

Il mercato dei prestiti personali e il fenomeno del sovra-indebitamento

Daniela Vandone

Università degli Studi di Milano

1. Introduzione

La funzione creditizia della banca è un tema centrale nell'attività di ricerca del Professor Dell'Atti, che nel corso della sua lunga e proficua carriera professionale indaga le dinamiche della relazione di credito tra banca e impresa in una prospettiva gestionale, operativa, economica e regolamentare.

Nel 1975, Cacucci Editore pubblica un suo primo scritto sul tema dal titolo "Sull'espansione del volume operativo delle banche di credito ordinario", cui seguono molti altri contributi tra cui "Credito e finanziamento bancario nel controllo tecnico, patrimoniale, economico e finanziario" (1979), "Funzione del credito nel momento politico attuale, con riferimento al sistema monetario ed alla politica dei grandi debitori" (1980), "Il rapporto creditizio banca-cliente, oggi" (1983), "Credito a breve e credito a medio e lungo termine: principi ed esperienze" (1987), "La funzione tecnico-produttiva nella imprenditorialità creditizia e finanziaria" (1989), "Alcuni aspetti della funzione finanziaria nell'azienda di leasing" (1991), "Dal credito agevolato al credito di mercato" (1998) e, più recentemente, "L'evoluzione del rapporto tra mondo creditizio e imprese nel difficile scenario internazionale" (2010).

Vorrei, quindi, dedicare al Professor Dell'Atti un breve scritto sull'attività creditizia della banca, sebbene riferito ad una categoria di prenditori diversa dalle imprese e cioè gli individui e le famiglie. I comportamenti di consumo, risparmio e indebitamento degli individui rappresentano un interessante ambito di indagine sotto molteplici aspetti di natura sia economico-finanziaria, che sociologica e psicologica. In particolare, in questo scritto vorrei concentrarmi sul prestito personale, che rappresenta un tema di ricerca che da sempre mi appassiona, e relativamente al quale ho approfondito nel corso del tempo sia gli aspetti legati all'offerta, studiando le caratteristiche degli operatori presenti sul mercato dei prestiti alle famiglie, i prodotti e i servizi offerti, le tipologie di modelli di business, i profili di rischio e di rendimento, sia gli aspetti riferiti alla domanda da parte di individui e famiglie, studiando le caratteristiche dei soggetti indebitati, con riferimento

alla sfera socio-demografica ed economica e agli aspetti psicologico-comportamentali (Vandone 2009, Vandone e Ferretti 2019).

Nell'analizzare le caratteristiche del mercato dei prestiti personali mi sono trovata a confrontarmi sin da subito con quello che viene frequentemente definito "il dark side" del credito alle famiglie, e cioè il sovra-indebitamento. Come si definisce il sovra-indebitamento e, soprattutto, come lo si misura? Perché una posizione *in bonis* può diventare un debito difficile da ripagare? Ci sono elementi ricorrenti che caratterizzano i soggetti sovra-indebitati o a rischio di sovra-indebitamento? Quali sono le principali conseguenze sul singolo, sul sistema bancario e sulla società nel suo complesso? Quali le implicazioni di policy e regolamentazione? Sono queste le principali domande di ricerca cui ho cercato di rispondere nel corso degli anni e che in parte riprenderò nel prosieguo del lavoro, dopo una breve digressione sulla dimensione e sulla evoluzione del mercato dei prestiti personali in Europa.

2. Il mercato dei prestiti personali in Europa

Il prestito personale è certamente uno strumento finanziario che può contribuire a migliorare il benessere del consumatore. Il razionale economico sottostante le scelte di indebitamento degli individui è ben illustrato dalla tradizionale Teoria del Ciclo Vitale (Modigliani e Brumberg nel 1954), che descrive un modello di scelta intertemporale secondo cui gli individui formulano le proprie decisioni di consumo – e, quindi, di risparmio e indebitamento - considerando la ricchezza, il reddito disponibile e quello che si attendono di percepire in futuro, con l'obiettivo di garantirsi un livello di consumi uniforme durante tutto l'arco della propria vita. Poiché il reddito da lavoro è generalmente basso nei primi anni lavorativi e tende a crescere fino al pensionamento, gli individui giovani, contando sul maggior reddito che percepiranno in futuro, tenderanno a prendere a prestito in modo da poter avere un livello di consumi superiore al reddito corrente. Viceversa, durante gli anni che precedono il pensionamento, essi risparmieranno per la fase più matura della propria vita e i consumi saranno inferiori al reddito.

Dall'inizio degli anni novanta, l'ammontare totale dei prestiti personali in circolazione (intendendo sia i mutui che il credito al consumo) è andato via via crescendo in tutta Europa (figura 1), passando da 2.046 miliardi di euro nel 1995 a 8.192 miliardi di euro nel 2016.

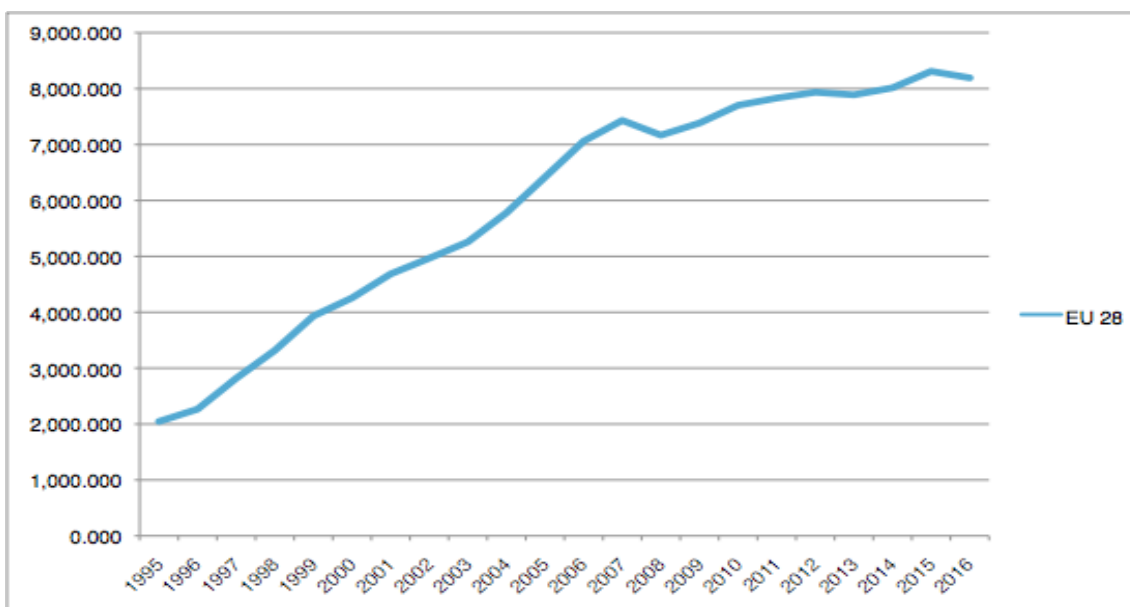
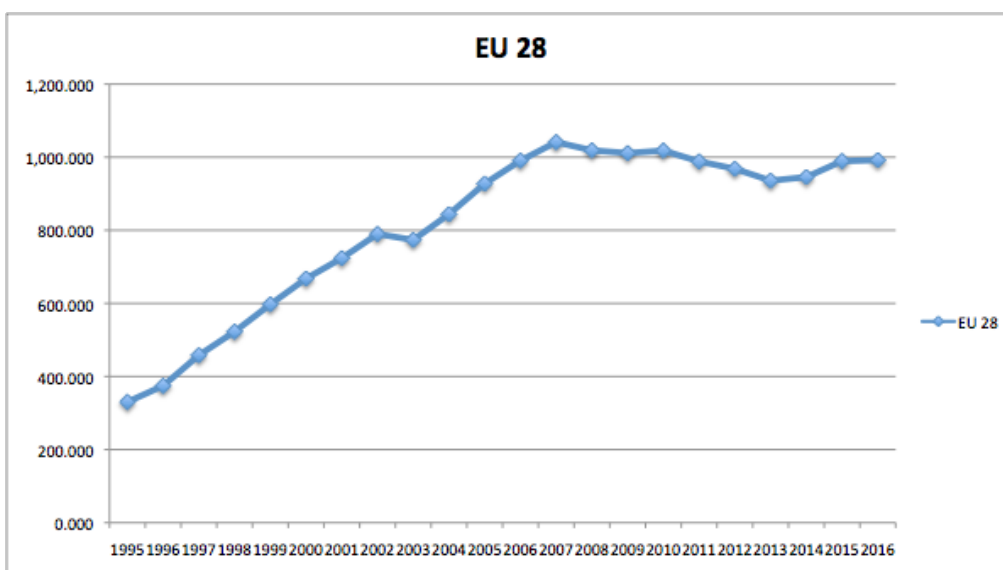


Figura 1. Consistenze di prestiti personali (miliardi di euro, anni 1995-2016)
 Fonte: elaborazioni su dati ECRI Statistical Package

Dinamiche simili, seppure con valori assoluti più contenuti, sono evidenziate dai trend di crescita del solo credito al consumo, particolarmente significativi per tutto il periodo precedente la crisi del 2008, quando il credito al consumo è salito da 330 miliardi di euro nel 1995 a 1.019 miliardi di euro nel 2008, è lievemente diminuito negli anni successivi alla crisi, per poi tornare nuovamente a crescere dal 2014 (figura 2).

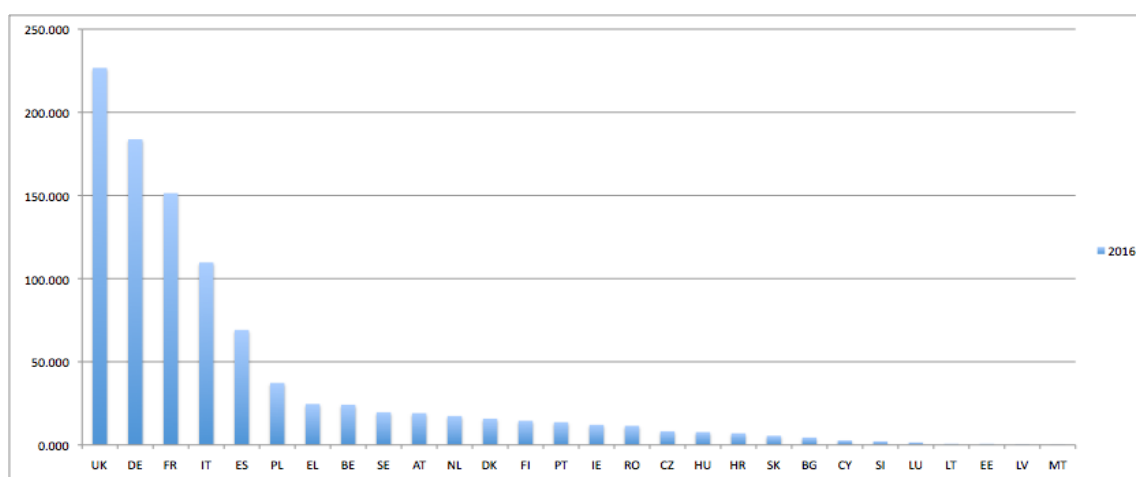
Figura 2. Consistenze di credito al consumo (miliardi di euro, anni 1995-2016)



Fonte: elaborazioni su dati ECRI Statistical Package

Il peso che i prestiti al consumo hanno assunto nelle economie dei diversi paesi non è, tuttavia, omogeneo: nel Regno Unito si concentra il 22,9% del credito al consumo in circolazione in Europa, in Germania il 18,5%, in Francia il 15,3%, in Italia l'11,1% e in Spagna il 7%.

Figura 3. Consistenze di credito al consumo, per Paese (miliardi di euro, anno 2016)



Austria (AT), Belgio (BE), Bulgaria (BG), Cipro (CY), Repubblica Ceca (CZ), Danimarca (DK), Estonia (EE), Finlandia (FI), Francia (FR), Germania (DE), Grecia (EL), Croazia (HR), Ungheria (HU),

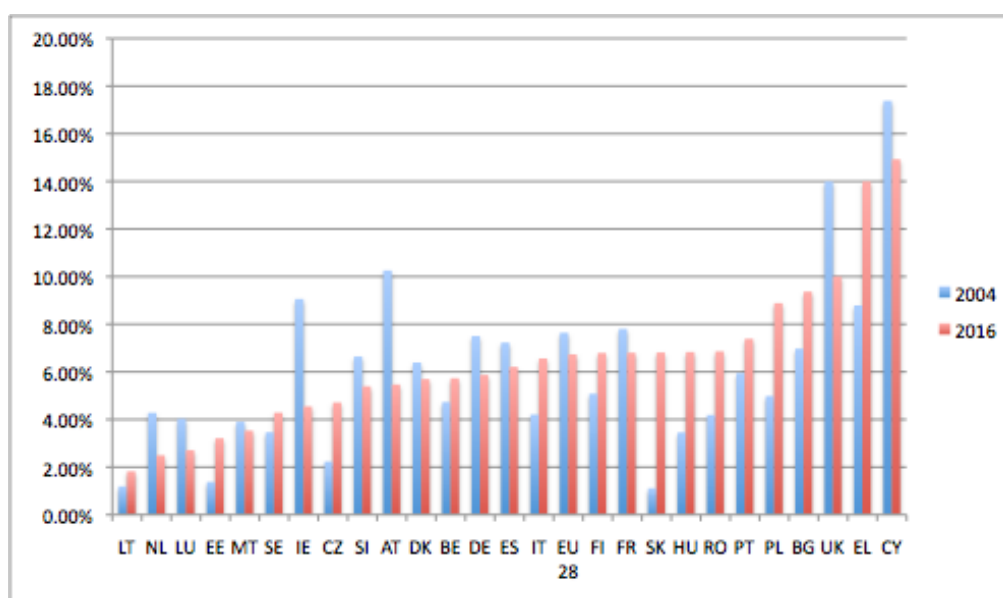
Irlanda (IE), Italia (IT), Lettonia (LV), Lituania (LT), Lussemburgo (LU), Malta (MT), Paesi Bassi (NL), Polonia (PL), Portogallo (PT), Romaniaa (RO), Slovacchia (SK), Slovenia (SI), Spagna (ES), Svezia (SE), Regno Unito (UK).

Fonte: elaborazioni su dati ECRI Statistical Package

Approfondendo l'analisi della diffusione e distribuzione del credito al consumo attraverso l'impiego di indici e non più considerando i soli valori assoluti, il quadro cambia significativamente (figura 4 e 5). In particolare, Cipro e la Grecia mostrano i più elevati livelli di incidenza del credito al consumo sul Pil, pari rispettivamente al 14,9% e 13,9%. Viceversa, i paesi presso i quali sono concentrate le consistenze di credito al consumo in circolazione non sembrano avere tassi di incidenza del debito sul Pil particolarmente elevati: 10% nel Regno Unito, 6,8% in Francia, 6,6% in Italia.

Considerando, poi, la dinamica evolutiva degli indicatori tra il 2004 e il 2016, ciò che emerge è che le differenze tra paesi mostrano segnali di convergenza e sono probabilmente destinate a ridursi ulteriormente nel prossimo futuro.

Figura 4. Rapporto credito al consumo su PIL, per Paese (in percentuale, anni 2004 e 2016)

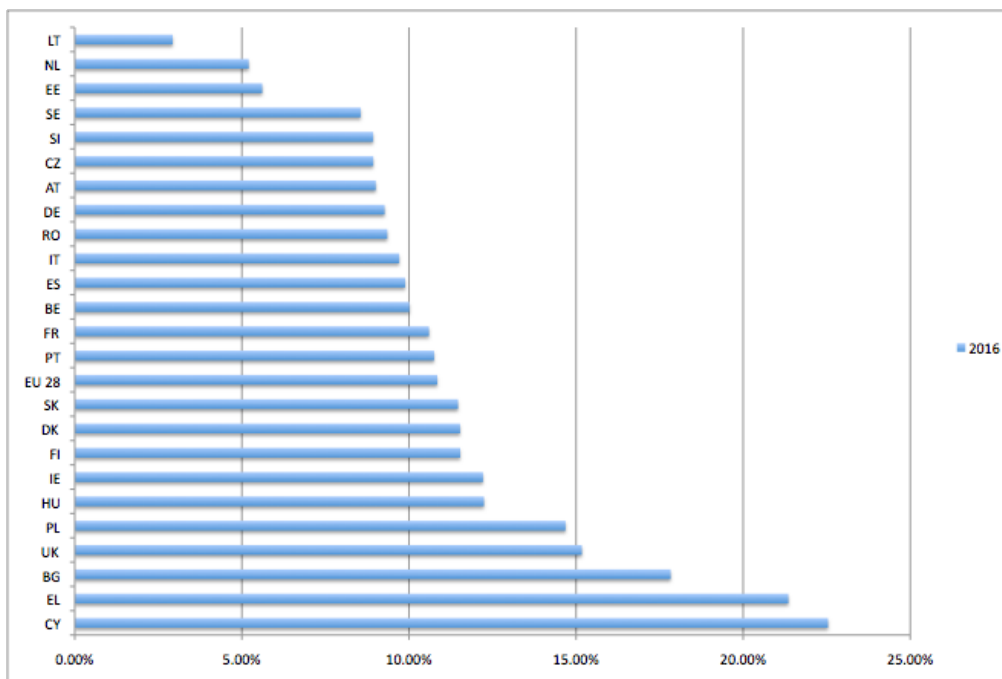


Austria (AT), Belgio (BE), Bulgaria (BG), Cipro (CY), Repubblica Ceca (CZ), Danimarca (DK), Estonia (EE), Finlandia (FI), Francia (FR), Germania (DE), Grecia (EL), Croazia (HR), Ungheria (HU), Irlanda (IE), Italia (IT), Lettonia (LV), Lituania (LT), Lussemburgo (LU), Malta (MT), Paesi Bassi (NL), Polonia (PL), Portogallo (PT), Romaniaa (RO), Slovacchia (SK), Slovenia (SI), Spagna (ES), Svezia (SE), Regno Unito (UK).

Fonte: elaborazioni su dati ECRI Statistical Package.

Per quanto riguarda, invece, l'indicatore di incidenza del credito al consumo sul reddito, il dato più elevato si ha in Bulgaria, Ungheria e Polonia, pari rispettivamente a 17,8%, 14,7%, 12,2%, contro una media europea pari a 10,8%.

Figura 5. Rapporto credito al consumo su reddito disponibile (in percentuale, anno 2016)



Austria (AT), Belgio (BE), Bulgaria (BG), Cipro (CY), Repubblica Ceca (CZ), Danimarca (DK), Estonia (EE), Finlandia (FI), Francia (FR), Germania (DE), Grecia (EL), Croazia (HR), Ungheria (HU), Irlanda (IE), Italia (IT), Lettonia (LV), Lituania (LT), Lussemburgo (LU), Malta (MT), Paesi Bassi (NL), Polonia (PL), Portogallo (PT), Romania (RO), Slovacchia (SK), Slovenia (SI), Spagna (ES), Svezia (SE), Regno Unito (UK).

Fonte: elaborazioni su dati ECRI Statistical Package

L'eterogeneità tra Paesi in termini sia di diffusione che di aumento dei prestiti personali è attribuibile sia a fattori di domanda che a fattori di offerta, che insieme interagiscono e determinano il grado di penetrazione del credito al consumo nei mercati locali. Tra i fattori di domanda vi sono indubbiamente cambiamenti nei modelli di consumo della società moderna, nelle abitudini di risparmio degli individui e nella propensione all'indebitamento, nonché la progressiva riduzione dei trasferimenti intergenerazionali. Dal lato dell'offerta, la deregolamentazione e la liberalizzazione dei mercati del credito hanno certamente contribuito a sostenere l'espansione dei prestiti personali, così come le strategie di marketing, anche aggressive, da parte di banche e intermediari finanziari o

tecniche più innovative e sofisticate di misurazione e gestione del rischio di credito, nonché la creazione di nuovi prodotti in grado di includere e “finanziarizzare” un maggior numero di consumatori e di servire nuove nicchie di mercato. Negli ultimi anni, in particolare dopo la crisi del 2008, altri elementi hanno contribuito ad accrescere la rilevanza dei prestiti personali all’interno delle economie, tra cui, in particolare, i cambiamenti nelle politiche di welfare legate all’inasprirsi dei vincoli di bilancio, e dunque, sebbene con differenze sensibili tra paesi, la contrazione del grado di copertura dei sistemi pensionistici, sanitari e scolastici pubblici (Credit Agricole 2017; Crook 2006; European Central Banks 2011; Vandone 2009; Vandone e Ferretti 2019).

3. Il “dark side” dei prestiti personali

La crescita del mercato dei prestiti personali, e in particolare del credito al consumo, ha richiamato l’attenzione delle autorità di vigilanza e regolamentazione, degli accademici e dei soggetti che a vario titolo operano in questo ambito, sul rischio che esso si diffonda massicciamente anche presso segmenti di popolazione finanziariamente fragile e a rischio di sovra-indebitamento, con evidenti ripercussioni non solo a livello del singolo individuo – in termini di riduzione del tenore di vita, esclusione sociale, deterioramento della salute fisica e mentale - ma anche, in una prospettiva più macroeconomica, in termini di stabilità finanziaria e ancora di riduzione della domanda aggregata, dell’occupazione e della crescita. In particolare, la crisi finanziaria del 2008 e le turbolenze nel mercato dei prestiti personali hanno sottolineato la necessità di comprendere meglio il profilo dei consumatori maggiormente a rischio di fragilità finanziaria e per i quali il debito può diventare ingestibile.

Il sovra-indebitamento è comunemente definito come una situazione di perdurante squilibrio tra le obbligazioni assunte e il patrimonio liquidabile per farvi fronte, nonché la definitiva incapacità del debitore di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni (Civic Consulting 2013, Ferretti 2010; OEE Etudes 2008; Vandone e Ferretti 2019).

Se, da un lato, la definizione di sovra-indebitamento coglie la natura multidimensionale del fenomeno, dall’altro ne rende difficile la misurazione, poiché non esiste un unico indicatore in grado di quantificare gli individui che si trovano in questa situazione e, dunque, fornire indicazioni complete sulla diffusione di situazioni di fragilità finanziaria comparabili nel tempo e nello spazio.

La complessità della misurazione del fenomeno è dovuta principalmente al tipo di passività da includere nella definizione e all'individuazione della soglia oltre la quale il livello di debito può considerarsi eccessivo rispetto alla capacità di rimborso degli individui.

Nel corso degli anni, la letteratura empirica ha individuato diversi indicatori in grado di approssimare i profili di difficoltà finanziaria degli individui (Ampudia 2014; Albacete e Lindner 2013; Hlavac et al. 2013; D'Alessio e Iezzi 2016). Una delle misure più comunemente utilizzate per misurare il “peso del debito” è il rapporto tra servizio del debito e reddito, normalmente calcolato su base mensile. Il servizio del debito è la spesa per il rimborso del debito, costituita da rata di capitale e interessi mensilmente pagata per rimborsare il finanziamento; maggiore è il valore di tale indicatore e maggiore è la quota di reddito che mensilmente deve essere destinata al rimborso del debito. La soglia superata la quale il peso del debito può diventare un elemento di fragilità finanziaria e rappresentare un onere significativo per l'individuo è comunemente fissata al 30% (25% quando il debito finanziario è riferito solamente al credito al consumo).

Altri indicatori utilizzati per misurare la vulnerabilità finanziaria degli individui sono il rapporto tra il totale debiti e il totale delle attività finanziarie e reali che l'individuo può usare per rimborsare il debito, nonché il rapporto tra debito complessivo e reddito totale, che indica la capacità del flusso di reddito, anziché dello stock di attività, di rimborsare gli impegni finanziari. Per questi due indicatori, la soglia è normalmente individuata pari a 100%: un valore superiore segnala un rischio di sovra-indebitamento.

Gli indicatori sopra menzionati sono relativamente semplici da calcolare, data la disponibilità di microdati raccolti da banche centrali o istituti nazionali di statistica. Inoltre, essi presentano un basso livello di arbitrarietà nella definizione delle variabili e consentono confronti tra paesi. Tali indicatori sono tipicamente utilizzati dalle banche centrali per analizzare l'impatto della fragilità finanziaria delle famiglie sulla stabilità dei sistemi finanziari quando si verificano shock macroeconomici, come l'aumento dei tassi di interesse, l'aumento del tasso di disoccupazione o la diminuzione dei prezzi delle abitazioni. L'idea sottostante è che livelli anche elevati di debito non costituiscono in sé un problema; tuttavia, quando la dimensione del debito è elevata rispetto al reddito e alla ricchezza, i consumatori diventano meno resistenti agli shock economici esterni negativi e il debito può diventare ingestibile.

Tuttavia, pur avendo il pregio della relativa oggettività di misurazione e della confrontabilità nel tempo e nello spazio, si tratta di indicatori che certamente sottostimano la dimensione del fenomeno in quanto prendono in considerazione il solo debito finanziario, e non anche gli altri impegni finanziari degli individui (quali, ad esempio, imposte, spese condominiali, affitti, utenze) che, considerati nella loro globalità, possono mettere a rischio la capacità di rimborso.

Nella letteratura accademica, dunque, è frequente anche l'utilizzo di altri indicatori finalizzati a cogliere la vulnerabilità finanziaria degli individui, tipicamente basati su dati raccolti attraverso indagini campionarie che forniscono informazioni sulla percezione che gli individui hanno della congruità del proprio reddito rispetto alle spese sostenute, della capacità di fare quadrare il bilancio alla fine del mese e/o sostenere spese impreviste. Altri indicatori che rilevano situazioni di difficoltà finanziaria, dovute a debiti finanziari e altri tipi di impegni, sono le statistiche sui ritardi nei rimborsi di debiti, sui mancati pagamenti o su eventuali cancellazioni di debiti da parte del sistema finanziario. Queste informazioni, tuttavia, non sono sempre disponibili e la loro comparabilità tra paesi è più limitata.

Vi sono, infine, indicatori che combinano una pluralità di variabili per cogliere la natura multidimensionale del sovra-indebitamento. In questa prospettiva, alcuni anni fa, nell'ambito di una ricerca commissionata da Forum Ania-Consumatori abbiamo elaborato un indicatore di vulnerabilità finanziaria in grado di sintetizzare diversi profili di stress finanziario. Tale indicatore è stato usato per descrivere, dal 2009 al 2016 nel corso di tre successive rilevazioni, l'andamento della vulnerabilità finanziaria in Italia. Nel box n.1 ne descrivo brevemente le caratteristiche. Per una analisi più dettagliata del campione su cui è stato calcolato l'indicatore, delle specificità metodologiche ed econometriche, della sua evoluzione nel tempo e della stima delle sue determinanti rimando a Vandone et al. 2012, 2014; Vandone e Anderloni 2016.

BOX 1. L'indice di vulnerabilità finanziaria

L'indice di vulnerabilità finanziaria analizza congiuntamente le molteplici caratteristiche di stress finanziario degli individui, quali congruità del reddito rispetto alle spese mensili, capacità di sostenere spese impreviste, dichiarate difficoltà di spesa in ambiti specifici, arretrati nei pagamenti, rinuncia a visite mediche. La dimensionalità

di tutte queste variabili viene ridotta ricorrendo allo strumento statistico dell'Analisi delle Componenti Principali, i cui *factor loading* sono utilizzati per costruire l'indice, relativo ad ogni individuo *i*-esimo nel seguente modo:

$$\text{Indice di Vulnerabilità Finanziaria} = \sum_{p=1}^n a_p X_{pi}$$

Dove X_{pi} è il valore standardizzato della *p*-esima variabile e a_p il relativo *factor score*. Una variabile con un elevato *factor score* è associata con un alto livello di vulnerabilità finanziaria e viceversa. Al fine di semplificare l'interpretazione dei risultati, l'indicatore ottenuto è riscalo in modo da ottenere il valore 0 quale valore minimo di vulnerabilità e 10 quale valore massimo di vulnerabilità.

La numerosità complessiva del campione oggetto di indagine su cui è calcolato l'indicatore è pari a più di 3.000 individui rappresentativi dell'universo italiano con riferimento a una pluralità di parametri socio-demografici ed economici tra cui la regione geografica, l'ampiezza del centro, il numero di componenti della famiglia, il genere, l'età, il livello di istruzione, la professione, il reddito e la ricchezza.

Di seguito si riporta la statistica descrittiva dell'indice (Tabella 1) e la sua evoluzione nel tempo (Tabella 2), con riferimento alle tre rilevazioni effettuate tra il 2009 e il 2016.

Tabella 1. Statistica descrittiva dell'Indice di vulnerabilità finanziaria 2016

Variabile	N. osserv.	Media	Dev.std	Mediana	Min	Max
Indice di vulnerabilità	3.013	2,750	2,052	2,121	0	10

Tabella 2. Statistica descrittiva dell'Indice di vulnerabilità finanziaria: confronto 2009, 2013, 2016

Variabile	Media	Mediana
Indice di vulnerabilità 2009	2,703	2,172
Indice di vulnerabilità 2013	3,164	2,662
Indice di vulnerabilità 2016	2,750	2,121

L'Indice, che dal 2009 al 2013 evidenziava un significativo peggioramento della situazione di vulnerabilità finanziaria delle famiglie, verosimilmente conseguente all'inasprimento delle condizioni di stress finanziario successive alla crisi del debito sovrano del 2011, nel 2016 conferma una, seppur lieve, attenuazione dei trend negativi. Il valore medio, infatti, si riduce da 3,164 nel 2013 a 2,750 nel 2016, valore solo di poco superiore al dato iniziale del 2009, che iniziava a cogliere i primi segnali di una fragilità finanziaria conseguente alla crisi dei mutui subprime. Analoghe considerazioni valgono se consideriamo la mediana dell'indice, che raggiunge valori simili al 2009, in questo caso migliori, e sensibilmente migliori rispetto alla rilevazione effettuata nel 2013.

4. Le caratteristiche dei soggetti sovra-indebitati

Le caratteristiche dei soggetti sovra-indebitati, sia dal punto di vista socio-demografico ed economico che delle attitudini personali e dei tratti comportamenti, sono state ampiamente indagate in letteratura. Lo scopo principale delle analisi è tipicamente quello di individuare gruppi di individui che sono maggiormente a rischio di fragilità finanziaria e sovra-indebitamento al fine di fornire ai decisori politici evidenze empiriche su cui pianificare interventi finalizzati a prevenire e gestire adeguatamente situazioni di difficoltà o di indebitamento eccessivo.

Per quanto riguarda le caratteristiche socio-demografiche, il rischio di indebitamento eccessivo sembra essere un problema crescente tra le giovani generazioni, che incorrono in debito per l'istruzione, l'edilizia abitativa e i consumi affrontando, al contempo, le difficoltà di un mercato del lavoro fragile e mutabile (Montgomerie (2013); Oksanen et al. (2015). Anche i genitori single o le famiglie molto numerose sono maggiormente esposte al rischio di fragilità finanziaria (Russel et al. 2013; Patel et al. 2012; Vandone et al. 2012), così come gli individui colpiti da shock avversi quali malattia, perdita del posto di lavoro, invalidità (Duygan and Grant 2008).

Per quanto riguarda le caratteristiche economiche e finanziarie, Bridges e Disney (2004) mostrano che i prestiti da società finanziarie creano difficoltà di rimborso per quasi un quinto delle famiglie, in primo luogo fra gli inquilini, mentre Del Rio e Young (2008), utilizzando un indicatore di stress finanziario basato sull'autovalutazione dell'onerosità

del finanziamento e analizzando la probabilità che le famiglie che detengono credito al consumo abbiano problemi di rimborso, evidenziano un chiaro legame tra la misura soggettiva di stress finanziario e altri indicatori di sostenibilità del debito. In particolare, fra questi ultimi, la dimensione del rapporto tra credito al consumo e reddito risulta essere la principale determinante di stress finanziario. Un risultato simile, di forte correlazione tra detenzione di credito al consumo e fragilità finanziaria, è individuato anche da Albacete e Lindner (2013) e da Vandone et al. (2012).

May et al. (2005) analizzano la sostenibilità del debito per i proprietari e gli affittuari di abitazioni, sia in termini di quantità di reddito familiare che è assorbito dal servizio del debito sia in termini di percezione delle famiglie del fatto che il rimborso del debito rappresenti un problema. L'evidenza suggerisce che, mentre la stragrande maggioranza del debito è detenuta da proprietari di immobili con mutui ancora in essere, le situazioni di difficoltà di rimborso dei debiti sono concentrate fra coloro che abitano in affitto e che incorrono quindi in difficoltà per far fronte a debiti contratti con il credito al consumo.

Oltre alle variabili socio-demografiche ed economiche, studi recenti nel campo della economia comportamentale hanno richiamato l'attenzione sul ruolo svolto dalle attitudini degli individui nelle decisioni di indebitamento e sul conseguente impatto in termini di rischio di sovra-indebitamento, suggerendo che anche i fattori psicologici possono indurre gli individui a comportarsi in un modo che è in conflitto con i tradizionali concetti di razionalità economica (Meier e Sprenger 2010, Zermatten et al. 2005, Franken et al. 2008). Tra gli altri, uno degli aspetti che sembra influenzare maggiormente il processo decisionale degli individui è che essi tendono a sopravvalutare sistematicamente i costi e i benefici immediati e a sottovalutare quelli futuri. In altre parole, le loro preferenze non sono coerenti nel tempo, come viceversa ipotizzato dai modelli economici tradizionali, bensì attribuiscono agli eventi presenti un peso maggiore rispetto a quelli che si verificheranno in futuro (Franken et al, 2008). Nel campo della psicologia questo concetto è legato alla impulsività e comporta l'adozione di comportamenti scarsamente lungimiranti e tali per cui diventa difficile prevedere, consapevolmente, le conseguenze del proprio stile di vita e delle proprie decisioni finanziarie (Wittmann e Paolo, 2008, Potts et al, 2006). Con specifico riferimento alle decisioni di indebitamento, l'impulsività induce l'individuo a preferire soluzioni "buy now, pay later" che determinano una

gratificazione immediata ma, al contempo, una sottostima della futura sostenibilità dell'indebitamento.

Numerosi studi hanno anche testato empiricamente la relazione tra impulsività e propensione all'indebitamento/rischio di sovraindebitamento. Tra questi si citano Meier e Sprenger (2010), Limerick e Peltier (2014), Pirog e Roberts (2007), Omar et al (2014), Gathergood (2012), Vandone e Ottaviani (2011, 2018) e Vandone et al. (2020).

Vi è, infine, un filone di ricerca che raccoglie gli studi finalizzati a indagare l'impatto di shock esogeni di natura macroeconomica sulle condizioni finanziarie degli individui e sulla probabilità che situazioni di indebitamento *in bonis* possano degenerare in situazioni di sovra-indebitamento. In questi studi la domanda di ricerca principale, che è divenuta particolarmente rilevante proprio in seguito alla crisi del 2008, è se e come i prestiti personali possano rappresentare un pericolo per la stabilità del sistema finanziario.

I contributi più significativi di questo filone di ricerca sono realizzati da banche centrali e organismi di vigilanza che hanno, evidentemente, un interesse diretto ad indagare il fenomeno. Si citano, tra gli altri, Ampudia et al. (2014) che utilizza i dati della HFCS per analizzare la vulnerabilità finanziaria degli individui nell'area dell'euro al verificarsi di differenti shock di natura macroeconomica, il Fondo monetario internazionale (2012), che si concentra sulla realtà spagnola, Sugawara e Zaluendo (2011) che analizzano la vulnerabilità finanziaria delle famiglie croate, Herrala e Kauk (2007) che indagano gli effetti di scenari avversi estremi sulla sostenibilità del debito delle famiglie finlandesi, Hlavac et al. (2013) che effettua una analisi simile ma riferita alla popolazione ceca, e Albacete e Lindner (2013), che stimano l'esposizione delle banche al rischio di un deterioramento dei livelli di fragilità finanziaria in Austria.

In generale, gli studi evidenziano che quando ci si concentra sul segmento di individui che presenta i tassi più elevati di servizio del debito rispetto al reddito, anche shock moderati possono determinare un significativo incremento delle insolvenze, con conseguente impatto negativo sulla stabilità del sistema finanziario. E' bene sottolineare, tuttavia, che i risultati evidenziano anche molta eterogeneità tra paesi, riconducibile sia ai diversi livelli di ricchezza e reddito medi della popolazione che a fattori istituzionali quali, in particolare, l'efficienza del sistema giudiziario.

5. La dimensione del sovra-indebitamento in Europa

Sebbene, come già anticipato, sia difficile misurare il fenomeno del sovra-indebitamento nella sua multidimensionalità, i dati della l'Indagine dei Bilanci delle Famiglie dell'Eurosistema coordinata dalla Banca Centrale Europea (Household Financial Consumption Survey - HFCS) forniscono alcune indicazioni che consentono una, seppur parziale, quantificazione del sovra-indebitamento e della sua distribuzione tra gruppi di individui.

La tabella 1 riporta il valore mediano di peso del debito, cioè di incidenza della rata di debito sul reddito. L'indicatore è calcolato sul totale dei soggetti indebitati e i dati si riferiscono alla rilevazione della HFCS del 2016.

Tabella 1. Peso del debito (dati riferiti alle sole famiglie indebitate; in percentuale; anno di rilevazione 2016)

PAESE	PESO DEL DEBITO	PAESE	PESO DEL DEBITO
Austria	5.8	Lussemburgo	16.5
Belgio	13.4	Malta	13.4
Cipro	35.7	Paesi Bassi	12.9
Estonia	9.7	Polonia	9.9
Finlandia	11.3	Portogallo	16.2
Francia	18.0	Slovacchia	11.1
Germania	8.9	Slovenia	12.6
Grecia	16.8	Spagna	19.1
Irlanda	14.5	Ungheria	16.4
Italia	13.3	Area Euro	13.5
Lituania	11.4		

Fonte: elaborazioni su Indagine dei bilanci delle famiglie dell'Eurosistema

Come si può osservare dalla tabella, l'indicatore mediano di peso del debito presenta una variabilità significativa tra Paesi, con un valore minimo per l'Austria pari a 5,8% e uno massimo per Cipro pari a 35,7%. Il dato mediano riferito all'area Euro è pari a 13,5%,

ben al di sotto della soglia che la letteratura identifica come critica (30%, cfr Sezione 4). Tuttavia, se si sposta l'attenzione dal dato mediano alla distribuzione dell'indicatore di peso del debito e ci si sofferma sulla coda di individui con peso del debito più elevato, la prospettiva cambia significativamente e porta alla luce situazioni di preoccupante fragilità finanziaria.

La tabella 2 riporta, oltre al dato mediano già osservato, anche il valore dell'indicatore per il 75 °, 90 °, 95 ° e 99 ° percentile della distribuzione, cioè la parte della popolazione con i livelli più elevati di peso del debito.

Tabella 2. Peso del debito: valore mediano e percentili (dati riferiti ai soli individui indebitati; in percentuale; anno 2016)

PESO DEL DEBITO	
Valore mediano	13.3
p75	23.2
p90	36.6
p95	52.0
p99	144.8

Fonte: elaborazioni su Indagine dei bilanci delle famiglie dell'Eurosistema

I soggetti indebitati che si trovano nel decile inferiore della distribuzione (p90) presentano una incidenza della rata del debito sul reddito pari a 36,6%, dunque tre volte superiore al valore mediano. Ciò significa che esiste un 10% di popolazione indebitata per la quale il peso del debito è superiore alla citata soglia di attenzione che indentifica i soggetti finanziariamente vulnerabili. Il dato, ovviamente, peggiora quando ci si sposta verso percentili ancora inferiori: gli individui indebitati che si collocano al 95 ° percentile della distribuzione sostengono un peso del debito addirittura superiore al 50%, mentre l'ultimo 1% dei soggetti indebitati evidenzia un peso del debito che supera largamente il 100% del reddito, che vuol dire che una volta pagata la rata di debito non rimane più reddito per sostenere le spese quotidiane.

Nelle tabelle che seguono si analizzano le caratteristiche socio-demografiche ed economiche dei soggetti indebitati. Gli individui sono suddivisi in quintili sulla base del livello dell'indicatore di peso del debito al fine di indagare le caratteristiche di soggetti caratterizzati da livelli omogenei di vulnerabilità finanziaria. Ogni quintile identifica il 20% degli individui del campione, dal meno vulnerabile (1° quintile) al più vulnerabile (5° quintile). L'ultima colonna mostra i valori per il gruppo di soggetti indebitati che spendono più del 30% del loro reddito mensile per rimborsare rate di prestiti, e quindi finanziariamente vulnerabili e a rischio di indebitamento eccessivo.

Tabella 3. Peso del debito per quintile (dati riferiti ai soli individui indebitati; in percentuale; anno 2016)

	QUANTILI DI PESO DEL DEBITO					PESO DEL
	1	2	3	4	5	DEBITO>30%
Genere						
Maschio	68.6	69.4	69.2	68.9	67.4	66.9
Femmina	31.4	30.6	30.8	31.2	32.6	33.1
Età						
16-34	23.4	15.2	15.2	19.8	20.9	20.6
35-44	19.5	24.3	27.5	32.4	30.9	30.5
45-54	22.7	26.5	28.8	26.3	24.3	24.4
55-64	20.2	21.9	17.5	13.7	15.5	16.5
65-74	9.6	8.8	8.1	6.6	6.2	6.0
Più di 75 anni	4.5	3.1	2.9	1.2	2.1	1.9
Numerosità del nucleo familiare						
1	21.1	17.3	17.5	16.3	22.0	23.1
2	33.1	31.2	28.1	26.6	26.5	27.6
3	19.9	20.8	22.3	24.8	20.6	19.5
4	17.7	22.0	23.1	24.2	21.8	21.4
5 +	8.2	8.6	9.0	8.0	9.1	8.5
Livello di istruzione						

Scuola primaria	5.2	6.5	7.9	8.2	13.0	14.1
Scuola media	11.1	11.0	10.3	11.9	15.9	16.7
Scuola secondaria	53.2	48.0	44.5	43.3	38.4	37.7
Università	30.5	34.5	37.2	36.6	32.7	31.5
Quintili di reddito						
1	9.2	4.6	5.1	5.6	19.9	24.0
2	14.2	10.3	11.9	11.9	22.3	23.1
3	18.3	20.2	20.3	23.1	22.9	22.1
4	22.5	26.8	29.6	32.1	21.5	19.6
5	35.8	37.9	33.0	27.3	13.3	11.2
Quintili di ricchezza						
1	23.3	16.4	16.0	14.3	19.2	21.0
2	18.0	16.9	18.1	18.0	21.0	20.1
3	16.2	20.2	21.7	28.9	22.6	20.3
4	19.1	25.0	24.1	21.5	18.7	18.9
5	23.3	21.5	20.1	17.3	18.5	19.9
Condizione lavorativa						
Lavoratore dipendente	62.3	70.3	71.6	73.9	57.9	54.5
Lavoratore autonomo	8.1	8.7	7.6	9.6	16.4	18.9
Pensionato	17.5	15.7	14.1	9.7	11.8	11.5
Non lavoratore	12.1	5.3	6.6	6.8	13.9	16.0
Per affrontare le spese:						
Vendo attività	1.9	10.9	7.1	9.9	5.5	5.9
Credito revolving	18.1	18.7	27.3	30.3	28.6	26.8
Altri finanziamenti	35.3	36.8	36.7	25.9	21.2	22.4
Utilizzo i risparmi	53.4	56.1	50.5	57.3	46.6	45.3
Aiuto da parenti e amici	25.7	28.9	27.3	23.9	37.6	38.9
Arretrati nei pagamenti	11.2	13.3	17.3	22.1	39.1	42.0
Altro	4.0	5.0	4.0	8.1	10.0	9.6
N. di osservazioni						
	6,626	6,362	6,447	6,425	6,432	5,018 (15.5%)

Fonte: elaborazioni su Indagine dei bilanci delle famiglie dell'Eurosistema

I dati evidenziano forti differenze tra i quintili con riferimento a diverse variabili socio-demografiche ed economiche.

Rispetto al primo quintile, che identifica gli individui con un indicatore più basso di peso del debito e dunque meno esposti al rischio di sovraindebitamento, nel gruppo degli individui più vulnerabili (5 quintile) vi è una maggiore concentrazione di individui giovani, con età compresa tra i 16 e i 44 anni (51,8% nel 5 quintile, rispetto a 42,9% nel 1 quintile).

Dalla distribuzione per genere emerge un sensibile aumento della presenza di donne nei quintili a maggiore vulnerabilità finanziaria (32,6% nel 5 quintile, rispetto a 31,4% nel 1 quintile) e di nuclei familiari numerosi (30,8% nel 5 quintile, rispetto a 25,9% nel 1 quintile).

Nel gruppo dei più fragili è, inoltre, minore la presenza di individui con titolo di studio più elevato (diploma di scuola superiore e laurea): i diplomati e/o laureati del quinto gruppo sono il 71,1% a fronte di una presenza del 83,7% nel primo gruppo.

Analizzando il tipo di professione per gruppi di individui con diverso grado di vulnerabilità, si osserva che il peso dei pensionati nel gruppo più vulnerabile è molto contenuto, mentre è simile il dato relativo agli individui che non lavorano, ma è opportuno evidenziare che i dati non consentono di distinguere tra coloro che sono disoccupati e quelli che non lavorano per altri motivi.

In linea con le aspettative, per quanto riguarda il livello di reddito la tabella mostra chiaramente che tra le persone più vulnerabili vi è un'incidenza molto più elevata di individui a basso reddito. Infatti, tra i soggetti più vulnerabili, la percentuale di individui con un reddito molto basso (1 quintile) o basso (2 quintile) è del 42,2%, contro il 23,46% tra le famiglie con un basso livello di indebitamento. Considerazioni analoghe valgono anche quando ci si concentra sui quintili della ricchezza netta. I gruppi più vulnerabili sono caratterizzati da un livello più basso di ricchezza, mentre spostandosi verso livelli più alti di ricchezza è maggiore la presenza di soggetti meno vulnerabili.

Infine, gli individui più vulnerabili sono anche quelli che, in misura maggiore, riportano un livello di spesa superiore al reddito (26,11% contro il 14,82% per gli individui meno fragili dal punto di vista finanziario).

L'ultima colonna della tabella fornisce ulteriori interessanti informazioni. La principale è che il 15,5% del campione è sovraindebitato, nel senso, già illustrato, che sostiene una rata di ammortamento del debito superiore al 30% del proprio reddito. Per questo gruppo di individui, le caratteristiche socio-demografiche ed economiche già identificate per il quinto quintile sono ulteriormente esasperate: età più giovane, dimensioni della famiglia più grandi, livello di istruzione inferiore, livello di reddito e ricchezza più bassi. Quando si osserva in che modo questi individui affrontano le proprie spese, ciò che emerge è che essi non hanno alcun ulteriore accesso al credito e fanno affidamento prevalentemente sull'aiuto di parenti e amici (38,9%) oppure accumulano ritardi o insolvenze nel pagamento di utenze e affitti (42%).

Nelle tabelle che seguono, il rapporto tra servizio del debito e reddito è analizzato solo con riferimento al credito al consumo, per vedere se vi sono specificità negli individui indebitati che detengono questo tipo di debito rispetto ai mutui, come più volte evidenziato in letteratura (Albacete e Lindner 2013; Del Rio e Young 2008; Ottaviani and Vandone 2011, Zavadil e Messner 2014). In questo caso, l'ultima colonna mostra i valori per il gruppo di soggetti indebitati che spendono più del 25% del loro reddito mensile per rimborsare prestiti non garantiti (credito al consumo).

Tabella 4. Peso del credito al consumo per quintile (dati riferiti ai soli individui indebitati; in percentuale; anno 2016)

	QUANTILI DI PESO DEL CREDITO AL CONSUMO					PESO DEL CREDITO AL CONSUMO > 25%
	1	2	3	4	5	
Genere						
Maschio	68.3	68.1	67.1	67.8	67.1	66.9
Femmina	31.7	31.9	32.9	32.2	32.9	33.1
Età						
16-34	32.9	20.6	22.0	19.6	17.9	18.4
35-44	24.5	25.3	23.1	21.1	24.5	24.9
45-54	19.9	22.3	24.9	24.2	25.6	23.4

55-64	16.3	17.1	20.1	21.1	19.1	21.1
65-74	4.7	10.0	7.0	9.6	10.3	9.2
Più di 75 anni	1.7	4.5	2.9	4.2	2.5	2.8
Dimensione della famiglia						
1	20.0	16.7	18.1	24.3	26.0	28.8
2	31.3	29.5	28.7	30.8	28.9	28.2
3	19.8	23.5	19.1	18.8	17.7	15.7
4	20.2	21.4	24.4	18.0	19.9	19.7
5 +	8.7	8.9	9.5	8.0	7.5	7.6
Livello di istruzione						
Scuola primaria	3.1	6.5	8.7	11.8	16.8	17.1
Scuola media	9.1	11.9	10.7	13.5	17.0	20.4
Scuola secondaria	55.0	48.7	51.8	49.6	44.2	45.6
Università	32.8	32.9	28.7	25.2	22.0	16.9
Quintili di reddito						
1	12.0	5.0	6.0	9.0	26.1	39.8
2	14.4	12.8	13.1	17.6	23.2	23.0
3	17.7	19.3	24.4	30.7	22.2	18.4
4	23.7	26.5	31.4	26.5	19.2	12.5
5	32.2	36.4	25.1	16.3	9.3	6.3
Quintili di ricchezza						
1	28.9	22.2	23.6	28.9	31.8	32.5
2	19.9	19.8	23.7	19.5	17.3	17.3
3	20.6	18.8	20.4	17.6	19.2	16.8
4	14.0	19.8	20.6	21.2	17.6	16.4
5	16.3	19.3	11.8	12.8	14.1	17.0
Condizione lavorativa						
Dipendente	68.4	68.7	70.1	63.9	52.6	37.7
Libero professionista	6.1	7.1	8.2	8.45	12.9	20.3
Pensionato	8.3	18.0	14.5	19.8	17.6	18.2
Non lavoratore	17.2	6.1	7.1	7.7	16.8	23.7

Per affrontare le spese:

Vendo attività	2.5	4.9	7.9	5.9	5.0	5.7
Credito revolving	18.6	28.6	33.1	35.7	32.5	24.5
Altri finanziamenti	34.1	38.6	44.2	41.1	41.3	38.8
Utilizzo i risparmi	45.8	47.7	49.8	43.1	39.5	42.9
Aiuto da parenti e amici	33.7	26.9	31.9	33.1	31.1	35.6
Arretrati bollette	18.9	16.4	19.2	23.5	31.9	40.2
Altro	3.8	7.6	10.2	7.1	11.5	8.5

N. di osservazioni 3.481 3,474 3,476 3,473 3,472 1,514 (8.7%)

Fonte: elaborazioni su Indagine dei bilanci delle famiglie dell'Eurosistema

I dati sembrano confermare quanto tipicamente emerge dalla citata letteratura empirica che analizza le caratteristiche dei soggetti che detengono credito al consumo e che si trovano in situazione di fragilità finanziaria o difficoltà nel rimborso del debito.

Un primo dato rilevante è che circa il 9% del campione spende più del 25% del proprio reddito mensile per rimborsare prestiti non garantiti. Tra questi soggetti, vi è una concentrazione particolarmente elevata di individui con basso livello di reddito (39,8%) e di ricchezza (32,5%). Vi è anche una percentuale sensibilmente più elevata di individui non lavoratori (23,7%), verosimilmente a causa di una maggiore incidenza di disoccupati, e una maggiore concentrazione di soggetti con un basso livello di istruzione (37% con la scuola primaria o secondaria inferiore).

Gli individui che si trovano in questa condizione non hanno ulteriore accesso al credito (la percentuale di coloro che hanno ottenuto una linea di credito o uno scoperto di conto si riduce dell'8% rispetto al quinto quintile), mentre fanno maggiormente ricorso ai loro network sociali (35,6% rispetto al 31,1% nel quinto quintile). La percentuale di individui che non sono in grado di pagare le bollette aumenta fino al 40% (rispetto al 32% nel quinto quintile). È interessante notare come i dati relativi al credito al consumo evidenzino una maggiore incidenza di pensionati tra i soggetti a più elevata vulnerabilità

finanziaria, contrariamente a quanto ipotizzato dalle tradizionali teorie economiche del ciclo di vita e del reddito permanente.

Naturalmente, per gli individui che si collocano nei percentili più elevati della distribuzione, anche moderati shock esterni, dovuti a fattori macroeconomici o eventi di vita personale, possono facilmente generare situazioni di default.

6. Conclusioni

Il sovra-indebitamento è un fenomeno complesso e multidimensionale, le cui implicazioni hanno natura sia micro che macroeconomica e, in quanto tali, necessitano di un monitoraggio costante e di interventi adeguati da parte di decisori politici e delle autorità di regolamentazione per l'individuazione e l'attuazione di misure volte a prevenire il fenomeno e/o ad alleviarne gli effetti quando esso è ormai manifesto.

A livello di Unione Europea il dibattito è aperto da una decina di anni e i lavori prodotti si sono, dapprima, concentrati sulla descrizione del fenomeno (EU Commission 2008 *“Towards a common operational European definition of over-indebtedness”*; EU Commission 2013 *“The over-indebtedness of European households: updated mapping of the situation, nature and causes, effects and initiatives for alleviating its impact”*) e, più recentemente, sul *debt-advice*, quale principale strumento di contrasto al sovra-indebitamento (EU Commission 2018 *“Debt-advice stakeholders Forum”*). A gennaio 2020 la DG Sanco e la DG Justice hanno chiuso una *call for tender* dal titolo *“Service contract for the provision of actions to extend the availability and improve the quality of debt-advice services for European households”*, finalizzata alla misurazione dei costi e dei benefici dell'impatto dei servizi di *debt-advice* sui soggetti sovra-indebitati o a rischio di sovra-indebitamento.

Dalla lettura di questi report e dalla partecipazione ai dibattiti regolarmente organizzati dai policy makers europei emerge quanta strada rimanga ancora da percorrere prima di arrivare all'individuazione e attuazione di strategie efficaci e implementabili nei diversi Paesi, e questo anche in ragione della assenza di una regolamentazione armonizzata in tema di insolvenza del debitore individuale, che ancora oggi è oggetto di discussione non solo con riferimento agli obiettivi perseguibili, ma anche al razionale e alla opportunità, o meno, di regolare questo ambito dell'economia del consumatore.

Sul dibattito regolamentare, che richiede certamente approfondite competenze giuridiche, preferisco non addentrarmi, bensì lasciare al caro Professor Dell'Atti un po' di curiosità e un paio di riferimenti bibliografici a cui potrà fare riferimento se avrà voglia di approfondire il tema da questa prospettiva (FSUG 2015; Ferretti 2014; Ferretti et al. 2016).

Riferimenti bibliografici

Albacete, N. e Lindner, P. (2013) 'Household vulnerability in Austria: a microeconomic analysis based on the household finance and consumption survey', 25 Oesterreichische Nationalbank, Financial Stability Report, 57–73

Ampudia, M., Vlokhoven, H. e Zochowski, D. (2014) 'Financial fragility of euro area households. European Central Bank', Working Paper no. 1737

Bridges, S. e Disney, R. (2004) 'Use of credit and arrears on debt among low-income families in the United Kingdom' 25(1) Fiscal Studies, 1–25

Civic Consulting (2013) 'The Over-Indebtedness of European Households: Updated Mapping of the Situation, Nature and Causes, Effects and Initiatives for Alleviating its Impact' (Brussels)

Credit Agricole (2017) Overview of Consumer Credit in Europe 2016

Crook, J. (2005) 'The measurement of household liabilities: conceptual issues and practices', University of Edinburgh, Credit Research Centre, Working paper

D'Alessio, G. e Iezzi, S. (2016) 'Household over-indebtedness: definition and measurement with Italian data', Banca d'Italia, Occasional Paper no. 149

Dell'Atti, A. (1975) "Sull'espansione del volume operativo delle banche di credito ordinario", Cacucci Editore, Bari

Dell'Atti, A. (1979) "Credito e finanziamento bancario nel controllo tecnico, patrimoniale, economico e finanziario", Cacucci Editore, Bari

Dell'Atti, A. (1980) "Funzione del credito nel momento politico attuale, con riferimento al sistema monetario ed alla politica dei grandi debitori", Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n. 2, febbraio

Dell'Atti, A. (1983) "Il rapporto creditizio banca-cliente, oggi", Banche e banchieri, n. 3, marzo

Dell'Atti, A. (1987) "Credito a breve e credito a medio e lungo termine: principi ed esperienze", Delta, n. 30/1987;

Dell'Atti, A. (1989) "La funzione tecnico-produttiva nella imprenditorialità creditizia e finanziaria", Banche e banchieri, n. 12, dicembre

Dell'Atti, A. (1991) "Alcuni aspetti della funzione finanziaria nell'azienda di leasing", Aa. Vv., "Nuovi profili di finanza aziendale", Cacucci Editore, Bari,

Dell'Atti, A. (1998) "Dal credito agevolato al credito di mercato", Banche e banchieri, Bancaria, n. 1

- Dell'Atti, A. (2010) "L'evoluzione del rapporto tra mondo creditizio e imprese nel difficile scenario internazionale", (con F. Miglietta), *Banche e Banchieri*, n. 3/2010
- Del Rio, A. e Young, G. (2006) 'The determinants of unsecured borrowing: evidence from the British Household Panel Survey', 15 *Applied Financial Economics*, 1119–44
- Duygan, B. e Grant, C. (2008) 'Household debt repayment behaviour: what role do institutions play?', FRB of Boston Quantitative Analysis Unit, Working Paper, no. 3
- ECRI Statistical Package (2017) Lending to households and non-financial corporations in Europe, 1995–2016
- European Central Bank (2011) Annual Report
- EU Commission (2008) Towards a Common Operational European Definition of Over-Indebtedness, Brussels
- EU Commission (2013) "The over-indebtedness of European households: updated mapping of the situation, nature and causes, effects and initiatives for alleviating its impact", Brussels
- EU Commission (2018) "Debt-advice stakeholders Forum", Brussels
- Ferretti, F. (2014) *EU Competition Law, the Consumer Interest and Data Protection*, Springer
- Ferretti, F. 2016 (ed.), *Comparative Perspectives of Consumer Over- Indebtedness – A View from the UK, Germany, Greece and Italy* (Eleven),
- Ferretti, F., Salomone, R., Sutschet, H. e Tsiafoutis, V. (2016) 'The regulatory framework of consumer over-indebtedness in the UK, Germany, Italy, and Greece: comparative profiles of responsible credit and personal insolvency law', 37(2–3) *Business Law Review*, 64–71 (pt I) and 86–93 (pt II)
- Financial Services User Group - FSUG (2015) *Assessing the Impact of Credit Data on Preventing Over-Indebtedness, Contributing to Prudential Regulation and Facilitating Access to Affordable and Quality Credit*, at http://ec.europa.eu/finance/finservices-retail/docs/fsug/papers/1512-credit-data_en.pdf
- Franken, I. H., Van Strien, J. W., Nijs, I. e Muris, P. (2008) 'Impulsivity is associated with behavioral decision-making deficits', 158(2) *Psychiatry Research*, 155–63
- Gathergood, J. (2012) 'Self-control, financial literacy and consumer over indebtedness', 33 *Journal of Economic Psychology*, 590–602
- Herrala, R. e Kauko, K. (2007) 'Household loan loss risks in Finland – estimation and simulations with micro data', Bank of Finland Research Discussion Papers no. 5
- Hlavac, P. et al. (2013) 'Household stress tests using micro data', Czech National Bank, Financial Stability Report
- International Monetary Fund (2012) "Spain: vulnerabilities of private sector balance sheets and risks to the financial sector technical notes", IMF country Report no. 12/140 (Washington, DC)
- Limerick, L. e Peltier, J. W. (2014) 'The effects of self-control failures on risky credit card usage', 24 *Marketing Management Journal*, 149–61

- May, O., Tudela, M. e Young, G. (2004) 'British household indebtedness and financial stress: a household-level picture', Bank of England, Quarterly Bulletin
- Modigliani, F. e Brumberg, R. (1954) 'Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data', in K. K. Kurihana (eds.), *Post-Keynesian Economics* (Rutgers University Press), 388–438
- Montgomerie, J. (2013) 'America's debt safety-net', 91 *Public Administration*, 871–88
- OEE Etudes (2008) *Towards a Common European Operational Definition of Over-Indebtedness*, Report prepared for the use of the European Commission, Directorate-General for Employment, Social Affairs and Equal Opportunities (February)
- Oksanen, A., Aaltonene, M. e Rantala, K. (2015) 'Social determinants of debt problems in a Nordic welfare state: a Finnish register-based study', 38 *Journal of Consumer Policy*, 229: 246
- Omar, N. A. et al. (2014) 'Compulsive buying and credit card misuse among credit card holders: the roles of self-esteem, materialism, impulsive buying and budget constraints', 10(1) *Intangible Capital*, 52–74
- Patel, A., Balmer, N. J. e Pleasence, P. (2012) 'Debt and disadvantages: the experience of unmanageable debt and financial difficulty in England and Wales', 36 *International Journal of Consumer Studies*, 556–65
- Pirog, S. F. e Roberts, J. A. (2007) 'Personality and credit card misuse among college students: the mediating role of impulsiveness', 15(1) *Journal of Marketing Theory and Practice*, 65–77
- Potts, G. F. (2006) 'Reduced punishment sensitivity in neural systems of behavior monitoring in impulsive individuals', 397 *Neuroscience Letters*, 130–4
- Russell, H., Whelan, C. T. e Maitre, B. (2013) 'Economic vulnerability and severity of debt problems: an analysis of the Irish EU-SILC 2008', 29 *European Sociological Review*, 695–706
- Sugawara, N. e Zalduendo, J. (2011) 'Stress-testing Croatian households with debt implications for financial stability', *World Bank Policy Research*, Working Paper no. 5906
- Vandone, D. (2009) *Consumer Credit in Europe: Risks and Opportunities of a Dynamic Industry* (Springer-Verlag)
- Vandone, D., Ottaviani C. (2011) 'Impulsivity and household indebtedness: evidence from real life', 32 *Journal of Economic Psychology*, 754–61
- Vandone, D., Anderloni, L. and Bacchiocchi, E. (2012) 'Household financial vulnerability: an empirical analysis', 66 *Research in Economics*, 284–96
- Vandone, D. and Anderloni, L. (2014) 'Vulnerabilità e benessere delle famiglie italiane', in L. Andriani (ed.), *La fragilità al tempo della crisi: tra vulnerabilità economica e nuove forme di tutela* (Franco Angeli editore), 19–79
- Vandone, D. Anderloni L. (2016) 'The dimension of over-indebtedness in Italy and the characteristics of the over- indebted households', in F. Ferretti (ed.), *Comparative Perspectives of Consumer Over- indebtedness – A View from the UK, Germany, Greece and Italy* (Eleven), 291–314

Vandone, D., Anderloni L., Tanda A. (2018) – The European consumer credit industry: determinants of performance, with L. Anderloni and A. Tanda, *Journal of Accounting and Finance*, vol.8(2), 181-193.

Vandone, D., Ottaviani C. (2018) ‘Financial literacy, debt burden, and impulsivity: a mediation analysis’, *46 Economic Notes*, 439–54

Vandone, D., Ferretti F. (2019) *Personal Debt in Europe. The EU Financial Market and Consumer Insolvency*, with F. Ferretti. Cambridge University Press

Vandone, D., Frigerio M., Ottaviani C. (2020) - A Meta-Analytic Investigation of Consumer Over-Indebtedness: the Role of Impulsivity, *International Journal of Consumer Studies*, in stampa

Wittmann, M. e Paulus, M. P. (2008) ‘Decision making, impulsivity and time perception’, *12(1) Trends in Cognitive Sciences*, 7–12