

EDUCAZIONE FINANZIARIA: L'UTILITÀ DI UNA STRATEGIA UNITARIA

GAETANO CHIONSINI e MAURIZIO TRIFILIDIS

SOMMARIO

1. PREMessa E PRINCIPALI CONCLUSIONI
2. IL PUNTO DI PARTENZA: LE EVIDENZE RIVENIENTI DALLA PSICOLOGIA COGNITIVA
3. LE RICADUTE SUI CONSUMATORI DI MODELLI DI COMPORTAMENTO NON RAZIONALI
4. LA TUTELA DEL CLIENTE DAL PUNTO DI VISTA DELLA BANCA D'ITALIA
5. IL RUOLO DELL'EDUCAZIONE FINANZIARIA
6. BENEFICI E COSTI DELLE IEF

1. PREMessa E PRINCIPALI CONCLUSIONI

Nel corso degli ultimi anni, l'offerta da parte degli intermediari di prodotti e servizi è divenuta sempre più ampia e sofisticata. L'invecchiamento demografico e le conseguenti riforme dei sistemi pensionistici e sanitari, fattori comuni a molti paesi, hanno spostato dal settore pubblico a quello privato i rischi legati alla copertura di costi sociali e reso ancor più determinati le scelte delle famiglie sulle loro capacità di spesa non solo attuali ma anche prospettiche. Di conseguenza, sono aumentate la complessità e la numerosità delle scelte finanziarie che gli individui devono fronteggiare, le cui conseguenze possono incidere in misura rilevante sul tenore di vita delle famiglie.

Non sono aumentate in egual misura le capacità e le conoscenze finanziarie dei cittadini, nella generalità dei casi non adeguate. Inoltre, analisi empiriche condotte nell'ambito della psicologia cognitiva mostrano come il processo decisionale degli individui tende a divergere da quello che ci si aspetterebbe per un agente economico razionale che persegue unicamente l'obiettivo di massimizzazione del proprio benessere. Numerosi fattori, quali la difficoltà a elaborare le informazioni ricevute, i condizionamenti antropologici e socio-culturali, il contesto in cui avvengono le scelte, influenzano le decisioni della clientela, indirizzandola verso soluzioni non ottimali.

A livello internazionale si è pertanto sviluppato un ampio dibattito sull'importanza dell'educazione finanziaria e su quali strumenti utilizzare per accrescerla; l'educazione finanziaria viene sempre più considerata come parte integrante delle politiche di protezione dei risparmiatori. Nel 2005, l'OCSE ha emanato specifiche raccomandazioni finalizzate a individuare gli strumenti di intervento di formazione più idonei per la crescita dell'educazione finanziaria, in ragione della specifica situazione di ciascun paese, delle diverse fasce di popolazione/consumatore interessate, delle possibili forme di coinvolgimento degli operatori. In

GAETANO CHIONSINI: Banca d'Italia – Area Vigilanza bancaria Finanziaria, Unità di coordinamento di Area – Collegamento Filiali (gaetano.chionsini@bancaditalia.it). Università degli Studi di Roma “La Sapienza”.

MAURIZIO TRIFILIDIS: Banca d'Italia – Area Vigilanza bancaria Finanziaria, Unità di coordinamento di Area – Collegamento Filiali (maurizio.trifilidis@bancaditalia.it).

Le opinioni espresse nel lavoro sono personali e non impegnano in alcun modo la Banca d'Italia. Sebbene l'impostazione della ricerca sia il frutto della collaborazione tra gli autori, i paragrafi 2, 3 e 4 sono da attribuire a Gaetano Chionsini, i paragrafi 5 e 6 a Maurizio Trifilidis.

più occasioni, i Vertici di autorità politiche e monetarie hanno sostenuto la necessità di più elevati livelli di educazione finanziaria dei consumatori che consentirebbero loro di orientarsi meglio tra la miriade di prodotti e intermediari finanziari¹.

La peculiarità dell'educazione finanziaria risiede nel fatto che i suoi benefici si producono lungo un orizzonte temporale di medio-lungo periodo; tali benefici non sono di immediata e facile valutazione; sicuramente sono tanto maggiori quanto più i singoli interventi si inseriscono in un quadro strategico di fondo.

In attesa di possibili interventi normativi², sono utili, e auspicabili, forme di collaborazione e di cooperazione tra soggetti pubblici e tra questi ultimi e il settore privato, fra tutti banche e loro associazioni di categoria, volte a programmare, coordinare e valutare iniziative e proposte, razionalizzando i progetti in essere. Il mondo della scuola è tra i principali attori di questo processo. Le esperienze internazionali mostrano infatti come la scuola costituisca il canale principale per veicolare iniziative di educazione finanziaria e rivesta un ruolo fondamentale perché, da un lato, consente di raggiungere una vasta fascia della popolazione, con riferimento a tutti i ceti sociali; dall'altro, agevola il processo di avvicinamento, o familiarizzazione, dei futuri consumatori ai temi finanziari, prima che vengano effettuate scelte in materia economico-finanziaria.

In questa direzione muove un Protocollo di intesa recentemente sottoscritto in Italia tra le Autorità³; nella stessa direzione, già nel 2007, la Banca d'Italia aveva stipulato con il Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca un memorandum di intesa per la realizzazione congiunta di iniziative di educazione finanziaria rivolte ai giovani⁴.

1. Tra gli altri: Greenspan (2002), Draghi (2007a), McCreevy (2007), Bernanke (2006), Visco (2010).

2. Sono attualmente in discussione in Parlamento cinque disegni di legge in materia di educazione finanziaria (A.S. 1288, 1477, 1593, 1626, 1796); per gli stessi si sta procedendo all'unificazione in un unico testo.

3. Nel giugno 2010, Banca d'Italia, Consob, Covip, Isvap e Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato hanno sottoscritto un Protocollo di intesa in materia di educazione finanziaria finalizzato a promuovere e realizzare iniziative congiunte, rafforzare gli strumenti di cooperazione reciproca già esistenti e coordinare attività future. http://www.bancaditalia.it/media/comsta/2010/comunic_educazione_090610.pdf.

4. <http://www.bancaditalia.it/media/comsta/2007/ProtocolloBIminIstruz.pdf>.

L'azione del settore pubblico potrebbe beneficiare di elevate sinergie con il contributo del settore privato, che andrebbe tuttavia razionalizzato e integrato in una strategia nazionale.

Il presente lavoro vuole fornire un contributo nell'analisi delle motivazioni che inducono ad avviare iniziative di educazione finanziaria, sostenendone la necessità. La realizzazione di interventi efficaci che determinino una più alta alfabetizzazione comporta benefici per tutti: consumatori, intermediari, istituzioni, società; si potrebbe: ridurre il numero di controversie finanziarie, e quindi i costi della giustizia civile; accelerare il passaggio verso forme pensionistiche complementari assicurando che ciò avvenga tramite il miglioramento delle capacità di gestire le proprie responsabilità decisionali da parte delle famiglie; contenere l'assunzione da parte delle famiglie di debiti eccessivamente onerosi; agevolare lo sviluppo di nuovi prodotti e servizi dell'innovazione; promuovere la crescita qualitativa dell'offerta. Il ruolo delle banche è fondamentale, nell'interesse del Paese ma anche a loro stesso beneficio, e la realizzazione di interventi efficaci non può prescindere dal loro impegno, quanto più unitario possibile, in materia: l'innalzamento delle competenze finanziarie degli individui favorirebbe l'espansione della domanda, riducendo fenomeni di esclusione finanziaria, diminuirebbe le difficoltà della clientela a effettuare le proprie scelte finanziarie, promuoverebbe indirettamente relazioni corrette e trasparenti tra intermediari e clientela, con benefici reputazionali per i primi e la disponibilità di migliori informazioni per i secondi.

Il lavoro è strutturato come segue: nel secondo paragrafo sono riportate, in sintesi, le principali evidenze della psicologia cognitiva; nel terzo paragrafo si esaminano le conseguenze per gli individui derivanti da possibili incoerenze nei propri modelli decisionali; nel paragrafo successivo si descrivono le risposte individuate dalla letteratura per fornire risposte adeguate a esigenze di tutela dei risparmiatori; nel quinto paragrafo si richiamano i costi e i benefici che possono derivare dall'avvio di iniziative di educazione finanziaria.

2. IL PUNTO DI PARTENZA: LE EVIDENZE RIVENIENTI DALLA PSICOLOGIA COGNITIVA

Le teorie economiche fanno spesso riferimento ad assunti circa il funzionamento cognitivo delle per-

sone quali decisori economici⁵. Nella teoria economica tradizionale, il modello di comportamento del consumatore si basa sull'ipotesi che l'individuo, in quanto agente economico razionale, elabora tutte le informazioni disponibili ed effettua le proprie scelte in maniera da massimizzare la propria funzione di utilità rispetto a un vincolo di bilancio. Prima di effettuare qualsiasi decisione finanziaria, quale pagare un bene in contanti o sottoscrivere un mutuo, i soggetti valutano le diverse alternative associando a ciascuna scelta un valore monetario. Se gli esiti sono incerti, ad esempio nel caso di sottoscrizione di prestiti a tasso variabile o di acquisto di titoli azionari, i soggetti ponderano le scelte tenendo conto delle probabilità di accadimento. L'ipotesi di razionalità presuppone che gli individui siano in grado di svolgere calcoli complessi, abbiano un sistema coerente di preferenze e siano perfettamente informati.

Studi basati sull'applicazione della psicologia cognitiva al tema delle decisioni in ambito economico e finanziario (cosiddetta *neuronomics*) tendono a dimostrare i limiti della teoria economica tradizionale. In particolare, negli anni Settanta due psicologi, Kahneman e Tversky, hanno mostrato un modo alternativo di studiare come le persone valutano l'incertezza, modificano le proprie opinioni e assumono decisioni. Attraverso numerosi esperimenti di psicologia cognitiva, Kahneman e Tversky elaborano la teoria del prospetto che si focalizza sulle decisioni in condizione di rischio, cioè decisioni in cui è nota, o è stimabile, a priori, la probabilità associata ai possibili esiti di ogni alternativa a disposizione. Gli autori mostrano come le scelte degli esseri umani violano sistematicamente i principi della razionalità economica: i soggetti non hanno un sistema di preferenze coerente e spesso compiono scelte non ottimali, anche quando tutte le informazioni necessarie a farlo sarebbero disponibili.

Gli esperimenti condotti mostrano, ad esempio, come le scelte sono espresse nel momento in cui viene posto il problema. Il contesto (*frame*) in cui l'individuo si trova a operare la scelta ha un effetto determinante sulla scelta stessa e può condurre un individuo a prendere decisioni apparentemente non razionali quali preferire un prodotto specifico rispetto a un altro che ricomprende le stesse carat-

teristiche del prodotto specifico e in più delle altre⁶. Rientra nell'ambito del *frame* anche il modo in cui le informazioni sono presentate, contrariamente a quanto viene assunto dal modello dell'agente razionale, che non è in grado di prevedere come le persone esprimono le proprie preferenze⁷. Un altro fattore psicologico cruciale è l'avversione alle perdite. Per la maggior parte degli individui la motivazione a evitare una perdita è superiore alla motivazione a realizzare un guadagno⁸. La stessa decisione può dare origine a scelte opposte se gli esiti vengono rappresentati al soggetto come per-

6. Le persone si trovano generalmente in difficoltà nello stimare i rischi se essi non rientrano nella loro realtà quotidiana. Dopo gli eventi dell'11 settembre 2001, è stato chiesto a un campione di cittadini americani quanto sarebbero stati disposti a pagare per una polizza "tutti i rischi" in previsione di un viaggio in Europa. A un altro campione, invece, è stato chiesto quanto sarebbero stati disposti a pagare per un'assicurazione per il caso di morte nell'eventualità di un attentato terroristico. I risultati di questa ricerca hanno mostrato che gli intervistati erano disposti a pagare di più per la polizza limitata al rischio terroristico rispetto a quella generale includente tutti i tipi di rischio.

7. Gli effetti del *framing* sono stati rilevati in alcuni esperimenti nell'ambito delle decisioni mediche nei quali sono state proposte agli intervistati formulazioni alternative della stessa domanda. In uno studio condotto da McNeil, Pauker, Sox e Tversky (1982) sono state presentate due diverse descrizioni dello stesso risultato statistico relativo a un intervento chirurgico: "Il tasso di mortalità nell'arco di sei mesi è del 10%" e "Il tasso di sopravvivenza nell'arco di sei mesi è del 90%"; i risultati mostrano che i pazienti (ma anche i medici) tendono a evitare l'intervento chirurgico se l'esito dello stesso è descritto in termini di mortalità, anziché di sopravvivenza.

8. Kahneman e Tversky verificarono questo principio sottoponendo un campione di soggetti alla seguente domanda: "Assumi di essere più ricco di 300\$ di quanto sei oggi. Devi scegliere tra: un guadagno sicuro di 100\$ oppure il 50% di possibilità di vincere 200\$ e il 50% di non vincere nulla". Il 72% dei soggetti preferì il guadagno sicuro. Successivamente, allo stesso campione fu sottoposto il seguente quesito: "Assumi di essere più ricco di 500\$ di quanto sei oggi. Devi scegliere tra: una perdita sicura di 100\$ e il 50% di possibilità di perdere 0 e 50% di perdere 200\$". La perdita sicura fu preferita solo dal 36%. Ovviamente le due alternative, seppure presentate in maniera diversa, erano sostanzialmente le stesse: 400\$ certi e una lotteria con pari possibilità di vincere 500\$ o 300\$. A priori, ci si sarebbe aspettato che in media se le persone preferiscono un'alternativa nel primo caso la preferiscano anche nel secondo. Invece, nel primo caso, di fronte alla possibilità di un guadagno, la maggioranza dei soggetti si rivelò avversa al rischio, mentre nel secondo, a fronte dell'eventualità di una perdita, i soggetti si rivelarono in maggioranza favorevoli al rischio.

5. Cfr. Manetti (2004).

dite piuttosto che come mancati guadagni; di conseguenza, è più facile per un individuo rinunciare a un possibile sconto piuttosto che accettare un aumento di prezzo, anche se la differenza tra il prezzo iniziale e quello finale è la stessa.

Inoltre è stato dimostrato come gli individui tendano a effettuare le proprie scelte utilizzando regole semplici non ottimali, che non prendono in considerazione tutti i dati disponibili; ciò conduce a errori sistematici. Tale violazione è legata al fatto che il ragionamento probabilistico degli individui non corrisponde alle regole della teoria delle probabilità in quanto le persone normalmente non sono in grado di applicare diversi principi statistici⁹. Le scelte economiche delle persone sembrano inoltre essere mediate da un vero e proprio sistema di contabilità mentale (*mental accounting*), in base al quale gli individui tendono ad avere dei limiti di budget per diverse categorie di consumo (ad esempio, vestiti, cibi, istruzione, divertimento) e classificare il loro stock di ricchezza e di reddito in veri e propri conti, a cui sono associati diversi livelli di propensione al consumo. L'idea di un sistema di conti mentali non è neutrale e produce comportamenti non del tutto coerenti col modello microeconomico neoclassico standard, basato sulla perfetta razionalità degli agenti; esso viola il principio fondamentale di fungibilità del denaro, secondo cui il denaro può a priori essere destinato a qualsiasi uso.

Sulla base dell'ipotesi del *mental accounting*, Thaler (1980) trova una possibile spiegazione a

9. In un problema ormai classico, noto come "problema di Linda", Kahneman, Slovic e Tversky (1982) dimostrano ad esempio come gli individui incorrano in errori quali la violazione della legge della congiunzione, principio fondamentale della teoria della probabilità. Nel problema la protagonista viene descritta con un certo numero di caratteristiche (single, franca, brillante, laureata in Filosofia, impegnata in passato sui temi della discriminazione e della giustizia sociale e in dimostrazioni contro il nucleare). I soggetti sperimentali, ai quali veniva chiesto di valutare la probabilità che Linda fosse diventata "un'impiegata di banca" o "un'impiegata di banca e attivista in movimenti femministi", ritenevano più probabile l'evento congiunto "impiegata di banca e attivista in movimenti femministi". Dal punto di vista matematico, naturalmente, questo è impossibile, in quanto la seconda alternativa (impiegata di banca e femminista) è un sottoinsieme della prima (impiegata di banca). Questa distorsione nel giudizio trova una spiegazione nel fatto che i soggetti fanno riferimento a un prototipo evocato dalla descrizione di Linda, cioè un meccanismo cognitivo di base nella costruzione e nella rappresentazione delle categorie.

comportamenti o anomalie frequentemente riscontrati ma non spiegabili dalla teoria economica tradizionale. La prima anomalia è nota come *endowment effect* (o "effetto dotazione"), e consiste nella differenza tra la stima del valore di un bene che si possiede e la somma che si è disposti a pagare per acquistare lo stesso bene: esperimenti condotti hanno mostrato che si tende a valutare di più un bene che già si possiede, ovvero che fa parte della nostra dotazione. La spiegazione di questo fenomeno, basata sul *mental accounting*, vuole che le persone interpretino i costi opportunità come mancati guadagni e i costi vivi come perdite; le difficoltà degli individui a considerare il costo opportunità del bene che si possiede (il denaro cui si rinuncia non vendendolo) allo stesso modo dei costi vivi che occorre affrontare per acquistare un bene che non si possiede, per effetto del principio di avversione alle perdite, darebbe quindi luogo all'effetto dotazione¹⁰.

Un'altra rilevante anomalia è nota come *sunk cost effect* (Arkes, Blumer, 1985 e Arkes, 1996). La teoria economica tradizionale vorrebbe che i costi relativi a scelte già compiute e irreversibili (detti costi sommersi o *sunk costs*) non influenzassero le scelte successive. Nella pratica ciò spesso non avviene, e nel valutare un investimento o un progetto spesso si considerano, oltre a costi e benefici marginali, le risorse già impegnate e non più recuperabili. I costi sommersi sono così pervasivi nel comportamento umano che arrivano anche a dar vita alla cosiddetta *escalation of commitment*, quando cioè si è disposti a sostenere un ulteriore impegno economico pur di non abbandonare un progetto fallimentare¹¹.

10. L'effetto "dotazione" è stato direttamente dimostrato in molti esperimenti. In uno di questi, (Kahneman, Knetsch e Thaler, 1990) a metà dei soggetti di un gruppo fu data una tazza da caffè. Poi a coloro che avevano la tazza è stato chiesto il prezzo al quale desideravano vendere e a coloro ai quali non era stata data la tazza è stato chiesto a quale prezzo volevano fare un'offerta. La teoria utilitaristica prevede che entrambi i prezzi dovessero essere all'incirca uguali ma in media il prezzo di vendita (7,12 \$) era pari a circa il doppio del prezzo di offerta (2,88 \$).

11. Il *sunk cost effect* conduce a errori frequenti anche in ambito aziendale. Nel 1985, General Motors avviò Saturn, una divisione specializzata nella produzione di auto di piccola cilindrata in risposta alla crescente competizione giapponese; malgrado le continue perdite registrate in oltre due decenni, gli amministratori di GM hanno preferito continuare a investire decine di miliardi di dollari piuttosto che attuare una più razionale strategia di uscita.

Un'altra componente importante del mental accounting è l'intuizione che nel comportamento di acquisto l'individuo identifichi il prezzo di riferimento di un bene e stimi l'eventuale differenza tra quest'ultimo e il prezzo d'acquisto¹². Se il prezzo è assai inferiore a quello che il consumatore considera normale o giusto (ovvero, se il rendimento da un'attività finanziaria è superiore a quello che ci si aspetterebbe in condizioni normali), si genera per l'individuo una forte utilità di transazione che può consigliare l'acquisto di beni o servizi anche non utili¹³; l'acquisto infatti genera utilità non solo in quanto permette la fruizione di un certo bene, ma anche perché le persone amano l'idea di "aver fatto un affare".

Un sistema di conti mentali è applicato dagli individui anche per classificare il loro stock di ricchezza e di reddito in diverse categorie; in violazione del principio fondamentale di fungibilità del denaro secondo cui il denaro può a priori essere destinato a qualsiasi uso, ai singoli conti mentali sono associati differenti livelli di propensione al consumo. Ad esempio, il reddito viene generalmente contabilizzato in base alle fonti: la stessa somma di denaro viene percepita in modo differente se ottenuta in modo occasionale (per esempio vinta al lotto) o meno (per esempio aumento di stipendio)¹⁴. Anche lo stock di ricchezza tende ad es-

sere suddiviso in conti mentali ed è rilevante la forma che la ricchezza prende: la liquidità (*current asset*: moneta e conti correnti) tende a essere spesa abbastanza facilmente; segue la classe della *current wealth* (conti di risparmio, azioni, obbligazioni e quote di fondi comuni), che è più difficile che venga smobilizzata per finanziare il consumo; la classe della *future wealth* (ricchezza futura, che comprende guadagni futuri e investimenti previdenziali) ha una propensione marginale al consumo molto più bassa, probabilmente vicina allo zero¹⁵.

In conclusione, le ricerche condotte negli ultimi 25 anni, basate sull'applicazione della psicologia cognitiva al tema delle decisioni in ambito economico e finanziario, hanno mostrato come gli individui, nell'assunzione di decisioni finanziarie, commettano frequentemente violazioni dell'assioma di razionalità del consumatore. Più che dal livello di cultura o di studio¹⁶, le incoerenze nei modelli di comportamento sembrerebbero dipendere dai meccanismi cognitivi che governano l'assunzione di decisioni intertemporali.

3. LE RICADUTE SUI CONSUMATORI DI MODELLI DI COMPORTAMENTO NON RAZIONALI

Come si è visto nel paragrafo precedente, numerose evidenze empiriche mostrano come i modelli

In Europa, viene citato spesso l'effetto Concorde, con riferimento al fallimentare progetto congiunto franco-inglese per lo sviluppo di un aereo supersonico; malgrado fosse ormai chiara l'attitudine del progetto a generare solo perdite, i due Governi furono incapaci di interrompere il finanziamento dell'iniziativa.

12. Thaler (1985) sottopone a un campione di soggetti il seguente quesito: "Siete distesi sulla spiaggia in una torrida giornata. Ciò che avete da bere è solo acqua ghiacciata. Ma adesso vi piacerebbe bere una bottiglia della vostra birra preferita. Un vostro compagno deve andare a fare una telefonata e si offre di comprarvi una birra presso: a) un piccolo chiosco di generi alimentari; b) un fantastico hotel per un soggiorno turistico. Nel caso a) i partecipanti indicano un prezzo medio di 1,50 \$ mentre nel caso b) indicano un prezzo medio di 2,65 \$. Thaler suggerisce che i soggetti fanno riferimento a una idea di prezzo equo per la birra, coerentemente con il posto in cui la birra viene acquistata.

13. Atteggiamento tipico degli acquisti compulsivi effettuati nei periodi dei saldi.

14. Alcuni studi mostrano come la serietà della fonte influisce sulla propensione a spendere il denaro e sul tipo di acquisti effettuati: mentre una somma di denaro ritrovata inaspettatamente nella tasca di un vecchio cappotto si presta a essere spesa prontamente e in modo "frivolo",

lo stesso non si può dire della stessa somma ottenuta da un aumento di valore dei propri fondi pensione, che si presta a non essere spesa affatto (O'Curry, 1997).

15. Shefrin e Thaler (1988) propongono una differente versione della teoria del risparmio neoclassica, fondamentalmente riconducibile a Modigliani. In questo nuovo filone teorico, noto come teoria del *behavioral life-cycle* (ciclo di vita comportamentale), l'ipotesi di perfetta fungibilità tra le varie forme di ricchezza è abbandonata e si suppone che la differenza tra la propensione al consumo tra le diverse classi in cui è suddiviso il patrimonio dipenda non solo dai diversi costi di transazione, ma anche dall'effetto psicologico della separazione in conti mentali.

16. In un esperimento condotto presso la Wharton Business School (Choi, Laibson, Madrian, 2006), a un campione di studenti MBA, in possesso di un elevato *background* in materie economiche e finanziarie, fu fornita una serie di informazioni, tutte potenzialmente utili a effettuare scelte di investimento; il modo in cui le informazioni furono presentate indusse molti studenti a commettere errori banali nello scegliere tra prodotti finanziari che differivano tra loro solo per il livello di spese di gestione.

di comportamento degli individui siano caratterizzati da incoerenze che conducono a commettere errori nell'assunzione di decisioni finanziarie; tali incoerenze sono note agli esperti di marketing che "razionalmente" le incorporano nelle decisioni industriali delle imprese.

Un'applicazione classica di marketing riguarda le strategie di prezzo adottate per beni relativamente costosi: i venditori di auto, computer, vestiti di lusso, telefoni cellulari sanno che una volta che il cliente ha deciso di spendere una elevata quantità di denaro per l'acquisto del bene principale, la sua sensibilità rispetto al prezzo dei beni accessori diminuisce; questi ultimi vengono infatti classificati nello stesso conto mentale del bene principale e per il venditore è più facile vendere *optional* anche a prezzi superiori rispetto a sostituti tecnicamente equivalenti acquistabili *after market* (si pensi, ad esempio, ai navigatori satellitari). Analogamente, in ambito finanziario, è frequente l'offerta di prodotti combinati al prodotto principale: ad esempio, alla vendita di un mutuo è spesso abbinata l'offerta di assicurazioni verso eventi connessi con la vita del mutuatario, a condizioni non necessariamente convenienti.

Altri esempi di politica di marketing che sfruttano le incoerenze degli individui nell'assunzione di decisioni sono riscontrabili nell'offerta di servizi per i quali il relativo canone viene espresso su base mensile o giornaliera: in questo caso, l'importo annuale potrebbe risultare rilevante ed entrare in una categoria di consumo per cui il budget è esaurito o scarso, impedendo l'acquisto oppure generando insoddisfazione; tuttavia, lo stesso importo, se ripartito su rate infrannuali di modesta entità, si presta a essere conteggiato tra le piccole spese, per le quali non viene assegnato uno specifico budget. Questa potrebbe essere, ad esempio, la ragione per la quale il canone annuo di abbonamenti televisivi è espresso su base giornaliera; anche in ambito finanziario, sono sempre più frequenti le banche che ripartiscono su base mensile i canoni dei conti correnti. Il sistema dei conti mentali è tra i fattori che hanno stimolato l'offerta di prestiti rimborsabili su base giornaliera, diffusi soprattutto nel Regno Unito e in Usa¹⁷.

17. Si tratta di prestiti che riguardano un importo generalmente compreso tra 200 e 2.500 \$, hanno una durata media di circa due settimane e, nonostante tassi medi nell'ordine del 650 % su base annua, risultano allettanti per i

Anche la diffusione delle carte di credito registrata negli ultimi decenni trova una spiegazione nei meccanismi decisionali degli individui. La possibilità di separare temporalmente il consumo dal pagamento, oltre ad allentare vincoli di liquidità, genera un effetto positivo per il consumatore; rimandare a un momento successivo nel tempo la sensazione negativa proveniente dal pagamento accresce, infatti, il senso di benessere proveniente dall'acquisto. Gli effetti derivanti dalla separazione temporale tra spesa e consumo sono alla base di politiche commerciali basate sull'offerta di tariffe *flat*, che risparmiano al cliente l'associazione diretta del consumo del bene alla spesa sostenuta per esso; inizialmente proposte nel mercato delle telecomunicazioni, queste tariffe si vanno diffondendo sempre più anche nel settore bancario e finanziario.

Una delle maggiori fonti di profitto per le imprese si basa sull'inerzia dei consumatori, che trova la sua spiegazione nell'effetto dotazione esaminato in precedenza. Sostanzialmente, il cliente che ha sottoscritto in passato un contratto con durata prolungata nel tempo tende ad attribuire a questo prodotto un valore per il solo fatto che lo riguarda personalmente; inoltre, la ricerca di condizioni migliori eventualmente sul mercato richiede uno sforzo che è contabilizzato come costo in uno specifico conto mentale. Ciò può generare per le imprese (banche, compagnie telefoniche, assicurazioni, fornitori di servizi di elettricità, gas e acqua) rendite anche molto rilevanti derivanti dalla vendita di servizi a prezzi molto elevati rispetto alle attuali condizioni di mercato. Una ricerca condotta da Campbell (2006) su un *panel* rappresentativo di famiglie svedesi mostra come queste ultime, nell'effettuare le proprie scelte finanziarie, commettano errori significativi quali l'inerzia a rinegoziare le più onerose condizioni applicate ai mutui sottoscritti in passato. In Italia, una rilevazione condotta dalla Banca d'Italia nel 2007 sui costi dei conti correnti bancari ha mostrato come in molti casi la tipologia di prodotto scelta dal cliente non è la più conveniente in relazione alle sue esigenze finanziarie¹⁸: in molti casi, il cliente

consumatori in ragione delle rate di piccolo importo. In alcuni Stati degli Usa questi prestiti sono stati recentemente vietati <http://usgovinfo.about.com/od/consumerawareness/a/paydayloans.htm>.

18. Cfr. Draghi (2007b), intervento alla Giornata Mondiale del Risparmio.

potrebbe conseguire un risparmio significativo cambiando tipologia di conto; tuttavia, il numero di coloro che decidono di passare agli schemi più vantaggiosi disponibili sul mercato è inferiore rispetto a quanto ci si potrebbe attendere.

Gli esempi riportati rappresentano alcuni casi concreti nei quali le decisioni di acquisto degli individui vengono influenzate dalle politiche aziendali delle imprese; anche se ciò può apparire cinico, in realtà le imprese non fanno altro che sfruttare le opportunità di guadagno offerte dal comportamento non pienamente razionale della clientela. In alcuni casi, queste azioni possono condurre il cliente a effettuare scelte efficienti (ad esempio, la diffusione delle carte di credito ha contribuito negli ultimi anni a ridurre i costi derivanti dall'uso del contante); in altri casi, le scelte indotte dalle politiche commerciali sono non ottimali, oltre che ai limiti dell'etica se non della legalità (come nel caso dei prestiti con rimborso giornaliero). Non mancano poi casi di condotte aziendali spregiudicate, volte a sfruttare i limiti individuali all'assunzione di decisioni per trarne benefici a danno del cliente. Un caso frequente consiste in tecniche volte a creare in maniera artificiosa utilità di transazione, suggerendo cioè prezzi di riferimento elevati, e non realistici, a fronte dei corrispondenti prezzi di vendita. In campo finanziario, queste tecniche si traducono nell'offerta di prodotti che appaiono particolarmente convenienti, perché offrono rendimenti molto elevati; la storia recente, dalle obbligazioni argentine ai *Ponzi games* di Madoff, è ricca di investitori convinti di aver fatto un ottimo affare, sottoscrivendo prodotti finanziari che garantivano rendimenti di gran lunga superiori a quelli di mercato.

4. LA TUTELA DEL CLIENTE DAL PUNTO DI VISTA DELLA BANCA D'ITALIA

La crisi finanziaria ha ricordato a tutti come stabilità del sistema bancario, da un lato, e mantenimento del vincolo fiduciario nelle relazioni tra intermediari e clienti, dall'altro, costituiscono presidi fondamentali per la tutela del risparmio; sono condizione per il pieno agire della concorrenza.

Nel caso di prodotti e servizi bancari e finanziari gli intermediari e i clienti si trovano in una situazione asimmetrica in termini di rispettive informazioni, capacità di valutazione e competenze. In

generale, alla luce della natura delle transazioni e delle caratteristiche di particolare complessità dei prodotti bancari e finanziari, la clientela al dettaglio (*retail*) si trova in una posizione particolarmente "svantaggiata"¹⁹. Questo crea il rischio che alcuni operatori finanziari si comportino opportunisticamente a danno dei risparmiatori, con un danno reputazionale sull'intero sistema.

La legge attribuisce a diverse Autorità compiti di protezione dei risparmiatori e in generale degli utenti di servizi finanziari. La tutela dell'investitore è assegnata alla Consob; quella di chi acquista prodotti assicurativi all'Isvap. Alla Banca d'Italia spetta vigilare sulla trasparenza delle condizioni contrattuali di depositi, prestiti e strumenti di pagamento. L'impegno della Banca d'Italia sul versante del rapporto tra banche e clientela costituisce uno snodo qualificante della sua attività di controllo in ragione della convergenza tra tutela del contraente debole, da una parte, e obiettivi di sana e prudente gestione, dall'altra²⁰.

Il dibattito sulla necessità di tutela dei clienti bancari e finanziari, e sui metodi più efficaci per perseguirla, ha visto una netta accelerazione negli ultimi anni, proprio in quanto la clientela bancaria e finanziaria è stata chiamata in misura crescente a effettuare scelte finanziarie complesse.

Alla maggiore responsabilizzazione finanziaria delle famiglie non si è accompagnato un innalzamento delle competenze necessarie a effettuare scelte d'investimento consapevoli; l'ultima Indagine sulle famiglie condotta dalla Banca d'Italia ha mostrato come circa un terzo degli individui

19. Vale la pena di notare che in Italia la proporzione della clientela retail è particolarmente cospicua: "A fine 2007 la raccolta da clientela ordinaria era pari al 42% del totale dell'attivo, a fronte di una media europea pari a circa il 38%; i finanziamenti a tale tipologia di clientela rappresentavano il 60% dell'attivo (quasi il doppio degli altri paesi)". Mieli (2009, p. 12).

20. Rapporti trasparenti e corretti con i clienti contribuiscono innanzitutto alla sana e prudente gestione degli intermediari: relazioni improntate al rispetto delle regole e alla buona fede attenuano i rischi connessi con la perdita di reputazione e con il contenzioso legale; la stessa disciplina prudenziale sul calcolo del requisito patrimoniale (Basilea 2) contiene previsioni che implicitamente incentivano le banche ad adottare soluzioni che minimizzino questi rischi. Un solido rapporto di fiducia contribuisce anche a contenere il rischio di liquidità, in quanto la raccolta attraverso depositi costituisce, in momenti di tensione sui mercati interbancario e dei capitali, un elemento di stabilità, anche sistemica (Mieli, 2009).

non sia grado di leggere un estratto conto o distinguere tra diverse tipologie di mutuo; le fasce sociali più deboli, caratterizzate da più bassi livelli di reddito e titoli di studio, sono anche quelle più esposte al rischio di comportamenti finanziari non adeguati. Anche le indagini condotte dal Consorzio Patti Chiari, in collaborazione con *The European House-Ambrosetti*, giungono alla conclusione che il cittadino medio italiano disponga di un livello di preparazione finanziaria ancora insufficiente, si informi poco e tenda a “non mettere in pratica” le conoscenze finanziarie possedute.

Questo fenomeno, comune a molti paesi industrializzati, ha favorito comportamenti finanziari non ottimali, riflessi a livello aggregato nella sottoscrizione di prodotti non adeguati alle esigenze individuali sul piano del rischio e del rendimento. Ciò ha contribuito all’acuirsi del contenzioso, alla diffusione di fenomeni di sovra indebitamento e di esclusione finanziaria delle famiglie, al progressivo allentarsi del vincolo fiduciario con la clientela; in ultima analisi, esso ha accresciuto l’esposizione degli intermediari a diverse tipologie di rischio.

In teoria, nell’ipotesi di razionalità dei comportamenti degli operatori di mercato, per la tutela del cliente sarebbero sufficienti i presidi a tutela della trasparenza e della concorrenza. La prima consente alla clientela di effettuare scelte consapevoli, favorendo la conoscibilità e la comparabilità dei prodotti e delle condizioni di offerta; la seconda garantisce che la permanenza degli operatori sul mercato si basi sulla capacità degli stessi di massimizzare il benessere dei consumatori offrendo le condizioni economiche più convenienti. Trasparenza e concorrenza sono tanto più efficaci nel garantire la tutela del consumatore quanto più quest’ultimo è in grado di utilizzarne pienamente le informazioni per le proprie scelte; una domanda consapevole è a sua volta condizione necessaria per il dispiegarsi dei meccanismi concorrenziali.

Come si è visto nei paragrafi precedenti, questa ipotesi di razionalità tende a essere progressivamente superata; numerose evidenze empiriche hanno mostrato gli effetti di scelte finanziarie non ottimali da parte dei risparmiatori che hanno avuto impatti molto rilevanti sui patrimoni e sulla vita degli individui²¹. Da qui la consapevolezza dei

policy-makers che, considerate l’evoluzione del mercato finanziario e la complessità dei meccanismi che condizionano le scelte dei consumatori, sono necessari strumenti sempre più sofisticati di protezione dei clienti più deboli. In questa prospettiva l’educazione finanziaria rientra nei comuni strumenti di protezione del consumatore.

5. IL RUOLO DELL’EDUCAZIONE FINANZIARIA

La letteratura che si è sviluppata negli ultimi anni si è focalizzata su quali strumenti fornire a protezione ai cittadini in quanto risparmiatori e acquirenti di prodotti e servizi finanziari. Alcuni autori (ad esempio, Willis, 2008a e 2008b) ritengono che bisognerebbe indurre i risparmiatori a fare proprie alcune regole euristiche che vadano nel loro interesse. Questo approccio, denominato *norm manipulation*, è mutuato da altri contesti comportamentali ed è volto a indurre un atteggiamento responsabile dei cittadini di fronte a scelte finanziarie; insieme a regole come: “Non guidare dopo aver bevuto” oppure “Evita sesso non protetto”, i *policy-makers* dovrebbero pertanto adoperarsi a veicolare verso i cittadini messaggi del tipo “Risparmia almeno il 10 per cento dei tuoi redditi”; “Non fermarti alla prima proposta di mutuo ma confronta almeno tre TAEG”.

Un approccio alternativo è quello ispirato al *libertarian paternalism* (Cass, Thaler, 2003; Thaler, Bernartzi, 2004): i *policy-makers* sanno che gli individui non sono razionali ma sono soggetti a errori cognitivi; essi pertanto devono intervenire per indirizzare le loro scelte, facendo leva proprio sui loro limiti, pur lasciandoli sostanzialmente liberi²². Un esempio di come questo approccio possa esse-

rizzati da schemi pensionistici a contribuzione definita, la caduta dei corsi azionari nel 2008 ha determinato forti cali dei montanti accumulati (Grande e Visco, 2010) con perdite significative soprattutto per i lavoratori prossimi al pensionamento; in risposta alla riduzione dei rendimenti offerti dai titoli di Stato, la quota di famiglie con più basso livello di istruzione che investe in attività finanziarie rischiose è aumentata dal 15% alla metà degli anni Novanta al 25% del 2008.

22. In un esperimento condotto nelle Filippine (Ashraf, 2006), a un campione omogeneo di risparmiatori venne offerto un prodotto finanziario scarsamente conveniente che limitava le possibilità di prelievo; pur essendo consapevoli che si trattava di un prodotto costoso e inefficiente, una parte consistente del campione scelse di acquistar-

21. La tipologia di conti correnti scelti dalla clientela retail non è sempre la più conveniente in relazione alle caratteristiche del conto (Draghi, 2007b); nei paesi caratte-

re attuato viene dagli Usa dove è stato recentemente presentato un piano di riforma della regolamentazione del sistema finanziario: una delle iniziative contenute in questo documento è l'iscrizione automatica ai piani pensionistici individuali (i cosiddetti "opt in" e "Automatic IRA"), per aumentare considerevolmente la partecipazione dei lavoratori nei sistemi a capitalizzazione.

Secondo altri autori (ad esempio, Madrian e Shea, 2001; O'Donoghue e Rabin, 2001), la diffusa mancanza di competenze in materia finanziaria giustifica la necessità di interventi regolamentari volti a ridurre la complessità dei prodotti offerti, ad esempio riportando l'offerta finanziaria ai livelli precedenti la fase di deregolamentazione sperimentata negli ultimi decenni. Questo approccio può trovare applicazione anche con interventi meno radicali: ad esempio, in Italia, è stata recentemente emanata dalla Banca d'Italia la riforma della normativa sulla trasparenza dei servizi bancari e finanziari; tra le novità contenute nel documento, vi è l'offerta su base volontaria di un conto corrente semplificato, con caratteristiche tali da essere facilmente comprensibile ai risparmiatori.

In risposta alle crescenti evidenze empiriche che mostravano quanto scarse fossero le competenze dei risparmiatori nell'assumere decisioni finanziarie, numerosi paesi hanno avviato negli ultimi anni iniziative di educazione finanziaria (d'ora in avanti, IEF). Secondo la definizione dell'OCSE, l'educazione finanziaria è "il processo attraverso il quale i consumatori/investitori finanziari migliorano la propria comprensione di prodotti e nozioni finanziarie e, attraverso l'informazione, l'istruzione e un supporto oggettivo, sviluppano le capacità e la fiducia necessarie per diventare maggiormente consapevoli dei rischi e delle opportunità finanziarie, per effettuare scelte informate, comprendere a chi chiedere supporto e mettere in atto altre azioni efficaci per migliorare il loro benessere finanziario".

lo e, a distanza di tempo, presentava una propensione al risparmio più elevata rispetto agli altri risparmiatori che invece non lo avevano fatto. Questo risultato riguarda un aspetto che le teorie neoclassiche normalmente non prendono in considerazione, in quanto assumono che gli individui determinano il piano di consumo o di risparmio ottimale e vi si attengono con scrupolo. In realtà gli individui sanno di essere esposti a problemi di autocontrollo e preferiscono scegliere soluzioni di *second best* per autoimporsi regole di comportamento.

In sintesi, secondo la definizione dell'OCSE, le IEF sono finalizzate a innalzare i livelli di conoscenza degli individui; la migliore comprensione dei fenomeni finanziari accresce le capacità che risulteranno necessarie a effettuare comportamenti più consapevoli. Si assume, pertanto, l'esistenza di un duplice nesso causale attraverso cui le conoscenze influiscono sulle competenze e queste ultime sui comportamenti futuri.

In merito alla validità di questo nesso causale (conoscenze – competenze – comportamenti) sono stati condotti diversi approfondimenti, con risultati non definitivi. Non rientra tra gli obiettivi di questo lavoro l'esame della letteratura empirica in materia di efficacia dell'educazione finanziaria. In questa sede, appare opportuno porre in evidenza solo che l'educazione finanziaria presenta molte analogie con altre iniziative formative sviluppate in ambiti comportamentali differenti, per i quali pure esiste un interesse della collettività a influenzare i comportamenti degli individui (ad esempio per ridurre i tassi di mortalità per incidenti stradali, prevenire la diffusione di malattie legate a comportamenti sessuali non sicuri, ridurre la dipendenza dall'uso di droga, alcool, fumo). In sostanza, le analisi empiriche sembrano mostrare che il cuore della questione non è dimostrare se le IEF sono o meno efficaci, perché è assodato che esse possono anche non esserlo. Come in altri ambiti comportamentali²³, l'efficacia delle

23. Ad esempio, per ridurre la dipendenza dall'alcool numerosi studi mostrano l'efficacia di terapie di gruppo che inducono gli individui a rendere conto agli altri del proprio comportamento; il principale vantaggio di queste iniziative è che si tratta di esperienze formative molto concrete e realistiche, nelle quali tutti i soggetti protagonisti possono valutare la qualità dei cambiamenti individuali e relazionali che avvengono all'interno del gruppo. In altri contesti, le iniziative formative attuate si mostrano poco utili. Un esempio viene dalle spiegazioni dei meccanismi di sicurezza presenti a bordo degli aerei: alcuni studi in materia mostrano come solo un quarto dei passeggeri è in grado di rispondere a domande molto semplici sulla distribuzione degli spazi all'interno del velivolo, cinture di sicurezza, giubbotti di salvataggio; la differenza tra viaggiatori occasionali e abituali (cosiddetti *frequent flyers*) è poco apprezzabile. Probabilmente, in questo caso incidono fattori quali la percezione che in caso di incidente aereo la probabilità di sopravvivenza sia minima e la possibilità di usare le misure di sicurezza sia poco realistica; alcuni studi mostrano tuttavia come su 568 incidenti aerei avvenuti dal 1983 al 2000, circa il 90% degli individui è riuscito a salvarsi e la percentuale sarebbe stata maggiore se i passeggeri avessero seguito correttamente le procedure di sicurezza.

iniziative di educazione finanziaria dipende da come esse vengono realizzate, ovvero dalla misura in cui sono in grado di fare leva sui fattori emozionali che caratterizzano i modelli decisionali degli individui.

6. BENEFICI E COSTI DELLE IEF

Nel paragrafo precedente si è preso atto che non è certo di quanto le IEF siano in grado di innalzare le competenze degli individui e di influenzarne i comportamenti futuri. Malgrado tale incertezza, molte iniziative sono state tuttavia avviate negli ultimi anni in numerosi paesi e diverse altre sono in procinto di esserlo.

Una domanda che appare ovvio porsi è perché, a fronte di benefici incerti, la collettività (Istituzioni e organizzazioni internazionali, Governi nazionali e comunitari, Autorità di vigilanza e di regolazione, associazioni private e intermediari finanziari) sostenga costi anche elevati per tali iniziative. Le risposte possono essere diverse, ma fondamentalemente sono riconducibili al fatto che, se fossero efficaci, le iniziative potrebbero generare ritorni anche molto elevati per la società (figura 1).

In caso di successo, infatti, le iniziative di educazione finanziaria potrebbero contribuire a ridurre il numero di controversie finanziarie, con benefici in termini di costi della giustizia civile; una migliore consapevolezza finanziaria potrebbe accelerare il passaggio verso forme pensionistiche complementari; scelte finanziarie più consapevoli potrebbero ridurre la necessità di futuri interventi di sostegno, quali quelli legati alla onerosità delle rate dei mutui a tasso variabile; la riduzione di fenomeni di stress e ansia derivanti da tensioni finanziarie può generare minori spese per la sanità²⁴; consumatori più consapevoli, oltre ad effettuare scelte migliori per loro stessi, incoraggiano gli intermediari a sviluppare nuovi prodotti e servizi, con la conseguente crescita di innovazione, il miglioramento della qualità dell'offerta, l'aumento dei livelli di efficienza dei mer-

cati; una domanda più consapevole può essere più facilmente soddisfatta dagli intermediari, con maggiori possibilità di attrazione e fidelizzazione della clientela; la possibilità di comprendere e soddisfare meglio le esigenze della clientela riduce i rischi legali e reputazionali legati a eventuali controversie; gli stimoli provenienti dalla domanda possono incentivare l'innovazione finanziaria e creare nuove opportunità di business.

Peraltro, la produzione di iniziative efficaci produce dei costi, che sono tanto maggiori quanto più elevate sono le probabilità di successo. Tali probabilità dipendono infatti da alcune variabili fondamentali, a loro volta collegate ai costi che andranno sostenuti.

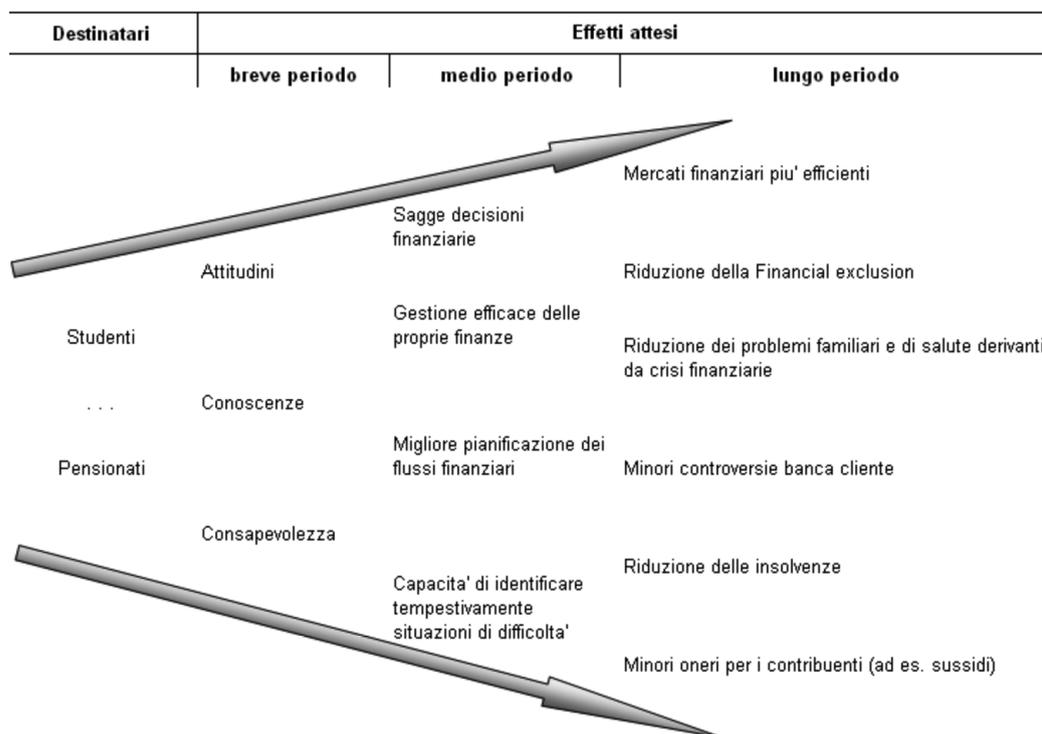
Il successo di una iniziativa dipende in primo luogo dal numero di individui destinatari della iniziativa stessa: quanto più la platea dei destinatari è ampia, tanto più probabili sono i benefici attesi. Uno dei capisaldi della Psicologia sociale è la formula euristica di Kurt Lewin (1951), secondo la quale il comportamento individuale può essere visto come funzione della persona e dell'ambiente, $C=f(P,A)$. Ad esempio, nel caso di una iniziativa alle scuole, tanto più ampio è il gruppo²⁵ di studenti e di scuole coinvolte, tanto maggiori saranno gli effetti sull'ambiente circostante, che possono estendersi anche ad altri gruppi, come ad esempio le famiglie degli studenti.

Un'altra variabile che influenza la probabilità di successo riguarda la qualità delle iniziative assunte, a sua volta legata all'impegno profuso nella realizzazione delle attività formative. Lo svolgimento di una iniziativa efficace richiede competenze finanziarie, didattiche, tecnologiche, manageriali, comunicative e di marketing: le risorse più efficaci sono interattive, esperienziali e realistiche, per cui occorrono risorse umane che dispongono di capacità grafiche e informatiche, che sappiano realizzare video, podcast, giochi virtuali, siti web, blog; questi strumenti vanno riempiti di contenuti, per cui sono indispensabili le conoscenze finanziarie; per veicolare concetti complessi

24. In una ricerca condotta nel 2003 nel Regno Unito è emerso che per il 25% delle persone in difficoltà finanziarie è stato necessario un trattamento terapeutico per fenomeni di ansia, stress e depressione; tali fenomeni causavano danni alla società quantificabili in 109,7 milioni di giornate lavorative perse, per un costo pari a 8,1 miliardi di sterline (*British Journal of Psychiatry*, December 2003).

25. In psicologia si parla di gruppo quando gli individui che ne fanno parte hanno per lo meno la potenzialità di avere tra di loro delle interazioni, e quando tra i membri vi è una interdipendenza; mentre non sono da intendere gruppi le categorie sociali (donne, bambini, pensionati, ecc.), sono invece considerati gruppi i team, le squadre, i gruppi di lavoro, la famiglia, le istituzioni (scuola, chiesa, ecc.).

FIGURA 1 – EFFETTI ATTESI DELLE INIZIATIVE DI EDUCAZIONE FINANZIARIA



agli studenti occorrono capacità didattiche; occorrono inoltre competenze specifiche per valutare i bisogni di mercato, cioè le necessità didattiche di studenti e insegnanti, individuare le modalità più efficaci per soddisfarle, definire i canali di distribuzione più adeguati, monitorare il grado di soddisfazione degli utenti finali.

Da ultimo, i benefici attesi da iniziative di educazione finanziaria saranno probabilmente maggiori quanto più tali iniziative si estenderanno nel tempo. Le decisioni finanziarie vengono assunte dagli individui nel corso dell'intera vita, e di conseguenza il bisogno formativo dell'individuo si estende su tutto quest'arco temporale: i bisogni formativi di uno studente sono ovviamente diversi da quelli di un lavoratore, di una giovane coppia, di un consumatore o di un pensionato. Una iniziativa una tantum, svolta per un periodo di tempo limitato, sarebbe: inefficace, perché con il passare del tempo le conoscenze e le competenze tendono a essere dimenticate e perse; poco utile, perché le competenze di cui i cittadini hanno bisogno mutano con l'evolversi dei prodotti finanziari; iniqua, perché rivolta alla popolazione di oggi e non a quella futura.

In sintesi, i benefici attesi dalle IEF sono funzione della durata, dell'ampiezza e della profondità degli interventi realizzati, a loro volta strettamente correlati ai costi da sostenere.

Per avere un'idea dei possibili oneri e vantaggi economici, un riferimento in materia è costituito da una ricerca indipendente commissionata dal Governo britannico: la *Thoresen Review of Generic Financial*. Il lavoro ha effettuato un'analisi preliminare di impatto per la prestazione nel Regno Unito di un servizio di *Generic Financial Advice*; secondo tale ricerca, se tale servizio fosse fornito all'intera popolazione britannica per il periodo 2009-2060, il valore attuale netto del costo da sostenere oscillerebbe tra 1.188 e 1.976 milioni di sterline, ai prezzi correnti. A fronte di questi costi, la *Thoresen Review* stima che il Governo avrebbe un beneficio netto che oscillerebbe tra 4.650 e 6.000 milioni di sterline, per l'incremento atteso dei risparmi previdenziali e per l'aumento delle entrate fiscali, ad esempio per la vendita di prodotti di risparmio; il beneficio per l'industria finanziaria oscillerebbe tra 3.612 e 5.514 milioni di sterline, per la riduzione di costi operativi (con-

lenza finanziaria), minori costi della regolamentazione, riduzione delle sofferenze, aumento dei ricavi. A questi benefici per l'industria e per il Governo vanno poi aggiunti i vantaggi per i consumatori che l'Indagine stima in 16.400 milioni di sterline nei prossimi 50 anni.

Dai risultati della *Thoresen Review*, appare evidente, pur nei limiti tipici di questo tipo di stime, che i costi legati alla produzione di una iniziativa di educazione finanziaria su larga scala, seppur più che compensati dai benefici attesi, possono essere molto elevati e difficilmente sostenibili da un unico organismo, pubblico o privato. Inoltre, la realizzazione di una iniziativa di educazione finanziaria con un approccio *stand alone* sarebbe, oltre che onerosa, anche inefficiente, perché consentirebbe ai beneficiari non direttamente coinvolti di trarre vantaggio da condotte di *free riding*, come descritto in letteratura economica quando si analizza l'offerta di un bene pubblico. Il coinvolgimento di una platea di stakeholders il più possibile ampia è reso necessario anche dall'estensione

dei ruoli che devono essere ricoperti, sintetizzati dalla figura seguente.

In questo ambito, vi è spazio per gli intermediari per offrire un importante contributo, perché dispongono di specifiche competenze finanziarie e hanno una presenza capillare sul territorio. Sulla scorta di esempi internazionali²⁶, andrebbe definita una strategia nazionale volta a: attribuire i ruoli di ciascun attore coinvolto, sulla base del valore aggiunto che ognuno può apportare; prevenire il manifestarsi di conflitti di interesse, legati a comportamenti dei singoli partecipanti volti a massimizzare il proprio beneficio atteso a scapito di quello collettivo; assicurare unitarietà di azione, evitando duplicazioni di interventi e conseguendo condizioni di efficienza nel processo. La *leadership* dell'iniziativa non può che essere assunta da un soggetto autorevole e credibile, che sia cioè in grado di indirizzare le azioni dei partner e di farsi garante, nei confronti dell'opinione pubblica, del livello qualitativo del progetto.

FIGURA 2 – RUOLI DEI SOGGETTI COINVOLTI IN INIZIATIVE DI EDUCAZIONE FINANZIARIA

Ruoli		Descrizione
Finanziario	Finanziatore	• Finanzia il progetto
	Leader	• Definisce la strategia e sovrintende l'esecuzione della stessa
Strategico	Commitente	• Definisce le esigenze formative per i propri target di riferimento
	Coordinatore	• Coordina le iniziative e previene duplicazioni e sovrapposizioni negli interventi.
Operativo	Produttore di risorse	• Sviluppa gli strumenti da utilizzare e realizza gli interventi formativi
	Esperto	• Fornisce il supporto di conoscenze ed esperienze derivante dal ruolo ricoperto sul mercato
	Garante della qualità	• Controlla e garantisce che le iniziative sviluppate siano al di sopra di possibili conflitti di interesse.
	Valutatore	• Valuta l'efficacia delle iniziative poste in essere
	Marketer	• Effettua interventi volti a portare a conoscenza dei destinatari delle iniziative assunte.

26. Un'analisi condotta dall'OCSE su 17 paesi ha messo in evidenza come in 12 di essi l'educazione finanziaria rientri nell'ambito di una strategia nazionale.

BIBLIOGRAFIA

- AHN T.K., JANSSEN M.A. (2006), "Learning, Signaling, and Social Preferences in Public-Good Games", in *Ecology and Society*, 11(2), 21; <http://www.ecologyandsociety.org/vol11/iss2/art21/>.
- ARKES HAL R. (1996), "The Psychology of waste", in *Journal of Behavioral Decision Making*, 9, pp. 213-224.
- ARKES HAL R., BLUMER C. (1985), "The Psychology of Sunk Cost", in *Organizational Behaviour and Human Decision Processes*, vol. 35, February, I, pp. 124-140.
- ASHRAF N., KARLAN D., YIN W. (2006), "Tying Odysseus to the Mast: Evidence From a Commitment Savings Product", in *The Philippines Quarterly Journal of Economics*, 121(2), pp. 635-672.
- BANCA D'ITALIA (2009), *Public consultation "Disposizioni in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti"*; http://www.bancaditalia.it/vigilanza/banche/documcons/resoconto_consultazione_pubblica.
- (2010), "I bilanci delle famiglie nell'anno 2008", in *Supplementi al Bollettino Statistico*, Nuova serie Anno XX – 10 febbraio.
- BBC (2003), *Why Economists Don't Fly Concorde*, <http://news.bbc.co.uk/1/hi/business/2935337.stm>.
- BÉNABOU R., TIROLE J. (2006), "Incentive Incentives and Prosocial Behavior", in *American Economic Review*, 96(5); <http://ideas.repec.org/p/iza/izadps/dp1695.html>.
- BERNANKE B.S. (2006), *Increasing Economic Opportunity: Challenges and Strategies*, Remarks at the Fifth Regional Issues Conference of the Fifteenth Congressional District of Texas, Washington, DC, June 13; <http://www.bis.org/review/r060619a.pdf>.
- (2008), *The Importance of Financial Education and the National Jumpstart Coalition for Personal Financial Literacy and Federal Reserve Board Joint News Conference*, Federal Reserve Board, Washington D.C., 9 aprile, <http://www.bis.org/review/r080411a.pdf>.
- BERNHEIM B.D., GARRETT D.M. (2003), "The Effects of Financial Education in the Workplace: Evidence From a Survey of Households", in *Journal of Public Economics*, 87 (August), pp. 1487-1519.
- BERNHEIM B.D., GARRETT D.M., MAKI D.M. (2001), "Education and Saving: The Long-Term Effects of High School Financial Curriculum Mandates", in *Journal of Public Economics*, 80 (June), pp. 435-465.
- BUSH G.W. (2008), *President Bush Announces President's Advisory Council on Financial Literacy*, Washington, DC, January 22; <http://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2008/01/20080122-7.html>.
- CAMPBELL J.Y. (2006), "Household Finance", in *Journal of Finance*, n. 61, pp. 1553-1604.
- CARLIZZA C. (2009), *Financial Education: Challenges and Prospects*, Unpublished Working Paper.
- CASS S.R., THALER R.H. (2003), "Libertarian Paternalism Is Not An Oxymoron", in *The American Economic Review*, 93 (2), pp. 175-179.
- CHOI J.J., LAIBSON D., MADRIAN B.C. (2006), *Why Does the Law of One Price Fail? An Experiment on Index Mutual Funds*, NBER Working Paper, n. 12261, May.
- COURCHANE M.J., ZORN P.M. (2005), *Consumer Literacy and Credit Worthiness*, Federal Reserve Board Conference, http://www.chicagofed.org/cedric/files/2005_conf_paper_session3_courchane.pdf.
- DRAGHI M. (2007a), *Growth and Stability of the Economy and Financial Markets*, Turin - AIAF - ASSIOM - ATIC FOREX; http://www.bancaditalia.it/interventi/integov/2007/forex2_07/draghi3_2_07/draghi_03_02_07.pdf
- (2007b), *World Savings Day*, Rome - ACRI - Association of Italian Savings Banks, http://www.bancaditalia.it/interventi/integov/2007/311007/en_draghi_311007.pdf
- FSA (2003), *Towards a National Strategy for Financial Capability*, http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/financial_capability.pdf.
- (2006a), *Consumer Research Paper 47 – Levels of Financial Capability in the UK: Results of a Baseline Survey*; <http://www.fsa.gov.uk/pubs/consumer-research/crpr47.pdf>
- (2006b), *Financial Capability in the UK: Establish a Baseline*; http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/fincap_baseline.pdf.
- (2006c), *Financial Capability in the UK: Delivering Change*; http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/fincap_delivering.pdf.
- (2008a), *Consumer Research Paper 68 – Evidence of Impact: An Overview of Financial Education Evaluations*; <http://www.fsa.gov.uk/pubs/consumer-research/crpr68.pdf>.
- (2008b), *Consumer Research Paper 69 – Financial Capability: A Behavioural Economics Perspective*; <http://www.fsa.gov.uk/pubs/consumer-research/crpr69.pdf>.
- (2008c), *Occasional Paper Series 30 - An Investigation of the Relationship between Financial Capability and Psychological Well-being in Mothers of Young Children in Poor Areas in England*; <http://www.fsa.gov.uk/pubs/occpapers/op30.pdf>.
- (2009), *Occasional Paper Series 34 - Financial Capability and Wellbeing: Evidence from the BHPS*; <http://www.fsa.gov.uk/pubs/occpapers/op34.pdf>.
- GRANDE G., VISCO I. (2009), *A Public Guarantee of a Minimum Return to Defined Contribution Pension Scheme Members*, Banca d'Italia, lavoro presentato alla decima conferenza annuale del CeRp, Torino, 24-25 settembre.
- GREENSPAN A. (2002), *Statement of the Chairman of the Board of Governors of the Federal Reserve, Before the S. Comm. on Banking, Housing, & Urban Affairs*, hearing on S. 969 (The State of Financial Literacy and Education in America), Washington, DC; <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/testimony/2002/20020205/default.htm>.
- HILGERT M.A., HOGARTH J.M., BEVERLY S.G. (2003), *Household Financial Management: The Connection between Knowledge and Behavior*, July, FED, RES, BULL., 309, <http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2003/07031ead.pdf>.

- KAHNEMAN D. (2003), "A Perspective on Judgment and Choice – Mapping Bounded Rationality", in *American Psychologist*, 58(9), pp. 697-720.
- KAHNEMAN D., TVERSKY A. (1973), "On the Psychology of Prediction", in *Psychological Review*, n. 80, pp. 237-251.
- (1979), "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk", in *Econometrica*, 47(2), pp. 263-292.
- (1984), "Choices, Values and Frames", in *American Psychologist*, 39(4), 341-350.
- KAHNEMAN D., KNETSCH J.L., THALER R.H. (1990), "Experimental Tests of the Endowment Effect and the Coase theorem", in *Journal of Political Economy*, n. 98, pp. 1325-1348.
- (1991), "Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias", in *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), pp. 193-206.
- KAHNEMAN D., LOVALLO D. (1993), "Timid Choices and Bold Forecasts: A Cognitive Perspective on Risk Taking", in *Management Science*, 39(1), pp. 17-31.
- KAHNEMAN D., TVERSKY A. (1996), "On the Reality of Cognitive Illusions", in *Psychological Review*, 103(3), pp. 582-591.
- KAHNEMAN D., RIEPE M.W. (1998), "Aspects of Investor Psychology", in *Journal of Portfolio Management*, 24, pp. 52-67.
- KAHNEMAN D., SHANE F. (2002), "Representativeness Revisited: Attribute Substitution in Intuitive Judgment", in GILOVICH T., GRIFFIN D., KAHNEMAN D. (eds.), *Heuristics and biases: The Psychology of Intuitive Judgment*, pp. 49-81, Cambridge University Press, Cambridge.
- KAHNEMAN D., SLOVIC P., TVERSKY A. (1982), *Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge University Press, New York.
- LEWIN K. (1951), *Field Theory in Social Science* (D. Cartwright Ed.) N.Y. Harper & Row. Ristampato in "Resolving Social Conflicts & Field Theory in Social Science", Washington D.C. American Psychological Association.
- LUSARDI A., MITCHELL O. (2007a), "Baby Boomer Retirement Security: The Roles of Planning, Financial Literacy, and Housing Wealth", in *Journal of Monetary Economics*, n. 54, pp. 205-224.
- (2007b), "Financial Literacy and Retirement Preparedness: Evidence and Implications for Financial Education", in *Business Economics*, 42(1), pp. 35-44.
- MADRIAN B.C., SHEA D.F. (2001), "The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior", in *Quarterly Journal of Economics*, 116(4), pp. 1149-1187.
- MANDELL L. (2008), *The Financial Literacy of Young American Adults*, Results of the 2008 National JumpStart Coalition Survey of High School Seniors and College Students; <http://www.jumpstartcoalition.org/fileindex.cfm>.
- MANETTI L. (a cura di) (2004), *Introduzione alla psicologia economica. Decisioni e consumi*, Carocci, Roma.
- MCCREEVY C. (2007), *Increasing Financial Capability Con-*
- ference*, Brussels; <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/07/202&format=HTML&aged=0&language=EN>.
- MCNEIL B.J., PAUKER S.G., SOX H.C. JR., TVERSKY A. (1982), "On the Elicitation of Preferences for Alternative Therapies", in *The New England Journal of Medicine*, n. 306, pp. 1259-1262.
- MIELI S. (2009), *La strategia della Banca d'Italia per rafforzare il rapporto fiduciario tra banche e clientela*, intervento per "Dimensione cliente 2009: obiettivo fiducia", 10 marzo, p. 12.
- NANULA R., TRIFILIDIS M. (2009), "L'educazione finanziaria: problemi e prospettive", in *Banca Impresa Società*, a. XXVIII, n. 2.
- OCSE (2005a), *Improving Financial Literacy – Analysis of Issues and Policies*, www.oecd.org/document/28/0,3343,en_2649_15251491_35802524_1_1_1_1,00.html.
- (2005b), *Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness Recommendation of the Council*, www.oecd.org/dataoecd/7/17/35108560.pdf.
- (2008a), *Conclusion of the Second Meeting of the International Network on Financial Education and of the Joint OECD-Bank Indonesia Conference on Financial Education*, http://www.oecd.org/document/14/0,3343,en_2649_15251491_41597134_1_1_1_1,00.html.
- (2008b), *Draft Good Practices on Financial Education and Awareness Relating to Credit*; www.oecd.org/document/33/0,3343,en_2649_15251491_41772001_1_1_1_1,00.html.
- (2008c), *Improving Financial Education and Awareness on Insurance and Private Pensions*; http://www.oecd.org/document/8/0,3343,en_2649_15251491_41210376_1_1_1_1,00.html.
- O'CURRY S. (1997), *Income Source Effects*, Working Paper, DePaul University, Chicago, IL 60604.
- O'DONOGHUE T., RABIN M. (2001), "Choice and Procrastination", in *Quarterly Journal of Economics*, 116(1), pp. 121-160.
- OFSTED (2008), *Developing Financial Capable Young People: A Survey of Good Practice in Personal Financial Education for 11-18 Years-Olds in Schools and Colleges*; <http://www.ofsted.gov.uk>.
- SHEFRIN H., THALER R.H. (1988), "The Behavioral Life-Cycle Hypothesis", in *Economic Inquiry*, n. 26, pp. 609-643.
- TARANTOLA A.M. (2010), *Concluding Remarks to the OECD-Bank of Italy Symposium on Financial Literacy*, "Improving Financial Education Efficiency", Rome, 9 June, http://www.bancaditalia.it/interventi/intaltri_mdirtarantola_090610.pdf.
- THALER R.H. (1980), "Towards a Positive Theory of Consumer Choice", in *Journal of Economic Behavior and Organization*, n. 1, pp. 39-60.
- (1985), "Mental Accounting and Consumer Choice", in *Marketing Science*, n. 4, pp. 199-214.
- (1990), "Saving, Fungibility and Mental Accounts", in *Journal of Economic Perspectives*, n. 4, pp. 193-205.

- (1999), “Mental Accounting Matters”, in *Journal of Behavioral Decision Making*, 12 (3), pp. 183-206.
- THALER R.H., BENARTZI S. (2004), “Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Savings”, in *112 J. Political Econ.*, S164.
- THE ECONOMIST (2008), *Getting It Right on the Money*, 4 April.
- THE NEW YORK TIMES (2008), With Saturn, G.M. Failed a Makeover; http://www.nytimes.com/2008/12/04/business/04saturn.html?_r=1&adxnnl=1&adxnnlx=1249477328-FuPC3yfxI8fWEEzMtEYdMQ.
- UKATT RESEARCH TEAM (2005), *Effectiveness of Treatment for Alcohol Problems: Findings of the Randomised Uk Alcohol Treatment Trial*.
- UK - DEPARTMENT FOR CHILDREN, SCHOOLS AND FAMILIES (2008), *Guidance on Financial Capability in the Secondary Curriculum: Key Stage 3 and 4*, <http://www.teachernet.gov.uk/publications>.
- (2009), *Independent Review of Making Personal, Social, Health and Economic (PSHE) Education Statutory*; <http://publications.dcsf.gov.uk/default.aspx?PageFunction=productdetails&PageMode=publications&ProductId=DCSF-00495-2009>.
- UK HM TREASURY (2008), *Thoresen Review of Generic Financial Advice*; http://www.hm-treasury.gov.uk/thoresen_review_index.htm.
- USA, THE DEPARTMENT OF TREASURY (2009), *Financial Regulatory Reform: A New Foundation*; http://www.financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf.
- USGOVERNMENTINFO (2004), *Consumers Warned of Online Payday Loan Sites*, <http://usgovinfo.about.com/od/consumerawareness/a/paydayloans.htm>.
- VISCO I. (2010), “Financial Education in the Aftermath of the Financial Crisis - Special Address to the OECD-Bank of Italy Symposium on Financial Literacy”, in *Improving Financial Education Efficiency*, Rome, 9 June; http://www.bancaditalia.it/interventi/intaltri_mdir/Visco_090610.pdf
- WILLIS L.E. (2008a), “Evidence and Ideology in Assessing the Effectiveness of Financial Literacy Education”, in *Journal of Consumer Affairs*, May <http://lsr.nellco.org/upenn/wps/papers/206>.
- (2008b), “Against Consumer Financial Literacy Education”, in *Iowa Law Review*, 94(1); http://lsr.nellco.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1213&context=upenn_wps.