

La teoria del ciclo vitale del risparmio di Modigliani cinquant'anni dopo*

MAURO BARANZINI

1. Introduzione

Nei primi anni '50 Franco Modigliani, insieme a Richard Brumberg e ad Albert Ando, formulò la teoria del ciclo vitale del consumo e del risparmio, che ha riscosso un enorme e indiscusso successo per almeno tre decenni. Essa ha soppiantato la “legge psicologica fondamentale” del risparmio di John Maynard Keynes, secondo la quale le propensioni marginale e media al risparmio crescono all'aumentare del reddito. Diversamente, la teoria del ciclo vitale sostiene che il livello dei risparmi dipende dall'età dei consumatori, e quindi dalla struttura demografica della società, piuttosto che dal livello del reddito familiare.

Tuttavia, a partire dai primi anni '80 la teoria del ciclo vitale è stata criticata in modo sempre più serrato, per almeno quattro ragioni. La prima consiste nell'esistenza di una significativa trasmissione intergenerazionale della ricchezza, da ricondurre a cause esogene al modello del ciclo vitale. La seconda ragione è rappresentata dalla crescente evidenza che i ricchi continuano a risparmiare in misura maggiore rispetto ai meno fortunati, come in effetti sosteneva Keynes. Il terzo motivo è che vi sono prove sempre più evidenti, almeno nell'Europa

□ Università di Lugano, Lugano (Svizzera) e City of Cambridge; e-mail: mauro.baranzini@lu.unisi.ch.

* Sono grato a GianPaolo Mariutti, Roberto Scazzieri, Giandemetrio Marangoni e ad altri colleghi per le utili discussioni e le osservazioni su precedenti versioni del presente articolo. Ringrazio anche Caterina Mari, Amalia Mirante, Daniele Cereghetti, Marco Staffieri ed Elena Taddei per la preziosa assistenza editoriale e di ricerca. Simona Cain merita una menzione per le sue critiche penetranti e i suggerimenti linguistici. Le citazioni in italiano, ove non risulti altrimenti dalla bibliografia, sono state tradotte da me. Naturalmente qualunque responsabilità resta mia.

occidentale e in Giappone, che le famiglie giovani, durante i venti e i trent'anni di età, risparmiano una quota positiva e crescente del proprio reddito, e ciò si pone in deciso contrasto con la versione originaria della teoria del ciclo vitale. Infine, numerosi lavori empirici hanno rilevato che i pensionati accantonano una parte elevata del proprio reddito, un fenomeno, questo, strettamente legato alla prima ragione. Anche tenendo conto dell'argomentazione di Modigliani secondo cui nel tasso di risparmio dei pensionati andrebbe inclusa anche l'"erosione" dello stock di capitale degli schemi pensionistici, quest'ultima andrebbe allora aggiunta ai tassi di risparmio del periodo attivo. Indipendentemente dalla "non liquidità" di tali schemi, si può osservare che nel fare ciò la "gobba" dei risparmi potrebbe in molti casi scomparire, a causa del tasso di risparmio prevalentemente positivo delle coorti giovani dei lavoratori. L'evidenza empirica emersa negli ultimi venti anni punta in tale direzione, soprattutto relativamente all'Europa occidentale e al Giappone, ma anche, in una certa misura, con riferimento agli Stati Uniti. Ciò impone un serio ripensamento dell'approccio della teoria del ciclo vitale, che interessa sia l'analisi economica sia la politica economica. Infatti, la marcata natura intergenerazionale dell'accumulazione del patrimonio richiede un trattamento fiscale differenziato per i risparmi del ciclo vitale di Modigliani-Brumberg-Ando da un lato, e per i lasciti ereditari dall'altro. Infine, le misure di politica economica che intendono stimolare consumi e risparmi dovrebbero tenere conto anche di questa nuova evidenza empirica.

2. Una rivisitazione storica

Secondo John Maynard Keynes, la propensione al risparmio delle famiglie può essere ricondotta a uno, o a una combinazione, dei seguenti elementi:

1. per costituire una riserva atta a fronteggiare contingenze impreviste;
2. per far fronte a un rapporto futuro fra il reddito e i bisogni dell'individuo e della sua famiglia, che si prevede diverso da quello che

esiste attualmente, come ad esempio, la vecchiaia, o l'educazione dei familiari, o il mantenimento dei dipendenti;

3. per godere dell'interesse e dell'incremento del capitale, ossia perché si preferisce un maggior consumo reale per un'epoca successiva a un minor consumo immediato;

4. per godere di una spesa progressivamente crescente, la qual cosa appaga l'istinto comune di pregustare un livello di vita progressivamente ascendente piuttosto che discendente, quand'anche la capacità di godimento sia discendente;

5. per ottenere un senso di indipendenza e rafforzare il potere di agire, sebbene senza idee chiare né intenzioni definite di un'azione specifica;

6. per assicurarsi una massa di manovra per attuare progetti speculativi o commerciali;

7. per lasciare in eredità un patrimonio;

8. per soddisfare una pura sordidezza, ossia la repressione irragionevole ma insistente degli atti di spesa come tali.

Questi otto moventi possono chiamarsi precauzione, previdenza, calcolo, miglioramento, indipendenza, iniziativa, orgoglio e avarizia; e si potrebbe fare anche l'elenco dei corrispondenti moventi del consumo, quali il godimento, l'imprevidenza, la generosità, il calcolo errato, l'ostentazione e la stravaganza (Keynes 1936, p. 108; trad. it. pp. 95-96).

A tali moventi Browning e Lusardi (1996, p. 1798) aggiungono quello dell'"acconto", «per accumulare riserve finalizzate all'acquisto di abitazioni, automobili e altri beni durevoli».

La dipendenza delle decisioni di consumo e risparmio dal reddito corrente costituisce una proposizione fondamentale della *Teoria Generale*; le funzioni di consumo e risparmio si basano sulla semplice nozione secondo la quale il comportamento degli individui e delle famiglie in materia di consumo e risparmio in un determinato periodo è correlato al loro reddito disponibile di quello stesso periodo. Tuttavia, la forma precisa di tale dipendenza è oggetto di continui dibattiti. La "legge psicologica fondamentale" di Keynes implica che la propensione marginale al consumo è minore di quella media; è positiva, ma inferiore all'unità. Secondo Keynes (1936, p. 96; trad. it. pp. 84-85):

«Una volta concesso, quindi, che la propensione a consumare è una funzione relativamente stabile, cosicché di norma l'ammontare del consumo complessivo dipende principalmente dall'ammontare del reddito complessivo (l'uno e l'altro misurati in termini di unità di salario), considerando di secondaria influenza le variazioni della propensione in sé, qual è la forma normale di tale funzione?»

La legge psicologica fondamentale, sulla quale siamo autorizzati a basarci con grande fiducia, sia a priori per la nostra conoscenza della natura umana, sia per i fatti particolareggiati dell'esperienza, è che di norma e in media, gli uomini sono disposti ad accrescere il loro consumo con l'aumentare del reddito, ma non tanto quanto è l'aumento del loro reddito. Ossia se C_w è l'ammontare del consumo e Y_w è il reddito (ambedue misurati in unità di salario), ΔC_w ha lo stesso segno di ΔY_w ma è inferiore [in termini assoluti], ossia dC_w/dY_w è positiva e inferiore all'unità».¹

¹ È interessante ricordare quanto Keynes (1936, pp. 96-97; trad. it. pp. 85-86) aggiunge subito dopo:

«È questo specialmente il caso quando si ponderano brevi periodi, come nel caso delle cosiddette fluttuazioni cicliche dell'occupazione, durante le quali le abitudini, distinte dalle più durature propensioni psicologiche, non hanno il tempo necessario per adattarsi a circostanze oggettive mutate. Giacché il reddito di un uomo è generalmente destinato in primo luogo a soddisfare il suo tenor di vita abituale, ed egli sarà disposto a risparmiare la differenza che si manifesti fra il suo reddito effettivo e la spesa del suo tenor di vita abituale; oppure, quand'anche egli adegui la sua spesa alle variazioni del suo reddito, lo farà imperfettamente in periodi brevi. Così un reddito crescente sarà spesso accompagnato da un risparmio crescente, e un reddito discendente da un risparmio discendente, su più vasta scala all'inizio che successivamente.

Ma, a parte le *variazioni* a breve andare del livello del reddito, è anche evidente che un livello assoluto superiore di reddito tenderà di regola ad allargare il divario fra reddito e consumo. Giacché la soddisfazione dei bisogni primari immediati di un uomo e della sua famiglia è usualmente un movente più forte di quelli verso l'accumulazione, i quali acquistano un'influenza efficace soltanto quando si è raggiunto un margine di conforto. Queste ragioni di regola faranno sì che la *proporzione* del reddito che viene risparmiata aumenti col crescere del reddito reale. Ma aumenti o no la proporzione risparmiata, noi assumiamo come legge psicologica fondamentale di qualsiasi collettività moderna che, quando il suo reddito reale aumenta, essa non aumenterà il suo consumo per un eguale ammontare *assoluto*, cosicché dovrà essere risparmiato un ammontare assoluto maggiore, salvo che nello stesso tempo si verifichi una variazione ampia e inconsueta in altri fattori. Come vedremo in seguito, la stabilità del sistema economico dipende essenzialmente dal verificarsi di questa regola nella realtà. Ciò significa che se aumenta l'occupazione e quindi aumenta il reddito complessivo, *non tutta* l'occupazione addizionale sarà richiesta per soddisfare i bisogni di consumo addizionali».

Da Keynes in poi, l'atteggiamento verso consumo e risparmio da parte di individui, famiglie, dinastie e classi è stato al centro dell'attenzione di generazioni di economisti. Nonostante le numerose precisazioni fornite da Keynes nei capitoli 8 e 9, la maggior parte degli studiosi keynesiani ha adottato una versione piuttosto semplice, perlopiù lineare, di tale relazione. Sul finire degli anni '40 e nei primi anni '50 è stata formulata una serie di nuove teorie del consumo e del risparmio.

3. L'ipotesi del ciclo vitale del consumo e del risparmio

La teoria del ciclo vitale assume che gli individui (o le famiglie, ma non le dinastie o le "generazioni sovrapposte") tentino di massimizzare l'utilità derivante dal consumo lungo tutto il loro ciclo vitale. Di conseguenza il consumo deve essere una variabile continua, anche se nell'arco del ciclo vitale il reddito è discontinuo, e il risparmio è principalmente (o persino esclusivamente) diretto a finanziare il consumo durante gli anni trascorsi in pensione. In modo piuttosto sorprendente per un profano o per un economista formatosi prima del 1950, un profilo microeconomico così stilizzato del consumo e del risparmio presenta, secondo Modigliani, numerose implicazioni macroeconomiche:^{2,3}

1. il saggio di risparmio di un dato paese è del tutto indipendente dal reddito pro capite del paese;

2. differenti saggi nazionali di risparmio sono coerenti con un identico comportamento individuale nel ciclo vitale;

3. tra paesi con identico comportamento individuale, il tasso aggregato di risparmio risulterà tanto più elevato quanto maggiore è il tasso di crescita di lungo periodo dell'economia, e sarà nullo in condizioni di crescita nulla;

4. il rapporto tra ricchezza e reddito è funzione decrescente del tasso di crescita, raggiungendo il valore massimo in condizioni di crescita nulla;

² A parere di Modigliani (1986, p. 300), tali implicazioni sono «davvero nuove e sorprendenti».

³ Si veda anche Modigliani (1999, pp. 91-92).

5. un'economia può accumulare uno stock notevolissimo di ricchezza in rapporto al reddito anche se niente, di tale ricchezza, viene lasciato in eredità (cioè anche in assenza di lasciti ereditari);

6. il parametro principale che governa il rapporto ricchezza-reddito e il tasso di risparmio in corrispondenza di una determinata crescita è la lunghezza prevalente del periodo trascorso in pensione (Modigliani 1986, pp. 300-01).

Secondo Modigliani (1986, 1999, 2001), la versione "base" o "stilizzata" dell'ipotesi del ciclo vitale (LCH – *life-cycle hypothesis*) si fonda sulle seguenti assunzioni:

1. il reddito è costante fino alla pensione, e nullo da lì in poi;
2. il tasso d'interesse è nullo;
3. le preferenze sono a favore di un consumo costante lungo tutto il ciclo vitale;
4. non esistono lasciti ereditari.

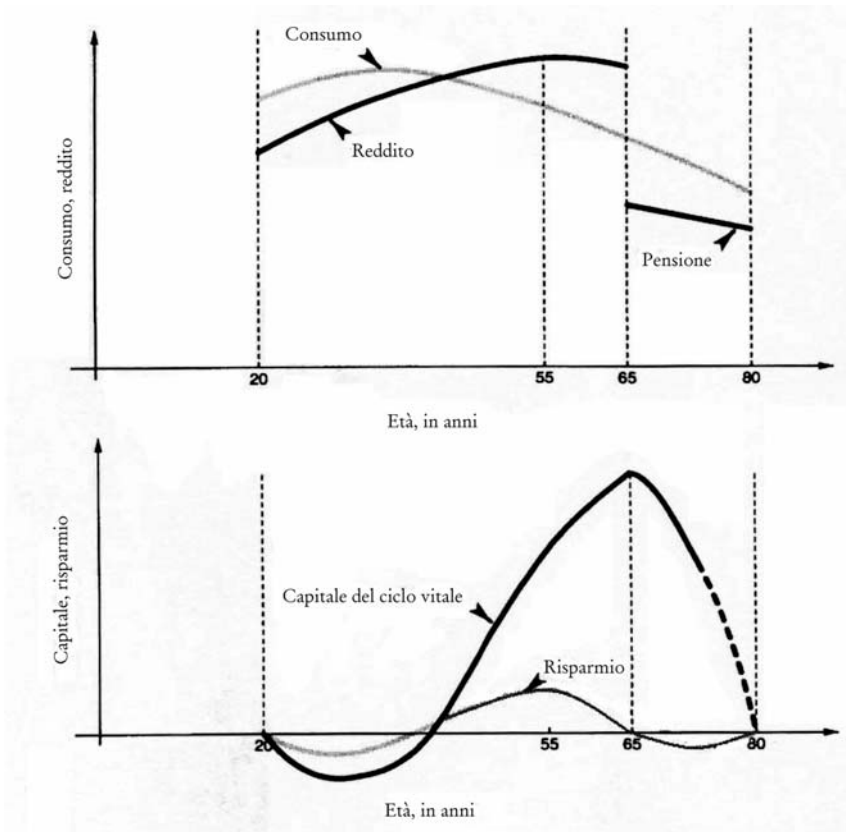
La rappresentazione grafica delle curve del reddito, del consumo, dei risparmi e della ricchezza, in un contesto leggermente modificato,⁴ è riportata nelle figure 1 e 2. Nella figura 1 si assume che gli individui inizino con un tasso di risparmio negativo; in altri termini, tra i venti e i trent'anni di età essi non risparmiano affatto perché il loro reddito è inferiore al loro consumo; il risparmio diviene positivo sul finire dei quarant'anni e nel corso dei cinquanta, quando il reddito raggiunge il livello massimo. Successivamente si osserva un nuovo risparmio negativo appena gli individui vanno in pensione, e da lì fino al momento della morte. Infatti, come sarà evidenziato più avanti, Modigliani (1986, p. 304) sostiene che

«ci si potrebbe aspettare, e generalmente si riscontra, un tasso di risparmio approssimativamente costante nella classe centrale di età, ma risparmi inferiori o addirittura negativi presso gli individui molto giovani o anziani. Pertanto [...] la ricchezza di una determinata coorte tende a crescere fino a raggiungere un massimo tra i 60 e i 65 anni».

⁴ Ad esempio, nella figura 1 si assume che il reddito pensionistico sia positivo (sebbene decrescente, a causa ad esempio di una mancata indicizzazione).

FIGURA 1

LA VERSIONE "STILIZZATA" DELLA "TEORIA DEL CICLO VITALE"
DI MODIGLIANI, BRUMBERG E ANDO,
CON UN SAGGIO DI RISPARMIO INIZIALE NEGATIVO

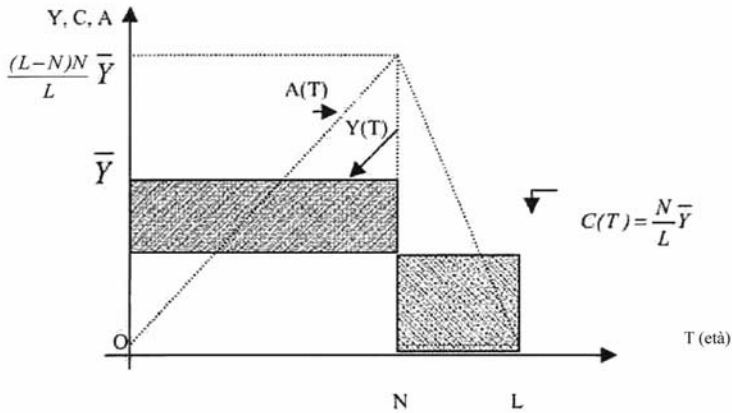


Fonte: elaborazione dell'autore.

A fini di generalità, nella figura 2 si assume che gli individui, o le famiglie, inizino con un tasso di risparmio positivo, secondo una rappresentazione tratta da Modigliani (1986). Come Modigliani stesso spiega, poiché il periodo della pensione è successivo a quello dei guadagni, il perseguimento di un livello di consumo costante comporta un andamento a gobba della ricchezza, una forma che era già stata suggerita da Sir Roy Harrod (1948).

FIGURA 2

LA VERSIONE “STILIZZATA” DELLA “TEORIA DEL CICLO VITALE”
DI MODIGLIANI, BRUMBERG E ANDO,
CON UN SAGGIO DI RISPARMIO INIZIALE POSITIVO



Fonte: Modigliani (1986, p. 300).

Modigliani era consapevole che tra tutti i “fatti stilizzati” precedentemente ricordati il meno convincente fosse l’ipotesi di assenza di lasciti ereditari. In effetti, egli dedica gran parte della sua *Nobel lecture* del 1985 al tentativo di minimizzare il ruolo dei lasciti nella teoria del ciclo vitale del risparmio. In primo luogo, sostiene (1986, p. 305) che:

«l’approccio tradizionale dava per assodato che le eredità costituivano una fonte rilevante della ricchezza esistente, mentre la LCH ha suggerito che esse potrebbero non contribuirvi in misura apprezzabile».

In effetti, Modigliani dedica molto spazio alla confutazione del risultato di Kotlikoff e Summers (1981) e di altri, secondo i quali la quota dei lasciti intergenerazionali nello stock di capitale totale è molto al di sopra della metà. Di fatto, conclude, negli Stati Uniti e nel Regno Unito tale quota non dovrebbe risultare superiore al 20-25%. Modigliani, infatti, afferma (1988, p. 50):

«abbiamo cercato di stimare la giusta misura dell’importanza attraverso il calcolo del processo di accumulazione ottimale, realizzato con l’aiuto di alcune ipotesi semplificatrici. Tali calcoli portano alla conclusione che l’importanza dei lasciti è molto inferiore alla per-

centuale determinata da Kotlikoff e Summers, e solo poco più ampia (circa il 20%) della quota solitamente indicata. Pertanto, se tutta l'eredità potesse essere ricondotta al movente del lascito, la misura dell'importanza potrebbe essere stimata in non più di un quarto».

Tuttavia Modigliani va oltre, e rigetta la rilevanza del movente del lascito nei termini seguenti:

«tuttavia, alla luce dell'osservata assenza di efficaci mercati delle rendite, in realtà una frazione considerevole dei lasciti intergenerazionali va attribuita al movente precauzionale. L'evidenza suggerisce che solo per una piccola parte della popolazione, in particolare negli scaglioni di reddito più elevati, la detenzione di ricchezza risulta condizionata in misura significativa da un reale movente del lascito. Ciò ci induce a ritenere che l'importanza della ricchezza derivante dal movente del lascito possa essere stimata in un valore piuttosto contenuto, con ogni probabilità inferiore a un quinto» (ivi).

4. Quattro ostacoli sul sentiero della teoria del ciclo vitale del risparmio e del consumo

Negli ultimi venti anni, nel campo del comportamento di risparmio e consumo di individui, famiglie e dinastie sono lentamente venuti alla ribalta tre nuovi elementi:

1. le prove della rilevanza dei lasciti intergenerazionali nello stock di patrimonio complessivo.

2. Un'ampia serie di evidenza empirica suggerisce che la popolazione anziana continua a risparmiare una quota non irrilevante (e a volte considerevole) del proprio reddito disponibile, e molto spesso decide di lasciare un'eredità dopo la propria morte. Ciò è oggi associato all'evidenza che anche la popolazione giovane (cioè le coorti di età diciamo tra i venti e quarant'anni) non incorre in risparmi negativi come ci si potrebbe attendere sulla base dell'ipotesi del ciclo vitale.

3. Vi è un altro insieme di prove a favore del fatto che la propensione al risparmio aumenta al crescere del reddito. Ciò è in eviden-

te contrasto con il pensiero di Modigliani, che ha più volte sostenuto: «[N]on avevo mai digerito la teoria che il risparmio fosse il privilegio dei ricchi e che fosse destino dei poveri consumare più del reddito!» (Modigliani 1999, p. 63; 2001, p. 59).

Tali fatti non comportano necessariamente un prematuro indebolimento della teoria del ciclo vitale di Modigliani, Brumberg e Ando, ma ne impongono un serio riesame.

Si potrebbe argomentare che numerosi studiosi fossero già consapevoli di tale questione, e che alcuni lo sono divenuti sempre di più; ma le loro reazioni non sono sempre state penetranti e coerenti, poiché la loro preoccupazione principale è consistita nel riconciliare la versione classica della teoria del ciclo vitale con la nuova evidenza empirica.

Ad esempio, Ando, Guiso e Terlizzese (1994, p. 164) riconoscono che Carroll e Summers (1991) hanno fornito una sufficiente dimostrazione empirica a favore della tesi che sia le famiglie giovani sia quelle anziane non presentano affatto un risparmio negativo, ma molto spesso mostrano una propensione al risparmio positiva. Prove analoghe sono state fornite da molti studiosi, e persino Ando, Guiso e Terlizzese (1994, tabella 1, p. 166) rilevano che in Italia e in Giappone, sul finire degli anni '80, i gruppi di età compresa tra i 20 e i 44 anni presentano una propensione al risparmio chiaramente positiva. Tutti questi risultati inducono gli autori a proporre un'interpretazione che, a loro avviso, è in larga misura coerente con lo spirito della teoria del ciclo vitale. Essi, infatti, sostengono (*ibid.*, p. 163):

«Siamo pertanto posti davanti alla questione del perché i giovani non incorrano in un risparmio negativo. Si tratta di uno spostamento di enfasi rispetto alla letteratura recente, nella quale sono stati dedicati molti sforzi a escogitare modifiche alla teoria del ciclo vitale che riuscissero a dare conto della propensione al risparmio negativo relativamente modesta esibita dalle famiglie più anziane in pensione. La semplice assenza di risparmio negativo da parte delle famiglie molto giovani può essere spiegata dalla presenza di vincoli di liquidità o da miopia. L'ingegnosa interazione tra i vincoli di liquidità e l'incertezza recentemente proposta da Deaton (1991) è in grado, in un contesto caratterizzato da scorte cuscinetto [*buffer stocks*], di spiegare un ammontare limitato di risparmio; nonostante ciò, essa è probabilmente inadeguata a spiegare il notevole rispar-

mio delle famiglie molto giovani che dispongono di un reddito relativamente contenuto».

Ci si potrebbe aspettare che gli autori, in tali circostanze, tentino di proporre un nuovo approccio o una nuova interpretazione del comportamento di individui o classi nei confronti del risparmio e del consumo, una sorta di nuovo paradigma che non necessariamente o semplicemente rigetti la "versione classica" della teoria del ciclo vitale. In altri termini, ci si aspetterebbe piuttosto un passo o un balzo in avanti nel processo di sistemazione teorica e di incorporazione della nuova evidenza empirica.

Non si tratta tuttavia di un compito agevole. Come Keynes (1936, p. XXIII; trad. it. 1947, p. XI) scrisse una volta,

«la difficoltà non sta nelle idee nuove, ma nell'evadere dalle idee vecchie, le quali, per coloro che sono stati educati come lo è stata la maggioranza di noi, si ramificano in tutti gli angoli della mente.»

In effetti, gli autori (Ando, Guiso e Terlizzese 1994, p. 164) proseguono sostenendo:

«Noi proponiamo invece una spiegazione fondata sull'assunzione che per le famiglie più giovani, a causa dell'aspettativa di opportunità (future) di consumo non disponibili oggi, il maggiore reddito futuro potrebbe accompagnarsi a esigenze maggiori. Ciò genera una situazione nella quale, in un periodo successivo, l'utilità marginale del reddito è maggiore anche se il reddito atteso è superiore a quello attuale. L'aumento dei consumi correnti provocato da un aumento atteso del reddito futuro potrebbe allora rivelarsi modesto (o addirittura negativo). Secondo tale interpretazione, il consumo si concentrerà allora nei periodi in cui le opportunità sono migliori. In contrasto con il perseguimento di un livello di consumo approssimativamente costante, otteniamo quel che potrebbe definirsi un principio di "consumption lumping"».

Tuttavia, se il consumo è discontinuo, ci si potrebbe chiedere se l'attenzione non vada rivolta al processo d'accumulazione (sia dei risparmi del ciclo vitale, sia del patrimonio intergenerazionale) piuttosto che al consumo. Consideriamo ora la rilevanza dei lasciti intergenerazionali.

4.1. *La rilevanza dello stock di capitale intergenerazionale*⁵

4.1.1. Una ricostruzione storica

La questione della trasmissione intergenerazionale della ricchezza ha impegnato generazioni di economisti. Nel 1926 Josiah Stamp, nel suo discorso quale presidente della British Association a Oxford dal titolo "Inheritance as an economic factor",⁶ afferma (p. 339):

«Probabilmente sarà fuori discussione che una delle istituzioni fondamentali della nostra vita moderna, che nei prossimi venti o trent'anni sarà probabilmente sottoposta a critiche e sfide, sia quella dell'eredità. In primo luogo, essa è considerata indissolubilmente legata alla disuguaglianza dei redditi e della ricchezza; tale disuguaglianza è ritenuta un'offesa nei confronti della giustizia sociale, e tale offesa, a sua volta, è reputata fonte di turbolenze sociali contrarie all'interesse dell'intera comunità. In secondo luogo, l'eredità è considerata essenziale per l'accumulazione di risorse capitali che, indipendentemente dalla loro proprietà, sono ritenute vitali per il progresso e, di fatto, per la conservazione della civiltà industriale. In terzo luogo, il soddisfacimento delle esigenze fiscali, con i problemi della forma di tassazione più adeguata, solleva importanti questioni circa le ripercussioni economiche dell'eredità. Infine, la teoria del socialismo, continuamente presentata come un sistema di vita economico migliore e più avanzato, richiede profondi cambiamenti di tale principio».

Negli ultimi tre quarti di secolo (successivi all'affermazione di Stamp), un vasto programma di ricerca è andato ramificandosi in più direzioni. È possibile sottolineare subito una serie di elementi. Anzitutto, non vi sono ragioni risolutive per le quali la quota dei lasciti sul

⁵ Lo stock di capitale intergenerazionale, spesso indicato con il termine eredità, non è facile da definire con esattezza. Nella sua definizione più ampia, esso comprenderebbe la cosiddetta "eredità propria" (cioè il patrimonio trasmesso alla morte del donatore), le donazioni *inter vivos*, i patrimoni fiduciari e il capitale umano. Una definizione più circoscritta, solitamente utilizzata in analisi di questo tipo, comprende l'ammontare di ricchezza effettivamente tramandato da una generazione a quella successiva più i trasferimenti *inter vivos*. Ciò significa che si prende in considerazione solo una parte della ricchezza trasmessa da una generazione all'altra. Su questo punto si veda ad esempio Blomquist (1979, p. 43).

⁶ Successivamente pubblicato nell'*Economic Journal*, vol. XXXVI, no. 143, pp. 339-74.

totale dello stock di capitale debba essere diminuita nel tempo; al contrario, numerosi fattori possono avere agito nella direzione opposta. I figli sono progressivamente divenuti un bene "superiore", e non più un modo di assicurare lavoro a buon mercato per il podere o la piccola attività di famiglia, o un modo di garantirsi assistenza per la vecchiaia. I genitori spendono una parte crescente del proprio reddito per fornire loro una buona istruzione, e sono sempre più preoccupati del loro benessere futuro. In secondo luogo, il numero di figli allevati nella famiglia media del mondo occidentale è rapidamente diminuito, e ciò ha comportato, e comporta tuttora, un processo di concentrazione di ricchezza dinastica nelle mani di un numero minore di eredi. È vero che nel corso degli ultimi 75 anni o giù di lì le disuguaglianze nella distribuzione del reddito e della ricchezza hanno manifestato una tendenza a ridursi; ma non perché i lasciti siano divenuti meno rilevanti, bensì perché il reddito da lavoro è divenuto meno diseguale, e perché tutte le tipologie di trasferimenti statali diretti e indiretti si sono progressivamente diffuse. In terzo luogo, la quota delle imposte di successione sul totale del gettito pubblico non è aumentata in misura considerevole, dato che non superava mai il livello dell'1-1,5% del Pil. In effetti, invece di introdurre norme più restrittive nei confronti della trasmissione intergenerazionale della ricchezza, molti paesi hanno aumentato la soglia dell'esenzione fiscale o hanno semplicemente abolito le imposte di successione per i parenti più prossimi (come nel caso dell'Italia e della Svizzera). Ciò, a parità di condizioni, ha l'effetto di favorire e stimolare la trasmissione intergenerazionale della ricchezza. Tuttavia Stamp non era certo in condizione di prevedere simili tendenze, e lo studio della dinamica di tale processo va oltre lo scopo del presente articolo.

Dai primi anni '50 ai primi anni '80 dello scorso secolo, grazie soprattutto alla teoria del ciclo vitale sul consumo e sul risparmio e alla teoria dell'accumulazione dei risparmi da ciclo vitale originariamente formulate da Franco Modigliani, l'idea dominante era che i risparmi da ciclo vitale costituissero la parte preponderante della ricchezza nazionale totale, e che la decumulazione della ricchezza da parte degli anziani fosse un indiscutibile dato di fatto. Dapprima Darby (1979) e in seguito Kotlikoff e Summers (1981 e 1988) riuscirono a fare ulteriore luce sulla questione. Il dibattito sarebbe divenuto noto come la "controversia 20-80%",⁷ poiché Kotlikoff e Summers presentarono dati

⁷ Si veda ad esempio Blinder (1988).

secondo i quali oltre l'80% dello stock complessivo di capitale ha natura intergenerazionale, mentre Modigliani replicò che tale percentuale non è superiore al 20-25%, almeno negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Ma vi è di più. Modigliani (1986, p. 309), infatti, afferma:

«La considerazione di un movente significativo dell'eredità solleva la questione della sua rilevanza. Quale percentuale di ricchezza può essere ricondotta a tale motivazione, in contrasto con il risparmio da ciclo vitale vero e proprio (cioè la gobba più il movente precauzionale)? Sfortunatamente appare impossibile, al momento, dare una risposta ben fondata a tale domanda. Sappiamo che la percentuale di ricchezza ottenuta attraverso lasciti ereditari può essere collocata tra $1/5$ e $1/4$ nel caso degli Stati Uniti (e presumibilmente anche nel caso del Regno Unito), ma tale informazione è di scarso aiuto. Da un lato sappiamo che, in un'economia in crescita, se tutta l'eredità scaturisse dal movente del lascito la percentuale tenderebbe a *sottostimare* la sua "rilevanza". Dall'altro lato, la percentuale osservata è distorta verso l'alto nella misura in cui riflette non solo il movente del lascito, ma anche la quota di eredità che afferisce al movente precauzionale. Non conosciamo come i lasciti complessivi si ripartiscano tra le due categorie. Vi sono evidenze empiriche che suggeriscono che il movente del lascito non sia molto rilevante. Pertanto, in un'indagine relativa al 1962 ([D.] Projector e G. Weiss 1964), solo il 3% degli intervistati citava "assicurare un patrimonio alla famiglia" come motivazione del risparmio. Tuttavia, la percentuale cresce all'aumentare della ricchezza, fino a raggiungere $1/3$ in corrispondenza della classe più agiata ($1/2$ milione di dollari e oltre). Risultati analoghi, sebbene in parte meno estremi, sono riportati in un *Brookings study* (R. Barlow et al. 1966). Di conseguenza, il movente del lascito sembra circoscritto alle classi economiche più agiate. [...] La mia impressione, sulla base di un'analisi preliminare, è che probabilmente la gobba più il movente precauzionale contino ben oltre la metà, ma si tratta solo di una congettura, da dimostrare attraverso ricerche future».

Allo stesso tempo, sorsero controversie anche in merito al processo di decumulazione della ricchezza da parte degli anziani. Se tale ipotesi fosse corretta, lo studio del comportamento di risparmio basato sul ciclo vitale come fonte principale dell'accumulazione di capitale dovrebbe allora lasciare il posto a modelli che tentino di spiegare la genesi, le motivazioni, le forze e le implicazioni dell'accumulazione dinastica di risparmi e ricchezza; al pari di tutto l'insieme di questioni

connesse alle modalità di trasferimento, quali la scelta dei tempi, la distribuzione tra gli eredi e il sistema di tassazione. Tuttavia il tempo passa velocemente, e pure rapidamente si accumula evidenza empirica; così, negli anni '90 e nei primi anni del XXI secolo sono emerse ulteriori evidenze circa la rilevanza della ricchezza intergenerazionale e di un saggio di risparmio positivo da parte degli anziani. Anche Fabrizio Barca, Luigi Cannari e Luigi Guiso, che spesso hanno condiviso la teoria del ciclo vitale e la decisa posizione di Modigliani a favore di una ricchezza intergenerazionale non superiore al 20-25% mentre il risparmio del ciclo vitale spiegherebbe il 75-80% della ricchezza complessiva, concludono il loro lavoro (1992, p. 22) con le considerazioni seguenti:

«Due famiglie italiane su cinque hanno acquisito il possesso della propria abitazione attraverso trasferimenti dalle generazioni precedenti. La quota di trasferimenti intergenerazionali sul valore degli immobili va dal 35 a quasi il 50%, a seconda che l'interesse sui lasciti è escluso o imputato allo stock di ricchezza ereditata.

Tali risultati possono essere interpretati come una dimostrazione che i lasciti ereditari ricoprono un ruolo significativo nell'accumulazione della ricchezza. Tuttavia, una comprensione più profonda del processo ereditario e delle implicazioni politiche di trasferimenti intergenerazionali tanto diffusi richiede uno studio più puntuale delle motivazioni che inducono a lasciare un'eredità. Ciò è materia per ricerche future, e l'ampiezza di questi dati indica certamente che un'indagine sul movente del lascito è più che mai opportuna».

Per tali ragioni tenteremo dapprima di indagare sulle motivazioni alla base dei lasciti ereditari, e di illustrare parte dell'evidenza empirica emersa finora. Come si è detto in precedenza, la letteratura dedicata a tale argomento è ormai vasta. Barca, Cannari e Guiso (1992, pp. 5-6) ricostruiscono con meticolosità il modo in cui la ricchezza intergenerazionale è progressivamente divenuta il centro dell'attenzione di molti rinomati economisti della fine del XIX secolo:⁸

«La convinzione che il lascito costituisca *il* movente del risparmio ha consentito allo statistico francese Alfred de Foville di presentare nel 1887 un semplice ma ingegnoso metodo per stimare la ricchezza di una nazione. L'idea consisteva nell'utilizzare le informazioni sui

⁸ Il riferimento ad Alfred de Foville è stato suggerito agli autori da Ignazio Visco (*ibid.*, p. 5n).

lasciti ricevuti dalla popolazione in un determinato anno per ricavare il valore dello stock complessivo di ricchezza. Se i lasciti ottenuti sono semplicemente tramandati alla generazione successiva, e se il divario generazionale (ovvero il numero di anni compresi tra due trasferimenti successivi di ricchezza) e le “leggi demologiche” della società non subiscono cambiamenti repentini (Pantaleoni 1890), allora la ricchezza di una nazione equivale semplicemente al divario generazionale moltiplicato per il flusso di lasciti osservato in un determinato anno».

Nel Regno Unito, nel primo decennio del XX secolo il tema dei lasciti e delle eredità intergenerazionali è stato al centro dell’interesse di economisti della statura di John Maynard Keynes e Josiah Stamp (e in seguito sarebbe stato ripreso da una nuova generazione di economisti pure di grande rilievo, quali James E. Meade, Anthony B. Atkinson, John S. Flemming, Ian D. Little, David G. Champernowne, Henri Phelps Brown, James A. Mirrlees e Frank Cowell, per citarne solo alcuni). Il lungo saggio pubblicato nel 1926 da Stamp sull’*Economic Journal*⁹ rappresenta un eccellente esempio del crescente interesse nei confronti di tale materia.

Successivamente, nei primi anni ’50 dello scorso secolo, con i lavori di Franco Modigliani, Richard Brumberg e Albert Ando e con altre teorie dei comportamenti di risparmio e consumo, l’attenzione si spostò verso le motivazioni e i meccanismi sottostanti l’accumulazione del risparmio da ciclo vitale. Come si è detto, l’interesse per la componente del lascito fu improvvisamente risvegliato dagli scritti di Darby (1979) e soprattutto di Kotlikoff e Summers (1981 e 1988).

Di conseguenza, è importante riconsiderare l’intera questione tenendo conto dei contributi più recenti al riguardo, che sembrano confermare la rilevanza della trasmissione intergenerazionale della ricchezza umana e finanziaria. Recentemente Mariacristina De Nardi (2004, p. 743), in un articolo su “Wealth inequality and intergenerational links” pubblicato su *The Review of Economic Studies*, ha sottolineato:

«Un’ampia letteratura empirica e teorica mostra che la trasmissione di capitale fisico e umano dai genitori ai figli costituisce un’importantissima determinante della capacità di ricchezza e di guadagni delle famiglie (si vedano, tra gli altri, Becker e Tomes (1979, 1986),

⁹ Non sorprende che a quel tempo il direttore dell’*Economic Journal* fosse Keynes.

Kotlikoff e Summers (1981), Mulligan (1997), Hurd e Smith (1999)). Inoltre, numerosi articoli sostengono che le famiglie con maggiori livelli di reddito presentano tassi di risparmio più elevati, mantengono volumi notevoli di patrimonio (anche durante la vecchiaia) e lasciano eredità molto consistenti (tra questi ultimi lavori, si vedano Dynan, Skinner e Zeldes (1996), Lillard e Karoly (1997), Carroll (1998))».

4.1.2. Una “dissezione” del movente del lascito

Il movente del lascito intergenerazionale può essere sintetizzato nei termini seguenti (su questo aspetto si vedano ad esempio Pestieau 2002, pp. 5-6, Masson e Pestieau 1997, Meade 1966 e 1973).

1. *Puro altruismo*. I genitori si preoccupano del futuro dei propri figli e provvedono alla loro istruzione (che spesso è molto costosa dove solo l'istruzione privata raggiunge livelli di eccellenza) e alla loro salute. L'esistenza di un atteggiamento altruistico di questo tipo è confermata dal fatto che spesso (e intenzionalmente) i genitori lasciano patrimoni più consistenti ai figli meno fortunati e che traggono minore beneficio dalla propria istruzione: ciò al fine di uniformare le opportunità economiche dei figli.

2. *La conservazione dell'“argenteria di famiglia” o del “patrimonio familiare”*.¹⁰ In molti casi le dinastie hanno detenuto per diverse generazioni case, terreni, imprese o altri tipi di patrimonio e di ricchezza. Molto spesso, nel caso di imprese familiari, che nelle zone rurali offrono un'occupazione vitale, i membri della dinastia avvertono una sorta di senso del dovere o di “fedeltà” nel continuare l'attività, mantenendo la proprietà dell'impresa all'interno dell'ambito familiare, e controllandone dunque i destini.

3. *Gioia di dare, o lascito paternalistico, detto anche “lascito come ultimo consumo”*. In tale circostanza, all'atto del donare ai propri eredi è associata un'utilità diretta.

«Tale fenomeno, noto anche come donazione “autograficante” [*warm glow*] può essere spiegato dal sentimento virtuoso connesso al sacrificio, da un'esigenza di aiutare i figli o di controllarne la vita.

¹⁰ Ho trovato questa espressione in Barca, Cannari e Guiso (1992, p. 7).

Formalmente tali lasciti compaiono nella funzione d'utilità come spesa per consumo nell'ultimo periodo di vita» (Pestieau 2002, p. 6).

4. *Lascito strategico*. Si tratta di una sorta di tacito “accordo tra gentiluomini”: il figlio si prende cura dei genitori anziani, provvedendo a ogni tipo di assistenza fino alla loro morte; in cambio i genitori accettano di lasciare a lui tutta la propria ricchezza. Secondo Pestieau (2002) tale scambio:

- può coinvolgere molti tipi di servizi non pecuniari;
- può essere parte di un più ampio gioco strategico tra genitori e figli;
- dipende moltissimo dalle esigenze dei genitori. Infatti, qualora la salute di questi ultimi sia particolarmente buona e/o il loro tenore di vita sia molto più elevato di quello dei figli, tale tipologia di lascito può essere trascurata.

5. *Lascito accidentale*. Si tratta di un lascito imprevisto, conseguenza della prematura scomparsa di un individuo e/o della sua scelta di spendere molto meno di quanto precedentemente stabilito. Poiché è assai noto che gli individui, in media, hanno un'aspettativa di vita più elevata di quella effettiva,¹¹ un lascito di questo tipo potrebbe effettivamente rivelarsi di un certo rilievo. Tuttavia, dal nostro punto di vista, non è realmente importante cosa induca qualcuno a lasciare in eredità un patrimonio; quel che rileva è che la quota di stock di capitale intergenerazionale risulta molto più elevata di quanto si pensasse in precedenza.

6. *Avversione alla spesa in età avanzata*. Un altro elemento che genera lasciti ereditari può essere rappresentato dall'avversione a spendere spesso manifestata dalle persone anziane, e dalla loro riluttanza a ostentare un livello di benessere maggiore dello stretto necessario. Tale motivazione si è rivelata piuttosto importante nell'ambito della popolazione svizzera molto anziana.

Bradford De Long (2001) ritiene che i lasciti ereditari, e in particolare quelli di grande entità, avvengano sostanzialmente per tre motivi:

¹¹ Questo soprattutto nella fase di pensionamento.

– il primo consiste nel migliorare la condizione dei nostri figli al momento della morte;

– il secondo risiede nell'utilizzare la promessa dell'“eredità” come incentivo per indurre i figli a comportarsi bene nei confronti dei genitori anziani;

– il terzo, che implica una distribuzione diseguale del lascito, prevede la predisposizione di una forma di assicurazione per la propria discendenza che risulta essere meno abile e fortunata dei propri fratelli. In tale contesto esistono certamente altre motivazioni rilevanti.

Ho già accennato a come si possa lasciare un'eredità al fine di garantire la continuità del profilo dei consumi nel caso di generazioni sovrapposte. Tale punto è stato esaminato in dettaglio da Meade (1966 e 1973).

È ovvio che in un sistema economico la presenza di lasciti ereditari provoca, a parità di condizioni, la perpetuazione di elevati livelli di sperequazione nella distribuzione della ricchezza e quindi, sebbene in misura minore, del reddito complessivo. È questo uno dei motivi per cui il reddito e la ricchezza (lordi, o comprensivi del prelievo fiscale) risultano distribuiti meno equamente nell'Europa occidentale e in Giappone piuttosto che in America settentrionale o in Australia e in Nuova Zelanda. Infatti, in questi ultimi paesi il processo di accumulazione è in corso da poche generazioni. Vi è tuttavia un ulteriore elemento da considerare. In generale, i patrimoni lasciati in eredità si distribuiscono tra gli eredi in modo tutt'altro che uniforme. Come giustamente osservano Kessler e Masson (1988b, p. 117), in Francia l'equa ripartizione è sancita per legge sin dal Codice civile napoleonico del 1894, anche in presenza di esplicite volontà; ciò avviene anche in molti altri paesi europei che hanno risentito dell'influenza di tale codice.¹² Al contrario, negli Stati Uniti l'equa ripartizione è imposta

¹² In Inghilterra l'imposizione fiscale sull'eredità fu introdotta nel 1694 sotto forma di un'imposta ad aliquota fissa (ma è bene ricordare che una sorta di imposta di successione era già in vigore in numerose città grandi e piccole), poi sostituita nel 1799 da un'imposta proporzionale e infine riformulata nel 1884 attraverso un'imposta fondamentalmente progressiva. L'Italia nel 1862 adottò, almeno parzialmente, il sistema francese, e lo rese progressivo nel 1902 (cento anni dopo, l'imposta verrà soppressa per i congiunti più prossimi).

«L'imposta tedesca, che si basava sull'imposta sull'eredità prussiana del 1873, divenne progressiva nel 1905. Il governo federale degli Stati Uniti elevò un'imposta provvisoria sull'eredità in occasione della guerra civile e della guerra ispano-

per legge solo nelle cause interstatali e quando non vi siano coniugi in vita.¹³

L'esistenza di una percentuale significativa di lasciti intergenerazionali (sulla ricchezza nazionale totale), insieme a una distribuzione diseguale del patrimonio, rappresenta una delle cause dell'iniqua distribuzione della ricchezza e del reddito patrimoniale. Pertanto potrebbero rendersi necessarie misure appropriate per contrastare tale tendenza. Nel presente articolo non considererò esplicitamente la tuttora crescente letteratura sull'uniformità o difformità della quota di patrimonio intergenerazionale: l'argomento è stato già affrontato in Kessler e Masson (1988b, parte II) e in molti altri lavori. Ad esempio, Blinder (1973, p. 609) afferma:

«Ancora oggi la ricchezza ereditata può avere un effetto sproporzionato sulla sperequazione complessiva, dal momento che è tanto diversamente distribuita. Ad esempio, il coefficiente di Gini calcolato da chi scrive a partire dai dati di Lansing e Sonquist è pari a circa 0,973, un valore non distante dall'unità, cioè da quello cui corrisponde la massima disuguaglianza».

L'autore conclude (*ibid.*, pp. 624-25 e 626) quindi:

«le leggi che proibiscono [il trattamento privilegiato per] la primogenitura, o che favoriscono una ripartizione uniforme, risulteranno assai meno livellanti, nei loro effetti, rispetto alle misure che tendono ad abbattere le barriere di classe al matrimonio. Un esempio delle prime potrebbe essere rappresentato dalla tassazione progres-

americana, ma l'imposta era già in vigore in molti stati prima dell'avvento della moderna imposta di successione progressiva adottata nel 1916» (Pechman 1987, p. 856).

¹³ Nel mondo industrializzato, l'imposta di successione può essere elevata su due basi differenti. La prima consiste nell'"imposta patrimoniale" calcolata sul patrimonio complessivo del donatore, indipendentemente dal suo reddito e dal numero di eredi. Un'imposta di questo tipo si trova nel Regno Unito e negli Stati Uniti; nel primo caso, ad esempio, è prevista una "quota esente" (*free quota*) pari a circa 270.000 sterline. La seconda metodologia prevede che l'imposta di successione possa essere prelevata sulla percentuale ottenuta da ciascun beneficiario, come avviene nella maggior parte dei paesi dell'Europa continentale. In quest'ultimo caso il numero di figli (o di beneficiari) rappresenta una variabile di rilievo per la determinazione dell'imposta complessiva. Si potrebbe aggiungere a questo punto che i due approcci prevedono un trattamento particolare per il coniuge sopravvissuto, diversi scaglioni di tassazione e diverse "quote esenti". Recentemente molti paesi, tra i quali l'Italia e numerosi cantoni svizzeri, hanno abolito l'imposta di successione per coniugi, figli e nipoti (cioè per i "parenti prossimi"). Si vedano ad esempio Pestieau (2002, p. 3), Goody (1987) e Pechman (1987, p. 856).

siva delle *eredità ottenute* piuttosto che dei *patrimoni lasciati*. Poiché l'evidenza empirica sulla selezione del coniuge documenta che i livelli di istruzione di mariti e mogli sono tra loro più strettamente correlati rispetto a ogni altra variabile, forse le iniziative che favoriscono le pari opportunità nell'istruzione potrebbero rappresentare un esempio della seconda tipologia di politiche. [...] con le istituzioni esistenti, ci si può aspettare che l'alternarsi delle generazioni possa annientare la sperequazione nella ricchezza solo con grande lentezza. Sarebbe già eroico immaginare che la disuguaglianza possa essere ridotta del 50% in un secolo».

Sappiamo che i lasciti ereditari ricoprono un ruolo rilevante nella determinazione degli aggregati macroeconomici (quali i risparmi totali, le entrate fiscali e così via) e, come si è detto, nella determinazione del livello della ricchezza, ma hanno una funzione di rilievo anche sul reddito da ricchezza, e quindi su tutte le sperequazioni di reddito. Fino a un ventennio fa, era stata svolta poca ricerca sui fattori economici ed extra-economici alla base dell'ammontare di eredità che un determinato individuo o una determinata famiglia avrebbero ottenuto nel corso della propria vita o, elemento ancora più importante, sui fattori alla base dell'ampiezza del patrimonio che essi avrebbero lasciato ai propri eredi.

Una delle prime analisi in proposito è stata quella di Blomquist (1979), che ha provato a introdurre un'esplicita funzione di utilità del lascito. Egli è così giunto a formulare un modello nel quale il lascito ereditario dei genitori è funzione delle seguenti variabili: *a*) il livello di istruzione del padre e della madre; *b*) la posizione sociale della famiglia nella quale i beneficiari sono stati allevati; *c*) le condizioni economiche e finanziarie della stessa famiglia; *d*) il numero di fratelli; *e*) l'età dei beneficiari. L'autore conclude (*ibid.*, pp. 54-55) affermando:

«L'istruzione del padre risulta più importante di quella della madre. Ciò non sorprende. Poiché nella famiglia di solito è, ed è tuttora, l'uomo a lavorare normalmente fuori casa, il tasso salariale potenziale del padre, del quale l'istruzione paterna rappresenta una *proxy*, risulterebbe di maggiore rilievo, nell'accumulazione di ricchezza e nel lascito ereditario, rispetto al salario potenziale della madre. L'istruzione di quest'ultima è con ogni probabilità più rilevante in relazione a quanto capitale umano l'individuo "eredita".¹⁴ [...]»

¹⁴ Blomquist (1979, p. 55n) aggiunge:

«Tale ipotesi è confermata da Blomquist (1976). L'autore ha riscontrato che l'istruzione del padre esercita un'influenza trascurabile sul tasso salariale di un individuo, laddove il livello di istruzione della madre ha un certo effetto».

Risulta significativa anche la variabile che esprime le condizioni economiche della famiglia nella quale gli individui sono stati allevati. [...] Secondo tale modello è una vera sfortuna avere molti fratelli. Non solo si è costretti a dividere con essi l'eredità dei genitori, ma anche il lascito sembra essere meno consistente.¹⁵ Ciò implica che, delle due ipotesi illustrate in precedenza, risulta confermata quella secondo la quale per chi ha molti figli è più difficile accumulare ricchezza».

I risultati ottenuti da Blomquist sono originali e gettano ulteriore luce sulle motivazioni e sul significato della ricchezza intergenerazionale. Emerge inoltre che la dipendenza dall'età è notevole, e sembra che la maggior parte della popolazione ottenga la propria eredità per lo più in età avanzata, spesso dopo i sessant'anni.

Nel 2001 Hendrik Jürges ha pubblicato un articolo dal titolo "Do Germans save to leave an estate? An examination of the bequest motive", nel quale tenta, tra l'altro, di studiare la motivazione del risparmio per tutti i gruppi di età (dai 20-25 anni a 85 anni e oltre). Il lavoro utilizza i dati del *panel* socioeconomico tedesco del 1988, che fornisce i valori della "ricchezza trasferibile" per 4.500 famiglie della Germania occidentale. Nel suo questionario figurano quattro diversi moventi per il risparmio:

1. il movente del ciclo vitale ("lo utilizzerò per sostentarmi");
2. il movente del deposito ("lo utilizzerò per qualcosa di speciale e per aumentare il mio tenore di vita");
3. il movente precauzionale ("lo risparmierò in caso di bisogno o se avrò necessità di assistenza infermieristica");
4. il movente del lascito ("lo lascerò nel mio testamento ai miei discendenti o alla mia famiglia").

L'ultimo movente è emerso come seconda motivazione fondamentale per tutte le classi di età. Infatti, scrive Jürges (2001, p. 401):

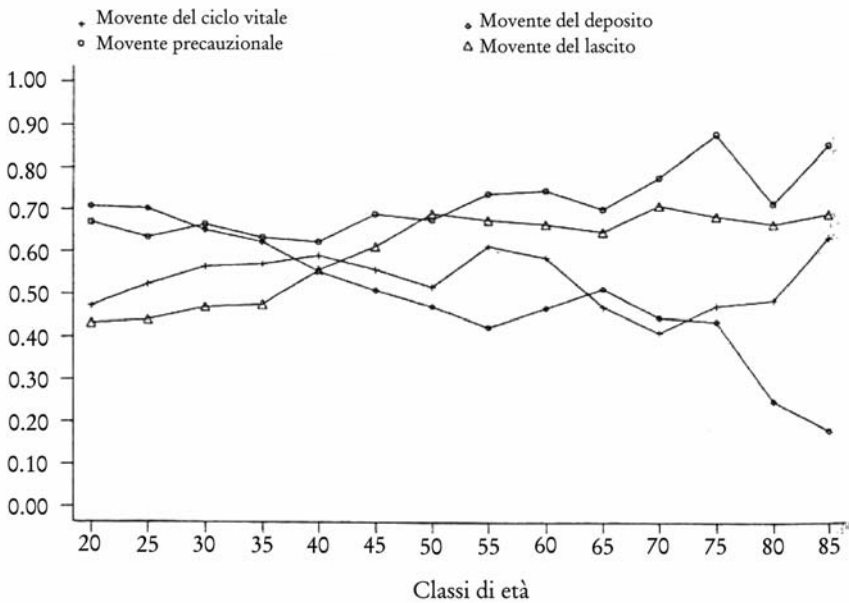
«In tutte le classi di età, il 57,1% di chi detiene attività o ricchezza dichiara di avere un movente legato all'eredità. Non sorprende che tale percentuale aumenti da circa il 45% per gli intervistati con meno di 40 anni a quasi il 70% nel caso di quelli con oltre 50 anni. An-

¹⁵ Evidentemente perché la spesa della famiglia, e dunque la sua capacità di lasciare capitale intergenerazionale, è da mettere in relazione con il numero dei figli [NdA].

che gli altri moventi del risparmio sono citati da più della metà degli intervistati, e tra questi il più significativo è quello precauzionale (68,1%). L'elevata incidenza dei risparmi a scopo precauzionale rispetto alle altre motivazioni è compatibile con altri dati sui moventi del risparmio; si veda ad esempio Alessie et al. (1999). I moventi di deposito e di ciclo vitale (citati rispettivamente dal 55,3% e dal 54,7% degli intervistati) indicano un dichiarato intento di incorrere, in futuro, in un risparmio negativo. Il primo dei due moventi dovrebbe risultare significativo per chi desidera aggiungere risorse alla propria pensione, mentre l'altro indica che gli intervistati ritengono la propria pensione troppo modesta per costituire l'unica fonte di reddito in età avanzata (ciò vale soprattutto per coloro che svolgono o hanno svolto lavoro autonomo)».

FIGURA 3

MOVENTI DEL RISPARMIO PER CLASSI DI ETÀ
SULLA BASE DEL *PANEL* SOCIOECONOMICO TEDESCO, 1988



Fonte: Jürges (2001, p. 400).

Tali risultati sono rafforzati, in una certa misura, dal fatto che “avere figli” e “risparmiare per lasciare un patrimonio” presentano una forte correlazione positiva. Tuttavia come l'autore (*ibid.*, pp. 401-02) opportunamente avverte:

«Previsioni del movente del lascito fondate sulla conoscenza del fatto che si abbiano figli o meno sono tutt'altro che perfette. Circa il 33% dei capifamiglia senza figli dichiara di avere un movente del lascito, e più di un terzo di tutti i capifamiglia con figli dichiara di non averlo (quest'ultimo dato tende a diminuire con l'età, ma si mantiene comunque al di sopra del 20% per i nuclei familiari il cui capofamiglia ha più di 74 anni). Un risultato in qualche modo analogo può riscontrarsi nel lavoro di Laitner e Juster (1996), secondo i quali il 45% delle famiglie pensionate con figli ritiene che lasciare un patrimonio a questi ultimi (o per cause caritatevoli) è “abbastanza” o “molto importante”, come avviene presso il 21% delle coppie senza figli. Sebbene non si possa essere certi che tale risultato valga anche per altre indagini utilizzate nell'analisi del movente del lascito, è comunque sufficientemente robusto da suggerire una maggiore cautela nell'interpretazione dei riscontri empirici basati sulle sole informazioni relative ai figli».

Infine, l'autore rileva che il profilo della ricchezza delle famiglie anziane con figli «diminuisce meno, o aumenta più» delle attività patrimoniali delle coppie coetanee prive di figli. Nel caso di un lascito motivato dalla “gioia di dare”, si può sostenere che esso possa essere semplicemente considerato un “consumo finale”; in effetti, Samuelson (1969), Merton (1969 e 1971), Atkinson (1974) e molti altri¹⁶ lo hanno interpretato proprio in questi termini. Tuttavia tale approccio necessita di almeno due precisazioni.

In primo luogo, esso richiede che i lasciti ereditari siano esplicitamente voluti, pianificati e realizzati. Ciò implicherebbe un rifiuto dell'ipotesi che i lasciti siano spesso accidentali piuttosto che accuratamente prestabiliti. I lasciti accidentali sono stati descritti da Gale e Scholz (1994, p. 147) nei termini seguenti:

«in un mondo nel quale l'arco vitale è incerto e i mercati finanziari sono imperfetti, a volte chi risparmia sulla base del ciclo vitale – ovvero coloro che intendono morire senza avere alcunché in tasca

¹⁶ A tale proposito si veda ad esempio Baranzini (1991a, p. 110).

– morirà prima del previsto e finirà per lasciare un'eredità (Davies 1981, Abel 1985)».

La seconda precisazione è legata al fatto che gli anziani tendono spesso a risparmiare quanto più possibile proprio per lasciare il massimo ammontare di patrimonio ai propri figli o anche ai propri nipoti. Si tratta spesso di un modo in cui i genitori, al pari dei nonni, tentano di prolungare la propria vita e di aiutare le generazioni future. In Baranzini (1991a, capp. 4 e 5) si dimostra che se per il ciclo vitale si dovessero considerare solo due periodi di pari lunghezza (ad esempio un periodo attivo e uno in pensione), diverrebbe allora possibile comprendere il processo di accumulazione e risparmio da ciclo vitale anche solo utilizzando una funzione di utilità log-normale. Tuttavia, l'utilizzo di una funzione di utilità siffatta (separabile e additiva) fornisce soluzioni indipendenti dall'ampiezza del consumo nei periodi di attività e di pensione e dalle dimensioni del lascito. D'altro canto, l'uso di altri tipi di funzioni di utilità è fortemente limitato dal valore assoluto delle variabili prese in esame; e i risultati ottenuti non sono facili da interpretare.

4.1.3. *Evidenza empirica del movente del lascito*

La rilevanza dello stock di capitale intergenerazionale può essere ricavata anche dai dati empirici relativi alla ricchezza complessiva detenuta dalla popolazione anziana. La maggior parte degli studi in proposito è basata su serie trasversali (*cross-section*), e di conseguenza, com'è stato ricordato, si riferisce a coorti di individui nati in momenti differenti. In molti casi, come ad esempio in Svizzera e nel resto dell'Europa in generale, la popolazione molto anziana è nata in famiglie con tre, quattro o più figli; pertanto la maggior parte delle eredità ricevute dai genitori o dai nonni doveva essere suddivisa in porzioni più piccole. Inoltre il potenziale di guadagno di questi individui molto anziani era inferiore a quello delle generazioni più giovani, poiché essi non avevano le opportunità scolastiche e lavorative dei loro colleghi più giovani. In particolare, gli anziani non hanno potuto fruire dei sistemi previdenziali che sono giunti a regime negli anni '50, '60 e fino agli anni '70. Infine, potrebbe verificarsi un certo ammontare di trasferimenti *inter vivos*, che diminuirebbe in tal modo il lascito effettivo dopo la morte.

Qui di seguito sono presentati alcuni dati empirici sulla ricchezza netta complessiva per diverse classi di età in Svizzera, Italia, Gran Bretagna e Stati Uniti. Come si può osservare, nella maggior parte dei casi la ricchezza inizia a declinare a un'età molto avanzata (per lo più dopo i 75 anni), e si mantiene piuttosto elevata in corrispondenza delle classi di età più anziane. L'Italia rappresenta un'eccezione (si veda la tabella 2): in tale paese l'ammontare di ricchezza detenuta dalla classe di età con oltre 65 anni è pari a "solo" i $\frac{3}{4}$ circa della ricchezza netta della classe 50-65 anni. I dati relativi ai quattro paesi considerati mostrano senza dubbio che la ricchezza netta posseduta dalla popolazione anziana è in ogni caso rilevante.

TABELLA 1

RICCHEZZA PERSONALE PER CLASSI DI ETÀ IN SVIZZERA, 1990
(dati *cross-section*)

Classe di età	Ricchezza in franchi svizzeri
Meno di 30	12.660
30-49	76.579
50-64	192.363
65-74	261.461
75-84	235.690
Oltre 84	183.225

Fonte: Cereggetti e Staffieri (2005, p. 54).

TABELLA 2

REDDITO E RICCHEZZA NETTA ITALIA, 2001
(dati *cross-section*)

Classe di età	Reddito	Ricchezza netta	Ricchezza/reddito
Meno di 30	26.497	118.310	4,5
30-49	26.760	120.008	4,5
50-65	30.952	227.233	7,3
Oltre 65	18.738	152.708	8,1

Fonti: Taddei (2003) e dati Banca d'Italia.

TABELLA 3

CAPITALE NETTO MEDIO DI PATRIMONI LASCIATI DA UOMINI E DONNE,
PER CLASSI DI ETÀ AL MOMENTO DELLA MORTE

Gran Bretagna (1972-73/1981-82)			Stati Uniti (1969/70)	
Classe di età	Uomini (£)	Donne (£)	Classe di età	Capofamiglia (\$)
Meno di 25	4.349	2.837	Meno di 25	17.745
25-34	11.292	8.763	25-34	27.404
35-44	14.325	11.564	35-44	36.688
45-54	14.909	12.270	45-54	48.637
55-64	15.092	14.937	55-64	63.668
65-74	16.643	15.223	65+	64.798
75-84	17.525	14.795		
85+	19.237	15.068		

Fonti: per la Gran Bretagna *Inland Revenue Statistics*, volumi annuali 1974-83; per gli Stati Uniti Wolff (1983, tabella 5). Citato in Phelps Brown (1988, p. 443).

TABELLA 4

RICCHEZZA FAMILIARE NETTA MEDIA
IN CORRISPONDENZA DI DETERMINATE ETÀ
(parametri del caso base 1995)

Età	Ricchezza familiare netta non dinastica	Ricchezza familiare netta dinastica	Ricchezza familiare netta complessiva
20	0	1.106	92
25	0	3.477	290
30	0	10.471	873
35	1.111	28.266	3.375
40	10.267	68.052	15.084
45	66.852	161.454	74.739
50	138.403	344.627	155.595
55	204.771	623.045	239.642
60	246.880	1.010.905	310.576
65	231.846	1.464.889	334.643
70	221.226	2.122.170	379.705
75	209.734	2.772.003	423.347
80	181.234	3.181.128	431.331
85	136.147	3.331.539	402.543
90	88.396	3.637.942	384.317
95	44.001	4.090.848	381.381

Fonte: Laitner (2001a, p. 716).

La seguente tabella 5 fornisce un quadro sinottico di una serie di lavori empirici che hanno tentato di valutare la rilevanza dello stock di capitale intergenerazionale. L'elenco non è esaustivo, ma intende riassumere i risultati degli articoli più recenti apparsi sull'argomento.

TABELLA 5

STIME DELLO STOCK DI RICCHEZZA RISULTANTE DA TRASFERIMENTI

Autore (e data di pubblicazione)	Paese	Metodologia	Rapporto in % trasferimenti/ricchezza totale
Lenoci (2001)	Italia	A	43-65
Barca, Cannari e Guiso (1994)	Italia	B	35-50
Cereghetti e Staffieri (2005)	Svizzera	A	70-85
Gale e Scholz (1994)	Stati Uniti	B	52-64
Dekle (1989)	Giappone	B	48
Bradford De Long (2001) ¹⁷	Stati Uniti		43
Kotlikoff e Summers (1981, 1988)	Stati Uniti	A, B	50-80
Modigliani (1988a)	Stati Uniti	B	20-25
Laitner e Ohlsson (1997)	Svezia	A,B	51
Kessler e Masson (1989)	Francia	B	35
Darby (1979)	Stati Uniti	B	Circa 80
Weil (1994b)	Stati Uniti	A	52
Phelps Brown (1988)	Regno Unito	B	50

A: metodo residuale; B: misurazioni dirette.

Phelps Brown (1988, p. 441 and 442), in un resoconto sul rapporto tra lasciti intergenerazionali e stock di capitale totale in Gran Bretagna, osserva:

«[...] la quota di $\frac{1}{2}$ per i risparmi del ciclo vitale può essere accolta come l'ordine di grandezza derivante da una stima accurata e ben fondata. Può essere confrontata da vicino con la stima di White relativa agli Stati Uniti. Un risultato significativo ricavabile dal modello della Royal Commission era che i risparmi del ciclo vitale coprissero una quota molto più bassa delle grandi ricchezze che delle piccole. [...] I risparmi del ciclo vitale, a quanto appare in questo studio, costituiscono solo un quarto dell'1% dei patrimoni più elevati, ma provvedono alla totalità dell'80% dei patrimoni meno rilevanti, sebbene si possa assumere che tutti questi ultimi non abbiano altra ricchezza che il proprio risparmio».

Tali dati, che ormai hanno circa 25-30 anni, concordano con quanto Modigliani ha spesso affermato, ovvero che il movente del lascito vale per una minoranza di ricchi o molto ricchi. Negli ultimi trent'anni, tuttavia, le cose sono progressivamente cambiate. Anzitutto, il numero di figli per famiglia è diminuito in misura ragguardevole, consentendo alle famiglie da un lato di risparmiare di più, e dall'altro

¹⁷ Bradford De Long (2001) stima che per la zona euro-asiatica pre-industriale il 91% della ricchezza aggregata proveniva da lasciti ereditari.

di dividere il proprio lascito tra uno o due figli, e non fra tre o quattro come avveniva nel caso della generazione precedente. In secondo luogo, il recente aumento registrato nel valore delle abitazioni ha arricchito la classe media,¹⁸ e in diversi paesi sviluppati i genitori affrontano sacrifici al fine di lasciare la propria casa o il proprio appartamento ai figli.¹⁹ In terzo luogo, la vigorosa crescita economica registrata nella seconda metà del XX secolo ha consentito anche alle classi medie di raggiungere un livello di benessere più elevato; ciò, unito a schemi pensionistici di gran lunga migliori, ha spesso permesso e/o indotto tali classi a risparmiare di più durante gli anni trascorsi in pensione, al fine di lasciare un'eredità ai propri figli.²⁰

4.2. La "legge psicologica fondamentale" di Keynes riabilitata

La seconda questione relativa alle fondamenta della teoria del ciclo vitale riguarda la grande quantità di prove a favore del fatto che la pro-

¹⁸ «Le indagini sui prezzi degli immobili sono spesso fonte di gioia per la maggior parte delle famiglie; la notizia che il valore della nostra casa è aumentato fa sentire più ricca la maggior parte di noi. Tuttavia pochi di noi smettono di pensare che tale incremento di ricchezza potrebbe tradursi in un'imposta consistente, perché il crescente valore delle nostre umili dimore potrebbe esporre i nostri patrimoni all'imposta di successione». A questo era dedicato un articolo di Suzanne Clarkson (dal titolo "How to take the sting out of a large demand for inheritance tax") pubblicato di recente in un importante quotidiano britannico. L'autrice aggiungeva opportunamente che se il patrimonio totale, comprensivo del valore dell'abitazione, ammonta a più di 263.000 sterline (i dati valgono per l'anno fiscale 2004-05), equivalente alla fascia ad aliquota nulla, qualunque patrimonio *in eccesso* rispetto a tale ammontare finirebbe per essere tassato, in caso di morte, con un'aliquota marginale e media "sbalorditiva" del 40%. Secondo una stima dell'erario britannico, ogni anno sono colpiti dall'imposta di successione circa 30.000 patrimoni, per un gettito fiscale complessivo pari a circa 2,5 miliardi di sterline.

¹⁹ Si tratta di un fenomeno tipico della società giapponese, dove la casa o l'appartamento posseduti sono tradizionalmente lasciati ai figli, in particolare al figlio maschio (le figlie di solito ricevono una dote).

²⁰ La decisa avversione da parte dei pensionati (cioè individui di 60 anni di età e oltre) a consumare un'eredità netta imprevista può essere colta attraverso la seguente tabella 6n. La rivista economica svizzera *Bilanz* ha condotto un'indagine finalizzata a tentare di valutare come diverse classi d'età investirebbero o spenderebbero un'eredità inattesa di 250.000 franchi svizzeri (pari a circa 180.000 euro o 200.000 dollari). Nel caso della popolazione con più di 60 anni, una siffatta "manna dal cielo" sarebbe investita prevalentemente (per il 60%) in obbligazioni, in azioni e in depositi a risparmio, o utilizzata per l'acquisto di un'abitazione (16,4%). Solo il 14,4% verrebbe speso (o consumato) per vacanze, automobili e altri generi di intrattenimento.

TABELLA 7

I RISPARMI E LO STOCK DI CAPITALE INTERGENERAZIONALE IN PERCENTUALE DEL PATRIMONIO COMPLESSIVO PER LIVELLI DIFFERENTI DELLO STESSO

Quartili	Risparmi da ciclo vitale in percentuale della ricchezza totale	Ricchezza intergenerazionale in percentuale della ricchezza totale
1% più elevato	25	75
96-99%	48	52
91-95%	63	37
81-90%	75	25
80% più basso	100	0

Fonte: Royal Commission (1977; appendice K, par. 17), citato in Phelps Brown (1988, p. 441).

pensione a risparmiare aumenta al crescere del reddito. Com'è stato precedentemente sottolineato, ciò è in netto contrasto con l'affermazione di Modigliani «non avevo mai digerito la teoria che il risparmio fosse il privilegio dei ricchi» (Modigliani 1999, p. 63).²¹

Tuttavia, l'evidenza che la propensione a risparmiare cresca all'aumentare del reddito è di fatto sempre più ampia, e certamente ciò non è del tutto compatibile con l'approccio originario del ciclo vitale. Di recente, Dynan, Skinner e Zeldes (2000, p. 1) hanno scritto un articolo dal titolo "Do the rich save more?", nel quale affermano:

TABELLA 6N

COME SPENDEREBBE UN'EREDITÀ NETTA "PIOVUTA DAL CIELO"
PARI A 250.000 FRANCHI SVIZZERI
(in %; Svizzera, 1999)

Classe di età	15-29 anni	30-44 anni	45-59 anni	60-74 anni	Media ponderata
Investimento finanziario (obbligazioni, azioni, depositi a risparmio, ecc.)	42.8	41.6	41.6	60	44.4
Acquisto di immobili	21.2	26.8	26.8	16.4	23.6
Attività di famiglia	5.2	6.8	6.0	2.4	5.2
Estinzione di debiti	3.6	5.6	6.4	5.6	5.2
Istruzione e istruzione per adulti	5.2	2.8	1.6	1.2	3.2
Vacanze, automobili, ecc.	22.0	17.2	17.6	14.4	18.4

Fonte: Bilanz, maggio 1999.

²¹ In precedenza Modigliani (1999, p. 54), nel presentare il proprio lavoro della fine degli anni '40, aveva sostenuto:

«Ora, l'idea che la quota del risparmio avrebbe continuato a salire col reddito non mi aveva convinto. Pensai che si trattasse di una delle mode del momento, e cominciai a lavorare sul problema, perseguendo l'idea che la quota dei risparmi potesse avere variazioni, ma non un *trend* crescente».

«Consideriamo dapprima i diversi modi in cui i modelli del ciclo vitale possono essere modificati per generare differenze nei tassi di risparmio tra le varie classi di reddito: diversi benefici previdenziali, diversi tassi di preferenza temporale, preferenze non omotetiche, movente del lascito, incertezza e livelli minimi di consumo. Attraverso l'utilizzo di una serie di strumenti utili a cogliere il reddito nel corso della vita, rileviamo una marcata relazione positiva tra i tassi di risparmio individuali e il reddito nell'arco vitale. I dati non offrono sostegno empirico alle teorie che fanno esclusivo riferimento ai tassi di preferenza temporale, a preferenze non omotetiche o a variazioni nelle prestazioni previdenziali. Al contrario, l'evidenza empirica è compatibile con i modelli in cui sono i risparmi a scopo precauzionale e i moventi del lascito a determinare i mutamenti nei tassi di risparmio tra le diverse classi di reddito. Infine, mostriamo come i modelli che assumono un tasso di risparmio costante tra tutte le classi di reddito possano portare a previsioni errate».

I principali risultati della ricerca di Dynan, Skinner e Zeldes sono riportati nella tabella seguente.

TABELLA 8

REGRESSIONE MEDIANA DEL TASSO DI RISPARMIO SUL REDDITO CORRENTE
STATI UNITI, 1984-88

Quintile di reddito	Y-C(CEX)	Δ Ricchezza (SCF)	attivo + pensione (PSID)
Quintile I	-0,226	-0,015	0,086
Quintile II	0,151	+0,095	0,129
Quintile III	0,269	+0,087	0,163
Quintile IV	0,348	+0,144	0,180
Quintile V	0,455	+0,265	0,230

CEX: indagine sulla spesa dei consumatori (*Consumer Expenditure Survey*); SCF: indagine sul budget dei consumatori (*Survey of Consumer Finances*); PSID: *panel* sulle dinamiche di reddito (*Panel Study of Income Dynamics*).

Fonte: Dynan, Skinner e Zeldes (2000, p. 21).

Questi risultati sono stati riscontrati anche con riferimento ad altri paesi. Ad esempio, Cereghetti e Staffieri (2005, p. 46) hanno calcolato che in Svizzera il tasso di risparmio delle famiglie si distribuisce come segue:

TABELLA 9

LA PROPENSIONE MEDIA AL RISPARMIO IN SVIZZERA
IN PERCENTUALE DEL REDDITO LORDO (1998 E 2000)

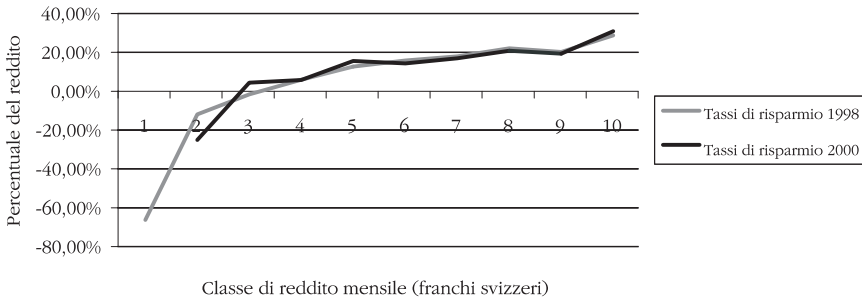
Reddito lordo mensile in franchi svizzeri	Propensione media al risparmio nel 1998 (valori in percentuale)	Propensione media al risparmio nel 2000 (valori in percentuale)
Meno di 2.000	-67,02	
2.000-3.000	-12,69	(< 3.000) -25,87
3.000-4.000	-2,42	3,57
4.000-5.000	5,08	4,94
5.000-6.000	11,88	14,78
6.000-7.000	15,01	13,51
7.000-8.000	17,12	16,12
8.000-9.000	21,35	20,08
9.000-10.000	19,37	18,52
10.000+	27,92	30,04
Media ponderata	13,58	15,40

Fonte: Cereghetti e Staffieri (2005, p. 53).

I dati appena illustrati possono essere rappresentati graficamente nel modo seguente.

FIGURA 4

PROPENSIONE MEDIA AL RISPARMIO IN SVIZZERA PER LIVELLO
DI REDDITO DISPONIBILE, 1998 E 2000



Fonte: Cereghetti e Staffieri (2005, p. 52).

Lenoci (2001) ha calcolato il tasso di risparmio per l'Italia come segue.

TABELLA 10

PROPENSIONE MEDIA AL RISPARMIO DELLE FAMIGLIE ITALIANE
IN PERCENTUALE DEL REDDITO LORDO

Reddito lordo annuo in milioni di lire	Propensione media al risparmio (valori in percentuale)
Meno di 20	-17,73
20-39	19,08
40-59	33,01
60-79	42,87
80+	51,78

Fonti: Lenoci (2001) e dati ISTAT.

È evidente che i dati appena riportati non contraddicono necessariamente l'ipotesi del ciclo vitale di Modigliani, Brumberg e Ando, secondo la quale vi è ampia evidenza che gran parte dell'accumulazione (e della decumulazione) della ricchezza presenta una forma "a gobba" a seconda dell'età. Tuttavia i risultati non confermano nemmeno la salda convinzione di Modigliani che il risparmio non aumenti necessariamente al crescere del reddito (Modigliani 1999, p. 54). È per questo che ora occorre rivolgere l'attenzione all'evidenza – in effetti, piuttosto fragile – che i giovani risparmino molto poco (o presentino un risparmio negativo), mentre gli anziani erodano la maggior parte dei risparmi accumulati nel corso del ciclo vitale.

4.3. La propensione al risparmio positiva dei giovani

Secondo la versione "stilizzata" della teoria del ciclo vitale, gli individui e le coppie giovani dovrebbero presentare risparmi negativi, o comunque molto contenuti. Secondo Modigliani (1986, p. 304):

«Il ciclo vitale della dimensione familiare, almeno negli Stati Uniti, ha un'accentuata forma a gobba molto simile a quella del reddito, sebbene il suo massimo si manifesti un po' prima. Di conseguenza ci si potrebbe attendere, e in effetti generalmente si riscontra, un tasso di risparmio approssimativamente costante in corrispondenza della classe di età centrale, ma risparmi inferiori, o addirittura negativi, presso i molto giovani o i molto anziani».

Tuttavia, per la maggior parte dei paesi (compresi, sebbene in misura minore, l'America settentrionale, l'Australia e il Regno Unito) l'evidenza empirica mostra che i singoli individui, o le famiglie giovani,

durante i venti e i trent'anni di età non presentano affatto un risparmio negativo; al contrario, in alcuni casi i dati rilevano una propensione al risparmio piuttosto elevata. Ma vi è di più; se ad esempio volessimo tenere conto della seguente interpretazione di Modigliani (*ibid.*, p. 306):

«Se si tiene opportunamente conto della partecipazione ai fondi pensione, allora il risparmio negativo (o il declino della ricchezza) degli anziani tende a risaltare in maggior misura, e diviene davvero pronunciato se si include una stima dei benefici previdenziali. Tuttavia, quando le misure del risparmio e della ricchezza tengono conto solo dei risparmi monetari, il declino [della ricchezza complessiva dei pensionati] appare più lieve o addirittura assente»,

allora la propensione al risparmio delle coorti giovani apparirebbe persino più accentuata di quanto sia; infatti la maggior parte dei dati relativi al tasso di risparmio medio di tali coorti si riferisce al reddito disponibile. Se tenessimo conto del risparmio “obbligatorio” o “forzato” dovuto ai diversi schemi pensionistici,²² il tasso di risparmio risulterebbe molto più elevato.

Tuttavia nel nostro lavoro non sarà preso in considerazione il risparmio “forzato” dei lavoratori attivi, né si prenderà in esame il processo di decumulazione che si innesca durante il periodo della pensione. Come si illustrerà più avanti, la maggior parte delle pensioni rappresenta una sorta di “schema assicurativo” che non può essere “monetizzato” o venduto. Pertanto esse non entrano a far parte della ricchezza netta di individui o famiglie. Di seguito sono riportati alcuni dati recenti sul comportamento dei giovani relativamente al risparmio in vari paesi sviluppati.

²² Ciò indipendentemente dal fatto che si tratti di schemi pubblici o privati, e a ripartizione o a capitalizzazione.

TABELLA 11

TASSI DI RISPARMIO INDIVIDUALI DELLA POPOLAZIONE CON MENO DI 40 ANNI, IN PERCENTUALE, IN ALCUNI PAESI SVILUPPATI

Classi di età	Stati Uniti	Canada	Regno Unito	Italia	Germania	Giappone	Media
Meno di 30	-2,2	0	5	10	9,8	17,9	6,8
30-34	7,1	3	8	20	9,8	27,4	12,6
35-39	9,4	3	12	26	10,6	31,8	13,9

Fonte: Miles (1999, p. 5), ripreso da Poterba (1994).

TABELLA 12

TASSI DI RISPARMIO INDIVIDUALI DELLA POPOLAZIONE CON MENO DI 40 ANNI, IN PERCENTUALE, IN SVIZZERA

Classi di età	Tasso di risparmio individuale	
	1998	2000
15-29	16,45	16,47
30-39	12,04	16,67
Media tra tutte le classi (15-60+)	11,22	12,21

Fonte: Cereggetti e Staffieri (2005, p. 47).

Come si può osservare, la propensione al risparmio dei giovani (singoli o coppie) è molto più elevata di quanto ci si potrebbe attendere, con l'eccezione degli Stati Uniti. In realtà, in Svizzera il tasso di risparmio sembra diminuire monotonicamente con l'età: nel 1998 esso era pari a 16,45% (per la classe di età inferiore a 29 anni), 12,04% (30-39 anni), 10,75% (40-49 anni), 10,50% (50-59 anni) e 8,31% (60 anni e oltre). La stessa tendenza è osservabile con riferimento al 2000, con un tasso di risparmio più contenuto per la popolazione anziana (oltre 60 anni). In tal modo la gobba dei risparmi sembra essere scomparsa e, elemento ancora più importante, in tutto il campione non compare alcuna classe di età che presenti un tasso di risparmio negativo. Le ragioni per le quali i giovani (individui con meno di 40 anni) risparmiano in misura notevole, e spesso più della media, possono essere ricondotte ai fattori seguenti:

– in primo luogo, i giovani hanno una migliore istruzione, e pertanto ottengono retribuzioni più elevate. Più precisamente, come Easterlin, Schaeffer e Macunovich (1993) hanno dimostrato nel loro eccellente articolo “Will the baby boomers be less well off than their parents? Income, wealth, and family circumstances over the life-cycle in the United States”, grazie al forte incremento della produttività e

alla migliore istruzione, la retribuzione iniziale delle coorti più giovani è aumentata continuamente dal 1945 a oggi;

– in secondo luogo, i giovani tendono a sposarsi e ad avere figli molto più tardi, e dunque si trovano in condizione di risparmiare di più durante i venti e i trent'anni;

– in terzo luogo, in generale i giovani possono contare molto più sui propri genitori rispetto alla generazione precedente;

– in quarto luogo, i giovani hanno meno figli dei loro genitori e dei loro nonni, e in ogni caso li hanno in età molto più avanzata.

4.4. *La propensione al risparmio positiva della popolazione con oltre 60 anni*

La qualificazione di “risparmio a gobba” del ciclo vitale implica che nel corso degli ultimi anni di vita, che corrispondono più o meno al periodo trascorso in pensione,²³ gli individui dovrebbero erodere la totalità (o la maggior parte) dei risparmi da ciclo vitale precedentemente accantonati. Si tratta di quel che, secondo Modigliani (1999, p. 82), la versione “stilizzata” della teoria del ciclo vitale prevede con riferimento al tasso di risparmio e all'accumulazione della ricchezza: «il tasso di risparmio sale moderatamente fino alla mezza età, per poi decrescere rapidamente, diventando negativo dopo i 65 anni». «La ricchezza raggiunge il suo apice sui 55-60 anni, quando cominciano i pensionamenti, e d'allora in poi si riduce sistematicamente» (*ibid.*, p. 85).

Tuttavia, almeno a partire dai primi anni '80 dello scorso secolo, la maggior parte dei dati empirici sul rapporto del risparmio dei pensionati mostra che il tasso di risparmio è tutt'altro che negativo (a volte, in effetti, esso appare piuttosto elevato, come nel caso dell'Italia, Giappone, Germania e Svizzera).

A tali risultati Modigliani (1999, pp. 85-86) replica come segue:

«Le conclusioni raggiunte sopra sono in forte contrasto con quelle riportate in diversi studi di anni recenti, che sostengono di non trovare evidenza della gobba. Ad esempio, un noto esperto del rispar-

²³ Si potrebbe osservare che, in generale, i lavoratori dipendenti tendono ad andare in pensione molto prima di quelli autonomi.

mio, James Poterba, nel presentare una raccolta di scritti in materia,²⁴ conclude che per i paesi presi in esame nella sua raccolta le famiglie, in media, continuano a risparmiare a tutte le età, anche le più avanzate. Visto che la ricchezza a ogni età rappresenta il cumulo del risparmio fino a quell'età, fintanto che il risparmio è positivo la ricchezza deve crescere, e questo esclude la gobba. Pertanto Poterba conclude che gli scritti del volume danno assai scarso appoggio al modello del ciclo vitale. Ma in realtà quegli studi, e diversi altri, soffrono di un vizio fatale, e cioè errano nell'interpretazione del concetto di reddito e quindi di risparmio, che è alla base del modello del CVR, secondo il quale il reddito rilevante è quello *prodotto* e il risparmio è la differenza fra questo e il consumo, come abbiamo detto sopra. Gli autori di quegli studi hanno travisato questi concetti, identificando il reddito con quello che abbiamo chiamato sopra il reddito disponibile e il risparmio con il nostro *risparmio privato*. Ma, come si è visto, questo equivale a *sottrarre dal reddito prodotto e dal risparmio totale tutto il risparmio obbligatorio*. Poiché nella formulazione originaria del CVR non si faceva menzione esplicita del risparmio obbligatorio, allora di poca importanza, le due misure del reddito e del risparmio coincidevano. Ma una volta introdotto il risparmio obbligatorio avrebbe dovuto essere evidente a tutti che esso andava considerato componente essenziale del risparmio e quindi del reddito».²⁵

Si potrebbe ovviamente sostenere che, se l'argomentazione di Modigliani fosse corretta, sul finire della vita di un individuo la propensione al risparmio tenderebbe asintoticamente a zero. Ma non è quel che accade; in realtà, i dati del 1988 relativi alla Svizzera mostrano senza possibilità di errore che nel corso del periodo passato in pensione la propensione al risparmio aumenta: essa era pari a -7,60% per la classe di età compresa tra 65 e 70 anni; 0,87% per quella tra 70 e 75 anni e 11,51% per gli individui con oltre 75 anni.²⁶ Come si è già

²⁴ Si veda Poterba (1994).

²⁵ Si potrebbe tuttavia ribattere che, in modo simmetrico, andrebbe aumentato dello stesso ammontare il tasso di risparmio del periodo attivo; e poiché il tasso di risparmio delle coorti di età compresa tra 20 e 45 anni è già non negativo, esso finirebbe per risultare ancora più consistente, un risultato in contrasto con il profilo dei risparmi previsto dalla teoria del ciclo vitale.

²⁶ È bene osservare che per tutti i pensionati con un reddito mensile inferiore a 2.000 franchi svizzeri, la propensione media al risparmio era pari a -18,69%, e questa cresceva a -1,63% nel caso dei redditi mensili compresi tra 2.000 e 3.000 franchi svizzeri, a 5,43% per i redditi mensili compresi tra 3.000 e 4.000 franchi e infine a 12,69% per i redditi mensili superiori a 4.000 franchi.

osservato, ciò potrebbe essere dovuto anche all'incapacità, da parte degli anziani, di uscire e spendere il proprio reddito, o a una frequente e decisa *avversione* a spenderlo. D'altro canto, se i lasciti ereditari fossero semplicemente il risultato di morti premature o di incidenti, gli individui non intraprenderebbero misure specifiche dirette a evitare che i propri eredi debbano cedere parte dell'eredità allo stato. Com'è stato sottolineato nella precedente nota 19, attualmente nel Regno Unito l'imposta di successione prevede che, per l'anno fiscale 2004-05, i patrimoni superiori a 263.000 sterline siano tassati al 40%. Di fatto, tuttavia, secondo l'esperto Helen Monks menzionato nell'articolo di *The Observer* citato di seguito, la maggior parte dei commercialisti ritiene l'imposta facoltativa, a causa della miriade di modi esistenti per eluderla.

In un recente articolo pubblicato su *The Observer* del 14 novembre 2004, dal titolo "It's a middle-class dilemma – avoid inheritance tax and leave it to your offspring", Helen Monks osserva:

«Molte famiglie considerano del tutto naturale incrementare l'ammontare da passare alla generazione successiva intraprendendo ogni possibile iniziativa legale per evitare l'imposta di successione. Evitando di pagarla, tali famiglie potrebbero sostenere, si aumentano le opportunità dei propri successori, si accresce la loro capacità di anticipare acconti per la casa, di evitare debiti, di sostenere il costo delle tasse universitarie e di un'istruzione più elevata, o di investire nelle loro attività commerciali. Un altro punto di vista, tuttavia, è quello secondo il quale eludendo l'imposta sulla ricchezza le famiglie finiscono per sottoscrivere un sistema che mina alla base le opportunità di vita di un'intera generazione. John Whiting, della società di revisione Pricewaterhouse Coopers, afferma: "la questione relativa al se quel che hai risparmiato per anni vada rimesso nel piatto è parte di un dibattito filosofico più ampio"».

Le argomentazioni sollevate sono scontate. Ad esempio, i genitori desiderano che i propri figli possano beneficiare di "un buon inizio di vita", o semplicemente ritengono di avere lavorato così tanto che i loro figli abbiano diritto a beneficiare pienamente del loro successo.²⁷

²⁷ Una teoria moderna dell'accumulazione dei risparmi e del capitale non può trascurare la questione della trasmissione intergenerazionale della ricchezza. È molto importante il fatto che le famiglie tentino con ogni possibile strumento legale di evitare l'imposta di successione (o imposta sull'eredità, IHT – *inheritance tax*). Eamon Butler, dell'Adam Smith Institute, afferma che:

Altri propongono che l'imposta di successione vada pagata individualmente dagli eredi beneficiari del lascito; l'aliquota dovrebbe dipendere da quanto il beneficiario guadagna e possiede e da quanti fratelli e sorelle condividono l'eredità con lui, e non dalle dimensioni del patrimonio totale trasmesso.

L'importanza che le famiglie attribuiscono alla trasmissione intergenerazionale della ricchezza è testimoniata da altre iniziative intraprese per eludere l'imposta di successione. Tali questioni sono state affrontate in modo esteso da Kopczuk e Slemrod (2001, pp. 17-18) nel loro articolo "Dying to save taxes: evidence from estate tax returns on the death elasticity": gli autori concludono che, sulla base dei dati sul gettito dell'imposta patrimoniale, alcune persone si obbligano a sopravvivere un po' più a lungo se ciò dovesse andare a favore dei loro eredi.

«A dire il vero l'evidenza empirica non è decisiva. Nonostante ciò, la nostra stima principale prevede che, per gli individui che muoiono entro due settimane da una riforma fiscale, un potenziale ri-

«le politiche pubbliche dovrebbero essere coerenti con la natura umana, e la natura umana prevede che si facciano sacrifici per i propri figli. Inoltre, nel regime di IHT vi è minore incentivo ad accumulare attività familiari. È una misura contraria alla ricchezza, che distrugge posti di lavoro e attività economiche, e non serve a trarre la popolazione fuori dalla povertà».

Per questo motivo la maggior parte dei consulenti legali raccomandano che all'interno delle dinastie la questione dell'eredità sia affrontata il più presto possibile. Si potrebbe ricordare che per il 2004-05 le detrazioni fiscali individuali per entrambi i coniugi sono pari a 263.000 sterline. È possibile ridurre l'ampiezza del proprio patrimonio attraverso donazioni *inter vivos*, ma è necessario farlo almeno sette anni prima della propria morte. Su questo punto *The Observer* aggiunge:

«Se non possedete molto in attività liquide ma siete determinati a evitare l'imposta, potreste considerare l'eventualità di utilizzare accordi fiduciari in grado di proteggere alcune attività dall'erario. È probabile che per stabilire l'accordo adeguato alle vostre necessità sia necessario il consiglio di un esperto, poiché potrebbe rivelarsi un campo enormemente complicato».

L'avversione a pagare l'imposta di successione è tanto forte che la ricerca appena citata informa i lettori che

«se non volete pagare l'IHT, ma desiderate che la vostra ricchezza porti beneficio ad altri e alla vostra famiglia dopo la vostra morte, ricordate che qualsiasi donazione a istituti di beneficenza è esente da IHT. Inoltre è possibile diminuire il volume del patrimonio complessivo attraverso il ricorso a "regali di nozze" fino a un massimo di 5.000 sterline per ciascun figlio, 2.500 sterline per ciascun nipote e 1.000 sterline per chiunque altro, più altri regali. Anche se si muore entro un arco di sette anni dalle donazioni, queste ultime saranno considerate esterne al patrimonio ai fini del calcolo dell'IHT. Inoltre qualunque cosa sia ceduta al proprio coniuge è esente da imposta di successione».

sparmio fiscale (indicizzando i dollari all'anno 2000) aumenta dell'1,6% la probabilità di morire nel regime fiscale più permissivo. Il fatto che vi sia un qualche effetto offre ulteriore conferma all'ampia evidenza disponibile secondo la quale l'imposizione fiscale condiziona il comportamento e in particolare le scelte temporali, comprese le decisioni quali il matrimonio o di avere dei figli che generalmente non si ritiene reagiscano a incentivi finanziari».

A questo punto possono essere sollevate numerose questioni:

1. Se l'evidenza empirica è basata su serie "trasversali" (*cross-section*), la "gobba" della ricchezza può essere spiegata da almeno tre fattori non direttamente connessi con l'approccio del ciclo vitale. Anzitutto, nelle famiglie che si sono formate nella prima parte del XX secolo il numero di figli era più elevato di adesso; ciò ha comportato una maggiore dispersione della ricchezza tra gli eredi, e quindi la "gobba". In secondo luogo, le coorti più giovani hanno beneficiato meno della robusta crescita economica degli anni '60 e '70 dello scorso secolo, e pertanto il loro tasso di accumulazione è risultato inferiore a quello delle generazioni più giovani; in terzo luogo, le classi di età precedenti non hanno beneficiato del sistema previdenziale predisposto negli ultimi decenni. Di conseguenza, gran parte della "gobba" della ricchezza può essere spiegata senza ricorrere alla teoria del ciclo vitale.

2. Una seconda questione riguarda la natura dei sistemi pensionistici, siano essi a ripartizione o a "capitalizzazione". In Europa e in Giappone le pensioni sono prevalentemente a ripartizione: ciò significa che le coorti più giovani pagano indirettamente le pensioni di quelle più anziane. Di fatto, nella maggior parte dei casi, anche con il tipo "a capitalizzazione" personale, non è possibile ritirare la totalità (o addirittura una parte) del capitale al momento della pensione. Al contrario di quanto sostiene Modigliani, non vi è trasferimento dal periodo attivo a quello in pensione. Si tratta di una sorta di assicurazione: si paga quando si lavora e si riscuote quando si va in pensione. Se si è fortunati si riscuoterà per un periodo molto lungo; in caso contrario (cioè di una morte prima o subito dopo il pensionamento) si perderà quasi tutto. Resta il problema della "reversibilità", che in diverse nazioni avviene solo dopo un lungo periodo di lavoro e inoltre è solo parziale.

3. Inoltre, Börsch-Supan e Reil-Held (2001) hanno considerato il ruolo dell'“assicurazione” e quello dei “trasferimenti” previsti dal sistema pensionistico pubblico tedesco (basato sullo schema a ripartizione). Essi affermano (*ibid.*, p. 505):

«Stimare tali percentuali è importante perché esse sono indicative della presenza di perdite nette [*deadweight losses*] legate alla tassazione, e condizionano il consenso del pubblico nei confronti del sistema pensionistico. Inoltre, noi dipaniamo i trasferimenti intragenerazionali da quelli intergenerazionali. Anche se la nostra stima dei primi dà un valore inferiore a quelli delle recenti stime semiufficiali, questo tipo di trasferimenti genera comunque perdite nette significative. I trasferimenti intergenerazionali sono molto più ingenti, e in tal modo contribuiscono a generare incentivi fortemente avversi alla partecipazione da parte della generazione più giovane».

Tale conclusione implica che la questione intergenerazionale si presenta anche nella maggior parte dei sistemi a ripartizione, sebbene stavolta il nesso causale operi in direzione contraria, poiché la generazione più giovane dovrà pagare per quella più anziana, quando quest'ultima andrà in pensione.

4. Il fatto è che molti pensionati riducono drasticamente il proprio consumo per diverse ragioni: anzitutto, essi desiderano lasciare ai propri figli quanto più possibile (eludendo preferibilmente le tasse di successione dove sono ancora in vigore); in secondo luogo, nutrono una decisa avversione nei confronti del consumo; in terzo luogo, spesso la loro condizione fisica non permette un consumo elevato.

5. Il quinto elemento riguarda il fatto che la popolazione molto anziana, che percepisce pensioni di modestissimo ammontare, continua a risparmiare ben oltre il compimento dell'ottantesimo o novantesimo anno di età. Ciò vale anche per chi fruisce solo di rendimenti da capitale e non può essere considerato “percettore di trasferimenti” nel senso di Modigliani. Il semplice fatto che i pensionati o gli anziani risparmiano costituisce un chiaro indicatore che gli individui stabiliscono (in modo esplicito e cosciente) di lasciare ricchezza ai propri figli o eredi.

6. Infine, com'è stato già accennato, se si dovesse tenere conto dell'affermazione di Modigliani che il tasso di risparmio dei pensionati dovrebbe comprendere anche l'“erosione” dello stock di capitale degli

schemi pensionistici, allora essa andrebbe comunque aggiunta ai tassi di risparmio del periodo attivo. Tralasciando per un momento l'argomentazione relativa alla "non liquidità" di tali schemi, è possibile notare che nel fare ciò la "gobba" dei risparmi potrebbe in molti casi scomparire, soprattutto a causa del tasso di risparmio prevalentemente positivo delle coorti giovani di lavoratori. Non dimentichiamo, infatti, che in diversi paesi il contributo previdenziale dei giovani lavoratori è più alto di quelli anziani per vari motivi.²⁸

La seguente tabella 13 riporta le stime dei tassi di risparmio specifici per ogni classe di età tratte da indagini intraprese in sei grandi economie industrializzate (in diversi periodi compresi tra il 1969 e il 1990; per maggiori dettagli si vedano Miles 1999, p. 5, e Poterba 1994). Come evidenzia Miles, tra i sei paesi esistono differenze nelle definizioni del reddito. Nel complesso, il risparmio è definito come differenza tra il flusso di reddito e tutte le forme di consumo, espressa in percentuale del reddito.²⁹ Miles (1999, p. 5) afferma:

«Quel che sorprende, nella tabella, è che il tasso di risparmio medio di ciascuna delle tre coorti con più di 65 anni (65-69, 70-74 e oltre 74) non è negativo in alcun paese. La media tra paesi del tasso di risparmio relativo alle coorti 65-69 è superiore al 15%. È un valore di poco superiore al tasso di risparmio medio relativo alla coorte 40-44 (corrispondente al periodo nel quale per molti lavoratori i guadagni da lavoro sono prossimi al massimo, e per il quale la teoria del ciclo vitale suggerisce che il risparmio dovrebbe essere elevato). È possibile che la coorte 65-69 comprenda numerosi individui che ancora lavorano, e ciò spiegherebbe in parte tali risultati. Tuttavia i dati riportati nella tabella evidenziano anche un tasso di risparmio medio praticamente identico per la coorte 70-74 (15,1% a fronte del 15,4% per il gruppo 65-69)».³⁰

²⁸ Ad esempio in Germania il contributo è minore per chi ha una famiglia numerosa e diversi schemi pensionistici richiedono al momento dell'entrata un forte versamento per compensare gli anni di studio o di servizio militare precedenti.

²⁹ Il reddito è misurato come la somma del reddito da lavoro, del reddito da pensioni e altri sussidi, e del reddito da attività.

³⁰ Questi risultati sono confermati da numerosi studi. Weil (1994a, p. 61) afferma che «Bosworth *et al.* (1991) riscontrano un risparmio positivo nella popolazione con oltre 65 anni di età in Canada e in Giappone. Lydall (1955) rileva uno scarso risparmio negativo da parte degli anziani nei dati relativi al Regno Unito, e Statistics Canada (1973) e Börsch-Supan (1992) evidenziano un risparmio positivo per gli individui con oltre 65 anni rispettivamente in Canada e nella Germania dell'ovest».

TABELLA 13

TASSI DI RISPARMIO INDIVIDUALI PER ETÀ IN ALCUNI PAESI OCSE, 1970-1990
(dati in percentuale)

Classi di età	Stati Uniti	Canada	Regno Unito	Italia	Germania	Giappone	Media
Meno di 30	-2.2	0	5	10	9.8	17.9	6.8
30-34	7.1	3	8	20	9.8	27.4	12.6
35-39	9.4	3	12	26	10.6	31.8	13.9
40-44	9.8	5	12	22	10.2	31.8	15.1
45-49	11.2	5	11	23	10.2	28.5	14.8
50-54	13.9	8	10	31	10.4	31.5	17.5
55-59	16.6	11	13	32	11.0	34.5	19.7
	(max)	(max)	(max)			(max)	(max)
60-64	8.6	9	6	34	12.2	31.7	16.9
					(max)		
65-69	7.1	6	2	36	9.2	32.0	15.4
				(max)			
70-74	1.1	6	9	31	9.7	33.8	15.1
74+	n.d.	8	n.d.	n.d.	10.2	31.1	16.4

Fonte: Miles (1999, p. 5) tratto da Poterba (1994).

Molti microdati sembrano confermare che gli anziani non presentano un risparmio significativamente negativo, mettendo così in discussione uno dei pilastri della teoria del ciclo vitale (si vedano, ad esempio, Poterba 1994; Weil 1994a; Wachtel 1984; Bosworth, Burtless e Sabelhaus 1991). La tabella 13 mostra inoltre che:

1. il tasso di risparmio massimo si raggiunge normalmente in corrispondenza della classe di età 55-59, e ciò vale nel caso di Stati Uniti, Canada, Regno Unito e Giappone, ma in Germania è raggiunto in corrispondenza della classe 60-64 e in Italia, sorprendentemente, nella classe 65-69. Poiché in Italia l'età pensionabile effettiva, al momento della realizzazione dell'indagine (tra il 1978 e il 1983) era in media non molto più elevata di 54-55 anni, si potrebbe desumere che in tale paese il tasso di risparmio massimo sia raggiunto oltre 10 anni dopo la pensione.

2. A eccezione degli Stati Uniti, in generale la discesa del tasso di risparmio durante la pensione, successivamente al raggiungimento del picco, è lieve. Nel caso di Giappone e Italia la "gobba" è piuttosto contenuta, e in ogni caso più spostata verso la tarda età.

Si potrebbero infine citare i contributi di Weil (1990, 1994a e 1994b) che confermano sia l'assenza di significativi risparmi negativi tra gli anziani, sia la presenza di rilevanti trasferimenti *inter vivos* tra

generazioni sovrapposte. In particolare, l'autore utilizza una serie trasversale (*cross-section*) di famiglie statunitensi tratta dal *Consumer Expenditure Survey* del 1985, e conclude che «contrariamente a quanto previsto dal modello del ciclo vitale, non vi è traccia di risparmio negativo da parte degli individui di 65 anni e oltre» (Weil 1994a, p. 63). Ciò lo induce a sintetizzare i propri risultati nel modo seguente (*ibid.*, pp. 55 e 76):

«l'esame dei dati (micro) sulle famiglie relativi agli anziani ha generalmente indotto a concludere che questi ultimi non presentano un significativo risparmio negativo, mentre le stime che utilizzano dati (macro) aggregati hanno mostrato che la presenza di una nutrita popolazione di anziani comporta un tasso di risparmio minore. Il presente articolo dimostra che se le interazioni tra generazioni sono rilevanti, non ci si dovrebbe attendere che tali stime restino inalterate. [...] Dal fatto che tali stime differiscono, desumo che tra le famiglie esistono relazioni che non sono colte dai micro-dati, ma che sono presenti quando si aggregano tutte le famiglie del sistema economico. Esistono molte possibili relazioni tra famiglie. In questa sede studio gli effetti potenziali di una relazione di questo tipo – l'ottenimento di un lascito ereditario – che ha già attirato l'attenzione degli economisti interessati a studiare l'accumulazione del capitale, il risparmio e le relazioni intergenerazionali. Si trovano così prove che l'ottenimento di tali lasciti esercita un effetto notevole sul risparmio dei giovani».

Le conclusioni tratte da Weil confermano, tra l'altro, l'assenza di risparmio negativo tra gli anziani, ma allo stesso tempo offrono anche sostegno al ruolo, spesso sottovalutato, dei trasferimenti e dei lasciti *inter vivos* negli Stati Uniti. La stessa tendenza trova conferma nell'analisi di Rob Alessie, Annamaria Lusardi e Arie Kapteyn, proposta nell'articolo "Saving after retirement: evidence from three different surveys" pubblicato in *Labor Economics* nel 1999. Il lavoro si concentra sui Paesi Bassi, e si fonda sui dati longitudinali della ricchezza tratti dal *panel* socioeconomico, sui dati relativi a consumo e reddito ricavati dal *Consumer Expenditure Survey*, e sui dati soggettivi del Center data-panel. Tali dati sono utilizzati per studiare, tra l'altro, il comportamento di risparmio degli anziani. Gli autori stimano i risparmi come differenze prime della ricchezza, sottraendo il consumo dal reddito, e utilizzando dati propri. Essi (*ibid.*, p. 284) concludono il lavoro come segue:

«Nel considerare la ricchezza finanziaria, si rileva che le famiglie di pensionati continuano ad accumulare ricchezza. Tuttavia, poiché il patrimonio netto va leggermente diminuendo, emerge una certa decumulazione della ricchezza familiare. In altri termini, sembra essere in corso una qualche erosione. Tuttavia, se non si escludono i guadagni in conto capitale non realizzati, entrambe le misure evidenziano un'accumulazione continua da parte dei pensionati. Pertanto, contrariamente a Hurd (1987), noi riscontriamo solo una scarsissima evidenza che i pensionati erodono la propria ricchezza trasferibile in eredità».

Si potrebbe dunque concludere che l'evidenza emersa negli ultimi 10-15 anni sembra suggerire che durante il periodo trascorso in pensione si verifica una decumulazione molto limitata e, quando ciò accade, avviene in misura molto ridotta e molto tardi negli anni, a 70-75 anni di età o ancora più tardi. Nella maggior parte dei casi, al momento della morte sono lasciati in eredità circa i 4/5 del valore massimo della ricchezza netta complessiva (accumulata nel ciclo vitale ed ereditata).

5. Una riconsiderazione della teoria del ciclo vitale e verso una teoria "intergenerazionale" dei risparmi e del consumo

L'analisi che precede ha dimostrato che, al fine di valutare le motivazioni, i meccanismi di trasmissione e le implicazioni dell'esistenza, nelle nostre società, di un significativo stock di capitale "dinastico", è necessario ulteriore lavoro. Ciò sarebbe indispensabile anche se il rapporto tra lascito e ricchezza totale fosse pari solo a $\frac{1}{4}$, ma siamo convinti che in alcuni casi esso sia ben superiore a $\frac{1}{2}$, e in alcuni persino pari a $\frac{3}{4}$. Le leggi e i meccanismi dei trasferimenti di eredità e le loro molteplici e rilevanti conseguenze per il funzionamento dei sistemi economici moderni non possono essere trascurate ancora per molto. Com'è stato sottolineato da Keynes (1936, pp. 372 e 374; trad. it. pp. 331 e 332):

«I difetti più evidenti della società economica nella quale viviamo sono l'incapacità a provvedere un'occupazione piena e la distribuzione arbitraria e iniqua delle ricchezze e dei redditi. [...] Dalla fine

del diciannovesimo secolo si è raggiunto un progresso significativo verso la rimozione di disparità molto grandi delle ricchezze e dei redditi mediante lo strumento della imposizione diretta – l'imposta e la sovrainposta sul reddito e l'imposta sulle successioni –, specialmente in Gran Bretagna. Molti desidererebbero che questo processo venisse spinto molto innanzi [...]/[...].

Per mio conto, ritengo che vi siano giustificazioni sociali e psicologiche per rilevanti disuguaglianze dei redditi e delle ricchezze, ma non per disparità tanto grandi quanto quelle oggi esistenti. Vi sono pregevoli attività umane che richiedono il movente del guadagno e l'ambiente del possesso privato della ricchezza affinché possano esplicarsi completamente. Inoltre, l'esistenza di possibilità di guadagni monetari e di ricchezza privata può instradare entro canali relativamente innocui, pericolose tendenze umane».

Uno degli intenti del mio programma di ricerca degli ultimi trent'anni o giù di lì è consistito nell'innestare la questione della trasmissione intergenerazionale della ricchezza in un modello post-keynesiano di accumulazione e distribuzione. Più precisamente, ho tentato di introdurre una versione modificata dell'ipotesi del ciclo vitale nel tradizionale modello di crescita a due o più classi di Keynes-Kaldor-Pasinetti. Devo confessare che un tentativo di questo tipo ci è stato anche suggerito da Samuelson e Modigliani (1966) i quali, nel concludere il loro saggio, per certi aspetti magistrale, sul "Paradosso di Pasinetti nei modelli neoclassici e più generali", hanno espresso il proprio disagio nei confronti dell'assunzione di classi permanenti di capitalisti e lavoratori (nei loro termini: "percettori di puro profitto e di reddito misto") con propensioni al risparmio date e invariabili sulle quali la maggior parte dei neo-ricardiani e dei post-keynesiani, al pari dei loro modelli, si fondava. Per citare i due economisti del MIT (Samuelson e Modigliani 1966, p. 297):³¹

³¹ La parte principale della ricerca è stata condotta durante la mia permanenza al Queen's College di Oxford tra il 1971 e il 1985. I debiti di riconoscenza accumulati nella stesura di questa vasta ricerca sono numerosi, e desidero accennarvi. Anzitutto, Pietro Balestra, allora all'Università svizzera di Friburgo, mi ha incoraggiato a intraprendere tale filone di studio durante i miei primi studi post-laurea condotti in quell'università. A Oxford, i supervisori della mia tesi David W. Soskice, John S. Flemming (tristemente scomparso nel 2003), Walter A. Eltis e James A. Mirrlees hanno generosamente dispensato tempo e idee e mi hanno continuamente forzato a riconsiderare e a difendere la mia posizione su numerose questioni. In occasione del trasferimento per un anno a Cambridge, nel 1976, ho incontrato Luigi Pasinetti, con il quale collaboro da allora.

«Tale assunzione ignora completamente il ciclo vitale e i suoi effetti sui comportamenti di risparmio e lavoro. In primo luogo, con il noto verificarsi di un'ampia quota di risparmi in alcune fasi del ciclo vitale finalizzata al finanziamento dei risparmi negativi in altre fasi, è irrealistico assumere valori di (s_c, s_w) indipendenti da n . Probabilmente questo difetto non è troppo grave e potrebbe essere corretto senza modificare drasticamente i nostri risultati».

Com'è stato anticipato, in Baranzini (1991a, capp. 6 e 7) sono prese in esame la significatività e la rilevanza del lascito intergenerazionale in un modello di crescita economica e distribuzione del reddito a due o più classi. L'intento dell'analisi è duplice:

– il primo consiste nel costruire un semplice modello che riconcili le micro-decisioni degli individui (o, in effetti, delle dinastie) con un contesto macroeconomico, e che consenta lo studio dei meccanismi che determinano il processo di crescita economica, di accumulazione del capitale e di distribuzione (funzionale e in certi casi anche personale) del reddito. Il modello è piuttosto semplice, poiché comprende la versione più elementare di un modello di ciclo vitale a due generazioni sovrapposte ma, in effetti, fornisce numerosi spunti a proposito delle leggi che governano le relazioni tra le principali variabili economiche.

– Il secondo intento dell'analisi è quello di fornire una struttura generale nella quale si possa studiare la rilevanza delle dimensioni storiche dello stock di capitale o di lasciti intergenerazionali. In altri termini, la distinzione tra risparmi da ciclo vitale e lasciti intergenerazionali, fondata su una semplice funzione di utilità del lascito e su poche ulteriori assunzioni, consente di determinare la forza relativa di entrambe le tipologie di capitale o delle attività accumulate.

I risultati ottenuti permettono di concentrarsi sulla rilevanza, in equilibrio, del lascito intergenerazionale e sulla forza relativa delle classi in esame. Essi possono essere sintetizzati come segue. In un modello in stato stazionario (*steady-state*) nel quale la trasmissione di patrimoni finanziari intergenerazionali costituisce una prerogativa della classe imprenditoriale, si dimostra che il valore del tasso di sconto del lascito dei capitalisti si aggira intorno all'1-3% (annualmente) e non è molto sensibile a eventuali variazioni del tasso d'interesse di equilibrio, del tasso di crescita della popolazione e del tasso di sconto del

consumo di tutte le classi del sistema economico. Inoltre, il valore ottenuto del tasso di sconto del lascito mostra che per un periodo attivo e uno di pensione, entrambi pari a venticinque anni, una dinastia razionale di capitalisti accumulerà capitale (al pari di risparmi da ciclo vitale) al tasso di equilibrio previsto (g) in corrispondenza di un valore sorprendentemente contenuto del tasso di sconto del lascito.

In altri termini, ciò significa che, al fine di mantenere la propria quota relativa dello stock di capitale complessivo, gli imprenditori devono manifestare un desiderio piuttosto forte a lasciare un'eredità alla generazione successiva. Si tratta di un risultato interessante, soprattutto perché si conosce poco circa il valore del tasso di sconto del lascito (su questo punto si veda ad esempio Blomquist 1977 e 1979). Per chi fosse interessato si rimanda alla tabella 5.1. di Baranzini (1991a, p. 121). In tale sede si dimostra che, fissando il tasso d'interesse annuo del sistema al 4%, il tasso annuo di crescita della popolazione all'1%, il tasso di sconto del consumo all'1% e la quota di lascito intergenerazionale al 36,4% (in effetti, un valore ragionevole), gli imprenditori conservano la propria quota di capitale (e dunque la propria quota relativa di reddito) solo in corrispondenza di un tasso di sconto del lascito pari all'1%, che rappresenta di fatto un valore molto basso. In altre parole, ciò significa che la crescita equilibrata è assicurata se, e solo se, la classe imprenditoriale ha una decisa inclinazione a lasciare in eredità un capitale finanziario alla generazione successiva. Tale risultato è interessante, poiché implica che la rigidità (e la presenza) delle classi continuerà a esistere solo sotto condizioni piuttosto restrittive; appena le classi medie iniziano ad avere un proprio "capitale dinastico" saranno in grado di intaccare la rigidità e la dinamica del sistema.

Per tali ragioni, e al fine di generalizzare il modello, l'analisi è stata estesa al caso in cui tutte le classi possono lasciare eredità finanziarie ai propri figli (a eccezione dell'istruzione).³² In tale contesto, affinché si abbia un sentiero di stato stazionario, i capitalisti o imprenditori puri devono manifestare una volontà di lasciare capitale ai propri figli molto più forte rispetto alle altre dinastie o alle altre classi. È solo in una situazione siffatta che tutte le classi verranno a possedere una quota positiva dello stock di capitale totale. Questo risultato

³² Solitamente le spese per l'istruzione dei figli non vengono considerate in questa letteratura. Kotlikoff e Summers (1981) considerano parte delle spese in istruzione oltre una certa età (18 o 20 anni). Non sorprende che tale scelta sia stata criticata da Modigliani (1988a) nello stesso volume curato da Kessler e Masson.

analitico può essere riconciliato con la realtà economica e il buon senso? In una certa misura la risposta può essere positiva, per una serie di ragioni:

– per definizione, la classe dei lavoratori ricava una percentuale consistente del proprio reddito dallo stock di capitale umano, pertanto essa può essere incline a scontare il proprio lascito intergenerazionale a un tasso inferiore a quello medio (su questo punto si veda Flemming 1979);

– non è irrealistico immaginare una situazione nella quale, in generale, le famiglie a basso reddito danno una maggiore priorità al consumo da ciclo vitale e, di conseguenza, una priorità minore allo stock di capitale intergenerazionale;

– d'altro canto, le classi che traggono un'elevata percentuale di reddito dalla ricchezza intergenerazionale (e la parte rimanente dai risparmi da ciclo vitale) in una prospettiva di lungo periodo sono costrette a dare rilievo all'accumulazione di tale ricchezza, scontandola a un tasso superiore a quello medio.

Nonostante questo diverso approccio al lascito intergenerazionale, esiste la concreta possibilità di una crescita bilanciata del sistema, nella quale le classi mantengono una forza economica relativa costante, e una costante quota dello stock di capitale totale del sistema. Ovviamente quest'ultimo può abbandonare un sentiero siffatto: ciò avverrebbe qualora i capitalisti mostrassero una propensione troppo bassa a lasciare un'eredità ai propri figli, diminuendo in tal modo la loro forza relativa nel sistema; allo stesso modo, un desiderio molto più pressante di trasmettere ricchezza intergenerazionale da parte dei lavoratori raggiungerebbe in definitiva lo stesso risultato, eliminando parzialmente le altre classi dal modello. In tale contesto è anche possibile considerare l'eventualità e le implicazioni di un doppio mercato dei capitali, ovvero di una remunerazione dei risparmi a seconda dei loro possessori.

Molte delle conclusioni sin qui esposte trovano conferma, almeno in una certa misura e in un contesto leggermente diverso, nell'analisi di Wolff (1988, pp. 261-80) su "Life-cycle savings and the individual distribution of wealth by class". Di fatto l'autore sviluppa un analogo modello di ciclo vitale per la classe dei lavoratori, ma ipotizza che i capitalisti risparmino una percentuale fissa del proprio reddito. In

particolare, egli si concentra sulla rilevanza di modifiche nella disuguaglianza della ricchezza in stato stazionario nel sistema, che scaturisce da variazioni riguardanti sei parametri: *a)* mutamenti nella crescita della produttività; *b)* cambiamenti nella propensione al risparmio dei capitalisti; *c)* variazioni della durata di vita e dell'età pensionabile; *d)* mutamenti nelle dimensioni relative della classe dei capitalisti; *e)* cambiamenti nella covarianza tra guadagni ed età; *f)* variazioni nel sistema di previdenza sociale. Come l'autore sottolinea, alcuni di tali fattori possono aver ricoperto un ruolo importante nello storico declino registrato nella disuguaglianza della ricchezza durante gli ultimi cento anni. Inoltre, Wolff (*ibid.*, p. 276) conclude:

«dal modello sviluppato nel presente articolo emergono due risultati teorici fondamentali. In primo luogo, si rileva che la specificazione del modello di risparmio da ciclo vitale per i lavoratori in un modello a due classi è coerente con i risultati di Pasinetti relativi al tasso d'interesse e alla crescita della produttività in equilibrio stazionario. In secondo luogo, in tale equilibrio la disuguaglianza nella ricchezza tra gli individui è costante nel tempo».

Tali conclusioni accrescono i meriti dell'introduzione delle fondamenta microeconomiche nel modello di risparmio fisso a due o più classi. In realtà, tuttavia, Wolff sottolinea di non avere dimostrato che esiste sempre una soluzione nel caso a due classi.

«In particolare, è possibile che sotto determinate condizioni (cioè con determinati valori dei parametri) la propensione al risparmio dei lavoratori sia tanto elevata che essi accumulano ricchezza più velocemente dei capitalisti. In tal caso, l'unico equilibrio cui si perviene prevede un'economia con la sola classe dei lavoratori» (*ibid.*, p. 277).

Si possono notare le analogie con il mio modello (Baranzini 1991a, capp. 5 e 6), sebbene abbia *esplicitamente* considerato una funzione di ciclo vitale anche per i capitalisti. Infine, i risultati da me ottenuti nella tabella 5.2 (*ibid.*, pp. 140-42) possono essere confrontati con le seguenti proprietà di lungo periodo del modello di Wolff (1988, p. 278):

«Sono stati adottati diversi fattori che potrebbero contribuire a spiegare la riduzione osservata nella disuguaglianza della ricchezza individuale nel corso degli ultimi 50 anni o giù di lì. Tra questi, la maggiore speranza di vita e la riduzione della vita lavorativa, e dun-

que l'aumento del numero di anni trascorsi in pensione, appaiono come le forze più vigorose alla base dell'aumento della disuguaglianza della ricchezza. In secondo luogo, un rallentamento della crescita della produttività e un declino nel saggio di profitto (o nel tasso d'interesse reale) possono avere comportato una maggiore uguaglianza della ricchezza. In terzo luogo, una classe capitalistica sempre più ampia può avere contribuito a un declino nella disuguaglianza della ricchezza personale. In quarto luogo, un declino del tasso di rendimento dell'età o dell'esperienza sui salari può avere comportato una minore disuguaglianza della ricchezza. In quinto luogo, l'aumento dell'aliquota previdenziale dallo 0% nel 1934 al 7% circa di oggi ha probabilmente condotto a una disuguaglianza crescente».

In un certo senso, nell'ambito del nostro modello la disuguaglianza nella distribuzione individuale della ricchezza rilevata da Wolff può essere parzialmente sostituita dalla distinzione tra stock di capitale intergenerazionale dei lavoratori e dei capitalisti, laddove molte altre sue conclusioni coincidono con quelle precedentemente illustrate (su questo punto si veda anche Baranzini 1991a, cap. 5).

6. Conclusioni

Una quantità non trascurabile di evidenze empiriche sembra indicare che alcune caratteristiche della versione "stilizzata" della teoria del ciclo vitale non sono più riconoscibili nella realtà. Accolte con la dovuta cautela, tali recenti dimostrazioni, riferite all'Europa occidentale e al Giappone (e sempre più frequentemente all'America settentrionale e all'Australia), sembrano suggerire che la "forma a gobba del risparmio da ciclo vitale" e la "forma a gobba della ricchezza da ciclo vitale", dove ancora esistono, costituiscono solo componenti minoritarie dei risparmi e della ricchezza complessivi. In effetti, la ricchezza intergenerazionale assorbe un'ampia quota di ricchezza totale. Di conseguenza potrebbe perdere parte della propria forza l'euforia di numerosi colleghi economisti che, sul finire degli anni '40 e durante gli anni '50, ritenevano che la "legge psicologica fondamentale" di Keynes fosse morta. Per tali ragioni potrebbe rendersi necessario riconsiderare

attentamente la seguente, ottimistica conclusione di Modigliani (1986, p. 298):

«In questa fase iniziale [cioè nell'interpretazione di Keynes] l'approccio dominante potrebbe essere definito al massimo come grossolanamente empirico: è stata dedicata scarsa attenzione alla ragione per cui consumatori razionali sceglierebbero di "allocare" il proprio reddito al risparmio. La fonte prevalente di un risparmio effettivo rappresentava presumibilmente il desiderio, da parte del ricco, di lasciare un patrimonio in eredità (il movente "dell'orgoglio" secondo Keynes, p. 108). Pertanto, la fonte principale dello *stock* di capitale esistente poteva essere ricondotta all'eredità».

In altri termini, anche se il trasferimento intergenerazionale di ricchezza costituisce una questione (privata) del 20% più ricco della nostra società, come Modigliani sostiene,³³ è più importante studiare le ragioni del perché le dinastie prima detengono e poi tramandano una percentuale elevata di ricchezza, piuttosto che le ragioni sottostanti all'"ottima allocazione da ciclo vitale delle risorse dei consumatori". Per tutte queste ragioni, l'ipotesi del ciclo vitale non è necessariamente da abbandonare del tutto; essa può ancora contribuire in modo efficace a spiegare i risparmi da ciclo vitale. Nonostante ciò, va integrata con una nuova teoria che spieghi le ragioni e le conseguenze della presenza dei lasciti intergenerazionali. Tale nuova struttura di analisi deve anche fornire una spiegazione del cosiddetto "life cycle consumption lumping", e le sue profonde ripercussioni sul profilo di consumo di individui e dinastie.

Più precisamente, l'evidenza empirica emersa negli ultimi venti anni mostra con chiarezza quanto segue:

1. anzitutto, la quota di ricchezza intergenerazionale sulla ricchezza totale di individui e famiglie è molto più consistente di quanto si ritenesse in precedenza: in molti casi essa si aggira probabilmente tra il 50 e l'80% del totale. Tali risultati sono particolarmente rappresentativi della situazione prevalente in Europa occidentale e in Giappone e, in misura inferiore, negli Stati Uniti (dove con ogni probabilità tale percentuale è pari a circa il 50%). La percentuale di lasciti sulla ricchezza personale complessiva risulta particolarmente rilevante per gli individui con oltre 50-60 anni di età, allorché questi ereditano dai

³³ Si veda ad esempio Modigliani (1986, p. 310).

propri genitori. In effetti, mentre tra i 20 e i 55 anni la maggior parte della ricchezza proviene dal ciclo vitale, tra i 55 anni e la morte la maggior parte di essa risulta avere natura intergenerazionale.

2. Tale argomentazione richiede il mantenimento di un'efficace imposta di successione. Siamo ben consapevoli che questa imposta è molto controversa e che di recente è stata abolita del tutto o in parte in diversi paesi.³⁴ John Maynard Keynes ha più volte sottolineato che gli individui dovrebbero essere uguali, almeno in culla. Tuttavia, l'evidenza degli ultimi 50 anni mostra piuttosto il contrario: secondo Blinder (1973, p. 609), la distribuzione delle eredità appare molto concentrata (fino a registrare un coefficiente di Gini pari a 0,93), e il reddito proveniente dalla ricchezza è in ogni caso più concentrato della ricchezza stessa. Ma vi è di più. Si potrebbe sostenere che per i paesi nei quali esiste un'imposta sulla ricchezza complessiva (come Germania, Svizzera e parte degli Stati Uniti), il risparmio da ciclo vitale andrebbe, se possibile, tassato in modo differente rispetto ai patrimoni intergenerazionali. Infatti, i risparmi del ciclo vitale, al contrario dei lasciti, costituiscono il risultato di un'"astinenza dal consumo". Le misure di politica economica finalizzate a stimolare i consumi dovrebbero tenere conto di queste nuove risultanze.

3. L'evidenza empirica sin qui raccolta sembra mostrare che in molti paesi la "gobba" dei risparmi da ciclo vitale tende a svanire. Ciò è dovuto al fatto che le coorti di giovani e di anziani risparmiano una percentuale positiva, e a volte elevata, del proprio reddito. Anche se tenessimo conto dell'affermazione di Modigliani secondo la quale il tasso di risparmio dei pensionati dovrebbe comprendere l'"erosione" dello stock di capitale degli schemi pensionistici, questo andrebbe aggiunto ai tassi di risparmio del periodo attivo. Trascurando l'idea relativa alla "non liquidità" di tali schemi pensionistici, possiamo osservare che nel fare ciò la "gobba" dei risparmi potrebbe in molti casi svanire, a causa del tasso di risparmio prevalentemente (e ampiamente) positivo delle coorti giovani di lavoratori.

4. Si può azzardare che la teoria del ciclo vitale di Modigliani, Brumberg e Ando abbia rappresentato un prodotto pionieristico, ma tipico, della visione e dell'interpretazione americane del contesto eco-

³⁴ Tra i paesi che l'hanno recentemente abolita potremmo ricordare l'Italia e numerosi cantoni svizzeri (fiscalmente indipendenti dal governo centrale di Berna).

nomico nel periodo successivo alla seconda guerra mondiale. Si trattava di un periodo caratterizzato da pari opportunità e da elevati guadagni, cui corrispondevano elevati consumi. Le decisioni dei consumatori erano limitate al breve periodo al pari della massimizzazione dell'utilità del consumo da ciclo vitale; inoltre, il grado di solidarietà nei confronti della generazione successiva non costituiva (né costituisce tuttora) una delle priorità più pressanti. Le dinastie erano relativamente poco importanti, e «il movente del lascito [appariva] circoscritto alle classi economiche più elevate» (Modigliani 1986, p. 310). Infine, i vincoli microeconomici apparivano molto più rilevanti del contesto macroeconomico complessivo. Si tratta di qualcosa di completamente diverso dalle realtà dell'Europa occidentale e del Giappone, dove a partire dalla prima rivoluzione industriale l'attenzione era stata concentrata sull'accumulazione di lungo periodo della ricchezza fisica e finanziaria, e dove, come si è detto, le dinastie hanno ricoperto un ruolo economico e sociale di rilievo. In tali contesti, storicamente, le rigidità sociali, istituzionali e geografiche sono state (e sono tuttora) molto maggiori, e per correggere le enormi disparità causate da una struttura istituzionale di tal genere è stato predisposto un sistema fiscale fortemente progressivo. Il futuro ci dirà se tali differenze permarranno o se i due diversi assetti tenderanno a convergere.

Il contributo di Modigliani nel campo dell'accumulazione del risparmio ha costituito certamente un passo importante per la comprensione del comportamento degli individui e delle generazioni sovrapposte; tuttavia, lungi dal rappresentare un contributo "finale", esso richiede ulteriore lavoro. Pertanto possono essere messe in discussione molte argomentazioni, riguardanti *a)* le politiche di stabilizzazione di breve periodo e *b)* le affermazioni di lungo periodo avanzate in Modigliani (1986, pp. 310-11). In particolare, la seguente conclusione di Modigliani (*ibid.*, p. 310):

«(i) *Il meccanismo monetario*: il fatto che la ricchezza entri in modo rilevante nella funzione del consumo di breve periodo implica che la politica monetaria può influenzare la domanda aggregata non solo attraverso il canale tradizionale degli investimenti, bensì anche attraverso il valore di mercato della ricchezza e il consumo»,

potrebbe essere sostituita dalla proposizione seguente:

(i) *Il meccanismo monetario*: il fatto che in tutte le circostanze una quota prevalente della ricchezza complessiva sia trasmessa da una

generazione all'altra, e solo in parte abbia attinenza con il ciclo vitale, implica che la politica monetaria può influenzare solo marginalmente la domanda aggregata attraverso il canale tradizionale degli investimenti e il valore di mercato della ricchezza e il consumo.

Al contrario, possiamo conservare inalterata l'ulteriore affermazione di Modigliani:

«(ii) *Tasse transitorie sul reddito*: ci si può attendere che i tentativi di limitare (o di stimolare) la domanda attraverso tasse (o sgravi fiscali) transitorie sul reddito abbiano scarso effetto sul consumo e finiscano per contrarre (o aumentare) il risparmio, perché il consumo dipende da risorse vitali che sono influenzate limitatamente da variazioni provvisorie dell'imposizione fiscale (tali relazioni hanno fondamento empirico). (In proposito, si veda la letteratura citata nel mio articolo del 1977 scritto con Charles Steindel e nel mio articolo del 1986 scritto con Sterling.)» (ivi).

Potremmo conservare anche la sostanza della prima "proposizione di lungo periodo" di Modigliani:

«(i) *Imposte sul consumo*: un'imposta progressiva sul consumo è più equa di una sul reddito corrente, perché colpisce con più precisione il reddito permanente (indipendentemente dal suo incentivo al risparmio)» (ivi).

Tuttavia, riteniamo che tale affermazione andrebbe completata nel modo seguente:

(i) *Imposte sul consumo e sull'eredità*: un'imposta progressiva sul consumo è più equa di una sul reddito corrente perché colpisce con più precisione il reddito permanente. È possibile applicare anche un'imposta progressiva sul reddito da ricchezza, preferibilmente sulla ricchezza ereditata e non sui risparmi da ciclo vitale. Poiché le dinastie mostrano una fortissima propensione a lasciare un'eredità ai propri discendenti, e poiché le distribuzioni della ricchezza e delle eredità sono molto concentrate, un'imposta di successione progressiva andrebbe prelevata su ogni *beneficiario* (a seconda della parentela) e non sul patrimonio complessivo. Andrebbe introdotta poi una soglia esentasse, al di sotto della quale non si applicherebbe alcuna imposta di successione.

La seconda proposizione di lungo periodo riguarda il cosiddetto "teorema di equivalenza ricardiana", secondo il quale i genitori in particolare, e il settore privato in generale, risparmierebbero di più per

bilanciare l'onere dei disavanzi pubblici che grava sulle generazioni future. In particolare, Modigliani giunge a una conclusione in deciso contrasto con tale teorema, e afferma:

«(ii) *Effetti di breve e di lungo periodo del finanziamento dei disavanzi*: la spesa finanziata con disavanzi tende a essere sostenuta dalle generazioni future; quella finanziata con l'imposizione fiscale grava sulla generazione corrente. La conclusione si fonda sulla proposizione secondo la quale il risparmio privato, essendo guidato da considerazioni legate al ciclo vitale, dovrebbe risultare (pressoché) indipendente dallo stanziamento di bilancio del governo (Modigliani e Sterling) e pertanto la ricchezza privata dovrebbe risultare indipendente dal debito pubblico (Modigliani 1984). Ne deriva che il debito pubblico tende a spiazzare un uguale ammontare di capitale privato a un costo sociale pari al rendimento sul capitale perduto (a sua volta approssimativamente pari agli interessi pagati dallo Stato sul debito pubblico)».

Tale affermazione potrebbe essere sostituita dalla seguente:

ii) Effetti di breve e di lungo periodo del finanziamento dei disavanzi: la spesa finanziata con disavanzi verrà sostenuta solo in parte dalle generazioni future; quella finanziata con l'imposizione fiscale grava sulla generazione corrente. La prima parte di tale conclusione si basa sull'evidenza che le dinastie risparmiarono di più per compensare gli effetti negativi dei disavanzi pubblici sulle generazioni future; in altri termini, esse si preoccupano che il valore reale della ricchezza dinastica non risenta degli effetti sfavorevoli del debito pubblico (interessi più rimborsi) imposti alla generazione successiva.

Si potrebbe pertanto concludere che la rilevanza del trasferimento intergenerazionale della ricchezza tende a confermare, almeno in parte, il teorema di equivalenza ricardiana.

Desidero lasciare il lettore con questo pensiero: il contributo di Modigliani alla teoria del comportamento in materia di risparmio e consumo si è rivelato fondamentale nell'individuazione e nello studio di numerose questioni che non erano riuscite a trovare risposte convincenti nelle teorie preesistenti. Oggi, cinquant'anni dopo, la teoria del ciclo vitale necessita di un serio ripensamento, ma dobbiamo inchinarci davanti alla genialità, all'infaticabilità, alla tenacia, per non dire all'ostinazione, di Franco Modigliani, da lui dimostrate in questo rilevante ambito di indagine della nostra disciplina.

BIBLIOGRAFIA

- AARON, H.J. e A.H. MUNNELL (1992), "Reassessing the role for wealth transfer taxes", *National Tax Journal*, vol. 45, no. 2, pp. 119-43.
- ABEL, A.B. ed. (1980), *The Collected Papers of Franco Modigliani. The Life-Cycle Hypothesis of Saving*, vol. 2, The MIT Press, Cambridge, Mass. and London.
- ABEL, A.B. (1985), "Precautionary saving and accidental bequests", *The American Economic Review*, vol. 75, no. 4, pp. 777-91.
- ABEL, A.B. (1987), "Operative gift and bequest motive", *The American Economic Review*, vol. 77, no. 5, pp. 1037-47.
- ADAMS, J.D. (1980), "Personal wealth transfers", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 95, no. 1, pp. 159-79.
- ALESSIE, R., A. LUSARDI e A. KAPTEYN (1995), "Saving and wealth holdings of the elderly", *Ricerche Economiche*, vol. 49, no. 3, pp. 293-315.
- ALESSIE, R., A. LUSARDI e A. KAPTEYN (1999), "Saving after retirement: evidence from three different surveys", *Labour Economics*, vol. 6, no. 2, pp. 277-310.
- ALTONJI, J.G., F. HAYASHI e L.J. KOTLIKOFF (1992), "Is the extended family altruistically linked? Direct tests using micro data", *The American Economic Review*, vol. 82, no. 5, pp. 1177-98.
- ALTONJI, J.G., F. HAYASHI e L.J. KOTLIKOFF (1997), "Parental altruism and inter vivos transfers: theory and evidence", *The Journal of Political Economy*, vol. 105, no. 6, pp. 1121-66.
- ANDO, A. e A.B. KENNICKELL (1986), "How much (or little), life cycle is there in micro-data? The cases of the United States and Japan", in R. Dornbusch, S. Fischer e J. Bosson eds, *Macroeconomics and Finance. Essays in Honor of Franco Modigliani*, MIT Press, Cambridge, Mass., pp. 159-228.
- ANDO, A. e F. MODIGLIANI (1960), "The 'permanent income' and the 'life cycle' hypothesis of saving behavior: comparisons and tests", in *Consumption and Saving*, vol. 2, Wharton School of Finance and Commerce, University of Pennsylvania, pp. 74-108.
- ANDO, A. e F. MODIGLIANI (1963), "The life-cycle hypothesis of saving: aggregate implications and tests", *The American Economic Review*, vol. 53, no. 1, pp. 55-84.
- ANDO, A., L. GUISO e D. TERLIZZESE (1992), "Young households' saving and the life cycle of opportunities. Evidence from Japan and Italy", *Discussion Paper*, no. 164, Banca d'Italia.
- ANDO, A., L. GUISO e D. TERLIZZESE (1994), "Dissaving by the elderly, transfer motives and liquidity constraints", in A. Ando, L. Guiso, e I. Visco eds, pp. 188-213.
- ANDO, A., L. GUISO e I. VISCO eds (1994), *Saving and the Accumulation of Wealth. Essays on Italian Household and Government Saving Behaviour*, Cambridge University Press, Cambridge.
- ANDREONI, J. (1989), "Giving with impure altruism: applications to charity and Ricardian equivalence", *The Journal of Political Economy*, vol. 97, no. 6, pp. 1447-58.

- ARRONDEL, L. e A. MASSON (2001), "Family transfers involving three generations", *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 103, no. 3, pp. 415-43.
- ARRONDEL, L. e F.C. WOLFF (1998), "Les transferts *inter vivos* en France: investissements humains, aides financières et transmission du patrimoine", *Economie et Prévisions*, n. 135, pp. 1-27.
- ATKINSON, A.B. (1971), "The distribution of wealth and the individual life-cycle", *Oxford Economic Papers*, vol. 23, no. 2, pp. 239-54.
- ATKINSON, A.B. (1974), "A model of the distribution of wealth", University of Essex and MIT, mimeo.
- ATKINSON, A.B. (1975), *The Economics of Inequality*, Oxford University Press, Oxford.
- ATKINSON, A.B. (1988), "Comments on Chapter 5", in D. Kessler e A. Masson eds, pp. 144-45.
- ATKINSON, A.B. (1995), *Incomes and the Welfare State. Essays on Britain and Europe*, Cambridge University Press, Cambridge.
- ATKINSON, A.B. (1997), "Bringing income distribution in from the cold", *The Economic Journal*, vol. 107, no. 441, pp. 297-321.
- ATKINSON, A.B. e A.J. HARRISON (1974), "Wealth, distribution and investment income in Britain", *Review of Income and Wealth*, vol. 20, no. 1, pp. 125-42.
- ATKINSON, A.B. e A.J. HARRISON (1978), *Distribution of Personal Wealth in Britain*, Cambridge University Press, Cambridge.
- ATTANASIO, O.P., J. BANKS, C. MEGHIR e G. WEBER (1999), "Humps and bumps in lifetime consumption", *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 17, no. 1, pp. 22-35.
- BARANZINI, M. (1991a), *A Theory of Wealth Distribution and Accumulation*, Clarendon Press, Oxford.
- BARANZINI, M. (1991b), "The Pasinetti and anti-Pasinetti theorems: a reply to K. Miyazaki and P. A. Samuelson", *Oxford Economic Papers*, vol. 43, no. 2, pp. 195-98.
- BARANZINI, M. (1995), "Distribution, accumulation and institutions", in A. Heertje ed., *The Makers of Modern Economics*, vol. II, Edward Elgar, Aldershot and Brookfield, pp. 1-28.
- BARANZINI, M. e G.C. HARCOURT eds (1993), *The Dynamics of the Wealth of Nations: Growth, Distribution and Structural Change. Essays in Honour of L. L. Pasinetti*, Macmillan, London and New York.
- BARANZINI, M. e R. SCAZZIERI eds (1986), *Foundations of Economics: Structures of Inquiry and Economic Theory*, Basil Blackwell, Oxford and New York.
- BARANZINI, M. e R. SCAZZIERI eds (1990), *The Economic Theory of Structure and Change*, Cambridge University Press, Cambridge.
- BARCA, F., L. CANNARI e L. GUIISO (1992), "Bequests and saving for retirement. What implies the accumulation of wealth?", *Temi di discussione*, no. 165, Banca d'Italia.

- BARCA, F., L. CANNARI e L. GUISO (1994), "Bequests and saving for retirement. What impels the accumulation of wealth?", in A. Ando, L. Guiso, e I. Visco eds, pp. 349-65.
- BARLOW, R., H.E. BRAZER e J.N. MORGAN (1966), *Economic Behavior of the Affluent*, The Brookings Institution, Washington.
- BARNETT, W.A. e R.M. SOLOW (2000), "An interview with Franco Modigliani", *Macroeconomic Dynamics*, vol. 4, no. 2, pp. 222-56.
- BARRO, R.J. (1974), "Are governments bonds net worth?", *The Journal of Political Economy*, vol. 82, no. 6, pp. 1095-117; trad. it. "I titoli di stato sono ricchezza netta?", in M. Marconi, a cura di, *La stagflazione*, il Mulino, Bologna, 1985, pp. 197-222.
- BECKER, G.S. e N. TOMES (1979), "An equilibrium theory of the distribution of income and intergenerational mobility", *The Journal of Political Economy*, vol. 87, no. 6, pp. 1153-89.
- BECKER, G.S. e N. TOMES (1986), "Human capital and the rise and fall of families", *Journal of Labor Economics*, vol. 4, no. 3, pp. S1-39.
- BERNHEIM, B.D. (1991), "How strong are bequest motives? Evidence based on estimates on the demand for life insurance and annuities", *The Journal of Political Economy*, vol. 99, no. 5, pp. 899-927.
- BERNHEIM, B.D., A. SCHLEIFER e L.H. SUMMERS (1985), "The strategic bequest motive", *The Journal of Political Economy*, vol. 93, no. 6, pp. 1045-76.
- BEVAN, D.L. (1974), "Savings, inheritance and economic growth in the presence of earning inequality", St. John's College, Oxford, mimeo.
- BEVAN, D.L. (1979), "Inheritance and the distribution of wealth", *Economica*, vol. 46, no. 2, pp. 381-402.
- BEVAN, D.L. e J.E. STIGLITZ (1978), "The wealth distribution and inheritance", contributo presentato al convegno dell'American Economic Association, Chicago.
- BEVAN, D.L. e J.E. STIGLITZ (1979), "Intergenerational transfers and inequality", *Greek Economic Journal*, vol. 1, no. 1, pp. 8-26.
- BLINDER, A.S. (1973), "A model of inherited wealth", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 87, no. 4, pp. 608-26.
- BLINDER, A.S. (1974), *Toward an Economic Theory of Income Distribution*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- BLINDER, A.S. (1988), "Comments on Chapter 1 and Chapter 2", in D. Kessler e A. Masson eds, pp. 68-76.
- BLOMQUIST, N.S. (1976), "The distribution of lifetime income: a case study of Sweden", Ph. D. Dissertation, Princeton University.
- BLOMQUIST, N.S. (1977), "The inheritance function", *Discussion Paper*, no. 77-29, University of British Columbia, Department of Economics.
- BLOMQUIST, N.S. (1979), "The inheritance function", *Journal of Public Economics*, vol. 12, no. 1, pp. 41-60.

- BÖRSCH-SUPAN, A. (1992), "Saving and consumption patterns of the elderly: the German case", *Journal of Population Economics*, vol. 5, no. 4, pp. 289-303.
- BÖRSCH-SUPAN, A. e A. REIL-HELD (2001), "How much is transfer and how much is insurance in a pay-as-you-go system? The German case", *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 103, no. 3, pp. 505-24.
- BOSWORTH, B., G. BURTLESS e J. SABELHAUS (1991), "The decline in saving. Evidence from household surveys", *Brookings Papers on Economic Activity*, pp. 183-241.
- BRADFORD DE LONG, J. (2001), "Inheritance: an historical perspective", University of California, Berkeley, mimeo.
- BRENNER, G.A. (1985), "Why did inheritance laws change?", *International Review of Law and Economics*, vol. 5, no. 1, pp. 91-106.
- BRITAIN, J.A. (1977), *The Inheritance of Economic Status*, Brookings Institution, Washington.
- BRITTO, R. (1968), "A study in equilibrium dynamics in two types of growing economies", *The Economic Journal*, vol. 78, no. 3, pp. 624-40.
- BRITTO, R. (1969), "The life-cycle savings in a two-class growth model", contributo presentato al convegno dell'Econometric Society, dicembre, New York.
- BRITTO, R. (1972), "On differential saving propensities in two-class growth models", *The Review of Economic Studies*, vol. 39, no. 2, pp. 491-94.
- BROWNING, M. e A. LUSARDI (1996), "Household saving: micro theories and micro facts", *Journal of Economic Literature*, vol. 34, no. 4, pp. 1797-855.
- BUITER, W.H. (1997), "Generational accounts, aggregate saving and intergenerational distribution", *Economica*, vol. 64, no. 256, pp. 605-26.
- BURMEISTER, E. e T. TAUBMAN (1969), "Labour and non-labour income saving propensities", *Canadian Journal of Economics*, vol. 1, no. 4, pp. 78-89.
- CARROLL, C.D. (1998), "Why do the rich save so much?", *Working Paper*, no. 6549, National Bureau of Economic Research, Boston.
- CARROLL, C. e L.H. SUMMERS (1991), "Consumption growth parallels income growth: some new evidence", in B.D. Bernheim e J.B. Shaven eds, *National Saving and Economic Performance*, The University of Chicago Press, Chicago, pp. 305-43.
- CENTRAL STATISTICAL OFFICE (1983), *National Income Expenditure*, HMSO, London.
- CEREGHETTI, D. e M. STAFFIERI (2005), "Life-cycle savings and intergenerational transfers: the current controversy and the evidence for Switzerland", University of Lugano, mimeo.
- COX, D. (1987), "Motives for private income transfers", *The Journal of Political Economy*, vol. 95, no. 3, pp. 508-48.
- COX, D. (1990), "Intergenerational transfers and liquidity constraints", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 105, no. 1, pp. 187-217.
- COX, D. e M.R. RANK (1992), "Inter-vivos transfers and intergenerational exchange", *The Review of Economics and Statistics*, vol. 74, no. 2, pp. 305-14.
- CREMER, H. e P. PESTIEAU (1988a), "A case for differential inheritance taxation", *Annales d'Economie et de Statistique*, n. 9, pp. 167-82.

- CREMER, H. e P. PESTIEAU (1988b), "The joint impact of fertility differentials and social security on the accumulation and distribution of wealth", in D. Kessler e A. Masson eds, pp. 169-85.
- CREMER, H. e P. PESTIEAU (2001), "Non linear taxation of bequests, equal sharing rules and the tradeoff between intra- and inter-family inequalities", *Journal of Public Economics*, vol. 79, no. 1, pp. 35-55.
- DANZIGER, S., J. VAN DER GAAG, E. SMOLENSKY e M. TAUSSIG (1983), "The life-cycle hypothesis and the consumption behavior of the elderly", *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 5, no. 2, pp. 208-27.
- DARBY, M.R. (1979), *Effects of Social Security on Income and the Capital Stock*, American Enterprise Institute, Washington.
- DAVIES, J.B. (1981), "Uncertain lifetime, consumption and dissaving in retirement", *The Journal of Political Economy*, vol. 89, no. 3, pp. 561-77.
- DAVIES, J.B. (1982), "The relative impact of inheritance and other factors on economic inequality", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 97, no. 3, pp. 471-98.
- DAVIES, J.B. e P. KUHN (1988), "Redistribution, inheritance, and inequality: an analysis of transitions", in D. Kessler e A. Masson eds, pp. 123-43.
- DAVIES, J.B. e A.F. SHORROCKS (2000), "The distribution of wealth", in A.B. Atkinson e F. Bourguignon eds, *Handbook of Income Distribution*, Elsevier Science, Amsterdam and North-Holland, Oxford and New York, pp. 605-75.
- DEATON, A.S. (1991), "Saving and liquidity constraints", *Econometrica*, vol. 59, no. 5, pp. 1221-48.
- DEKLE, R. (1989), "A simulation model of saving, residential choice, and bequests of the Japanese elderly", *Economics Letters*, vol. 29, no. 2, pp. 129-33.
- DE NARDI, M. (2004), "Wealth inequality and intergenerational links", *The Review of the Economic Studies*, vol. 71, no. 2, pp. 743-68.
- DIAMOND, P.A. e J.A. HAUSMAN (1984), "Individual retirement and savings behavior", *Journal of Public Economics*, vol. 23, no. 2, pp. 82-114.
- DICKERT-CONLIN, S. e A. CHANDRA (1999), "Taxes and the timing of births", *The Journal of Political Economy*, vol. 107, no. 1, pp. 161-77.
- DICKS-MIREAUX, L. e M. KING (1984), "Pension wealth and household savings: tests of robustness", *Journal of Public Economics*, vol. 23, no. 1, pp. 115-39.
- DYNAN, K.E., J. SKINNER e S.P. ZELDES (1996), "Do the rich save more?", Board of Governors of the Federal Reserve System, manuscript.
- DYNAN, K.E., J. SKINNER e S.P. ZELDES (2000), "Do the rich save more?", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, no. 7906.
- DYNAN, K.E., J. SKINNER e S.P. ZELDES (2002), "The importance of bequests and life-cycle saving in capital accumulation: a new answer", *The American Economic Review*, vol. 92, no. 2, pp. 274-78.
- EASTERLIN, R.A., C.M. SCHAEFFER e D.J. MACUNOVICH (1993), "Will the baby boomers be less well off than their parents? Income, wealth, and family circumstances over the life-cycle in the United States", *Population and Development Review*, vol. 19, no. 3, pp. 497-522.

- FELDSTEIN, M. (1976), "Social security and saving: the extended life cycle theory", *The American Economic Review*, vol. 66, no. 2, pp. 77-86.
- FELDSTEIN, M. e A. PELLECHIO (1979), "Social security and household wealth accumulation: new microeconomic evidence", *The Review of Economic Studies*, vol. 61, no. 3, pp. 361-68.
- FLEMMING, J.S. (1969), "The utility of wealth and utility of windfalls", *The Review of Economic Studies*, vol. 36, no. 1, pp. 55-66.
- FLEMMING J.S. (1979), "The effects of earnings inequality, imperfect capital markets, and dynastic altruism on the distribution of wealth in life cycle models", *Economica*, vol. 46, no. 184, pp. 363-80.
- GALE, W.G. e J.K. SCHOLZ (1993), "Intergenerational transfers and the accumulation of wealth", Institute for Research on Poverty, *Discussion Paper*, no. 1019-93.
- GALE, W.G. e J.K. SCHOLZ (1994), "Intergenerational transfers and the accumulation of wealth", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 8, no. 4, pp. 145-60.
- GOODY, J. (1962), *Death, Property and the Ancestors*, Stanford University Press, Stanford.
- GOODY, J. (1987), "Inheritance", in *The New Palgrave of Economics*, Macmillan, London and Basingstoke, vol. II, pp. 851-55.
- GOODY, J., J. THIRSK e E.P. THOMPSON eds (1976), *Family and Inheritance: Rural Society in Western Europe 1200-1800*, Cambridge University Press, Cambridge.
- GOURINCHAS, P.-O. e J.A. PARKER (2002), "Consumption over the life-cycle", *Econometrica*, vol. 70, no. 1, pp. 47-89.
- GUIISO, L. e T. JAPPELLI (1994), "Intergenerational transfers and capital market imperfections. Evidence from a cross-section of Italian households", in A. Ando, L. Guiso, e I. Visco eds, pp. 330-48.
- GUIISO, L. e T. JAPPELLI (1996), "Intergenerational transfers, borrowing constraints and the timing of home ownership", *Temi di discussione*, no. 275, Banca d'Italia.
- GUIISO, L., T. JAPPELLI e D. TERLIZZESE (1994), "Earnings uncertainty and precautionary saving", in A. Ando, L. Guiso, e I. Visco eds, pp. 214-45.
- HARBURY, C.D. e D.M.W.N. HITCHENS (1976), "The inheritances of top wealth leavers: some further evidence", *The Economic Journal*, vol. 86, no. 342, pp. 321-26.
- HARBURY, C.D. e D.M.W.N. HITCHENS (1977), "Women, wealth and inheritance", *The Economic Journal*, vol. 87, no. 345, pp. 124-31.
- HARBURY, C.D. e D.M.W.N. HITCHENS (1979), *Inheritance and Wealth Inequality in Britain*, Allen & Unwin, London.
- HARBURY, C.D. e P.C. MCMAHON (1973), "Inheritance and the characteristics of top wealth leavers in Britain", *The Economic Journal*, vol. 83, no. 331, pp. 810-33.
- HARROD, R.F. (1948), *Towards A Dynamic Economics*, Macmillan, London.
- HAYASHI, F. (1995), "Is the Japanese extended family altruistically linked? A test based on Engel curves", *The Journal of Political Economy*, vol. 103, no. 3, pp. 661-74.
- HAYASHI, F., A. ANDO e R. FERRIS (1988), "Life cycle and bequest savings. A study of Japanese and US households based on data from the 1984 NSFIE and the 1983

- survey of consumer finances”, *Journal of the Japanese and International Economies*, vol. 2, no. 4, pp. 450-91.
- HEER, B. (2001), “Wealth distribution and optimal inheritance taxation in life-cycle economies with intergenerational transfers”, *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 103, no. 3, pp. 445-65.
- HORIOKA, C.Y. (1984), “The applicability of the life-cycle hypothesis of saving to Japan”, *Kyoto University Economic Review*, vol. 54, no. 2, pp. 31-56.
- HORIOKA, C.Y. (2000), “Are Americans more altruistic than the Japanese? A U.S.-Japan comparison of saving and bequest motives”, *National Bureau of Economic Research Working Paper*, no. 7463.
- HORIOKA, C.Y. (2002), “Are the Japanese selfish, altruistic, or dynastic?”, *Japanese Economic Review*, vol. 53, no. 1, pp. 26-54.
- HORIOKA, C.Y. (2004), “Empirical analysis of economic institutions”, Osaka University, Institute of Social and Economic Research, *Working Paper*, no. 36.
- HORIOKA, C.Y. e M. OKUI (1999), “A U.S.-Japan comparison of the importance and determinants of retirement saving”, *Economic Letters*, vol. 65, no. 3, pp. 365-71.
- HORIOKA, C.Y. e W. WATANABE (1997), “Why do people save? A micro-analysis of motives for household saving in Japan”, *The Economic Journal*, vol. 107, no. 442, pp. 537-52.
- HORIOKA, C.Y., H. FUJISAKI, W. WATANABE e T. KOUONO (2000), “Are Americans more altruistic than the Japanese? A U.S.-Japan comparison of saving and bequest motives”, *International Economic Journal*, vol. 14, no. 1, pp. 1-31.
- HORIOKA, C.Y., K. YAMASHITA, M. NISHIKAWA e S. IWAMOTO (2002), “On the importance, nature, and impact of bequests in Japan”, Osaka University, Institute of Social and Economic Research, mimeo.
- HUBBARD, R.G., J. SKINNER e S.P. ZELDES (1995), “Precautionary saving and social insurance”, *The Journal of Political Economy*, vol. 103, no. 2, pp. 360-99.
- HUGGETT, M. (1996), “Wealth distribution in life-cycle economies”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 38, no. 3, pp. 469-94.
- HURD, M.D. (1987), “Savings of the elderly and desired bequests”, *The American Economic Review*, vol. 77, no. 3, pp. 298-312.
- HURD, M.D. (1989), “Mortality risk and bequests”, *Econometrica*, vol. 57, no. 4, pp. 779-813.
- HURD, M.D. (1990), “Research on the elderly: economic status, retirement, and consumption and saving”, *Journal of Economics Literature*, vol. 28, no. 2, pp. 565-637.
- HURD, M.D. (1999), “Mortality risk and consumption by couples”, *Working Paper*, no. 99-03, RAND.
- HURD, M.D. e K. MCGARRY (1995), “Evaluation of the subjective probabilities of survival in the health and retirement study”, *Journal of Human Resources*, vol. 30, no. 5, pp. S268-92.
- HURD, M.D. e J.P. SMITH (1999), “Anticipated and actual bequests”, *National Bureau of Economic Research Working Paper*, no. 7380.

- JAPPELLI, T. (1999), "The age-wealth profile and the life-cycle hypothesis: a cohort analysis with a time series of cross-sections of Italian households", *Review of Income and Wealth*, vol. 45, no. 1, pp. 57-75.
- JAPPELLI, T. e F. MODIGLIANI (1998), "The age saving profile and the life cycle hypothesis", CSEF *Working Paper*, no. 9, Università degli Studi di Salerno, Centre for Studies in Economics and Finance; ristampato in *The Collected Papers of Franco Modigliani*, vol. 6, MIT Press, London, 2005, pp. 141-72.
- JAPPELLI, T. e L. PISTAFERRI (2000), "The dynamics of household wealth accumulation in Italy", *Fiscal Studies*, vol. 21, no. 2, pp. 269-95.
- JÜRGES, H. (2001), "Do Germans save to leave an estate? An examination of the bequest motive", *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 103, no. 3, pp. 391-414.
- KALDOR, N. (1956), "Alternative theories of distribution", *The Review of Economic Studies*, vol. 23, no. 2, pp. 83-100.
- KENNICKELL, A.B. (1990), "Demographics and household saving", *Finance and Economics Discussion Series*, paper 123, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- KESSLER, D. e A. MASSON eds (1988a), *Modelling the Accumulation and Distribution of Wealth*, Clarendon Press, Oxford.
- KESSLER, D. e A. MASSON (1988b), "Introduction", and "Comments on Chapter 3 and Chapter 4", in D. Kessler e A. Masson eds, pp. 1-18 e pp. 117-19.
- KESSLER, D. e A. MASSON (1989), "Bequest and wealth accumulation: are some pieces of the puzzle missing?", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 3, no. 3, pp. 141-52.
- KEYNES, J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London; trad. it *Occupazione interesse e moneta. Teoria generale*, UTET, Torino, 1947.
- KEYNES, J.K. (1971-89), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, edited by D.E. Moggridge, vols I-XXX, Macmillan, London.
- KING, M.A. e L.-D.L. DICKS-MIREAUX (1982), "Asset holdings and the life-cycle", *The Economic Journal*, vol. 92, no. 366, pp. 247-67.
- KOPCZUK, W. e J. SLEMRUD (2001), "Dying to save taxes: evidence from estate tax returns on the death elasticity", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, no. 8158.
- KOTLIKOFF, L.J. (1988), "Intergenerational transfers and savings", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 2, no. 2, pp. 41-58.
- KOTLIKOFF, L.J. e L.H. SUMMERS (1981), "The role of intergenerational transfers in aggregate capital accumulation", *The Journal of Political Economy*, vol. 89, no. 4, pp. 706-32.
- KOTLIKOFF, L.J. e L.H. SUMMERS (1988), "The contribution of intergenerational transfers to total wealth: a reply", in D. Kessler e A. Masson eds, pp. 53-67.
- KOTLIKOFF, L.J., K.A. SMETTERS e J. WALLISER (1999), "Privatizing social security in the United States: comparing the options", *Review of Economic Dynamics*, vol. 2, no. 3, pp. 532-74.
- LAITNER, J. (1990), "Tax changes and phase diagrams for an overlapping generations model", *The Journal of Political Economy*, vol. 98, no. 1, pp. 193-220.

- LAITNER, J. (1991), "Modelling marital connections among family lines", *The Journal of Political Economy*, vol. 99, no. 6, pp. 1123-41.
- LAITNER, J. (2001a), "Secular changes in wealth inequality and inheritance", *The Economic Journal*, vol. 111, no. 474, pp. 691-721.
- LAITNER, J. (2001b), "Wealth accumulation in the U.S.: do inheritances and bequests play a significant role?", University of Michigan, mimeo.
- LAITNER, J. e T. JUSTER (1996), "New evidence on altruism: a study of TIAA-CREF retirees", *The American Economic Review*, vol. 86, no. 4, pp. 893-908.
- LAITNER, J. e H. OHLSSON (1997), "Equality of opportunity and inheritance: a comparison of Sweden and the U.S.", contributo presentato alla conferenza su "Wealth, inheritance and intergenerational transfers", University of Essex.
- LAITNER, J. e H. OHLSSON (2001), "Bequest motives: a comparison of Sweden and the United States", *Journal of Public Economics*, vol. 79, no. 1, pp. 205-36.
- LENOCI, A. (2001), "L'evidenza empirica dell'ipotesi del ciclo vitale del risparmio nel contesto italiano e svizzero", Memoria di licenza, Università della Svizzera italiana, Lugano.
- LEVY-GARBOUA, L. (1988), "Comments on Chapter 6", in D. Kessler e A. Masson eds, pp. 166-68.
- LYDALL, H.F. (1955), "The life cycle in income, saving, and asset ownership", *Econometrica*, vol. 23, no. 1, pp. 131-50.
- LYDALL, H.F. (1979), *A Theory of Income Distribution*, Clarendon Press, Oxford.
- LILLARD, L.A. e L.A. KAROLY (1997), "Income and wealth accumulation over the life-cycle", RAND Corporation, manuscript.
- MASSON, A. e P. PESTIEAU (1997), "Bequests motives and models of inheritance: a survey of the literature", in G. Erreygers e T. Vandervelde eds, *Is Inheritance Legitimate?*, Springer Verlag, Berlin, pp. 54-88.
- MEADE, J.E. (1964), *Efficiency, Equality and the Ownership of Property*, Allen & Unwin, London.
- MEADE, J.E. (1966), "Life-cycle savings, inheritance and economic growth", *The Review of Economic Studies*, vol. 33, no. 1, pp. 61-78.
- MEADE, J.E. (1968), *The Growing Economy*, Allen & Unwin, London.
- MEADE, J.E. (1973), *The Inheritance of Inequalities: Some Biological, Social and Economic Factors*, Proceedings of the British Academy, and Third Keynes Lecture in Economics, Oxford University Press, Oxford.
- MENCHIK, P.L. (1979), "Intergenerational transmission of inequality: an empirical study of wealth mobility", *Economica*, vol. 46, no. 184, pp. 349-62.
- MENCHIK, P.L. (1980), "Primogeniture, equal sharing, and the U.S. distribution of wealth", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 95, no. 2, pp. 299-316.
- MENCHIK, P.L. (1988), "Unequal estate division: is it altruism, reverse bequest, or simple noise?", in D. Kessler e A. Masson eds, pp. 105-16.
- MENCHIK, P.L. e M. DAVID (1983), "Income distribution, lifetime savings and bequests", *The American Economic Review*, vol. 73, no. 4, pp. 672-90.

- MERTON, R.C. (1969), "Lifetime portfolio selection under uncertainty: the continuous-time model", *Review of Economics and Statistics*, vol. 51, no. 3, pp. 247-57.
- MERTON, R.C. (1971), "Optimum consumption and portfolio rules in a continuous-time model", *Journal of Economic Theory*, vol. 3, no. 4, pp. 373-413.
- MILES, D. (1999), "Modelling the impact of demographic change upon the economy", *The Economic Journal*, vol. 109, no. 1, pp. 1-36.
- MIRER, T.M. (1979), "The wealth-age relation among the aged", *The American Economic Review*, vol. 69, no. 3, pp. 435-43.
- MIRER, T.M. (1980), "The dissaving behavior of the retired aged", *Southern Economic Journal*, vol. 46, no. 4, pp. 1197-205.
- MODIGLIANI, F. (1949), "Fluctuations in the saving-income ratio: a problem in economic forecasting", *Studies in Income and Wealth*, no. 11, pp. 371-441.
- MODIGLIANI, F. (1970), "The life-cycle hypothesis of saving and intercountry differences in the saving ratio", in W.A. Eltis, M. Fg. Scott e J. N. Wolfe eds, *Induction, Growth and Trade. Essays in Honour of Sir Roy Harrod*, Clarendon Press, Oxford, pp. 197-225.
- MODIGLIANI, F. (1971), "Monetary policy and consumption: linkages via interest rate and wealth effects in the FMP model", in *Consumer Spending and Monetary Policy: the Linkages*, Conference Series no. 5, Federal Reserve Bank of Boston, Boston, pp. 9-84.
- MODIGLIANI, F. (1975), "The life-cycle hypothesis of saving twenty years later", in M. Parkin e A.R. Nobay eds, *Contemporary Issues in Economics*, Manchester University Press, Manchester, pp. 2-37; trad. it. "L'ipotesi del ciclo vitale del risparmio venti anni dopo", in F. Modigliani e E. Tarantelli, a cura di, *Mercato del lavoro, distribuzione del reddito e consumi privati*, il Mulino, Bologna, 1975, pp. 245-93.
- MODIGLIANI, F. (1986), "Life cycle, individual thrift, and the wealth of nations" (Nobel Lecture delivered in Stockholm, Sweden, December 9, 1985), *The American Economic Review*, vol. 76, no. 3, pp. 297-313; trad. it. "Ciclo vitale, risparmio individuale e ricchezza delle nazioni", in *Reddito, interesse, inflazione. Scritti scientifici raccolti da T. e F. Padoa-Schioppa*, Einaudi, Torino, 1987, pp. 183-218.
- MODIGLIANI, F. (1988a), "Measuring the contribution of intergenerational transfers to total wealth: conceptual issues and empirical findings", in D. Kessler e A. Masson eds, pp. 21-52.
- MODIGLIANI, F. (1988b), "The role of intergenerational transfers and life cycle saving in the accumulation of wealth", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 2, no. 2, pp. 15-40.
- MODIGLIANI, F. (1999), *Avventure di un economista. La mia vita, le mie idee, la nostra epoca*, a cura di Paolo Peluffo, Laterza, Roma-Bari.
- MODIGLIANI, F. (2001), *Adventures of an Economist*, Texere, New York and London.
- MODIGLIANI, F. e A. ANDO (1957), "Tests of the life cycle hypothesis of saving: comments and suggestions", *Bulletin of the Oxford University Institute of Statistics*, vol. 19, pp. 99-124.
- MODIGLIANI, F. e R. BRUMBERG (1954), "Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data", in K.K. Kurihara ed., *Post Keynesian Economics*, Rutgers University Press, New Brunswick, pp. 388-436;

- trad. it. "L'analisi dell'utilità e la funzione di consumo: un'interpretazione dei dati incrociati sezionalmente", in K.K. Kurihara, a cura di, *Economia postkeynesiana*, UTET, Torino, 1958, pp. 417-68.
- MODIGLIANI, F. e R. BRUMBERG (1980), "Utility analysis and aggregate consumption functions: an attempt at integration", in A. Abel ed., *The Collected Papers of Franco Modigliani*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- MODIGLIANI, F. e S. LARRY CAO (2004), "The Chinese saving puzzle and the life-cycle hypothesis", *Journal of Economic Literature*, vol. 42, no. 2, pp. 145-70.
- MODIGLIANI, F. e C. STEINDEL (1977), "Is a tax rebate an effective tool for stabilization policy?", *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 1, pp. 175-209.
- MODIGLIANI, F. e A. STERLING (1983), "Determinants of private saving with special reference to the role of social security, cross-country tests", in F. Modigliani e R. Hemming eds, *The Determinants of National Saving and Wealth*, St. Martins Press, New York, pp. 24-55.
- MODIGLIANI, F. e A. STERLING (1986), "Government debt, government spending, and private sector behavior: comment", *The American Economic Review*, vol. 76, no. 5, pp. 1168-79.
- MODIGLIANI, F., A. MASSON e A. STERLING (1987), "Effect of fiscal policy on saving: evidence from an international cross-section", MIT, mimeo.
- MONKS, H. (2004), "It's a middle-class dilemma – avoid inheritance tax and leave it to your offspring", *The Observer*, 14th November.
- MULLIGAN, C.B. (1997), *Parental Priorities and Economic Inequality*, Chicago University Press, Chicago.
- MURFIN, A.J. (1980), "Saving propensities from wage and non-wage income", *Warwick Economic Research Papers*, no. 174, University of Warwick, Department of Economics, Coventry.
- PANTALEONI, M. (1890), "Dell'ammontare probabile della ricchezza privata in Italia. Dal 1872 al 1889", *Giornale degli Economisti*, n. 2, pp. 139-71.
- PASINETTI, L.L. (1966), "New results in an old framework", *The Review of Economic Studies*, vol. 33, no. 4, pp. 303-06.
- PASINETTI, L.L. (1974), *Growth and Income Distribution. Essays in Economic Theory*, Cambridge University Press, Cambridge; trad. it. *Sviluppo economico e distribuzione del reddito*, il Mulino, Bologna, 1977.
- PASINETTI, L.L. (1988), "Sraffa on income distribution", *The Cambridge Journal of Economics*, vol. 12, no. 1, pp. 135-38.
- PASINETTI, L.L. (1993), *Structural Economic Dynamics. A Theory of the Economic Consequence of Human Learning*, Cambridge University Press, Cambridge; versione italiana *Dinamica economica strutturale. Un'indagine teorica sulle conseguenze economiche dell'apprendimento umano*, il Mulino, Bologna, 1993.
- PECHMAN, J.A. (1987), "Inheritance taxes", in *The New Palgrave of Economics*, Macmillan and Basingstoke, London, vol. II, pp. 855-57.
- PESTIEAU, P. (2002), "The role of gift and estate transfers in the United States and in Europe", CREPP, Université de Liège, CORE, Delta and CEPR, mimeo.

- PHELPS BROWN, H.J. (1988), *Egalitarianism and the Generation of Inequality*, Clarendon Press, Oxford.
- POTERBA, J.M. ed. (1994), *International Comparisons of Household Saving*, The University of Chicago Press, Chicago and London.
- POTERBA, J.M. (1998), "Estate and gift taxes and incentives for inter vivos giving in the United States", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, no. 6842.
- PROJECTOR, D. e G. WEISS (1966), *Survey of Financial Characteristics of Consumers*, The Board of Governors of the Federal Reserve, Washington.
- QUADRINI, V. (2000), "Entrepreneurship, saving and social mobility", *Review of Economic Dynamics*, vol. 3, no. 1, pp. 1-40.
- RE, F. (2001), "La legge di Engel e la teoria del ciclo vitale: aspetti empirici riguardanti la Svizzera", Memoria di licenza, Università della Svizzera italiana, Lugano.
- ROYAL COMMISSION OF THE DISTRIBUTION OF INCOME AND WEALTH (1975), *Report No. 1*, Cmnd. 6171, HMSO, London.
- ROYAL COMMISSION OF THE DISTRIBUTION OF INCOME AND WEALTH (1977), *Report No. 5*, Cmnd. 6999, HMSO, London.
- ROYAL COMMISSION OF THE DISTRIBUTION OF INCOME AND WEALTH (1979), *Report No. 7*, Cmnd. 7595, HMSO, London.
- RUBINSTEIN, W.D. (1977), "The Victorian middle classes: wealth, occupation and geography", *Economic History Review*, vol. 30, no. 2, pp. 602-23.
- SAHOTA, G.S. (1978), "Theories of personal income distribution: a survey", *Journal of Economic Literature*, vol. 16, no. 1, pp. 1-55.
- SAMUELSON, P.A. (1969), "Lifetime portfolio selection by dynamics stochastic programming", *Review of Economics and Statistics*, vol. 51, no. 3, pp. 239-46.
- SAMUELSON, P.A. e F. MODIGLIANI (1966), "The Pasinetti paradox in neoclassical and more general models", *The Review of Economic Studies*, vol. 33, no. 4, pp. 269-301.
- SCHMIDT-HEBBEL K. e L. SERVEN (1999), *The Economics of Saving and Growth*, Cambridge University Press, Cambridge.
- SCHOFIELD, R.S. (1965), "The geographical distribution of wealth in England, 1334-1649", *Economic History Review*, vol. 18, no. 3, pp. 483-510.
- SHIBA, T. (1979), "The personal savings functions of urban worker household in Japan", *Review of Economics and Statistics*, vol. 61, no. 2, pp. 206-13.
- SHORROCKS, A.F. (1975), "The age-wealth relationship: a cross-section and cohort analysis", *Review of Economics and Statistics*, vol. 57, no. 2, pp. 155-63.
- SHORROCKS, A.F. (1979), "On the structure of intergenerational transfers between families", *Economica*, vol. 46, no. 2, pp. 415-25.
- SLEMROD, J. e K. WOJCIECH (2001), "Dying to save taxes: evidence from estate tax returns on the death elasticity", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, no. 8158.
- SOLOW, R.M. (1956), "A contribution to the theory of economic growth", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 70, no. 1, pp. 65-94.

- STAMP, J. (1926), "Inheritance as an economic factor", *The Economic Journal*, vol. 36, no. 143, pp. 339-74.
- SUSSMAN, C.J., J.N. CATES e D. SMITH (1970), *The Family and Inheritance*, Russell Sage Foundation, New York.
- TADDEI, E. (2003), "Il ruolo dei trasferimenti inter-generazionali nella ricchezza sociale e nel perpetuarsi delle disuguaglianze sociali", Università degli Studi di Verona, mimeo.
- TEIXEIRA, J.R. (1991), "The Kaldor-Pasinetti process reconsidered", *Metroeconomica*, vol. 42, no. 3, pp. 257-67.
- TEIXEIRA, J.R. e J.T. ARAÚJO (1991), "A note on Dalziel's model of long-run distributive equilibrium", *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 14, no. 1, pp. 117-20.
- TEIXEIRA, J.R., R.N. SUGUHARA e M. BARANZINI (2002), "On micro-foundations of the Kaldor-Pasinetti growth model with taxation on bequest", *Brazilian Journal of Business Economics*, vol. 2, no. 1, pp. 9-23.
- TOBIN, J. (1960), "Towards a general Kaldorian theory of distribution", *The Review of Economic Studies*, vol. 27, no. 1, pp. 11-20.
- TOBIN, J. (1967), "Life cycle saving and balanced growth", in W. Fellner *et al.* eds, *Ten Economic Studies in the Tradition of Irving Fisher*, John Wiley, London and New York, pp. 231-56.
- TOMES, N. (1981), "The family, inheritance and the intergenerational transmission of inequality", *The Journal of Political Economy*, vol. 89, no. 5, pp. 928-58.
- TOMES, N. (1982), "On the intergenerational savings function", *Oxford Economic Papers*, vol. 34, no. 1, pp. 108-34.
- TOMES, N. (1988a), "Inheritance and inequality within the family: equal division among unequal, or do the poor get more?", in D. Kessler e A. Masson eds, pp. 79-104.
- TOMES, N. (1988b), "The intergenerational transmission of wealth and the rise and fall of families", in D. Kessler e A. Masson eds, pp. 147-65.
- VAUGHAN, R. (1979), "Class behaviour and the distribution of wealth", *The Review of Economic Studies*, vol. 46, no. 3, pp. 447-65.
- VAUGHAN, R. (1988), "Distributional aspects of the life-cycle theory of saving", in D. Kessler e A. Masson eds, pp. 193-235.
- WACHTEL, P. (1984), "Household saving and demographic change, 1950-2050", *Research in Population Economics*, vol. 5, JAI Press, Greenwich, Conn.
- WARREN, B.L. (1966), "A multiple variable approach to the assortative mating phenomenon", *Eugenics Quarterly*, vol. 13, no. 4, pp. 285-90.
- WEDGWOOD, J. (1928), "The influence of inheritance on the distribution of wealth", *The Economic Journal*, vol. 38, no. 1, pp. 38-55.
- WEDGWOOD, J. (1929), *The Economics of Inheritance*, G. Routledge & Sons, London.
- WEIL, D.N. (1990), "Saving, dissaving, and the elderly", Ph.D. Thesis, Harvard University.
- WEIL, D.N. (1994a), "The saving of the elderly in micro and macro data", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, no. 1, pp. 55-81.

- WEIL, D.N. (1994b), "Intergenerational transfers, aging, and uncertainty", in D.A. Wise ed., *The Economics of Aging*, Chicago University Press, London, pp. 321-39.
- WHITE, B.B. (1978), "Empirical tests of the life-cycle hypothesis", *The American Economic Review*, vol. 68, no. 2, pp. 547-60.
- WIRL, F. e G. FEICHTINGER (2002), "Intrafamilial consumption and saving under altruism and wealth considerations", *Economica*, vol. 69, no. 273, pp. 93-111.
- WOLFF, E.N. (1981), "The accumulation of wealth over the life-cycle: a microdata analysis", *Review of Income and Wealth*, vol. 27, no. 1, pp. 75-96.
- WOLFF, E.N. (1983), "The size of distribution of household disposable wealth in the United States", *Review of Income and Wealth*, vol. 29, no. 2, pp. 125-46.
- WOLFF, E.N. (1987a), "Estimates of household wealth in the U. S. 1962-83", *Review of Income and Wealth*, vol. 33, no. 3, pp. 231-57.
- WOLFF, E.N. ed. (1987b), *International Comparisons and the Distribution of Household Wealth*, Oxford University Press, New York and Oxford.
- WOLFF, E.N. (1988), "Life-cycle savings and the individual distribution of wealth by class", in D. Kessler e A. Masson eds, pp. 261-80.
- WOLFF, E.N. (1994), "Trends in household wealth in the United States, 1962-83 and 1983-89", *The Review of Income and Wealth*, vol. 40, no. 2, pp. 143-74.