



ISTITUTO DI STUDI E ANALISI ECONOMICA

**Clima di fiducia e spesa delle famiglie
in Italia: un'analisi disaggregata
secondo il reddito degli intervistati**
di

Solange Leproux

ISAE, Piazza dell'Indipendenza, 4, 00185 Roma

Marco Malgarini

ISAE, Piazza dell'Indipendenza, 4, 00185 Roma

Working paper n. 65
Aprile 2006

La serie “Documenti di Lavoro” dell’Istituto di Studi e Analisi Economica ospita i risultati preliminari di ricerche predisposte all’interno dell’ISAE: La diffusione delle ricerche è autorizzata previo il parere favorevole di un anonimo esperto della materia che qui si ringrazia. Le opinioni espresse nei “Documenti di Lavoro” riflettono esclusivamente il pensiero degli autori e non impegnano la responsabilità dell’Ente.

La serie è destinata agli esperti e agli operatori di politica economica, al fine di formulare proposte e suscitare suggerimenti o critiche.

The Series “*Documenti di Lavoro*” of the *Istituto di Studi e Analisi Economica* - Institute for Studies and Economic Analyses (ISAE) hosts the preliminary results of the research projects carried out within ISAE. The diffusion of the papers is subject to the favourable opinion of an anonymous referee, whom we would like to thank. The opinions expressed are merely the Authors’ own and in no way involve the ISAE responsibility.

The series is meant for experts and policy-makers with the aim of submitting proposals and raising suggestions and criticism.

Stampato presso la sede dell’Istituto

ISAE - Piazza dell’Indipendenza, 4 - 00185 Roma.

Tel. +39-06444821; www.isae.it

SINTESI

Lo scopo di questo lavoro è quello di valutare la significatività della relazione tra clima di fiducia e spesa per consumi, guardando a dati disaggregati - rispettivamente - sulla base del reddito dei consumatori e della *durability* del consumo. Le proprietà anticipatrici delle serie della fiducia sono verificate sia all'interno del campione, tramite un semplice test di causalità alla Granger, sia fuori dal campione, guardando al guadagno ottenibile in sede di previsione in termini di errore quadratico medio con la considerazione delle serie della fiducia. I risultati confermano l'esistenza di una relazione significativa tra fiducia e spesa, particolarmente forte guardando alla spesa per servizi. Tale risultato può essere attribuito al fatto che gli acquisti di servizi hanno gradualmente acquisito la caratteristica di spese discrezionali e non strettamente necessarie, come tali influenzabili dalla volontà di spesa, oltre che dai "fondamentali" economici. Inoltre, la relazione tra fiducia e spesa è più stringente quando si considerano gli indicatori di *confidence* calcolati per alcuni gruppi di individui, in particolare la parte più povera della popolazione, ossia quella che cade nei primi due quintili della distribuzione del reddito.

Parole chiave: Clima di fiducia, teoria del consumo, eterogeneità dei comportamenti

Classificazione JEL: E21, E32

SOMMARIO

Le inchieste congiunturali sui consumatori forniscono informazioni tempestive sull'andamento dell'economia, e per questa ragione sono spesso utilizzate nella costruzione di indicatori compositi che mirano a cogliere con anticipo il comportamento aggregato del ciclo economico. Molti autori ritengono inoltre che tali dati forniscano un significativo ed autonomo contributo per prevedere l'andamento di breve periodo dell'attività economica, anche se l'esatta natura di tale relazione rimane dibattuta in letteratura. In questo lavoro, il ruolo del clima di fiducia come determinante delle decisioni di consumo viene valutato a livello disaggregato, guardando separatamente, da un lato, alla spesa distinta per *durability*, e, dall'altro, a diverse misure della fiducia, elaborate sulla base del reddito dei rispondenti. La significatività statistica della relazione tra clima di fiducia e spesa è analizzata sia all'interno del campione, conducendo un semplice test di causalità alla Granger, sia al di fuori di esso, confrontando l'errore quadratico medio ottenibile dalla stima di una semplice equazione del consumo che alternativamente include ed esclude la considerazione degli indici di fiducia.

I risultati ottenuti confermano l'esistenza di una relazione statisticamente significativa tra fiducia e spesa. La relazione è particolarmente forte guardando alla spesa per servizi; tale risultato può essere attribuibile al fatto che tali acquisti hanno gradualmente acquisito caratteristiche di spese discrezionali e non strettamente necessarie, come ipotizzato inizialmente da Katona (1951) relativamente ai beni durevoli. Si pensi, ad esempio, alle spese per i viaggi e il tempo libero in genere, o a quelle per i servizi delle nuove tecnologie dell'informazione e telecomunicazione, etc.

Inoltre, trova riscontro empirico anche la più recente ipotesi di Souleles (2004), secondo il quale è soprattutto il clima di opinione di alcuni gruppi di individui ad influenzare le dinamiche di spesa: in particolare la fiducia della parte più povera della popolazione (quella che cade nei primi due quintili di reddito) ha un effetto statisticamente significativo sulla spesa per consumi di servizi, e per questa via sui consumi totali, ma non influenza invece gli acquisti di beni. Tale risultato potrebbe indicare che per alcune fasce sociali i consumi di servizi sono influenzati, oltre che dai "fondamentali" economici - nella nostra analisi approssimati tramite l'andamento passato della serie storica - dal clima di opinione e dalla fiducia che i consumatori ripongono nelle prospettive economiche personali e in quelle generali dell'economia.

CONSUMER CONFIDENCE AND CONSUMPTION: A DISAGGREGATED ANALYSIS

ABSTRACT

The aim of the paper is to evaluate the relationship between consumers' climate and consumption, looking - respectively - at income-based indicators of confidence and at consumption expenditures disaggregated by durability. We find that confidence significantly contributes explaining consumption behaviour, especially when service expenditures are considered in the analysis: we interpret this result as an evidence that services are discretionary, not strictly necessary expenditures, that may be influenced by the willingness to buy, as was originally suggested by Katona (1951) with reference to durable goods. Moreover, confidence calculated for the poorest people in the the ISAE sample is found to have a particularly strong relationship with consumption, confirming the recent Souleles (2004) hypothesis that it is especially the opinion of some group of individuals to influence consumption patterns.

Key Words: confidence climate, consumption theory, heterogeneous behaviour

JEL Classification: E21, E32

INDICE

1	INTRODUZIONE	Pag.	9
2	L'INCHIESTA ISAE SUI CONSUMATORI	"	10
3	LA RELAZIONE TRA CLIMA DI FIDUCIA E SPESA: UNA RASSEGNA DELLA LETTERATURA	"	14
3.1	Movente psicologico	"	15
3.2	Fallimenti della tradizionale teoria del consumo ed eterogeneità dei comportamenti individuali	"	16
4	LA CAPACITÀ PREVISIVA DELLE SERIE DELLA FIDUCIA	"	18
6	IPOSTESI INTERPRETATIVE E CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE	"	24
	BIBLIOGRAFIA	"	26

1 INTRODUZIONE¹

Le inchieste congiunturali sui consumatori forniscono informazioni tempestive circa l'andamento dell'economia, e per questa ragione sono spesso utilizzate nella costruzione di indicatori compositi che mirano a cogliere con anticipo il comportamento aggregato del ciclo economico². Molti autori ritengono inoltre che tali dati forniscano un significativo ed autonomo contributo per prevedere l'andamento di breve periodo dell'attività economica, anche se l'esatta natura di tale ruolo rimane dibattuta in letteratura³. Sulla base della teoria originale di Katona (1951), infatti, l'indice di fiducia può essere interpretato come una misura del movente psicologico, che si ipotizza possa influenzare significativamente i comportamenti di spesa delle famiglie; in questo senso, l'indice avrebbe la capacità di anticipare, e anche di spiegare, l'andamento del consumo. Altri autori ritengono invece che l'andamento del clima di fiducia debba essere tenuto in considerazione a ragione del fallimento di alcune delle ipotesi di base della teoria del consumo, in particolare di quelle legate alla razionalità delle aspettative e alla mancanza di incertezza. Non manca tuttavia chi esclude la possibilità che la fiducia contribuisca a spiegare autonomamente l'evoluzione futura dei consumi, riconoscendo soltanto un suo possibile ruolo come indicatore coincidente delle dinamiche di spesa⁴.

Nella maggior parte della letteratura empirica le proprietà delle serie delle inchieste sui consumatori sono state sinora valutate ad un elevato livello di aggregazione: ciò sembra lasciare spazio ad ulteriori sviluppi all'analisi, utilizzando misure più disaggregate, sia dal lato dell'indicatore di confidenza, sia da quello delle serie di riferimento. Muovendosi in questa direzione, recentemente Carroll (2004) e Souleles (2004) hanno mostrato in effetti che i consumatori reagiscono in modo diverso alle news a secondo delle loro

¹ Per essendo il lavoro frutto di una riflessione comune degli autori, i par. 2 e 3 possono essere attribuiti a S. Leproux, i par. 1, 4 e 5 a M. Malgarini.

² In Italia, l'ISAE pubblica i risultati entro la fine del mese di riferimento; le serie ricavate dalle inchieste sui consumatori sono utilizzate in indicatori anticipatori come quello dell'OCSE (cfr. il sito dell'OCSE, www.oecd.org) o del CEPR (indicatore EUROCOIN, disponibile su www.cepr.org/data/eurocoin).

³ Per recenti contributi sull'argomento, che prendono in particolare in esame il caso italiano, cfr. Golinelli e Parigi (2004), Bovi (2005), Malgarini e Margani (2005); per una recente rassegna empirica internazionale, cfr. Curtin (2004).

⁴ Per un'analisi che lega l'importanza delle misure della fiducia ai fallimenti delle ipotesi di base della teoria del consumo, si vedano Flavin (1981) e la letteratura citata più oltre nel par. 3. Il rapporto della FED del 1955 ha per primo negato un ruolo autonomo della fiducia nello spiegare la crescita dei consumi; si vedano anche in questo caso i numerosi contributi di analisi teorica ed empirica citati nel par. 3.

caratteristiche socio-economiche, e che quindi l'eterogeneità degli individui può contribuire in modo significativo a spiegare l'"eccesso di sensitività" della spesa all'andamento della fiducia. Limitando l'analisi al caso italiano, secondo i recenti contributi di Bovi (2005) e Malgarini e Margani (2005) l'influenza del clima di fiducia è diversa a seconda che si considerino, rispettivamente, misure relative alla situazione corrente/futura o personale/generale del paese, e indicatori distinti per categoria professionale degli intervistati. Seguendo tale filone di ricerca, in questo lavoro ci proponiamo di studiare la relazione tra clima di fiducia e spesa delle famiglie considerando, da un lato, i consumi disaggregati tra beni durevoli, non durevoli e servizi e, dall'altro, l'indicatore di fiducia distinto sulla base del reddito dei rispondenti. La disaggregazione dei consumi per *durability* permette di verificare l'ipotesi (anch'essa formulata originariamente da Katona) che la relazione tra fiducia e spesa sia più stringente per consumi non strettamente necessari, di tipo discrezionale, generalmente identificati con gli acquisti di beni durevoli; d'altro lato, la considerazione di diverse misure della fiducia permette di valutare se la "volontà di spesa" ha una diversa rilevanza per i comportamenti di consumo a seconda del reddito degli intervistati. Nel seguito, il paragrafo 2 fornisce una descrizione dell'indagine ISAE sui consumatori; dopo una breve disamina della letteratura esistente sull'argomento (paragrafo 3), il paragrafo 4 presenta quindi un'analisi empirica della relazione tra fiducia e spesa. Alcune considerazioni sui risultati ottenuti concludono il lavoro.

2 L'INCHIESTA ISAE SUI CONSUMATORI

L'indagine congiunturale presso i consumatori, realizzata in Italia dall'ISAE nell'ambito di un programma armonizzato a livello europeo, nasce su base quadrimestrale nel 1973 e diventa mensile nel 1982. Nel tempo essa è stata oggetto di diverse ristrutturazioni, dirette a renderla più rispondente alle esigenze conoscitive via via emergenti. A partire dal 1995, in particolare, l'indagine viene svolta ogni mese (in precedenza, la rilevazione non aveva luogo nel mese di agosto) e con tecniche d'intervista telefoniche di tipo CATI (*Computer Aided Telephonic Interview*). La tecnologia CATI guida l'intervistatore nelle domande, esegue controlli di coerenza e registra le risposte secondo codifiche predefinite, assicurando velocità ed affidabilità delle interviste. Inoltre, sempre dal 1995, l'indagine non è più centrata sulla famiglia, ma sui consumatori; l'universo di riferimento è quindi costituito dalla

popolazione italiana adulta (ossia, di 18 anni o più), così come essa risulta dal Censimento del 1991; l'unità di rilevazione è rappresentata dall'abbonato al telefono e l'unità statistica elementare è il consumatore, ossia una persona maggiorenne, appartenente al nucleo familiare individuato dal numero telefonico, che contribuisce alla formazione del reddito anche in termini non monetari (ossia partecipando alla gestione della famiglia).

L'indagine si basa su 2.000 interviste mensili, per un totale di 24.000 intervistati annui. Il campione è selezionato con una tecnica a due stadi: abbonati al telefono e consumatori. Il primo stadio è stratificato secondo la ripartizione geografica e l'ampiezza del comune di residenza, per un totale di 42 strati (cfr. tabella 1); nel secondo stadio, il consumatore è quindi selezionato per quote, in modo da rispettare la ripartizione per genere dell'universo di riferimento (48,5% maschi e 51,5% femmine). La tecnica utilizzata garantisce una probabilità di selezione dei consumatori costante all'interno di ogni strato, in modo da massimizzare la rappresentatività del campione stesso rispetto all'Universo di riferimento.

Tab. 1 **Il campione ISAE**

Ripartizione geografica	Ampiezza del comune di residenza (al 31.12.03)							TOTALE
	>=5000	5000-10000	10001-20000	20001-50000	50001-100000	100001-500000	>=500000	
Nord Ovest	58	24	23	36	17	4	53	214
Nord Centro	77	60	52	52	25	15	44	325
Nord Est	71	73	76	46	28	90	0	385
Centro	45	41	52	76	47	42	89	392
Sud	78	59	77	96	80	40	32	462
Isole	35	29	28	50	25	32	23	222
TOTALE	364	286	308	356	222	223	241	2.000

Fonte: ISAE.

Il questionario è articolato in due sezioni: la prima è finalizzata ad acquisire informazioni strutturali sull'intervistato (sesso, età, occupazione, grado di istruzione, reddito), la seconda è composta da 15 domande qualitative a risposta multipla. Questa parte del questionario è centrata in particolare su quattro tematiche principali, riguardanti, rispettivamente, la situazione economica generale del paese e quella personale, le intenzioni di acquisto di beni durevoli, le intenzioni di spesa relative all'abitazione e all'autovettura. Per ogni domanda, i risultati sono espressi in termini di saldi ponderati, attribuendo peso doppio alle modalità estreme. Le domande dell'inchiesta prevedono in genere 5 modalità di risposta a partire dalle quali è possibile calcolare la quota percentuale di quanti rispondono, rispettivamente, in modo molto positivo (PP),

positivo (P), neutrale, negativo (N) e molto negativo (NN). Per ogni i-esima domanda il saldo si calcola quindi nel modo seguente:

$$S_i = 2*PP_i + P_i - N_i - 2*NN_i \quad (1)$$

A partire dal calcolo del saldo, ogni mese viene elaborato un indicatore del clima di fiducia, ottenuto come media aritmetica semplice dei saldi ponderati di nove domande: giudizi e previsioni sulla situazione economica generale e della famiglia; aspettative sulla disoccupazione; possibilità e convenienza di risparmiare; convenienza all'acquisto di beni durevoli; possibilità finanziarie della famiglia. Tutte le serie sono destagionalizzate con la procedura TRAMO-SEATS (Gomez e Maravall, 1996). L'indice di fiducia è quindi calcolato con la seguente formula:

$$CF_t = \sum_{i=1}^9 \frac{S_i}{9} \quad (2)$$

L'indicatore può essere calcolato - oltre che per il totale del campione - per sottogruppi di intervistati, distinti ad esempio secondo la zona geografica di residenza, il reddito, il tipo di occupazione, il grado di istruzione. In particolare, in questo lavoro si sono utilizzati gli indici del clima di fiducia distinti secondo il reddito dei rispondenti; tra le domande strutturali contenute nella prima parte del questionario, infatti, l'indagine richiede di fornire informazioni circa il reddito familiare. La specifica domanda rivolta agli intervistati è la seguente:

- Mi potrebbe indicare il reddito netto complessivo mensile della sua famiglia, comprendendo i redditi da lavoro, redditi da capitale (affitti, interessi), da trasferimento (pensioni), altre fonti?

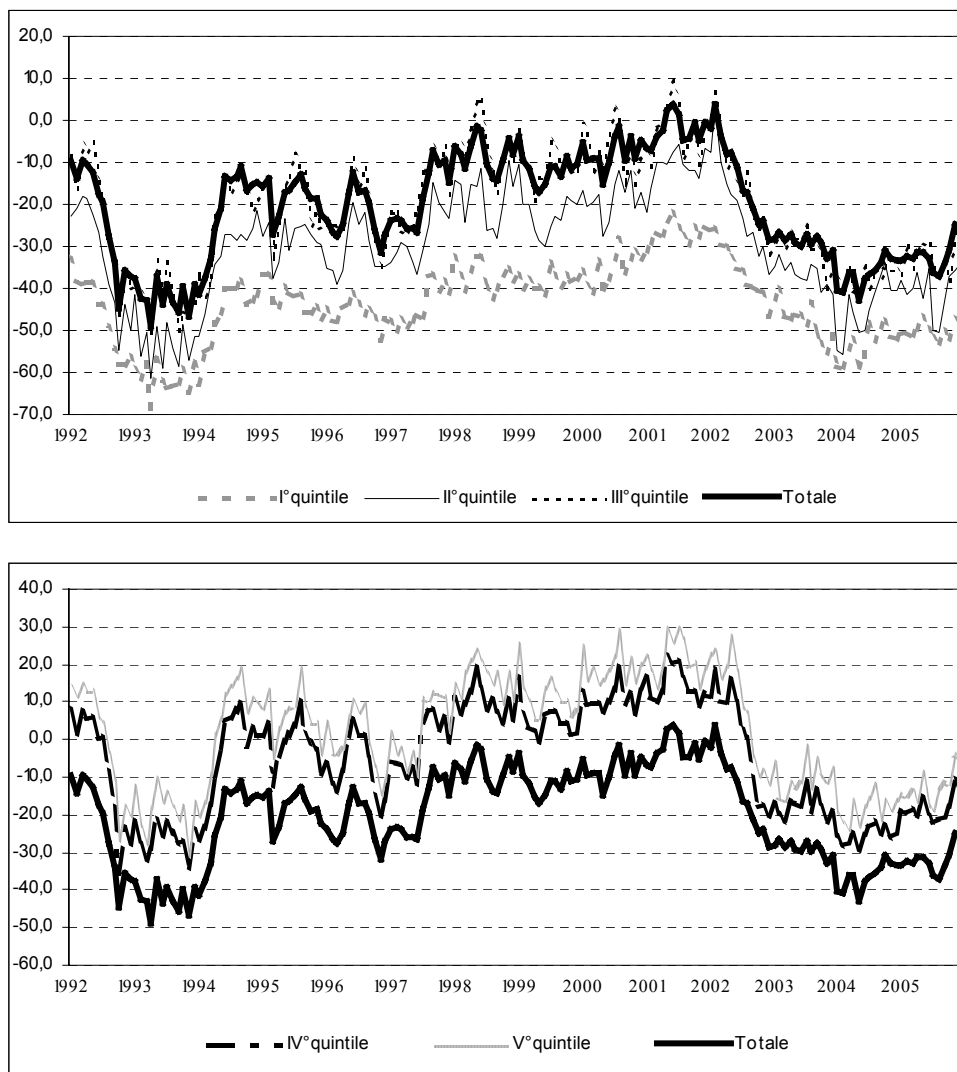
Nel rispondere, gli intervistati possono scegliere tra 22 classi di reddito⁵, proposte in maniera sequenziale (*unfolding brackets*): ossia il consumatore sceglie in primo luogo di collocarsi al di sopra o al di sotto di una predeterminata soglia di reddito, per poi via via specificare ulteriormente la propria classe di reddito di appartenenza. Allo scopo di minimizzare il rischio di mancate risposte⁶, tale domanda è collocata alla fine del questionario, una volta che si è stabilito un buon contatto con l'intervistatore; essa è in particolare

⁵ La struttura delle classi di reddito è stata modificata nel tempo, un'ultima volta con l'introduzione dell'euro nel 2002. A ragione delle modifiche effettuate, informazioni coerenti circa il reddito familiare degli intervistati sono disponibili solo a partire dal 1992; da questa data sono disponibili anche le serie del clima di fiducia distinte per quintile di reddito.

⁶ Attualmente, il tasso di non risposta a tale domanda è in media pari a circa il 10%.

preceduta da una domanda sul reddito occorrente per “vivere senza lussi ma senza privarsi del necessario” (sempre considerato al netto della tassazione).

Fig. 1 Il clima di fiducia secondo la distribuzione del reddito (media dei saldi delle domande componenti l'indice)



Fonte:ISAE.

Va infine considerato che il reddito richiesto è quello familiare, comprensivo dei redditi da lavoro, da capitale, da trasferimenti e da altre fonti; è tuttavia possibile che i dati ottenuti dall'inchiesta rappresentino una sottostima del “vero” reddito familiare, in quanto da un lato molto probabilmente gli intervistati tendono a non dichiarare redditi provenienti da attività irregolari, e dall'altro è possibile che essi non abbiano una opinione sufficientemente precisa circa il reddito derivante da redditi da capitale (che in genere non ha periodicità mensile). E' quindi possibile

che le risposte approssimino principalmente il reddito da lavoro, anziché quello complessivo della famiglia. A partire da queste informazioni, l'ISAE effettua comunque una stima del reddito familiare degli intervistati e costruisce, a partire da essa, indicatori di fiducia distinti per classi di reddito; in particolare, nel seguito si sono utilizzati gli indicatori relativi ai quintili della distribuzione del reddito, ottenuta utilizzando la metodologia descritta in D'Elia-Martelli (2003)⁷. L'andamento del clima di fiducia per i redditi medio-bassi (dal primo al terzo quintile della distribuzione) e per quelli più elevati (quarto e quinto quintile) viene confrontato con quello dell'indicatore aggregato per l'intero campione nella figura 1, dalla quale emerge che in genere la media dei saldi elaborati per gli intervistati che dichiarano un reddito che cade tra il primo e il terzo quintile della distribuzione è inferiore a quella di quanti si collocano invece nei quintili più elevati. Questi ultimi a loro volta esprimono opinioni in genere nettamente migliori rispetto a quelle medie del campione: in altri termini, gli intervistati con un reddito inferiore esprimono mediamente opinioni più pessimiste rispetto a quelli che cadono nelle fasce più alte della distribuzione del reddito. L'andamento nel tempo del clima di fiducia nelle varie fasce di reddito appare tuttavia, ad un semplice esame grafico delle serie, abbastanza simile; un'analisi approfondita della diversa relazione tra le misure della fiducia e l'andamento della spesa per consumi sarà condotta nel paragrafo 4.

⁷ Per un'analisi approfondita della stima del reddito delle famiglie a partire dai dati dell'indagine ISAE, si veda D'Elia-Martelli (2003); gli autori desiderano ringraziare Bianca Maria Martelli per aver fornito i dati.

3 LA RELAZIONE TRA CLIMA DI FIDUCIA E SPESA: UNA RASSEGNA DELLA LETTERATURA

Storicamente, il dibattito sulla natura della relazione tra fiducia e spesa per consumi nasce negli anni '50, subito dopo la presentazione da parte di Katona dell'indicatore del clima di fiducia dei consumatori⁸. In seguito, il ruolo svolto dall'indice nello spiegare le dinamiche di breve periodo del consumo diventa oggetto di numerosi studi, riconducibili a differenti approcci interpretativi: in estrema sintesi, è possibile in primo luogo distinguere, da un lato, tra coloro che negano un ruolo anticipatore del clima di fiducia rispetto all'andamento della spesa e, dall'altro, quelli che invece riconoscono tale ruolo e lo attribuiscono, alternativamente, a fattori psicologici, al fallimento di qualche ipotesi di base della tradizionale teoria del consumo o all'eterogeneità dei comportamenti individuali.

Mantenendosi in linea con le ipotesi alla base delle teorie tradizionali del consumo, e cioè, quelle del "ciclo vitale" e del "reddito permanente", un primo approccio esclude la possibilità che l'indicatore contribuisca a spiegare l'evoluzione futura della spesa, riconoscendo soltanto un suo possibile ruolo come indicatore coincidente delle dinamiche del consumo⁹. Numerose analisi empiriche hanno tuttavia evidenziato come i modelli macroeconomici tradizionali siano spesso incapaci, in particolar modo in presenza di eventi di natura eccezionale quali guerre, crisi petrolifere o gravi recessioni, di prevedere correttamente l'andamento della spesa per consumi; l'inclusione nei modelli di variabili derivate dalle indagini congiunturali si è dimostrata spesso in grado di migliorare le *performance* previsive dei modelli e la loro capacità di spiegare i comportamenti di spesa. La letteratura ha interpretato tale risultato facendo ricorso al movente psicologico, originariamente proposto da Katona, o alternativamente come un segnale del fallimento di alcune delle principali ipotesi di base della tradizionale teoria del consumo. Più recentemente, l'importanza del clima di fiducia è stata anche messa in relazione all'eterogeneità dei comportamenti individuali.

⁸ Katona elabora il primo indicatore del clima di fiducia alla fine degli anni '40, pubblicando diversi libri sull'argomento (Katona, 1951; 1960; 1964; 1975).

⁹ Si vedano, tra gli altri FED, 1955; Adams and Green, 1965; Friends and Adams 1964; Hymans 1970; Shapiro, 1972; Lovell, 1975; Van den Abeele, 1983; Buch and Gordon 1984; Kamakura and Gessner, 1986; Gamer, 1991; Leeper, 1991; Fuhrer, 1993.

3.1 Movente psicologico

Sulla scia dell'intuizione di Katona, sono molti i lavori empirici che rilevano l'importanza del clima di fiducia come *leading indicator* e come previsore autonomo del consumo¹⁰. Batchelor e Dua (1998), in particolare, hanno verificato se l'integrazione dei modelli tradizionali di previsione con informazioni provenienti da indicatori "più qualitativi", e, quindi, meno convenzionali, avrebbe potuto migliorare le previsioni della recessione americana del 1991. Lo studio conferma l'utilità dell'indicatore come fattore fondamentale per la previsione e comprensione della dinamica del consumo, restringendo tuttavia la validità di tale risultato alla sola recessione americana dei primi anni '90. Carattere più generale riveste invece l'analisi di Howrey (2001), che ha confermato, indipendentemente dal momento storico preso in considerazione, la significatività statistica dell'indicatore come previsore sia del tasso di crescita del PIL reale, sia della spesa per consumi. L'idea che l'importanza dell'indicatore non possa essere ristretta a periodi eccezionali è nuovamente confermata da Locarno e Parigi (1995): guardando a dati italiani relativi al periodo compreso tra il 1973 ed il 1994, gli autori confermano, dell'approccio di Katona, sia l'instabilità del legame tra variabile dipendente e variabili economiche, sia l'idea secondo la quale l'inclusione di una variabile non economica aiuta a stabilizzare la relazione stessa. Dell'approccio psicologico lo studio non riesce tuttavia a verificare l'ulteriore punto secondo cui le fluttuazioni della relazione clima-fattori economici si farebbero particolarmente marcate in corrispondenza dei punti di svolta del ciclo, in prossimità dei quali, appunto, si farebbe indispensabile l'inclusione di una variabile non economica capace di misurare, in particolare, la volontà di spendere.

Comparando serie storiche lunghe trent'anni, relative ad un set di variabili comuni a otto differenti paesi, Golinelli e Parigi (2004) mostrano poi che la relazione tra clima ed output presenta significative differenze sia temporali che spaziali; evidentemente le usuali determinanti dei consumi non riescono a cogliere tutti i fattori (quali quelli, appunto, a carattere psicologico) che determinano l'atteggiamento degli operatori economici nei confronti del consumo. Anche questo studio, inoltre, conferma l'idea che il clima di fiducia sia un indicatore anticipatore delle variazioni del PIL, seppure ciò risulti in realtà condizionato, secondo il parere degli stessi autori, dall'inclusione nel modello di stima anche del fattore di simultaneità tra le variazioni dell'indice e quelle del PIL. All'approccio psicologico di Katona sembrano infine riconducibili anche i

¹⁰ Si vedano, tra gli altri, Fair, 1971; Adams e Klein, 1972; Praet 1985; Praet e Vuchelen 1984,1988, 1989; Fuhrer, 1993; Throop, 1992; per un'analisi relativa al caso italiano, cfr. Parigi e Schlitzer, 1994.

risultati dei modelli econometrici caratterizzati da complementarità strategiche ed equilibri multipli (Ball e Romer, 1991; Milgrom e Roberts, 1990). Ricorrendo a questa classe di modelli, Matsusaka e Sbordone (1995), in particolare, verificano empiricamente l'idea che il clima non solo anticipi, ma addirittura causi fluttuazioni nel PIL (gli stessi risultati sarebbero comunque estendibili anche all'aggregato del consumo); ciò persino a prescindere dal valore dei fondamentali dell'economia. Gli autori, stimando che la varianza del PIL sia spiegata per una quota compresa tra il 13% ed il 26% dalle fluttuazioni dell'indicatore, trovano conferma quindi alla tesi secondo cui l'output dell'economia varierebbe non solo in risposta a fluttuazioni delle variabili economiche, ma anche per effetto delle sole variazioni del clima psicologico degli individui.

3.2 Fallimenti della tradizionale teoria del consumo ed eterogeneità dei comportamenti individuali

Una parte dei lavori apparsi in letteratura interpretano invece la capacità previsiva dell'indicatore concentrando l'attenzione sul fallimento di alcune ipotesi restrittive delle teorie tradizionali del consumo tra cui, in particolare, l'ipotesi delle aspettative razionali e quella di mancanza di incertezza. Flavin (1981) trova, ad esempio, che la spesa reagisce sistematicamente in modo eccessivo a variazioni del reddito corrente: gli operatori economici evidentemente si dimostrano o miopi, ossia incapaci di distinguere tra variazioni permanenti e transitorie del reddito (fallimento dell'ipotesi di razionalità delle aspettative), oppure costretti a determinati comportamenti di spesa da vincoli di liquidità (fallimento dell'ipotesi di mancanza di incertezza). I lavori empirici sembrano in realtà non essere riusciti a distinguere gli effetti della miopia da quelli prodotti sul consumo dai vincoli di liquidità né, inoltre, sembrano aver trovato unanime accordo sulla causa dell'origine di tale "reazione eccessiva" (cfr. ad esempio Wilcox, 1989; Deaton, 1992; Sommer, 2002). Secondo un'interpretazione alternativa, il clima di fiducia rifletterebbe, in linea con il modello di risparmio precauzionale, l'incertezza degli operatori circa il proprio reddito ed i propri bisogni futuri (Carroll, 1992; Ludvington and Michaelides, 2001).

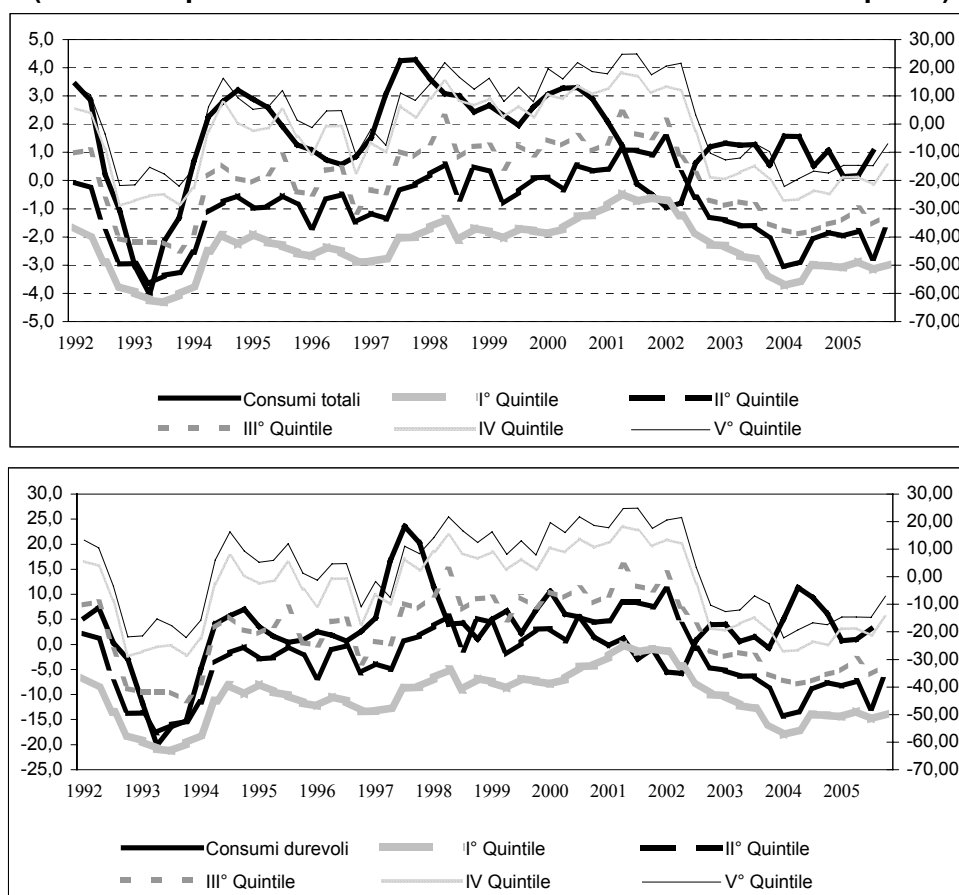
Lavori più recenti hanno infine sottolineato l'importanza di indagare sulla significatività del clima di fiducia non solo a livello aggregato, ma anche per singoli gruppi di beni e per differenti categorie di consumatori (Klein e Ladiray, 2002; Carroll, 2004). Souleles (2004), in particolare, nel testare la razionalità delle aspettative degli agenti e nel verificare l'utilità di queste ultime nella

previsione della spesa, mostra come gli errori di previsione commessi nella formulazione delle aspettative risultino in realtà sistematicamente correlati alle caratteristiche socio-economiche delle famiglie; a seconda di tali caratteristiche, varierebbero, di conseguenza, anche gli effetti indotti dagli shocks che si verificano a livello aggregato. Guardando ai dati italiani, Bovi (2005) e Malgarini e Margani (2005) hanno recentemente confermato che la relazione tra clima di fiducia e comportamenti di spesa è in effetti più forte guardando a misure specifiche della fiducia, elaborate secondo il tipo di domanda considerata (distinguendo tra varie misure di clima elaborate alternativamente a partire dalle domande concernenti la situazione corrente/futura e personale/generale del paese) o secondo la condizione lavorativa degli intervistati (lavoratore dipendente, indipendente o inattivo). In particolare, in quest'ultimo caso, secondo gli autori è la fiducia dei lavoratori dipendenti e degli inattivi a mostrare una relazione particolarmente stringente con l'andamento della spesa: una possibile interpretazione di questo risultato è che sarebbe soprattutto la "volontà di spesa" di alcune categorie di consumatori, in particolare di quelli probabilmente caratterizzati da livelli medio-bassi di reddito rispetto ai lavoratori indipendenti (liberi professionisti, imprenditori, etc.) ad influenzare le decisioni di consumo. Una verifica più puntuale di tale ipotesi può essere condotta utilizzando direttamente i dati della fiducia disaggregati, anziché per condizioni lavorativa, per livello di reddito dei consumatori.

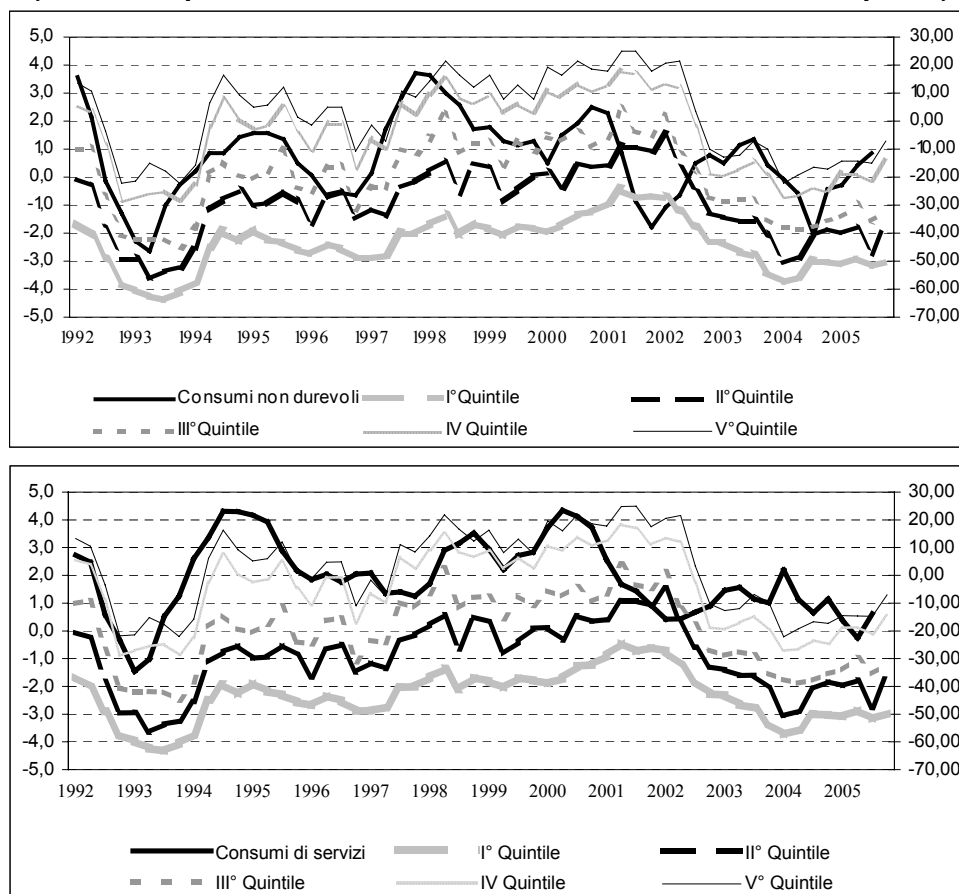
4 LA CAPACITÀ PREVISIVA DELLE SERIE DELLA FIDUCIA

Come detto nel par. 2, i dati relativi al clima di fiducia distinto secondo il reddito degli intervistati sono disponibili soltanto a partire dal 1992; la figura 2 presenta a tale proposito l'andamento ciclico - approssimato tramite la variazione tendenziale della spesa - delle serie del consumo confrontato con quello della fiducia calcolata separatamente per ciascun quintile di reddito. Le serie della fiducia sembrano seguire piuttosto da vicino la spesa per consumi fino alla fine del 2000; nel periodo più recente tuttavia si osserva una certa divaricazione tra gli andamenti delle serie, con il punto di massimo della serie dei consumi colto apparentemente con qualche ritardo dall'indicatore di fiducia. Per meglio analizzare la relazione empirica tra le serie, nel seguito si presenta in primo luogo l'analisi delle funzioni di correlazione incrociata tra le varie misure del clima di fiducia e i consumi distinti per *durability*, per poi passare all'analisi delle capacità previsive *in sample* e *out of sample* delle serie della fiducia.

Fig. 2 Spesa per consumi e clima di fiducia - dati trimestrali
(variazioni percentuali tendenziali e media dei saldi delle risposte)



segue Fig. 2 Spesa per consumi e clima di fiducia - dati trimestrali
(variazioni percentuali tendenziali e media dei saldi delle risposte)



Fonte: ISTAT, ISAE.

La tabella 2 presenta in particolare i coefficienti di correlazione incrociata contemporanei e calcolati sino a 4 ritardi tra le varie serie; guardando all'indicatore di fiducia aggregato per l'intero campione, la funzione raggiunge un massimo a ritardo 0, ossia la fiducia sembra essere essenzialmente un indicatore coincidente dell'andamento della spesa; è interessante anche notare come la funzione di correlazione incrociata presenti valori ancora relativamente elevati guardando al clima di fiducia ritardato di un periodo (ossia un trimestre), mentre i coefficienti di correlazione a ritardi maggiori appaiono non statisticamente diversi da zero. Inoltre, guardando alla disaggregazione dei consumi per *durability*, emerge che la correlazione più forte si ha con la spesa per servizi, mentre è particolarmente bassa la correlazione con la spesa per beni durevoli. Tali risultati risultano sostanzialmente confermati anche se si considerano diverse misure della fiducia calcolate sulla base del reddito dei rispondenti: è in particolare l'indicatore calcolato per il terzo quintile di reddito

quello che mostra la correlazione maggiore (sempre a ritardo 0) con l'andamento della spesa.

**Tab. 2 La correlazione tra fiducia e spesa
(media dei saldi ponderati e variazioni percentuali tendenziali)**

Clima di fiducia calcolato sull'intero campione

	coincidente	1° ritardo	2° ritardo	3° ritardo	4° ritardo
Consumi totali	0,548	0,404	0,219	0,025	-0,118
Beni durevoli	0,344	0,241	0,118	-0,002	-0,070
Beni non durevoli	0,520	0,402	0,240	0,076	-0,055
Servizi	0,536	0,381	0,188	-0,029	-0,201

Clima di fiducia primo quintile di reddito

	coincidente	1° ritardo	2° ritardo	3° ritardo	4° ritardo
Consumi totali	0,481	0,331	0,136	-0,052	-0,192
Beni durevoli	0,322	0,210	0,074	-0,043	-0,099
Beni non durevoli	0,448	0,332	0,172	0,010	-0,127
Servizi	0,442	0,285	0,078	-0,127	-0,302

Clima di fiducia secondo quintile di reddito

	coincidente	1° ritardo	2° ritardo	3° ritardo	4° ritardo
Consumi totali	0,510	0,373	0,207	0,025	-0,110
Beni durevoli	0,345	0,250	0,139	0,029	-0,028
Beni non durevoli	0,472	0,371	0,236	0,086	-0,048
Servizi	0,471	0,313	0,131	-0,082	-0,246

Clima di fiducia terzo quintile di reddito

	coincidente	1° ritardo	2° ritardo	3° ritardo	4° ritardo
Consumi totali	0,562	0,414	0,224	0,034	-0,110
Beni durevoli	0,360	0,254	0,120	-0,007	-0,068
Beni non durevoli	0,543	0,413	0,245	0,097	-0,043
Servizi	0,527	0,381	0,194	-0,017	-0,190

Clima di fiducia quarto quintile di reddito

	coincidente	1° ritardo	2° ritardo	3° ritardo	4° ritardo
Consumi totali	0,534	0,410	0,228	0,033	-0,103
Beni durevoli	0,303	0,223	0,108	-0,014	-0,078
Beni non durevoli	0,521	0,415	0,248	0,079	-0,042
Servizi	0,558	0,416	0,222	0,011	-0,157

Clima di fiducia quinto quintile di reddito

	coincidente	1° ritardo	2° ritardo	3° ritardo	4° ritardo
Consumi totali	0,514	0,392	0,214	0,020	-0,118
Beni durevoli	0,268	0,185	0,079	-0,028	-0,091
Beni non durevoli	0,500	0,394	0,232	0,056	-0,065
Servizi	0,571	0,438	0,236	0,016	-0,158

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT, ISAE.

Il passo successivo è quello di verificare econometricamente la relazione tra fiducia e spesa. Data la relativa brevità delle serie storiche a disposizione, per analizzare la capacità previsiva della fiducia *in sample* e *out of sample* si è scelto di utilizzare un modello di regressione molto semplice, effettuando una serie di test di causalità di Granger per valutare se gli indici aiutano a prevedere (all'interno del campione) il futuro andamento di una variabile obiettivo (le varie serie dei consumi). In particolare, si è stimato dapprima il seguente, generale, modello di regressione, che spiega l'andamento della crescita dei consumi sulla base della loro dinamica passata:

$$\Delta C^k_t = \alpha + \sum_{i=1}^N \beta_i \Delta C^k_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Nella (3), ΔC^k_t rappresenta la variazione trimestrale del logaritmo della k-esima serie stagionalizzata della spesa delle famiglie (consumi totali, durevoli, non durevoli e servizi), che in questo caso può essere interpretato come una *proxy* dei "fondamentali" economici che influenzano la dinamica della spesa. Successivamente, si valuta la significatività del clima di fiducia nello spiegare la dinamica dei consumi stimando la relazione seguente:

$$\Delta C^k_t = \alpha + \sum_{i=1}^N \beta_i \Delta C^k_{t-i} + \sum_{i=1}^N \gamma_i S^j_{t-i} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Nella (4) S^j_t è la j-esima serie stagionalizzata della fiducia (clima totale e per ciascun quintile di reddito). L'ipotesi che, alternativamente, i diversi indicatori S^j causino (nel senso di Granger) la variazione trimestrale delle spesa delle famiglie è verificata se la somma dei parametri γ_i risulta statisticamente diversa da 0. Più formalmente si verifica l'ipotesi nulla seguente, rispetto alla sua alternativa H_1 :

$$H_0 : \sum \gamma_i = 0 \quad \text{vs.} \quad H_1 : \sum \gamma_i \neq 0 \quad (5)$$

Il periodo di riferimento della stima va dal primo trimestre del 1992 (data d'inizio dei dati distinti per quintili di reddito) al terzo trimestre 2005 (ultimo dato disponibile di Contabilità Nazionale per quanto riguarda i consumi delle famiglie); i test d'ipotesi sono condotti utilizzando una matrice di covarianze corretta per tener conto di eventuali problemi di eteroschedasticità (utilizzando il metodo di White). Le equazioni stimate includono anche - per i consumi totali e per i durevoli - due variabili *dummies* che tengono conto dell'inizio e della fine del periodo di incentivi governativi all'acquisto di autovetture (la cosiddetta legge sulla "rottamazione"). Le capacità previsive al di fuori del campione sono

quindi verificate stimando la (3) e la (4) fino al quarto trimestre 2002, e confrontando le previsioni statiche e dinamiche effettuate nel periodo che va dal primo trimestre 2003 al terzo 2005.

I principali risultati degli esercizi effettuati sono presentati nella tabella 3; in particolare, la tabella riporta per ogni categoria di spesa l' R^2 corretto per i gradi di libertà ottenuto dalla stima della (3) - che include 4 ritardi della variabile dipendente - e della (4), che comprende anche 4 ritardi, alternativamente, delle varie serie della fiducia. In tabella, viene riportato anche il valore di probabilità del test del Wald sulla significatività congiunta dei parametri associati alle serie della fiducia. Il test si distribuisce come un χ^2 con gradi di libertà pari al numero di restrizioni applicate (ossia 4 nel caso in esame): minore è il valore di probabilità, maggiore la significatività delle serie della fiducia nello spiegare l'andamento della spesa. Inoltre, per ogni categoria di spesa, la tabella riporta anche - sia per la stima effettuata escludendo gli indici di fiducia, sia per le equazioni che invece includono le varie misure dell'indice - l'errore quadratico medio ottenuto effettuando le previsioni statiche e dinamiche per il periodo primo trimestre 2003-terzo trimestre 2005: in pratica, nel caso della previsione statica, si sono effettuate n previsioni un passo in avanti per gli n periodi di previsione (11 trimestri, in questo caso), di volta in volta sostituendo il valore "vero" a quello previsto nel periodo precedente. Nel caso della previsione dinamica, invece, la previsione per i periodi $t+1, \dots, t+i, \dots, t+n$ include via via i valori della variabile dipendente ottenuti in sede previsiva.

Guardando in primo luogo ai risultati ottenuti considerando i consumi totali, l' R^2 della regressione aumenta in modo notevole tra la stima della (3) e della (4); i risultati indicano anche che il clima di fiducia causa nel senso di Granger - ad un livello di confidenza almeno pari al 90% - l'andamento della spesa, sia guardando al totale del campione, sia considerando gli indici disaggregati per quintili di reddito (con la sola eccezione dell'indicatore calcolato per le fasce più povere della popolazione, ossia per quelle che cadono nel primo quintile della distribuzione del reddito). Inoltre, l'inclusione del clima di fiducia - comunque calcolato - contribuisce a far diminuire l'errore di previsione, sia considerando le stime statiche, sia guardando a quelle dinamiche; peraltro la diminuzione dell'errore quadratico medio appare modesta, ad indicazione che l'inclusione della fiducia contribuisce maggiormente a migliorare la previsione *in sample* rispetto a quella *out of sample*.

Tab. 3 La stima della relazione tra clima di fiducia e spesa

Periodo di riferimento		Consumi totali						
		Senza CF	CF_tot	CF_q1	CF_q2	CF_q3	CF_q4	CF_q5
1992-2005	R ² corretto	0,377	0,465	0,397	0,462	0,427	0,399	0,418
1992-2005	p-value	/	0,010	0,194	0,006	0,047	0,076	0,032
2003-2005	RMSE_s	0,005	0,005	0,005	0,005	0,005	0,005	0,005
2003-2005	RMSE_d	0,005	0,004	0,004	0,004	0,004	0,004	0,004
		Beni durevoli						
		Senza CF	CF_tot	CF_q1	CF_q2	CF_q3	CF_q4	CF_q5
1992-2005	R ² corretto	0,166	0,254	0,183	0,251	0,250	0,263	0,225
1992-2005	p-value	/	0,120	0,342	0,098	0,158	0,107	0,236
2003-2005	RMSE_s	0,029	0,030	0,028	0,030	0,030	0,030	0,030
2003-2005	RMSE_d	0,029	0,030	0,030	0,031	0,030	0,029	0,030
		Beni non durevoli						
		Senza CF	CF_tot	CF_q1	CF_q2	CF_q3	CF_q4	CF_q5
1992-2005	R ² corretto	0,049	0,022	0,035	0,036	0,083	0,016	0,019
1992-2005	p-value	/	0,528	0,322	0,449	0,187	0,785	0,786
2003-2005	RMSE_s	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008
2003-2005	RMSE_d	0,007	0,008	0,007	0,007	0,007	0,008	0,008
		Servizi						
		Senza CF	CF_tot	CF_q1	CF_q2	CF_q3	CF_q4	CF_q5
1992-2005	R ² corretto	0,010	0,041	0,032	0,039	0,009	0,010	0,038
1992-2005	p-value	/	0,075	0,039	0,044	0,361	0,443	0,154
2003-2005	RMSE_s	0,008	0,009	0,008	0,009	0,008	0,009	0,009
2003-2005	RMSE_d	0,007	0,009	0,008	0,008	0,008	0,008	0,008

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT, ISAE.

Nota: in grassetto sono evidenziate le statistiche che mostrano una “superiorità” delle stime che includono il clima di fiducia rispetto a quella basata sulla sola considerazione dei valori passati della variabile dipendente.

I risultati più di dettaglio confermano solo in parte l'intuizione originale di Katona, secondo la quale sarebbe soprattutto la spesa per beni durevoli ad essere particolarmente sensibile all'andamento della “volontà di spesa” dei consumatori: nel caso dell'equazione che include i beni durevoli come variabile dipendente, l'R² della regressione aumenta infatti con l'inclusione del clima di fiducia, ma l'ipotesi che il clima di fiducia non causa in senso di Granger l'andamento della spesa è in genere confermata dai dati, con la rilevante eccezione del caso in cui si consideri il clima di fiducia del secondo quintile di reddito come variabile indipendente. Inoltre, l'errore quadratico medio di previsione non mostra miglioramenti con l'inclusione delle serie della fiducia, con l'unica eccezione, in questo caso, dell'equazione che include l'indicatore calcolato per la fascia più povera della popolazione (ossia, il primo quintile di

reddito). L'inclusione del clima di fiducia non contribuisce in genere a migliorare il *fit* delle equazioni che spiegano l'andamento della spesa per beni non durevoli (con l'unica eccezione del miglioramento dell' R^2 per l'equazione che include del clima per il terzo quintile di reddito); il clima di fiducia non causa in senso di Granger tale categoria di spesa, né la sua inclusione contribuisce in questo caso a migliorare le capacità previsive del modello. Piuttosto sorprendentemente, anche se in linea con i risultati già ottenuti in Malgarini e Margani (2005), il clima di fiducia sembra invece offrire un contributo significativo per spiegare l'andamento dei consumi di servizi, almeno all'interno del campione: l'inclusione del clima totale e di quello per le fasce più povere (primo e secondo quintile) e più ricche (quinto quintile) della popolazione infatti favorisce un miglioramento dell' R^2 ; inoltre, il test del Wald conduce a rifiutare l'ipotesi nulla che il clima di fiducia non causa (sempre nel senso di Granger) l'andamento della spesa per il primo e il secondo quintile e, di conseguenza, per la fiducia calcolata per il totale del campione ISAE. Tuttavia, anche in questo caso l'inclusione dell'indicatore non contribuisce a far diminuire l'errore di previsione fuori dal campione.

5 IPOTESI INTERPRETATIVE E CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

I risultati ottenuti nel par. 4 confermano in primo luogo l'esistenza di una relazione statisticamente significativa tra fiducia e spesa; inoltre trovano sostegno le ipotesi già formulate originariamente da Katona (1951) e quelle più recenti di Souleles (2004), secondo i quali, da un lato, l'influenza del clima di fiducia sui consumi è più forte per alcune categorie di spesa e, dall'altro, la fiducia ha effetti diversi a seconda del gruppo di individui preso in considerazione nell'analisi. Più in particolare, le stime effettuate hanno mostrato che, circa il primo punto, la relazione è particolarmente forte guardando alla spesa per servizi, mentre la fiducia non influenza in genere l'andamento dei consumi di beni non durevoli. Tale risultato, che conferma l'analisi effettuata di recente da Malgarini e Margani (2005), potrebbe essere spiegato considerando che gli acquisti di servizi sono sempre più spese di carattere discrezionale e non strettamente necessarie, da questo punto di vista simili a quanto originariamente ipotizzato da Katona relativamente ai beni durevoli: si pensi ad esempio alle spese per i viaggi e il tempo libero in genere, a quelle per i servizi delle nuove tecnologie dell'informazione e telecomunicazione, etc. E' ragionevole ipotizzare che questo tipo di spese siano influenzate, oltre che dai "fondamentali" economici (andamento del reddito, della ricchezza, del tasso dell'interesse; passati comportamenti di spesa), dalla "fiducia" che i consumatori ripongono nelle proprie prospettive personali e in quelle generali dell'economia.

Inoltre, l'analisi effettuata ha confermato la recente ipotesi di Souleles (2004), secondo la quale è soprattutto il clima di opinione di alcuni gruppi di individui ad influenzare le dinamiche di spesa: in particolare, dalle stime effettuate emerge che è solo la fiducia della parte più povera della popolazione (quella che cade nei primi due quintili di reddito) ad avere un effetto statisticamente significativo sulla spesa per consumi di servizi, e per questa via su quelli totali. Allo stesso modo, solo il clima di fiducia calcolato per il secondo quintile della distribuzione del reddito ha un'influenza significativa (ad un livello di confidenza del 10%) sugli acquisti di beni durevoli. L'interpretazione di tale risultato non è immediata; è possibile tuttavia che consumi non necessari e discrezionali (durevoli e servizi) siano influenzati dal clima di opinione soprattutto nel caso delle fasce meno abbienti della popolazione. In altri termini, si può ipotizzare una qualche non linearità nella relazione tra consumi e reddito, nel senso che - in presenza di livelli di reddito modesti - la "volontà di spesa" potrebbe influenzare in modo particolarmente significativo alcuni acquisti, in particolare quelli che sono percepiti come non necessari e discrezionali, da

effettuare solo in condizioni particolarmente favorevoli, sia dal punto di vista personale, sia guardando al quadro economico generale.

I risultati presentati vanno tuttavia interpretati con cautela, soprattutto perché, data la relativa brevità delle serie storiche a disposizione, non sono state effettuate analisi più sofisticate, che potessero tenere conto dell'effetto sui consumi di variabili quali il reddito, la ricchezza, il tasso d'interesse, i prezzi, etc. Peraltro, risultati analoghi a quelli qui ottenuti guardando ai dati della fiducia disaggregati per reddito sono stati recentemente presentati da Malgarini e Margani (2005) utilizzando misure della *confidence* calcolate sulla base della condizione lavorativa dei rispondenti, disponibili sin dal 1982: secondo gli autori, anche considerando esplicitamente i "fondamentali" economici, la fiducia conserva un importante ruolo per spiegare l'andamento della spesa per servizi; inoltre, il clima di opinione degli impiegati (che probabilmente approssima quello delle fasce a più basso reddito) mostra una relazione particolarmente stringente con l'andamento della spesa.

In definitiva, il nostro lavoro sembra fornire una prima conferma dell'importanza di analizzare attentamente e nel dettaglio l'andamento del clima di fiducia dei consumatori per meglio comprendere e prevedere quello della spesa per consumi; man mano che serie storiche più lunghe si renderanno disponibili, l'analisi potrà essere raffinata prendendo in considerazione direttamente l'impatto delle principali variabili che influenzano il consumo secondo le principali teorie economiche, oltre al possibile effetto di *shock* e periodi eccezionali sulla robustezza delle stime. Ulteriori sviluppi futuri per verificare l'effetto dell'eterogeneità dei comportamenti individuali sull'andamento della spesa potranno anche basarsi direttamente sull'analisi microeconomica e microeconometrica dei dati individuali dell'indagine ISAE.

BIBLIOGRAFIA

- Adams F.G., Klein L.R. (1972), Anticipatory Variables in Macroeconometric Models, in B. Strumpf, J.N. Morgan e E. Zahn (a cura di), Human Behavior in Economic Affairs: Essays in Honor of Gorge Katona, New York, Elsevier Scientific Publishing
- Adams F.G., Green E.W. (1965), Explaining and Predicting Aggregate Consumer Attitudes, *International Economic Review*, vol. 6 n°3, pp.275-93
- Ball L., Romer D. (1991), Sticky prices as coordination failure, *American Economic Review*, 81 (3), pp.539-552
- Boschan C., Bry G. (1971), Programmed Selection of Cyclical Turning Points, in *Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programmes*, NBER
- Bovi, M. (2005), "Consumer Surveys and Reality", *Statistics in Transition*, Vol. 7, N. 2, September
- Batchelor R., Dua P. (1998), Improving Macro-Economic Forecasts: The Role of Consumer Confidence, *International Journal of Forecasting*, 14 (1), pp.71-81
- Burch S. W., Gordon S. E. (1984), The Michigan Surveys and the Demand for Consumers Durables, *Business Economics*, October, pp. 40-44
- Campbell J.Y., Mankiw N.G. (1989), Consumption, Income and Interest Rates: Reinterpreting the Time-Series Evidence, in O.J. Blanchard and S. Fischer (eds), *NBER Macroeconomic Annual 1989*, Cambridge, MA: MIT Press, pp. 185-216
- Campbell J.Y., Mankiw N.G. (1990), Permanent Income, Current Income and Consumption, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol.8, n°3, pp. 265-279
- Campbell J.Y., Mankiw N.G. (1991), The response of consumption to Income. A cross-country Investigation, *European Economic Review*, vol. 35
- Carroll C.D (1992), The Buffer-Stock Theory of Saving: Some Macroeconomic Evidence, *Brookings Papers on Economic Activity* 2, 61-156
- Carroll C.D., Fuhrer J.C. and Wilcox D.W. (1994), Does Consumer Sentiment Forecast Household Spending? If so, Why?, *American Economic Review*, vol.84, n°5, pp.1397-1408

- Carroll C.D. (2000), Risky Habits and the Marginal Propensity to Consume Out of Permanent Income, or, How Much Would a Permanent Tax Cut Boost Japanese Consumption?, Manuscript, Johns Hopkins University
- Carroll C.D. (2003), Macroeconomic Expectations of Households and Professional Forecasters, *Quarterly Journal of Economics*, 118 (1)
- Carroll C.D. (2004), The Epidemiology of Macroeconomics Expectations, in *The Economy as an Evolving Complex System III*, ed. by Larry Blume and Steven Durlauf, Oxford University Press
- Curtin, R. T. (2004), Consumer Sentiment Surveys: Worldwide Review and Assessment, lavoro presentato alla 27esima Conferenza del CIRET, Varsavia, Settembre
- Deaton A.S. (1992), *Understanding Consumption*, Oxford University Press, New York
- D'Elia, E., Martelli, B. (2003), Estimation of Household Income from Bracketed Income Survey Data, Documento di Lavoro ISAE, n. 35, Roma
- De Cindio G. (1996), Personal versus Telephone Interviews: the ISCO Consumer Survey, *Rassegna di Lavori dell'ISCO*, Anno XIII, n.1, ISCO
- Doms M., Morin N. (2004), Consumer Sentiment, the Economy and the News Media, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper, n°9, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco
- European Commission, Directorate for Economic and financial Affairs (1997), The joint Harmonised EU program of Business and Consumer Survey, *European Economy*, n°6
- European Commission, Directorate for Economic and financial Affairs (2001), Evaluation and Development of Confidence Indicators Based on Business and Consumer Surveys, *Economic Papers*, n°151
- European Commission, Directorate for Economic and financial Affairs (2001), New Economic Sentiment Indicator, *European Economy Supplement B* n°8/9
- Fair R.C. (1971), *A Short Run Forecasting Model of the U.S. Economy*, Lexington
- Fair R.C. (1971), Consumer Sentiment, the Stock Market and Consumption Functions, *Econometric Research Program*, Memorandum n°119, Princeton University, September

- Federal Reserve Consultant Committee on Consumer Survey Statistics (1955),
Smithies Committee Report in: Reports of the Federal Reserve Consultant
Committee on Consumer Survey Statistics, Hearings of the Subcommittee
on Economics Statistics of the Joint Committee on the Economic Report,
84th US Congress
- Flavin M. (1981), The Adjustment of Consumption to Changing Expectations
about Future Income, *Journal of political economy*, n°89, pp.974-1009
- Friend J., Adams F.G. (1964), The Predictive Ability of Consumer Attitudes,
Stock Prices and Non-Attitudinal Variables, *Journal of the American
Statistical Association*, vol.59, n°12, pp.987-1005
- Fuhrer J.C. (1993), What Role Does Consumer Sentiment Play in the U.S.
Macroeconomy?, *New England Economic Review*, Federal Reserve Bank
of Boston, n°1, pp.32-44
- Garner C. (1991), Forecasting Consumer Spending: Should Economists Pay
Attention to Consumer Confidence Surveys?, *Economic Review* (Federal
Reserve Bank of Kansas City), n°5-6, pp.57-68
- Golinelli R., Parigi G. (2004), Consumer Sentiment and Economic Activity: A
cross-country Analysis, *Journal of Business and Cycle Measurement and
Analysis*, vol.1, n°2, pp.147-170
- Gomez V., Maravall A. (1997), Program Tramo and Seats: Instructions for the
user, Beta Version, gennaio 1997
- Hymans S.H. (1970), Consumer Durables Spending: Explanation and
Prediction, *Brookings Papers on Economic Activity*, n°2, pp.173-199
- Howrey E.P. (2001), The Predictive Power of the Index of Consumer Sentiment,
Brookings Papers on Economic Activity, n°1, pp. 175-216
- ISCO (1984), Inchiesta presso le famiglie, Nota Metodologica, mimeo, Roma
- ISCO (1994), Progetto - Offerta per l'Italia - , relativo alla Consumer survey
tender della Commissione Europea Doc. 94/II/1794, Bruxelles
- Juster F.T., Wachtel P. (1972), Uncertainty, Expectations and Durable Goods
Demand, in B. Strumpf, J.N. Morgan e Zahn (a cura di), *Human Behavior
in Economic Affairs: Essays in Honor of George Katona*, New York,
Elsevier Scientific Publishing
- Kamakara W.A., Gessner G. (1986), Consumer Sentiment and Buying
Intentions Revisited: A Comparison of Predictive Usefulness, *Journal of
Economic Psychology*, n°7, pp.197-220

- Katona G. (1951), *Psychological Analysis of Economic Behaviour*, New York, Mac Graw Hill
- Katona G. (1960), *The Powerful consumer: Psychological Studies of the American Economy*, New York, Mac Graw Hill
- Katona G. (1964), *The Mass Consumption Society*, New York, Mac Graw Hill
- Katona G. (1975), *Psychological Economics*, New York, Elsevier Scientific Publishing
- Klein F.J., Ladiray D. (2002), *Consumer Survey Indicators as Leading Indicators of the Private Consumption*, paper presented at the 26th CIRET Conference, Taipei, October
- Leeper E.M. (1992), *Consumer Attitudes: King for a Day*, Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, Jul/Aug 1-15
- Leproux S., Malgarini M., Margani P. (2004), *Consumer Sentiment and Household Expenditures in Italy: a disaggregated analysis*, paper presented at the 27th Cirt Conference, Warsaw, 15-18, September 2005
- Locarno A., Parigi G., *Clima di fiducia e consumi delle famiglie: movente economico o psicologico?*, Ricerche quantitative per la politica economica, vol.II, Banca d'Italia, Roma
- Loundes J., Scutella R. (2000), *Consumer Sentiment and Australian Consumer Spending*, Melbourne Institute Working Paper n°21/00, Melbourne Institute of Applied Economic and Social Research, The University of Melbourne, November
- Lovell M.C. (1975), *Why Was the Consumer Feeling so Bad?*, Brookings Papers on Economic Activity, n°2, pp.473-479
- Ludvington S.C., Michaelides A. (2001), *Does Buffer-Stock Saving Explain the Smoothness and Excess Sensitivity of Consumption*
- Madsen J.B., McAller M. (2000), *Direct Tests of the Permanent Income Hypothesis under Uncertainty, Inflationary Expectations and Liquidity Constraints*, Journal of Macroeconomics, vol.22, n°2, pp.229-252
- Malgarini, M. e Margani P. (2006), "Psychology, consumer sentiment and household expenditures: a disaggregated analysis", forthcoming in Applied Economics
- Martelli B. (1998), *Le inchieste congiunturali dell' ISCO: aspetti metodologici*, Rassegna di Lavori dell'ISCO, n.3, Anno XV, Istituto Nazionale per lo Studio della Congiuntura, Roma

- Matsukaka J.G., Sbordone A.M. (1995), Consumer Confidence and Economic Fluctuations, in *Economic Inquiry*, vol. XXXIII, n°2, pp.296-318
- Milgrom P., Roberts J. (1990), Rationalizability, Learning and Equilibrium in Games with Strategic Complementarities, *Econometrica*, 58 (6), pp.1255-77
- Mishkin F.S. (1978), Consumer Sentiment and Spending on Durable Goods, *Brookings Papers on Economic Activity*, n°1, pp.217-232
- Parigi G., Schlitzer G. (1994), Indicatori ciclici e modelli econometrici, in *Banca d'Italia, Ricerche quantitative per la politica economica*, 1993
- Parigi G., Schlitzer G. (1994), Predicting Consumption of Italian Household by means of Leading Indicators, *Banca d'Italia, Tmi di discussione*, n°234, September
- Parigi G., Schlitzer G. (1994), Crisi dei consumi e crisi di fiducia delle famiglie italiane: un'analisi econometrica, in *Studi e Informazioni*, vol.XVII, n°4/94, pp.59-66
- Praet P., Vuchelen J. (1984), The Contribution of EC Consumer Survey in Forecasting Consumer Expenditures: An Econometric Analysis for four Major Countries, in *Journal of Economic Psychology*, vol.5,n°1, pp.101-124
- Praet P., Vuchelen J. (1988), Exogenous Shocks and Consumer Confidence in Four Major European Countries, in *Applied Economics*, vol.20, n°4, pp.561-567
- Praet P., Vuchelen J. (1989), The Contribution of Consumer Confidence Indexes in Forecasting the Effects of Oil Prices on Private Consumption, in *International Journal of Forecasting*, vol.5, n°3, pp.393-397
- Shapiro H.T. (1972), The Index of Consumer Sentiment and Economic Forecasting: a Reappraisal, in B. Strumpfel, J. N. Morgan and E. Zahn (eds): *Human Behaviour in Economic Affairs: Essays in Honour of Gorge Katona*, New York, Elsevier Scientific Publishing
- Shapiro M.D., Slemrod J. (2001), Consumer Response to Tax Rebates, Manuscript, University of Michigan
- Sommer M. (2002), Habits, Sentiment and Predictable Income in the Dynamics of Aggregate Consumption, Johns Hopkins University Working Paper, n°458
- Souleles N. (2004), Expectations, Heterogenous Forecast Errors and Consumption: Micro Evidence from the Michigan Consumer Sentiment Surveys, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.36, n°1, pp.39-72

- Throop A. (1992), Consumer Sentiment: Its Causes and Effects, in Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review, n°1, pp. 35-59
- Van den Abeele P. (1983), The Index of Consumer Sentiment: Predictability and Predictive Power in the EEC, Journal of Economic Psychology, vol.3, pp. 1-17
- Wilcox D.W.(1989), Social Security Benefits, Consumption Expenditure and the Life Cycle Hypothesis, in Journal of Political Economy, 97, April
- Zeldes S.P. (1989), Optimal Consumption with Stochastic income: Deviations from Certainty Equivalence, Quarterly Journal of Economics, n°2, pp.275-298

Working Papers available:

n. 31/03	S. DE NARDIS C. VICARELLI	The Impact of Euro on Trade: the (Early) Effect Is not So Large
n. 32/03	S. LEPROUX	L'inchiesta ISAE-UE presso le imprese del commercio al minuto tradizionale e della grande distribuzione: la revisione dell'impianto metodologico
n. 33/03	G. BRUNO C. LUPI	Forecasting Euro-area Industrial Production Using (Mostly)\ Business Surveys Data
n. 34/03	C. DE LUCIA	Wage Setters, Central Bank Conservatism and Economic Performance
n. 35/03	E. D'ELIA B. M. MARTELLI	Estimation of Households Income from Bracketed Income Survey Data
n. 36/03	G. PRINCIPE	Soglie dimensionali e regolazione del rapporto di lavoro in Italia
n. 37/03	M. BOVI	A Nonparametric Analysis of the International Business Cycles
n. 38/03	S. DE NARDIS M. MANCINI C. PAPPALARDO	Regolazione del mercato del lavoro e crescita dimensionale delle imprese: una verifica sull'effetto soglia dei 15 dipendenti
n. 39/03	C. MILANA ALESSANDRO ZELI	Productivity Slowdown and the Role of the Ict in Italy: a Firm-level Analysis
n. 40/04	R. BASILE S. DE NARDIS	Non linearità e dinamica della dimensione d'impresa in Italia
n. 41/04	G. BRUNO E. OTRANTO	Dating the Italian Business Cycle: a Comparison of Procedures
n. 42/04	C. PAPPALARDO G. PIRAS	Vector-auto-regression Approach to Forecast Italian Imports
n. 43/04	R. DE SANTIS	Has Trade Structure Any Importance in the Transmission of Currency Shocks? An Empirical Application for Central and Eastern European Acceding Countries to EU
n. 44/04	L. DE BENEDICTIS C. VICARELLI	Trade Potentials in Gravity Panel Data Models

Working Papers available:

n. 45/04	S. DE NARDIS C. PENSA	How Intense Is Competition in International Markets of Traditional Goods? The Case of Italian Exporters
n. 46/04	M. BOVI	The Dark, and Independent, Side of Italy
n. 47/05	M. MALGARINI P. MARGANI B.M. MARTELLI	Re-engineering the ISAE manufacturing survey
n. 48/05	R. BASILE A. GIUNTA	Things change. Foreign market penetration and firms' behaviour in industrial districts: an empirical analysis
n. 49/05	C. CICONI	Building smooth indicators nearly free of end-of-sample revisions
n. 50/05	T. CESARONI M. MALGARINI G. ROCCHETTI	L'inchiesta ISAE sugli investimenti delle imprese manifatturiere ed estrattive: aspetti metodologici e risultati
n. 51/05	G. ARBIA G. PIRAS	Convergence in per-capita GDP across European regions using panel data models extended to spatial autocorrelation effects
n. 52/05	L. DE BENEDICTIS R. DE SANTIS C. VICARELLI	Hub-and-Spoke or else? Free trade agreements in the "enlarged" European Union
n. 53/05	R. BASILE M. COSTANTINI S. DESTEFANIS	Unit root and cointegration tests for cross-sectionally correlated panels. Estimating regional production functions
n. 54/05	C. DE LUCIA M. MEACCI	Does job security matter for consumption? An analysis on Italian microdata
n. 55/05	G. ARBIA R. BASILE G. PIRAS	Using Spatial Panel Data in Modelling Regional Growth and Convergence
n. 56/05	E. D'ELIA	Using the results of qualitative surveys in quantitative analysis

Working Papers available:

n. 57/05	D. ANTONUCCI A. GIRARDI	Structural changes and deviations from the PPP within the Euro Area
n. 58/05	M. MALGARINI P. MARGANI	Psychology, consumer sentiment and household expenditures: a disaggregated analysis
n. 59/05	P. MARGANI R. RICCIUTI	Equivalenza Ricardiana in economia aperta: un'analisi dinamica su dati panel
n. 60/05	M. BOSCHI A. GIRARDI	Euro Area inflation: long-run determinants and short-run dynamics
n. 61/05	M. BOVI	Book-Tax Gap. An Income Horse Race
n. 62/06	M. BOVI	The Cyclical Behavior of Shadow and Regular Employment
n. 63/06	G. BRUNO C. LUPI C. PAPPALARDO G. PIRAS	The cross-country effects of EU holidays on domestic GDP's
n. 64/06	M. COZZOLINO F. DI NICOLA M. RAITANO	Il futuro dei fondi pensione: opportunità e scelte sulla destinazione del TFR