

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2025

La *Silver Age* e il risparmio: welfare familiare,
protezione e nuovi orizzonti

a cura di
Giuseppe Russo

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani *2025*

La *Silver Age* e il risparmio: welfare familiare,
protezione e nuovi orizzonti

a cura di
Giuseppe Russo

L'edizione 2025 dell'*Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani* scaturisce dalla collaborazione – iniziata con l'edizione 2011 – tra Intesa Sanpaolo e il Centro Einaudi. La definizione del progetto è stata condivisa con Gregorio De Felice e Maria Giovanna Cerini, del Research Department di Intesa Sanpaolo. Il coordinamento si deve ad Anna Maria Gonella, l'impaginazione e la cura dei testi a Chiara Bianco.

Chiude il volume una nota metodologica di TI&SI Srl che ha realizzato, tra il 25 marzo e il 30 aprile 2025, 1500 interviste a «decisori» all'interno di un campione di famiglie bancarizzate con un sovracampionamento di 200 individui di età superiore ai 60 anni (dettagli nella Nota metodologica). L'*Indagine* si avvale delle serie storiche di dati derivanti dal *Rapporto sul risparmio e sui risparmiatori in Italia* realizzato – dal 1984 al 2009 – dal Centro Einaudi in collaborazione con BNL-Gruppo BNP Paribas. Il Centro Einaudi ringrazia BNL-Gruppo BNP Paribas per averne autorizzato l'uso.

© 2025 Centro di Ricerca e Documentazione Luigi Einaudi

Intesa Sanpaolo
Via Romagnosi 5 – 20121 Milano
e-mail: info@intesasanpaolo.com
<http://www.group.intesasanpaolo.com>

Centro di Ricerca e Documentazione Luigi Einaudi
Corso Re Umberto 1 – 10121 Torino
e-mail: segreteria@centroeinaudi.it
<http://www.centroeinaudi.it>

Prima edizione: luglio 2025
ISBN: 978-88-94960-16-7

Indice

Presentazione di Gregorio De Felice V

Capitolo 1

Economia, reddito, risparmio: finisce la ripresa post-Covid, continua l'incertezza

di Giampaolo Vitali

- | | | |
|------|--|----|
| 1.1. | Inflazione, livello dei prezzi... e dei salari | 1 |
| 1.2. | I dati macro e la finanza pubblica: migliora lo spread | 2 |
| 1.3. | Il reddito degli intervistati nel 2025 | 3 |
| 1.4. | Si continua a risparmiare, per necessità e per timore del futuro | 6 |
| 1.5. | Il risparmio aiuta a gestire una spesa imprevista | 9 |
| 1.6. | Un effetto positivo dell'incertezza: rafforza la cultura del risparmio | 11 |
| 1.7. | Lo scenario macro è negativo, quello micro è migliore | 14 |

Capitolo 2

Investimenti: il risparmiatore è diventato adulto

di Pier Marco Ferraresi

- | | | |
|-------|---|----|
| 2.1. | Premessa: la necessità di crescere | 17 |
| 2.2. | Il diamante degli investimenti: è necessario un atteggiamento dinamico | 21 |
| 2.3. | La scelta degli investimenti: il risparmiatore cerca un aiuto qualificato | 24 |
| 2.4. | Le obbligazioni, il mattone essenziale della ricchezza finanziaria delle famiglie | 30 |
| 2.5. | L'investimento in azioni regala soddisfazioni ai risparmiatori «più adulti» | 33 |
| 2.6. | Il risparmio gestito continua a crescere | 37 |
| 2.7. | Arretra l'interesse per l'investimento alternativo | 42 |
| 2.8. | La necessità di convincere famiglie e imprese a impiegare la liquidità | 46 |
| 2.9. | Si consolidano e si evolvono le modalità di pagamento digitali, il contante rimane forte | 47 |
| 2.10. | Le famiglie italiane non si indebitano se non per la casa e, qualche volta, per i beni durevoli | 49 |
| 2.11. | Il risparmiatore cresce insieme alla sua banca | 52 |
| 2.12. | Il risparmiatore diventa adulto | 54 |

Capitolo 3

Le famiglie in un mondo che cambia: la casa, la previdenza, l'assicurazione

di Pier Marco Ferraresi

- | | | |
|------|--|----|
| 3.1. | Le famiglie: una solidità economica costruita nel tempo | 57 |
| 3.2. | Il risparmiatore è più maturo, e sempre legato alla casa | 58 |
| 3.3. | Il risparmiatore ha fiducia nel sistema previdenziale e ne comprende i meccanismi fondamentali | 64 |
| 3.4. | Assicurazioni: un pilastro da completare | 69 |
| 3.5. | Una solidità che ha ancora spazio per crescere | 75 |

Capitolo 4 • Focus

Tra cifre e percezioni. La vita economica dei silver italiani

di Giuseppe Russo

4.1.	La <i>Silver Age</i> , il paradigma e le questioni aperte	77
4.2.	La doppia velocità della terza età: uomini sicuri, donne sovraccariche	79
4.3.	La <i>Silver Age</i> tra libertà e responsabilità. Una nuova fase della vita adulta che richiede cambiamenti e adattamenti	83
4.4.	Le disuguaglianze della terza età: una lettura economica e sociologica delle vulnerabilità degli anziani italiani	87
4.5.	La non-autosufficienza nella <i>Silver Age</i> : una preoccupazione ben oltre i dati ufficiali	90
4.6.	La fragilità assicurativa della <i>Silver Age</i> : salute e LTC poco assicurate	93
4.7.	Il reddito e le sue fonti nella <i>Silver Age</i> : tra sicurezza pensionistica e vulnerabilità economica	95
4.8.	La <i>Silver Age</i> e il patrimonio che non si liquida: gli anziani sfidano Modigliani	100
4.9.	Accumulatori contro l'incertezza: razionalità economica contro schemi comportamentali	103
4.10.	Sorpresa: nella terza età si risparmia ancora, ma per motivi diversi	105
4.11.	<i>Silver Age</i> e risparmio: la teoria incontra la realtà	106
4.12.	Risparmiatori e risparmio nella <i>Silver Age</i> : la sfida al livellamento del reddito permanente	109
4.13.	Obiettivi degli investimenti oltre le logiche del breve termine: le vere priorità silver	113
4.14.	Le fonti di informazioni dell'età silver: prevalgono le fonti tradizionali, specie tra le donne	114
4.15.	Silver e mattone: dall'acquisto familiare all'investimento intergenerazionale	116
4.16.	Zero beneficenza, tutto in famiglia: il modello successorio dei silver	121
4.17.	Età e genere nell'evoluzione del portafoglio finanziario. Obbligazioni e azioni durante il ciclo di vita: stabilità, consapevolezza e differenze di genere	123
4.18.	Azionisti. Una classe di investitori omogenea oltre le differenze generazionali	126
4.19.	Il risparmio gestito si occupa (anche) degli investimenti nella terza età	128
4.20.	<i>Asset class</i> alternative: i silver uomini aprirebbero più alle start-up che alle crypto	132
4.21.	Giovani silver vs late silver: la diffusione dei servizi bancari digitali non è completa	135
4.22.	I silver e la banca: oltre i 70 la fiducia si scontra con la complessità	140
4.23.	Il futuro prossimo: ottimismo, cautela, con progetti e voglia di esperienze	143

Conclusioni

La metamorfosi silenziosa del risparmio degli italiani e le strategie nella *Silver Age*

di Giuseppe Russo

149

Appendice statistica

a cura di Giuseppe Pernagallo

157

Nota metodologica

a cura di TI&SI Srl

177

Gli autori dell'Indagine 2025 sul Risparmio

181

Presentazione

L'incertezza si conferma una delle note dominanti dell'edizione 2025 dell'*Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*. Le discontinuità nella politica americana, la probabile riduzione del multilateralismo, le guerre commerciali in corso, i flussi migratori sempre più imponenti, il diffondersi dei conflitti e la crescente militarizzazione di molti Paesi incidono sulla fiducia di famiglie e imprese, dilazionando le scelte di consumo e di investimento.

Sono in atto oggi nel mondo 56 guerre – il numero più elevato dalla Seconda Guerra Mondiale – che coinvolgono, direttamente o indirettamente, almeno 92 Paesi. Nel solo 2024, i conflitti hanno provocato oltre 233.000 vittime; più di 100 milioni di persone sono state costrette a migrare per sfuggire alle violenze e alla fame. L'approccio dell'Amministrazione americana nelle relazioni internazionali appare sempre più unilaterale e nazionalista. La collaborazione sui temi globali è in calo, con un numero decrescente di accordi a livello internazionale; l'incidenza degli organismi sovranazionali nella risoluzione dei problemi appare sminuita. Al contempo, l'Unione Europea, emblema della pace dopo la Seconda Guerra Mondiale, fatica a proiettare la propria influenza per prevenire o fermare le ostilità.

Malgrado ciò, l'economia mondiale cresce e i rischi di recessione paventati a inizio 2025 – in particolare per gli Stati Uniti – sembrano venir meno, mentre il processo di normalizzazione della politica monetaria pare ormai prossimo a concludersi. Dopo la lotta alla deflazione, che aveva portato i tassi di interesse in territorio negativo, e il rialzo dell'inflazione seguito all'invasione russa dell'Ucraina, ora le condizioni monetarie sono vicine alla cosiddetta neutralità, soprattutto in Europa.

L'attitudine a investire in settori ad alta capacità produttiva spiega le differenti prospettive di crescita dell'economia americana rispetto a quella europea. Non mancano tuttavia segnali di reazione da parte dell'Unione, principalmente legati alle maggiori spese per la Difesa. In Germania, il nuovo Governo ha eliminato i vincoli alla crescita del debito e istituito un fondo infrastrutturale da 500 miliardi di euro, da spendere in 10 anni. Anche l'economia italiana appare più resiliente: persiste un buon livello di competitività dei nostri prodotti nel mercato internazionale; il sistema bancario è solido e profittevole; la disponibilità di risparmio da parte di famiglie e imprese resta elevata.

L'*Indagine 2025* conferma quest'ultima caratteristica: nel campione (esteso quest'anno a 1.700 capifamiglia), il peso dei risparmiatori si colloca poco sotto il 60 per cento, sostanzialmente in linea con il dato del 2024 e in netto aumento rispetto alle due precedenti rilevazioni. L'intensità del risparmio, ovvero la percentuale di reddito che gli intervistati dichiarano di riuscire ad accumulare per le proprie esigenze future, raggiunge l'11,2 per cento, in calo dai picchi toccati durante la pandemia ma comunque ampiamente sopra i livelli di inizio anni Duemila.

Sorprendentemente, e in contrasto con la teoria del ciclo di vita di Modigliani, la propensione al risparmio non si riduce nella *Silver Age*, la fascia di età compresa tra i 60 e gli 85 anni, cui l'*Indagine* dedica un ampio approfondimento: circa due «silver» su tre continuano ad accantonare una

percentuale piuttosto consistente delle entrate, vuoi per motivazioni di carattere ereditario, vuoi per ragioni precauzionali legate a possibili imprevisti, alla tutela della salute o alla necessità di far fronte ai costi della longevità. Sono le donne silver, più che gli uomini, a evidenziare una crescita della propensione a risparmiare: la quota di reddito accantonata passa dal 10,2 per cento a 55 anni al 13,5 per cento a 79 anni, per stabilizzarsi poco sotto il 13 per cento a partire dagli 80 anni. Per entrambi i generi, l'intensità del risparmio si mantiene comunque superiore al 10 per cento, anche con l'avanzare degli anni: un valore sostanzialmente in linea con la media degli individui in età lavorativa.

Questo accumulo di ricchezza, trasversale alle diverse generazioni del campione, fatica tuttavia a tradursi in maggiori consumi e ad alimentare gli investimenti produttivi: in altri termini, benché solidamente radicato nella cultura delle famiglie italiane, il risparmio resta una risorsa sottoutilizzata. Come notano anche gli Autori, la resilienza sociale ed economica, che costituisce una delle missioni del risparmio (potremmo definirla la sua «missione pubblica», a complemento di quella «privata»), resta un obiettivo in parte mancato.

Diversi fattori, culturali e strutturali, spiegano la difficoltà di innescare un circolo virtuoso tra risparmio e investimenti. Nel caso italiano, rilevano la bassa propensione al rischio delle famiglie, la scarsa cultura finanziaria, la preferenza accordata alla liquidità e all'investimento immobiliare: caratteristiche che, anche quest'anno, l'*Indagine* puntualmente conferma, seppure con qualche progresso rispetto alle passate edizioni. Sotto il profilo strutturale, incidono l'ampio sviluppo della previdenza obbligatoria, ma anche la particolare conformazione del tessuto industriale – che vede una prevalenza di operatori di piccola e media dimensione – e il limitato accesso delle imprese ai mercati dei capitali.

Non si tratta, tuttavia, di una questione esclusivamente italiana: la stessa Unione Europea conta ogni anno un volume di investimenti inferiore di circa 400 miliardi ai risparmi delle famiglie. Sul punto è intervenuto, nel settembre dello scorso anno, il *Rapporto Draghi*, rilevando che la frammentazione dei mercati e la mancanza di significativi afflussi di risparmio a lungo termine continuano a ostacolare l'efficienza dell'intermediazione finanziaria in Europa. Sotto il secondo profilo, pesa l'insufficiente sviluppo dei fondi pensione: in base alle ultime evidenze disponibili, le attività pensionistiche si attestano nell'UE al 32 per cento del PIL, a fronte del 142 per cento degli Stati Uniti e del 100 per cento del Regno Unito. A ciò si aggiunge l'allocazione di portafoglio dei fondi pensione, che vede un forte impegno dei *player* anglosassoni sul mercato azionario.

Proprio a partire dal riconoscimento di questi elementi di debolezza, la Commissione Europea ha presentato nel marzo di quest'anno un ambizioso progetto di Unione dei Risparmi e degli Investimenti. L'iniziativa, che fa leva sui passi (peraltro piuttosto lenti) già compiuti sui due fronti della Capital Markets Union e della Banking Union, nasce con l'obiettivo di offrire alle famiglie più ampie opportunità di investimento e di agevolare l'accesso delle imprese ai mercati dei capitali. Sarà importante capire come le linee strategiche delineate nel progetto riusciranno a tradursi, già a partire dal secondo semestre del 2025, in azioni concrete, che potranno assumere la veste di iniziative comuni, ma anche di provvedimenti elaborati dagli stessi Stati membri. Nella visione «olistica» della Commissione, anche gli intermediari giocheranno un ruolo cruciale: nel facilitare l'accesso dei risparmiatori ai mercati finanziari, anche attraverso consulenza e soluzioni di in-

vestimento innovative, in particolare in un'ottica di lungo termine; nel sostenere la crescita delle imprese con il credito e nell'accompagnarne la partecipazione ai mercati dei capitali; nel promuovere gli investimenti sui fronti strategici dell'innovazione e della decarbonizzazione, contribuendo all'affermazione di un modello di crescita sostenibile.

Una questione critica sarà la disponibilità dei Paesi membri dell'Unione a superare le divergenze e i timori di perdita di sovranità nazionale in ambito finanziario. Altrettanto rilevante risulterà il tema dell'attrattività dei mercati azionari europei: se mediamente i gestori europei investono nel mercato americano, che rappresenta il 60 per cento circa dell'indice globale, è perché li individua il miglior *trade-off* tra rischio e rendimento, nell'interesse di chi ha affidato loro i risparmi. Lo provano i dati: negli ultimi cinque anni, il rendimento dell'indice S&P500 è risultato pari al 15,5 per cento annuo, a fronte dell'8-10 per cento dell'Euro Stoxx 50; lo Sharpe ratio, che corregge il rendimento dell'investimento in relazione al rischio assunto, risulta poco meno che doppio sul mercato americano rispetto a quello europeo.

Gli ostacoli sono dunque molteplici e le esperienze della Capital Markets Union e della Banking Union, con i ritardi e i tempi lunghi di implementazione, non appaiono sinora incoraggianti: tuttavia, se attuata con determinazione, privilegiando le aree di intervento dove maggiore è la probabilità di concentrare il consenso, l'Unione dei Risparmi e degli Investimenti potrebbe segnare una svolta per la competitività europea nei prossimi decenni. Da questo punto di vista, il processo di lenta maturazione del risparmiatore che l'*Indagine* delinea – più attento al lungo termine, più consapevole della necessità di affrontare qualche rischio, più conscio dei propri limiti in materia finanziaria e della necessità di farsi guidare da professionisti – rappresenta sicuramente una buona notizia.

Gregorio De Felice
Chief Economist Intesa Sanpaolo

Milano, luglio 2025

Capitolo 1 • Economia, reddito, risparmio: finisce la ripresa post-Covid, continua l'incertezza

1.1. Inflazione, livello dei prezzi... e dei salari

Nel periodo 2022-2024 successivo alla crisi per il Covid l'economia italiana ha goduto di una buona ripresa che si è manifestata con un alto livello di occupazione e una diminuzione della disoccupazione, nonostante i problemi causati dalla crisi energetica del 2022 (a seguito dell'invasione russa in Ucraina) e dalla successiva inflazione. Quest'ultima si è attenuata nel corso dei mesi successivi al 2023 come da previsioni, pur lasciando una pesante eredità sui consumi delle famiglie a causa dell'aumento dei prezzi dei beni di consumo. L'impatto del costo del «carrello della spesa» sul reddito dei consumatori è negativo a livello macroeconomico, e genera una scarsa crescita dei consumi nella determinazione del PIL. Le famiglie rispondono con strategie differenziate: a volte erodono il risparmio per mantenere lo stesso livello di benessere, in altri casi lo aumentano per assicurarsi contro l'incertezza di un eventuale peggioramento. Solo nei casi di reddito elevato è possibile aumentare i consumi e il risparmio, contemporaneamente. Il tutto conduce a un aumento della polarizzazione dei risparmiatori.

Il calo dell'inflazione successivo al 2022-2023 è avvenuto anche grazie al contenimento della dinamica dei salari che, soggetti alla contrattazione nazionale, hanno dovuto attendere un lag temporale più o meno lungo prima di poter ricostituire parte del potere d'acquisto passato (preguerra o pre-Covid).

Questa azione ha evitato il circolo vizioso inflazione-salari-inflazione che aveva invece caratterizzato il sistema italiano fino al 1992, quando l'accordo tra il Governo Amato e le parti sociali, per l'appunto, posticipò il recupero del potere d'acquisto salariale.

Tuttavia, se il recupero del valore reale dei salari non è pieno – perché non è compatibile con la dinamica della produttività dei fattori in azienda e nell'intero Paese – il reddito dei salariati non è sufficiente a mantenere alti i consumi nel quadro macroeconomico; per fortuna, nel caso italiano la crescita economica viene invece stimolata dagli investimenti pubblici (vedi PNRR) e dalla domanda estera (vedi record delle esportazioni).

All'interno di questo scenario le decisioni di investimento e di risparmio delle famiglie sono in buona parte determinate dall'incertezza.

Una considerazione che riduce le linearità e le relazioni di causalità descritte qui sopra è quella che riguarda il peso dei salariati sull'economia italiana, che si è ridotto notevolmente nel corso degli ultimi due decenni e che è evidente nel contributo fornito dal fattore lavoro alle entrate fiscali sul reddito: circa la metà dei contribuenti IRPEF è soggetta alla progressività dell'imposta sul reddito, come auspicato dall'art.3 della Costituzione, mentre un'altra metà gode invece di un'imposta *flat* che non è progressiva, ma fissa. Mentre sui primi agisce il *fiscal drag*, riducendo buona parte del recupero salariale ottenuto dal rinnovo dei contratti, il secondo gruppo gode probabilmente di un maggior recupero del potere d'acquisto, soprattutto per chi riesce a trasferire «a valle» i maggiori costi causati dall'inflazione. Comunque, anche tra i lavoratori autonomi aumenta la polarizzazione tra chi subisce l'inflazione e chi invece ne sfrutta le opportunità di crescita dei margini, con evidenti riflessi sulle capacità di risparmio e investimento.

1.2. I dati macro e la finanza pubblica: migliora lo spread

La precedente lettura, che induce una maggiore eterogeneità nei comportamenti degli operatori e delle famiglie, con aumento della polarizzazione anche all'interno delle singole classi sociali, può essere accompagnata da alcuni dati macroeconomici, soprattutto con riferimento alle variabili che maggiormente possono influenzare il risparmio e gli investimenti delle famiglie.

Se il giudizio sullo stato di salute dell'economia italiana rimane comunque positivo, lo dobbiamo quasi esclusivamente alla caduta del tasso di inflazione, che dall'8,7 per cento del 2022 è passato al 5,7 per cento del 2023 per arrivare all'1 per cento del 2024 e all'1,8 per cento atteso per il 2025. Come previsto, la discesa del tasso di inflazione non è stata immediata, perché subisce sempre un ritardo temporale dovuto all'adeguamento degli operatori al nuovo contesto di tassi alti e scarsa liquidità monetaria. Si è realizzato lo scenario più positivo, e cioè una «dolcezza» dell'atterraggio dell'economia mondiale (*soft landing*) che, anziché ritrovarsi in recessione, mostra una tenuta della crescita e, soprattutto, dell'occupazione. Ciò avviene tanto in Europa quanto negli Stati Uniti, anche se oltreoceano la dinamica delle variabili economiche viene continuamente rivista alla luce delle forti decisioni, in parte contraddittorie, prese dall'amministrazione Trump.

Tabella 1.1 – I principali indicatori dell'economia italiana
(valori percentuali)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*	2026*
Inflazione (c)	0,6	-0,1	1,9	8,1	5,7	1,0	1,8	2,0
Disoccupazione (a)	9,9	9,3	9,5	8,1	7,7	6,6	6,6	6,7
Interessi a breve termine %	-0,4	-0,4	-0,6	0,3	3,4	3,5	2,0	1,9
Interessi a lungo termine %	1,9	1,2	0,8	4,4	4,3	3,7	3,8	4,0
Bilancia corrente (b)	3,3	3,9	3,0	-1,5	0,1	1,1	0,9	0,9
PIL (c)	0,5	-9,0	6,6	3,7	0,9	0,7	0,6	1,0
Esportazioni (volume) (c)	1,6	-13,5	14,0	10,2	-1,4	-0,3	-2,9	0,1
Avanzo / Disavanzo prim. (b)	1,7	-6,0	-5,5	-4,0	-3,6	0,4	0,7	1,2
Investimenti lordi (b)	18,2	17,7	20,1	23,0	22,9	22,3	23,1	24,1
Spesa pubblica (b)	48,5	57,0	57,3	56,8	53,9	50,6	50,7	50,0
Bilancio pubblico (b)	-1,5	-9,7	-9,0	-8,0	-7,2	-3,4	-3,3	-2,8
Debito pubblico (b)	134,1	154,9	149,8	141,7	134,6	135,3	137,3	138,5

(a) % della forza lavoro, (b) % del PIL, (c) % sull'anno precedente

* Aggiornato con stime maggio 2025

Fonti: OECD, IMF (World Economic Outlook), EU Commission, ISTAT, MEF

La tabella 1.1 mostra la bassa crescita del 2024 e del 2025, in parte migliore dei nostri competitor tedeschi e francesi, accompagnata da una tenuta in prospettiva dei conti pubblici, sia dal lato del deficit sia da quello del debito. Una crescita trainata dal debito pubblico aveva sicuramente senso nel periodo della pandemia, ma non più nel 2024 e nel 2025. La brillante tenuta degli investimenti, che si mantengono al di sopra del 20 per cento del PIL, la discesa della disoccupazione, il massimo storico nel numero di occupati (pur in presenza di un mercato del lavoro povero di molte figure professionali, uno dei limiti nazionali che tengono il PIL effettivo al

di sotto di quello potenziale) sono altri elementi a favore di uno scenario abbastanza ottimistico sul futuro prossimo.

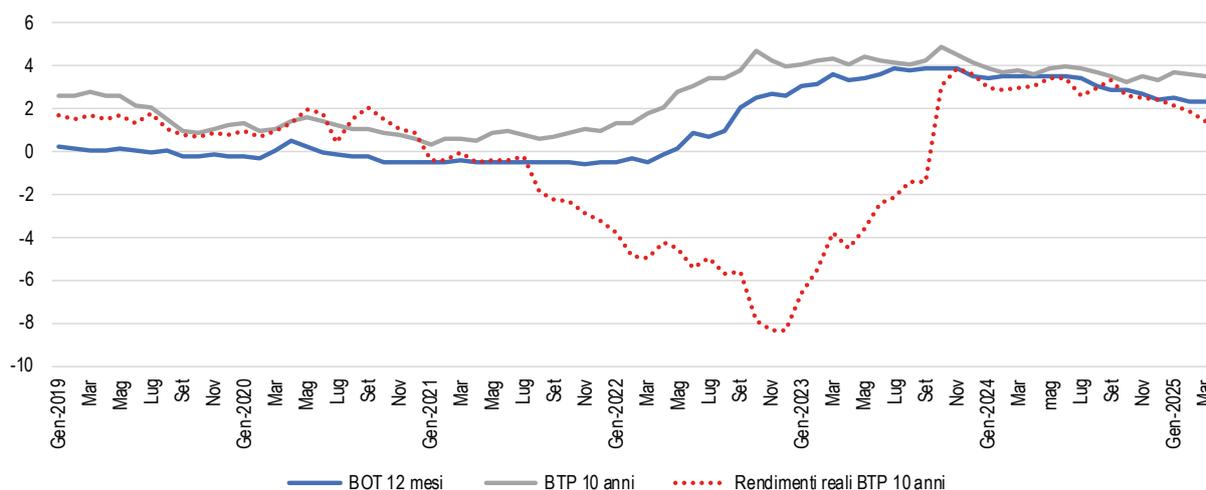
Il quadro della finanza pubblica italiana dipende strettamente dall'evoluzione dei tassi di interesse che determinano l'onere per il debito: nel 2025 gli interessi superano gli 80.000 miliardi di euro, risorse distolte dalla gestione della *res pubblica* e destinate a pagare gli investitori nel debito sovrano italiano.

La figura 1.1 mostra l'evoluzione passata e l'attuale tendenza dei rendimenti sui BOT e sui BTP, che generalmente risentono di due grandi determinanti: il livello generale dei tassi e la fiducia dei mercati verso la solvibilità del debito italiano.

Grazie alla generale riduzione dei tassi di interesse e alla migliore reputazione della finanza pubblica italiana, i tassi dei BTP e dei BOT sono in leggera riduzione, soprattutto in termini reali, grazie al raffreddamento dell'inflazione nel 2024 e nel 2025.

Inoltre, la nuova politica economica di tipo espansivo programmata in Germania favorisce una riduzione dello spread tra i nostri BTP e il Bund, immagine positiva che talvolta si associa anche a una vera e propria, seppur lieve, riduzione del tasso di interesse corrisposto sul nostro debito.

Figura 1.1 – I rendimenti di BOT e BTP
(valori percentuali)



Fonte: ISTAT

1.3. Il reddito degli intervistati nel 2025

L'*Indagine* raccoglie le scelte finanziarie di 1.700 intervistati che possiedono un conto corrente bancario o postale e che decidono o partecipano attivamente alle scelte sugli investimenti finanziari della famiglia.

La formazione del reddito e quella del risparmio, nonché la loro dinamica nel tempo, sia in termini oggettivi (livello del reddito, per esempio), sia soggettivi (sufficienza o meno del reddito disponibile, per esempio), rappresentano la base quantitativa e prospettica per gli approfondimenti dei prossimi paragrafi del presente capitolo.

I 1.700 intervistati del 2025 hanno risposto nell'84 per cento dei casi di essere finanziariamente indipendenti (tabella 1.2), una quota inferiore al 2024 e al trend degli anni precedenti, probabilmente anche a causa di una maggiore presenza nel campione di intervistati anziani, gruppo demografico

che talvolta ha un supporto da parte della famiglia, o che comunque subisce una maggiore incertezza soggettiva sul presente e sul futuro (incertezza soggettiva, e quindi essenzialmente psicologica, perché presente anche con buone condizioni di reddito). Una conferma di ciò potrebbe derivare dall'analisi del reddito medio del campione, che nel 2025 si mantiene sugli stessi livelli degli anni precedenti, se non superiore, pur con la già richiamata presenza di una rilevante popolazione anziana. L'indipendenza economica mostra alcune differenze non solo a seconda dell'età (tabella 1.2), ma anche con riferimento al genere, con l'autonomia finanziaria più elevata fra gli uomini (87 per cento) rispetto alle donne (81 per cento), e conferma il divario di genere già presente nelle precedenti *Indagini*. Un'altra differenza interessante emerge esaminando il livello di istruzione: si nota una maggiore autonomia nei laureati, rispetto a coloro che hanno altri titolo di studio.

Tabella 1.2 – Risposte alle domande sul reddito
(valori percentuali sul totale degli intervistati, ove non specificata misura alternativa)

	Plena indipendenza finanziaria	Reddito corrente (saldo suf-insuf)	Reddito 10 anni suff (saldo suf-insuf)*	Reddito pensione (saldo suf-insuf)**	Reddito annuo netto (euro)
Totale 2025	84,2	73,6	27,5	39,3	27.409
Uomini	87,3	74,2	25,2	41,8	28.847
Donne	80,9	72,9	30,6	36,8	25.699
18-24 anni	50,0	82,4	55,9	0,0	22.160
25-34 anni	76,8	76,8	23,7	0,0	26.321
35-44 anni	80,2	78,4	20,0	36,5	27.157
45-54 anni	78,5	78,9	-	41,9	23.383
55-64 anni	80,1	69,8	-	36,1	34.960
65 e più anni	92,6	70,6	-	-	26.317
Nord-Ovest	82,5	73,2	38,7	50,3	29.214
Nord-Est	86,0	77,5	57,4	55,8	31.279
Centro	86,8	75,5	15,5	41,5	26.925
Sud-Isole	82,8	70,5	8,5	22,3	25.044
Città < 10.000 ab.	85,4	75,1	21,9	34,7	27.811
Città 10-100.000 ab.	81,0	72,2	33,7	40,2	27.663
Città > 100.000 ab.	86,8	71,8	42,1	48,1	25.133
Università	90,6	83,2	29,7	52,4	33.464
Medie superiori	79,7	73,7	34,4	36,5	26.131
Medie inferiori e elementari	82,1	61,7	12,4	25,5	21.191
Impr./libero prof.	97,0	82,6	66,7	72,7	59.786
Impiegato	96,5	82,2	32,6	57,1	25.231
Esercente/artigiano	98,9	85,1	63,6	21,1	40.784
Pensionato	95,0	68,6	0,0	33,3	22.486
Operaio	95,9	68,4	5,3	11,9	23.106

Non occupato	43,0	71,1	23,9	23,3	25.366
Netto mensile < 1600	77,3	53,7	11,8	23,4	14.426
Netto mensile 1600-2000	89,5	86,8	22,2	70,1	21.976
Netto mensile 2000-2500	87,4	74,7	54,5	46,7	27.073
Netto mensile > 2500	84,0	83,0	40,0	45,8	53.796
Piccoli risparmiatori	82,8	78,1	21,1	46,8	33.363
Medi risparmiatori	86,6	78,4	47,9	44,2	26.435
Grandi risparmiatori	86,8	82,7	33,9	47,0	28.132
Casa proprietà	84,8	74,5	25,1	42,0	28.345
Casa in affitto	81,8	70,0	36,1	28,4	24.048
Single	81,4	76,0	32,0	42,7	28.449
Vive in coppia	85,0	72,9	27,1	37,7	26.598
Fam 1-2 componenti	85,2	72,3	27,3	43,3	25.655
Fam 3-4 componenti	83,7	72,6	24,5	37,2	28.267
Fam > 4 componenti	82,1	79,6	21,2	35,2	30.159

* Domanda rivolta a 18-44enni; ** domanda rivolta a 35-64enni

A complemento dell'analisi sull'indipendenza reddituale si può considerare anche il giudizio soggettivo sul proprio tenore di vita, e cioè se il livello di reddito raggiunto dalla famiglia garantisca o meno una tranquillità economica (tabella 1.2, seconda colonna).

La sufficienza del reddito nella gestione della vita quotidiana è un indicatore ottenuto da componenti oggettive, facilmente misurabili, quali il suo livello e la sua stabilità nel tempo, e da componenti soggettive, generalmente relazionali e aspirazionali, e quindi difficilmente misurabili con le metriche monetarie, come il confronto reddituale con colleghi, amici e vicini di casa, o gli obiettivi personali di medio-lungo periodo o l'importanza attribuita ai vari status symbol sociali (che in molti casi sono anche l'obiettivo per cui si risparmia).

Mentre a livello generale il 74 per cento si ritiene soddisfatto dal reddito corrente, la differenza legata all'età (con il 78-80 per cento degli adulti in età lavorativa e contro il 70 per cento degli anziani) e quella derivante dal titolo di studio (l'83 per cento con laurea vs il 62 per cento con licenza media inferiore o elementare) sono significative.

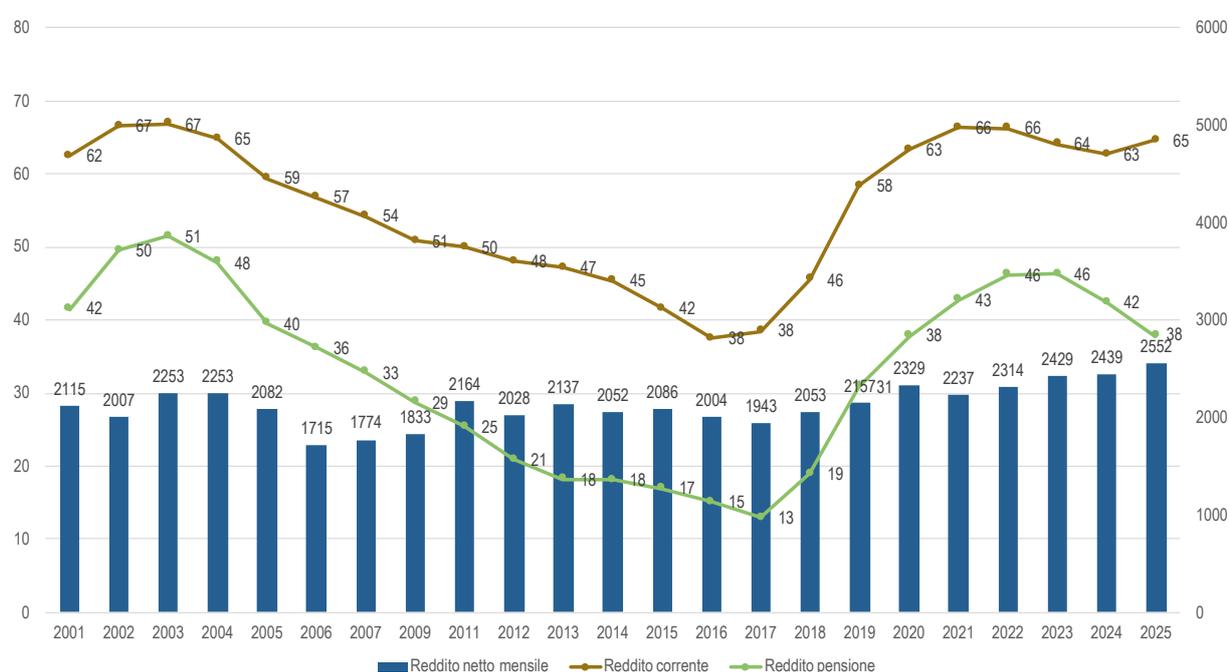
Il giudizio sulla sufficienza del reddito può essere estrapolato nel futuro prossimo, a 10 anni, per evidenziare le aspettative di crescita economica, e quindi anche sociale, della famiglia, da parte degli intervistati più giovani (quelli con meno di 44 anni). In generale, solo il 27 per cento di questi giovani è tranquillo sulla sufficienza del reddito futuro, un dato che contrasta con il giudizio decisamente positivo sul reddito corrente da parte delle stesse classi di età. Anche qui, come nel precedente caso sull'indipendenza finanziaria, la discrepanza tra il presente e il futuro è evidente, e sottolinea il pesante ruolo giocato dall'incertezza.

Sempre con riferimento al futuro, la domanda sulle entrate attese durante la pensione non è stata sottoposta alla popolazione under 35, per evitare di considerare la scarsa attenzione che i giovani hanno nei confronti di quel periodo. L'incertezza su ciò che accadrà al proprio reddito, al risparmio, agli investimenti effettuati, nonché le aspettative di modifica delle regole del sistema pensionistico, influenzano la risposta, che mostra saldi positivi solo nel 39 per cento dei casi, con

gli uomini (42 per cento) più ottimisti delle donne (37 per cento) e i laureati (52 per cento) più tranquilli rispetto a chi ha conseguito solo la licenza media inferiore (25 per cento).

La serie storica delle risposte, presente nella figura 1.2 nella forma della media mobile triennale, mostra il saldo tra le risposte positive e negative alla domanda sull'adeguatezza del reddito corrente e di quello pensionistico. Si nota che il giudizio sul reddito corrente raggiunge un punto di massimo nel 2021 e nel 2022, con un calo negli anni successivi che si stabilizza e migliora nel 2025. Il giudizio sulla bontà del reddito che si avrà in pensione segue solo in parte il percorso del reddito corrente: dopo la forte crescita dal 2017 al 2022 e 2023, il trend si inverte bruscamente nel 2024 e 2025. Si conferma nuovamente la divergenza tra la visione sul presente e quella sul futuro.

Figura 1.2 – Media mobile triennale del saldo tra giudizi di sufficienza/insufficienza sul reddito corrente e al momento di andare in pensione (asse sinistro) e reddito mensile netto in euro (asse destro) (dati 2008 e 2010 non disponibili)

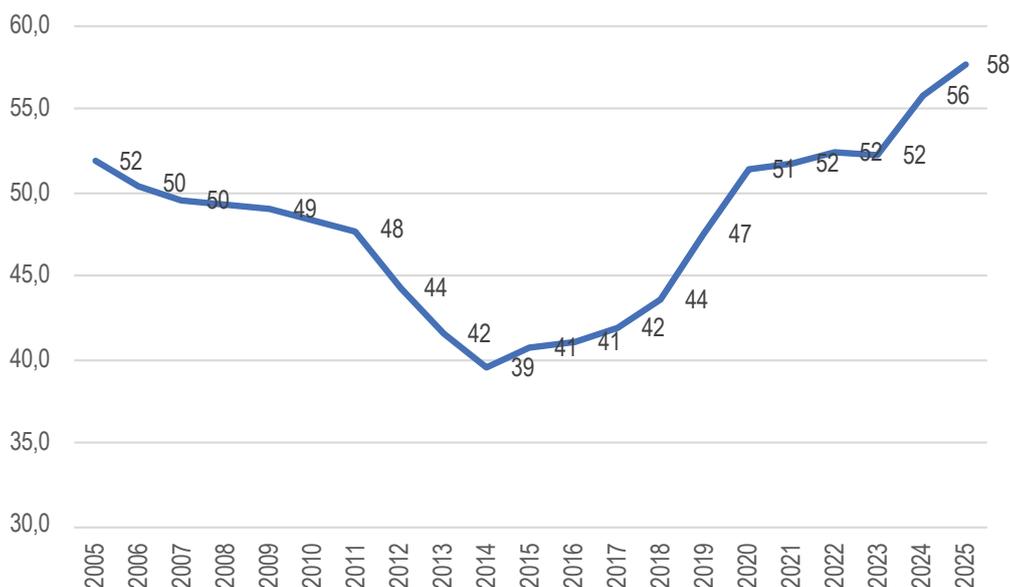


Dentro i vari gruppi in cui possiamo suddividere gli intervistati si osserva una palese relazione tra reddito e patrimonio, non solo nelle variabili più direttamente coinvolte (come nel caso della tipologia di occupazione), ma anche in quelle in cui la variabile reddituale è indiretta (come il titolo di studio, il territorio di riferimento, l'età). Se si approfondisce l'analisi, si notano anche diverse sfumature nel rapporto tra patrimonio finanziario e patrimonio immobiliare. Nella media degli intervistati quest'ultimo rappresenta il 43 per cento del patrimonio totale, ma arriva al 69 per cento nei giovani e al 46 per cento per chi ha un basso reddito mensile (perché ha uno scarso patrimonio finanziario).

1.4. Si continua a risparmiare, per necessità e per timore del futuro

Il numero di intervistati che riescono a risparmiare rimane molto alto, con un peso di risparmiatori pari al 58,8 per cento del totale, sullo stesso livello del 2024, in aumento rispetto al 2022 (54 per cento) e al 2023 (55 per cento). Il trend storico che emerge utilizzando la media mobile a 3 anni (figura 1.3) mostra che il risparmio subisce la pesante crisi del 2008 e del 2012, con una caduta repentina a cui segue la ripresa dal 2014, che consente di affrontare su un buon livello la stasi della crisi pandemica, superandola successivamente.

Figura 1.3 – Evoluzione del peso dei risparmiatori sul totale degli intervistati
(media mobile a 3 anni dei valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)



La possibilità di risparmiare è diffusa in modo abbastanza omogeneo tra i diversi gruppi del campione (tabella 1.3), ma si notano vistose differenze tra le classi di reddito e con le variabili a esso collegate, quali il titolo di studio e la proprietà della casa di abitazione. Per esempio, il 65 per cento dei laureati riesce a risparmiare, ma solo il 42 per cento di chi ha la licenza elementare; il 60 per cento di chi ha una casa di proprietà risparmia, ma solo il 53,6 per cento di chi è in affitto.

Oltre al dato aggregato che distingue tra risparmiatori e non, la tabella 1.3 mostra anche la genesi del risparmio: individua i risparmiatori intenzionali (cioè con un obiettivo preciso, quali l'acquisto di un'automobile, le vacanze, l'arredamento della casa, ecc.) e quelli non intenzionali (generalmente, risparmiatori a scopo precauzionale). Il 38 per cento di chi risparmia lo fa con un obiettivo ben preciso, mentre il rimanente 62 per cento si pone una finalità solo precauzionale. Rispetto al totale del campione, le due percentuali indicano che il 23 per cento degli intervistati è composto da risparmiatori intenzionali, mentre il 36 per cento da risparmiatori precauzionali.

I risparmiatori intenzionali sono soprattutto presenti nella classe di età 25-44 anni (24 per cento degli intervistati), periodo della vita in cui si acquisisce una più chiara prospettiva di investimenti/acquisti, ma sono anche numerosi tra gli artigiani (28 per cento) e la classe di reddito 1600-2000 euro (29 per cento).

Al contrario, la quota del risparmio precauzionale dovrebbe mostrarsi elevata soprattutto fra coloro che subiscono maggiormente l'incertezza per il futuro. Nel caso specifico è alta in chi vive in affitto (35 per cento) e nei single (40 per cento).

Probabilmente il risparmio precauzionale rappresenta una buona fetta dei depositi bancari che hanno subito un ciclo di aumento collegato alle paure causate dalla pandemia, dalla guerra in Ucraina, dall'inflazione. La preferenza per la liquidità è una scelta molto diffusa, anche se poco razionale dal punto di vista finanziario se l'inflazione erode il potere d'acquisto.

Tabella 1.3 – Risparmiatori e quota del reddito risparmiata
(valori percentuali)

	Risparmiatori	Risparmiatori intenzionali	Risparmiatori non intenzionali	% risparmio / reddito
Totale 2025	58,8	22,5	36,3	11,2
Uomini	60,6	22,9	37,7	11,0
Donne	57,0	22,1	34,8	11,3
18-24 anni	58,8	8,8	50,0	9,2
25-34 anni	58,1	23,7	34,3	11,4
35-44 anni	60,5	26,3	34,1	10,6
45-54 anni	59,5	23,2	36,3	11,0
55-64 anni	52,9	21,3	31,6	10,4
65 e più anni	60,7	22,2	38,6	11,7
Nord-Ovest	54,9	20,0	34,8	11,1
Nord-Est	60,8	25,6	35,2	11,4
Centro	65,0	26,8	38,2	11,1
Sud-Isole	57,0	20,1	36,9	11,1
Città < 10.000 ab.	62,2	23,1	39,0	11,4
Città 10-100.000 ab.	54,5	21,6	32,9	11,2
Città > 100.000 ab.	57,5	22,5	35,0	10,5
Università	65,5	23,5	42,0	11,8
Medie superiori	57,2	23,6	33,6	11,4
Medie inferiori e elementari	53,4	20,0	33,5	10,0
Impr./libero prof.	69,7	24,2	45,5	10,9
Impiegato	59,4	24,4	34,9	11,2
Esercente/artigiano	60,9	27,6	33,3	12,3
Pensionato	58,9	20,6	38,3	11,5
Operaio	58,5	23,3	35,2	10,1
Non occupato	54,1	21,8	32,4	10,8
Netto mensile < 1600	53,9	18,7	35,2	10,5
Netto mensile 1600-2000	62,8	28,6	34,2	10,3
Netto mensile 2000-2500	58,6	19,5	39,1	12,3
Netto mensile > 2500	67,0	24,0	43,0	11,7
Piccoli risparmiatori	100,0	39,6	60,4	2,0
Medi risparmiatori	100,0	36,3	63,7	7,0
Grandi risparmiatori	100,0	40,3	59,7	19,5
Casa proprietà	60,2	23,6	36,6	11,4
Casa in affitto	53,6	18,4	35,2	10,2
Single	59,7	19,1	40,6	12,0
Vive in coppia	58,6	23,5	35,0	10,9
Fam 1-2 componenti	58,3	21,0	37,3	11,5
Fam 3-4 componenti	58,2	24,3	33,8	10,5
Fam > 4 componenti	61,6	23,3	38,4	11,6

L'intensità del risparmio è un'informazione complementare alla diffusione dello stesso, e viene qui trattata con l'indicazione della percentuale del reddito che viene accantonata per i consumi futuri (tabella 1.3). Il trend storico indicato in figura 1.4 mostra un punto di massimo raggiunto nel 2019, che si mantiene nel 2020 anche a causa della pandemia, e che poi si riduce nella ripresa dei consumi postpandemici, stabilizzandosi negli ultimi anni.

Ci sono, anche qui, rilevanti differenze tra i gruppi del campione (tabella 1.3): i laureati (11,8 per cento) rispetto a chi ha solo la licenza media (10 per cento); i single (12 per cento) rispetto a chi vive in coppia (11 per cento).

Del resto, la quota di reddito risparmiata ha un naturale rapporto il reddito, perché le famiglie con redditi elevati hanno un peso dei consumi primari inferiore a chi detiene un reddito basso, potendo quindi risparmiare di più.

Figura 1.4 – Evoluzione della quota di reddito risparmiata
(media mobile a 3 anni dei valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)



Un risultato che traspare nei dati della presente *Indagine* riguarda il processo di polarizzazione del risparmio a favore dei redditi più alti, che possono permettersi di soddisfare i bisogni primari e quelli voluttuari (ma comunque importanti nella società attuale) e destinare buona parte del reddito agli investimenti o ai consumi futuri. Diventa quindi importante informare questo segmento di risparmiatori sulle opportunità di diversificare gli investimenti anche a favore dell'economia reale.

1.5. Il risparmio aiuta a gestire una spesa imprevista

Risparmiare oggi, per gestire, un domani, eventuali emergenze finanziarie è una normale azione che assicura serenità a chi la compie. Tuttavia, ciò non è sempre possibile per tutti i risparmiatori: alcuni non riescono ad accumulare una quota sufficiente di capitale finanziario tale da garantire una spesa inattesa di 5.000 euro. Solo i tre quarti degli intervistati riescono ad affrontare una tale emergenza attingendo ai risparmi accumulati in precedenza, e quindi un quarto delle famiglie deve invece ricorrere a qualche nuova iniziativa finalizzata a co-

prire la spesa improvvisa (tabella 1.4). Il prestito bancario (11 per cento) rappresenta una soluzione che ha quasi la stessa diffusione del ricorso a famiglia o agli amici (12 per cento), indicando come il finanziamento informale della famiglia abbia la stessa importanza del finanziamento formale delle banche. Le altre soluzioni potenzialmente utilizzabili sono per fortuna residuali e marginali, come il ricorso a un secondo lavoro (1 per cento) o al monte dei pegni (1 per cento).

Tabella 1.4 – Come far fronte a una spesa imprevista di 5.000 euro?
(valori percentuali)

	Utilizzo i miei risparmi	Prendo a prestito dalla banca o da una finanziaria	Chiedo aiuto alla mia famiglia o ai miei amici	Faccio dello straordinario o mi cerco un secondo lavoro	Vendo un bene di famiglia o lo porto al monte dei pegni	Altro	Totale risposte
Totale 2025	74,1	10,5	11,8	1,0	0,6	1,9	100
Uomini	73,8	11,2	11,2	1,0	0,7	2,1	100
Donne	74,5	9,8	12,3	1,0	0,6	1,8	100
18-24 anni	64,7	11,8	17,6	5,9	0,0	0,0	100
25-34 anni	76,3	9,1	11,6	0,5	0,5	2,0	100
35-44 anni	71,9	11,4	14,4	1,2	0,6	0,6	100
45-54 anni	73,7	11,1	9,7	1,4	1,0	3,1	100
55-64 anni	70,4	15,5	12,4	0,7	0,0	1,0	100
65 e più anni	76,1	8,5	11,5	0,8	0,8	2,2	100
Nord-Ovest	71,1	12,0	13,5	0,8	0,8	1,7	100
Nord-Est	76,1	9,6	11,3	0,7	0,7	1,7	100
Centro	76,3	11,1	9,2	1,8	0,3	1,3	100
Sud-Isole	74,1	9,4	12,3	0,7	0,7	2,7	100
Città < 10.000 ab.	76,1	9,9	10,1	1,2	0,8	1,9	100
Città 10-100.000 ab.	71,7	12,7	12,1	0,9	0,7	1,9	100
Città > 100.000 ab.	72,9	8,2	16,1	0,7	0,0	2,1	100
Università	80,1	8,9	8,5	1,3	0,4	0,9	100
Medie superiori	70,6	12,0	13,2	1,1	0,9	2,3	100
Medie inferiori e elementari	72,1	10,4	13,5	0,6	0,6	2,7	100
Impr./libero prof.	83,3	3,8	9,8	1,5	1,5	0,0	100
Impiegato	73,3	13,0	10,8	1,0	0,6	1,3	100
Esercente/artigiano	70,1	11,5	11,5	2,3	1,1	3,4	100
Pensionato	75,3	8,7	12,4	0,5	0,7	2,3	100
Operaio	71,0	10,4	13,5	2,6	1,0	1,6	100

Non occupato	72,1	13,5	11,4	0,5	0,0	2,4	100
Netto mensile < 1600	70,6	9,4	16,3	0,7	0,4	2,7	100
Netto mensile 1600-2000	75,6	10,2	10,9	0,4	0,8	2,3	100
Netto mensile 2000-2500	83,9	4,6	10,3	0,0	0,0	1,1	100
Netto mensile > 2500	71,0	14,0	11,0	1,0	1,0	2,0	100
Piccoli risparmiatori	76,0	9,9	11,5	0,0	0,5	2,1	100
Medi risparmiatori	83,3	7,2	6,2	0,7	1,3	1,3	100
Grandi risparmiatori	79,7	8,2	8,2	1,4	0,5	1,9	100
Casa proprietà	75,2	10,1	11,2	1,0	0,6	1,9	100
Casa in affitto	70,0	12,1	14,1	0,9	0,9	2,0	100
Single	73,6	12,4	9,8	1,8	0,5	1,8	100
Vive in coppia	74,3	10,0	12,3	0,8	0,7	2,0	100
Fam 1-2 componenti	74,3	10,2	12,1	0,7	0,6	2,0	100
Fam 3-4 componenti	74,8	11,6	10,4	1,2	0,7	1,4	100
Fam > 4 componenti	72,0	9,3	13,6	1,4	0,7	2,9	100

Possedere un risparmio adeguato per sostenere spese impreviste è una caratteristica non omogenea degli intervistati, ma si differenzia abbastanza all'interno dei vari sottogruppi: chi vive in piccole cittadine (al di sotto dei 10.000 abitanti) ha maggiori possibilità (76 per cento) di gestire questi imprevisti rispetto ai risparmiatori delle città più grandi (73 per cento); così come le lauree (80 per cento) rispetto alle medie inferiori (72 per cento), gli imprenditori (83 per cento) rispetto agli artigiani (70 per cento). Infine, è altresì scontato che all'aumentare del reddito mensile ci siano maggiori probabilità di accantonare il risparmio necessario per la spesa inattesa.

Il ruolo giocato dall'ambito familiare per risolvere i sopraggiunti problemi economici è un'altra chiara relazione che emerge dalla tabella 1.4.

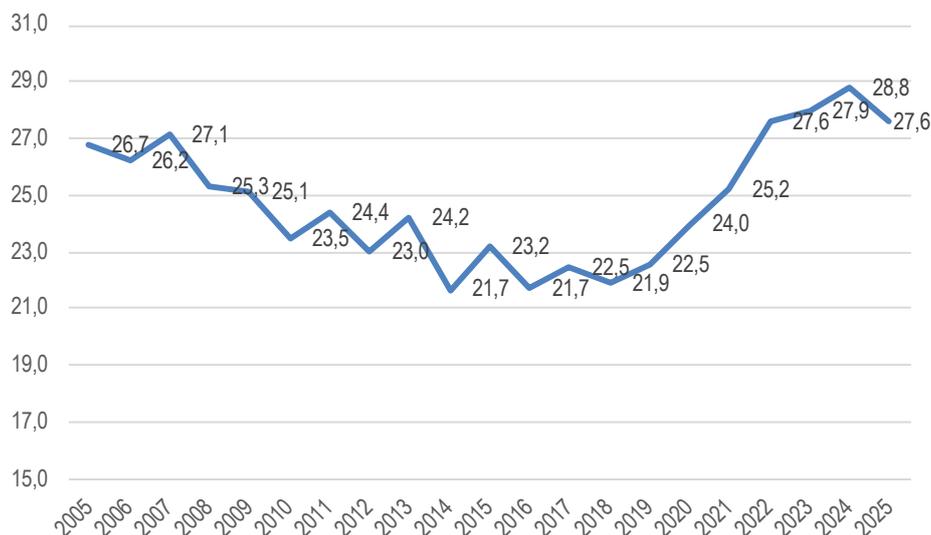
Rispetto alla media del 12 per cento, ben il 18 per cento dei giovanissimi si rivolge alla famiglia per sopperire alla spesa inattesa, il 16 per cento di chi vive in grandi città e di chi ha un reddito basso.

1.6. Un effetto positivo dell'incertezza: rafforza la cultura del risparmio

Soprattutto nelle attuali condizioni di incertezza, verificare che risparmiare qualcosa del budget familiare viene definita un'azione «indispensabile» da più di un quarto degli intervistati (figura 1.5) – e si mantiene sui livelli massimi della serie storica di questa *Indagine* – è sicuramente un fatto positivo rafforzante la cultura finanziaria che vede nella pianificazione del budget familiare il miglior contrasto alle crisi finanziarie e ai «fallimenti» delle famiglie. Se poi si considerano anche le risposte che giudicano il risparmio «molto utile» o «abbastanza utile» si arriva alla quasi totalità del campione (94,5 per cento). Il trend storico degli intervistati che giudicano indispensabile risparmiare mostra un ciclo di discesa dal 2008 al 2018, con una forte ripresa negli anni successivi che porta al picco raggiunto nel 2024, a cui segue la leggera

contrazione del 2025. È quindi probabile che le crisi degli ultimi due decenni abbiano contribuito a indirizzare la cultura dei risparmiatori verso la necessità di risparmiare, *in primis*, e poi, in un secondo tempo, di individuare gli obiettivi del risparmio stesso.

Figura 1.5 – Giudizio: «Il risparmio è indispensabile»
(media mobile a 3 anni dei valori percentuali)



Il risparmio viene riconosciuto come un'azione importante per la famiglia, che ha però una variegata situazione qualitativa che merita approfondire individuando i motivi che inducono le famiglie ad accantonare risorse per il futuro.

La tabella 1.5 mostra che, nella media degli intervistati, il 36 per cento del risparmio è stato effettuato a scopo precauzionale (per le varie incertezze esistenti), mentre altre destinazioni importanti sono quelle per la vecchiaia (29 per cento), per la casa (18 per cento), per i figli (12 per cento). Il risparmio destinato ai figli diventa utile per l'istruzione universitaria e per l'avvio di un'attività, ma viene effettuato anche per lasciarlo semplicemente in eredità, confermando il ruolo cruciale della famiglia nella società italiana e l'importanza degli aiuti familiari (ma anche di amici) per le nuove iniziative imprenditoriali dei giovani («*family, friends & fools*»). La quota destinata alla casa, per le finalità di acquisto o ristrutturazione, è una costante storica delle ricerche sul risparmio in Italia. Nel risparmio per la casa si riflette il valore simbolico che la casa di proprietà riveste per le famiglie italiane, che nel nostro campione è confermata con l'82 per cento degli intervistati che vive in abitazione di proprietà. Rispetto a questo caso la motivazione del risparmio legata alla vecchiaia è molto più diffusa e si collega implicitamente allo scopo precauzionale: c'è la volontà di integrare la pensione, magari tramite la previdenza complementare, e di avere le risorse necessarie per le cure mediche o di assistenza infermi di cui si avrà bisogno.

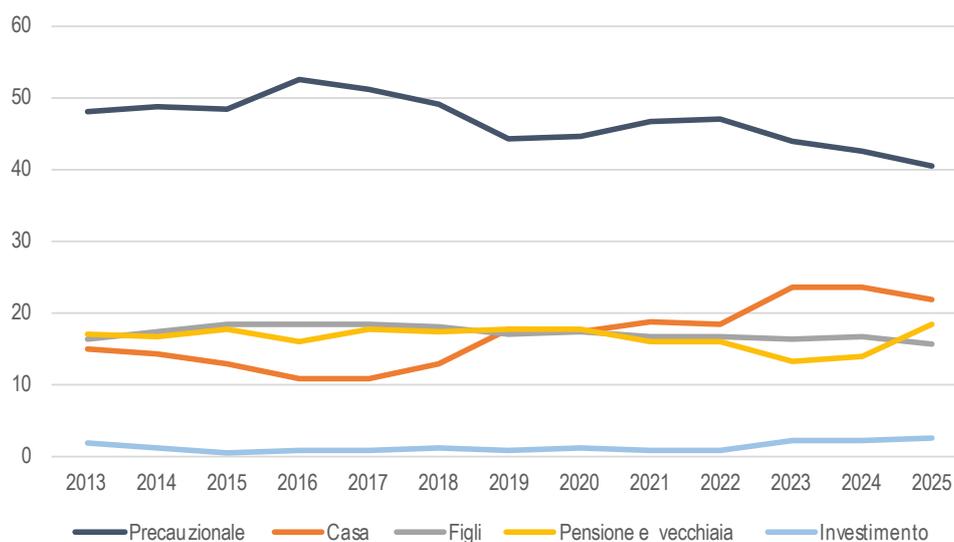
È altresì interessante notare come nel 2025 l'importanza del risparmio finalizzato a compensare il minor potere d'acquisto causato dall'inflazione sia nettamente inferiore a quanto riscontrato nel 2024: si passa dall'8 per cento delle risposte del 2024 al 2 per cento di quest'anno. Al contrario, sembra aumentata la scelta di risparmiare per effettuare nuovi investimenti (dallo 0,3 per cento del totale, al 3 per cento di quest'anno). Forse, si tratta di una risposta tardiva all'inflazione subita nel 2023 e 2024: negli anni precedenti si è appurato che la liquidità viene erosa nel suo potere d'acquisto e quindi, oggi, si cerca un investimento finanziario per contrastare tale erosione.

Tabella 1.5 – Le motivazioni del risparmio
(valori percentuali)

	Risparmio precauzionale (eventi imprevisti)	Per la casa	Per i figli	Per la pensione e la vecchiaia	Altro (es. inflazione)	Per investire	Totale
Totale 2025	36,0	17,8	11,7	29,0	2,1	3,4	100
Uomini	40,5	14,5	13,0	27,0	2,5	2,5	100
Donne	31,1	21,3	10,4	31,1	1,6	4,4	100
18-24 anni	33,3	66,7	0,0	0,0	0,0	0,0	100
25-34 anni	31,9	27,7	0,0	25,5	0,0	14,9	100
35-44 anni	27,3	38,6	0,0	22,7	9,1	2,3	100
45-54 anni	38,8	29,9	7,5	20,9	1,5	1,5	100
55-64 anni	40,3	6,5	12,9	35,5	1,6	3,2	100
65 e più anni	36,9	7,5	20,0	33,1	1,3	1,3	100
Nord-Ovest	36,8	11,6	10,5	33,7	3,2	4,2	100
Nord-Est	48,0	8,0	10,7	29,3	1,3	2,7	100
Centro	31,4	17,6	19,6	27,5	0,0	3,9	100
Sud-Isole	31,5	29,7	6,3	26,1	3,6	2,7	100
Città < 10.000 ab.	34,0	19,8	11,2	28,4	2,0	4,6	100
Città 10-100.000 ab.	35,0	20,3	13,0	29,3	1,6	0,8	100
Città > 100.000 ab.	44,4	6,3	11,1	30,2	3,2	4,8	100
Università	32,3	20,8	6,2	37,7	0,8	2,3	100
Medie superiori	35,7	17,2	12,1	28,0	3,2	3,8	100
Medie inferiori e elementari	41,7	14,6	18,8	18,8	2,1	4,2	100
Impr./libero prof.	34,4	12,5	6,3	40,6	6,3	0,0	100
Impiegato	28,6	24,7	7,8	33,8	1,3	3,9	100
Esercente/artigiano	29,2	33,3	0,0	33,3	4,2	0,0	100
Pensionato	39,0	6,5	23,6	27,6	1,6	1,6	100
Operaio	46,7	17,8	11,1	15,6	2,2	6,7	100
Non occupato	35,4	25,6	3,7	28,0	1,2	6,1	100
Netto mensile < 1600	40,5	22,6	9,5	20,2	4,8	2,4	100
Netto mensile 1600-2000	31,6	15,8	13,2	36,8	1,3	1,3	100
Netto mensile 2000-2500	17,6	23,5	5,9	47,1	0,0	5,9	100
Netto mensile > 2500	37,5	4,2	8,3	33,3	0,0	16,7	100
Piccoli risparmiatori	34,2	17,1	11,8	32,9	3,9	0,0	100
Medi risparmiatori	42,3	14,4	8,1	29,7	1,8	3,6	100
Grandi risparmiatori	34,0	21,8	15,0	22,4	2,0	4,8	100
Casa proprietà	34,5	20,4	11,9	28,5	1,9	2,8	100
Casa in affitto	43,8	4,7	10,9	31,3	3,1	6,3	100
Single	33,8	20,3	9,5	25,7	2,7	8,1	100
Vive in coppia	36,6	17,2	12,3	29,8	1,9	2,3	100
Fam 1-2 componenti	42,9	18,3	9,1	25,1	1,7	2,9	100
Fam 3-4 componenti	28,7	22,4	11,2	31,5	3,5	2,8	100
Fam > 4 componenti	33,8	6,2	20,0	33,8	0,0	6,2	100

Le motivazioni di risparmio hanno un peso che si differenzia nei vari sottogruppi degli intervistati (tabella 1.5): il risparmio per la casa è la modalità più importante per i giovanissimi (67 per cento), mentre quello per la vecchiaia trova il suo massimo (35 per cento) nella classe di età 55-64 anni, e il risparmio dedicato ai figli è presente soprattutto negli ultrasessantacinquenni (20 per cento). Come già affermato, l'interesse per il risparmio precauzionale è la modalità più sentita tra i risparmiatori (36 per cento del totale delle risposte), e ha una prevalenza tra i maschi (40 per cento) rispetto alle femmine (31 per cento), nelle città più grandi (44 per cento), in chi ha la licenza media inferiore o soltanto la licenza elementare (42 per cento), negli operai (47 per cento), in chi vive in affitto (44 per cento).

Figura 1.6 – Le motivazioni del risparmio, 2013-2025 (*)
(media mobile a tre anni, valori percentuali)



* Dal 2023 nella finalità precauzionale si somma anche la difesa dall'inflazione; media mobile a tre anni

La fotografia del 2025 è il punto finale di una serie storica che la figura 1.6 mostra per il periodo dal 2013 a oggi. Lo scopo precauzionale (36 per cento) mostra un trend di riduzione rispetto al periodo della pandemia, della crisi energetica del 2022 e della ripresa dell'inflazione nel 2023, mentre il risparmio da destinarsi alla casa segue un ciclo che negli ultimi anni è legato alle agevolazioni fiscali. Al contrario, la modalità del risparmio da destinare alla vecchiaia cresce e recupera i livelli pre-pandemici, mentre è stabile l'attenzione del risparmio per i figli.

1.7. Lo scenario macro è negativo, quello micro è migliore

Il grado di fiducia nel futuro viene individuato nella tabella 1.6 con una domanda sulle aspettative a 12-18 mesi con riferimento alle variabili microeconomiche (reddito, consumi, risparmio, tasse della famiglia), macroeconomiche (l'economia italiana) e geopolitiche (situazione internazionale). Merita evidenziare come, passando dagli aspetti micro a quelli macro, il saldo tra ottimisti e pessimisti peggiori, e raggiunga il massimo dell'incertezza nello scenario geopolitico (-49 per cento) e in quello nazionale (-56 per cento), dove gli ottimisti sono circa la metà dei pessimisti. Quando poi si entra nel dettaglio dell'ambito microeconomico, il quadro è molto più variegato.

Tabella 1.6 – Aspettative a 12-18 mesi su entrate, consumi, risparmio, investimenti, tasse, economia generale e situazione internazionale
(saldi percentuali aumento-diminuzione oppure ottimisti-pessimisti)

	Unità	Le entrate della famiglia	I consumi della famiglia	La possibilità di risparmiare	Il rendimento degli investimenti	Le sue tasse	L'andamento dell'economia generale	La situazione internazionale
Totale 2025	1700	-1,9	24,2	-42,6	-20,1	14,1	-48,8	-55,9
Uomini	873	-2,5	29,9	-40,9	-19,2	22,1	-46,8	-53,0
Donne	827	-1,3	18,3	-44,4	-20,9	5,7	-50,8	-58,9
18-24 anni	34	5,9	32,4	-50,0	-26,5	35,3	-47,1	-64,7
25-34 anni	198	0,5	39,4	-42,9	-11,1	34,8	-40,9	-49,0
35-44 anni	167	-3,0	34,1	-43,1	-16,8	35,9	-41,9	-55,7
45-54 anni	289	-0,3	22,1	-42,6	-21,8	9,3	-45,3	-50,5
55-64 anni	291	-2,7	17,5	-42,3	-22,7	0,7	-59,1	-64,3
65 e più anni	721	-3,1	20,9	-42,2	-21,2	9,7	-49,8	-56,2
Nord-Ovest	474	-3,6	12,0	-43,7	-25,5	1,3	-53,6	-64,8
Nord-Est	293	4,1	21,8	-44,0	-22,2	6,8	-51,2	-56,7
Centro	380	-0,8	35,3	-38,4	-13,2	30,3	-42,9	-51,6
Sud-Isola	553	-4,5	28,4	-43,8	-19,0	17,9	-47,4	-50,8
Città < 10.000 ab.	851	0,9	36,1	-41,0	-15,3	29,8	-42,8	-50,4
Città 10-100.000 ab.	569	-5,4	17,8	-44,3	-20,7	5,8	-50,4	-58,7
Città > 100.000 ab.	280	-3,6	1,4	-43,9	-33,2	-16,8	-63,6	-66,8
Università	553	1,1	35,6	-43,0	-16,6	23,7	-47,4	-55,2
Medie superiori	666	-3,6	15,2	-41,1	-22,7	6,5	-45,8	-55,7
Medie inferiori e elementari	481	-3,1	23,7	-44,1	-20,4	13,7	-54,5	-57,0
Impr./libero prof.	132	8,3	34,8	-38,6	-18,9	22,0	-47,0	-49,2
Impiegato	315	-3,2	15,2	-41,6	-21,3	1,0	-51,7	-62,2
Esercente/artigiano	87	6,9	46,0	-49,4	-12,6	36,8	-33,3	-37,9
Pensionato	596	-4,2	17,1	-42,4	-23,3	4,7	-53,5	-60,6
Operaio	193	0,5	24,9	-42,0	-15,0	18,1	-40,9	-39,9
Non occupato	377	-4,2	34,0	-43,8	-18,6	30,0	-46,9	-57,8
Netto mensile < 1600	449	-5,3	15,8	-45,4	-24,5	7,8	-53,7	-56,1
Netto mensile 1600-2000	266	-3,0	19,2	-29,7	-14,7	12,4	-44,0	-55,3
Netto mensile 2000-2500	87	-1,1	48,3	-55,2	-14,9	24,1	-52,9	-62,1
Netto mensile > 2500	100	1,0	36,0	-35,0	-8,0	37,0	-29,0	-33,0
Piccoli risparmiatori	192	0,0	24,5	-38,0	-16,7	20,8	-51,0	-56,8
Medi risparmiatori	306	1,3	31,4	-34,6	-15,4	19,9	-42,5	-50,7
Grandi risparmiatori	365	0,8	33,4	-34,8	-13,2	23,3	-44,9	-53,4
Casa proprietà	1353	-2,9	24,0	-42,5	-19,6	12,3	-49,5	-55,6
Casa in affitto	347	1,7	25,1	-42,9	-21,9	21,0	-45,8	-57,1
Single	387	0,3	33,3	-41,3	-13,2	23,8	-41,6	-53,5
Vive in coppia	1313	-2,6	21,6	-43,0	-22,1	11,3	-50,9	-56,6
Fam 1-2 componenti	833	-3,0	18,4	-44,5	-23,3	1,9	-51,4	-58,9
Fam 3-4 componenti	588	-1,0	24,1	-39,6	-17,5	19,9	-46,3	-53,2
Fam > 4 componenti	279	-0,7	41,9	-43,0	-15,8	38,4	-46,2	-52,3

Le entrate future della famiglia sono giudicate stabili (84 per cento dei casi), con un numero di ottimisti (7 per cento) quasi pari a quello dei pessimisti (9 per cento). Solo i giovanissimi, gli imprenditori e gli artigiani godono di un clima leggermente positivo.

Lo scenario sui consumi familiari mostra un saldo positivo (+24 per cento) tra chi prevede un aumento dei consumi (36 per cento) e chi invece ne ipotizza una riduzione (12 per cento); un saldo che nel suo ottimismo potrebbe però incorporare un aumento dei consumi causato anche dal semplice incremento dei prezzi. Il dato disaggregato mostra che i consumi sono previsti in aumento soprattutto dai giovani adulti (25-44 anni), nelle piccole città, dai laureati, dagli imprenditori, dagli artigiani, nonché da chi ha redditi più elevati.

L'ipotesi che prevalga un aumento sui consumi accompagnato da una stabilità delle entrate familiari genera l'aspettativa che il risparmio futuro non avrà di certo una dinamica positiva: metà degli intervistati prevede una stabilità nel risparmio (51 per cento), pochi indicano un miglioramento (3 per cento) e quasi metà del campione (46 per cento) pensa invece a un peggioramento. È uno scenario abbastanza omogeneo in tutti i sottogruppi del campione.

Il rendimento degli investimenti ha aspettative negative, perché il peso dei risparmiatori che si attendono maggiori rendimenti (4 per cento) è inferiore a quelli che invece prevedono una riduzione dei profitti finanziari (24 per cento), con il 72 per cento del totale che ipotizza stabilità. Non si nota una particolare differenza tra i sottogruppi, probabilmente anche per la presa di coscienza che la politica monetaria europea cercherà di ridurre i tassi.

Le tasse sono previste in aumento dal 31 per cento del campione, mentre solo il 17 per cento ne prevede una riduzione e il restante 52 per cento ipotizza stabilità. L'idea che la tassazione sia in continuo aumento è una caratteristica strutturale della società italiana e viene in parte attenuata dalle varie proposte di riforma fiscale del governo e dalle politiche redistributive a favore dei redditi più bassi. In ogni modo, il ruolo giocato dal reddito nel definire la risposta è chiaro: chi ha un reddito mensile inferiore ai 1600 euro è meno pessimista sull'aumento delle tasse di chi può contare su 2000-2500 euro e più.

A complemento delle variabili microeconomiche, molto vicine alle scelte quotidiane della famiglia, è utile esaminare le aspettative sulle variabili macroeconomiche e geopolitiche.

L'andamento generale dell'economia lascia un pesante risultato negativo, con il 9 per cento ottimista e il 58 per cento pessimista, che si accompagna al pessimismo diffuso sulla variabile geopolitica; le guerre in corso lasciano il segno, con il 9 per cento del totale che ipotizza un miglioramento della situazione internazionale e il 65 per cento che vede un ulteriore peggioramento. In entrambi i casi la sfiducia rimane sui livelli del 2024, ma comunque in miglioramento rispetto al 2022 e al 2023, quando lo scoppio della guerra in Ucraina e la successiva crisi energetica inducevano aspettative profondamente negative.

Capitolo 2 • Investimenti: il risparmiatore è diventato adulto

«[...] *This gave me that precarious Gait
Some call Experience*»
(Emily Dickinson)

2.1. Premessa: la necessità di crescere

Ci chiedevamo, l'anno passato, se fosse in qualche modo iniziata una mutazione salutare, che consentisse alle famiglie di centrare i propri obiettivi in un nuovo contesto.

Il dubbio era lecito, giacché, nonostante nel 2023 avessimo notato un risveglio dell'interesse per gli argomenti di economia e finanza, l'anno scorso, passata la sorpresa suscitata dallo «strano mondo» con prezzi e tassi al rialzo, tale interesse era nuovamente calato.

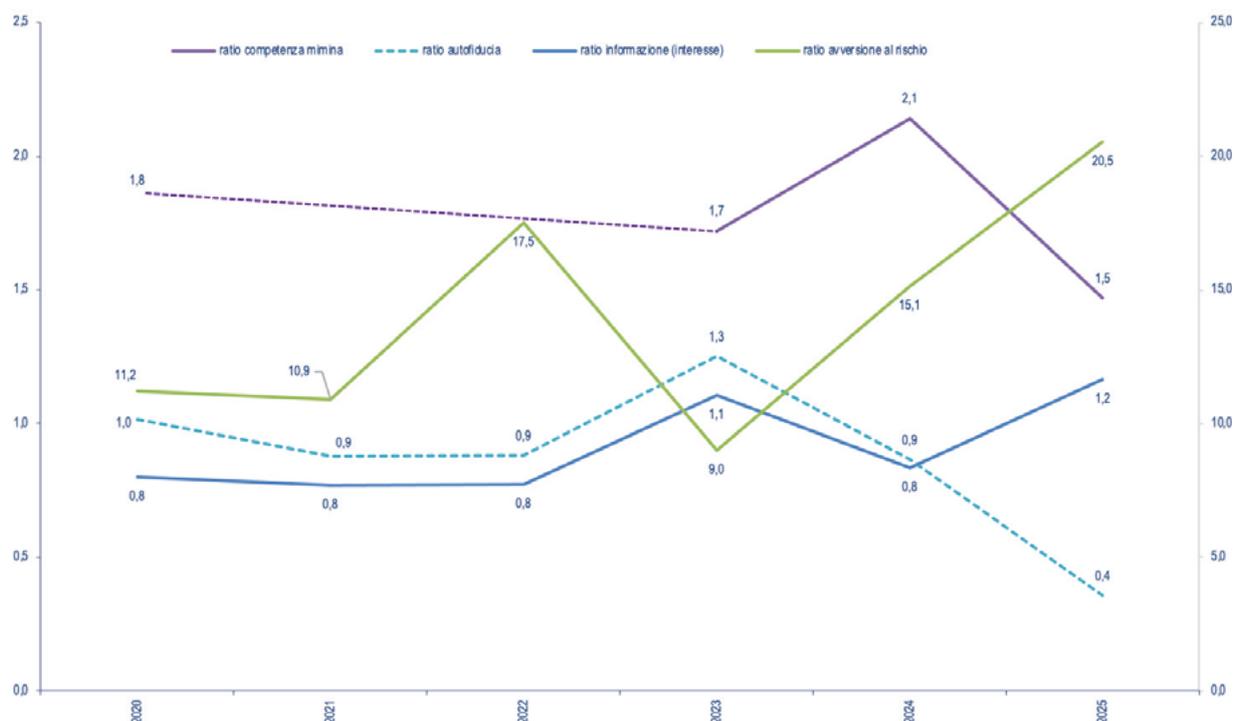
Tuttavia, con un certo conforto, notavamo i segnali dell'inizio, pur lento e con qualche passo indietro, di una necessaria metamorfosi dei risparmiatori, i quali incontravano sulla strada non poche difficoltà, sia perché non ancora abituati alla «nuova normalità», sia perché la realtà non era facile da affrontare, sia perché gli strumenti per affrontarla non erano a tutti noti, anzi, lo erano a ben pochi.

Anche quest'anno la realtà ci ricorda che è sbagliato pensare che le complessità siano alle nostre spalle: le incertezze sul fronte geopolitico ed economico sembrano non avere una fine, e l'effetto tipico, che in più edizioni di questo rapporto abbiamo riscontrato, è che, di fronte al susseguirsi di eventi che annebbiano il futuro, il risparmiatore non ha tanto le «zampe di lepre» di einaudiana memoria, tende piuttosto alla paralisi e all'attesa: è una pessima abitudine, abbiamo negli anni ribadito, e ci chiediamo se quest'anno sia almeno in parte superata.

Partiamo, anche in questa edizione dell'*Indagine*, con una sorta di «caricatura» del risparmiatore, del quale consideriamo alcuni tratti, contando coloro che si trovano in posizioni diametralmente opposte rispetto a essi.

Calcoliamo così quattro rapporti (o «*ratio*») che dividono le risposte, essi dividono le risposte ad alcune domande chiave in due gruppi opposti: se il rapporto è esattamente 1, significa che i risparmiatori sono divisi esattamente a metà tra i due gruppi. Se il rapporto è maggiore di 1, il gruppo al numeratore è prevalente, mentre se è inferiore a 1, è prevalente il gruppo al denominatore. Nel 2024 solo 8 risparmiatori si dichiaravano interessati agli argomenti di natura economica e finanziaria, per ogni 10 che non lo erano (*ratio* di informazione): si tratta di un valore decisamente stabile negli ultimi 6 anni, che conosce solo due «picchi», il primo nel 2023 (11 interessati per ogni 10 non interessati) e il secondo proprio quest'anno dove rileviamo, per ogni 10 soggetti che non si interessano di economia e finanza, 12 soggetti che, al contrario, si dichiarano interessati. Avevamo già notato l'anno scorso come l'emergere di scenari economici di forte incertezza potesse risvegliare l'attenzione ai temi economici, forse anche a causa di una maggiore copertura mediatica: la discesa dell'attenzione del 2024, seguita dal picco di quest'anno, sembra confermare questa ipotesi.

Figura 2.1 – Le basi per la consapevolezza delle scelte finanziarie (rapporti)



Ratio di competenza minima: rapporto tra risposte esatte e sbagliate a due domande di calcolo finanziario semplificato, delle quali una sull'inflazione. *Ratio di autofiducia:* rapporto tra chi si ritiene competente in materia finanziaria e chi si valuta in modo opposto. *Ratio di informazione (interesse):* rapporto tra gli intervistati che si dichiarano interessati alle informazioni economiche e finanziarie e non. *Ratio di aversione al rischio (misurato sull'asse di destra):* rapporto tra chi è favorevole a correre rischi negli investimenti finanziari per aumentarne il rendimento e chi non lo è. Per ogni *ratio* il valore di equilibrio, che divide a metà la distribuzione delle risposte, è 1.

D'altra parte l'incertezza, se fa risorgere l'interesse per l'economia e per la finanza, sembra anche minare la fiducia nelle proprie competenze in tali campi (*ratio* di autofiducia), che dal 2023 vede una discesa continua: da 13 soggetti sicuri delle loro competenze per ogni 10 di parere opposto (il più alto livello di «autostima» degli ultimi 6 anni) si scende quest'anno a 4 su 10, il valore più basso del periodo considerato.

Contrariamente all'anno passato, a questa riduzione della fiducia nelle proprie competenze si accompagna, coerentemente diremmo, una discesa del *ratio* di competenza finanziaria minima, ossia la quota delle risposte corrette rispetto a quelle scorrette a due domande pratiche di alfabetizzazione finanziaria. Una prevedeva di conoscere il meccanismo, non la regola, dell'interesse composto. L'altra di saper confrontare gli interessi attivi con l'inflazione per giudicare la perdita di potere di acquisto della moneta. Prima della pandemia il *ratio* era 2,4¹; l'anno scorso, dopo un «calo pandemico», ritornava sui valori pre-pandemici (2,1); quest'anno scende al valore più basso dal 2020: ogni 15 soggetti che rispondono correttamente alle domande base di alfabetizzazione finanziaria, 10 non ci riescono. Quando il contesto economico presenta gravi incertezze, le competenze sono scarse e, peral-

¹ Non riportato nel grafico.

tro – se ne è anche consapevoli – uno dei primi effetti che ci si aspetta è un'elevata avversione al rischio. Ora, l'elevata avversione al rischio è una costante di questa *Indagine* e, in effetti, per rappresentare sullo stesso grafico il *ratio* di avversione al rischio abbiamo dovuto usare l'asse di destra, altrimenti sarebbe stato «fuori scala». Tuttavia, dal 2023, si nota un'impennata: in quell'anno i soggetti che non volevano barattare sicurezza per rendimento erano circa 9 volte più numerosi di quelli disposti a farlo, quest'anno sono oltre 20 volte più numerosi.

La tabella 2.1 offre uno spaccato del dato presentato nel grafico, suddividendo il campione in alcune categorie significative. Vediamo così che tra le donne prevalgono coloro che non sono interessate agli argomenti economici e finanziari; inoltre, rispetto agli uomini, l'avversione al rischio è superiore.

Il rapporto di competenza finanziaria è relativamente elevato tra i più giovani (fino ai 44 anni), mentre, e non commentiamo il dato, il fatto di avere un'istruzione universitaria non garantisce una cultura finanziaria di base significativamente superiore (il *ratio* è 1,87 contro 1,36 di chi ha solo un'istruzione elementare). Chi ha un elevato livello di istruzione è comunque più interessato agli argomenti di economia e finanza (1,67 contro 0,72 di chi ha un'istruzione elementare), e ciò, forse, contribuisce alla percezione, in parte illusoria, di essere più competenti (*ratio* di autofiducia di 0,45 contro 0,13).

In ogni caso, l'economia e le finanze non sembrano far parte degli interessi principali dei risparmiatori italiani, neanche dei più colti: il 44 per cento degli intervistati non è in grado di valutare cosa succeda al potere di acquisto di un deposito investito per un anno all'1 per cento con l'inflazione al 2 per cento, con un tasso di errore dei laureati pari a ben il 40 per cento².

È vero, però, che chi guadagna di più è in media più competente e più interessato all'economia, forse a testimonianza del fatto che nel nostro Paese certe competenze sono ancora a uno stato, per così dire, «artigianale»: si acquisiscono più con la «pratica» che con la scuola.

L'avversione al rischio è un interessante fenomeno se osservato per categorie: vediamo che molto più avversi della media sono i meno istruiti (*ratio* pari a 85), i più giovani (*ratio* di 32) e coloro che sono nell'età di mezzo, ossia i 45-54enni (*ratio* pari a 31); al contrario, gli anziani appaiono meno avversi della media (*ratio* 17,5). È probabilmente un'ipotesi azzardata, ma non possiamo escludere che la carenza di educazione finanziaria, combinata all'incertezza del quadro economico nelle fasi della vita in cui il futuro si deve progettare o consolidare, porti a un'eccessiva avversione al rischio proprio quando servirebbero scelte dinamiche e, in qualche modo, anche coraggiose.

D'altra parte la conoscenza è spesso un antidoto alla paura, quanto meno aiuta a fare scelte finanziarie consapevoli: in un mondo sempre più complesso e che è rapidamente cambiato in pochi anni, tuttavia non c'è tempo per acquisire le competenze per prove ed errori e un'alfabetizzazione finanziaria di base è assai urgente. Una «paralisi da incertezza» è il meno auspicabile dei comportamenti per il risparmiatore, che, al contrario, dovrebbe agire e mutare, per realizzare consapevolmente i propri obiettivi: nel seguito di questo capitolo vedremo quali sono, e se ci sono le premesse per realizzarli.

² L'anno scorso falliva il test il 37 per cento degli intervistati e il 28 per cento dei laureati.

Tabella 2.1 – Alcune caratteristiche del risparmiatore

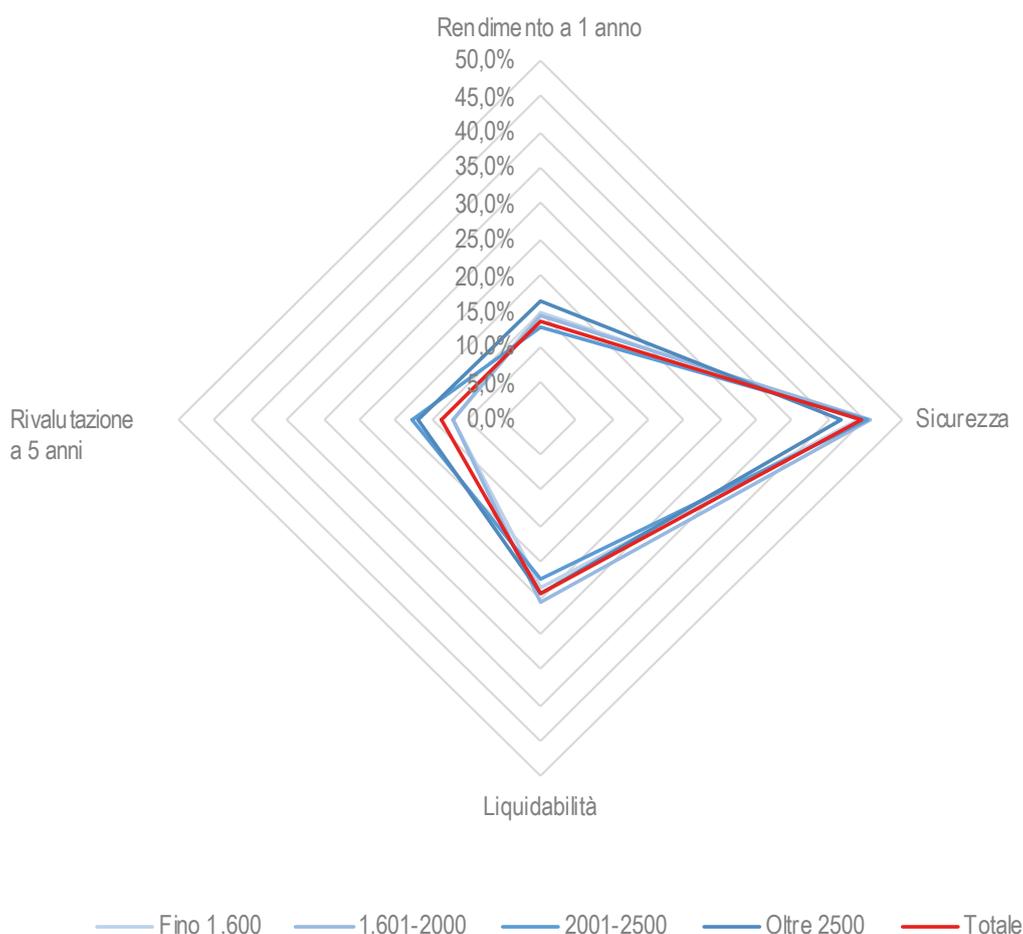
	Ratio di competenza minima	Ratio di autofiducia	Ratio di informazione	Ratio di avversione al rischio
Totale	1,47	0,36	1,17	20,52
Uomo	1,55	0,37	1,40	18,40
Donna	1,39	0,34	0,96	23,32
25-34 anni	2,61	0,18	1,18	32,00
35-44 anni	2,01	0,50	1,53	19,88
45-54 anni	1,42	0,47	1,19	31,11
55-64 anni	1,10	0,55	1,16	18,40
65 e più anni	1,36	0,29	1,08	17,49
Nord-Ovest	1,20	0,37	0,97	17,96
Nord-Est	1,38	0,39	1,20	12,95
Centro	1,88	0,36	1,52	30,67
Sud-Isole	1,55	0,33	1,13	25,33
Università	1,87	0,45	1,67	16,84
Media superiore	1,27	0,39	1,21	21,97
Media inferiore	1,41	0,25	0,76	20,72
Elementare	1,36	0,13	0,72	85,00
<1600 euro netti mensili	1,27	0,27	0,73	28,93
1601-2000 euro netti mensili	1,44	0,41	1,51	19,46
2001-2500 euro netti mensili	2,06	0,40	1,64	28,00
>2500 euro netti mensili	2,03	0,47	2,57	15,67
Non risparmiatori	1,54	0,43	1,21	16,13
Piccoli risp. (<5% del reddito)	1,84	0,32	1,13	31,00
Medi risp. (5-9% del reddito)	1,71	0,42	1,57	22,54
Grandi risp. (>10% del reddito)	1,64	0,43	1,43	13,60

2.2. Il diamante degli investimenti: è necessario un atteggiamento dinamico

La figura del «diamante» ci accompagna fin dalle prime edizioni di questa *Indagine*: si tratta di un grafico³ che rappresenta le preferenze di investimento degli intervistati in un quadrangolo (figura 2.2). Sui quattro assi cartesiani collochiamo di solito le percentuali di coloro che hanno indicato la loro scelta su quattro caratteristiche possibili degli investimenti. Sull'asse orizzontale, agli opposti, vi sono le caratteristiche di lungo periodo: la sicurezza (di restituzione del capitale: a destra) confrontata con la possibilità di aumento del capitale (a sinistra). Sull'asse verticale si contrappongono le due caratteristiche di breve periodo: il rendimento annuale, cedola o dividendo (in alto) vs la liquidità o possibilità di riavere in qualsiasi momento il controvalore investito (in basso).

Già dall'edizione del 2023 abbiamo adottato una variazione alla figura utilizzata nel passato: mostriamo non già le frequenze della prima risposta degli intervistati suddivise tra le 4 possibilità, ma raccogliamo le prime 2 risposte per ogni intervistato e calcoliamo quindi la media delle citazioni di ogni caratteristica. Questo permette di rendere visibili anche le preferenze messe al secondo posto, visto che al primo posto, per tutti, c'è sempre la sicurezza.

Figura 2.2 – Il «diamante» degli investimenti, per classi di reddito
(percentuali delle citazioni delle caratteristiche desiderate degli investimenti)

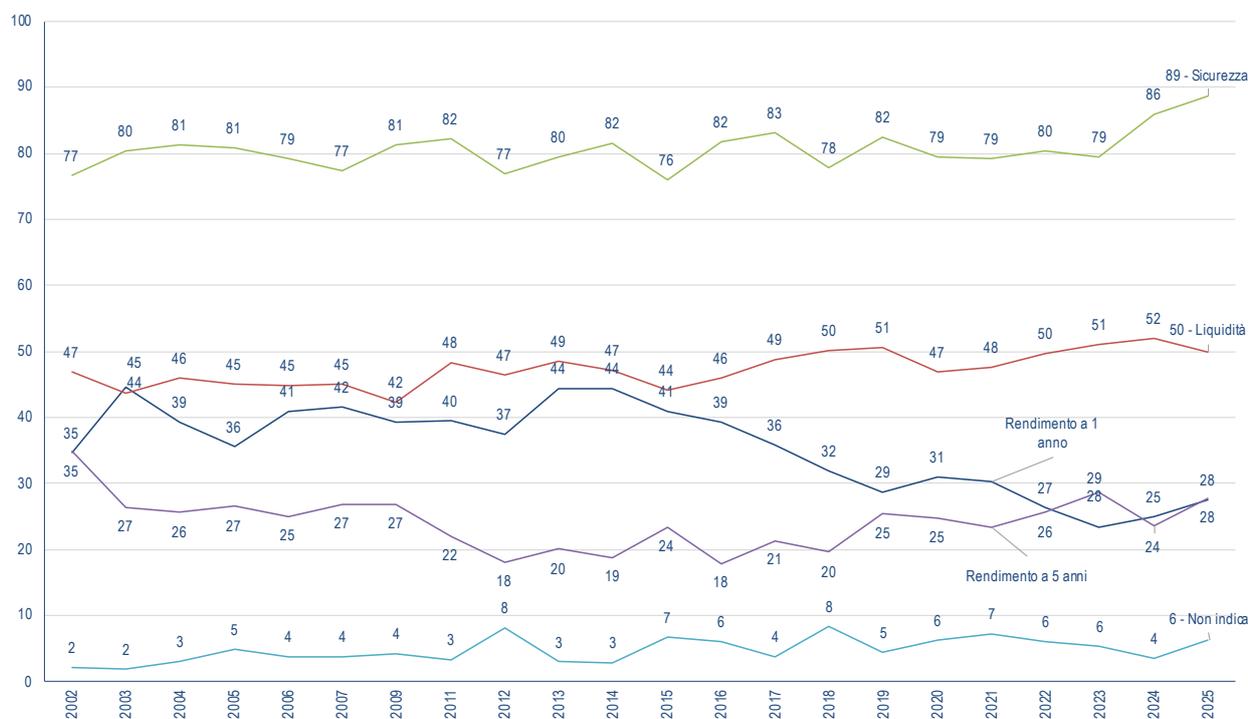


³Tecnicamente un «grafico a radar» o «a ragnatela».

A tal proposito occorre, peraltro, rilevare che quest'anno la cita come prima risposta «solo» il 47 per cento dei risparmiatori, contro circa il 65 dell'anno passato e un valore storico che mai scende sotto il 50 per cento, tranne, appunto, quest'anno (!): potrebbe essere, ma è presto per dirlo, un primo segnale di una presa di coscienza della necessità di affrontare qualche rischio per realizzare i propri obiettivi di investimento in un mondo divenuto molto dinamico⁴.

In ogni caso i nostri dati mostrano che la sicurezza rimane sempre al primo posto nelle preferenze dei risparmiatori: per il totale del campione vale, perfettamente in linea con l'anno scorso, il 44,5 per cento, considerando, come si è detto, due citazioni insieme: è un valore leggermente più basso rispetto a quello che troviamo se consideriamo solo chi quest'anno la ha citata al primo posto⁵. La figura mostra uno spaccato per fasce di reddito, che è decisamente «poco spaccato», poiché il vertice della sicurezza vede convergere tutte le fasce di reddito nello spazio di 4 punti percentuali, tra il 42 e il 46 per cento, con i redditi più alti (oltre 2.500 euro) che registrano il valore più basso.

Figura 2.3 – Preferenze sulle caratteristiche dell'investimento
(percentuali di intervistati per caratteristiche degli investimenti indicate al primo o al secondo posto)



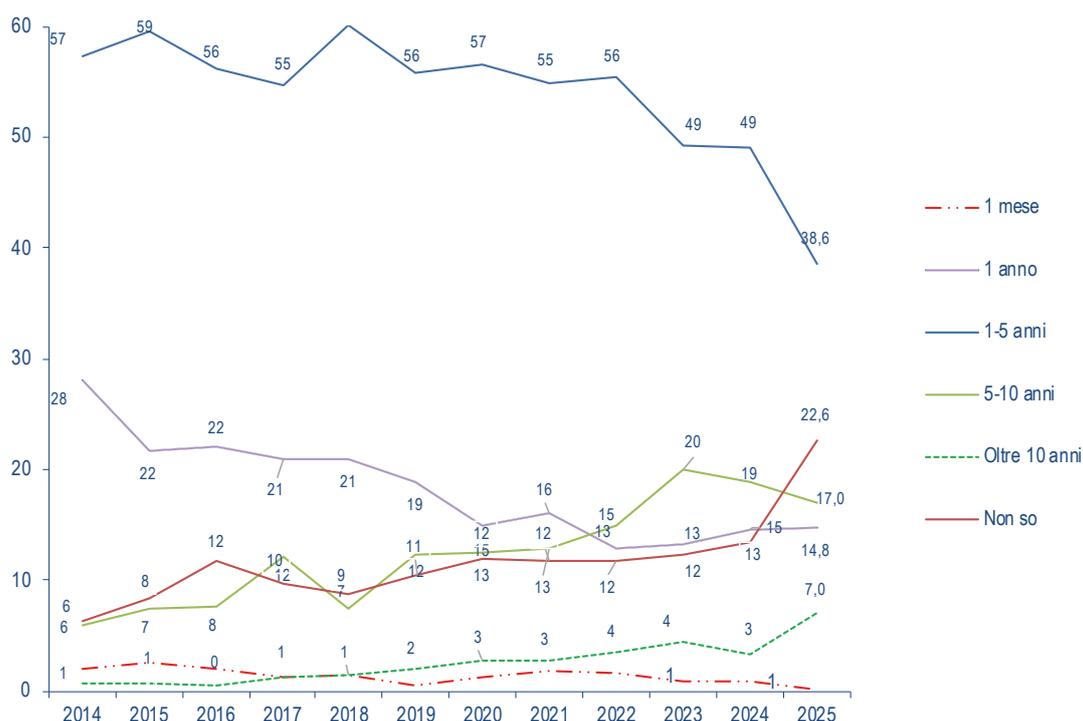
Al secondo posto, ma a grande distanza (24,5 per cento sul totale del campione), troviamo la liquidità senza costi dell'investimento: è un valore simile all'anno passato (26,5 per cento), ma, mentre l'anno passato era al primo posto tra le seconde citazioni (39,6 per cento), quest'anno, an-

⁴ D'altra parte cercare la sicurezza rinunciando a investire vuol dire accettare che il potere d'acquisto dei risparmi diminuisca nel tempo, e, con la ricomparsa dell'inflazione, forse i risparmiatori se ne sono accorti. Certo, si può investire in strumenti di emittenti (relativamente) sicuri, accettando però un rendimento inferiore. La via più evoluta verso la sicurezza è la diversificazione del portafoglio, ma la comprensione di questo concetto richiede una certa cultura finanziaria: una caratteristica per la quale, si è detto, il risparmiatore italiano non brilla.

⁵ Ma, ribadiamo, molto più basso rispetto alla media storica.

che tra le seconde citazioni vien battuta dalla sicurezza (42 per cento contro 28,8); la liquidabilità, d'altronde, è un'esigenza assai comprensibile se si teme l'inflazione, timore molto sentito l'anno scorso, ma quando i rischi divengono molteplici la sicurezza ritorna al primo posto. L'anno scorso il rendimento a 1 anno aveva superato quello a 5 anni, quest'anno sono in parità (13,8 per cento delle doppie citazioni); le due fasce di reddito più basse, tuttavia, privilegiano ancora il rendimento a 1 anno, al contrario delle due fasce più alte per le quali il diamante si allunga leggermente a sinistra. La figura 2.3 somma (non media) le preferenze che gli intervistati mettono al primo o al secondo posto e ne presenta un'evoluzione storica. La classifica delle priorità è rimasta immutata per circa un ventennio, tuttavia negli ultimi 10 anni il rendimento nel medio termine (5 anni) e quello a breve (1 anno) si sono avvicinati nelle preferenze dei risparmiatori, più per una perdita di interesse per il rendimento a breve, diremmo, che non per un aumento dell'interesse nel rendimento a 5 anni. Quest'anno il rendimento a breve e a medio termine «pareggiano», raccogliendo entrambi il 28 per cento delle citazioni al primo o al secondo posto e collocandosi dopo la sicurezza e la liquidità. A tal proposito è di un certo interesse notare come la linea del rendimento a breve si sia nell'ultimo decennio distanziata, verso il basso, da quella della liquidità, che invece mantiene salda la seconda posizione, raccogliendo quasi sempre valori prossimi alla metà delle preferenze. Come a dire che si è disposti a rinunciare ai rendimenti di breve termine, pur di avere la possibilità di smobilizzare rapidamente la ricchezza. A chi scrive sembra di scorgere in questa evoluzione delle preferenze una velata premessa di quella «paralisi da incertezza» che ha sostenuto l'accumulo di liquidità di cui si è discusso nelle passate edizioni di questa *Indagine*. La liquidità (o, meglio, liquidabilità) degli investimenti è, in effetti, un'esigenza in crescita dall'anno pandemico: quest'anno perde 2 punti percentuali (dal 52 al 50 per cento delle preferenze), un po' poco, a nostro parere, per pensare a un'inversione di tendenza. Infine la sicurezza mantiene saldamente il primo posto continuando una rapida crescita che l'ha portata negli ultimi 3 anni, dal 79 all'89 per cento delle citazioni.

Figura 2.4 – Orizzonte temporale preferito dagli intervistati per valutare i risultati finanziari
(valori percentuali)



La figura 2.4 mette in prospettiva storica le opinioni sull'orizzonte temporale migliore per valutare i propri investimenti: le tendenze di medio periodo ci raccontano la storia di come il risparmiatore è maturato nel tempo. Vediamo che nel 2014 come circa l'85 per cento dei risparmiatori si focalizzava su un orizzonte di 5 anni o meno, e ben il 28 per cento su un orizzonte di 1 anno o inferiore: queste preferenze hanno visto un declino decennale, sicché l'anno scorso si era giunti al 64 per cento per chi sceglieva un orizzonte inferiore o pari ai 5 anni e al 15 per cento per chi riteneva di valutare i risultati su un orizzonte inferiore o pari a 1 anno. Contemporaneamente, coloro che valutavano i loro investimenti a 5-10 anni erano più che triplicati, passando dal 6 al 19 per cento del campione, e chi era disposto ad aspettare oltre un quinquennio era giunto a rappresentare poco più di un quinto dei nostri intervistati (erano il 7 per cento nel 2014).

Quest'anno chi guarda oltre i 5 anni raggiunge quasi un quarto (24 per cento) del campione, grazie alla crescita dal 3 al 7 per cento di coloro che hanno un orizzonte ultradecennale, a fronte di una riduzione della preferenza per il medio termine (5-10 anni); rimane sostanzialmente stabile (14,8 per cento) chi valuta i propri investimenti nell'arco di un anno e si riduce chi pensa a 1-5 anni. Se ci fermiamo qui, quest'anno sembra inserirsi in un graduale spostamento dell'orizzonte temporale verso il medio-lungo periodo; ma in realtà il grafico ci dice qualcosa in più. Infatti la riduzione di chi valuta i propri investimenti su un orizzonte di 1-5 anni mostra un calo repentino dal 49 al 38,6 per cento degli intervistati; contemporaneamente, chi risponde «non lo so» balza dal 13 al 22,6 per cento. È abbastanza per azzardare un'ipotesi: chi guarda al lungo (o medio-lungo) periodo sembra meno disorientato dalle incertezze economiche e geopolitiche recenti e attuali, così come chi si limita a periodi infra-annuali, giacché su periodi brevi il «set informativo» è forse ritenuto sufficiente per previsioni relativamente affidabili, o si ritiene, comunque, che non ci sia tempo per grandi cambiamenti di quadro. L'incertezza, d'altra parte, crea non poche difficoltà a chi è abituato a un orizzonte medio-breve (1-5 anni, appunto), nell'ambito del quale le informazioni sono poche, e le variabili troppe, per fare previsioni, e il tempo è troppo breve per ipotizzare che tutto «regredisca» su *trend* di lungo periodo.

Se abbiniamo queste tendenze alla continua necessità di sicurezza, non appare in contrasto con i dati sostenere che i risparmiatori siano in un decennio maturati e siano meno «affezionati» al rendimento immediato. D'altra parte, la preferenza per un orizzonte più lungo è un'opportunità per la diffusione di strumenti relativamente complessi, che consentano di controllare il rischio senza sacrificare il rendimento: la ricerca di rendimenti sicuri in un mondo in trasformazione è un problema di informazione e cultura finanziaria, ed è il momento di chiedersi se qualcosa stia cambiando anche su questi fronti.

2.3. La scelta degli investimenti: il risparmiatore cerca un aiuto qualificato

Dopo un 2022 «da dimenticare», dal 2023, con il miglioramento delle aspettative sui tassi di interesse e con l'economia reale che non è scivolata in una temuta recessione, le valutazioni dei portafogli hanno incominciato a migliorare, rimanendo in territorio positivo anche nel 2024 e, almeno fino ad ora, quest'anno (figura 2.7).

Tuttavia, si è detto, l'ambiente è mutato, e sembra offrire meno garanzie di stabilità, chiedendo agli investitori una maggiore capacità di scegliere.

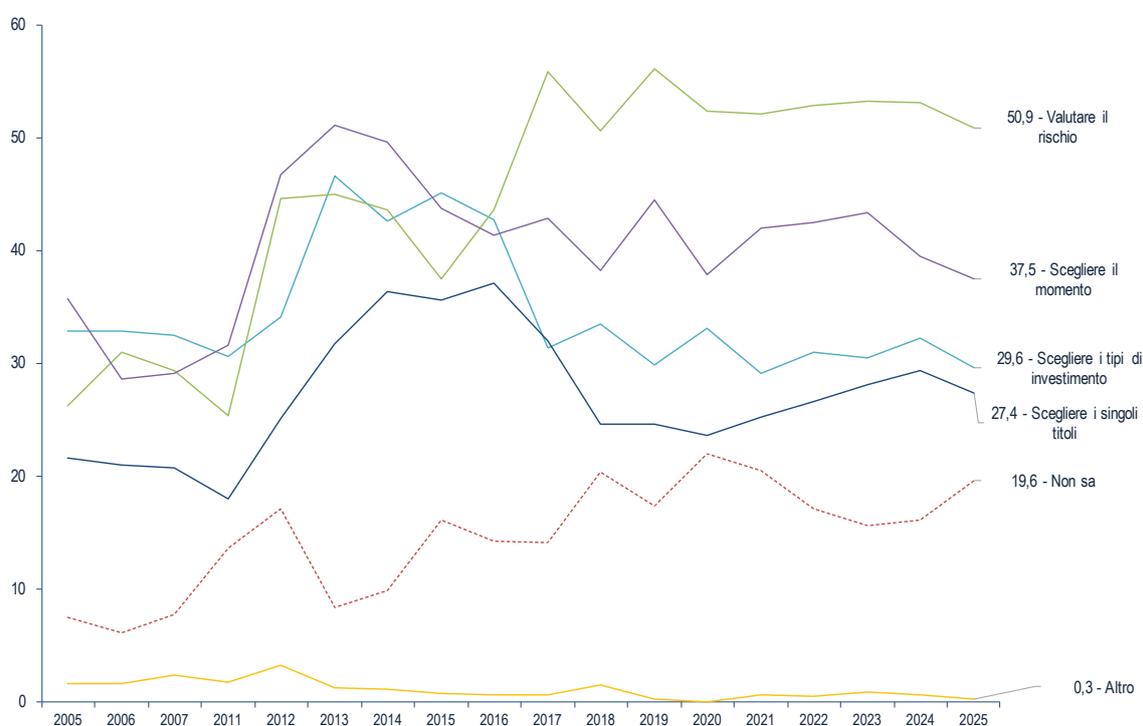
Per scegliere bisogna essere consapevoli dei propri bisogni, che variano tra i diversi soggetti e anche durante le diverse fasi della vita di ciascuno (ne abbiamo in parte discusso analizzando il diamante

degli investimenti); è anche vero, però, che all'analisi dei bisogni bisogna far seguire le decisioni di investimento, e sin dalle prime edizioni di questa *Indagine* abbiamo chiesto ai nostri intervistati quali sono le difficoltà che incontrano: la figura 2.5 ci mostra come sono cambiate nel tempo.

La combinazione tra il bisogno di sicurezza, l'ampliamento progressivo dei mercati e l'aumentata complessità degli strumenti finanziari, possono essere alla base dell'incremento che, soprattutto a partire dal 2015, riscontriamo nella quota di individui che manifestano difficoltà nel comprendere il rischio associato alle proposte di investimento. Attualmente, tale quota si attesta al 50,9 per cento, un dato sostanzialmente invariato rispetto all'anno precedente (53,1 per cento), e che conferma la comprensione del rischio come la principale difficoltà che i risparmiatori incontrano nelle decisioni di investimento.

Figura 2.5 – Intervistati per tipo di difficoltà incontrata nel processo di investimento

(valori percentuali, risposte multiple, dati 2008-2010 non disponibili)



Segue, come l'anno passato, la scelta del momento in cui investire (il 37,5 per cento contro il 39,5 del 2024). Osservando il grafico ci accorgiamo che il problema è sollevato soprattutto nei periodi di grande difficoltà e profondi cambiamenti: il massimo è raggiunto nell'anno immediatamente successivo alla crisi del 2012; successivamente il problema si riduce, ma conosce nuovamente due anni di crescita dopo la pandemia del 2020, nei quali si è formato un «iceberg» di liquidità congelata sui conti correnti in attesa di tempi migliori⁶; sicché la scelta del momento appare come

⁶ Ricordiamo come i depositi delle famiglie italiane sono aumentati di circa 135 miliardi tra gennaio 2020 e maggio 2022, quelli delle imprese di circa 127 miliardi (dati Banca d'Italia): su entrambe, si diceva nelle scorse *Indagini*, ha influito l'incertezza dei tempi pandemici, sicché le prime hanno incrementato la preferenza per la liquidità per ragioni precauzionali, le seconde hanno ritardato gli investimenti, contribuendo, peraltro, a una compressione della capacità produttiva che può essere tra i fattori di rinascita dell'inflazione.

un problema di «paralisi da incertezza», nella consapevolezza di un futuro che potrebbe essere ancora turbolento⁷. D'altra parte il miglioramento di oltre 6 punti percentuali nel corso dell'ultimo biennio potrebbe rivelare un inizio di superamento dell'atteggiamento attendista.

Al terzo posto (29,6 per cento) troviamo la difficoltà di scegliere come suddividere il risparmio, che mantiene la terza posizione a partire dal 2018, con oscillazioni relativamente modeste. Si tratta di una difficoltà che rivela la maturazione della consapevolezza di quanto sia importante diversificare gli impieghi del risparmio; la difficoltà nella scelta degli strumenti concreti è cresciuta nell'ambiente complicato dei mercati post 2020 e, in particolare, dopo la «pessima annata» del 2022, che non ha visto nessuno strumento (a parte l'oro che ha segnato +7 per cento) con un ritorno positivo, sicché tra il 2020 e l'anno scorso i risparmiatori che l'hanno citata sono passati dal 23,7 al 29,4 per cento del campione; nell'anno in corso sono scesi di 2 punti, al 27,4 per cento. Se ricordiamo che la figura 2.5 registra risposte multiple (la somma non fa 100: gli intervistati possono scegliere più di una risposta), è interessante notare come le citazioni relative a tutte le difficoltà siano scese nell'ultimo anno di oltre 2 punti percentuali (con un massimo di 2,7 per la scelta di suddivisione del risparmio), contemporaneamente la risposta «non lo so» ha guadagnato 3,4 punti (dal 16,2 per cento del 2024 al 19,6 di quest'anno): per circa il 3 per cento dei risparmiatori, forse, il mondo sta diventando «troppo difficile», tanto da non riuscire neanche a dare un ordine di priorità ai problemi di scelta: è tempo di per investire sull'alfabetizzazione finanziaria.

In periodo di trasformazione dei mercati, inoltre, assistiamo anche a un'evoluzione continua e rapida dei veicoli dell'informazione, che impatta in modo differenziato con l'età del risparmiatore (figura 2.6): è un argomento, a nostro parere, di un certo interesse, visto che i giovani di oggi si troveranno, nel prossimo futuro, nel pieno della fase di accumulo, e il loro risparmio sarà alla base della crescita futura dell'economia.

Il «fai da te» nell'investimento del proprio risparmio non è di solito una buona idea, a meno di non essere esperto, eppure è in seconda posizione tra le possibili risposte: in tutte le fasce d'età riguarda oltre un quinto del campione, e «fanno da soli» oltre un quarto (26,4 per cento) dei più anziani⁸.

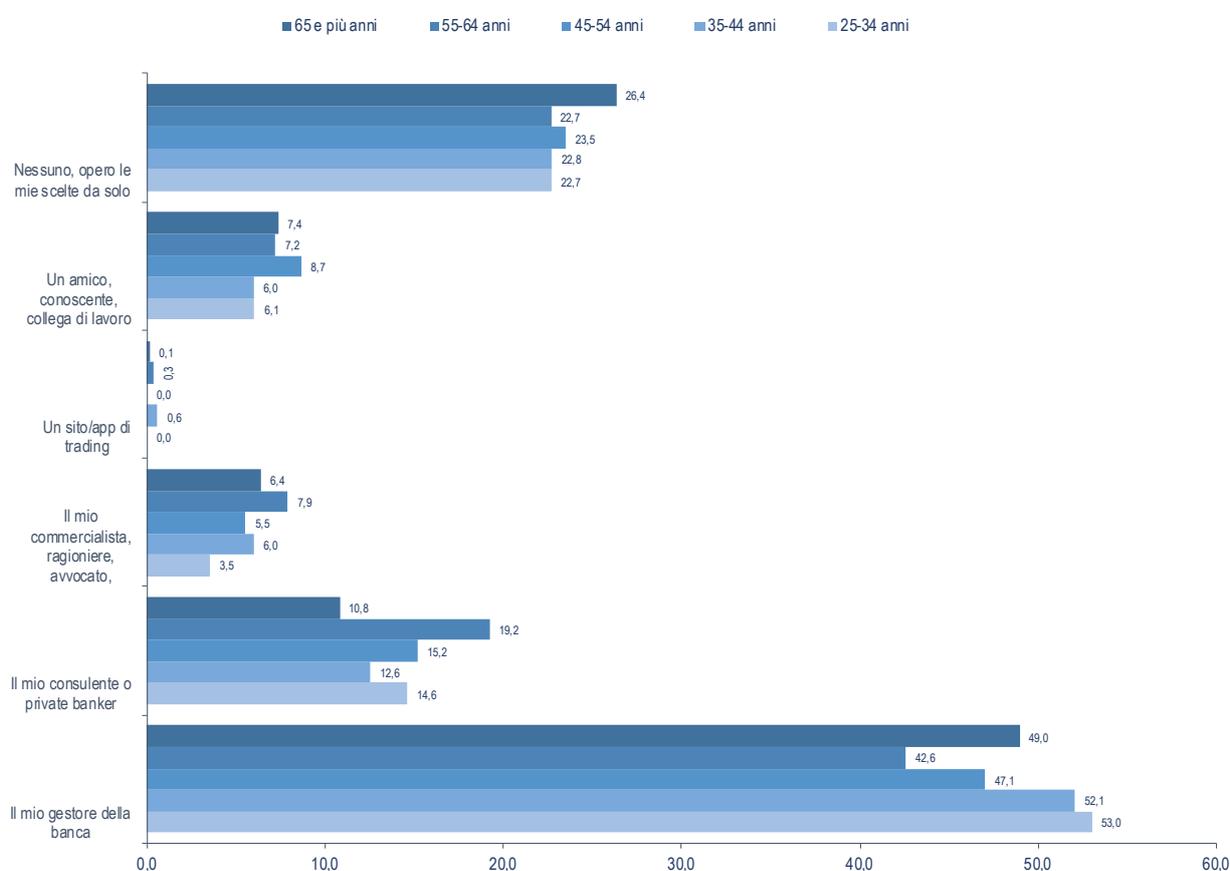
Anche quest'anno, come l'anno passato, i siti e le app di *trading on line* non sono molto apprezzati, in tutte le fasce d'età sono ben al di sotto dell'1 per cento delle citazioni: i risparmiatori non amano l'impersonale mediazione di un sito di *trading* e la figura mostra come le informazioni siano cercate attraverso il contatto personale.

⁷ Una lettura più in negativo potrebbe mettere in relazione la difficoltà di «scegliere il momento» con un atteggiamento, per così dire, da *trader*: per chi scrive, tuttavia, la difficoltà che i risparmiatori incontrano nella «scelta del momento» non sembra dettata da intenzioni di questo tipo, che sarebbero, peraltro, assai preoccupanti, soprattutto in presenza di limitate competenze.

⁸ Del resto, il «fai da te» non è mai veramente un «fai da te»: la letteratura (si veda, ad esempio, David Leiser e Shelly Drori, *Naïve Understanding of Inflation*, «The Journal of Socio-Economics», 34, 2005) suggerisce come i temi tecnici, quando hanno una rilevante importanza anche all'interno della comunità non specialistica, siano compresi da coloro che non hanno una formazione specifica in modo, per così dire, naïf. In particolare, gli aspetti fondamentali sono spesso afferrati da gran parte dei soggetti, ma a questi si affiancano altri significati e un turbinio di concetti periferici e sfumati, che derivano da come la società presenta il problema, dai dibattiti politici, ideologici, mediatici, culturali. Tali informazioni sono poi «riordinate» da ciascuno in una narrazione che appaia coerente al singolo soggetto: si tratta di un problema forse po' astratto, ma di assoluta importanza nel nostro caso, giacché è sulla base di tali narrazioni che si formano le aspettative.

Il *private banker* quest'anno non batte il «fai da te» in nessuna fascia d'età, cosa che, al contrario, l'anno scorso succedeva almeno tra i 55-64enni. Non è più così: quest'anno in tale fascia d'età le citazioni sono scese dal 24,5 al 19,2 per cento, anche se si tratta comunque dei soggetti che apprezzano di più il consulente personale; d'altra parte, si diceva l'anno passato che i 55-64enni sono probabilmente quelli che detengono i patrimoni superiori, non stupisce quindi che apprezzino maggiormente la consulenza qualificata⁹. Il ricorso al commercialista o a un altro professionista è decisamente ridotto, ed è più apprezzato nelle fasce d'età più avanzate, raggiungendo comunque il massimo nuovamente tra i 55 e i 64 anni, ma con appena il 7,9 per cento delle citazioni.

Figura 2.6 – Le fonti di informazione sugli investimenti per classi di età
(valori percentuali)



Il consulente più citato rimane la propria banca, che raccoglie quasi la metà (48,4 per cento in media) delle citazioni in tutte le classi di età, ed è menzionata da oltre la metà dei soggetti nelle due classi di età più giovani.

⁹ Si veda, ad esempio (ci perdonerà il lettore l'autocitazione): Giuseppe Russo e Pier Marco Ferraresi (a cura di), *Risparmiatori di avanguardia nelle scelte di investimento. Rapporto sulla clientela del Private Banking in Italia 2021*, AIPB e Centro Einaudi, 2021.

Può essere interessante il fatto che i consigli di amici, conoscenti, colleghi di lavoro superino per numero di citazioni il commercialista (o altro professionista) in quasi tutte le fasce d'età¹⁰: la cultura finanziaria, se raggiunge una massa critica di soggetti, potrebbe diffondersi anche in modo, per così dire, autonomo, attraverso le reti di conoscenze e amicizie di ciascuno.

In sostanza i nostri dati, che l'anno passato mostravano segnali di un inizio, pur lento e con qualche passo indietro, di un auspicato cambiamento, si confermano, quest'anno, con due caratteristiche: in primo luogo sembra consolidarsi la consapevolezza che in un mondo divenuto più dinamico la staticità non paga; per contro e in secondo luogo, i rischi del momento – soprattutto se percepiti su un orizzonte di breve-medio termine – disorientano un risparmiatore che non ha avuto il tempo di formarsi per un contesto che richiede scelte finanziarie in qualche modo complesse. In questo quadro le informazioni e il consiglio della propria banca rimangono il principale punto di riferimento.

In quanto segue cercheremo di tracciare un quadro delle scelte concrete delle famiglie italiane sulla composizione del proprio portafoglio finanziario, ma, prima di tutto, sembra doverosa una sintesi dell'andamento delle varie *asset class* nell'ultimo periodo (figura 2.7). Abbiamo anche tracciato l'andamento di un «portafoglio *benchmark*», che contiene tutti i principali strumenti, e la cui composizione subisce ogni anno qualche variazione, al fine di mantenere un adeguato rapporto rischio-rendimento nel medio periodo.

Dopo due anni positivi, con incrementi del +5,5 per cento nel 2020 e del +6,5 per cento nel 2021, nel 2022 il rendimento del portafoglio medio *benchmark* ha subito un calo significativo del -11,6 per cento, soprattutto accelerando verso la fine dell'anno durante la fase più critica della crisi energetica causata dal conflitto tra Russia e Ucraina. Nei due anni successivi c'è stato un recupero: con un rendimento dell'8,7 per cento nel 2023 e del 7 per cento nel 2024 la perdita del 2022 è stata completamente recuperata¹¹.

Nel 2020, nonostante la pandemia, nessuna classe di attivi aveva registrato perdite, grazie al *quantitative easing* pandemico che aveva fatto salire i prezzi sia delle obbligazioni che delle azioni. Nel 2021 le obbligazioni avevano iniziato a perdere valore, ma il forte rimbalzo del PIL in tutti i paesi OECD aveva spinto verso l'alto le quotazioni azionarie.

Nel 2022, il primo anno rappresentato nel grafico, la politica monetaria è tornata neutrale, la guerra in Ucraina ha peggiorato il quadro economico e le aspettative, i rendimenti di azioni e obbligazioni sono stati negativi, più che annullando la crescita dei due anni precedenti¹².

¹⁰ Con l'eccezione dei 55-64enni, dove la differenza è a favore del professionista (ma inferiore a 1 punto percentuale).

¹¹ Da gennaio 2023 a dicembre 2024 il rendimento composto complessivo è stato del 16,3 per cento ($1,087 \times 1,07 = 1,16309$), che, applicato a una base erosa dalla perdita dell'11,6 per cento, porta il valore complessivo del portafoglio a superare di circa 3 punti percentuali il livello iniziale: $(1 - 0,116) \times 1,16309 = 1,028$, ovviamente in termini nominali.

¹² Ricordavamo nella scorsa edizione come il 2022 sia stato l'anno peggiore delle obbligazioni dal 1926 in termini di intensità della caduta.

Siccome il rialzo dei tassi è stato assai rapido¹³, ne hanno risentito anche e i corsi delle azioni (–11,2 per cento nel 2022), sia in ragione delle aspettative recessive (ancorché errate), sia per il maggiore sconto dei (già più bassi) profitti futuri attesi.

Nel 2023 il rendimento medio del risparmio è stato dell'8,7 per cento, peraltro ben superiore alla variazione dei prezzi dei beni di consumo nell'anno (5,9%), stabilizzando quindi il valore reale della ricchezza finanziaria delle famiglie. Il 2024 ha visto un incremento del portafoglio *benchmark* del 7 per cento a fronte di una crescita dell'1,2 per cento dell'indice dei prezzi¹⁴.

Quest'anno l'incremento del portafoglio ottenuto fino alla fine di maggio è del 4,2 per cento¹⁵: la performance migliore si registra per le azioni dell'Eurozona (+14,8 per cento), mentre le altre *asset class* hanno segnato incrementi YTD che non hanno battuto l'inflazione e sono stati leggermente negativi (–0,4 per cento) per il comparto corporate europeo.

Infine il perdurare dell'incertezza continua a spingere l'oro, che è cresciuto del 16,7 per cento in 5 mesi (dopo una crescita di quasi il 34 per cento l'anno scorso e di circa il 7 per cento in ciascuno dei due anni precedenti). La crescita delle quotazioni dell'oro non è una novità in tempi di incertezza; ricordavamo tuttavia l'anno scorso come tale *rally* non sempre si debba alle famiglie: nel 2024, in particolare, hanno pesato gli acquisti di alcune banche centrali¹⁶, sicché l'andamento della quotazione è apparso più legato al quadro geostrategico che ai comportamenti dei risparmiatori¹⁷. Quest'anno, nel primo trimestre, gli acquisti sono stati prevalentemente per investimento, ma è anche vero che l'azione delle banche centrali (che, peraltro, non si è fermata) può avere agito, insieme all'incertezza sul futuro, come innesco della «corsa all'oro».

¹³ Questo perché la BCE ha reagito in ritardo all'inflazione, al fine di sostenere i bilanci pubblici nell'uscita dalla pandemia.

¹⁴ Variazione 2023-2024 dell'IPCA (l'Indice Armonizzato per i Paesi dell'Unione Europea), medie annue.

¹⁵ La variazione dell'IPCA tra gennaio e aprile (ultimo dato disponibile) è del 2,04 per cento.

¹⁶ Per un'analisi sintetica ma interessante si veda: Vahan P. Roth, *What is Really Fueling the New Gold Rush?*, luglio 2024, GIS (<https://www.gisreportsonline.com/r/new-gold-rush/>).

¹⁷ Secondo il World Gold Council, le banche centrali più attive nel 2024 sono state la Banca Popolare Cinese, la Banca Centrale della Turchia, la Reserve Bank Indiana e la Banca Nazionale del Kazakistan. Anche la Russia è stata piuttosto aggressiva; altre nazioni all'interno della sfera d'influenza sino-russa, e persino alcune generalmente percepite come neutrali, hanno iniziato ad accumulare oro a partire dall'inizio del 2024. Complessivamente l'anno scorso le banche centrali hanno acquistato 1086 tonnellate d'oro, sostanzialmente una quantità pari a quella comprata per investimento (1182t); quest'anno, nel primo trimestre, gli acquisti delle banche centrali sono continuati (244 t), ma quelli degli investitori hanno nettamente prevalso (552 t). Un'ipotesi che sta guadagnando un certo credito è che la corsa delle banche centrali sia stata una reazione all'uso del dollaro americano come strumento di offesa: è successo contro la Russia – come ritorsione per l'invasione dell'Ucraina – e questo ha inviato un messaggio non solo al Cremlino, ma anche al resto del mondo. La valuta di riserva mondiale, su cui fanno affidamento moltissimi Paesi, potrebbe essere usata come arma offensiva nei conflitti geopolitici, non solo contro la Russia, ma contro qualsiasi avversario. È anche vero, d'altra parte, che i BRICS+ hanno ventilato l'idea di lanciare una moneta sostenuta dall'oro: non è detto che sia fattibile, ma è vero che agisce in questa direzione un gruppo di paesi che comprende il 45 per cento della popolazione mondiale, controlla il 30 per cento della superficie del pianeta e rappresenta oltre il 37 per cento del PIL globale.

Figura 2.7 – Rendimenti delle asset class 2022, 2023, 2024 e 2025 YTD (20 maggio)

Elaborazione Centro Einaudi su dati di fonte varia



2.4. Le obbligazioni, il mattone essenziale della ricchezza finanziaria delle famiglie

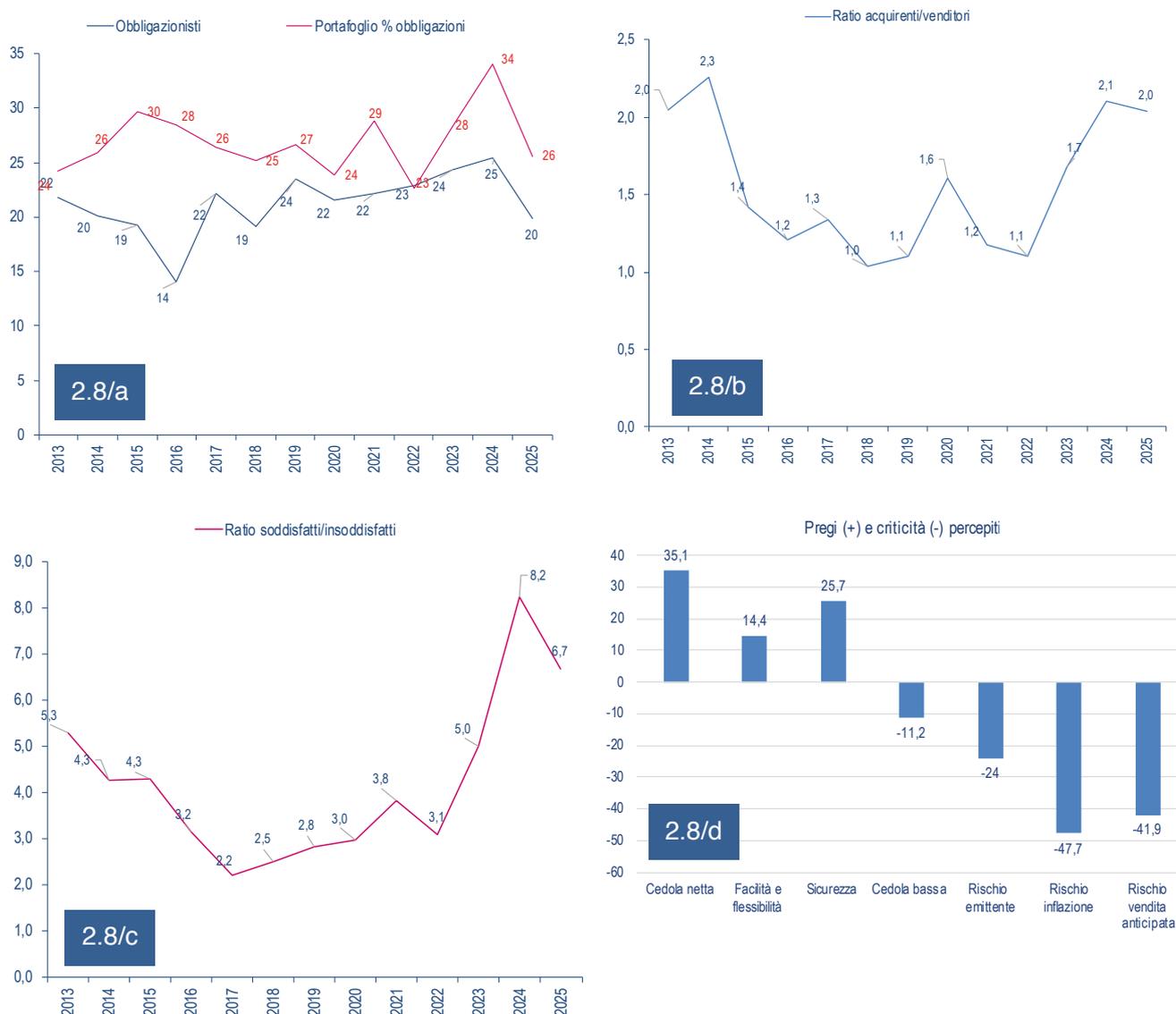
La figura 2.8 riassume in quattro grafici i numeri chiave degli investimenti in obbligazioni delle famiglie italiane.

Le obbligazioni sono sempre state un investimento soddisfacente (figura 2.8/c) e il 2024 ha segnato un massimo, con 8 investitori soddisfatti per ogni investitore insoddisfatto. D'altra parte nel 2023 i *corporate bond* dell'Eurozona avevano reso oltre il 4 per cento e i titoli di stato avevano superato il 12 per cento sul lungo termine (figura 2.7); quest'anno il *ratio* di soddisfazione, pur rimanendo elevato, si è ridotto, scendendo a poco meno di 7 soddisfatti per ogni insoddisfatto. Anche in questo caso il rendimento dell'anno precedente è forse il colpevole: nel 2024 si è più che dimezzato sia per i *corporate bond* dell'Eurozona (2 per cento), sia per i titoli di stato a lunga scadenza (5,7 per cento), con variazioni ridotte su scadenze più brevi; peraltro anche i primi 5 mesi del 2025 vedono, si è già ricordato, un rendimento YTD piuttosto ridotto per la componente obbligazionaria, a fronte di un azionario europeo assai «frizzante». Gli acquisti rimangono comunque superiori alle vendite (figura 2.8/b): per ogni famiglia che ha venduto obbligazioni negli ultimi 12 mesi, 2 famiglie le hanno acquistate, erano 2,1 l'anno scorso.

Il grafico 2.8/d ci dice che l'interesse per le obbligazioni può essere spiegato, certo, dalla facile comprensione di tale strumento (14,4 per cento), ma, soprattutto dalla sicurezza percepita che deriva dal rimborso alla pari del valore nominale alla scadenza (25,7 per cento), nonché dalla

percezione di una cedola regolare (35,1 per cento) e di solito senza costi di gestione, visto che le obbligazioni si sottoscrivono per lo più in regime di risparmio amministrato, con commissioni sempre inferiori a quelle del risparmio gestito. D'altra parte il rischio inflazione (47,7 per cento) e il rischio in caso di vendita anticipata (41,9 per cento)¹⁸, dato il permanere del quadro di incertezza, non sono probabilmente estranei alla riduzione del numero di obbligazionisti dal 25 al 20 per cento degli intervistati, né alla riduzione della percentuale di ricchezza finanziaria investita in obbligazioni che è scesa, quest'anno, dal 34 al 26 per cento.

Figura 2.8 – I numeri chiave degli investimenti in obbligazioni in quattro grafici
(valori percentuali e ratio)



¹⁸ In un mondo con inflazione i rendimenti nominali perdono potere d'acquisto, ma non solo: la salita dei tassi nominali a seguito dell'inflazione, sia per l'azione delle banche centrali, sia per la richiesta di maggiori rendimenti sulle nuove emissioni, causa perdite in conto capitale ai portafogli obbligazionari. Sicché il rischio inflazione aumenta anche la preoccupazione per il rischio di vendita anticipata.

Del resto, anche analizzando i risultati della tabella 2.2, è facile vedere come le obbligazioni continuino a costituire un mattone essenziale della ricchezza delle famiglie italiane, poiché si tratta di uno strumento ben diffuso in tutti i portafogli e in tutte le classi di reddito (fatta salva la più bassa, per ovvie ragioni) e di età.

Tabella 2.2 – Obbligazioni: possesso, investimenti, soddisfazione degli intervistati

	Obbligazionisti	% Obbligazioni in portafoglio	Ha operato in obbligazioni negli ultimi 12 mesi (*)	Ratio di soddisfazione obbligazioni
Totale	19,9	26,9	44,4	6,7
Uomo	21,3	26,7	45,7	8,0
Donna	18,4	27,1	42,8	5,6
25-34 anni	14,1	26,0	42,9	26,0
35-44 anni	16,8	28,9	46,4	2,4
45-54 anni	19,4	29,8	44,6	9,2
55-64 anni	19,6	26,3	49,1	4,1
65 e più anni	22,7	26,0	42,7	8,9
Nord-Ovest	20,5	22,8	42,3	6,8
Nord-Est	29,4	27,6	46,5	4,5
Centro	24,5	28,9	45,2	7,2
Sud-Isola	11,2	29,4	43,5	13,5
Università	23,3	27,5	46,5	5,6
Media Sup.	19,1	27,0	42,5	8,2
Media Inf.	14,8	24,8	41,4	7,1
Elementare	27,9	27,7	50,0	6,3
<1600 euro netti mensili	9,6	27,2	41,9	7,4
1600-2000 euro netti mensili	20,3	25,8	46,3	3,7
2001-2500 euro netti mensili	24,1	31,2	42,9	19,0
>2500 euro netti mensili	35,0	34,2	57,1	7,8
Non risparmiatori	21,2	28,0	41,4	4,6
Piccoli risp. (<5% del redd.)	19,8	23,5	52,6	8,3
Medi risp. (5-9%)	22,5	25,7	44,9	12,2
Grandi risp. (>10%)	23,6	30,3	46,5	7,5

(*) Percentuale di chi ha avuto obbligazioni negli ultimi 5 anni

L'indice di soddisfazione, calcolato come *ratio* tra obbligazionisti soddisfatti o no dello strumento, è più alto della media (26 contro 6,7) per gli investitori più giovani, i 45-54enni e i più anziani (rispettivamente 9,2 e 8,9), per gli uomini (8), per gli investitori del Centro e del Sud (rispettivamente 7,2 e 13,5), per chi ha un diploma di scuola media superiore o inferiore (8,2 e 7,1), per chi ha redditi nelle fasce bassa, medio-alta e alta (7,4; 19 e 7,8) e, elemento degno di nota, per tutti coloro che sono riusciti a risparmiare, siano essi piccoli, medi o grandi risparmiatori, con una maggiore soddisfazione dei medi (12,2).

Tra gli obbligazionisti in tutte le categorie considerate oltre il 40 per cento ha operato in obbligazioni negli ultimi 12 mesi.

È normale che uno strumento semplice, se accompagnato da una buona cedola, attragga gli investitori, ed è altrettanto normale che un ridimensionamento dei rendimenti porti a un raffreddamento dell'entusiasmo: non è esaminando l'investimento in obbligazioni che possiamo capire se le scelte finanziarie delle famiglie si stiano evolvendo. Per questo occorre indagare le altre *asset class*.

2.5. L'investimento in azioni regala soddisfazioni ai risparmiatori «più adulti»

Se le obbligazioni sono lo strumento più popolare nei portafogli delle famiglie italiane, le azioni sono assai meno note: solo il 30,2 per cento del campione (era il 33 per cento nel 2024) dichiara di conoscere bene le differenze con le obbligazioni, un altro 34,4 per cento ha una conoscenza parziale, e il 35,4 per cento non sa che differenza ci sia. D'altra parte è già un quarto di secolo che la fine della bolla speculativa del 2000 ha reso la Borsa un terreno sdruciolevole per i piccoli risparmiatori: abbiamo detto che forse il risparmiatore non ha avuto «zampe di lepre» in un mondo in cambiamento, ma, rimanendo con Einaudi, senza dubbio ha «memoria da elefante». La figura 2.9 raccoglie in quattro grafici una serie storica dei principali risultati sulle azioni. L'anno scorso gli acquisti netti non si erano essenzialmente mossi, anzi, in realtà le azioni erano leggermente calate nella composizione dei portafogli (dal 18,1 per cento del 2023 al 17,4, figura 2.9/c). Quest'anno le azioni sono tornate a valere il 18,2 per cento del portafoglio; contemporaneamente, tuttavia, la percentuale di soggetti che hanno operato in borsa negli ultimi 12 mesi ha continuato a calare, perdendo un punto, dal 5,6 per cento del 2024 al 4,6; sicché è possibile che l'aumento del peso nel portafoglio sia dovuto a un «effetto prezzo» oltre che a un «effetto quantità».

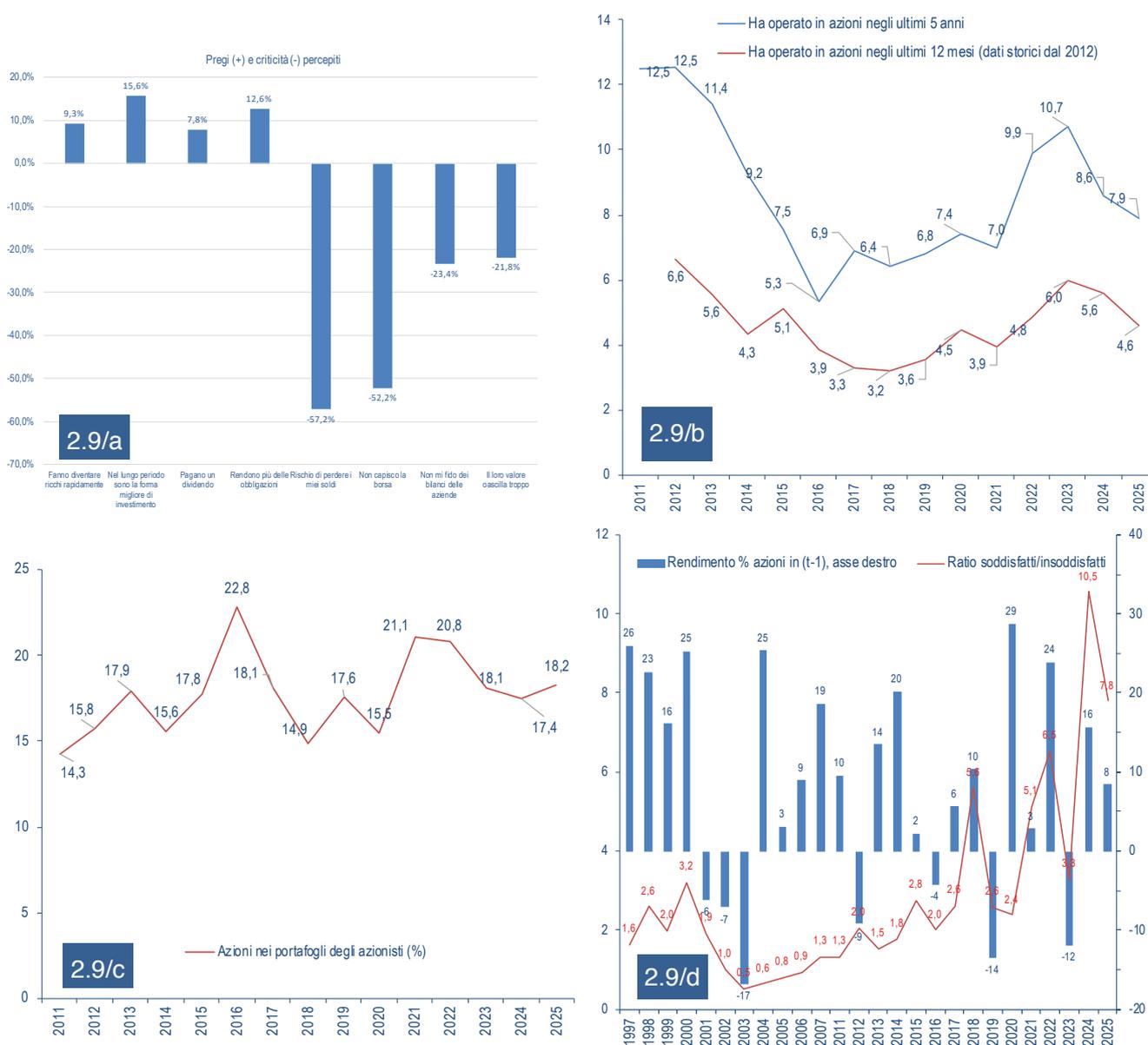
La quota di coloro che hanno comprato o venduto azioni negli ultimi 5 anni è del 7,9 per cento, in calo per il secondo anno consecutivo dal 10,7 per cento del 2023 (e dall'8,6 dell'anno scorso). I soggetti che operano in Borsa hanno seguito una parabola (figura 2.9/b): nel 2004 erano il 28,1 per cento (e nel 2003 avevano raggiunto un eccezionale 31,8 per cento), hanno iniziato quindi una drastica riduzione e hanno toccato nel 2016 un minimo di disaffezione (5,3 per cento) per poi risalire. Abbiamo sostenuto anche nelle due edizioni passate che ora le azioni interessano un pubblico diverso da quello di vent'anni fa: non si tratta più della generalità dei risparmiatori, attratta dall'idea di guadagni facili e poco consapevole del rischio.

La figura 2.9/a indica l'opinione dei nostri intervistati sulle azioni¹⁹: in effetti notiamo che la «memoria da elefante» rammenta ai risparmiatori che le azioni sono uno strumento rischioso,

¹⁹ Si noti che l'opinione raccolta è quella di tutto il campione, quindi anche di chi non conosce le azioni (o, meglio, la differenza tra azioni e obbligazioni).

sicché al primo posto tra le criticità dell'investimento azionario c'è il rischio di perdere il capitale, citato dal 57,2 per cento degli intervistati; al secondo posto c'è la difficoltà di comprensione del mercato azionario (52,2 per cento), segno della consapevolezza dei propri limiti, mentre a una certa distanza troviamo la sfiducia nei dati di bilancio delle imprese (23,4 per cento) e l'eccessiva variabilità dei corsi (in qualche modo una riproposizione della paura di perdere il capitale).

Figura 2.9 – I numeri chiave degli investimenti in azioni in quattro grafici
(valori percentuali e ratio)



Sul fronte dei pregi percepiti dell'investimento in azioni, la prima cosa da notare è che le barre sono molto più corte di quelle delle criticità, indicando, indirettamente, che l'investimento in azioni non è per tutti. Il secondo aspetto riguarda le singole risposte: solo il 9,3 per cento ritiene ancora le azioni uno strumento per «diventare ricchi rapidamente», a conferma di una

certa maturazione del risparmiatore. Appena il 7,8 per cento apprezza le azioni per il dividendo offerto, mentre il 15,6 per cento le ritiene il miglior impiego nel lungo periodo e il 12,6 per cento le apprezza per il maggior rendimento rispetto alle obbligazioni: anche queste risposte, messe insieme, indicano una certa consapevolezza del risparmiatore, nel senso che, in effetti, le azioni sono uno strumento adatto a investitori pazienti, in una prospettiva di lungo periodo; il loro rendimento atteso è superiore a quello delle obbligazioni e, normalmente, è costituito prevalentemente dalla componente *capital gain* rispetto a quella *yield*²⁰, sicché l'investitore in borsa dovrebbe essere un investitore esperto, orientato al profitto, e con la disponibilità ad attendere i risultati.

La tabella 2.3 estende l'analisi alle diverse categorie di intervistati: nei 12 mesi precedenti l'*Indagine* ha operato in borsa il 4,6 per cento degli intervistati, in prevalenza uomini (5,5 per cento) rispetto alle donne (3,6 per cento). Chi lo ha fatto è prevalentemente laureato (5,6 per cento), ha un reddito mensile di almeno 2.500 euro (7 per cento) ed è un «grande risparmiatore» (6,3 per cento).

La conoscenza della differenza tra azioni e obbligazioni è superiore alla media per gli uomini (33,7 per cento, contro il 26,6 delle donne); per chi risiede nel Nord-Est o nel Centro (39,9 e 33,4 per cento), per chi ha almeno una laurea (38,7 per cento), per chi ha un reddito superiore a 1600 euro netti mensili, e in particolare per chi si trova nella fascia di reddito più alta (51 per cento), mentre è inferiore alla media per i più giovani (28,8 per cento) e per i più anziani (28,2 per cento). Sul fronte della conoscenza dei benefici della diversificazione i risultati non sono entusiasmanti: solo tra chi ha i redditi più alti supera la metà (57 per cento) la percentuale di chi si rende conto che un fondo azionario offre un rendimento più sicuro rispetto all'acquisto delle azioni di una singola società. La media è il 39,8 per cento e, se è di conforto il fatto che risponda correttamente la metà dei più giovani, non può non preoccupare il fatto che siano solo il 36 per cento le risposte corrette di chi è nel pieno della fase di accumulo, ossia i 45-54enni. Comprende la diversificazione anche il 45 per cento dei laureati, contro valori inferiori alla media per gli altri livelli di istruzione e, in particolare, di chi ha un'istruzione elementare, che registra la percentuale più bassa tra tutte le categorie (30,2 per cento).

Infine, il *ratio* di soddisfazione medio sugli investimenti azionari, dopo la ritirata del 2023 (da 6,5 a 3,3), ha raggiunto il massimo storico di circa 10 investitori soddisfatti per ogni investitore insoddisfatto l'anno scorso, e ha visto una discesa quest'anno fino a poco meno di 8 soddisfatti ogni 10 insoddisfatti: un risultato, noterà il lettore, concomitante con un rendimento medio degli investimenti azionari che è passato dal -12% del 2022 al +16% del 2023, e nel 2024 è si è dimezzato (+8%, figura 2.9/d). D'altra parte, guardando la figura 2.9/d lungo tutto l'arco temporale, assistiamo a una significativa riduzione del *ratio* di soddisfazione ogni qual volta la Borsa abbia avuto, nell'anno precedente, un ritracciamento o un rendimento negativo. In fondo, però, in un mercato caratterizzato da una elevata volatilità, ciò che conta maggiormente non sono i valori puntuali, ma la tendenza del livello di soddisfazione, che è senza dubbio in crescita dai primi anni Duemila, probabilmente perché lo stesso mercato ha progressivamente selezionato gli investitori esperti, con un orientamento leggermente speculativo, pazienti e con redditi e ricchezza superiori alla media: coloro che

²⁰ Per una panoramica molto interessante dei rendimenti di lungo periodo delle diverse componenti della ricchezza, non solo finanziaria, si veda: O. Jordà, K. Knoll, D. Kuvshinov, M. Schularick, A.M. Taylor, *The Rate of Return on Everything, 1870-2015*, «The Quarterly Journal of Economics», 2019, pp. 1225-1298.

cercavano guadagni facili, o investivano senza un metodo corretto sono stati eliminati, sicché chi investe oggi in Borsa lo fa a ragion veduta, si tutela dai rischi eccessivi e approfitta delle opportunità offerte dal quadro macroeconomico in una prospettiva di medio-lungo periodo.

Tabella 2.3 – Azioni: possesso, investimenti, soddisfazione degli intervistati

	Conosce la differenza tra azioni e obbligazioni (%)	Azionisti (%)	Ha operato in azioni negli ultimi 12 mesi (%)	Risponde correttamente sulla diversificazione (%)	Azioni in portafoglio (%)	Ratio di soddisfazione azioni
Totale 2024	30,2	7,9	4,6	39,8	18,2	7,8
Uomini	33,7	8,9	5,5	41,5	18,5	8,8
Donne	26,6	6,8	3,6	38,1	17,9	6,7
25-34 anni	28,8	7,6	3,5	50,0	19,0	6,0
35-44 anni	31,7	9,6	4,8	48,5	12,2	15,0
45-54 anni	31,1	8,7	5,9	36,0	17,8	24,0
55-64 anni	33,7	8,9	4,1	38,1	20,6	5,3
65 anni e oltre	28,2	7,1	4,7	37,3	19,2	7,5
Nord-Ovest	28,9	7,6	4,9	30,4	17,5	17,0
Nord-Est	39,9	8,5	4,1	39,6	17,4	24,0
Centro	33,4	7,4	3,2	46,1	22,1	3,7
Sud-Isole	24,1	8,1	5,6	43,8	16,9	6,2
Università	38,7	8,3	5,6	45,4	16,6	7,8
Media superiore	30,6	8,6	4,2	36,9	18,8	13,3
Media inferiore	18,7	6,4	4,3	39,1	18,4	4,0
Elementare	26,7	7,0	2,3	30,2	25,0	5,0
Fino a 1.600 euro	17,8	7,3	4,7	35,0	18,0	7,3
1.601-2.000 euro	31,6	7,5	3,8	42,1	23,5	9,0
2.001-2.500 euro	34,5	9,2	2,3	46,0	10,6	Nessun insoddisfatto
2.501 euro e oltre	51,0	11,0	7,0	57,0	16,8	4,0
Non risparmiatori	35,8	10,2	5,8	36,5	19,3	6,0
Piccoli risp.	27,6	5,2	3,1	44,8	16,0	4,0
Medi risp.	36,9	10,1	4,9	43,8	17,4	9,3
Grandi risp.	34,5	10,4	6,3	41,6	20,8	11,3

In effetti, nel medio termine, i valori azionari e i dividendi tendono anche a recuperare l'inflazione, senza la necessità delle clausole di indicizzazione con cui le obbligazioni nascono, o che proprio non hanno. L'investimento azionario, quindi, potrebbe essere un «mattoncino» importante nella realizzazione di obiettivi di investimento di lungo termine più complessi e ambiziosi in un mondo dinamico. Tuttavia, solo una piccola parte degli investitori, poco meno di un ventesimo del campione, si avvicina alla borsa, gli altri non si sentono pronti o mancano degli strumenti per comprendere il mercato: l'alfabetizzazione finanziaria torna a essere la chiave per garantire un accesso responsabile alle combinazioni più interessanti di rischio e rendimento sui mercati. Oggi, si è visto, siamo piuttosto indietro; ma il risparmiatore italiano, almeno, se ne rende conto, e compensa con una grande dose di prudenza: certo non è la strategia migliore, ma ha consentito, fino a ora, di preservare gran parte della ricchezza delle famiglie.

Una strategia forse più interessante per il proprio portafoglio di investimenti è l'accesso alla competenza di un professionista, attraverso l'investimento azionario mediato e/o miscelato dagli strumenti di risparmio gestito, del quale ci occuperemo nel prossimo paragrafo.

2.6. Il risparmio gestito continua a crescere

La figura 2.10 mostra che gli attivi in regime di risparmio gestito ammontano, mentre scriviamo questa *Indagine*²¹ a poco meno di 2.500 miliardi di euro, in crescita continua a partire dall'ultimo trimestre 2023. Il risparmio gestito si è dimostrato uno strumento utile in momenti assai complicati dei mercati finanziari: esso, infatti, ha evitato al risparmiatore comune di diventare un esperto di valutazione del credito e degli strumenti finanziari. Nel decennio dei tassi a quasi zero, è fiorito come soluzione semplice e a portata di mano per investimenti individualmente difficili da seguire, se non anche da trovare; questo ha incrementato il numero di investitori e ha portato a una crescita della raccolta del patrimonio gestito e della quota gestita nei singoli portafogli.

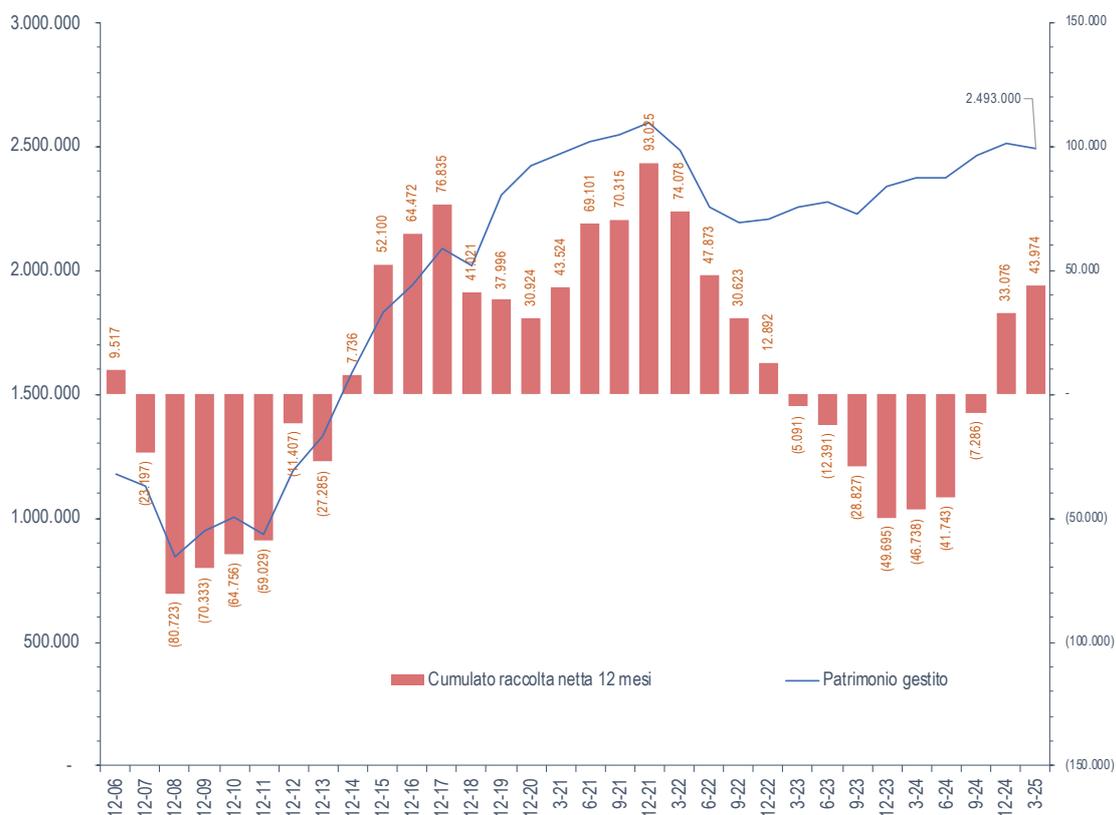
Dopo una crescita estremamente significativa nel decennio 2011-2021, avevamo assistito a qualche «ripensamento» nel 2023, ma, nello stesso anno, in queste stesse pagine, non sbagliavamo a pronosticare una nuova «primavera».

Il momento di incertezza è stato senza dubbio dovuto a un «effetto mercato» generato dall'anno orribile del 2022, ma non solo, giacché, per la prima volta dopo il 2008, si è registrata una raccolta netta sui 12 mesi negativa per 49,7 miliardi (nel 2008 era stata -80,7 miliardi). Si tratta di un dato non insignificante, ma neanche così terribile, se si considera che tra il 2020 e il 2023 il mondo ha attraversato una pandemia, il ritorno della guerra in Europa, la crisi dei rapporti commerciali tra USA e Cina e una sorta di «riapertura della Guerra Fredda» tra Stati Uniti e Russia. Peraltro, il comparto obbligazionario del risparmio gestito, che è stato particolarmente penalizzato dal mercato, ha sofferto anche sul fronte della raccolta, giacché le condizioni vantaggiose di emissione delle nuove obbligazioni hanno probabilmente indotto molti risparmiatori a ritornare a investire autonomamente, privilegiando il regime amministrato, che ha costi inferiori rispetto a quello gestito.

Superata la momentanea «sbandata», nel 2024 la raccolta netta torna già positiva per circa 33 miliardi e nel primo trimestre 2025 la raccolta cumulata sui 12 mesi precedenti raggiunge quasi i 44 miliardi: il 36,3 per cento dei possessori ha incrementato la posizione, il 2,8 per cento ha fatto il suo primo acquisto e solo il 5 per cento ha liquidato in parte o in toto la propria posizione (figura 2.11/f).

²¹ Per la precisione, in realtà, a fine marzo 2025.

Figura 2.10 – Una quantificazione del risparmio gestito in Italia (milioni di euro) (scala sinistra) e della raccolta netta annualizzata (scala destra)



Fonte: elaborazione Centro Einaudi su dati Assogestioni

La figura 2.11 mostra come il risparmio gestito sia, in realtà, una glassia composta da diversi strumenti: per tutti notiamo un trend in crescita, con una breve inversione nel biennio 2022-2024 e una ripresa quest'anno: fondi e Sicav²² hanno raggiunto nel 2022 il portafoglio del 17,3 per cento dei risparmiatori, sono scesi poi fino al 13,8 per cento nel 2024 e quest'anno hanno recuperato la strada persa nel biennio. I possessori di gestioni patrimoniali²³, che sono strumenti, almeno in teoria, più

²² I fondi comuni sono strumenti di investimento amministrati da una società di gestione del risparmio (SGR), che investono le somme versate da più risparmiatori in diverse attività finanziarie. I risparmiatori sottoscrivono quote dei fondi che attribuiscono uguali diritti. Questa attività di investimento può anche essere svolta dalle società di investimento a capitale variabile (Sicav) o a capitale fisso (Sicaf). Praticamente, fondi, Sicav e Sicaf svolgono lo stesso compito; giuridicamente, però, le Sicav/Sicaf sono vere e proprie società di cui i sottoscrittori divengono soci con tutti i relativi diritti (ad esempio il diritto di voto), mentre nei fondi comuni il fondo è proprietario del patrimonio investito e vi è una separazione tra il patrimonio del fondo e quello della SGR. I fondi detti "aperti" consentono di sottoscrivere o chiedere il rimborso delle quote in qualsiasi momento, i fondi definiti "chiusi", al contrario, consentono la sottoscrizione nel solo periodo di offerta, e rimborsano a scadenza.

²³ Nella gestione patrimoniale il risparmiatore conferisce il denaro a un operatore specializzato (generalmente una banca). A differenza dei fondi comuni, nella gestione patrimoniale il capitale viene amministrato in modo individuale, quindi esiste un conto intestato al cliente e tutte le operazioni sono registrate a suo nome. Nella gestione patrimoniale, inoltre, il risparmiatore, seppur affidando un mandato al gestore, può delineare le caratteristiche di

personalizzati e destinati ragionevolmente a ricchezze più consistenti, sono attualmente l'8,8 per cento del campione; nel 2022 erano il 9,3 per cento (vicino al massimo del 9,5 registrato nel 2011, prima della brusca discesa), nel triennio di incertezza 2022-2024 erano scesi al 6,4 per cento.

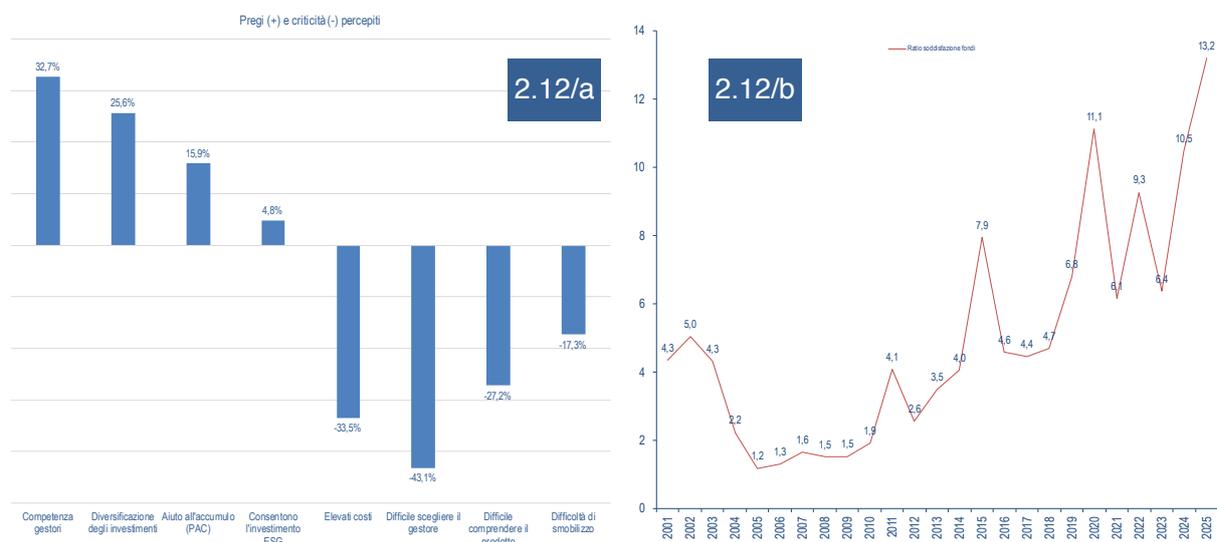
Figura 2.11 – I numeri chiave dell'investimento in risparmio gestito in sei grafici (valori percentuali e ratio)



I possessori di polizze Unit Linked²⁴, sono oggi il 4,2 per cento, sui livelli del picco del 2023 (4,6 per cento), dopo una lieve riduzione che li ha portati l'anno scorso al 3,8 per cento: si tratta d'altra parte, di prodotti relativamente costosi, adatti a chi ha una buona tolleranza al rischio e una prospettiva di lungo periodo.

Un andamento che negli ultimi anni è stato parzialmente diverso è quello dei possessori di ETF²⁵, che nell'ultimo biennio vedono una sostanziale stabilità (dal 4,1 al 3,9 per cento): gli ETF si possono agevolmente comprare senza burocrazia, selezionandoli attraverso le molte piattaforme; rispondono, in teoria, ai bisogni di investitori giovani, istruiti e digitalizzati, sensibili ai costi di gestione del risparmio. Ancorché siano ancora poco noti in Italia è possibile che siano destinati a diffondersi, superando la nicchia relativamente ridotta nella quale oggi si collocano e che, peraltro, non è quella loro più congeniale, visto che sono specialmente apprezzati da soggetti nella fascia d'età tra 45 e 54 anni (5,5 per cento di possessori).

Figura 2.12 – Investimento nel risparmio gestito: percezione e soddisfazione
(valori percentuali e *ratio*)



²⁴ Le polizze Unit linked sono polizze assicurative che prevedono una prestazione sia in caso di sopravvivenza, sia in caso di morte del sottoscrittore, e collegano il valore della prestazione all'andamento del valore delle quote dei fondi di investimento a cui sono legate. Questi fondi possono essere «interni», cioè creati e gestiti dall'impresa di assicurazione o «esterni», ossia creati e gestiti da una società di gestione del risparmio distinta dall'impresa di assicurazione. Le somme accumulate possono essere trasferite da un fondo all'altro, talvolta pagando una commissione. Le polizze Unit linked hanno trattamenti fiscali favorevoli, sia in relazione all'imposta di successione, sia in relazione ai rendimenti maturati.

²⁵ Gli ETF (Exchange Traded Funds) sono fondi negoziati in borsa come normali azioni, che replicano l'andamento di indici azionari o asset in generale (obbligazioni, materie prime, criptovalute, ecc.). Gli ETF offrono diversi vantaggi, fra cui la semplicità di acquisto e vendita, la trasparenza (in quanto replicano esattamente l'andamento di un indice) e l'abbattimento del rischio emittente (il patrimonio è per legge proprietà dei possessori delle quote dell'ETF, quindi, anche in caso di insolvenza del gestore, il patrimonio dell'investitore non verrebbe intaccato).

La figura 2.12, infine, mostra la percezione (figura 2.12/a) e la soddisfazione (figura 2.12/b) per l'investimento nel risparmio gestito: la difficoltà di orientarsi tra le diverse proposte (43,1 per cento) e i costi di gestione (33,5 per cento) sono le due criticità principali, mentre poco più di un quarto del campione dichiara che ha difficoltà a comprendere le caratteristiche dei fondi proposti in acquisto; non stupisce, infine, date le preferenze dei risparmiatori per la liquidabilità (figura 2.3), che il 17,3 per cento sia preoccupato della possibile difficoltà di smobilizzo di alcuni strumenti del risparmio gestito.

Sul fronte opposto, poter approfittare della competenza di un gestore qualificato rappresenta la caratteristica più apprezzata del risparmio gestito (32,7 per cento delle citazioni), seguono la possibilità di un'efficace diversificazione (25,6 per cento)²⁶, la possibilità di costruire piani di accumulo (PAC, 15,9 per cento) e, infine, c'è anche circa il 5 per cento dei risparmiatori che vede il risparmio gestito come un buon veicolo per investire in strumenti ESG²⁷.

L'anno scorso avevamo mantenuto la discussione sui temi ESG nell'ambito dell'investimento alternativo, tuttavia l'investimento ESG sembra aver raggiunto un riconoscimento stabile ed è divenuto un tema di ampia portata, sicché agli strumenti d'investimento ESG sta ormai stretta la casacca di investimento alternativo. Pare a chi scrive che la collocazione più corretta di tali tipi di strumento sia nell'ambito del risparmio gestito, che consente di delegare ai gestori la selezione dei singoli titoli.

In generale il tema degli investimenti ESG si colloca nel più ampio dibattito sulla responsabilità sociale d'impresa, che vede su estremi opposti da un lato le ragioni espresse in modo forte da Milton Friedman già nel 1970, secondo cui il ruolo sociale dell'impresa consiste nel produrre profitti e valore per gli azionisti²⁸, dall'altro lato chi sostiene che lo scopo dell'impresa sia migliorare il benessere di tutti i soggetti, interni ed esterni, coinvolti direttamente o indirettamente dalla sua attività (i dipendenti, la comunità, i clienti, i fornitori e, ovviamente, anche gli azionisti)²⁹.

In questo quadro il tema degli investimenti ESG contrappone chi ritiene che gli amministratori debbano integrare pienamente tali criteri negli obiettivi dell'attività d'impresa, e chi ritiene necessaria, piuttosto, l'attuazione di politiche ESG tese a definire chiaramente i vincoli operativi per le imprese, che rimangono comunque orientate alla massimizzazione del profitto.

In realtà, la narrazione ESG proposta agli investitori «supera» oggi il problema della responsabilità sociale, per sostenere che la gestione secondo criteri ESG non sia solo un bene per la società, ma incrementi anche il valore dell'impresa, e dunque abbia un esito positivo per chi vi investe.

²⁶ Vale la pena di ricordare che, abbiamo visto, il concetto di diversificazione non è proprio patrimonio di tutti, inoltre, e lo citiamo solo in nota, solo circa il 27 per cento degli intervistati conosce la differenza tra azioni e fondi comuni e circa il 36 per cento dichiara di conoscerla «in parte», qualunque cosa questo significhi.

²⁷ Si ricorda che il termine ESG sta per «Environment, Social, Governance» e si riferisce a una declinazione della responsabilità sociale d'impresa lungo le dimensioni dell'attenzione ai temi ambientali, sociali e di governance. A proposito di ambiente (Environment), si tratta in particolare delle scelte legate all'energia, all'impegno contro il cambiamento climatico e all'uso delle risorse naturali. I temi sociali (Social) riguardano in modo particolare le condizioni di lavoro dei dipendenti e i rapporti con la comunità locale e il territorio. Le regole (Governance) sono principalmente quelle relative ai principi di qualità e integrità nella scelta del management, alla correttezza delle retribuzioni, alla condotta dei vertici, alla gestione dei rischi.

²⁸ Milton Friedman, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, «The New York Times Magazine», settembre 1970.

²⁹ I cosiddetti «stakeholder», pubblico assai più ampio rispetto al ristretto gruppo degli «shareholder», ossia degli azionisti.

Su questo tema, in realtà, le ricerche in materia sono molteplici e il dibattito è ancora aperto, sia sulla direzione del nesso causale tra la performance dell'impresa e il comportamento virtuoso dal punto di vista ESG³⁰, sia sulla questione dell'affidabilità dei rating ESG delle diverse agenzie. Rimandiamo dunque il lettore interessato alla vasta letteratura esistente³¹.

Anche la questione dell'investimento ESG, in ogni caso, conferma il potenziale ruolo del risparmio gestito per raggiungere in modo razionale obiettivi complessi, che il risparmiatore troverebbe difficile realizzare in regime amministrato.

E, in effetti, se restringiamo il campo a chi ha effettivamente investito nel risparmio gestito, è forte ed evidente la crescita del *ratio* di soddisfazione, che passa in un ventennio da una sostanziale parità tra soddisfatti e insoddisfatti alla ragguardevole proporzione di circa 13 investitori contenti per ogni investitore insoddisfatto. Certo, l'andamento non è privo di oscillazioni, spesso legate, azzarderemmo, al rendimento dei prodotti: nel 2023, giusto a valle del crollo dei rendimenti del 2022, in cui nessuna *asset class* ha avuto un andamento positivo³², il *ratio* di soddisfazione è sceso da 9,3 a 6,4, per poi raddoppiare in due anni.

In buona sostanza il risparmio gestito si rivela uno strumento in crescita, e il suo successo sembra andare (oscillazioni a parte) insieme alla progressiva maturazione di un risparmiatore che diviene consapevole dei propri limiti, e, se non ha avuto il tempo per sviluppare un'adeguata educazione (o esperienza) finanziaria, di fronte a un ambiente sempre più dinamico non vuole rimanere immobile, e si rivolge a strumenti che possono beneficiare non solo della capacità, ma anche del *set* informativo estremamente vasto a disposizione dell'investitore professionale.

Ora usciamo dalle *asset class* tradizionali: è già da lungo tempo che chiediamo, ogni anno, ai nostri risparmiatori se abbiano qualche interesse per investimenti alternativi; lo abbiamo fatto anche quest'anno.

2.7. Arretra l'interesse per l'investimento alternativo

La ricerca di investimenti alternativi, dal punto di vista strettamente finanziario³³, serve a diversificare il portafoglio con strumenti finanziari i cui rendimenti non siano correlati con quelli delle

³⁰ Fatta eccezione per le attività chiaramente rischiose (ad esempio dal punto di vista ambientale), quando i mercati incorporano nei prezzi la responsabilità derivante dal possibile realizzarsi di rischi futuri.

³¹ Per la responsabilità sociale si vedano, ad esempio, Ronald M. Green, *Shareholders As Stakeholders: Changing Metaphors Of Corporate Governance*, «Washington and Lee Law Review», vol. 50, n. 4, 1993; H.J. Smith *The Shareholders vs Stakeholders Debate*, «MIT Sloan Management Review», vol. 44, n. 4, 2003; in italiano: L. Sacconi, *Riformare il capitalismo, oltre il mito del «valore per gli azionisti»*, «La Rivista delle Politiche Sociali», n. 1, 2014. Per un'analisi delle evidenze relative all'impatto ESG sul valore dell'impresa si veda: B. Cornell, A. Damodaran, *Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good?*, «The Journal of Impact and ESG Investing», autunno 2020. Sul tema della divergenza dei rating si vedano: F. Berg, J.F. Koelbel, R. Rigobon, *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*, settembre 2020; D. Christensen, G. Serafeim, A. Sikochi, *Why is Corporate Virtue in the Eye of The Beholder? The Case of ESG Ratings*, WP 20-084 Harvard Business School, settembre 2019.

³² Certo l'oro è cresciuto, ma non è un asset: non producendo cedole o dividendi si tratta più propriamente di una commodity e, in particolare, di un bene rifugio.

³³ Escludendo, cioè, altri tipi di esigenze, come, ad esempio, la responsabilità sociale, gli imperativi di tipo etico, ecc. che possono avere un ruolo in alcune tipologie di investimento.

asset class tradizionali, oppure è frutto della ricerca di un rendimento più elevato di quello offerto da azioni, obbligazioni e altri impieghi tradizionali della liquidità.

Dal punto di vista della diversificazione, un rendimento non correlato con i rischi del mercato finanziario tradizionale si ottiene includendo fattori di rischio diversi³⁴, in alcuni casi anche difficilmente valutabili, comprensibili e controllabili, dato che alcuni investimenti alternativi sfuggono alla regolamentazione delle autorità di vigilanza (si pensi alle criptovalute).

Per la ricerca del rendimento, assai comprensibile negli anni in cui la politica monetaria ha prodotto rendimenti obbligazionari a zero o negativi, la strada, per così dire, «audace» degli investimenti alternativi può rappresentare una possibilità diversa rispetto alla scelta di affidarsi alla competenza degli operatori del risparmio gestito.

Diviene, in ogni caso, importante monitorare l'atteggiamento delle famiglie di fronte a queste tipologie di impiego del risparmio e, benché la dimensione del nostro campione (1700 famiglie) non permetta di misurare in modo statisticamente significativo la diffusione delle operazioni effettive in strumenti alternativi³⁵, abbiamo comunque chiesto agli intervistati quale fosse il loro interesse a sottoscrivere forme di investimento alternative, da scegliere su un elenco di sette.

L'interesse è relativamente limitato (tabella 2.4): la percentuale di soggetti ai quali non interessa alcuno degli investimenti potenziali alternativi è stata il 79,6 per cento nel 2025, circa 9 punti percentuali in più rispetto all'anno scorso, che già vedeva un importante aumento rispetto al 64 per cento nel 2023. Questo, comunque, significa anche che il 20,4 per cento del campione è interessato ad almeno uno degli investimenti alternativi dell'elenco proposto: si tratta di una percentuale per nulla trascurabile del campione.

La percentuale di disinteressati è vicino all'80 per cento in quasi tutte le categorie di intervistati, con valori leggermente più alti nella fascia d'età dei 45-54enni (83,7 per cento), tra i residenti nel Nord-Ovest (85,9 per cento), per livelli di istruzione bassi (81,6 e 82,6 per cento rispettivamente per chi ha un'istruzione media inferiore e elementare), tra chi non ha risparmiato (83,2 per cento). Al contrario, sono più interessati i 35-44enni (a circa il 29 per cento interessa qualche forma di investimento alternativo), chi ricade nella fascia di reddito più alto (32 per cento) e i medi risparmiatori (circa il 24 per cento è interessato).

Se passiamo all'esame dei potenziali investimenti, i metalli preziosi, come l'anno scorso, raccolgono la quota maggiore di interessati: è il 12,2 per cento (17,6 per cento nel 2024). La percentuale di soggetti non varia molto tra le diverse categorie e, soprattutto, non sembra di poter riscontrare regolarità significative.

Si nota un maggior interesse tra i 35-44enni (18,6 per cento di interessati) e, soprattutto, nella fascia di reddito più elevata (21 per cento).

In linea di massima, in periodi di incertezza, piuttosto che cercare rendimenti con impieghi alternativi, si continua a preferire l'oro (o i suoi simili), che è un bene prezioso di rifugio, anche se non un *asset* in senso stretto, giacché non produce alcuna cedola. Tra i «beni rifugio» merita una segnalazione l'interesse per l'investimento in arte e antiquariato (5,3 per cento) che può anche fornire un certo valore d'uso, tanto che è molto più apprezzato della media tra i 35-44enni, ossia (azzardiamo) nella fascia d'età in cui si consolida la propria autonomia e, verosimilmente, si amplia anche la propria casa.

³⁴ Si pensi al rischio di controparte (come nel caso dei prestiti disintermediati), di consegna, di contraffazione (ad esempio per le opere d'arte), di liquidità e anche di negoziabilità.

³⁵ Il numero di investitori effettivi in questi strumenti è, infatti, estremamente ridotto.

Tabella 2.4 – L'interesse verso gli investimenti alternativi
(valori percentuali)

	Criptovalute	Metalli preziosi	Social impact bond/ green bond	Arte e antiquariato	Start-up tecnologiche	Prestiti diretti	Investimenti automatici (algoritmi e IA)	Nessuno di questi mi interesserebbe
Totale 2024	3,8	12,2	2,4	5,3	3,9	1,9	0,4	79,6
Uomini	3,7	12,0	2,3	5,5	4,6	1,9	0,1	79,3
Donne	4,0	12,5	2,5	5,1	3,1	1,8	0,7	79,9
25-34 anni	3,5	10,1	3,0	4,0	4,5	1,5	0,5	81,8
35-44 anni	8,4	18,6	2,4	10,2	4,8	4,8	0,0	70,7
45-54 anni	3,8	10,4	1,4	3,1	1,7	2,1	0,7	83,7
55-64 anni	3,4	11,0	2,7	4,8	4,8	0,7	0,7	78,7
65 anni e oltre	3,1	12,2	2,5	5,5	4,2	1,8	0,3	79,9
Nord-Ovest	1,5	7,4	1,9	3,2	4,0	1,7	1,1	85,9
Nord-Est	4,4	14,0	2,0	6,5	2,7	1,7	0,0	77,5
Centro	6,1	14,7	3,4	5,5	4,7	1,6	0,0	76,1
Sud-Isole	4,0	13,7	2,4	6,3	3,8	2,4	0,4	77,8
Università	4,5	12,7	2,7	5,6	4,0	2,4	0,2	79,4
Media superiore	3,6	13,2	1,8	5,6	4,1	1,4	0,6	78,1
Media inferiore	3,8	10,0	3,3	4,6	3,3	2,3	0,5	81,6
Elementare	1,2	12,8	1,2	4,7	4,7	1,2	0,0	82,6
Fino a 1.600 euro	2,7	12,0	1,6	5,6	4,5	3,1	0,4	80,2
1.601-2.000 euro	2,6	12,4	3,4	6,4	3,0	1,1	0,4	79,3
2.001-2.500 euro	1,1	9,2	3,4	6,9	10,3	2,3	0,0	78,2
2.501 euro e oltre	5,0	21,0	6,0	5,0	3,0	1,0	1,0	68,0
Non risp.	3,6	12,4	2,2	3,6	2,9	0,7	0,0	83,2
Piccoli risp.	4,2	10,9	3,1	5,7	3,6	2,1	0,0	79,7
Medi risp.	4,9	13,1	2,0	6,5	3,9	2,9	1,0	75,8
Grandi risp.	3,6	13,4	3,3	5,2	5,5	1,9	0,5	78,6

Per chi cerca rischio e rendimento l'interesse può ricadere sull'investimento alternativo nelle start-up, nel 2024 interessava al 6,8 per cento del campione, quest'anno il 3,9 per cento, ritornando ai livelli del 2022 (4,1 per cento). Le start-up suscitano particolare interesse tra i 35-44enni e i 55-64enni (4,8 per cento), tra chi ha un reddito medio-alto (10,3 per cento nella fascia 2.000-2.500 euro netti mensili) e tra i grandi risparmiatori (5,5 per cento).

L'interesse nelle *crypto* tre anni fa aveva superato quello per l'arte e l'antiquariato, ma già dal 2023 si era ampiamente ridimensionato. Nel 2024 sono state citate dal 4,3 per cento del campione e quest'anno solo dal 3,8 per cento; molto superiore alla media l'interesse dei 35-44enni (8,4 per cento), mentre raggiungono il 5 per cento gli interessati nella fascia di reddito più alta. In generale si conferma una crisi di interesse che ha una spiegazione piuttosto semplice nel calo dei corsi del 2022 e nel rischio di comportamenti poco trasparenti o decisamente disonesti³⁶. È vero che l'entusiasmo per le criptovalute sembra essere ciclico, con periodi di calo seguiti da nuove ondate di interesse; ma i dati degli ultimi due anni mostrano che esiste una certa «curva di apprendimento» riguardo al rischio elevato di questi strumenti.

Gli altri impieghi dell'elenco interessano frazioni del campione decisamente ridotte, sicché l'analisi per categorie di intervistati non sarebbe significativa.

I *social impact bond* e i *green bond* raccolgono l'interesse del 2,4 per cento del campione, in netto calo rispetto al 4,1 per cento del 2024: sono strumenti di recente introduzione e non privi di una certa complessità³⁷. Essi, d'altra parte, indicano un desiderio dei risparmiatori di conseguire con il proprio risparmio non solo obiettivi di rendimento, ma anche di impatto sociale: è un obiettivo nuovo e importante, sicché è assai auspicabile che aumenti la conoscenza e comprensione di tali veicoli, di pari passo con una maggiore diffusione dell'alfabetizzazione finanziaria.

La quota di chi rivela interesse per le piattaforme di *direct lending* scende dal 3 per cento all'1,9 per cento, mentre gli investimenti guidati da algoritmi e robotizzati³⁸ esercitano un certo fascino su una quota ancora più esigua di intervistati, pari allo 0,4 per cento (0,9 per cento nel 2024, 2,1 per cento nel 2023, 3 per cento nel 2022 e 2 per cento nel 2021).

Insomma, l'investimento alternativo piace a pochi, a meno che non si tratti di investire in qualche bene rifugio, e, come strumento di diversificazione, è indubbiamente più rischioso rispetto ad affidarsi a un gestore professionale: un risparmiatore sempre più maturo se ne sta accorgendo e il livello di interesse è in calo, simmetricamente, potremmo forse dire, al continuo sviluppo del risparmio gestito.

³⁶ Le truffe sulle criptovalute fanno clamore e fanno scappare gli investitori: nel solo 2022 sono costate a chi ne aveva in portafoglio 4,3 miliardi di dollari. Le criptovalute operano al di fuori di un sistema regolamentato per la protezione del risparmio. Non tutti sono concordi nel definirle veri e propri strumenti di investimento, ma finora non sono state oggetto di un'ostilità diretta da parte delle autorità, tranne che in Cina. Questo implica che il mercato delle criptovalute sia, nella migliore delle ipotesi, «anarchico» e che gli investitori vi partecipino a proprio rischio, senza poter usufruire della protezione esistente nei mercati regolamentati tramite intermediari autorizzati.

³⁷ I *green bond* sono obbligazioni la cui emissione è legata a progetti che hanno un impatto positivo per l'ambiente (efficienza energetica, energia da fonti pulite, ecc.); i *social impact bond* sono uno strumento di raccolta che remunera il capitale sulla base del raggiungimento di un determinato risultato sociale (in teoria l'impatto sociale genera un risparmio per la Pubblica Amministrazione e consente la remunerazione del titolo).

³⁸ Si tratta di strumenti che consentono di affidare la scelta di investimento a robot, algoritmi, intelligenza artificiale; nel mondo degli operatori istituzionali tali strumenti sono ormai molto diffusi e le possibilità di accedere all'uso di strumenti analoghi anche come investitori privati sono in espansione.

2.8. La necessità di convincere famiglie e imprese a impiegare la liquidità

Nel 2021 la BCE ha finito di «inondare» il sistema di liquidità, che in parte è rimasta intrappolata: rispetto a prima della pandemia, i depositi delle famiglie consumatrici alla fine del 2024 erano cresciuti del 10,5 per cento, ossia di 111 miliardi³⁹. In totale, i depositi giacenti nelle banche e alle Poste hanno registrato tra il dicembre 2019 e dicembre 2024, un aumento di +236 miliardi, stiamo parlando del 10,7 per cento del PIL italiano del 2024 a prezzi correnti.

Nell'*Indagine* dell'anno scorso abbiamo presentato il dato sulle consistenze dei depositi a marzo, sostenendo che fossero iniziate le operazioni di «drenaggio» della liquidità, ed era vero; ma tra marzo e dicembre i depositi complessivi sono comunque aumentati di 35 miliardi, sicché l'*iceberg* di denaro sui conti, almeno fino a dicembre 2024, ultimo dato disponibile nel momento in cui scriviamo, si era tutt'altro che scongelato, con le famiglie consumatrici liquide ancora per circa 1.168 miliardi, e le imprese (e famiglie produttrici) per 527 miliardi.

Non è tanto un problema di drenaggio del credito, bisogna convincere le famiglie e le imprese a impiegare la liquidità: il denaro sul conto non è una buona difesa dall'incertezza e, in più, a livello sociale, penalizza la crescita, giacché è sottratto all'investimento nell'economia reale e ritarda anche la modernizzazione delle imprese in un contesto che richiede scelte consapevoli, ma coraggiose.

È pur vero che quest'anno, secondo il nostro questionario, la quota di ricchezza detenuta in forma liquida è in media di circa il 27 per cento, mentre era il 45 per cento l'anno scorso; ma si tratta di un valore che oscilla abbastanza nel tempo, e non è in contrasto con il dato aggregato (e preoccupante) sui depositi⁴⁰. Può essere, certo, una buona notizia nella misura in cui rifletta, a livello individuale, una mutata preferenza per la liquidità e la consapevolezza della necessità di investirla.

Un'indicazione in questo senso ci viene dal *ratio* di soddisfazione generale per il proprio intermediario: forse proprio a causa della perdita di potere d'acquisto del denaro sul conto, dal 2021 al 2023 il *ratio* ha perso un terzo del valore (da 18 a 12,3 soddisfatti per ogni insoddisfatto); tuttavia negli ultimi due anni tale rapporto ha recuperato buona parte della strada, e quest'anno indica 16 soddisfatti per ogni insoddisfatto. Insomma, sembra un ulteriore segnale di un risparmiatore che sta crescendo e, nonostante la paura che continua a rendere difficile scongelare la liquidità, si rende conto che tenere i soldi sul conto corrente con l'obiettivo di una remunerazione è un modello di comportamento divenuto inefficiente (e non è colpa dell'intermediario se il potere d'acquisto si riduce).

³⁹ Dati Banca d'Italia. La massima espansione si è avuta a fine 2022, quando i depositi delle famiglie consumatrici hanno raggiunto i 194 miliardi, con un incremento rispetto al 31/12/2019 del 13 per cento.

⁴⁰ La frazione media in forma liquida, infatti, dipende sia dall'ammontare dei depositi individuali, sia dalla valorizzazione delle altre componenti della ricchezza finanziaria, la cui riduzione o aumento a causa dell'andamento dei corsi di mercato, riduce o aumenta il denominatore. Per conseguenza la riduzione della percentuale osservata quest'anno può essere in parte dovuta al buon andamento del portafoglio investito in altri strumenti e non all'auspicabile dirottamento della liquidità su di essi. Si noti, inoltre, che la media è ponderata per le percentuali di rispondenti, ma non per l'entità dei loro depositi, sicché si tratta di una «media delle propensioni» a tenere la ricchezza in forma liquida, e non di una «propensione media» (che si otterrebbe dividendo la liquidità complessiva per la ricchezza totale), dunque non è indicativa del dato di liquidità aggregato. Anzi, chi detiene una minor percentuale in forma liquida potrebbe ben avere, in termini assoluti, i depositi maggiori, sicché anche tale piccola percentuale potrebbe essere importante in termini assoluti.

2.9. Si consolidano e si evolvono le modalità di pagamento digitali, il contante rimane forte

Tra le diverse funzioni della liquidità⁴¹, quella forse più immediata è consentire i normali pagamenti ai quali la famiglia fa fronte più o meno quotidianamente.

Per questa liquidità destinata alle transazioni, il 76,5 per cento del nostro campione utilizza una sola banca, il 9,8 per cento utilizza più banche e il 13,7 per cento si rivolge alle Poste. In tutti i casi si conferma la diffusione delle modalità di utilizzo digitali. Nel 2025, i nostri intervistati hanno in media 2,06 carte di pagamento ciascuno e il 98,5 per cento ha almeno una carta, sicché solo l'1,5 per cento non è «digitalizzato»: il 95,5 per cento del campione possiede almeno il Bancomat, il 55 per cento una carta di credito, il 38 per cento una carta prepagata, che è lo strumento più utilizzato per gli acquisti su Internet (dal 42,7 per cento degli intervistati, tabella 2.4), garantendo la separazione dal proprio conto corrente; il 18 per cento del nostro campione, infine, sostituisce o affianca alcune delle funzioni di base del conto corrente attraverso una carta prepagata con IBAN.

Questi dati sono ormai stabili da almeno due anni; tuttavia, una cosa è avere le carte, cosa diversa è utilizzarle come strumento principale di pagamento. Il Bancomat, citato dal 56,9 per cento degli intervistati, ha superato il contante nei negozi⁴²; ma quest'ultimo resta comunque al secondo posto, staccando nettamente gli altri pagamenti digitali (lo cita il 48,3 per cento del campione). Una ulteriore diffusione dei pagamenti digitali ridurrebbe i costi della gestione dello *stock* di monete e banconote (controllo, ricambio, trasporto, ecc.)⁴³; inoltre renderebbe più difficile l'evasione, essendo ogni pagamento facilmente tracciato⁴⁴.

La tabella 2.5 offre un quadro relativamente dettagliato dell'utilizzo degli strumenti di pagamento, sia nei negozi fisici, sia on line.

L'utilizzo del contante è superiore alla media a partire dai 45 anni di età, mentre il Bancomat non sembra avere una relazione chiara con l'età dell'intervistato e supera abbondantemente la metà del campione, comunque, in tutte le fasce considerate. La, relativamente nuova, applicazione Satispay, che l'anno scorso aveva visto una notevole crescita, raggiungendo il 7 per cento di utilizzatori, quest'anno ritorna al 4,4 per cento (ma rimane al 7,2 per cento tra i 35-44enni), con un inaspettato ridimensionamento del Nord-Ovest (3,2 per cento), dove è nata, e un picco nel Nord-Est (6,5 per cento).

⁴¹ Oltre ai pagamenti sono due le funzioni principali della liquidità: conservare la ricchezza in attesa di adeguate opportunità di investimento, e il motivo precauzionale (far fronte agli imprevisti).

⁴² Se consideriamo solo la prima risposta, vince ancora il Bancomat: 48,3 per cento contro 40,5 per cento.

⁴³ I costi dei sistemi di pagamento sono 7 miliardi all'anno e il 51 per cento di questi è relativo alla gestione del contante. I costi per il contante, inoltre, sono largamente costi variabili, aumentano cioè con le transazioni, mentre i costi per l'uso del denaro elettronico sono prevalentemente fissi, quindi la loro incidenza sul valore delle transazioni si riduce con l'uso. Si veda, in proposito, G. Ardizzi e P. Giucca (a cura di), *Il costo sociale degli strumenti di pagamento in Italia*, Banca d'Italia, novembre 2012 e marzo 2020. Potremmo anche elencare tra i benefici della riduzione del contante quello relativo ai furti e rapine per sottrarlo. Ciò non eviterebbe il cybercrime, ma, soppesando benefici e costi, è probabile che i primi supererebbero i secondi.

⁴⁴ Certo la tracciabilità di ogni pagamento non è da tutti apprezzata, e non solo per motivi di economia sommersa o criminale, quanto per ragioni di privacy e di relativa facilità di profilazione (https://www.edpb.europa.eu/our-work-tools/general-guidance/endorsed-wp29-guidelines_en).

Tabella 2.5 – L'uso degli strumenti di pagamento per le piccole spese nei negozi e per gli acquisti su Internet
(valori percentuali, risposte multiple)

	Negozi: bancomat	Negozi: contante	Negozi: Satispay	Negozi: carta prepagata	Internet: Paypal	Internet: carta prepagata	Internet: carta di credito	Internet: bonifico bancario
Totale 2024	56,9	48,3	4,4	10,2	17,9	42,7	33,9	3,1
Uomini	55,3	44,9	4,2	10,2	18,6	44,0	35,2	3,3
Donne	58,5	51,9	4,5	10,3	17,2	41,3	32,4	3,0
25-34 anni	55,1	40,4	5,1	12,1	24,5	39,6	32,4	2,2
35-44 anni	56,9	38,3	7,2	11,4	18,5	49,2	32,3	4,0
45-54 anni	55,7	50,9	3,5	9,3	20,1	42,1	34,1	2,8
55-64 anni	65,3	51,9	4,1	11,3	13,2	50,2	36,5	4,1
65 anni e oltre	55,1	49,9	4,2	9,6	17,8	38,7	33,8	2,9
Nord-Ovest	61,0	53,0	3,2	12,7	14,0	49,5	32,4	4,0
Nord-Est	59,4	44,7	6,5	9,2	15,3	43,3	34,5	2,0
Centro	58,2	43,4	3,7	9,7	20,5	40,3	33,3	2,6
Sud-Isole	51,2	49,5	4,7	9,0	20,7	38,3	35,2	3,4
Università	59,1	44,8	5,1	9,8	17,8	44,9	33,3	2,5
Media superiore	60,8	48,9	3,5	11,0	15,7	43,9	36,2	5,0
Media inferiore	50,9	50,6	5,4	9,5	20,2	37,2	31,6	1,2
Elementare	40,7	53,5	2,3	11,6	30,4	39,1	28,3	0,0
Fino a 1.600 euro	57,2	51,4	3,6	11,4	19,3	43,2	28,9	1,7
1.601-2.000 euro	62,4	50,8	4,1	8,6	18,6	40,2	41,2	5,0
2.001-2.500 euro	55,2	31,0	8,0	12,6	16,1	38,7	38,7	3,2
2.501 euro e oltre	48,0	45,0	4,0	6,0	20,0	37,3	33,3	1,3
Non risparmiatori	62,8	44,5	1,5	10,2	25,8	41,2	38,1	2,1
Piccoli risp.	58,3	43,2	5,2	9,9	17,8	46,5	35,7	4,7
Medi risp.	56,5	45,4	4,6	11,4	18,6	43,0	34,6	1,7
Grandi risp.	55,9	44,9	4,7	11,2	18,1	43,3	35,0	4,0

Le carte prepagate sono utilizzate nei negozi fisici da circa il 10 per cento dei nostri intervistati, con una preferenza più pronunciata tra i più giovani (12,1 per cento), ma, come si è detto, sono il principale strumento per gli acquisti su Internet, preferite tra i 55-64enni (50,2 per cento), meno tra i giovani (39,6 per cento nella fascia dei 25-34enni), che utilizzano *Paypal* molto più della media (24,5 per cento contro il 17,9); quest'ultima è anche più diffusa al Centro e al Sud rispetto al Nord, ed è più apprezzata tra i soggetti con livello di istruzione inferiore rispetto a chi ha una formazione universitaria o media-superiore.

Il bonifico bancario per gli acquisti via Internet è uno strumento ormai un po' desueto, utilizzato dal 3,1 per cento del campione, mentre la carta di credito è utilizzata da oltre un terzo degli intervistati, senza grandi differenze tra le diverse categorie, ancorché preferita nelle fasce di reddito medio-bassa (41,2 per cento) e medio alta (38,7 per cento) e tra i non risparmiatori (38,1 per cento).

Questo potrebbe indicare, ma non abbiamo dati a sostegno, che la carta di credito, proprio con la possibilità che offre di ritardare i pagamenti, sia utilizzata dai soggetti che, pur avendo capacità di spesa, possono avere problemi di liquidità. D'altra parte definire una «carta di credito» diventa un compito sempre meno agevole con l'evoluzione tecnologica, che sta cominciando a offrire combinazioni ibride a «metà strada» tra carte di credito e Bancomat, e anche forme temporanee di *plastic money* virtuale per specifici acquisti. È indubbio che, nel prossimo futuro, questo mondo in evoluzione richiederà un aggiornamento del nostro questionario.

2.10. Le famiglie italiane non si indebitano se non per la casa e, qualche volta, per i beni durevoli

Le famiglie italiane non si indebitano, salvo per l'acquisto della casa e, qualche volta, per la propria attività o per i beni durevoli, quasi mai per sostenere i consumi quotidiani.

Nei 12 mesi precedenti la rilevazione del 2025 (figura 2.13/a), al 2,9 per cento del campione è stato concesso un mutuo, in crescita rispetto all'1,6 per cento del 2024; è quasi orizzontale il trend decennale delle famiglie che hanno esaminato le condizioni di mutuo, che sono state, nel dato di questa *Indagine*, il 3,5 per cento, stabili rispetto alla rilevazione del 2024.

Vale la pena di notare come vi sia stata una progressiva convergenza tra la curva relativa a chi ha esaminato le condizioni di un mutuo e quella dei mutui concessi, a fronte di uno stabilizzarsi dei mutui rifiutati allo 0,2 per cento. Il fenomeno sembra più riguardare la domanda di mutui che non l'offerta: oltre che il progressivo esaurirsi delle «code» legate al congelamento pandemico, che già citavamo l'anno scorso, non è escluso che i risparmiatori siano divenuti nel tempo più capaci di valutare la propria possibilità di ottenere un mutuo. Da qui la contemporanea riduzione delle richieste e del tasso di rifiuto.

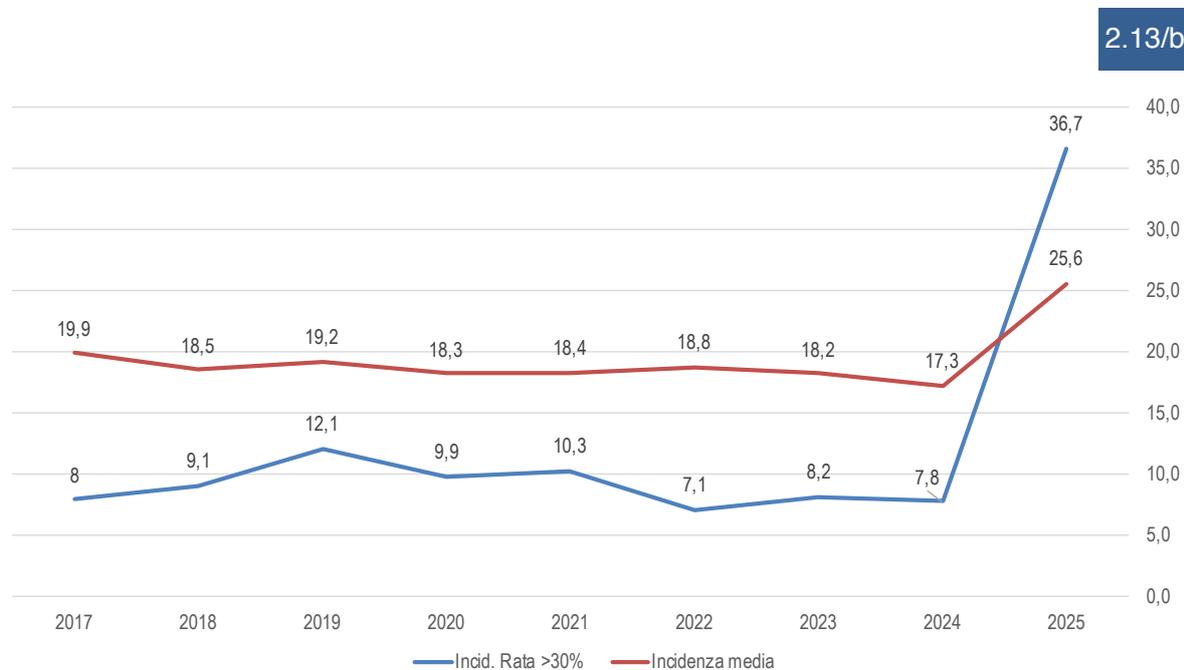
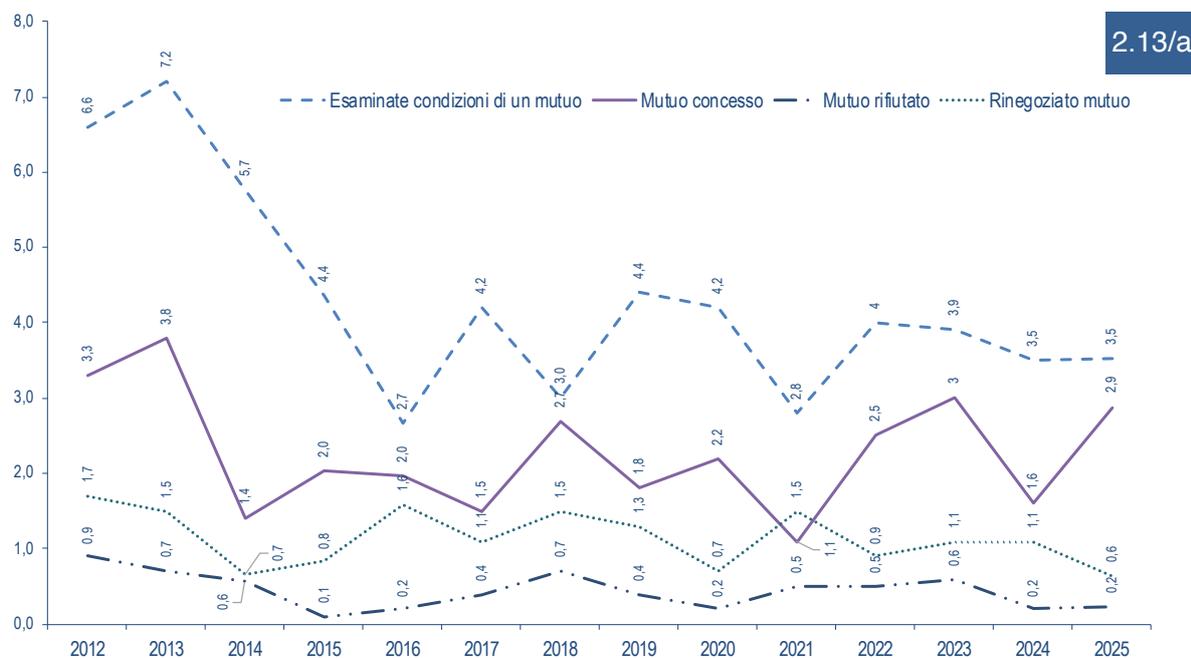
Complessivamente, dopo il calo che l'ha dimezzata durante la pandemia del 2020, anche la concessione di mutui, come tutta l'economia, ha conosciuto la ripresa postpandemica, ritornando stabile sui livelli prevalenti di lungo periodo.

La tabella 2.6 esamina il passivo delle famiglie: vediamo così che il 13,9 per cento ha in corso un mutuo per l'abitazione, mentre il 17,5 per cento lo ha già estinto. Il mutuo per la casa, come prevedibile, vede un maggior numero di finanziamenti in corso nella fascia d'età tra 35 e 44 anni (19,2 per cento) e tra i 45-54enni (16,3 per cento): è la fascia d'età in cui si consolida la famiglia, presumibilmente sale il reddito e consente di acquistare la casa. Dopodiché la quota, ovviamente, scende, sia perché si accendono meno mutui, sia perché vengono a estinzione quelli in corso: oltre i 55 anni circa un quinto del campione ha utilizzato un mutuo per acquistare la casa, ma lo ha già estinto⁴⁵. Si hanno, infine, meno mutui laddove è inferiore la capacità di rimborso, sicché nella fascia di reddito più bassa solo il 10,7 per cento ha un mutuo in corso. Sul fronte della selezione dei mutuatari, nella fascia d'età più critica per la casa, ossia tra i 35-44enni, circa il 23 per cento delle richieste negli ultimi 12 mesi è stata respinta (3 mutui rifiutati ogni 10 concessi), contro una media del 9 per cento, ma, soprattutto, senza nessun'altra categoria che veda più di un mutuo rifiutato ogni 10 concessi.

⁴⁵ La percentuale è sul totale del campione, non è riportata in tabella poiché è calcolata per entrambe le fasce di età più anziane; se restringiamo la base di calcolo a coloro che hanno sottoscritto nella vita un mutuo per l'acquisto della casa, in tali fasce d'età il 62 per cento non lo ha più in corso.

Gli italiani preferiscono indebitarsi a tasso fisso: il rapporto tra i finanziamenti immunizzati dalla variazione dei tassi e quelli a tasso variabile è di due a uno⁴⁶, ancora più elevato (2,5 a 1) tra i 35-44enni, ossia nell'età, si è detto, dove si osserva il maggior numero di mutui; un valore inferiore (1,2 a 1) si ha per la fascia di reddito più alta e per livelli inferiori di istruzione.

Figura 2.13 – Mutui nei 12 mesi precedenti l'intervista e incidenza della rata sul reddito (valori percentuali)



⁴⁶ Espresso in questo modo il rapporto è pari all'inverso del *ratio* indicato in tabella.

È possibile forse vedere una relazione tra il fatto che un terzo dei mutui sia esposto alle oscillazioni dei tassi e il fatto che poco più di un terzo delle famiglie mutuatrici (36,7 per cento) si trovi a fronteggiare una rata superiore al 30 per cento del reddito; il valore è più elevato per i 45-54enni, che, presumibilmente, hanno contratto un mutuo a tasso variabile in un periodo di tassi ridotti e su tali tassi hanno misurato la rata iniziale. Anche il valore sul totale del campione, in ogni caso, è decisamente superiore al 7,8 per cento dell'anno scorso (figura 2.13/b) ed è il più elevato fin da quando abbiamo posto la domanda (2017), periodo durante il quale il valore critico di incidenza del 30 per cento non era mai stato superato da più del 12,1 per cento del campione (nel 2019).

Tabella 2.6 – Mutui e prestiti alle famiglie

	Hanno un mutuo per l'abitazione	Hanno già estinto il mutuo (*)	Ratio tasso variabile/tasso fisso (*)	Rata mutui > 30 % reddito (**)	Ratio mutui rifiutati/cessi negli ultimi 12 mesi (**)	Hanno in corso un prestito al consumo	Ratio prestiti al consumo per beni durevoli/semi-durevoli o istruzione	Ratio soddisfazione credito al consumo
Totale 2025	13,9	17,5	0,5	36,7	0,1	10,3	1,9	9,7
Uomini	14,2	17,9	0,5	40,3	0,0	10,5	1,7	7,2
Donne	13,5	17,2	0,5	32,8	0,1	10,0	2,1	15,2
25-34 anni	14,1	14,6	0,6	45,2	0,0	13,1	1,1	5,5
35-44 anni	19,2	13,2	0,4	30,8	0,3	9,0	4,3	13,0
45-54 anni	16,3	14,9	0,6	47,4	0,1	11,8	1,5	15,5
55-64 anni	10,7	24,7	0,5	16,7	0,0	11,3	4,5	5,6
65 anni e oltre	12,6	18,2	0,5	30,8	0,0	8,9	1,7	20,0
Università	14,5	17,2	0,5	45,5	0,1	9,2	1,9	7,2
Media superiore	14,3	18,0	0,6	29,4	0,1	11,6	2,9	8,4
Media inferiore	13,6	16,9	0,5	40,9	0,0	10,2	1,1	19,0
Elementare	7,0	19,8	0,8	0,0	Nessun mutuo richiesto	8,1	1,0	Nessun insoddisfatto
Fino a 1.600 euro	10,7	16,3	0,4	50,0	0,0	9,4	1,6	Nessun insoddisfatto
1.601-2.000 euro	14,7	15,4	0,4	23,8	0,0	13,9	2,7	17,5
2.001-2.500 euro	16,1	23,0	0,6	55,6	0,0	13,8	2,0	1,8
2.501 euro e oltre	14,0	14,0	0,8	16,7	0,0	10,0	2,0	2,3
Non risparmiatori	17,5	21,9	0,4	20,0	0,0	8,8	1,0	Nessun insoddisfatto
Piccoli risp.	14,6	17,2	0,4	64,7	0,0	10,4	9,0	18,0
Medi risp.	11,1	17,0	0,7	29,2	0,1	11,4	1,8	10,3
Grandi risp.	18,1	12,9	0,6	25,7	0,0	12,3	1,7	10,3

(*) Riferito al solo mutuo per l'abitazione; (**) riferito alla totalità dei mutui

Non stupisce, quindi, che la rata di mutuo incida in media per il 25,6 per cento sul reddito, dopo che, l'anno scorso, aveva raggiunto il livello più basso negli ultimi otto anni (17,3 per cento). In buona sostanza, anche grazie alla netta prevalenza dei mutui a tasso fisso, nell'analisi storica l'incidenza della rata del mutuo sul reddito è sempre rimasta all'interno di una forchetta di valori che hanno consentito alle famiglie italiane di sostenere i finanziamenti contratti. È possibile, tuttavia, che le famiglie comincino a rendersi conto di qualche difficoltà, forse anche grazie al «canale di trasmissione» di chi aveva contratto mutuo a tasso variabile quando i tassi erano molto bassi: si parlava, l'anno passato, di 0,3-0,4 milioni di mutui vulnerabili al cambiamento della politica monetaria, forse qualche nodo sta venendo al pettine.

Il secondo capitolo del passivo delle famiglie è il credito al consumo: quest'anno le famiglie che hanno in corso il rimborso di un prestito al consumo sono il 10,3 per cento. Non è uno strumento molto diffuso nel nostro Paese⁴⁷, il suo utilizzo oscilla nel tempo ed è in calo da un biennio: gli utilizzatori erano il 12,7 per cento l'anno scorso e il 13,1 per cento nel 2023. Le percentuali sono più elevate nella fascia di età più giovane (13,1 per cento), che forse è quella con maggiori problemi di liquidità, e nelle due fasce di reddito intermedie (circa il 14 per cento in entrambe). L'utilizzo dello strumento cresce con la capacità di risparmio, dall'8,8 per cento dei non risparmiatori fino al 12,3 per cento dei grandi risparmiatori, che, evidentemente, preferiscono i soldi in banca e le spese a rate⁴⁸.

Chi utilizza il credito al consumo, in ogni caso, ne è soddisfatto: il rapporto tra soddisfatti e delusi è di circa 10 a 1, e il credito al consumo è decisamente apprezzato dai più anziani (20 a 1), da chi ha livelli più bassi di istruzione (19 a 1 per la media inferiore), da chi guadagna meno (circa 17,5 a 1 nella fascia medio-bassa) e dai piccoli risparmiatori (18 a 1).

Come si è accennato, il credito al consumo è utilizzato prevalentemente, con un rapporto di quasi due prestiti a 1 (e di oltre 4 a 1 tra i 35-44enni e tra i 55-64enni), per i beni durevoli o la ristrutturazione della casa, rispetto all'acquisto di beni semidurevoli, viaggi o istruzione, pur con le non irrilevanti eccezioni di chi, presumibilmente, ha più problemi di liquidità, ossia i più giovani, i meno istruiti e i non risparmiatori: tutte queste categorie dividono più o meno a metà i prestiti al consumo tra beni durevoli (o la ristrutturazione della casa) e beni semidurevoli, viaggi o istruzione.

2.11. Il risparmiatore cresce insieme alla sua banca

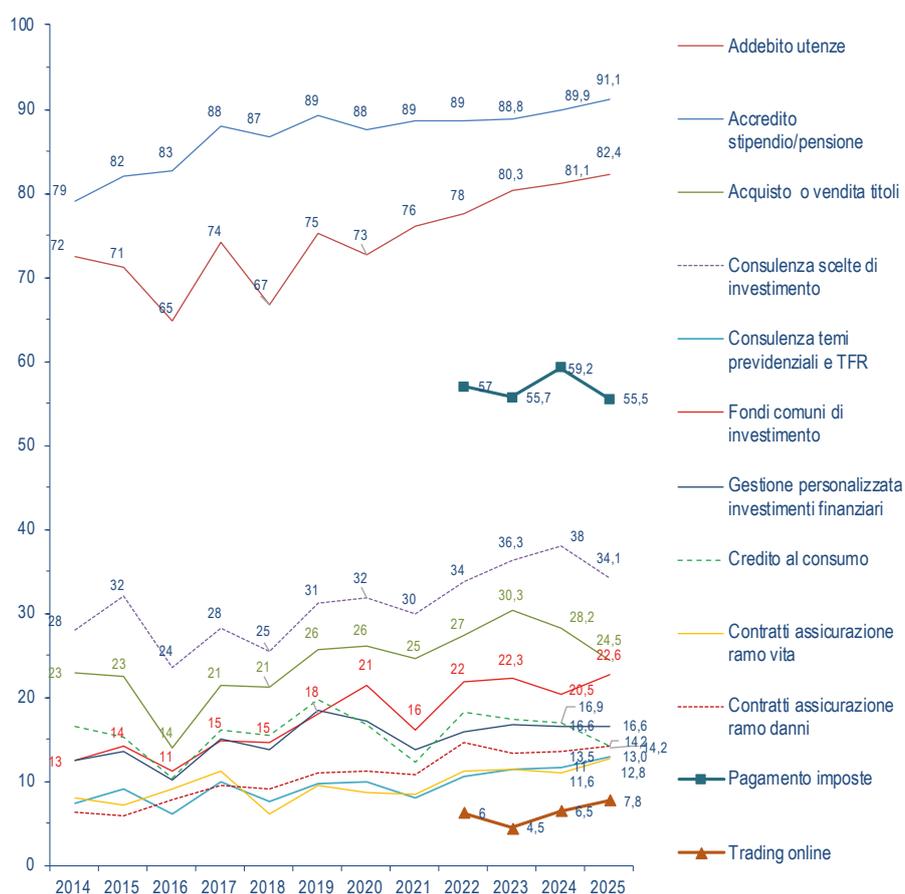
Si è visto come le famiglie nutrano fiducia nelle banche e si rivolgano a loro per consigli sugli investimenti, preferendole nettamente ad altri consulenti. È quindi assolutamente normale, o almeno così pare a chi scrive, che le banche nel tempo abbiano investito su questo punto di forza, e oggi

⁴⁷ È una peculiarità forse italiana, ma è anche dettata, si ricordava l'anno passato, da ragioni, per così dire, strutturali: la stagnazione economica successiva al 2011 ha ridotto i consumi; gli alti tassi di interesse sul credito rispetto ai rendimenti del risparmio hanno portato le famiglie a usare le proprie riserve; infine lo strumento è «invecchiato» con l'emergere, da un lato, di soluzioni garantite e quindi meno onerose (come la cessione del quinto), dall'altro della possibilità di veicolare il credito al consumo attraverso alcuni servizi, come il noleggio auto a lungo termine, o la rateizzazione a breve termine degli acquisti effettuati con la carta di credito.

⁴⁸ Impostazione sensata, eccipirà il lettore, solo se il risparmiatore è in grado di far rendere il risparmio più del costo del credito: nonostante il buon andamento degli impieghi dopo la caduta del 2022, qualche dubbio in merito, in effetti, pensiamo sia lecito.

sia ormai consolidata, accanto ai servizi tradizionali di deposito e mutuo, anche l'offerta dei servizi di consulenza, investimento e gestione fiduciaria, offerta alla quale nel tempo si sono affiancati l'intermediazione immobiliare e i servizi assicurativi, sia puri, sia combinati con quelli di investimento. La figura 2.14 mostra i servizi della banca in due *cluster* nettamente distinti.

Figura 2.14 – I servizi utilizzati nell'ambito del rapporto bancario*
(valori percentuali)



(*) «Pagamento imposte» e trading on line sono voci inserite per la prima volta nel questionario 2022

Il primo *cluster* è costituito dai servizi di base legati all'utilizzo del conto e, nello specifico, dall'accredito dello stipendio (o pensione) e dall'addebito delle utenze, che riguardano rispettivamente circa il 91 e circa l'82 per cento del campione; si tratta di attività ormai consolidate con un trend positivo e in crescita continua dal 2021 (quando erano utilizzate rispettivamente dall'89 e dal 76 per cento del campione). A metà strada tra i due *cluster* c'è il pagamento di imposte e bollettini, che è sostanzialmente stabile negli ultimi 4 anni e riguarda quest'anno il 55,5 per cento del campione: era il 59,2 per cento l'anno scorso, il 55,7 per cento nel 2023 e il 57 per cento nel 2022, anno di introduzione della voce nel questionario.

Il secondo *cluster* contiene principalmente le attività più legate al portafoglio finanziario: mostrano anch'esse un trend positivo, ma riguardano tutte meno del 40 per cento del campione⁴⁹. Al primo

⁴⁹ È ovvio che il dato non dipenda solo dalla penetrazione di tali servizi tra la clientela delle banche, ma anche, per buona parte di essi, dalla disponibilità di un patrimonio che renda sensato il loro utilizzo.

posto troviamo i servizi di consulenza sugli investimenti, che sono richiesti dal 34,1 per cento degli intervistati, in lieve calo dopo una crescita triennale che li aveva portati dal 30 per cento del 2021 al 38 per cento dell'anno scorso. Mantiene il secondo posto la compravendita di titoli, anche se ha visto una riduzione negli ultimi due anni: dal 30,3 per cento di utilizzatori del 2023 al 24,5 per cento rilevato dall'*Indagine* di quest'anno. Al terzo posto troviamo i servizi su fondi comuni e gestioni, che salgono di due punti percentuali rispetto al 2024 (dal 20,5 al 22,6 per cento): l'andamento in crescita, a fronte della riduzione della compravendita di titoli, può essere una spia che segnala il ritrovato vigore del risparmio gestito rispetto a quello amministrato.

I servizi bancari di assicurazione confermano un andamento in crescita, pur con un trend relativamente tranquillo: questo vale sia per il ramo vita, che guadagna due punti (dall'11 per cento di sottoscrittori al 12,8) nell'ultimo anno, e che nel 2012, quando è stato introdotto nel questionario raccoglieva l'8 per cento delle risposte, sia il ramo danni, che passa, rispetto alla scorsa *Indagine*, dal 13,5 al 14,2 per cento, a valle di una crescita quasi mai interrotta dal valore del 2012 (7 per cento). Infine, in ultima posizione, troviamo il trading on line, che è stato introdotto nel questionario nel 2022 e, a partire dal 2023, è sempre cresciuto, guadagnando nel biennio il 3,3 per cento del campione (dal 3,5 al 7,8 per cento), nonostante i rischi e le competenze necessarie.

Il grafico riporta anche il credito al consumo, del quale, tuttavia, ci siamo già occupati.

Abbiamo anche già citato altrove, in questo capitolo, il livello di soddisfazione per il proprio intermediario: quest'anno non abbiamo preparato un grafico, ci limitiamo a rilevare come, nell'arco di un ventennio, il *ratio* di soddisfazione, che era nel 2006 pari a 3,9 clienti soddisfatti per ogni insoddisfatto, abbia visto una crescita che ha conosciuto solo pochi arretramenti, uno di questi tra il 2021 e il 2023, in cui è sceso da 18 a 12; tuttavia già dall'anno scorso la soddisfazione è tornata a salire, raggiungendo in questa *Indagine* 16 clienti soddisfatti per ogni insoddisfatto.

2.12. Il risparmiatore diventa adulto

Ci chiedevamo, l'anno passato, se fosse in qualche modo iniziata una mutazione salutare, che consentisse alle famiglie di centrare i propri obiettivi di risparmio e investimento in un nuovo contesto, e con un certo conforto notavamo i segnali dell'inizio, pur lento e con qualche passo indietro, di una necessaria metamorfosi dei risparmiatori.

Anche quest'anno la realtà ci ricorda che è sbagliato pensare che le complessità siano alle nostre spalle e l'incertezza, se ha fatto parzialmente risorgere l'interesse all'economia e alla finanza, sembra che abbia anche minato la fiducia nelle proprie competenze in tali campi.

Non è detto che sia un male, giacché dubitare di sé è un comportamento più maturo, rispetto ad avere una infondata fiducia nelle proprie capacità; tuttavia, quando il contesto economico presenta gravi incognite, le competenze sono scarse, e, peraltro, se ne è anche consapevoli, uno dei primi effetti è un'elevata avversione al rischio. È forse un'ipotesi azzardata, ma non possiamo escludere che la carenza di educazione finanziaria, combinata all'incertezza del quadro economico, porti a un'eccessiva avversione al rischio proprio quando servirebbero scelte dinamiche e, in qualche modo, anche coraggiose.

È vero che chi guadagna di più è in media più competente e più interessato all'economia, forse a testimonianza del fatto che nel nostro Paese certe competenze sono ancora a uno stato, per così dire, «artigianale»: si acquisiscono più con la «pratica» che con la scuola. Il problema è che, in un mondo sempre più complesso, non c'è tempo per acquisire le competenze per prove ed errori:

un'alfabetizzazione finanziaria di base è assai urgente e una «paralisi da incertezza» è il meno auspicabile dei comportamenti.

I nostri dati, però, su questi fronti ci danno buone notizie: ci raccontano la storia di come il risparmiatore sia maturato nel tempo.

Quest'anno chi guarda oltre i 5 anni per valutare i suoi investimenti raggiunge quasi un quarto del campione e sembra meno disorientato dalle incertezze economiche e geopolitiche recenti e attuali.

Di pari passo rileviamo che la sicurezza è citata come primo obiettivo dei propri impieghi «solo» dal 47 per cento dei risparmiatori, contro circa il 65 per cento dell'anno passato e un valore storico che non era mai sceso sotto il 50 per cento (!): vogliamo interpretarlo come un primo segnale di una presa di coscienza della necessità di affrontare qualche rischio per realizzare i propri obiettivi di investimento in un mondo divenuto molto dinamico.

I risparmiatori, in sostanza, sono in un decennio maturati e sembrano meno «affezionati» al rendimento immediato; peraltro, la preferenza per un orizzonte più lungo è un'opportunità per la diffusione di strumenti relativamente complessi, che consentano di controllare il rischio senza sacrificare il rendimento.

In periodo di trasformazione dei mercati assistiamo anche a un'evoluzione continua e rapida dei veicoli dell'informazione, che impatta in modo differenziato con l'età del risparmiatore; ma il consulente più citato rimane la propria banca, che raccoglie quasi la metà delle citazioni in tutte le classi di età, ed è citata da oltre la metà dei soggetti nelle due classi di età più giovani.

La metamorfosi del risparmiatore si è compiuta, con due caratteristiche: in primo luogo sembra consolidarsi la consapevolezza che, in un mondo divenuto più dinamico, la staticità non paga; per contro, e in secondo luogo, i rischi del momento, soprattutto percepiti su un orizzonte di breve-medio termine, hanno disorientato un risparmiatore che non ha avuto il tempo di formarsi. E quest'ultimo, tuttavia, ormai trasformato, non è rimasto paralizzato; piuttosto, pur con molta prudenza, è divenuto consapevole della necessità di farsi guidare, e il consiglio della propria banca rimane il principale punto di riferimento.

Scendendo nelle concrete scelte di investimento, gli acquisti di obbligazioni sono stati superiori alle vendite e le obbligazioni continuano a costituire un mattone essenziale della ricchezza delle famiglie italiane, poiché si tratta di uno strumento ben diffuso in tutti i portafogli e in tutte le classi di reddito e di età.

Le azioni sono assai meno note e meno di un terzo del campione dichiara di conoscere bene le differenze con le obbligazioni. Nelle risposte troviamo, però, la consapevolezza che l'investitore in borsa dovrebbe essere esperto, orientato al profitto, e con la disponibilità ad attendere i risultati. In effetti, nei 12 mesi precedenti l'*Indagine* chi ha operato in borsa è prevalentemente laureato, ha un reddito mensile di almeno 2.500 euro ed è un «grande risparmiatore».

L'alfabetizzazione è la chiave per garantire un accesso responsabile alle combinazioni più interessanti di rischio e rendimento sui mercati: è vero che oggi siamo piuttosto indietro su questo fronte, ma i nostri dati ci dicono che l'investitore italiano se ne rende conto, mostrando un certo grado di maturità. Una strategia che, in questa condizione, diviene interessante, è l'accesso alla competenza di un professionista, attraverso gli strumenti di risparmio gestito: la raccolta netta di questo settore al primo trimestre 2025, cumulata sui 12 mesi precedenti, raggiunge quasi i 44 miliardi: il 36,3 per cento dei possessori ha incrementato la posizione, il 2,8 per cento ha fatto il suo primo acquisto e solo il 5 per cento ha liquidato in parte o in toto la propria posizione.

Poter approfittare della competenza di un gestore qualificato rappresenta la caratteristica più apprezzata, unitamente alla possibilità di un'efficace diversificazione: in buona sostanza, il risparmio gestito si rivela uno strumento in crescita, e il suo successo sembra andare (oscillazioni a parte) insieme alla progressiva maturazione di un risparmiatore che diviene consapevole dei propri limiti, e, se non ha avuto il tempo per maturare un'adeguata educazione (o esperienza) finanziaria, di fronte a un ambiente sempre più dinamico non vuole rimanere immobile, e si rivolge a strumenti che possono beneficiare non solo della capacità, ma anche del *set* informativo estremamente vasto a disposizione dell'investitore professionale.

Per la ricerca del rendimento, la strada, per così dire, «audace», degli investimenti alternativi piace a pochi, a meno che non si tratti di investire in qualche bene rifugio. Peraltro, anche come strumento di diversificazione, tali investimenti sono indubbiamente più rischiosi rispetto ad affidarsi a un gestore professionale: un risparmiatore sempre più maturo se ne sta accorgendo e il livello di interesse è in calo, simmetricamente, potremmo forse dire, al continuo sviluppo del risparmio gestito.

Infine, quest'anno, secondo il nostro questionario, la quota di ricchezza detenuta in forma liquida è in media di circa il 27 per cento, mentre era il 45 per cento l'anno scorso; è vero che si tratta di un valore che oscilla abbastanza nel tempo, e che il dato aggregato sulla liquidità congelata rimane preoccupante; può essere comunque una buona notizia nella misura in cui rifletta, a livello individuale, una mutata preferenza per la liquidità e la consapevolezza della necessità di investirla. Sul fronte del passivo delle famiglie italiane, si conferma la «ritrosia culturale» a indebitarsi per sostenere i consumi quotidiani: anche il credito al consumo è utilizzato prevalentemente, con un rapporto di quasi due prestiti a 1, per i beni durevoli o la ristrutturazione della casa.

Per quest'ultima, al contrario, la famiglia è disposta a indebitarsi: complessivamente, dopo il calo che li ha dimezzati durante la pandemia del 2020, anche i mutui, come tutta l'economia, hanno conosciuto la ripresa postpandemica, ritornando stabili sui livelli prevalenti di lungo periodo. I dati sui mutui in prospettiva storica, inoltre, sembrano mostrare una migliorata capacità del risparmiatore di valutare la propria possibilità di ottenere un finanziamento e, coerentemente, una riduzione del tasso di rifiuto dei mutui richiesti.

A parere di chi scrive tre sono le caratteristiche essenziali dell'età adulta: il realismo degli obiettivi, la consapevolezza dei propri limiti e la prudenza nella realizzazione. Il risparmiatore italiano si è reso conto che è necessario fare delle scelte, anche coraggiose, per tutelare e sviluppare la propria ricchezza in un mondo complesso e sempre in cambiamento; si è, però, anche reso conto che spesso gli manca la competenza per decidere e agire e, soprattutto, a molti manca il tempo per acquisirla, sicché il comportamento più saggio e prudente è farsi consigliare, o anche delegare a professionisti una parte delle scelte, piuttosto che rimanere fermi senza decidere.

In definitiva, possiamo dire che ci sono tutti i segnali per ritenere che il risparmiatore sia diventato adulto, anche se non esperto, anche se non eccessivamente dinamico, comunque fondamentalmente adulto: era quello che speravamo di fronte a un futuro con incognite, incertezze e opportunità.

Capitolo 3 • Le famiglie in un mondo che cambia: la casa, la previdenza, l'assicurazione

«La forza di una nazione deriva dall'integrità della casa»
(Confucio)

3.1. Le famiglie: una solidità economica costruita nel tempo

Si è già sostenuto nelle passate edizioni di questa *Indagine*¹, che la solidità finanziaria ed economica delle famiglie italiane si fonda sul grande valore attribuito alla «virtù del risparmio»: si tratta di una storia di lento e continuo accumulo che ha conosciuto alti e bassi, ma che, nel tempo, ha portato la ricchezza netta delle famiglie a valere circa 5,3 volte il PIL².

La componente principale di questa ricchezza è data dagli immobili (circa il 55 per cento), che valgono circa il 2,9 volte il PIL, costituiscono il 94 per cento della ricchezza non finanziaria e sono composti per l'89 per cento da abitazioni.

Alla «gamba immobiliare» della solidità delle famiglie si aggiunge quella finanziaria, che, al netto dei debiti, vale circa 4.700 miliardi (2,2 volte il PIL)³ e della quale le componenti maggiori sono la liquidità – che vale il 34 per cento della ricchezza finanziaria netta – e le azioni, che, insieme alle altre tipologie di partecipazioni, valgono circa il 36 per cento.

La terza, importante, gamba della solidità familiare, che non troviamo nelle stime ufficiali della ricchezza appena citate, ma che, per le famiglie, è certo una delle principali forme di risparmio, è la cosiddetta «ricchezza previdenziale» accumulata nel sistema pensionistico pubblico⁴, e che si stima in circa 3 volte il PIL⁵.

¹ Il testo completo di tutte le edizioni di questa *Indagine* è disponibile agli indirizzi www.centroeinaudi.it e <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/indagine-sul-risparmio>.

² Questo dato e quelli che seguono sulla ricchezza si riferiscono al 2023, ultimo anno per il quale abbiamo le stime. Per l'Italia, in particolare, i dati più recenti si trovano in ISTAT-Banca d'Italia: *La ricchezza dei settori istituzionali in Italia 2005-2023* (gennaio 2025), che presenta anche interessanti confronti internazionali. Per un quadro globale si vedano anche J. Davies, R. Lluberás, A. Shorrocks, *Global wealth databook 2021*, Credit Suisse, giugno 2021; E. Börger *et al.* (a cura di.), *Global Wealth Report, 2024*, UBS.

³ Noterà il lettore attento che 2,2+2,9 fa 5,1 e non 5,3: infatti la parte di ricchezza non finanziaria che non è costituita da immobili (impianti e macchinari, scorte, ecc.) vale, appunto, circa lo 0,2 per cento del PIL.

⁴ Trattandosi di un sistema a ripartizione, non esistono riserve, e la «ricchezza» non è fatta di titoli, fondi, o denaro sui conti correnti: non stupisce dunque la sua assenza dalle rilevazioni ISTAT-Banca d'Italia. Si tratta tuttavia di un diritto a una rendita futura, e ha un suo valore attuale: tradizionalmente tale valore è considerato una forma di «debito pubblico implicito», ma, dal nostro punto di vista, svolge per le famiglie le stesse funzioni del risparmio accumulato, come ha ben dimostrato il suo ruolo di ammortizzatore durante le crisi, messo in luce anche nelle precedenti edizioni di questa *Indagine*.

⁵ Eurostat (2015), si tratta del cosiddetto «debito pensionistico maturato», definito come il valore attuale delle pensioni che andranno pagate a chi è assicurato (sulla base di quanto già versato in contributi) o già pensionato; senza includere quelle che matureranno a fronte dei contributi sociali versati dai lavoratori in futuro (Ignazio Visco, *Covid shock, debito pensionistico e debito pubblico*, Gli Stati generali delle pensioni, webinar Università Bocconi, novembre 2020).

Infine, poco meno di un quarto della ricchezza finanziaria netta è costituito dalle riserve assicurative a copertura di una molteplicità di rischi, che costituiscono, in effetti, un peculiare pilastro della solidità familiare, ancorché si tratti di un sostegno, vedremo, che meriterebbe un maggiore sviluppo⁶.

Il mondo è divenuto più dinamico, le aspettative vengono spesso superate dai fatti e gli scenari che si prospettano rimangono assai incerti: non è questa la sede per un'analisi approfondita del quadro macroeconomico, che abbiamo in parte affrontato nei capitoli precedenti, ma ci sentiamo di affermare che ci saranno altre prove da superare.

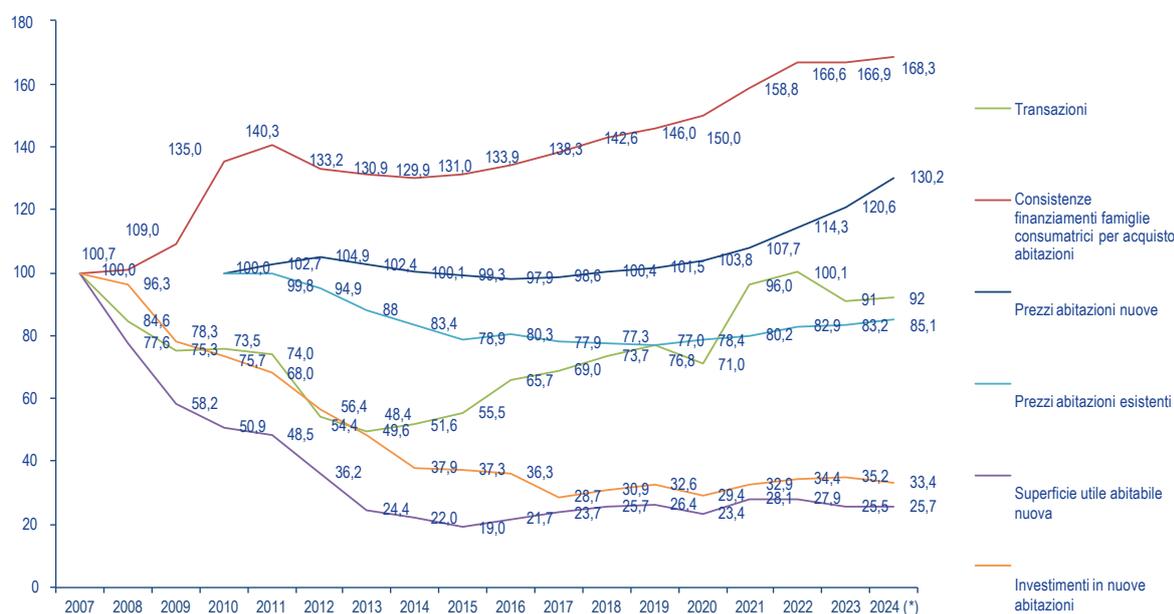
Alle decisioni di investimento finanziario in questo mutevole contesto è stato dedicato l'intero secondo capitolo, mentre anche quest'anno abbiamo riunito in un unico capitolo i temi della casa, della previdenza e delle coperture dei rischi.

Questi tre pilastri della resilienza delle famiglie hanno, per così dire, «passato molti collaudi», e ancora dovranno affrontarne in futuro; cominciamo, anche quest'anno, dalla casa.

3.2. Il risparmiatore è più maturo, e sempre legato alla casa

La figura 3.1 mostra i principali indicatori del settore residenziale a partire dall'anno precedente la crisi del 2008.

Figura 3.1 – Indicatori sintetici del settore dell'edilizia abitativa
(2007=100; 2010=100 per i prezzi delle abitazioni)



(*) Per le consistenze del credito il valore è al 31 dicembre 2024 (dato Banca d'Italia), per le altre grandezze si tratta di stime annuali per tutto il 2024 del Centro Einaudi su dati ISTAT, Agenzia del Territorio e ANCE
Elaborazioni Centro Einaudi su dati ISTAT, Banca d'Italia, Agenzia del Territorio, ANCE

⁶ Le riserve includono anche quelle degli schemi previdenziali di terzo pilastro, ma non solo: le polizze assicurative coprono, ovviamente, molti rischi, non solo quello di longevità.

Dal punto di vista dell'offerta notiamo subito che, dopo la caduta del 2008, proseguita con il *double dip* del 2012, la produzione è rimasta relativamente stagnante, su livelli che oscillano intorno a un terzo di quelli precrisi per gli investimenti in nuove abitazioni, e intorno a un quarto per la nuova superficie abitabile⁷.

A fronte di tale stabilità dell'offerta, le consistenze complessive del credito alla domanda sono a fine 2024⁸ di circa il 68 per cento più elevate rispetto a 17 anni prima, con un percorso che, a partire dal 2014, ha conosciuto una crescita continua: d'altra parte, lo abbiamo già rilevato altrove in questa *Indagine*, le famiglie italiane si indebitano quasi solo per acquistare la casa.

Una domanda sostenuta dal credito in crescita, a fronte della stabilità della produzione, ha consentito ai prezzi di evitare brusche cadute e di iniziare una graduale ripresa già dal 2017 per le abitazioni nuove e dal 2020 per quelle usate. Le prime costano ora circa il 30 per cento in più rispetto al 2010; quelle esistenti, che avevano perso circa il 23 per cento tra il 2010 e il 2019, avevano recuperato, a fine 2024, oltre un terzo della caduta.

Il rialzo dei tassi, seguito all'avvento della nuova normalità di un mondo con inflazione, non ha interrotto il rialzo delle quotazioni immobiliari; ha però smorzato la ripresa «postpandemica» delle transazioni che erano scese del 7,5 per cento tra il 2019 e il 2020, per conoscere una ripresa verticale nel 2021, con lo sblocco dei rogiti successivo alla fine della chiusura sanitaria, che le ha riportate al 96 per cento dei livelli pre-2008. La crescita ha poi rallentato tra il 2021 e il 2022 (anno in cui sono stati recuperati i livelli precedenti la crisi immobiliare). Il 2022 è stato l'anno orribile dei mercati e le transazioni residenziali ne hanno risentito nel 2023, quando, anche a seguito dell'incremento del costo dei mutui⁹, sono calate del 9 per cento, rimanendo poi stabili nel 2024 (+1,1 per cento).

Gli italiani continuano a essere legati al mattone: la figura 3.2 mostra quali caratteristiche il nostro campione attribuisce all'investimento del risparmio in immobili (siano essi case, uffici, negozi, terreni, ecc.).

Oltre i due terzi del campione (il 67,5 per cento) ritiene che l'immobile continui a essere un investimento sicuro, in lieve riduzione rispetto al 2024, anno nel quale la serie storica ha visto il massimo (72,6 per cento). La percepita instabilità dei mercati finanziari fa senza dubbio apprezzare la minore volatilità dei valori immobiliari, a fronte di un rendimento costituito primariamente dalla componente di «cedola»¹⁰, sia essa rintracciabile nel canone di locazione ricevuto o nell'affitto risparmiato: una caratteristica apprezzata stabilmente da oltre la metà del campione (52,9 per cento, quest'anno).

⁷ Per scelta non abbiamo considerato in questo capitolo gli investimenti in manutenzione straordinaria e riqualificazione, che, alimentati dai bonus edilizi, ammontano ormai a circa 5,5 volte quelli in nuove abitazioni (ANCE, *Osservatorio congiunturale sull'industria delle costruzioni*, 2025).

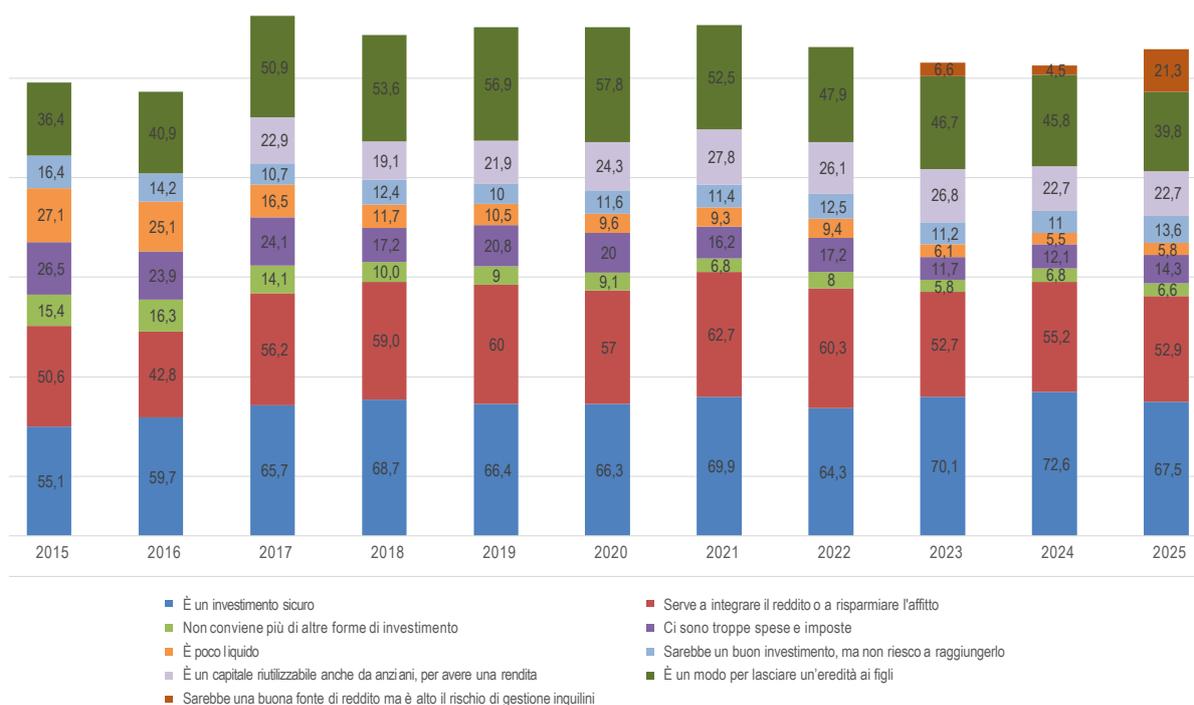
⁸ Ultimo dato disponibile alla data di redazione di questa *Indagine*.

⁹ Si ricordi che il tasso di riferimento BCE, che era allo 0,5 per cento a fine luglio 2022, è salito all'1,25 per cento a settembre dello stesso anno, e a settembre 2023 è giunto al 4,5 per cento. Solo successivamente ha cominciato a scendere, fino all'attuale (giugno 2025) 2,15 per cento.

¹⁰ Su questo tema: O. Jordà, K. Knoll, D. Kuvshinov, M. Schularick, A.M. Taylor, *The Rate of Return on Everything, 1870-2015*, «The Quarterly Journal of Economics», vol. 134, n. 3, pp. 1225-1298.

In terza posizione troviamo lo strumento immobiliare come veicolo di trasmissione ereditaria: si tratta di una funzione degli immobili il cui apprezzamento è in costante calo a partire dal 2021 ed è citata quest'anno dal 39,8 per cento degli intervistati.

Figura 3.2 - Quali di queste frasi descrivono meglio ciò che Lei pensa dell'investimento dei risparmi in immobili?
(Risposte multiple; valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)



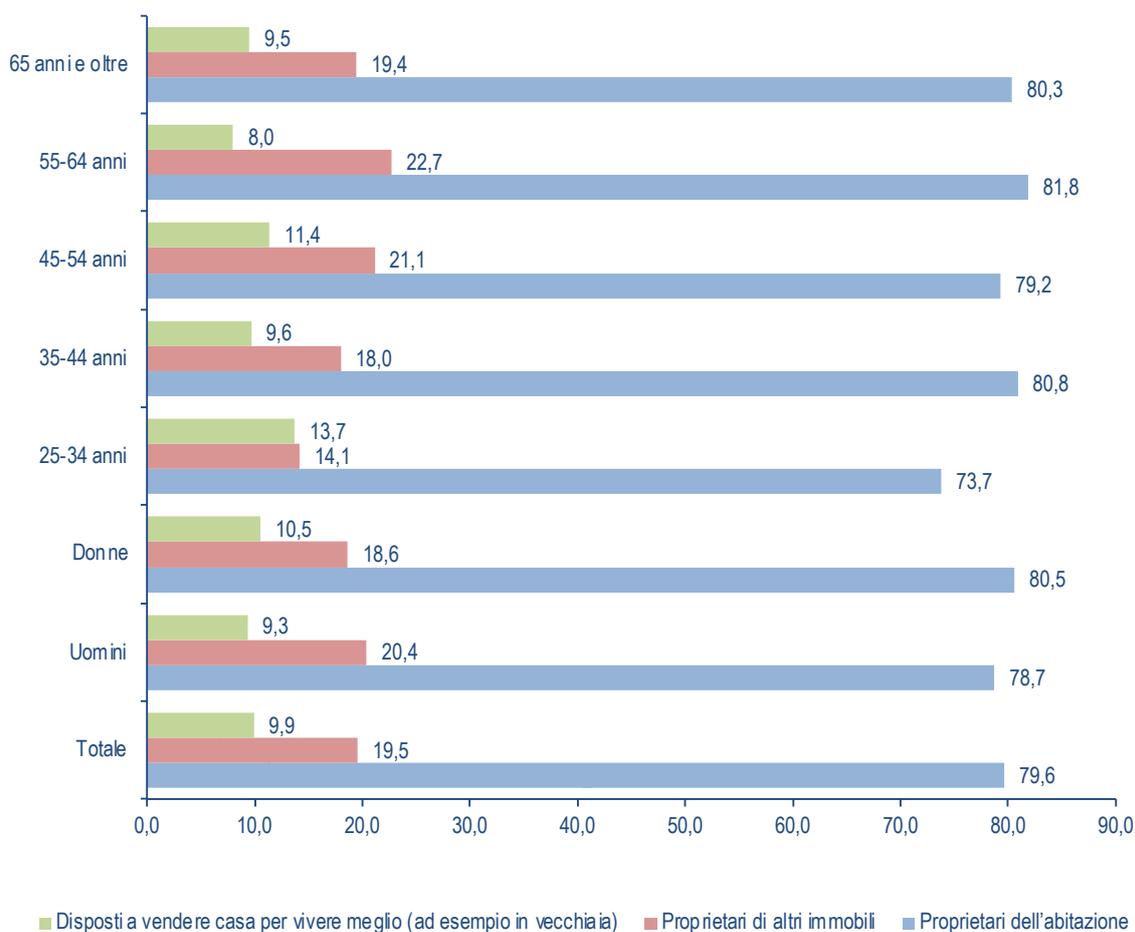
L'immobile come veicolo per trasmettere la ricchezza agli eredi può essere visto, in effetti, da due punti di vista: la casa tende a essere tenuta dagli anziani fino alla fine della loro vita, proprio perché costituisce una buona parte della loro rendita, dato il servizio abitativo che genera; essa, tuttavia, è anche spesso il maggior lascito ai figli. Il problema è che il *timing* di tale trasferimento rischia di essere assai inefficiente¹¹, giacché, con il progressivo incremento della speranza di vita, le risorse giungono ai figli troppo tardi per divenire un reale *life changer*. Non è escluso che la progressiva consapevolezza di questo problema da parte dei *millennial* sia alla base della perdita di importanza del motivo ereditario. Per contro, poco più di un quinto del campione (22,7 per cento), apprezza proprio il fatto che l'immobile sia utilizzabile anche da anziani per avere una rendita, adottando così un secondo punto di vista, opposto e simmetrico, e apprezzando proprio questa doppia valenza di un asset, che, sì, si può lasciare in eredità, ma è una sicurezza e/o un'integrazione economica anche durante l'età anziana.

¹¹ «Retirees would be framing it as “giving it now when I’m 65 years old, alive, with children who are 40 years old and have two children aged 10 and 11, who need the money now, versus getting the house some day, this year or 30 years from now at some price, like a lottery ticket”. It’s preferable for the beneficiaries to get the money now when they need it and their parents are alive, rather than as a lottery ticket on their parents’ deaths» (R.C. Merton, mimeo, 2016).

Tra le criticità dell'investimento immobiliare sono assai pochi (5,8 per cento, in linea con l'anno scorso), e sui livelli minimi dell'ultimo decennio, gli intervistati preoccupati della scarsa liquidità, a conferma del fatto che l'immobile è visto come un impegno del risparmio di lungo periodo, e apprezzato per i valori che incarna e per il servizio che genera.

Anche la preoccupazione per le spese di gestione (14,3 per cento), ancorché in lieve ripresa nell'ultimo biennio, si colloca tra i livelli più bassi del decennio, mentre cresce dall'11 al 13,6 per cento la percentuale di chi vorrebbe investire in immobili, ma non ha le risorse per farlo.

Figura 3.3 – Una diffusa proprietà immobiliare, alla quale le famiglie sono affezionate
(valori percentuali)



La figura 3.3 mostra che in media il 79,6 per cento del nostro campione vive in una casa in proprietà¹², con poche oscillazioni per classe di età¹³, e con un massimo dell'81,8 per cento tra i 55 e i 64 anni. Ma le famiglie non investono solo nella propria casa di abitazione, acquistano anche altri

¹² Nell'UE a 27 sono il 68 per cento (dati Eurostat, 2024), con un valore particolarmente basso in Germania (47,2 per cento); anche in Francia il valore è tra i più contenuti (61,2 per cento). La Svizzera registra il valore più basso tra i paesi Schengen (42,6 per cento).

¹³ Tra i 25 e i 34 anni la quota arriva già al 73,7 per cento, il dato, tuttavia, potrebbe essere «sporcato» dai quei 25-34enni che, pur non essendo i principali decisori familiari, rispondono a nome della famiglia.

immobili: la percentuale di chi possiede immobili diversi dalla casa è in media il 19,5 per cento e raggiunge il 22,7 per cento tra i 55-64enni, alle soglie della pensione¹⁴.

L'elevato tasso di proprietà immobiliare implica, come si è sopra accennato, una diffusa ricchezza accumulata dalle famiglie; ci siamo quindi domandati se queste siano interessate a vendere la casa con lo scopo di migliorare il proprio tenore di vita, magari nell'età anziana. Ma le risposte sono coerenti con la scarsa preoccupazione per la liquidità dell'immobile: meno di un intervistato su 10, il 9,9 per cento, sarebbe disposto a vendere la casa per migliorare le proprie condizioni di vita. Si tratta di un dato comune a tutte le fasce d'età, con l'eccezione dei più giovani, per i quali la percentuale sale al 13,7 per cento; l'eccezione può essere coerente con l'ipotesi che inizi a farsi strada tra i più giovani una visione dell'investimento immobiliare più neutrale, legata al servizio fornito dall'asset¹⁵, rispetto alla visione della casa di proprietà come coacervo di valori anche non economici.

Tuttavia i dati sembrano confermare la valutazione della casa che da anni rileviamo, e che era stata solo leggermente intaccata dalla grave crisi del 2008: l'immobile non è solo un investimento, è, decisamente, qualcosa di più. Anche la risposta a una domanda diretta ratifica questa posizione (figura 3.2): sono solo il 6,6 per cento, il secondo valore più basso del decennio (5,8 per cento nel 2023), quelli che pensano che l'immobile sia un investimento come un altro.

Certo, il risparmiatore è più maturo e, soprattutto nelle fasce d'età più giovani, non vede più nell'immobile primariamente una riserva di valore, quanto un asset apprezzato sulla base del servizio (o rendimento) che può generare; ma in sostanza la casa di proprietà continua a essere percepita come un pilastro della solidità familiare, e si può forse affermare che l'incertezza sul futuro non ha ancora scosso le fondamenta di un solido mercato immobiliare.

A tal proposito, la figura 3.4 ci dice che il 5,8 per cento del campione ha acquistato almeno un immobile negli ultimi 12 mesi; per essere più precisi il 3,2 per cento ha acquistato l'abitazione principale, l'1,2 per cento una casa per le vacanze e una percentuale quasi uguale (1,1 per cento) una casa per i figli; solo lo 0,9 per cento ha acquistato un immobile da investimento¹⁶.

Gli acquisti della propria abitazione prevalgono, come prevedibile, nella fascia di età tra 35 e 44 anni, ossia quella della formazione e consolidamento della famiglia¹⁷, e anche tra le famiglie che si espandono, raggiungendo i 3 (3,4 per cento) o 4 (5,1 per cento) componenti. Alla casa dei figli si pensa, invece, prevalentemente oltre i 65 anni (1,8 per cento), mentre la casa per le vacanze segna l'arrivo dei 55-64enni all'apice della carriera e la definitiva stabilizzazione familiare (2,1 per cento): in tale fascia di età, e in quella immediatamente precedente, è anche più elevato della media l'acquisto dell'immobile da investimento (1,7 per cento per i 45-54enni e 1,4 per cento per la fascia successiva).

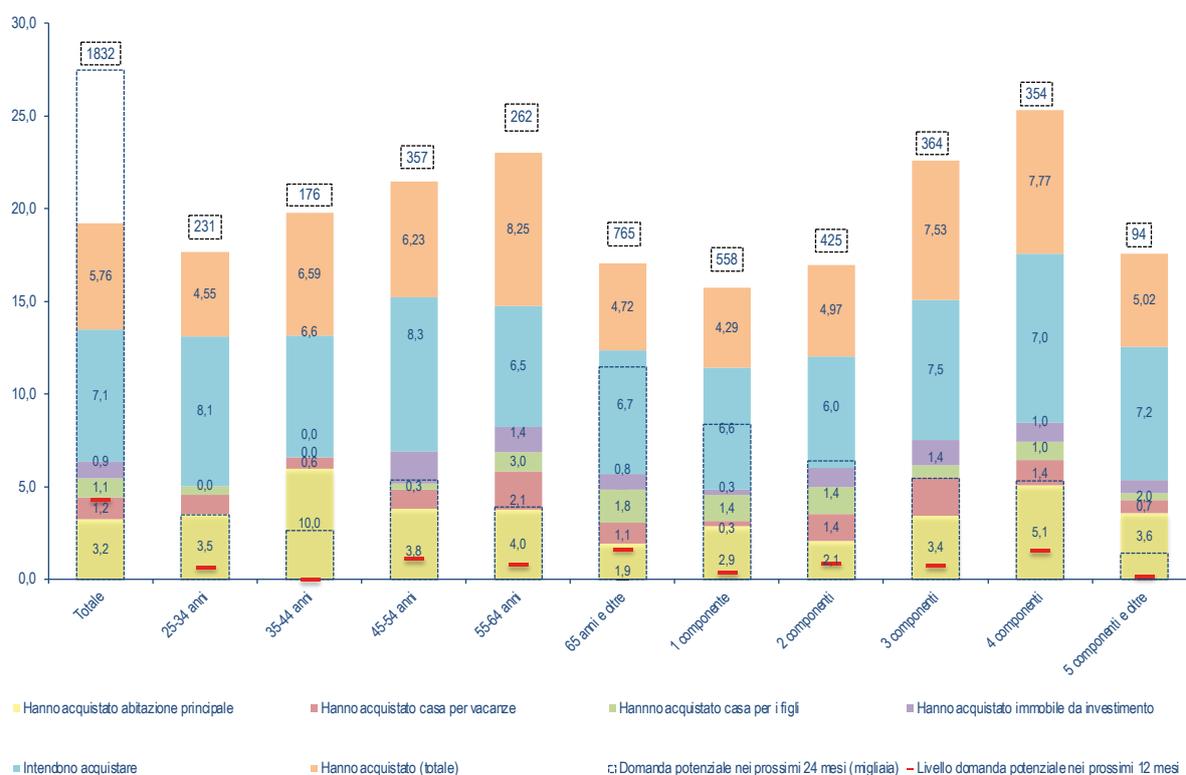
¹⁴ Per i più anziani la percentuale si abbassa al 19,4 per cento; questo può avere una molteplicità di ragioni, incluso il trasferimento ai figli una volta raggiunta l'età anziana.

¹⁵ Si noti che vendere la propria casa significa rinunciare al servizio abitativo che questa rende al proprietario; ma il modo in cui è posta la domanda ricomprende questo aspetto nella valutazione: si chiede, infatti, se si è disposti a vendere «per vivere meglio», dunque per meglio soddisfare tutte le esigenze, tra cui quella abitativa.

¹⁶ La somma delle diverse tipologie è superiore a 5,8 perché qualcuno ha acquistato più di una tipologia di immobile.

¹⁷ In Italia l'età media degli sposi al primo matrimonio (dati ISTAT, 2023) è di circa 37 anni (35 se si restringe l'osservazione a chi ha meno di 50 anni), quella delle spose è di 34 anni (33 restringendo l'osservazione alla popolazione di età inferiore a 50 anni).

Figura 3.4 – L'investimento in immobili e la domanda potenziale
(risposte multiple, valori percentuali e in migliaia per la domanda potenziale)



Fonti: *Indagine sul Risparmio Centro Einaudi-Intesa 2025* ed elaborazione Centro Einaudi su dati ISTAT

Quest'anno, come in alcune delle edizioni passate di questa *Indagine*¹⁸, abbiamo nuovamente provato a stimare la domanda potenziale di abitazioni¹⁹. Si tratta di poco più 1,8 milioni di transazioni nell'arco di due anni: si noti che nel 2024 le transazioni sono state circa 720.000, e circa 711.000 nel 2023, dunque 1,43 milioni in 24 mesi; sicché, se tutta la domanda potenziale si realizzasse, questo implicherebbe un incremento delle compravendite di circa il 29,6 per cento nel prossimo biennio rispetto a quello precedente.

Tuttavia passare dalle intenzioni ai fatti presenta non poche difficoltà: meno del 16 per cento di queste transazioni (288.000) è previsto nell'orizzonte limitato di 12 mesi; apparentemente nessuno, inoltre, intende acquistare entro un anno nella fascia d'età della formazione familiare (35-44enni), mentre nell'arco dell'anno potrebbero concretizzarsi circa 241.000 acquisti da parte di ultra-45enni; una certa urgenza d'acquisto si nota infine per le famiglie con 4 componenti, in termini assoluti vale 105.000 transazioni nei prossimi 12 mesi.

Ma è venuto il momento di parlare del secondo pilastro della solidità delle famiglie: le pensioni.

¹⁸ Precisamente nelle edizioni del 2017, del 2018, del 2020, del 2021 e del 2022.

¹⁹ E, come gli anni passati, è opportuno ricordare che, a parte gli ovvi problemi statistici di stima, la domanda sull'intenzione di acquisto è rivolta alla persona di riferimento della famiglia, ma nella famiglia potrebbero esserci anche altri soggetti che intendono acquistare un immobile, magari per fondare un nuovo nucleo; inoltre il questionario fa riferimento a un generico investimento immobiliare, non necessariamente a una casa di abitazione.

3.3. Il risparmiatore ha fiducia nel sistema previdenziale e ne comprende i meccanismi fondamentali

Il valore medio della ricchezza immobiliare posseduta dalle famiglie italiane è pari a circa 211.171 euro²⁰, considerando, nel calcolo della media, anche i non-proprietari. Ora, una tale ricchezza, trasformata in rendita²¹ a 65 anni genererebbe un importo di circa 12.143 euro all'anno, mentre a 69 anni la rendita sarebbe di circa 14.092 euro: considerando un reddito da lavoro mediano annuale delle famiglie di circa 39.000 euro²², si tratta di un tasso di sostituzione rispettivamente di circa il 31 e il 36 per cento. È una potenzialità che giustifica una certa sorpresa per la ritrosia a trasformare, in età anziana, gli immobili in denaro (figura 3.3), al fine di migliorare il proprio tenore di vita. In realtà non è da escludersi che una delle ragioni sia che gli anziani, in effetti, non abbiano bisogno del denaro addizionale, o, quanto meno, non a sufficienza per convincerli a rinunciare alla proprietà dell'immobile, anche se non è detto che questo sia vero per chi è più giovane. Abbiamo così chiesto ai nostri intervistati nella fascia d'età tra 39 e 59 anni (figura 3.5) se il reddito che prevedono di avere in età anziana (dopo il pensionamento per quelli ancora occupati), sarà per loro sufficiente o meno.

La figura presenta i dati a partire dal 2007, e mostra tre evidenti tendenze: in primo luogo si riduce nel tempo l'area di incertezza rappresentata da coloro che non sono in grado di rispondere, che quest'anno sono meno di uno su dieci (9,9 per cento): non è il valore più basso della serie storica, ma è relativamente lontano da quelli massimi; tale segmento conosce, di solito, incrementi a seguito delle riforme del sistema previdenziale, che necessitano tempo per essere comprese e generano sempre un aumento di incertezza²³, ma anche durante turbolenze economiche che causano qualche difficoltà nelle previsioni della propria situazione lavorativa e reddituale.

Il secondo aspetto è la tendenza alla riduzione dell'area di chi ritiene che il suo reddito sarà insufficiente o del tutto insufficiente: erano il 18 per cento nel 2007, hanno raggiunto un quarto

²⁰ Il numero di famiglie in Italia è di circa 26 milioni (25,734, dato ISTAT 2023), il valore della ricchezza immobiliare, al netto dei debiti finanziari, è di circa 5.434 miliardi (ISTAT e Banca d'Italia, gennaio 2025, cit.).

²¹ Il coefficiente di trasformazione è calcolato come $\frac{\delta}{1 - (\frac{\delta}{1+\delta})^\omega}$ considerando un tasso di rendimento δ pari a 1,5 per cento e una vita attesa ω di 20,3 anni a 65 anni e di 17,1 anni a 69 anni (dato ISTAT, 2021).

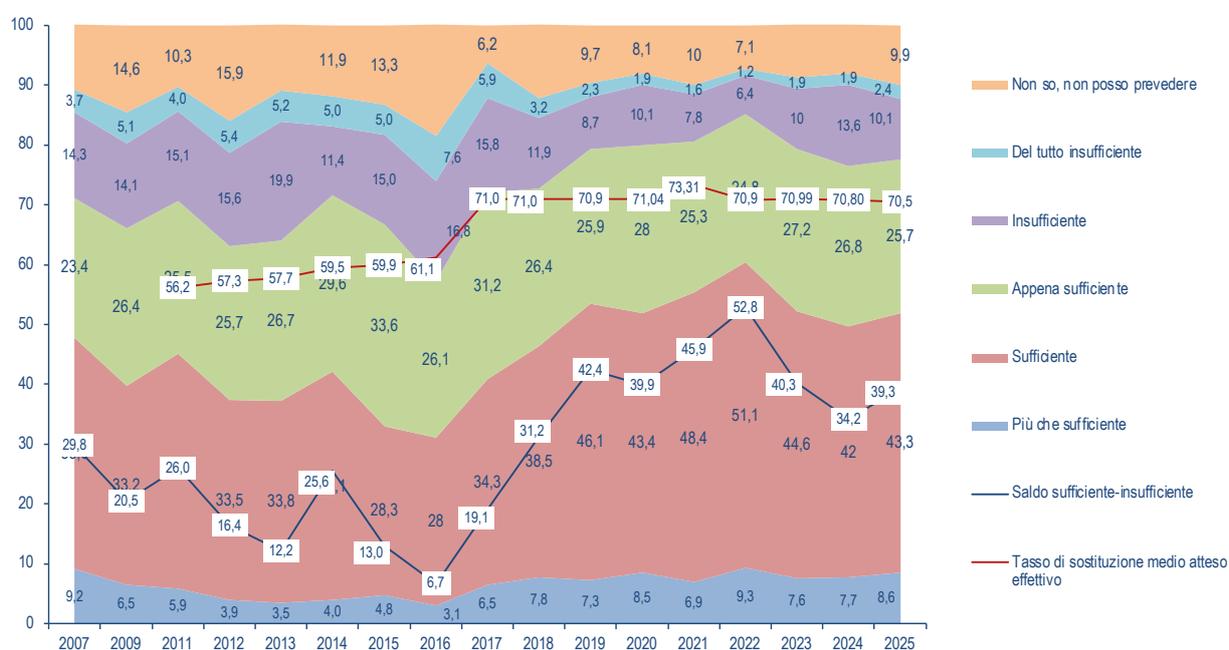
²² Il reddito da lavoro dipendente netto mediano delle famiglie italiane il cui principale percettore è a fine carriera, ossia nella fascia d'età 55-64 anni, è 39.404 euro (ISTAT, 2023).

²³ Un rapido ripasso: dopo la riforma del 1992 e quella del 1995 che ha costituito la vera svolta, introducendo il sistema contributivo, l'attività del legislatore è rimasta intensa: ricordiamo il famoso «scalone» del 2004, che, a partire dal 2008, avrebbe innalzato di tre anni l'età pensionabile, poi abrogato dall'altrettanto famosa «quota 96» del 2007 (61 anni di età e 35 di contribuzione, o 60+36); quindi, la «finestra mobile» del 2010, che ritardava di un anno l'assegno una volta raggiunti i requisiti. L'ultima riforma importante è stata quella del 2011, che ha esteso il pro-rata, ha incrementato l'età pensionabile e l'ha indicizzata all'aspettativa di vita, completando così la svolta del 1995. A quel punto, il sistema avrebbe potuto anche funzionare; le passate edizioni di questa *Indagine* dimostrano che la riforma era stata, in qualche modo, metabolizzata dai lavoratori. Nel 2019, però, si decide di fare un passo indietro, introducendo «quota 100» che consente nuovamente un'uscita fino a 62 anni di età (e 38 di contributi); «quota 100», tuttavia, era una misura sperimentale, con scadenza nel 2021; è stata sostituita dalla «quota 102», secondo la quale per accedere al trattamento pensionistico è necessario maturare 64 anni di età anagrafica e 38 anni di anzianità contributiva nell'anno 2022. Ed eccoci al 2023: in via sperimentale gli iscritti all'assicurazione generale obbligatoria e alle forme esclusive e sostitutive della medesima gestite dall'INPS, nonché alla gestione separata, possono conseguire il diritto alla pensione anticipata al raggiungimento di un'età anagrafica di almeno 62 anni e di un'anzianità contributiva minima di 41 anni (cosiddetta «quota 103»), definita «pensione anticipata flessibile», norma confermata dalla Legge di Bilancio 2025.

degli intervistati nel 2013, probabilmente sull'onda di incertezza causata dalla riforma pensionistica del 2011; dal 2018 hanno intrapreso un percorso «virtuoso» che li ha portati al 7,6 alla data dell'Indagine del 2022. Tale anno, tuttavia, nel suo svolgersi si è dimostrato uno dei peggiori sul fronte dei rendimenti e dell'incertezza, sicché nel successivo biennio il pessimismo è aumentato, per tornare, per così dire, «sotto controllo» quest'anno, con il 12,5 per cento degli intervistati che ritengono insufficiente il reddito previsto nell'età anziana.

Infine, con il 2022 si interrompe anche per un biennio la tendenza positiva, inaugurata fin dal 2016, che aveva notevolmente incrementato chi riteneva che il suo reddito da anziano sarebbe stato sufficiente o più che sufficiente: nel 2022 questo gruppo aveva superato il 60 per cento dei rispondenti, che nel 2024 si erano ridotti al 49,7 per cento, per tornare a superare la metà dei soggetti quest'anno (51,9).

Figura 3.5 - «Lei pensa che quando avrà 65-70 anni [non lavorerà più, per gli intervistati occupati] avrà un reddito...?» (*)
(valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)



(*) La domanda è stata posta agli intervistati di età compresa tra 37 e 59 anni; il tasso di sostituzione stimato, invece, è stato chiesto all'intero campione (per chi è già pensionato è dunque un tasso effettivo)

Tali andamenti si riflettono nella dinamica decisamente crescente del saldo tra ottimisti e pessimisti tra il 2016 e il 2022, interrotto da un biennio di forte contrazione e seguito da un recupero quest'anno, che, comunque, lo assesta su livelli ben inferiori (+39,3 per cento contro +52,8 del picco). In sostanza questi dati, accompagnati anche da una stima ragionevole dei tassi di sostituzione²⁴,

²⁴ Il tasso di sostituzione riportato nella figura è il rapporto tra la pensione attesa (o effettiva, per la quota decisamente minoritaria di pensionati con meno di 60 anni) e la retribuzione. Deriva da una specifica domanda inserita nel questionario a partire dal 2011, rivolta fino al 2012 ai soli lavoratori, successivamente a tutti gli intervistati con meno di 60 anni di età e, da quest'anno, a tutti gli intervistati. Applicando le regole della riforma del 2011, i dipendenti del settore privato che oggi hanno tra 30 e 60 anni avranno tassi di sostituzione tra circa il 70 per cento (donne oggi più giovani) e circa l'80 per cento (uomini oggi più anziani); per i lavoratori autonomi la forchetta

sembrano riflettere una crescente consapevolezza del funzionamento del sistema pensionistico, già mostrata, peraltro, nelle passate edizioni di questa *Indagine*, non solo sul fronte dalla conoscenza delle regole di calcolo (e di indicizzazione) delle pensioni, quanto, principalmente, relativa al fatto che la pensione sarà sempre più il riflesso della vita lavorativa, sicché il contesto economico mutevole, l'incertezza sul futuro, il succedersi degli *shock* degli ultimi anni, non possono non riflettersi sulle aspettative pensionistiche, e questo a prescindere da interventi diretti sul sistema previdenziale.

In effetti il sistema previdenziale pubblico – che a livello aggregato è un meccanismo di redistribuzione che trasferisce il reddito dalle possibilità di consumo e risparmio dei giovani a quelle degli anziani – sotto l'aspetto individuale è un modo come un altro per trasferire risorse dal presente al futuro: si tratta, in altre parole, di una forma di risparmio, anche se non c'è un vero accumulo di fondi e, come ogni forma di risparmio, anche la previdenza pubblica presenta rendimenti e rischi. Tali rendimenti e tali rischi sono, in parte, legati al modo in cui le pensioni sono calcolate; ma sono anche di tipo «politico», ossia connessi all'eventualità che in momenti di particolare «stress» vengano cambiate le regole, e non è di per sé necessario che la natura dello «stress» sia di tipo pensionistico, ma, come più volte è accaduto, potrebbe riguardare anche semplicemente la tenuta del bilancio pubblico.

Sotto l'aspetto del rendimento di questa peculiare forma di risparmio, affinché il sistema rimanga in pareggio le pensioni erogate devono essere pari ai contributi raccolti: questa fondamentale regola ci dice che il sistema non può garantire stabilmente sui contributi versati rendimenti superiori alla crescita del PIL²⁵.

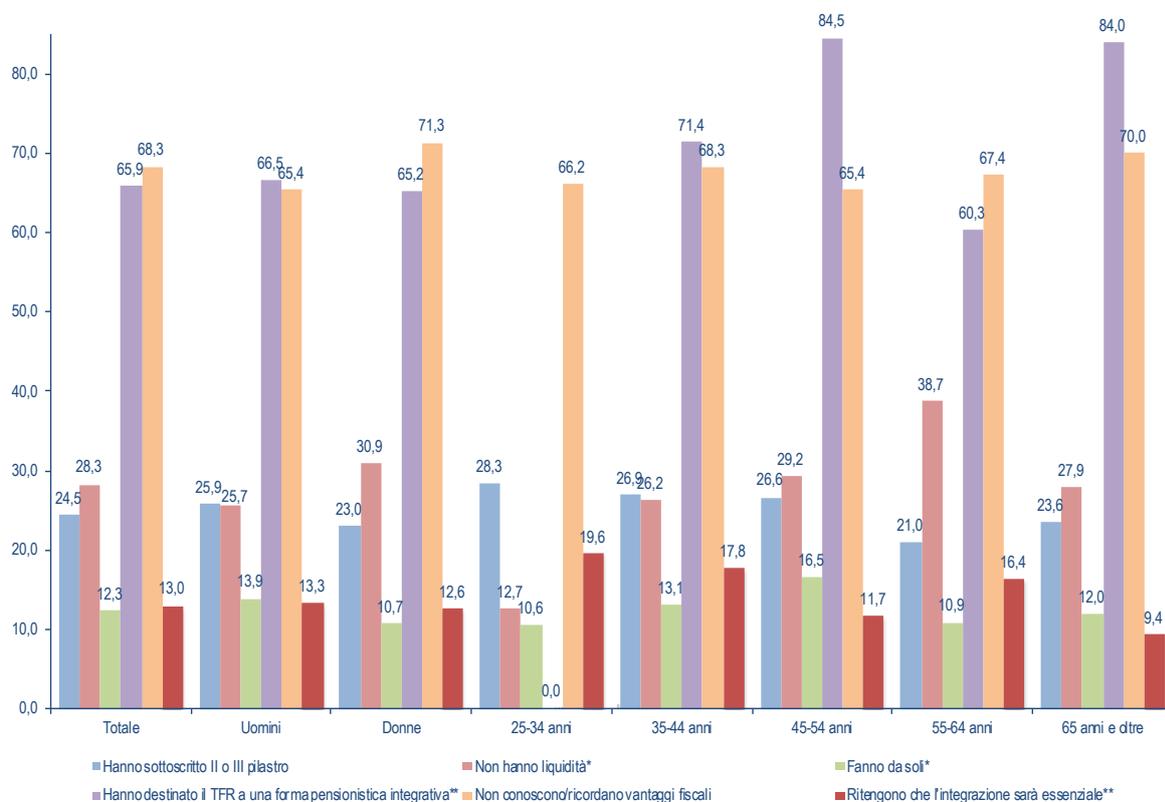
L'applicazione di tale regola attraverso il metodo di calcolo contributivo tende a immunizzare il sistema delle pensioni dagli andamenti macroeconomici e demografici, stabilizzando la quota di spesa pensionistica sul PIL.

Nel lungo periodo, tuttavia, il vero problema è l'adeguatezza delle pensioni: se il numero di pensionati diviene troppo alto rispetto ai lavoratori, tale stabilizzazione avviene erogando pensioni assai basse: in questo quadro, l'indicizzazione dell'età pensionabile all'aspettativa di vita (prevista dalla riforma del 2011), non serve tanto ad assicurare la sostenibilità del sistema, quanto a garantire una pensione adeguata. D'altra parte la riforma era anche dettata, all'epoca, dall'esigenza di posticipare le uscite di breve periodo a causa delle difficoltà della finanza pubblica, nell'ambito della quale le pensioni sono un capitolo di assoluto rilievo.

è tra circa il 60 e circa l'80 per cento (M. Borella, F. Coda Moscarola, *The 2011 Pension Reform in Italy and Its Effects on Current and Future Retirees*, CeRP, WP n. 151/15, 2015).

²⁵ È del tema della cosiddetta «equità attuariale» del metodo contributivo, termine che, a parere di chi scrive, è un po' fuorviante: sostanzialmente si tratta di rispettare il vincolo di bilancio intertemporale del sistema previdenziale, trasformando il capitale in rendita sulla base della vita attesa al pensionamento e con un certo tasso di rendimento. Nel caso del sistema pubblico a ripartizione il capitale è nozionale e, al fine di garantire l'equilibrio finanziario, il tasso di rendimento è pari, appunto, alla crescita del PIL nominale. Non è affatto detto che ciò sia equo per l'assicurato: se i tassi di rendimento rintracciabili sul mercato finanziario fossero superiori, l'assicurato potrebbe non solo accumulare un capitale maggiore investendo su tale mercato invece di partecipare al sistema a ripartizione, otterrebbe anche una rendita superiore a parità di capitale accumulato. Dunque il sistema a ripartizione, pur calcolando la pensione in modo «attuarialmente equo», ridurrebbe il reddito vitale dell'assicurato sia in fase di formazione del capitale (nozionale), sia in fase di conversione in rendita di tale capitale.

Figura 3.6 – La previdenza integrativa e il TFR
(valori percentuali)



(*) Percentuale di coloro che non aderiscono ad alcuna forma di previdenza integrativa

(**) Percentuale di coloro che hanno sottoscritto una forma pensionistica integrativa

La spesa complessiva per le pensioni vale circa il 16 per cento del PIL, ed è per quasi l'87 per cento destinata alle pensioni di vecchiaia/anzianità e alle reversibilità; l'importo medio annuo è di circa 14.000 euro (19.000 per vecchiaia e anzianità); poco più del 57 per cento dei pensionati percepiscono pensioni inferiori ai 1.000 euro al mese (35 per cento, se si considerano solo vecchiaia e anzianità), le pensioni di vecchiaia e anzianità superiori ai 2.000 euro mensili sono circa il 29 per cento del totale. Nel nostro Paese la speranza di vita alla nascita ha raggiunto gli 81 anni per gli uomini e ha superato gli 85 per le donne; nello stesso tempo, il numero medio di figli per donna in età fertile è pari a circa 1,2. L'invecchiamento si fa sentire, per le donne, anche nella fascia di età feconda: le donne tra i 30 anni e i 50 sono quasi il triplo di quelle tra i 17 e i 30.

Il combinarsi dell'aumento della lunghezza della vita, della bassa fecondità, del diffondersi di modelli familiari non favorevoli alla riproduzione (a cominciare dall'elevata età del primo matrimonio), ci rende il Paese con uno dei più alti indici di vecchiaia al mondo, e l'invecchiare della popolazione si innesta su una spesa sociale connotata da una forte prevalenza delle pensioni: in Italia la spesa per la protezione sociale pesa circa il 32 per cento del PIL e oltre la metà di queste risorse è destinata solo alle pensioni. Questo implica che nel nostro Paese il sistema pensionistico pubblico, per reggersi, debba sottrarre oltre un terzo della retribuzione alla libera scelta tra consumo e risparmio, imponendo un risparmio obbligatorio che, soprattutto in presenza di difficoltà a indebitarsi, può portare le famiglie a un profilo di consumo subottimale, con una riduzione del loro benessere.

Il risparmio massiccio impiegato obbligatoriamente in un singolo veicolo (il sistema previdenziale pubblico, appunto) genera, inoltre, evidenti problemi di diversificazione della ricchezza familiare, inclusa quella a specifica destinazione previdenziale, ed è, a parere di chi scrive, una delle ragioni della difficoltà di decollo della previdenza integrativa nel nostro Paese.

La figura 3.6 rivela alcuni dati sulla previdenza integrativa. Poco meno di un quarto (24,5 per cento) del campione ha sottoscritto una forma pensionistica complementare: si tratta di una percentuale in crescita, che è sostanzialmente raddoppiata negli ultimi 15 anni, ma ancora minoritaria; il dato non mostra importanti variazioni tra le diverse categorie di intervistati, anche se si osservano una superiore copertura nella fascia di età più giovane (28,3 per cento), e una inferiore nella fascia dei 55-64enni.

Si tratta di un *pattern* relativamente atteso, quanto meno, diremmo, coerente con l'idea che la previdenza integrativa sia qualcosa a cui pensare già da giovani, mentre non stupisce che chi, su questo fronte, per ragioni anagrafiche, è arrivato in ritardo, si trovi ora meno coperto.

Per contro è importante notare che, in primo luogo, tra coloro che hanno sottoscritto una pensione integrativa, circa due terzi (65,9 per cento) lo ha fatto destinandovi il TFR, quindi una forma di «risparmio obbligatorio»²⁶. In secondo luogo c'è il tema della contribuzione volontaria: anche questa è incentivata attraverso vantaggi fiscali²⁷, ma il 68,3 per cento dichiara di non conoscerli (o non ricordarli).

Sicché, potremmo dire, la crescita della previdenza integrativa è nuovamente legata a una sorta, per così dire, di «*bias* normativo» che facilita l'impiego in tal senso di una risorsa in ogni caso già «sottratta» alla disponibilità del lavoratore (il TFR) e destinata, originariamente, a scopi non necessariamente previdenziali²⁸. In effetti, coloro che non sono iscritti a forme di previdenza integrativa, nel 28 per cento dei casi dichiarano di non avere liquidità da destinare, testimoniando l'esistenza di un vincolo di liquidità allo sviluppo del secondo e terzo pilastro della previdenza.

C'è anche un altro dato che, in una certa misura, potrebbe preoccupare, se messo a confronto con i risultati sulla preparazione finanziaria che questa stessa *Indagine* ha più volte messo in luce²⁹: il 12,3 per cento di chi non ha sottoscritto una pensione di secondo o terzo pilastro dichiara che preferisce fare da sé gli investimenti per la propria vecchiaia. La percentuale è più bassa

²⁶ La normativa italiana è in effetti orientata al conferimento del TFR verso la previdenza complementare: nel caso in cui il lavoratore non operi una scelta esplicita, il TFR viene destinato alla forma pensionistica collettiva prevista dagli accordi o contratti collettivi (salvo diverso accordo aziendale al fondo con il maggior numero di aderenti in caso di presenza di più fondi); in mancanza di tali fondi viene destinato al Fondo Cometa (precedentemente al Fondo Pensione Complementare INPS, FondiINPS). In caso di esplicita volontà di non adesione alla previdenza complementare, per tutte le aziende con oltre 49 dipendenti non è comunque consentito mantenerlo in azienda, e viene destinato al Fondo Tesoreria dello Stato, gestito dall'INPS, che non è un fondo pensione, ma funziona sulla base delle ordinarie regole del TFR aziendale.

²⁷ Oltre al TFR è possibile investire nei fondi pensione fino a 5.164 euro del proprio reddito imponibile, non pagando imposte su questo risparmio e godendo, al momento della rendita, di un'imposizione del 15 per cento sulla pensione integrativa.

²⁸ Il fatto, noterà il lettore, che nessun intervistato nella fascia d'età più giovane abbia destinato il TFR alla previdenza appare assai anomalo; chi scrive ritiene, in realtà, che si tratti molto probabilmente di un problema di rilevazione e di comprensione della domanda.

²⁹ Si veda, in particolare, l'edizione di questa *Indagine* del 2017 per un *focus* sul problema, ma il dato sulla limitata preparazione finanziaria degli italiani è confermato anche nelle edizioni successive.

della media tra i più giovani (10,6 per cento), ma cresce verso l'apice della carriera professionale (16,5 per cento tra i 45-54enni).

Si tratta di percentuali curiosamente speculari a quelle che ritroviamo in chi, al contrario, si è assicurato, quando chiediamo se pensa che, al pensionamento, la somma ricevuta sia importante: il 13 per cento ritiene essenziale l'integrazione della pensione, e la percentuale sale nelle due fasce d'età più giovani (al 19,6 per cento tra i 25-34enni e al 17,8 per cento tra i 35-44enni); la fascia dei 45-54enni vede un valore sotto la media (11,7 per cento), così come gli ultra 65enni (9,4 per cento), che, però, sono presumibilmente anche i meno coperti (non solo come numero di assicurati, ma anche come durata della contribuzione). Il valore, al contrario, è sopra la media (16,4 per cento) nella fascia di età immediatamente antecedente il pensionamento: si tratta di un dato degno di nota per la sua affidabilità, visto che in tale fascia di età si cominciano a fare calcoli molto più attenti sull'ammontare della propria pensione.

Volendo sintetizzare quanto finora emerso, i nostri intervistati appaiono complessivamente tranquilli rispetto al proprio tenore di vita una volta raggiunta l'età anziana, tanto da non percepire la necessità di riconsiderare la quota di ricchezza immobilizzata. Tale senso di serenità è attribuibile in larga misura al sistema previdenziale pubblico, il quale rappresenta, secondo la percezione degli intervistati, un solido punto di riferimento. Essi ne dimostrano, infatti, una comprensione diffusa dei meccanismi fondamentali, e ne confermano il ruolo di pilastro della capacità di resilienza delle famiglie nei momenti di difficoltà.

D'altro canto, il costo-opportunità associato a tale sistema, che vincola una parte significativa del reddito prodotto sottraendola alla libera scelta d'investimento (o di consumo), si presenta come una questione articolata. Questo limite si riflette, almeno in parte, nello sviluppo ancora contenuto della previdenza complementare, ancorché la consapevolezza della necessità di integrare la pensione si stia facendo strada, soprattutto tra i giovani; ma si tratta di un limite che investe anche il tema dell'accessibilità di altre coperture, le quali rappresentano comunque per la famiglia strumenti di sicurezza e di tenuta di fronte alle avversità. È il momento di parlarne.

3.4. Assicurazioni: un pilastro da completare

Anche quest'anno abbiamo deciso di presentare le coperture offerte dal settore privato utilizzando un diagramma a radar, il nostro «diamante del welfare» (figura 3.7): lungo la dimensione verticale abbiamo collocato le tutele di lungo termine, in particolare quelle previdenziali di secondo o terzo pilastro e le coperture di *Long-term care* (LTC)³⁰; lungo l'asse orizzontale trovano posto l'assicurazione sanitaria e le polizze vita³¹.

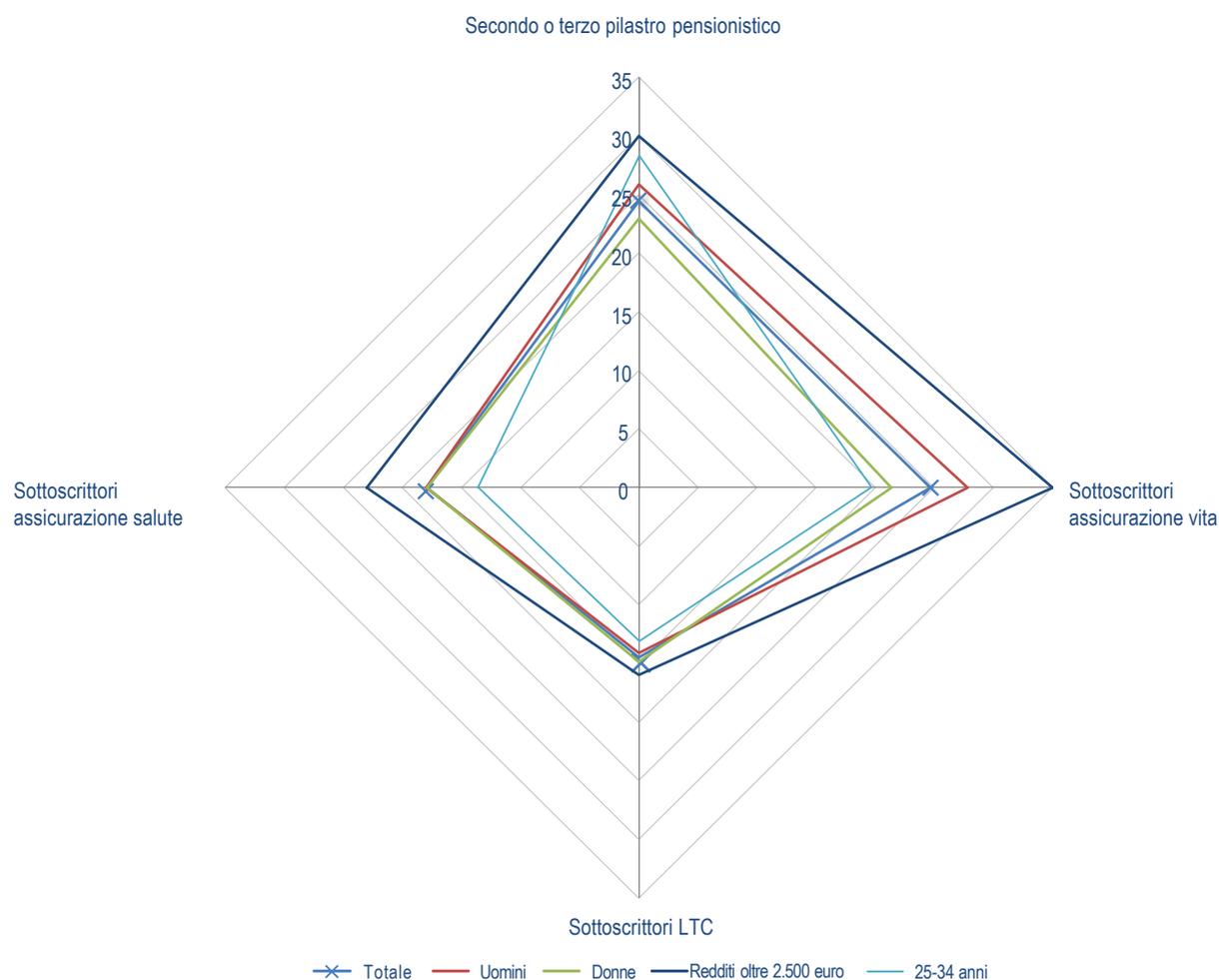
Vediamo così, in generale, che il diamante si prolunga in alto e verso destra, giacché i sottoscrittori di previdenza integrativa o di polizze vita sono circa un quarto del campione; rimangono, al contrario, ridotte la copertura sanitaria (17,9 per cento) e la LTC (14,5 per cento).

³⁰ Si tratta di coperture che in caso di invalidità permanente alle comuni attività della vita quotidiana versano una somma periodica e vitalizia.

³¹ Queste ultime, è vero, contengono anche le polizze con elementi previdenziali già ricomprese nelle coperture di terzo pilastro (caso sopravvivenza con rendita vitalizia), ma si tratta di una classe di prodotti assai più ampia e, a parere di chi scrive, dai maggiori contenuti di investimento finanziario di medio-lungo termine rispetto a quelli previdenziali (si veda per un approfondimento l'edizione 2018 di questa *Indagine*).

Si nota anche che gli uomini sono leggermente più coperti delle donne e che i giovani hanno livelli di copertura più bassi della media su tutte le dimensioni non strettamente previdenziali. Una ragione potrebbe essere collegata al reddito disponibile e, in qualche modo, questa ipotesi è confermata dalla evidente caratteristica «duale» del diamante, che vede la linea relativa ai redditi più alti staccarsi nettamente dalle altre, con una copertura che raggiunge il 30 per cento sull'asse dei pilastri previdenziali integrativi, il 35 per cento sull'asse delle polizze vita³² e il 23 per cento su quello delle polizze sanitarie; chi ha un reddito elevato è anche più coperto sul fronte LTC, ma solo per 1,5 punti percentuali in più del complesso del campione (16 per cento).

Figura 3.7 – Il «diamante del welfare»: partecipazione alle principali forme assicurative a protezione della vita, della salute e della vecchiaia (valori percentuali)



La ridotta copertura LTC preoccupa soprattutto in presenza di una tendenza all'invecchiamento della popolazione e alla riduzione delle dimensioni dei nuclei familiari³³; avendo poi le polizze LTC

³² Per quanto riguarda il ramo vita richiamiamo la nota precedente, per ricordare che il dato di diffusione nell'ambito dei redditi (e patrimoni) di rilievo è legato a scopi non tanto assicurativi, quanto primariamente di allocazione finanziaria.

³³ Nel decennio 2013-2023 (ultimo dato disponibile) le famiglie monocomponente sono passate da circa il 30 per cento a oltre un terzo del totale (34,4 per cento), quelle con quattro o più componenti dal 22,3 per cento al 18,7 per cento (ISTAT, 2023).

necessariamente natura di piani di accumulo³⁴, date le prestazioni vitalizie che devono erogare quasi con certezza, è ancor più preoccupante che i giovani siano i meno coperti (13,1 per cento). Non esponiamo in questo capitolo i risultati che il *focus* di quest'anno ci ha regalato sullo stato di salute nell'età anziana, rimandando il lettore al capitolo dedicato, ma è certo che emerge la necessità di estendere le coperture di lungo termine. È possibile che la scarsa penetrazione dello strumento sia dovuta a mancanza di risorse, ma il fatto che sia ridotta anche tra i redditi più elevati potrebbe far pensare a problemi di disallineamento tra la domanda e i prodotti effettivamente offerti; i nostri dati, tuttavia, non ci consentono di esprimere un giudizio in questo senso.

In molteplici edizioni di questa *Indagine*³⁵, ancorché non quest'anno, abbiamo indagato le aree di rischio alle quali le famiglie si sentono più vulnerabili, e l'area della salute persiste negli anni come quella più delicata, sia sul fronte delle malattie invalidanti, sia su quello delle malattie temporanee o comunque non invalidanti. I giovani, peraltro, presentano percentuali di preoccupati simili agli anziani, anche se, comprensibilmente, leggermente inferiori; il dato non è stato radicalmente mutato neanche dalla pandemia del 2020, che ha solo leggermente incrementato la preoccupazione. La sensazione di essere vulnerabili dipende da tre fattori: il primo è il rischio in sé, in relazione alle condizioni proprie del soggetto (ad esempio la condizione lavorativa, l'età, ecc.); il secondo è costituito dall'entità dell'impatto sulle condizioni di vita del soggetto laddove il rischio si realizzi; il terzo riguarda gli strumenti di mitigazione di tale rischio a disposizione del soggetto, che possono essere pubblici (come il Servizio Sanitario Nazionale) o di mercato (come le varie forme assicurative a copertura di una molteplicità di aree).

Il SSN costituisce, per estensione delle prestazioni e numero di utilizzatori, senza dubbio l'erogatore principale delle prestazioni sanitarie nel nostro Paese; tuttavia l'Italia è peculiare sul fronte della sanità privata, per l'elevata percentuale di spese che sono pagate dai soggetti direttamente con le proprie risorse, a fronte di un simmetrico scarso intervento delle assicurazioni. Si può certo sostenere che tutto ciò sia legato al ruolo non essenziale, ma complementare, della sanità privata; è altrettanto vero, però, che l'Italia, tra i paesi OCSE, è uno dei più problematici in termini di spese sanitarie catastrofiche³⁶ sul bilancio delle famiglie. Nel nostro Paese nel 2019 (ultimo dato disponibile) il 9,4 per cento di esse ha dovuto affrontare tali spese, e solo altri sei Paesi in ambito OCSE hanno percentuali più elevate³⁷. Inoltre, come è ovvio, il problema ha gravato principalmente sulle famiglie più povere: i nuclei al primo quintile di reddito rappresentano il 68,7 per cento di quelli colpiti.

È chiaro che tali considerazioni non si riferiscono alla valutazione complessiva del sistema sanita-

³⁴ Esse rientrano nel ramo vita, per l'esattezza nel ramo IV che include: «l'assicurazione malattia e l'assicurazione contro il rischio di non-autosufficienza che siano garantite mediante contratti di lunga durata, non rescindibili, per il rischio di invalidità grave dovuta a malattia o a infortunio o a longevità», Art. 2 Codice Assicurazioni.

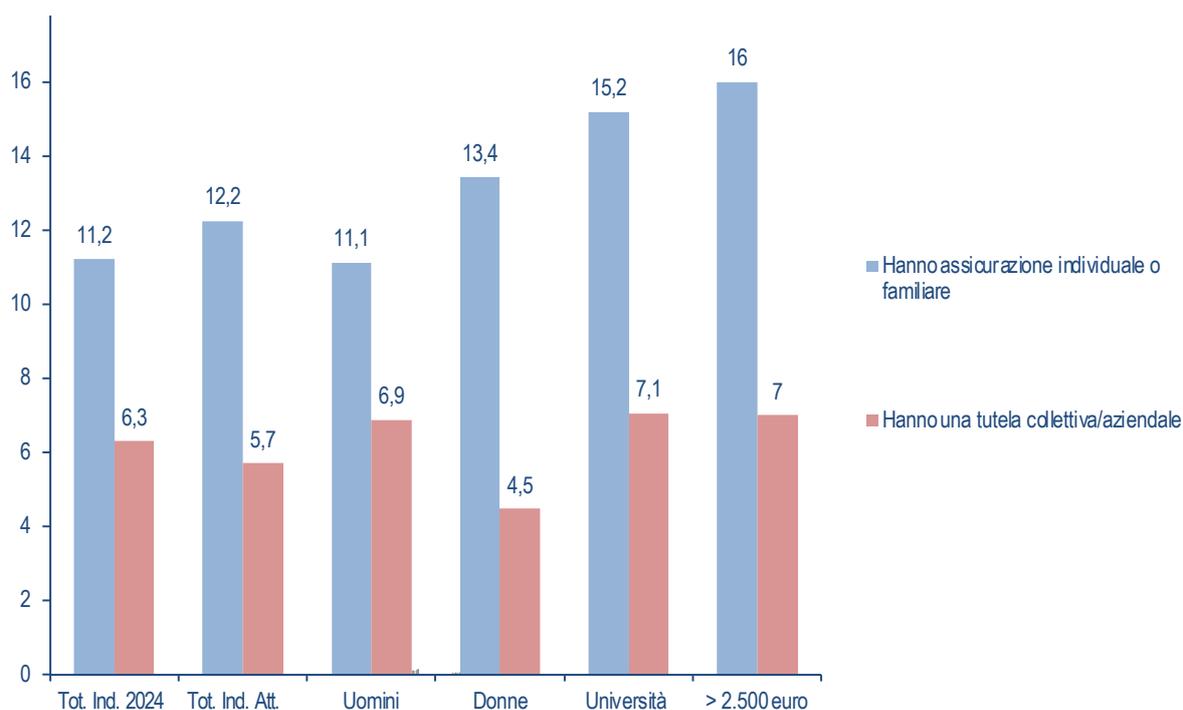
³⁵ Ultima quella del 2022.

³⁶ L'OCSE definisce tali spese come quelle *out of the pocket* per pagare l'assistenza sanitaria che superano il 40 per cento delle risorse disponibili di una famiglia. Le risorse disponibili sono definite come il consumo familiare meno un importo standard che rappresenta la spesa di base per cibo, affitto e servizi (acqua, elettricità, gas e altri combustibili).

³⁷ Portogallo (10,6 per cento nel 2015), Ungheria (11,6 per cento nel 2015), Romania (12,5 per cento nel 2015), Lettonia (15 per cento nel 2016), Lituania (15,2 per cento nel 2016) e Bulgaria (19,2 per cento nel 2018). Dato OCSE, *Health at a Glance*, 2023, riferito però ad anni diversi in diversi Paesi.

rio italiano nella sua funzione di «protezione ordinaria» della salute delle famiglie, bensì alla sua effettiva capacità di salvaguardarle da eventi imprevisti che potrebbero comprometterne in modo significativo la stabilità, anche sul piano finanziario. In tale prospettiva, è inevitabile richiamare la struttura duale per reddito del diamante del welfare: la figura 3.8 ne illustra in dettaglio le criticità specifiche, relative alla dimensione dell'assicurazione sanitaria.

Figura 3.8 – Forme di assicurazione per le spese mediche
(valori percentuali)



Complessivamente solo il 17,9 per cento dei nostri intervistati è protetto da una forma di assicurazione, individuale (o familiare), collettiva o aziendale che copra, in tutto o in parte, le spese mediche, si tratta di un dato analogo a quello dell'anno scorso (17,5 per cento): le forme individuali o familiari sono la maggioranza (12,2 per cento), le polizze aziendali o di categoria riguardano meno del 6 per cento del campione, in lieve riduzione rispetto al 2024; il che è un peccato, giacché entrambe hanno maggiori potenzialità per ridurre i problemi di selezione avversa tipici dell'assicurazione sanitaria³⁸. Non si osserva, complessivamente, un *gap* di genere, ancorché per le donne incida meno, rispetto agli uomini, la tutela collettiva (4,5 per cento rispetto a 6,9), e, al contrario, incida maggiormente quella individuale o familiare (13,4 per cento contro 11,1).

La dualità del sistema è invece confermata notando che il 23 per cento dei soggetti con redditi elevati è coperto, circa 1,28 volte l'estensione della copertura media del campione, differenza che si deve soprattutto al maggiore accesso alle polizze individuali o familiari.

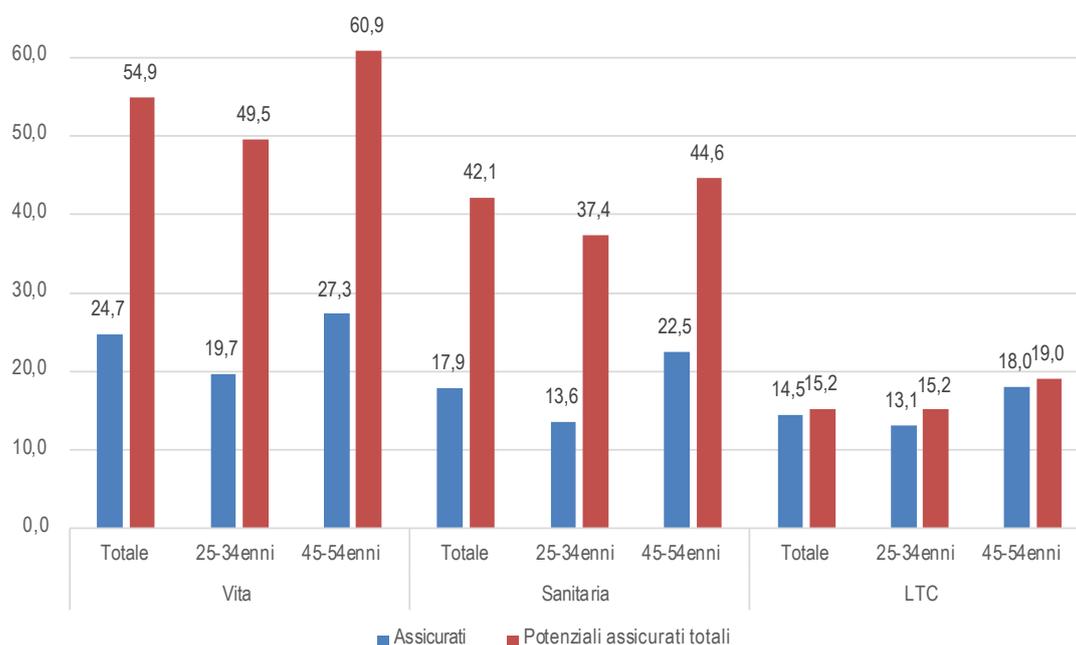
I laureati si assicurano più degli altri, con valori simili alla fascia alta di reddito: si tratta di un dato

³⁸ Esse, infatti, sono offerte alla totalità della popolazione appartenente a una determinata categoria, o impresa, sicché, a seconda delle condizioni di accesso (se questo, ad esempio, costituisce un *benefit* aziendale), la platea assicurata potrebbe raggiungere il complesso di una popolazione di cui è più facile conoscere le caratteristiche, limitando anche gli effetti legati al minor incentivo ad assicurarsi dei soggetti meno vulnerabili.

che può essere collegato a una maggiore consapevolezza e a una maggiore diffusione della cultura dell'assicurazione, anche se è vero che, molto più prosaicamente, la più elevata istruzione è correlata a un maggior reddito.

Una conclusione, forse anche in parte azzardata, ma non in contrasto con i dati, è che una maggiore penetrazione dell'assicurazione sanitaria, e anche delle coperture LTC, pur in un contesto come il nostro, caratterizzato da una solida tutela pubblica, rappresenta un elemento cruciale nella costruzione di una copertura realmente universale. La diffusione ancora contenuta di tali polizze segnala, in tal senso, una significativa potenzialità di sviluppo che merita di essere pienamente valorizzata.

Figura 3.9 – Potenzialità per ramo vita e assicurazione sanitaria
(valori percentuali)



La figura 3.9 confronta, per il generico ramo vita (incluso il terzo pilastro previdenziale), per le polizze sanitarie e per quelle LTC, la percentuale effettiva di assicurati con quella di chi, non essendolo, si assicurerebbe avendone la possibilità.

Vediamo così che l'assicurazione sulla vita (anche previdenziale), che oggi raggiunge il 24,7 per cento dei nostri intervistati, potrebbe arrivare a coprirne il 54,9 per cento se tutti i «desideri» si realizzassero; così le polizze sanitarie, dal 17,9 per cento, giungerebbero a coprire il 42,1 per cento della popolazione. Per contro, sembrano limitate le possibilità di sviluppo della copertura LTC: può essere un problema di consapevolezza dell'evoluzione del proprio futuro da anziano, o, più semplicemente di scarsa conoscenza dei prodotti offerti dal mercato assicurativo, o anche, come si è accennato sopra, della non rispondenza di tali coperture alle reali esigenze.

Chi scrive è quasi sicuro che si tratti di una composizione di tutti questi fattori, sicché, se è senza dubbio utile pensare a soluzioni che riducano la difficoltà economica di accesso, siano esse rivolte all'offerta (come la promozione della concorrenza), o alla domanda (come la riduzione della fiscalità), rimane ancora più importante la promozione di una cultura dell'assicurazione, che passi attraverso una chiara comprensione dell'entità dei rischi e delle soluzioni che il mercato può offrire. La situazione non è molto diversa sul fronte delle aree di rischio diverse dalla salute e dalla longevità.

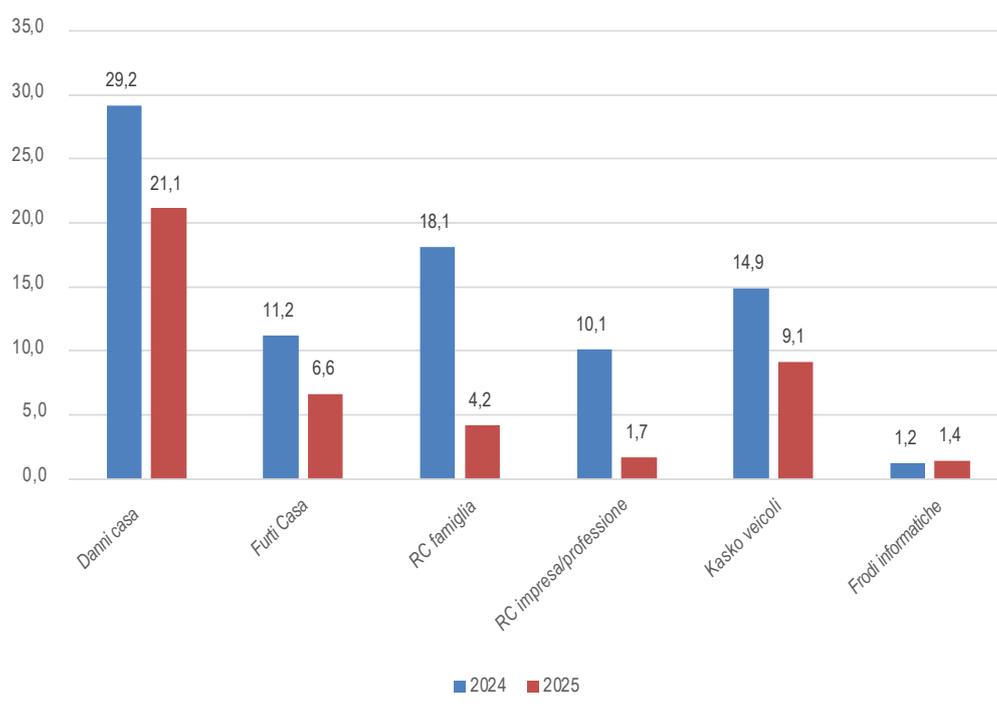
La figura 3.10 mostra un quadro delle più diffuse polizze che rientrano nel ramo danni. L'assicu-

razione più diffusa è quella sulla perdita della casa, che copre poco più di un quinto delle famiglie (21,1 per cento), in riduzione rispetto al 29,2 per cento del 2024: si tratta di circa il 26,5 per cento di chi vive in una casa di proprietà. Si tenga conto che, secondo i nostri dati, il 17,5 per cento di questi ultimi ha ancora il mutuo in corso, il che implica che circa due terzi delle polizze sono una scelta obbligata, giacché la banca la impone per la concessione del mutuo.

La seconda copertura per diffusione nel 2025 è la polizza corpo sui veicoli (la cosiddetta «kasko»), che tutela il 9,1 per cento degli intervistati, il 39 per cento in meno rispetto all'anno scorso (14,9 per cento)³⁹. Del 41 per cento si sono ridotti gli assicurati contro i furti nelle abitazioni, passando dall'11,2 per cento del 2024 al 6,6 per cento di quest'anno⁴⁰.

Le coperture che hanno visto il calo maggiore rispetto alla scorsa edizione di questa *Indagine* sono quelle per la responsabilità civile della famiglia e anche dell'impresa. Le prime erano seconde per diffusione l'anno scorso (18,1 per cento) e sono divenute terz'ultime, le seconde, che riguardano, ovviamente, solo chi svolge un'attività professionale o imprenditoriale, e quindi sono meno diffuse nel campione, l'anno scorso coprivano circa un intervistato su 10, quest'anno meno di due su cento. Rimane sostanzialmente stabile, coinvolgendo poco più dell'1 per cento del campione, l'assicurazione contro le frodi informatiche.

Figura 3.10 – Assicurazione sui rischi della famiglia e della professione
(valori percentuali)



³⁹ Non abbiamo, ovviamente, indagato la diffusione della polizza RC sulla circolazione dei veicoli, trattandosi di una copertura obbligatoria.

⁴⁰ Si noti che l'indice di penetrazione assicurativa, ossia il rapporto tra i premi raccolti e il PIL, è in Italia, per il ramo danni, pari al 2 per cento (dato 2020), ed è il più basso tra i principali Paesi europei (in Belgio è 2,9 per cento, in Francia 3,7, in Germania 3,7, in Olanda 8,1, nel Regno Unito l'ultimo dato è del 2019 ed è pari al 4,3 per cento, in Spagna al 3,3); se escludiamo il settore auto (sostenuto ovviamente dalla RC obbligatoria), il nostro indice si dimezza (1,1 per cento), non così quello degli altri Paesi, sicché il divario diviene ancora più rilevante (ANIA, *L'Assicurazione italiana 2020-2021*, 2021).

Si tratta di dati in qualche modo preoccupanti: l'assicurazione, in particolare quella per la responsabilità civile della famiglia e, soprattutto, dell'impresa, ha effetti economici e sociali che vanno al di là della maggiore tranquillità del soggetto tutelato, giacché la possibilità di ottenere un risarcimento senza contenzioso, e a prescindere dalla consistenza economica di chi causa un danno, è, quanto meno a parere di chi scrive, un piccolo tassello nella costruzione della pace sociale⁴¹. Se da un lato è indubbio che il desiderio di assicurazione possa sostenere, in determinati settori, una significativa domanda potenziale, dall'altro i dati in nostro possesso non contraddicono l'ipotesi della necessità di un'evoluzione culturale, poiché l'assicurazione, pur risultando auspicata, non appare ancora interiorizzata come una forma imprescindibile di tutela.

3.5. Una solidità che ha ancora spazio per crescere

Il mondo è divenuto più dinamico, le aspettative vengono spesso superate dai fatti e gli scenari che si prospettano per il futuro delle famiglie rimangono assai incerti.

La solidità delle famiglie in questo mondo che cambia continua a fondarsi su quattro pilastri: la ricchezza finanziaria, quella immobiliare, quella previdenziale e quella assicurativa.

Abbiamo riservato l'intero secondo capitolo alle decisioni di investimento finanziario, mentre in questo capitolo abbiamo riunito i temi dell'abitazione, della previdenza e delle coperture assicurative: tre pilastri fondamentali della resilienza familiare che hanno già superato numerose prove, ma che dovranno certamente affrontarne ancora in futuro.

Sul fronte immobiliare il rialzo dei tassi, seguito all'avvento della nuova normalità di un mondo con inflazione, non ha interrotto la crescita delle quotazioni, anche se ha smorzato la ripresa postpandemica delle transazioni. Tuttavia i nostri dati sembrano confermare la valutazione della casa che da anni rileviamo, e che era stata solo leggermente intaccata dalla grave crisi del 2008; l'immobile non è solo un investimento, è, decisamente, qualcosa di più: è solo il 6,6 per cento degli intervistati, il secondo valore più basso dell'ultimo decennio, a pensare che l'immobile sia un investimento come un altro.

Certo, il risparmiatore è più maturo e, soprattutto nelle fasce d'età più giovani, non vede più nell'immobile primariamente una riserva di valore, quanto un asset apprezzato sulla base del servizio (o rendimento) che può generare; ma, in sostanza, la casa di proprietà continua a essere percepita come un coacervo di valori non solo economici a sostegno della solidità familiare. Si può forse affermare che l'incertezza sul futuro non abbia scosso le fondamenta di un solido mercato immobiliare; in fondo, secondo le nostre stime, se si realizzassero tutte le intenzioni di acquisto, le transazioni nei prossimi 2 anni sarebbero poco più di 1,8 milioni.

Sul fronte delle pensioni, nonostante le incertezze di contesto, i nostri intervistati appaiono complessivamente tranquilli rispetto al proprio tenore di vita una volta raggiunta l'età anziana, tanto da non percepire la necessità di riconsiderare la quota di ricchezza immobilizzata. Tale senso di serenità è attribuibile in larga misura al sistema previdenziale pubblico, il quale rappresenta un saldo punto di riferimento.

D'altro canto, il costo-opportunità associato a tale sistema, che vincola una parte significativa del reddito prodotto sottraendola alla libera scelta d'investimento, si presenta come una questione articolata. Questo limite si riflette, almeno in parte, nello sviluppo ancora contenuto della previ-

⁴¹ Non ci convince a cambiare idea la possibilità che emergano problemi di azzardo morale.

denza complementare, ancorché la consapevolezza della necessità di integrare la pensione si stia facendo strada, soprattutto tra i giovani.

In molte edizioni di questa *Indagine*, anche se non quest'anno, abbiamo indagato le aree di rischio alle quali le famiglie si sentono più vulnerabili, e quella della salute persiste negli anni come la più delicata. A fronte di un'ampia copertura offerta dalla Sanità pubblica, l'Italia è peculiare nell'ambito di quella privata, per l'elevata percentuale di spese che sono pagate dai soggetti direttamente con le proprie risorse, e per il simmetrico scarso intervento delle assicurazioni; tra i Paesi OCSE, il nostro è uno dei più problematici in termini di spese sanitarie catastrofiche sul bilancio delle famiglie.

Una maggiore penetrazione dell'assicurazione sanitaria, e anche delle coperture LTC, rappresenterebbero un elemento cruciale nella costruzione di una copertura realmente universale. La diffusione ancora contenuta di tali polizze segnala, in tal senso, una significativa potenzialità di sviluppo che merita di essere pienamente valorizzata.

Sul fronte delle altre polizze ramo danni, che pure potrebbero costituire una fonte di stabilità e tranquillità non trascurabile per le famiglie, i dati mostrano una scarsa penetrazione e, azzarderemmo, forse anche un interesse non proprio compiutamente sviluppato.

Se è vero che il desiderio di assicurazione sostiene in alcuni rami una notevole domanda potenziale, è anche vero che i nostri dati non sono in contrasto con il permanere di un deficit culturale, giacché l'assicurazione, seppure desiderata, non sembra ancora percepita come una tutela necessaria: anche su questa strada la solidità delle famiglie potrebbe crescere in futuro.

Capitolo 4 • Tra cifre e percezioni. La vita economica dei silver italiani

Persistenza lavorativa, digitalizzazione e motivazioni ereditarie: una generazione in evoluzione

«L'invecchiamento non è perdita di gioventù ma nuova fase di opportunità e forza»
(Betty Friedan, *The Fountain of Age*, 1993)

4.1. La *Silver Age*, il paradigma e le questioni aperte

Il concetto di *Silver Age* emerge come paradigma della trasformazione demografica delle società avanzate, caratterizzate dall'invecchiamento della popolazione e dalle conseguenti implicazioni socioeconomiche, sanitarie e politiche. La concettualizzazione scientifica dell'invecchiamento come fenomeno sociale complesso trova le sue radici nel lavoro di Robert Butler¹, medico, studioso e attivista che ha dedicato gran parte della sua vita a combattere l'ageismo per creare una società che fornisse agli anziani pari diritti e opportunità. Butler, divenuto primo direttore del National Institute on Aging, ha posto le basi metodologiche e concettuali che hanno guidato cinquant'anni di ricerca gerontologica, stabilendo l'invecchiamento come campo di studio multidisciplinare che trascende la mera dimensione medica per abbracciare aspetti sociologici, economici e psicologici.

La teorizzazione del «successful aging» (o invecchiamento di successo) rappresenta uno dei contributi più originali alla comprensione della *Silver Age*, sviluppato principalmente attraverso il modello di Rowe e Kahn² che identifica tre componenti fondamentali: l'assenza di malattie e disabilità correlate, il mantenimento di elevate funzioni mentali e fisiche e il continuo coinvolgimento sociale. Questo framework concettuale ha rivoluzionato l'approccio scientifico all'invecchiamento, spostando il focus dai deficit e dalle patologie alle potenzialità e alle risorse degli anziani, aprendo nuovi orizzonti di ricerca sulla qualità della vita in età avanzata e sui fattori che favoriscono un invecchiamento attivo e produttivo.

Le ricerche pionieristiche condotte presso il NIH⁴ hanno sfatato il mito dell'inevitabilità della senilità come funzione dell'invecchiamento, liberando un segmento sempre crescente della popolazione dagli stigmi associati all'età. Questo cambio di paradigma ha avuto implicazioni profonde non solo per la ricerca scientifica ma anche per le politiche pubbliche e la percezione sociale dell'invecchiamento, contribuendo alla nascita del concetto di *productive aging* che riconosce la partecipazione precedentemente sottovalutata degli anziani in attività socialmente apprezzabili.

I nuovi contesti sociali ed economici hanno seriamente alterato le percezioni, i comportamenti e le opportunità delle persone anziane, modificando a loro volta le esperienze e i significati dell'in-

¹ R.N. Butler, *Age-ism: Another Form of Bigotry*, «The Gerontologist», n. 9, 1969, pp. 243-246.

² R.N. Butler, *Why Survive? Being Old in America*, Baltimora, Hopkins Press, 1975.

³ J.W. Rowe, R.L. Kahn, *Human Aging: Usual and Successful*, «Science», vol. 237, n. 4811, pp. 143-149.

⁴ National Institutes of Health. Agenzia del Dipartimento della Salute e dei Servizi Umani degli Stati Uniti, responsabile della ricerca biomedica e sanitaria.

vecchiamento per l'intera società. La globalizzazione crescente ha reso necessario per le popolazioni che invecchiano adattarsi alla vita in un mondo diversificato e multigenerazionale, ponendo nuove sfide alla ricerca gerontologica e alle politiche di welfare.

Gli studi condotti da Jack Rowe e dal Research Network on an Aging Society⁵ hanno evidenziato come l'invecchiamento demografico e il declino della popolazione in età lavorativa rappresentino un profondo cambiamento, con conseguenze politiche per le economie dei paesi avanzati. Questa trasformazione ha stimolato lo sviluppo della *silver economy*, un nuovo paradigma economico che riconosce il potere d'acquisto crescente dei consumatori anziani e la necessità di adattare mercati e servizi alle loro esigenze specifiche.

Tuttavia, la ricerca contemporanea ha evidenziato importanti limitazioni nel modello originale di *successful aging*, portando allo sviluppo di Successful Aging 2.0⁶ che argomenta come il cambiamento della medicina coniugato a contesti ambientali, delle politiche sociali e degli stili di vita individuali può portare a una certa estensione degli anni di vita sana. Essa comporterebbe una bassa probabilità di malattie invalidanti e disabilità, elevata capacità fisica e cognitiva, impegno attivo nella vita e nelle relazioni. Questa evoluzione concettuale riflette la consapevolezza che l'invecchiamento di successo non può essere ridotto a parametri biomedici ma deve incorporare tutte le dimensioni del benessere sociale, inclusa quella economica e culturale.

Le ricerche longitudinali hanno inoltre evidenziato come il ruolo delle condizioni infantili e della disuguaglianza sociale nella propensione degli europei anziani a invecchiare con successo rappresenti una questione di base, suggerendo purtroppo che le disparità accumulate nel corso della vita si riflettono nelle esperienze di invecchiamento. Questi studi hanno aperto nuove prospettive di ricerca sulle determinanti sociali della senilità nell'invecchiamento⁷ e sull'importanza di adottare un approccio di «ciclo di vita» nella comprensione dei processi di invecchiamento.

Naturalmente le questioni economiche sono centrali, perché nella *Silver Age* si arriva con un bagaglio di esperienze e di differenze non solo di istruzione e di cultura, ma anche di reddito e di risparmi accumulati nel corso della vita e il tempo rimasto per «curare» le differenze non è più sufficiente, quando cessano, per esempio, i redditi da lavoro per il termine dell'anzianità lavorativa. Proprio per sondare questi aspetti e fare uno scatto preciso della società italiana abbiamo pensato a questo approfondimento tematico dell'*Indagine* annuale sul risparmio e le scelte finanziarie degli italiani. Dei 1.700 intervistati che hanno rappresentato il campione di quest'anno, sono stati campionati 857 over 60, essendo consapevoli, tuttavia, che oltre i 60 ci sono ancora 7 anni di vita lavorativa legale e, come vedremo, per alcuni l'attività lavorativa prosegue anche oltre. L'età della pensione non è uguale per tutti e non è proprio la pensione a determinare l'ingresso nella terza età. Perché la terza età si avvia progressivamente e,

⁵ Il Research Network on an Aging Society è un gruppo interdisciplinare di studiosi istituito dalla MacArthur Foundation nel 2008 per affrontare le sfide e le opportunità poste dall'invecchiamento della popolazione negli Stati Uniti e globalmente. Presieduto da John W. Rowe, MD, professore di politica sanitaria e invecchiamento alla Columbia University, il network si compone di 14 esperti in discipline come gerontologia, demografia, sociologia, psicologia, economia, epidemiologia, politiche pubbliche e sanità pubblica. L'invecchiamento non è una questione puramente sanitaria.

⁶ John W. Rowe e Robert L. Kahn, *Successful Aging 2.0: Conceptual Expansions for the 21st Century*, «The Journals of Gerontology», Series B, vol. 70, n. 4, pp. 593-596.

⁷ Senilità è oggi una parola non più sinonimo di invecchiamento. La prima ha un significato funzionale, il secondo è un termine fisico-biologico. Le politiche (multidisciplinari) di oggi puntano a evitare la senilità nell'invecchiamento.

come vedremo, si sviluppa attraverso più decenni con cambiamenti dalle continue sfumature. La lettura ci condurrà entro un quadro tutt'altro che scontato, dove si trovano evidenze di fenomeni noti e altre nuove, messe a fuoco per la prima volta. Esse sono la base conoscitiva essenziale sia per progettare approfondimenti e far evolvere la conoscenza sulla microeconomia dell'invecchiamento umano, sia per concepire policy e strategie che lungo tutto l'arco della vita dissodino la strada che conduce ai problemi economici (e non solo) della terza età, con l'obiettivo di migliorare la qualità della *Silver Age* di oggi e ancora di più di quella dei nostri figli. Proprio per questi ultimi possiamo e dovremmo fare molto di più.

4.2. La doppia velocità della terza età: uomini sicuri, donne sovraccariche

I dati emersi dal sondaggio condotto sul campione rappresentativo di 1.700 italiani rivelano una consistente variabilità del saldo tra chi considera il proprio reddito sufficiente e chi lo ritiene inadeguato per il proprio tenore di vita, indicando che le fasi della vita cambiano proprio le carte in tavola al benessere percepito (figura 4.1).

Figura 4.1 – Andamento del saldo di sufficienza del reddito corrente per età del campione
(medie mobili decennali delle percentuali di intervistati)



I giovani adulti tra i 23 e i 25 anni presentano un saldo di sufficienza relativamente modesto, attestandosi attorno al 70-82 per cento, un dato che rispecchia fedelmente le difficoltà di inserimento nel mercato del lavoro che caratterizzano questa fascia anagrafica. La precarietà contrattuale, i tirocini sottopagati e la residua disoccupazione giovanile, sia pure ridimensionata al 19,4 per cento (ISTAT, dicembre 2024) rispetto al picco pandemico del 29,7 per cento nel 2021, contribuiscono alla percezione di inadeguatezza reddituale. Come evidenziato dagli studi

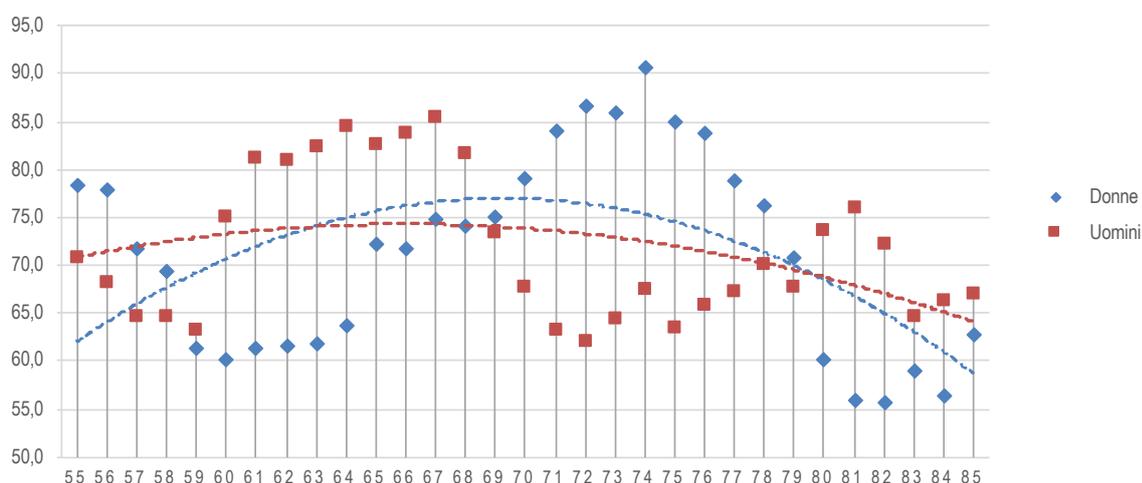
di Barbieri, Bozzon e Scherer (2015) sulla transizione scuola-lavoro in Europa meridionale⁸, l'Italia presenta peculiarità strutturali che prolungano i tempi di stabilizzazione professionale, creando una «generazione mille euro» che fatica a raggiungere l'indipendenza economica.

Il picco più elevato del saldo di soddisfazione si registra nella fascia 35-40 anni, dove si raggiunge l'apice con valori che sfiorano l'87 per cento. Questa fase coincide con il consolidamento delle carriere professionali, l'acquisizione di competenze specialistiche e, spesso, con il raggiungimento di posizioni di maggiore responsabilità. Tuttavia, questo momento di relativo benessere percepito si scontra paradossalmente con quella che gli economisti definiscono la «fascia del sandwich», caratterizzata dalla necessità di sostenere contemporaneamente i costi dell'educazione dei figli e l'assistenza ai genitori anziani. Nonostante queste pressioni finanziarie, la stabilità contrattuale e i redditi più elevati tipici di questa età sembrano garantire una percezione più positiva della propria condizione economica.

La discesa più marcata inizia dopo i 40 anni, seguendo una traiettoria discendente che la linea di tendenza polinomiale evidenzia con chiarezza cristallina. Tra i 45 e i 50 anni il saldo subisce flessioni, scendendo verso il 78-79 per cento, un fenomeno che riflette l'emergere di nuove preoccupazioni economiche legate alla prospettiva pensionistica e all'obsolescenza professionale. Le riforme del sistema pensionistico – che dal 1995⁹ in poi hanno innalzato l'età pensionabile e modificato il calcolo contributivo – hanno prodotto una generazione di lavoratori «bloccati», costretti a rimandare sempre più la fine della vita professionale senza variazioni apprezzabili nei propri guadagni, dando origine a una sorta di anticipata incertezza previdenziale (figura 4.2).

È tuttavia nella terza età che emergono le dinamiche di cui dobbiamo occuparci ed esse sembrano amplificate dalla dimensione di genere.

Figura 4.2 – Andamento del saldo di sufficienza del reddito corrente nella Silver Age per età del campione e per genere (medie mobili decennali delle percentuali di intervistati)



La disaggregazione dei dati per genere nella fascia oltre i 55 anni rivela disparità strutturali che si

⁸ P. Barbieri, R. Bozzon, S. Scherer, R. Grotti, M. Lugo, *The Rise of a Latin Model? Family and Fertility Consequences of Employment Instability in Italy and Spain*, «European Societies», vol. 17, n. 4, pp. 423-446.

⁹ Riforma Dini (1995), Prodi (1997), Maroni (2004), Monti-Fornero (2011-2012).

acutizzano con l'avanzare dell'età, disegnando due traiettorie distinte nella percezione della sufficienza reddituale. Nella fase prepensionistica, tra i 55 e i 67 anni, gli uomini mantengono livelli di soddisfazione relativamente stabili, oscillando tra il 70 per cento e l'85 per cento, con picchi che raggiungono l'86 per cento intorno ai 65-67 anni. Questo andamento riflette la maggiore stabilità contrattuale e i livelli retributivi superiori che caratterizzano tradizionalmente le carriere maschili, consolidati in pensioni più consistenti e maggiore sicurezza economica.

Al contrario, le donne della stessa fascia d'età mostrano un andamento inizialmente più volatile benché inferiore, con valori che si attestano prevalentemente tra il 61 per cento e il 75 per cento. Questa disparità riflette le conseguenze delle interruzioni di carriera per maternità e cura familiare. Le donne di questa generazione, talora costrette a part-time involontari o a contratti atipici per conciliare lavoro e famiglia, si trovano ad affrontare la fase prepensionistica con contributi previdenziali frammentari e redditi sensibilmente inferiori.

Il divario si amplia dopo i 67 anni, quando entrambi i generi entrano nella fase pensionistica vera e propria. Mentre gli uomini subiscono una flessione graduale ma contenuta, mantenendo valori attorno al 65-67 per cento del saldo di sufficienza del reddito anche nelle età più avanzate, le donne precipitano verso livelli di insoddisfazione economica. Dagli 80 anni in poi, il saldo femminile cade sistematicamente sotto il 60 per cento, raggiungendo minimi del 55-57 per cento nelle fasce più anziane: ciò, nonostante i dati sui redditi netti mensili rivelati dalle risposte mostrino una situazione più complessa di quanto questa percezione lasci intendere.

L'analisi dei redditi effettivi nella terza età rivela infatti un quadro apparentemente controintuitivo che merita di essere indicato. Nella fascia 55-85 anni i redditi maschili si attestano prevalentemente nella fascia 1.500-2.000 euro mensili, con oscillazioni che raggiungono picchi di 2.300 euro nelle età centrali del periodo considerato, mentre i redditi femminili si collocano sistematicamente su livelli inferiori, oscillando tra i 1.300 e i 1.900 euro, con una maggiore concentrazione nella fascia 1.400-1.600 euro. Tuttavia, emerge un elemento fondamentale: nonostante il differenziale reddituale persista lungo tutto l'arco della terza età, con gli uomini che mantengono un vantaggio medio di circa 200-400 euro mensili, entrambe le curve mostrano una sostanziale stabilità nel tempo, con lievi flessioni che non giustificerebbero completamente il calo della soddisfazione economica femminile.

Questa apparente contraddizione trova ipotesi di spiegazione nella diversa relazione che uomini e donne instaurano tra reddito disponibile e percezione di adeguatezza economica, una relazione che riflette ruoli sociali, aspettative e responsabilità familiari differenziati. La stabilità relativa dei redditi femminili nella terza età, pur su livelli inferiori, contrasta infatti con il precipitare della soddisfazione economica dopo i 75 anni, suggerendo che il problema non risieda esclusivamente nell'ammontare assoluto delle entrate ma nella crescente inadeguatezza di queste rispetto ai bisogni emergenti.

Le donne anziane si trovano infatti a dover fronteggiare una moltiplicazione delle responsabilità economiche che va oltre il sostentamento personale, dovendo spesso contribuire al supporto di reti familiari allargate in un contesto di fragilità dei redditi delle generazioni più giovani. Il fenomeno del «sandwiching intergenerazionale» assume così connotazioni di genere specifiche, con le nonne che diventano pilastri economici oltre che di cura per famiglie multigenerazionali in difficoltà. Secondo stime di letteratura¹⁰, le nonne italiane forniscono servizi di *childcare* che hanno un valore economico equivalente a circa 8-10 ore settimanali di lavoro domestico non retribuito,

¹⁰ M. Naldini, C. Saraceno, *Social and Family Policies in Italy: Not Totally Frozen but Far From Structural Reforms*, «Social Policy & Administration», vol. 42, n. 7, pp. 733-748.

sottraendo risorse economiche alle donne anziane che spesso contribuiscono economicamente al sostegno di figli e nipoti pur disponendo di redditi più bassi.

Il crollo della soddisfazione femminile trova ulteriore spiegazione nel differenziale pensionistico di genere, che secondo i dati INPS 2022 vede le donne percepire assegni mediamente inferiori del 35 per cento rispetto agli uomini. Questa disparità deriva non solo dalle interruzioni di carriera, ma anche dalla concentrazione femminile in settori tradizionalmente meno remunerativi e dalla minore incidenza di fondi pensione integrativi. L'estensione del sistema contributivo ha amplificato queste disuguaglianze, trasferendo automaticamente nel calcolo pensionistico le disparità salariali accumulate durante la vita lavorativa.

La condizione di vedovanza rappresenta un ulteriore elemento di fragilità economica che colpisce prevalentemente le donne, data la maggiore longevità femminile. La perdita del coniuge comporta spesso una riduzione del reddito familiare, mentre aumentano le spese sanitarie e assistenziali e sono invariate quelle per la casa, da sempre la prima voce dei consumi. Il sistema delle pensioni di reversibilità, pur fornendo una rete di protezione, risulta adeguato parzialmente a mantenere il tenore di vita precedente, specialmente considerando che molte donne di questa generazione non hanno sviluppato autonome posizioni previdenziali consistenti.

La persistenza del gap reddituale di genere anche nella terza età conferma come le disuguaglianze accumulate durante la vita lavorativa si cristallizzano infine nel sistema pensionistico, creando una stratificazione economica che accompagna le persone fino alle età più avanzate. Tuttavia, i dati sui redditi evidenziano anche come questo divario non sia l'unico fattore determinante nella percezione di inadeguatezza economica femminile. La maggiore longevità delle donne, combinata con modelli culturali che attribuiscono loro maggiori responsabilità nella gestione economica familiare, crea una pressione crescente su redditi che, seppur stabili, risultano progressivamente inadeguati rispetto alle aspettative e ai bisogni sociali.

L'andamento complessivo della curva suggerisce inoltre l'esistenza di effetti generazionali che si sovrappongono a quelli legati al ciclo di vita. Le coorti più giovani, cresciute in un contesto di maggiore precarietà lavorativa e minori garanzie sociali, mostrano aspettative più contenute rispetto alle generazioni precedenti, fenomeno che Paugam¹¹ ha teorizzato come «adattamento discendente delle aspettative». Questo meccanismo psicologico di adattamento può spiegare perché, nonostante condizioni oggettivamente più difficili, alcuni segmenti generazionali mantengono livelli di soddisfazione relativamente stabili.

I dati di questo paragrafo svelano come il passaggio alla terza età non sia un processo uniforme, ma si configuri in maniera differenziata a seconda del genere e delle traiettorie di vita pregresse. Mentre gli uomini tendono a vivere il pensionamento come una fase di maggiore stabilità economica e soddisfazione, le donne, spesso penalizzate da carriere frammentate e pensioni più basse, continuano a sopportare un carico finanziario e assistenziale sproporzionato. La percezione del reddito, lungi dall'essere neutra, riflette quindi squilibri strutturali che si prolungano ben oltre l'età lavorativa, incidendo, come vedremo, anche profondamente, sulla qualità della *Silver Age* femminile.

¹¹ S. Paugam, *Le salarié de la précarité. Les nouvelles formes de l'intégration professionnelle*, Paris, Presses Universitaires de France, 2000.

4.3. La *Silver Age* tra libertà e responsabilità. Una nuova fase della vita adulta che richiede cambiamenti e adattamenti

Diffusi stereotipi ci restituiscono l'immagine di anziani in attesa che il tempo passi: figure sedentarie, concentrate principalmente sulla routine quotidiana, con giornate scandite da ritmi lenti e prevedibili. Quanto corrisponde questa percezione alla realtà? Per rispondere a questa domanda, abbiamo interpellato gli 857 silver del campione, di diverse fasce d'età e genere, ponendo domande concrete sulla gestione del loro tempo: le attività quotidiane, gli impegni settimanali, i progetti mensili.

Leggeremo di qui in avanti (tabella 4.1) un quadro diverso da quello comunemente immaginato. Il ritratto di una popolazione tutt'altro che passiva, anche se non proprio libera. Comunque, l'idea di anziani «in attesa» non corrisponde alla realtà dei fatti. Convivono infatti comportamenti di continuità e di discontinuità con il periodo precedente, responsabilità persistenti e nuove, e – sicuro – nuove forme di autorealizzazione.

La prima evidenza sotto gli occhi riguarda la permanenza di attività di cura e responsabilità familiare anche nelle fasce d'età più avanzate. L'assistenza ai parenti bisognosi con inabilità vede infatti percentuali significative di coinvolgimento quotidiano: l'11,8 per cento degli uomini e il 9,8 per cento delle donne nella fascia 61-70 anni si dedicano quotidianamente a questa attività. Il dato mostra una certa stabilità nelle fasce successive (7,3 per cento e 9,3 per cento nella fascia 71-80), per poi salire leggermente negli over 81 (7,3 per cento per gli uomini e 14,1 per cento per le donne). Questo suggerisce come la transizione verso la terza età non rappresenti una liberazione dai doveri di cura, ma una loro riconfigurazione, dove gli anziani si trovano a essere *caregiver* di genitori ancora più anziani o di coniugi in difficoltà o di figli con nipoti.

Parallelamente, le attività domestiche mantengono un ruolo centrale nella vita quotidiana dei silver, con percentuali di coinvolgimento quotidiano che oscillano tra il 20,0 per cento e il 31,7 per cento per gli uomini e tra il 20,4 per cento e il 29,4 per cento per le donne, a seconda delle fasce d'età. Interessante notare come in questo caso non emerga una netta differenziazione di genere, sfidando parzialmente gli stereotipi sulla divisione dei ruoli domestici.

Tuttavia, quando si osserva la gestione degli animali domestici, le differenze di genere si fanno più evidenti: le donne mostrano percentuali leggermente superiori di coinvolgimento quotidiano (26,1 per cento contro 25,8 per cento nella fascia 61-70, 26,2 per cento contro 26,1 per cento nella fascia 71-80), confermando una maggiore propensione femminile alla cura in senso lato. Il tempo libero e le attività ricreative rivelano pattern particolarmente interessanti. Le visite mediche e le cure rappresentano un'attività quotidiana per percentuali non trascurabili (tra il 12,4 per cento e il 15,1 per cento per le donne e tra il 13,3 per cento e il 14,0 per cento per gli uomini), riflettendo l'inevitabile confronto con la fragilità fisica che caratterizza l'avanzare dell'età. Tuttavia, va sottolineato che la maggior parte degli intervistati (oltre il 75 per cento in tutte le fasce) non si dedica quotidianamente a questa attività, suggerendo che la dimensione sanitaria, pur presente, non domina completamente l'esistenza degli anziani, molti dei quali sono in buona salute.

Le attività culturali e di intrattenimento mostrano un coinvolgimento almeno mensile significativo, tra il 19 e il 25 per cento, indicando una programmazione strutturata del tempo libero che va oltre l'improvvisazione quotidiana. Questo dato suggerisce una capacità di pianificazione e di investimento nel proprio benessere che caratterizza positivamente questa fase della vita.

La creatività, l'arte e la decorazione o il ballo o il suono di strumenti vedono invece percentuali molto modeste di partecipazione quotidiana (tra lo 0,0 per cento e l'1,2 per cento per le donne e

tra lo 0,6 per cento e l'1,1 per cento per gli uomini). Non emerge una chiara prevalenza di genere, ma si nota comunque un bassissimo livello di coinvolgimento quotidiano.

Tabella 4.1 – Le attività nella *Silver Age*, per classe di età e per genere
(percentuali degli intervistati per frequenza di pratica delle singole attività)

Attività	Frequenza	61-70	61-70	71-80	71-80	81-85	81-85	61-85	61-85
		maschio	femmina	maschio	femmina	maschio	femmina	maschio	femmina
Attività domestiche famiglia (e assistenza figli e nipoti)	Quotidiano	31,7	29,4	20,0	20,4	29,3	27,3	26,8	25,2
	Settimanale	25,8	19,6	30,3	23,3	26,8	21,2	27,7	21,5
	Mensile	4,3	2,6	5,5	5,2	4,9	1,0	4,9	3,3
	Annuale	0,0	1,3	0,6	1,7	0,0	0,0	0,2	1,2
	Mai	38,2	47,1	43,6	49,4	39,0	50,5	40,4	48,8
Assistenza parenti (i.e. genitori) bisognosi con inabilità	Quotidiano	11,8	9,8	7,3	9,3	7,3	14,1	9,2	10,6
	Settimanale	5,9	5,2	6,1	5,2	12,2	5,1	7,2	5,2
	Mensile	4,3	3,3	2,4	5,8	9,8	3,0	4,6	4,3
	Annuale	1,1	2,6	1,8	3,5	1,2	0,0	1,4	2,4
	Mai	76,9	79,1	82,4	76,2	69,5	77,8	77,6	77,6
Spese e commissioni	Quotidiano	59,7	58,8	54,6	54,7	59,8	49,5	57,7	55,0
	Settimanale	34,4	36,6	42,4	39,5	36,6	44,4	37,9	39,6
	Mensile	3,8	2,0	2,4	2,9	2,4	3,0	3,0	2,6
	Annuale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Mai	2,2	2,6	0,6	2,9	1,2	3,0	1,4	2,8
Sport esercizio fisico	Quotidiano	25,3	22,2	18,8	22,7	29,3	15,2	23,6	20,8
	Settimanale	36,6	31,4	35,2	33,7	32,9	31,3	35,3	32,3
	Mensile	2,7	5,2	3,6	2,9	3,7	3,0	3,2	3,8
	Annuale	1,6	1,3	1,2	1,2	2,4	1,0	1,6	1,2
	Mai	33,9	39,9	41,2	39,5	31,7	49,5	36,3	42,0
Pratiche burocratiche (casa, condominio, altre)	Quotidiano	24,2	20,9	27,9	18,6	26,8	16,2	26,1	18,9
	settimanale	31,2	40,5	30,3	30,8	34,2	31,3	31,4	34,4
	mensile	29,0	26,1	31,5	39,0	25,6	35,4	29,3	33,5
	annuale	2,7	2,6	0,6	1,2	2,4	1,0	1,9	1,7
	mai	12,9	9,8	9,7	10,5	11,0	16,2	11,3	11,6
Visite mediche e cure	Quotidiano	14,0	12,4	13,3	15,1	13,4	5,1	13,6	11,8
	Settimanale	15,1	13,7	15,2	12,8	9,8	16,2	14,1	13,9
	Mensile	58,1	60,1	52,7	54,1	58,5	64,7	56,1	58,7
	Annuale	12,9	13,1	16,4	16,3	15,9	12,1	14,8	14,2
	Mai	0,0	0,7	2,4	1,7	2,4	2,0	1,4	1,4

Hobby individuali	Quotidiano	5,9	5,2	6,7	4,1	8,5	5,1	6,7	4,7
	Settimanale	24,2	21,6	30,9	21,5	19,5	24,2	25,9	22,2
	Mensile	11,8	14,4	15,8	18,0	12,2	9,1	13,4	14,6
	Annuale	6,5	6,5	5,5	4,1	3,7	7,1	5,5	5,7
	Mai	51,6	52,3	41,2	52,3	56,1	54,6	48,5	52,8
Attività di aggregazione sociale	Quotidiano	2,2	2,0	2,4	1,7	2,4	1,0	2,3	1,7
	Settimanale	15,6	10,5	13,9	10,5	15,9	9,1	15,0	10,1
	Mensile	11,8	14,4	15,2	17,4	18,3	13,1	14,3	15,3
	Annuale	8,1	8,5	6,1	8,7	9,8	8,1	7,6	8,5
	Mai	62,4	64,7	62,4	61,6	53,7	68,7	60,7	64,4
Creatività, arte, decorazione, pittura, altro	Quotidiano	1,1	0,0	0,6	1,2	1,2	1,0	0,9	0,7
	Settimanale	4,3	4,6	3,6	5,8	3,7	4,0	3,9	5,0
	Mensile	8,1	5,2	6,1	7,0	3,7	7,1	6,5	6,4
	Annuale	2,7	4,6	1,8	1,7	2,4	4,0	2,3	3,3
	Mai	83,9	85,6	87,9	84,3	89,0	83,8	86,4	84,7
Volontariato	Quotidiano	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Settimanale	1,6	5,2	3,0	4,1	2,4	5,1	2,3	4,7
	Mensile	7,0	4,6	3,6	6,4	6,1	5,1	5,5	5,4
	Annuale	4,8	6,5	6,1	3,5	6,1	6,1	5,5	5,2
	Mai	86,6	83,7	87,3	86,1	85,4	83,8	86,6	84,7
Cultura intrattenimento	Quotidiano	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Settimanale	3,8	4,6	5,5	3,5	4,9	7,1	4,6	4,7
	Mensile	18,8	16,3	15,2	19,8	18,3	16,2	17,3	17,7
	Annuale	8,1	16,3	12,1	10,5	8,5	10,1	9,7	12,5
	Mai	69,4	62,8	67,3	66,3	68,3	66,7	68,4	65,1
Gestione animali domestici	Quotidiano	25,8	26,1	26,1	26,2	34,2	20,2	27,5	24,8
	Settimanale	1,6	0,7	1,2	1,7	0,0	0,0	1,2	0,9
	Mensile	1,6	0,0	0,6	0,0	0,0	1,0	0,9	0,2
	Annuale	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,2	0,2
	Mai	70,4	73,2	72,1	72,1	65,9	77,8	70,2	73,8
Lavoro retribuito	Quotidiano	59,7	44,4	31,5	28,5	12,2	12,1	40,0	30,4
	Settimanale	0,5	0,0	0,6	0,0	0,0	1,0	0,5	0,2
	Mensile	0,5	0,7	0,0	0,6	2,4	0,0	0,7	0,5
	Annuale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,2
	Mai	39,3	54,9	67,9	70,9	85,4	85,9	58,9	68,6

Particolarmente rilevante è l'analisi del volontariato, attività che potrebbe rappresentare una forma di realizzazione personale e di contributo sociale tipica della terza età. I dati mostrano però percentuali relativamente contenute di partecipazione quotidiana (nessuno dichiara di praticarla quotidianamente), mentre la partecipazione almeno mensile si colloca nella forchetta tra il 6,6 e il

10,5 per cento a seconda delle fasce d'età e del genere. Questi numeri, seppur piccoli, indicano comunque un potenziale non completamente espresso di contributo sociale da parte della popolazione anziana, di cui le politiche locali potrebbero tenere conto.

Le attività di aggregazione sociale presentano un quadro ambivalente. Se da un lato la partecipazione almeno mensile raggiunge percentuali significative (tra il 23,2 e il 31,6 per cento), dall'altro emergono differenze di genere marcate, con gli uomini che rivelano una maggiore propensione alla socializzazione almeno settimanale (tra il 16,3 e il 18,3 per cento per gli uomini, tra il 10,1 e il 12,5 per cento per le donne).

Gli hobby individuali rappresentano forse l'area dove si manifesta più chiaramente la dimensione di libertà e autorealizzazione della terza età. La partecipazione almeno mensile raggiunge percentuali elevate, comprese tra il 38,4 per cento (donne over 80) e il 53,3 per cento (uomini nella settantina). Peraltro, l'esercizio quotidiano di hobby si mantiene su livelli più contenuti tra il 4,1 e l'8,5 per cento, suggerendo un approccio strutturato ma non ossessivo a queste attività. È interessante notare come non emergano differenze di genere particolarmente marcate in questo ambito, indicando una democratizzazione degli interessi personali che caratterizza positivamente questa fase della vita.

Un dato forse sorprendente riguarda il lavoro retribuito. Contrariamente a quanto si potrebbe aspettare, percentuali non trascurabili di over 60 continuano a svolgere attività lavorative quotidiane: il 59,7 per cento degli uomini e il 44,4 per cento delle donne nella fascia 61-70, percentuali che scendono sensibilmente nelle fasce successive (31,5 per cento e 28,5 per cento nella fascia 71-80, 12,2 per cento e 12,1 per cento negli over 81). Questo dato riflette sia la necessità economica che la volontà di mantenere un ruolo attivo nella società, sfidando l'idea di una terza età come stagione di completo ritiro dalla vita produttiva.

Le differenze di genere emergono con particolare chiarezza in alcune attività specifiche. Le donne mostrano percentuali più elevate nella risposta «mai» per diverse attività, suggerendo o una maggiore selettività nelle scelte o, più probabilmente, un carico di responsabilità di cura che limita il tempo disponibile per attività ricreative. Questo è particolarmente evidente nelle attività sportive e di esercizio fisico, dove le donne mostrano percentuali di «mai» sistematicamente superiori agli uomini (tra il 39,9 e il 49,5 per cento contro il 31,7 per cento e il 41,2 degli uomini).

La transizione tra le diverse fasce d'età rivela schemi interessanti. Mentre alcune attività, come il lavoro retribuito, mostrano un declino lineare con l'avanzare dell'età, altre, come le attività domestiche o la gestione degli animali, mantengono livelli di coinvolgimento relativamente stabili. Questo suggerisce che l'invecchiamento non comporti necessariamente una riduzione generalizzata dell'attività, ma piuttosto una riconfigurazione delle priorità e delle possibilità.

La ricerca contemporanea, da Baltes e Baltes¹² con il loro modello di «invecchiamento di successo» fino agli studi più recenti sull'*active aging* dell'Organizzazione Mondiale della Sanità^{13, 14}, sottolinea l'importanza di mantenere un coinvolgimento attivo in multiple dimensioni della vita per garantire un benessere psicofisico nell'età avanzata. I dati qui analizzati sembrano confermare

¹² P.B. Baltes, M.M. Baltes, *Psychological Perspectives on Successful Aging: The Model of Selective Optimization with Compensation*, in P.B. Baltes, M.M. Baltes (a cura di), *Successful Aging: Perspectives from the Behavioral Sciences*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990, pp. 1-34.

¹³ World Health Organization, *Active Ageing: A Policy Framework. Ageing and Life Course Programme*, Genève, WHO, 2002.

¹⁴ World Health Organization, *Ageing and Health*, Genève, WHO, 2024.

questa prospettiva, mostrando una popolazione anziana tutt'altro che passiva, impegnata in un articolato equilibrio tra responsabilità persistenti e nuove opportunità di realizzazione.

Tuttavia, sarebbe riduttivo leggere questi dati come una semplice conferma dell'ideale dell'invecchiamento attivo. La persistenza di non piccole responsabilità di cura, la differenziazione di genere in molte attività e le percentuali elevate di «mai» in alcune dimensioni ricreative suggeriscono che la libertà della terza età rimane spesso più teorica che reale, condizionata da vincoli strutturali, familiari e di genere che si trascinano dalle fasi precedenti della vita.

In conclusione, l'analisi delle risposte del campione suggerisce che la terza età contemporanea non sia né una stagione di pura libertà né di meri obblighi, ma piuttosto un periodo di negoziazione complessa tra continuità e cambiamento, responsabilità e autorealizzazione. La vita dei silver appare ricca e articolata, caratterizzata da un mix di attività che spazia dalla cura familiare alla creatività personale, dal mantenimento di ruoli produttivi alla ricerca di nuove forme di socializzazione. Le aspirazioni di realizzazione personale che molti coltivano in vista della pensione trovano effettivamente spazio, ma spesso devono confrontarsi con la realtà di responsabilità che non cessano con il raggiungimento dell'età pensionabile. In questo senso, la *Silver Age* si configura non come l'età della libertà conquistata, ma come una nuova fase della vita adulta, con le sue specifiche opportunità e i suoi peculiari vincoli, che richiede competenze di adattamento e di progettazione non meno sofisticate di quelle necessarie nelle fasi precedenti dell'esistenza.

4.4. Le disuguaglianze della terza età: una lettura economica e sociologica delle vulnerabilità degli anziani italiani

Che il reddito sia generalmente sufficiente per la buona parte degli anziani non ci basta. Nella terza età i bisogni cambiano e abbiamo voluto chiedere agli 857 componenti se le loro normali entrate fossero adeguate o inadeguate per coprire una lista di bisogni tipici della *Silver Age*. Con risultati, come vedremo, tutt'altro che scontati. I dati presentati nella tabella 4.2 rappresentano le percentuali di intervistati che dichiarano l'inadeguatezza del proprio reddito nel sostenere determinate spese. Ciò non significa che queste spese non vengano comunque sostenute, ma che lo sono grazie ad altre fonti di sostentamento, come risparmi o aiuti familiari. I numeri offrono uno spaccato delle vulnerabilità economiche di una popolazione anziana demograficamente in crescita, con implicazioni sia per le politiche di welfare che per i modelli di solidarietà intergenerazionale che caratterizzano l'Italia e, più in generale, i paesi latini.

Uno dei dati più interessanti emerso dall'analisi delle spese considerate essenziali nella fascia d'età 61-67 anni è la persistenza di divergenze di genere spiegabili dalle diverse traiettorie lavorative e di transizione verso la pensione. Per quanto riguarda la spesa alimentare e il mantenimento della casa, gli uomini mostrano una vulnerabilità (ossia non riescono a coprire i bisogni) del 6,1 per cento contro il 2,0 per cento delle donne nella fascia più giovane, divario che si attenua progressivamente nelle fasce successive (7,9 per cento vs 4,7 per cento nella fascia 71-80 anni, 4,9 per cento vs 4,0 per cento nella fascia 81-85 anni). Questa differenza iniziale può essere interpretata alla luce di quanto Kohli e Rein definiscono come «shock da pensionamento»¹⁵: molti uomini

¹⁵ M. Kohli, M. Rein, A.-M. Guillemard, H. van Gunsteren (a cura di), *Time for Retirement: Comparative Studies of Early Exit from the Labor Force*, Cambridge, Cambridge University Press, 1991.

uomini nella fascia 61-67 anni stanno vivendo la transizione dall'attività lavorativa alla pensione, spesso continuando a lavorare informalmente, ma sperimentando una riduzione del reddito disponibile che genera una percezione di inadeguatezza economica più acuta rispetto alle donne, le quali, come evidenziato negli studi di Ginn e Arber¹⁶, hanno spesso sperimentato carriere lavorative più frammentate e quindi una maggiore abitudine alla gestione di risorse limitate.

Tabella 4.2 – Intervistati del campione silver che dichiarano l'inadeguatezza del proprio reddito per sostenere determinate spese, per classi di età e per genere (valori percentuali)

Età	Genere	Spesa casa, alimentari	Salute	Colf, badante	Auto, miglioramento, ristrutturazione casa	Hobby, ricreazione	Altruismo familiare, doni a figli e nipoti	Altruismo civico	Risparmiare per sé e il partner	Risparmiare per figli e nipoti
61-67	M	6,1	14,4	40,9	47,0	51,5	43,2	59,1	46,2	56,8
	F	2,0	5,9	39,6	32,7	45,5	32,7	63,4	39,6	48,5
	T	4,3	10,7	40,3	40,8	48,9	38,6	60,9	43,4	53,2
68-85	M	6,6	15,6	41,2	37,2	44,5	43,5	60,5	40,5	53,5
	F	4,3	12,4	42,4	44,6	49,2	43,0	61,6	43,3	54,5
	T	5,5	13,9	41,8	41,0	47,0	43,3	61,1	42,0	54,0
61-85	M	6,5	15,2	41,1	40,2	46,7	43,4	60,1	42,3	54,5
	F	3,8	10,9	41,8	41,8	48,4	40,6	62,0	42,5	53,1
	T	5,1	13,1	41,4	41,0	47,5	42,0	61,0	42,4	53,8
61-70	M	5,9	15,6	44,6	45,7	52,7	45,7	60,8	45,2	56,5
	F	2,6	7,2	41,8	34,6	46,4	35,3	62,8	39,9	49,7
	T	4,4	11,8	43,4	40,7	49,9	41,0	61,7	42,8	53,4
71-80	M	7,9	15,2	37,6	36,4	42,4	43,0	60,0	38,8	53,9
	F	4,7	11,6	42,4	48,3	48,3	42,4	62,8	42,4	53,5
	T	6,2	13,4	40,1	42,4	45,4	42,7	61,4	40,7	53,7
81-85	M	4,9	14,6	40,2	35,4	41,5	39,0	58,5	42,7	51,2
	F	4,0	15,2	40,4	41,4	51,5	45,5	59,6	46,5	57,6
	T	4,4	14,9	40,3	38,7	47,0	42,5	59,1	44,8	54,7

Le differenze di genere nell'ambito delle spese sanitarie riflettono comportamenti consolidati legati sia alle diverse modalità di invecchiamento sia alle strategie di *coping* economico sviluppate nel corso della vita. Mentre nella fascia 61-67 anni le donne mostrano una vulnerabilità inferiore (5,9 vs 14,4 per cento degli uomini), questa situazione si modifica nelle fasce successive: 12,4 vs 15,6 per cento nella fascia 68-85 anni, 11,6 vs 15,2 per cento nella fascia 71-80 anni, fino al sorpasso nella fascia 81-85 anni (15,2 per cento donne vs 14,6 per cento uomini). Come sottolineato da Arber e Ginn nella loro analisi del *gendered ageing*¹⁷, le donne tendono ad avere una maggiore consapevolezza preventiva della salute nelle fasi iniziali dell'invecchiamento, mentre gli uomini sperimentano più bruscamente la

¹⁶ S. Arber, J. Ginn, *Gender and Later Life: A Sociological Analysis of Resources and Constraints*, London, Sage, 1991.

¹⁷ S. Arber, J. Ginn, *Connecting Gender and Ageing: A Sociological Approach*, Buckingham, Open University Press, 1995.

necessità di investimenti sanitari importanti, spesso in concomitanza con la riduzione del reddito da pensionamento.

La dimensione del *care* (colf-badante) rappresenta un nodo cruciale delle politiche sociali italiane, con percentuali di insufficienza che oscillano intorno al 40-44 per cento in tutte le fasce d'età. Nella fascia 61-67 anni, gli uomini mostrano una vulnerabilità del 40,9 per cento contro il 39,6 per cento delle donne, gap che si inverte nella fascia 68-85 anni (41,2 vs 42,4 per cento). Questi dati assumono particolare rilevanza nel contesto del «modello mediterraneo di welfare» descritto da Gøsta Esping-Andersen¹⁸, dove la famiglia costituisce il pilastro principale del sistema di cura agli anziani. L'impossibilità di accedere a servizi di cura professionale per oltre 4 anziani su 10 configura quello che Saraceno definisce come «deficit di defamiliarizzazione¹⁹», ponendo un carico insostenibile sulle reti familiari informali.

L'analisi delle spese per beni durevoli e ristrutturazioni abitative rivela dinamiche significative nella fascia 61-67 anni, dove gli uomini mostrano una vulnerabilità del 47 per cento contro il 32,7 per cento delle donne – un *gap* di 14,3 punti percentuali che rappresenta una delle divergenze più marcate dell'intera analisi. Questo fenomeno può essere interpretato attraverso la lente della *Consumer Socialization Theory* di Ward²⁰: gli uomini che hanno appena cessato l'attività lavorativa mantengono aspirazioni di consumo e progetti di miglioramento abitativo sviluppati durante la fase di massimo reddito, sperimentando una frustrazione acuta quando la riduzione delle entrate pensionistiche rende questi progetti irrealizzabili. Le donne, al contrario, avendo spesso gestito bilanci familiari più contenuti nel corso della vita, mostrano aspettative di consumo più realistiche rispetto alle nuove condizioni economiche.

Le attività ricreative evidenziano strutture simili, con gli uomini della fascia 61-67 anni che mostrano una vulnerabilità del 51,5 per cento contro il 45,5 per cento delle donne. Questo dato riflette quello che Laslett definisce come «terza età attiva»²¹: la generazione di uomini appena pensionati ha aspettative elevate riguardo al tempo libero e alle attività ricreative, aspettative che si scontrano con la realtà di pensioni spesso inadeguate. La situazione si riequilibra nelle fasce successive, suggerendo un processo di adattamento progressivo delle aspettative alle risorse disponibili.

Da segnalare è l'aspetto dell'altruismo familiare, che rappresenta un tratto distintivo della cultura italiana analizzato estensivamente da Dalla Zuanna e Micheli nei loro studi sulla famiglia italiana²². La capacità di fare regali in denaro a figli e nipoti mostra vulnerabilità che oscillano tra il 32,7 per cento delle donne nella fascia 61-67 anni e il 43 per cento degli uomini nella fascia 71-80 anni. Questi dati assumono particolare rilevanza nel contesto italiano, dove il trasferimento intergenerazionale di risorse non rappresenta solo un atto di generosità, ma un

¹⁸ G. Esping-Andersen, *The Three Worlds of Welfare Capitalism*, Princeton, Princeton University Press, 1990.

¹⁹ C. Saraceno, *Varieties of Familialism: Comparing Four Southern European and East Asian Welfare Regimes*, «Journal of European Social Policy», vol. 26, n. 4, pp. 314-326.

²⁰ S. Ward, *Consumer Socialization*, «Journal of Consumer Research», vol. 1, n. 2, pp. 1-14.

²¹ P. Laslett, *A Fresh Map of Life: The Emergence of the Third Age*, London, Weidenfeld & Nicolson, 1989.

²² G.A. Micheli, G. Dalla Zuanna, *Family Solidarity in Italy: The Historical and Geographical Roots of a Reluctant Familialism*, «Rivista Italiana di Demografia, Statistica e Scienze Sociali», vol. 12, n. 3, pp. 45-68.

elemento strutturale del sistema di welfare informale. Come evidenziato da Rosina e Fraboni²³, la famiglia italiana funziona come ammortizzatore sociale attraverso trasferimenti monetari che compensano l'inadeguatezza delle politiche pubbliche per i giovani. L'incapacità di oltre 4 anziani su 10 di sostenere questo ruolo tradizionale configura una crisi del modello di solidarietà intergenerazionale che ha caratterizzato la società italiana del dopoguerra.

La capacità di risparmio rivela forse l'aspetto più disagiato delle aspettative frustrate degli anziani italiani. Il risparmio per sé mostra vulnerabilità che oscillano tra il 39,6 per cento delle donne nella fascia 61-67 anni e il 46,5 per cento nella fascia 81-85 anni, mentre il risparmio «per i figli o per i nipoti» raggiunge percentuali ancora più elevate, culminando nel 57,6 per cento delle donne nella fascia più anziana. Questo secondo dato si deve leggere nel contesto culturale italiano: come sottolineato in diversi studi sulla «società del figlio unico», la pressione sociale a lasciare un'eredità ai discendenti rimane fortissima anche quando le condizioni economiche oggettive non lo permettono. La frustrazione del «dover risparmiare ancora» per i figli rappresenta un elemento di stress psicologico che va oltre la mera dimensione economica, investendo l'identità sociale e il ruolo generativo dell'anziano nella società italiana.

L'altruismo civico, con percentuali di insufficienza che si attestano intorno al 60-61 per cento in tutte le fasce, rivela come la partecipazione filantropica sia percepita come accessibile solo a chi dispone di risorse abbondanti. Questo risultato si inquadra nel contesto del «capitale sociale» teorizzato da Putnam, suggerendo come le ristrettezze economiche possano compromettere non solo il benessere individuale ma anche la coesione sociale della comunità.

L'evoluzione delle percentuali attraverso le diverse fasce d'età non mostra trame lineari, confermando quanto evidenziato da Baltes e Baltes nella loro teoria dell'«invecchiamento differenziale»: l'età anagrafica non è l'unico fattore determinante delle condizioni economiche degli anziani, che dipendono piuttosto dall'interazione complessa tra biografia individuale, coorte di appartenenza, eventi di vita e contesto socio-economico.

L'analisi di questi dati rivela una popolazione anziana italiana caratterizzata da vulnerabilità economiche che si allargano oltre la soddisfazione dei bisogni primari, investendo alcune dimensioni dell'identità culturale italiana come la solidarietà intergenerazionale e il ruolo della famiglia come ammortizzatore sociale. Le differenze di genere e di fascia d'età riflettono diverse traiettorie di invecchiamento che richiedono politiche differenziate, capaci di considerare non solo le esigenze materiali ma anche le aspettative culturali e sociali che caratterizzano la terza età nel nostro Paese. Lo «shock da pensionamento» vissuto particolarmente dagli uomini nella fascia 61-67 anni e la frustrazione delle aspettative di solidarietà intergenerazionale sono sfide che suggeriscono la mancanza di interventi strutturali orientati a sostenere non solo il reddito, ma anche il ruolo sociale degli anziani nella società italiana contemporanea.

4.5. La non-autosufficienza nella *Silver Age*: una preoccupazione ben oltre i dati ufficiali

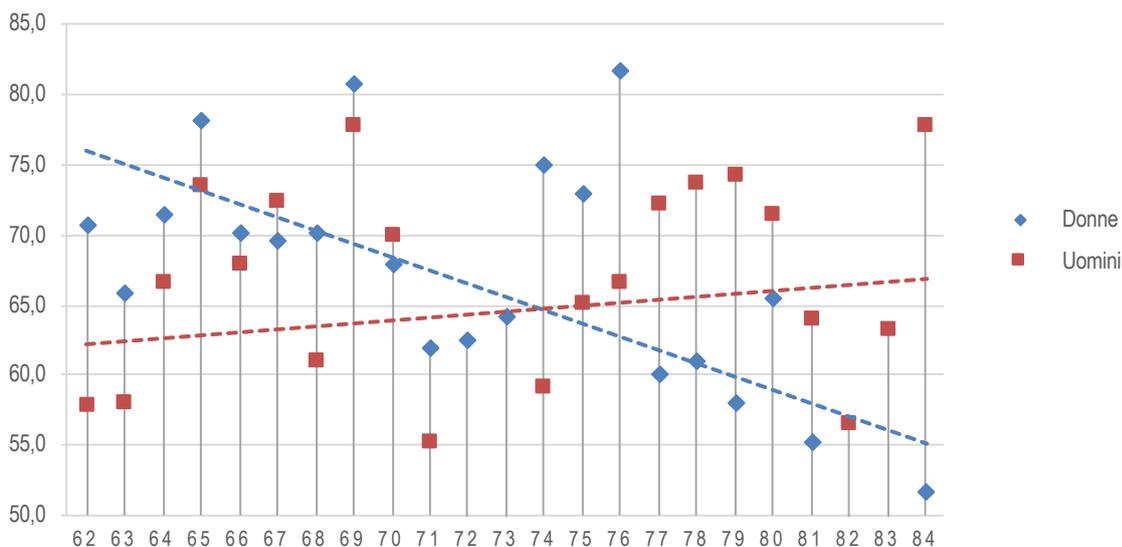
La salute è un problema serio nella terza età. Sia perché essa può andare degradando, sia perché la mancanza di salute può comportare una limitazione delle attività obbligatorie di cura di se stessi, volontarie di assistenza a terzi e discrezionali di divertimento e hobby, che le persone

²³ A. Rosina, R. Fraboni, *Is Marriage Losing its Centrality in Italy?*, «Demographic Research», vol. 11, n. 6, pp. 149-172.

amerebbero condurre e portare a termine. Diverse condizioni di salute dirigono a diverse attività possibili e a vincoli più o meno severi, in molti casi ardui da eliminare, da ridurre o anche solo da mitigare.

Il grafico (figura 4.3) sulla soddisfazione sanitaria (saldo tra percentuale di soddisfatti e insoddisfatti della propria condizione di salute), mostra alcuni fenomeni: le donne manifestano una percezione di salute più critica rispetto agli uomini. Nella media del campione over 60, il saldo di soddisfazione sulla salute è 65,2 (in percentuale del campione), il che rivela anche che la percentuale di intervistati over 60 con salute insoddisfacente è già del 17,4 per cento. Il trend decrescente della percezione di salute soddisfacente nelle donne, marcato dopo i 70 anni, non troverebbe un perfetto riscontro nei dati oggettivi sull'autosufficienza della tabella 4.3, dove la fascia 70-79 anni registra addirittura un miglioramento relativo rispetto alla precedente. Questo scarto tra percezione soggettiva e capacità funzionale oggettiva solleva interrogativi importanti sulla qualità della vita e sul benessere psicologico degli anziani. È possibile che le donne, tradizionalmente più attente alla propria salute e più inclini a riconoscere e verbalizzare i problemi, manifestino una percezione più realistica delle proprie condizioni, anticipando difficoltà che si concretizzeranno successivamente.

Figura 4.3 – Saldo tra soddisfatti e insoddisfatti della propria salute nella popolazione silver, per età e genere (percentuali degli intervistati)



I numeri presentati nella tabella 4.3 sull'autosufficienza rilevata nel campione nelle diverse fasi di *Silver Age* potrebbero fornire un quadro rassicurante benché parziale della realtà, con sfumature di complessità.

Emerge dai dati la progressione delle limitazioni con l'avanzare dell'età. Se osserviamo i dati sulle «limitazioni e astensioni», scopriamo: nella fascia 61-69 anni la condizione delle limitazioni riguarda il 13,2 per cento dei «giovani anziani», sale al 19,5 per cento nella fascia 70-79 anni per poi attestarsi al 18,4 per cento negli over 80. Questo comporta che quasi un anziano su cinque vive già con restrizioni alla propria autonomia. Ancora più notevole è l'andamento per genere: le donne nella fascia 80-85 anni mostrano limitazioni nel 22,5 per cento dei casi, un dato che rivela come la longevità femminile si accompagni spesso a una qualità di vita compro-

messa. È anche detto *survival paradox*²⁴: più durata di vita con più anni di limitazioni funzionali prima del termine.

Tabella 4.3 – Autosufficienza, limitazioni, necessità di assistenza parziale o continua nelle diverse fasce della terza età, per genere (percentuali degli intervistati)

	M	M	M	M
	61-69	70-79	80-85	61-85
Assistenza continua	1,2	1,3	2,6	1,6
Assistenza parziale	4,3	3,8	1,7	3,5
Limitazioni e astensioni	16,1	19,7	13,9	16,9
Autosufficienza	78,3	75,2	81,7	78,1
	100,0	100,0	100,0	100,0

	F	F	F	F
	61-69	70-79	80-85	61-85
Assistenza continua	3,7	0,6	2,3	2,1
Assistenza parziale	4,5	3,1	3,9	3,8
Limitazioni e astensioni	9,7	19,3	22,5	17,2
Autosufficienza	82,1	77,0	71,3	76,9
	100,0	100,0	100,0	100,0

	T	T	T	T
	61-69	70-79	80-85	61-85
Assistenza continua	2,4	0,9	2,5	1,9
Assistenza parziale	4,4	3,5	2,9	3,6
Limitazioni e astensioni	13,2	19,5	18,4	17,0
Autosufficienza	80,0	76,1	76,2	77,5
	100,0	100,0	100,0	100,0

Tuttavia, la vera dimensione del problema emerge quando consideriamo un aspetto metodologico cruciale: questa *Indagine*, richiedendo una partecipazione attiva all'intervista, esclude automaticamente tutti quegli anziani che presentano limitazioni cognitive di qualsiasi tipo, mentre in Italia sono stimate in circa 1.100.000 le persone con limiti cognitivi, di cui 600.000 con Alzheimer²⁵. L'inabilità cognitiva colpisce dall'1 al 5 per cento della popolazione sopra i 65 anni, ma la prevalenza raddoppia ogni quattro anni, raggiungendo circa il 30 per cento all'età di 80 anni. Tra i 60 e i 65 anni meno dell'1 per cento soffre di queste limitazioni, ma la percentuale sorpassa il 10 per cento tra gli 80 e gli 85 anni, e supera un terzo oltre i 90 anni.

²⁴ L.M. Verbrugge, *Gender and Health: An Update on Hypotheses and Evidence*, «Journal of Health and Social Behavior», vol. 26, n. 3, pp. 156-182.

²⁵ A. Fania, A. Monaco, N. Amoroso *et al.*, *A Dementia Mortality Rates Dataset in Italy (2012–2019)*, «Sci Data», vol. 10, n. 564, <https://doi.org/10.1038/s41597-023-02461-z>.

Se applichiamo questi dati epidemiologici ai nostri numeri sull'autosufficienza, il quadro si completa e per così dire si aggrava. Nella fascia 70-79 anni, dove il campione indica un'autosufficienza del 76,1 per cento, dovremmo sottrarre almeno il 5-10 per cento di anziani con deterioramento cognitivo non rappresentati nell'*Indagine*. Questo porterebbe la reale autosufficienza in questa fascia d'età intorno al 66-71 per cento. Per la fascia 80-85 anni, il dato del 76,2 per cento di autosufficienza andrebbe ridotto di almeno 10-15 punti percentuali, considerando la prevalenza delle demenze in questa età, portando l'autosufficienza reale intorno al 61-66 per cento.

Questa opportuna correzione statistica rivela la realtà: invece del nominale 77,5 per cento di anziani autosufficienti nella fascia 61-85 anni, dovremmo probabilmente parlare di una quota reale intorno al 68-70 per cento, il che comporta che un anziano su tre presenterebbe limitazioni fisiche e/o cognitive e necessiterebbe di qualche forma di assistenza, che sappiamo essere inaccessibile economicamente per circa il 44 per cento.

La disparità di genere emerge da questa analisi come una dimensione preoccupante. Le donne costituiscono la maggioranza degli anziani più longevi, vivono più a lungo ma sperimentano periodi più estesi di non-autosufficienza. Il «paradosso della sopravvivenza» si combina con gli svantaggi socioeconomici strutturali: le donne anziane di oggi hanno spesso avuto carriere discontinue, ricevono (come vedremo) pensioni più basse e godono di minori risorse anche patrimoniali per affrontare i costi dell'assistenza.

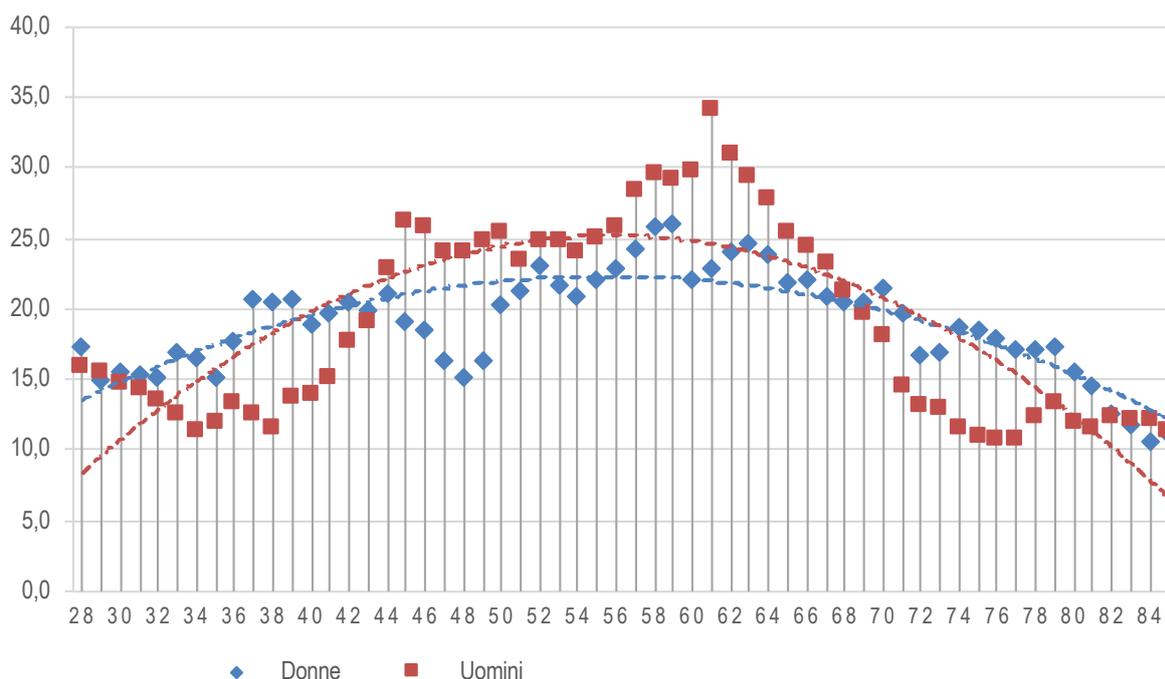
La dimensione economica della non-autosufficienza è una crepa non piccola del sistema di welfare italiano. Se il 30-35 per cento degli anziani presenta limitazioni di abilità o necessita di assistenza, ciò si traduce in bisogni concreti in capo a oltre 4 milioni di persone. Con una spesa media teorica stimata per famiglia di circa 8.600 euro annui per l'assistenza, stiamo parlando di un costo sociale che supera i 35 miliardi di euro, gran parte dei quali grava direttamente sulle famiglie.

La fragilità del sistema emerge anche dalla mancanza di adeguate coperture assicurative per la non-autosufficienza, un aspetto che lascia le famiglie completamente esposte ai rischi finanziari legati all'invecchiamento. Mentre altri Paesi europei hanno sviluppato sistemi di assicurazione sociale obbligatoria per la *long-term care*, l'Italia continua a delegare alle famiglie il peso economico e organizzativo dell'assistenza. Questi sono gli aspetti che approfondiremo nel paragrafo successivo.

4.6. La fragilità assicurativa della *Silver Age*: salute e LTC poco assicurate

La fragilità del sistema di protezione assicurativa contro i rischi di salute e della non-autosufficienza nella *Silver Age* spunta dall'esame dei grafici sulla diffusione delle coperture sanitarie e LTC nella popolazione campionata. Le assicurazioni sanitarie private mutualistiche e collettive offrono una copertura al 5,7 del campione complessivo; quelle individuali al 12,2 per cento. Esse dovrebbero costituire il primo baluardo contro i costi crescenti delle cure mediche nella terza età, ma i dati rivelano una copertura decrescente proprio nelle fasce d'età in cui il bisogno sanitario si intensifica. Nella fascia 60-65 anni la copertura sanitaria assicurativa complessiva raggiunge il suo apice con circa il 25 per cento di copertura per entrambi i generi, punto dal quale si osserva un declino progressivo e continuo: dopo i 70 anni, la percentuale di anziani con assicurazione sanitaria scende sotto il 20 per cento, per capitolare a 85 anni a valori dell'11,2 per cento per le donne e 11,5 per cento per gli uomini. Questo andamento è intuitivo e si spiega probabilmente con l'aumento dei premi assicurativi con l'età e con le ovvie politiche di selezione del rischio che rendono complesso l'accesso alle coperture per gli anziani, proprio quando ne avrebbero maggiore necessità.

Figura 4.4 – Percentuali di intervistati che hanno una copertura assicurativa sulla salute, individuale o collettiva o mutualistica, per età e genere



Ancora più stretta è la coperta delle *long-term care*, che rappresentano una protezione contro i costi della perdita di autosufficienza, non accessibili, come abbiamo visto, per il 44 per cento del campione (senza contare gli individui con inabilità cognitiva che il nostro campionamento, per sua costruzione, non ha censito). I numeri mostrano infatti una modesta penetrazione delle coperture LTC in tutte le fasce d'età, con valori che oscillano tra il 10 per cento e il 20 per cento nelle età centrali, con vistose differenze di genere. Le donne manifestano una propensione alla copertura del rischio invariata intorno al 15 per cento in tutte le età cd. attive, evidenziando una costante attenzione alla sicurezza del futuro, cosa che invece varia nelle diverse età degli uomini, sottoassicurati rispetto alle donne nell'età giovane e poi con tassi di copertura in rapida crescita, probabilmente per via delle condizioni reddituali sempre mediamente migliori (questo tipo di assicurazioni è legato positivamente al reddito disponibile unitario).

In definitiva, le prospettive in ottica di proiezione di lungo termine non sono molto favorevoli. Se i tassi di adesione alle LTC nell'età attiva non risultano che di pochi punti o decimi di punto superiori a quelli dell'età di ritiro dal lavoro, le coperture degli anziani del futuro saranno pari a quelle degli anziani di oggi, ossia insufficienti rispetto ai bisogni oggettivi.

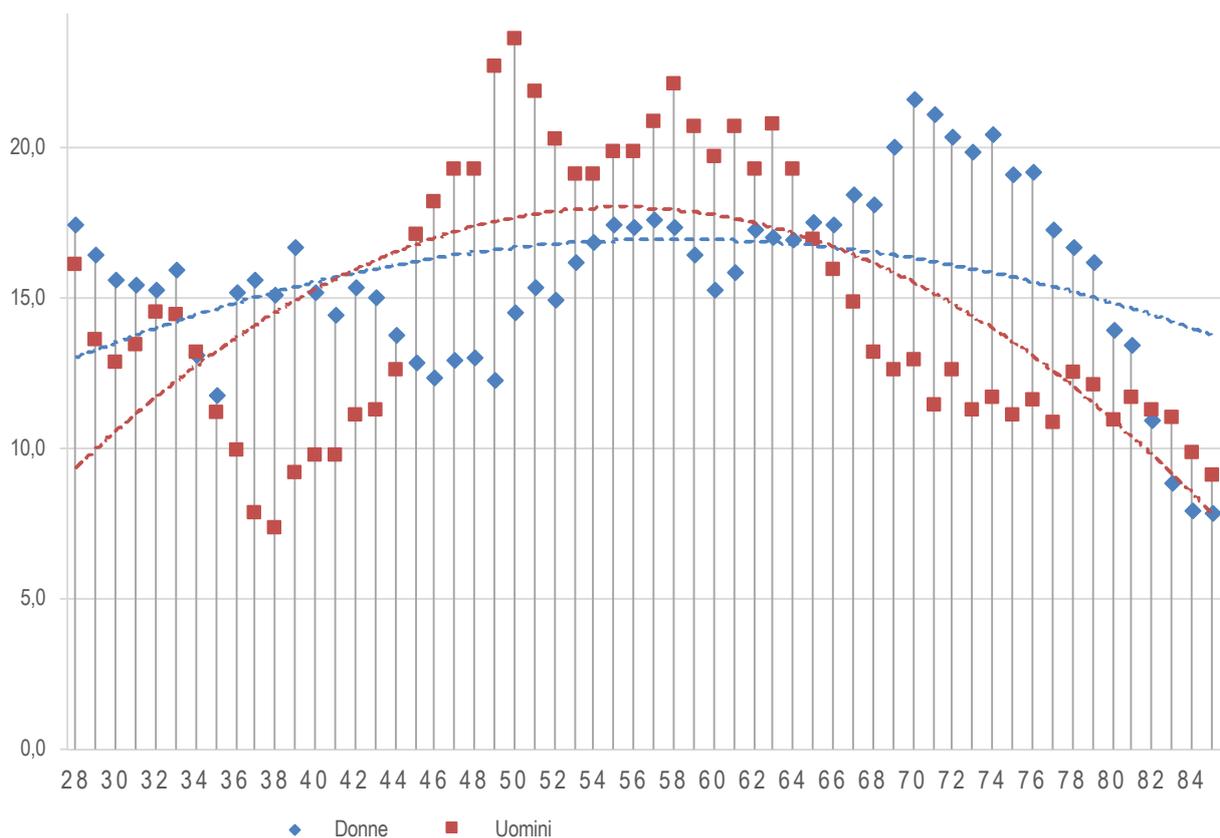
Il confronto con altri Paesi europei²⁶ rende ancora più evidente l'inadeguatezza del sistema italiano. In Germania circa il 90 per cento della popolazione gode della copertura LTC pubblica, mentre il 9 per cento ha sottoscritto coperture LTC private, garantendo una protezione universale contro il rischio di non-autosufficienza. Il modello «universalistico» adottato da paesi come

²⁶ European Commission & Social Protection Committee, *2021 Long-term Care Report: Trends, Challenges and Opportunities in an Ageing Society*, Publications Office of the European Union, <https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=738&langId=en&pubId=8396>.

Austria, Germania, Danimarca, Finlandia, Francia, Lussemburgo, Paesi Bassi e Svezia si basa sulla valutazione dei bisogni come principio fondamentale per l'erogazione di servizi di *long-term care*, mentre in Italia l'assistenza sanitaria non copre e/o assiste direttamente chi perde l'autosufficienza, diversamente da quanto succede in stati come Germania, Francia, Stati Uniti e Gran Bretagna.

La consapevolezza del rischio LTC sembra ancora insufficiente nella popolazione italiana, forse a causa della persistente convinzione che la famiglia o lo Stato possano garantire un'assistenza adeguata in caso di bisogno. Tuttavia, come dimostrato dall'analisi precedente, quasi la metà delle famiglie italiane non hanno le risorse economiche per sostenere i costi dell'assistenza privata in caso di inabilità, mentre il sistema pubblico offre coperture ancora selettive e incomplete. La combinazione di una popolazione che invecchia rapidamente, di una crescente incidenza della non-autosufficienza corretta per le limitazioni cognitive, e di un sistema assicurativo privato che si ritrae proprio quando il bisogno cresce, delinea uno scenario di potenziale crisi a lungo termine, che può essere disinnescata agendo con largo anticipo, cioè adesso.

Figura 4.5 – Percentuali di intervistati che hanno una copertura LTC, per età e genere



4.7. Il reddito e le sue fonti nella *Silver Age*: tra sicurezza pensionistica e vulnerabilità economica

L'analisi delle fonti di reddito degli over 60 rivela il quadro di transizione economica che accompagna il passaggio dall'età lavorativa a quella pensionistica, caratterizzato da una progressiva concentrazione su fonti previdenziali pubbliche e accompagnato da una persistente fragilità delle

entrate complementari. I dati, disaggregati per fasce d'età e genere, offrono uno spaccato delle condizioni economiche che sostengono quella vita piena di attività dei silver emersa dall'analisi precedente, sollevando però interrogativi sulla sostenibilità finanziaria del modello di «invecchiamento attivo», obiettivo delle politiche contemporanee, raccomandato dall'OMS.

Tabella 4.4 – Fonti di entrate dichiarate dagli intervistati della Silver Age nei 12 mesi precedenti (valori percentuali per classi di età e genere)

	61-67 M	61-67 F	61-67 T	68-85 M	68-85 F	68-85 T	61-85 M	61-85 F	61-85 T
Reddito da lavoro	16,7	23,8	19,7	6,6	7,1	6,9	9,7	11,1	10,4
Pensione	71,2	73,3	72,1	94,7	94,7	94,7	87,5	89,6	88,6
Altre pensioni Inps	16,7	14,9	15,9	24,9	28,2	26,6	22,4	25,0	23,7
Rendita pensione integrativa	6,1	10,9	8,2	21,9	16,1	18,9	17,1	14,9	16,0
Interessi e cedole	9,9	3,0	6,9	6,3	7,4	6,9	7,4	6,4	6,9
Riscossione affitto	4,6	5,0	4,7	3,3	1,9	2,6	3,7	2,6	3,2
Trasferimenti da familiari	6,1	7,9	6,9	6,3	7,7	7,1	6,2	7,8	7,0
Eredità e/o donazioni	1,5	1,0	1,3	0,0	0,3	0,2	0,5	0,5	0,5
Vendita di obbligazioni, azioni	3,0	2,0	2,6	1,0	0,6	0,8	1,6	0,9	1,3
Vendita case	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vendita oggetti d'arte, mobili	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

La transizione più evidente riguarda il reddito da lavoro, che passa dal 19,74 per cento degli intervistati nella fascia dei 61-67 anni al 6,89 per cento in quella dei 68-85 anni, confermando l'effetto della soglia pensionistica legale, ma rivelando anche una certa persistenza dell'attività lavorativa remunerata oltre i 67 anni. Questo dato si allinea perfettamente con quanto emerso dall'analisi delle attività quotidiane, dove percentuali di anziani continuavano a svolgere lavoro retribuito anche nelle fasce d'età più avanzate e con percentuali di attivi nel lavoro superiori a quelle qui identificate come percettori di redditi. La differenza di genere in questo ambito è notevole nella fascia prepensionistica, dove le donne mostrano una percentuale superiore di reddito da lavoro (il 23,76 per cento contro il 16,67 per cento per gli uomini), dato che potrebbe riflettere sia carriere lavorative più frammentate che hanno richiesto prolungamenti dell'attività sia la necessità di integrare pensioni più basse.

Il pilastro fondamentale del sistema economico degli anziani è rappresentato dalla pensione pubblica, che coinvolge il 72,10 per cento degli intervistati nella fascia 61-67 anni per poi raggiungere il 94,71 per cento in quella 68-85 anni. Questa quasi universalità della copertura pensionistica rappresenta indubbiamente un successo del sistema previdenziale italiano, garantendo una base di sicurezza economica che consente quella varietà di attività e quella relativa serenità esistenziale evidenziate nell'analisi precedente, ovviamente con le sue aree di sfocatura. Non emergono differenze di genere particolari in questo ambito (94,68 per cento per gli uomini contro 94,74 per cento per le donne nella fascia 68-85), suggerendo che il sistema previdenziale pubblico è riuscito a ga-

rantire una copertura sostanzialmente equa tra i generi, almeno in termini di accesso al beneficio. Tuttavia, la questione si complica quando si osservano le altre forme pensionistiche INPS, che crescono dal 15,88 per cento nella fascia 61-67 anni al 26,6 per cento in quella 68-85 anni. In questo caso, le donne mostrano percentuali leggermente superiori (28,2 contro 24,9 per cento degli uomini nella fascia più anziana), fatto che potrebbe riflettere la prevalenza del genere femminile tra i superstiti di coppia, fruitori dei trattamenti di reversibilità pensionistica.

La previdenza complementare presenta un quadro più articolato e non paritario dal punto di vista dell'equità di genere. Le rendite da pensioni integrative coinvolgono solo l'8,2 per cento degli intervistati nella fascia 61-67 anni, percentuale che sale al 18,9 per cento in quella 68-85 anni. Mentre nella fascia prepensionistica le donne mostrano una percentuale superiore (10,9 per cento contro 6,06 degli uomini), nella fascia postpensionistica la situazione si inverte drasticamente (16,1 per cento contro 21,9), suggerendo che le donne, nonostante un apparente vantaggio iniziale, non riescono a capitalizzare altrettanto efficacemente i propri investimenti previdenziali privati nel lungo termine.

Le fonti di reddito finanziario rivelano disparità di genere ancora più marcate. Gli interessi e le cedole riguardano solo il 6,9 per cento degli intervistati nella fascia 61-67 anni, con una forte predominanza maschile (9,9 per cento contro 2,97 per cento delle donne), percentuale che rimane stabile nella fascia successiva (6,9 per cento) ma con un riequilibrio di genere (6,31 per cento per gli uomini, 7,4 per cento per le donne). Questo schema suggerisce che gli uomini dispongano di maggiori risorse finanziarie investite in strumenti fruttiferi durante la fase prepensionistica, mentre le donne potrebbero accedere a queste forme di rendita solo successivamente, forse attraverso eredità o liquidazioni.

La riscossione di affitti presenta percentuali modeste ma non trascurabili (4,7 per cento nella fascia 61-67, 2,6 per cento nella fascia 68-85), con una leggera diminuzione nel tempo che potrebbe riflettere la vendita di proprietà per far fronte alle spese correnti o la trasmissione del patrimonio immobiliare agli eredi. Le differenze di genere sono contenute, suggerendo una relativa democratizzazione della proprietà immobiliare come fonte di reddito.

Sembra da notare il dato sui trasferimenti da familiari, che rimane stabile tra le due fasce d'età (6,9 e 7,1 per cento), con una leggera prevalenza femminile in entrambi i casi. Questo dato rivela una dimensione spesso sottovalutata dell'economia familiare italiana, dove i flussi intergenerazionali non si muovono solo dai genitori ai figli ma anche, in misura non trascurabile, in direzione opposta. La persistenza di questa forma di sostegno economico agli anziani conferma l'inadeguatezza delle coperture pensionistiche integrative e delle assicurazioni private nel garantire standard di vita onorevoli, senza richiedere la solidarietà dei figli.

Le eredità e donazioni presentano percentuali molto basse (1,3 per cento nella fascia 61-67, 0,2 per cento nella fascia 68-85), così come le vendite di strumenti finanziari (dal 2,6 per cento allo 0,8 per cento). È interessante notare come queste forme di liquidazione patrimoniale diminuiscano con l'età, suggerendo che o vengono utilizzate prevalentemente nella fase di transizione verso la pensione o rappresentano strategie di emergenza più frequenti nelle fasi iniziali della terza età.

L'assenza totale di redditi da vendite immobiliari e da oggetti d'arte o mobili in entrambe le fasce d'età è un dato che merita attenzione. Se da un lato conferma che il patrimonio immobiliare viene generalmente conservato come riserva di valore e sicurezza abitativa, dall'altro suggerisce una scarsa propensione o capacità di monetizzazione di asset non finanziari, che potrebbero invece rappresentare risorse importanti per sostenere gli standard di vita nella terza età, particolarmente nell'ultima fase, in caso di inabilità.

Confrontando questi dati con il quadro delle attività quotidiane emerso dall'analisi precedente, emergono non poche tensioni. La ricchezza e varietà delle attività svolte dagli over 60 – dalle visite mediche alle attività culturali, dagli hobby alla socializzazione – richiede evidentemente risorse economiche che vanno oltre la mera sussistenza. Le percentuali elevate di partecipazione mensile ad attività culturali e di intrattenimento (oltre il 50 per cento in tutte le fasce d'età), la cura di animali domestici, la pratica di hobby e attività creative, tutti elementi che caratterizzano positivamente la *Silver Age* contemporanea, hanno costi che non sempre appaiono adeguatamente coperti dalle fonti di reddito dichiarate.

La teoria del ciclo di vita, elaborata da Franco Modigliani negli anni Cinquanta del secolo scorso, ha rivoluzionato la nostra comprensione del risparmio familiare introducendo una prospettiva temporale di lungo periodo. Secondo questa teoria, gli individui pianificano il proprio consumo lungo l'intero arco della vita, alternando fasi di accumulo durante gli anni lavorativi a periodi di decumulo durante la pensione. La letteratura economica sull'invecchiamento, da Modigliani fino agli studi più recenti sulla preparazione finanziaria alla pensione, sottolinea l'importanza di fonti di reddito diversificate per mantenere standard di vita adeguati nella terza età. I dati qui analizzati mostrano invece una forte concentrazione sulla previdenza pubblica, con fonti complementari ancora limitatamente diffuse e caratterizzate da qualche disparità di genere.

Le donne, pur beneficiando di una copertura pensionistica pubblica sostanzialmente paritaria, mostrano sistematici svantaggi nelle fonti di reddito complementari, dalla previdenza integrativa agli investimenti finanziari. Questo gap potrebbe spiegare, almeno parzialmente, le maggiori percentuali femminili nella risposta «mai» per molte attività ricreative evidenziate nell'analisi precedente, suggerendo che le differenze di genere nell'accesso alle opportunità della *Silver Age* abbiano anche radici economiche strutturali.

La persistenza di trasferimenti familiari verso gli anziani, seppur limitata, segnala inoltre che il sistema di protezione economica della terza età presenta ancora lacune che vengono colmate attraverso reti informali di solidarietà. Questo dato assume particolare rilevanza se considerato alla luce delle responsabilità di cura che gli stessi anziani continuano a svolgere verso parenti ancora più anziani o bisognosi, configurando un sistema di reciprocità intergenerazionale che va ben oltre i meccanismi formali di welfare.

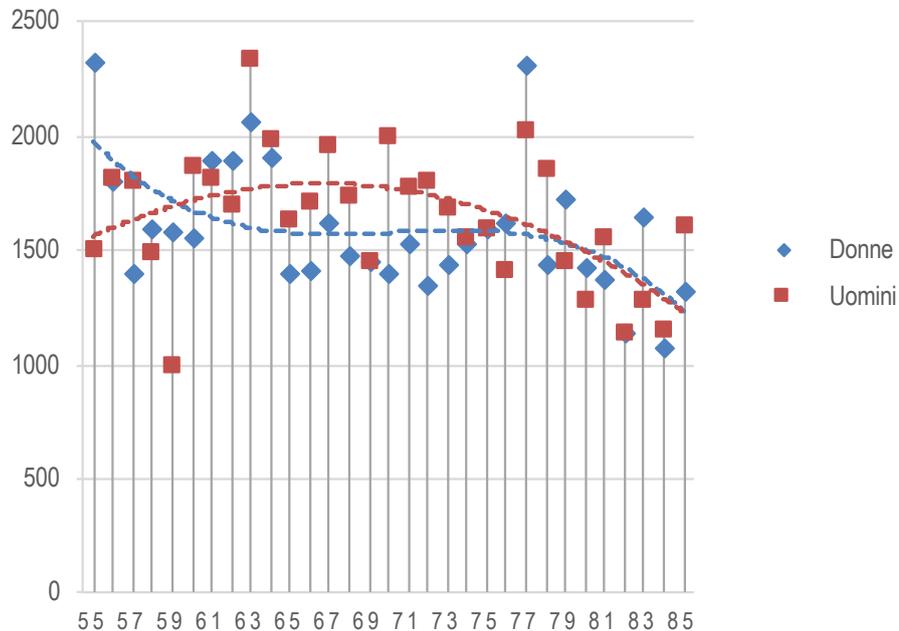
L'analisi dell'andamento del reddito netto medio mensile per età e genere (figura 4.6) fornisce il tassello mancante per comprendere le dinamiche economiche della *Silver Age* e le loro implicazioni sulla qualità della vita degli anziani. È osservabile un quadro di progressivo impoverimento che accompagna l'avanzare dell'età, con differenziali di genere che si accentuano nel tempo, accrescendo gli interrogativi sulla sostenibilità economica di quel modello di vita attiva e ricca di opportunità emerso dalle analisi precedenti.

Il trend generale mostra un massimo locale intorno ai 63 anni per entrambi i generi, con gli uomini che raggiungono circa 2.300 euro mensili netti e le donne che si attestano intorno ai 1.900 euro, evidenziando già in questa fase un gap di genere di circa 400 euro mensili (17 per cento in meno per le donne). Questo differenziale iniziale riflette le disparità salariali accumulate durante la vita lavorativa e prefigura le difficoltà economiche che caratterizzeranno la transizione verso la pensione.

La fase di transizione verso l'età pensionabile (57-67 anni) presenta oscillazioni che riflettono la varietà delle strategie di uscita dal mercato del lavoro. Gli uomini mantengono redditi relativamente elevati, oscillando tra i 1.500 e i 2.000 euro, con alcuni picchi che superano i 2.200 euro

intorno ai 62-63 anni, probabilmente dovuti a liquidazioni, buonuscite o forme di pensionamento anticipato. Le donne mostrano invece una maggiore volatilità, con valori che oscillano tra i 1.400 e i 2.000 euro, ma con una tendenza generale alla stabilizzazione intorno ai 1.600-1.700 euro.

Figura 4.6 – L'andamento rivelato del reddito netto mensile nella Silver Age, per età e genere



Il vero spartiacque si manifesta intorno ai 67-68 anni, coincidendo con l'età legale di pensionamento. Da questo momento in poi, entrambi i generi sperimentano un declino quasi lineare dei redditi, ma con dinamiche differenziate che accentuano le disparità di genere. Gli uomini passano da circa 1.800 euro a 68 anni a circa 1.200 euro a 85 anni, registrando una perdita del 33 per cento del reddito nell'arco di 17 anni. Le donne subiscono un declino ancora più pronunciato, passando da circa 1.500 euro a 68 anni a circa 1.300 euro a 85 anni, ma con una traiettoria meno lineare che presenta alcuni recuperi parziali, probabilmente dovuti all'accesso a pensioni di reversibilità. Questo andamento del reddito completa il giudizio sulle fonti di entrata analizzate in precedenza. La sostanziale stabilità delle percentuali di copertura pensionistica (dal 72 al 95 per cento) nasconde infatti una progressiva erosione del potere d'acquisto che non può essere compensata dalle limitate fonti integrative disponibili. Il fatto che solo il 18,9 per cento degli over 68 disponga di rendite da previdenza complementare assume così una rilevanza ancora maggiore, considerando che queste forme integrative potrebbero rappresentare l'unico argine al declino economico della terza età avanzata.

Le differenze di genere nell'andamento del reddito aiutano inoltre a spiegare i formati di attività emersi dall'analisi comportamentale. Le donne, che partono già da livelli di reddito inferiori e sperimentano una maggiore volatilità economica, mostrano effettivamente percentuali più elevate nella risposta «mai» per molte attività ricreative e culturali. La loro maggiore propensione alle attività di cura (assistenza a parenti, gestione animali domestici) potrebbe riflettere non solo costruzioni sociali di ruolo, ma anche necessità economiche che limitano l'accesso ad attività più costose.

Il calo del reddito con l'età aiuta anche a comprendere alcuni paradossi emersi dalle analisi precedenti. La persistenza di attività lavorative retribuite anche nelle fasce d'età più avanzate (6,9

per cento oltre i 68 anni) assume così i contorni di una strategia di sopravvivenza economica più che di autorealizzazione. Analogamente, la stabilità dei trasferimenti familiari verso gli anziani (7 per cento nella fascia 68-85) potrebbe riflettere la necessità di integrare redditi pensionistici sempre più inadeguati rispetto alle esigenze di vita.

Particolarmente serio è l'impatto di questo declino economico sulla sostenibilità delle attività sanitarie. L'analisi comportamentale aveva mostrato come le visite mediche e le cure rappresentassero un'attività quotidiana per il 10-15 per cento degli anziani, con partecipazione mensile ancora più elevata. Tuttavia, il progressivo calo del reddito disponibile (da 1.800 a 1.200 euro per gli uomini, con trend analogo per le donne) suggerisce che l'accesso alle cure private potrebbe diventare sempre più problematico con l'avanzare dell'età, proprio quando le esigenze sanitarie tendono ad aumentare. A tale proposito, a una domanda sulle rinunce fatte nei 12 mesi precedenti, il 12,9 per cento degli uomini e il 12,7 per cento delle donne – qui, senza palesi differenze di genere – ha dichiarato di aver dovuto soprassedere a spese necessarie per la salute.

La ricchezza di attività che caratterizza la prima fase della *Silver Age* (61-70 anni) poggia su basi economiche che si erodono progressivamente, rendendo potenzialmente insostenibile quel modello di invecchiamento attivo così sottolineato nelle politiche contemporanee. Gli over 80, che rappresentano il segmento in più rapida crescita della popolazione anziana, si trovano a dover mantenere standard di vita dignitosi con redditi che sono diminuiti di un terzo rispetto alla fase iniziale della pensione.

Il progressivo declino dei redditi con l'età, accentuato dalle persistenti disparità di genere, suggerisce che la *Silver Age* contemporanea, lungi dall'essere l'età d'oro spesso rappresentata, si configura piuttosto come una fase di graduale adattamento al ribasso delle aspettative e delle opportunità. La ricchezza di attività e la vitalità che caratterizzano i primi anni della pensione rischiano di trasformarsi progressivamente in una lotta per il mantenimento di standard di vita coerenti con la propria storia precedente di lavoratori e consumatori, con implicazioni profonde per la coesione sociale e la sostenibilità dei sistemi di welfare nelle società che invecchiano.

4.8. La *Silver Age* e il patrimonio che non si liquida: gli anziani sfidano Modigliani

Il reddito non è l'unica sostanza economica utile per soddisfare i bisogni. C'è anche il patrimonio derivante dall'accumulo del risparmio nel tempo e dai rendimenti che questo risparmio ha prodotto. Per quanto l'indagine empirica non consenta di analizzare il ciclo vitale di ogni intervistato, questo si può osservare attraverso la rappresentazione del patrimonio mobiliare in funzione delle diverse età dei risparmiatori²⁷. Il quadro risultante è quello della figura 4.7, che permette peraltro di individuare trend diversi per gli uomini e le donne.

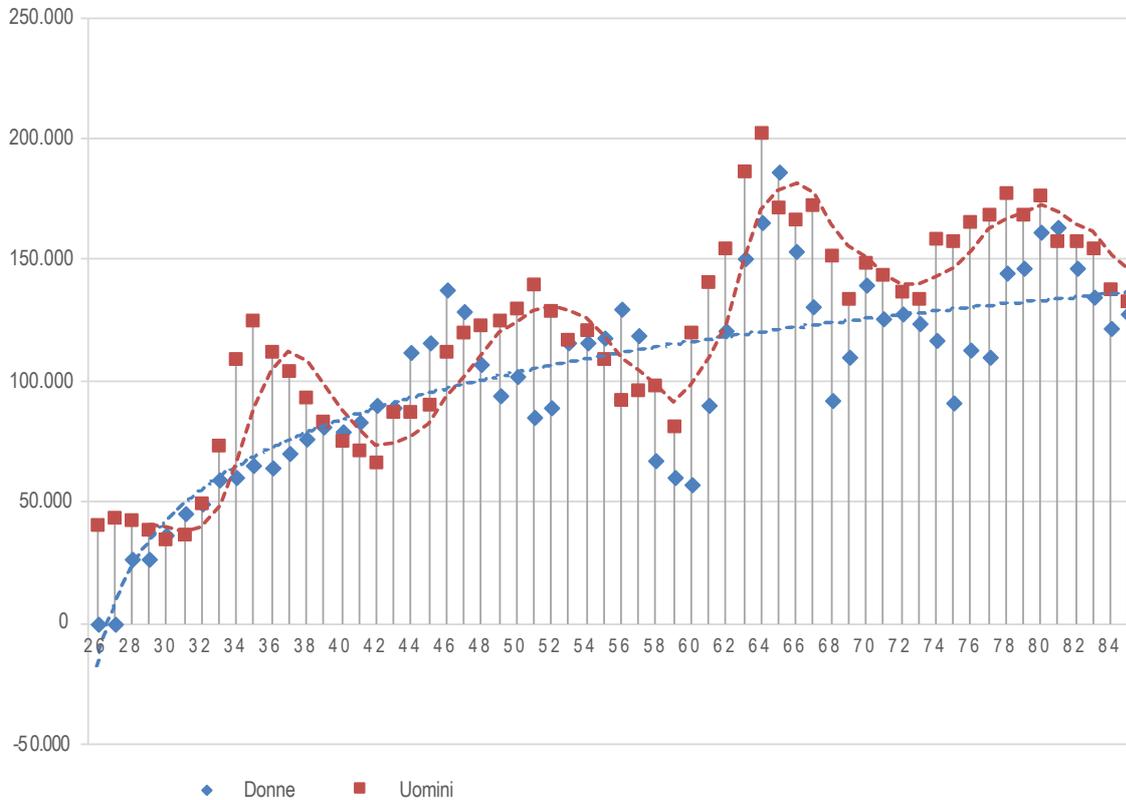
L'analisi del patrimonio mobiliare degli over 60 rivela uno degli aspetti più controintuitivi e affascinanti dell'economia della *Silver Age*, sfidando apertamente i modelli teorici di gestione finanziaria degli anziani. I dati svelano comportamenti che deviano sistematicamente dalla teoria del ciclo di vita di Franco Modigliani²⁸, secondo cui gli individui dovrebbero accumulare ricchezza durante la

²⁷ I valori sono in euro di depositi e investimenti mobiliari, medi, per intervistato. Il reddito in questa *Indagine* è rilevato quantitativamente, in cifra, mentre il patrimonio mobiliare è rilevato come multiplo del reddito netto espresso, attraverso una domanda sulle annualità di reddito cui corrisponde il denaro messo in depositi e impieghi strettamente finanziari.

²⁸ T. Jappelli, F. Modigliani, *The Age-saving Profile and the Life-cycle Hypothesis*, in *The Collected Papers of Franco Modigliani*, vol. 6., pp. 141-172, Cambridge (MA), The MIT Press, 2005.

vita lavorativa per poi consumarla progressivamente durante la pensione, arrivando idealmente a zero al momento della morte.

Figura 4.7 – Patrimonio rivelato, in euro, per intervistato, per età e genere



La realtà emersa dall'indagine su 857 over 60 su 1.700 risparmiatori racconta invece una storia diversa, caratterizzata da traiettorie di accumulo e decumulo che riflettono logiche comportamentali complesse e profondamente radicate nella cultura economica italiana.

Le donne mostrano un andamento del patrimonio mobiliare che cresce costantemente con l'età, passando da valori praticamente nulli intorno ai 26 anni a oltre 130.000 euro intorno agli 80 anni, con un trend caratterizzato da una derivata seconda negativa che indica un rallentamento progressivo dell'accumulo. Questo schema suggerisce che le donne considerino il patrimonio principalmente come un buffer di sicurezza, una riserva da preservare per far fronte a emergenze o necessità impreviste piuttosto che come una risorsa da consumare sistematicamente. La crescita costante ma in decelerazione indica che, nonostante i redditi in diminuzione documentati nelle analisi precedenti, le donne continuano ad accumulare ricchezza finanziaria, probabilmente rinunciando a consumi correnti per mantenere intatto il cuscinetto di sicurezza. Questo comportamento trova riscontro nei dati sulle attività quotidiane, dove le donne mostravano percentuali più elevate nella risposta «mai» per molte attività ricreative, suggerendo una strategia di vita più prudente e orientata alla conservazione delle risorse.

Gli uomini presentano invece un quadro molto più articolato e peculiare, con ben quattro fasi distinte di accumulo e decumulo lungo l'arco della vita. Il patrimonio cresce rapidamente fino ai 35 anni circa, raggiungendo i 125.000 euro, per poi subire una prima fase di decumulo che lo porta a circa 80.000 euro intorno ai 40 anni. Segue una seconda fase di forte accumulo che porta il

patrimonio a picchi di oltre 200.000 euro intorno ai 65 anni, seguita da una seconda fase di decumulo durante i primi anni di pensione. Infine, si osserva una terza fase di accumulo che porta il patrimonio a stabilizzarsi intorno ai 175.000 euro negli anni più avanzati della *Silver Age*, per poi scendere leggermente verso i 140.000 euro oltre gli 80 anni.

Questo meccanismo ricorrente degli uomini suggerisce comportamenti finanziari che riflettono le diverse fasi della vita e le relative priorità economiche. La prima fase di accumulo (fino ai 35 anni) corrisponde agli anni di formazione professionale e consolidamento della carriera, quando i redditi crescono rapidamente ma le spese per famiglia e abitazione sono ancora contenute. Il primo decumulo (35-40 anni) potrebbe riflettere l'acquisto della casa principale, le spese per la crescita dei figli e gli investimenti nell'istruzione familiare. La seconda fase di accumulo (40-65 anni) corrisponde agli anni di picco della carriera professionale, quando i redditi raggiungono i livelli massimi e le spese familiari si riducono per l'indipendenza dei figli. Il secondo decumulo (65-70 anni) potrebbe riflettere la gestione della transizione verso la pensione, con possibili investimenti in attività di piacere o il sostegno economico ai figli adulti. L'ultima fase di accumulo (70-80 anni) potrebbe invece riflettere una strategia di ricostituzione delle riserve in vista delle spese sanitarie crescenti tipiche dell'età più avanzata.

La deviazione dalla teoria di Modigliani appare ancora più importante se considerata nel contesto culturale italiano. La tradizione del risparmio e della trasmissione intergenerazionale della ricchezza sembra prevalere sulla logica puramente economica del consumo ottimale del patrimonio. Il fatto che né uomini né donne arrivino mai vicino allo zero patrimoniale suggerisce che la motivazione ereditaria giochi un ruolo fondamentale nelle decisioni finanziarie degli anziani italiani.

L'analisi del patrimonio mobiliare si integra con i dati relativi alle attività quotidiane e ai redditi degli over 60. La disponibilità di patrimoni sostanziosi (130.000-175.000 euro nelle fasce d'età più avanzate) suggerisce che la qualità della vita nella *Silver Age* non dipenda esclusivamente dai redditi correnti, ma anche dalla capacità di attingere, quando necessario, alle riserve accumulate. Questo spiega come sia possibile mantenere gli standard di vita nonostante il declino dei redditi documentato nell'analisi precedente (da 1.800 a 1.200 euro mensili per gli uomini tra 68 e 85 anni). Il patrimonio mobiliare funge quindi da stabilizzatore economico, consentendo agli anziani di far fronte a spese impreviste, di mantenere attività culturali e ricreative e di preservare la propria autonomia economica anche in presenza di redditi pensionistici inadeguati.

Le differenze di genere nelle scelte patrimoniali riflettono anche le diverse strategie di gestione finanziaria sviluppate durante la vita lavorativa. Gli uomini, che tradizionalmente hanno avuto maggiori responsabilità nella gestione degli investimenti familiari e carriere più lineari e meglio remunerate, mostrano comportamenti più sofisticati e articolati, con fasi di accumulo e decumulo che riflettono decisioni strategiche consapevoli. Le donne, che spesso hanno avuto carriere più frammentate e minori opportunità di accumulo durante la vita lavorativa, sembrano adottare strategie più conservative, privilegiando la sicurezza alla massimizzazione dei rendimenti.

Tuttavia, il quadro patrimoniale solleva anche alcuni interrogativi sulla distribuzione della ricchezza all'interno della popolazione anziana. I valori medi presentati (130.000-200.000 euro) nascondono disparità, con una parte della popolazione anziana che dispone di patrimoni molto elevati e un'altra parte che ha accesso a risorse limitate. Questo potrebbe spiegare la persistenza di trasferimenti familiari verso gli anziani (7 per cento nella fascia 68-85) e la

necessità per alcuni di continuare attività lavorative anche in età avanzata (6,9 per cento oltre i 68 anni). La mancanza di dati sulla distribuzione del patrimonio impedisce di valutare l'entità di queste disparità, ma la loro esistenza sembra plausibile considerando le differenze di carriera, istruzione e opportunità di investimento che hanno caratterizzato le generazioni attualmente in età pensionistica.

L'accumulo continuo di patrimonio nella *Silver Age* pone inoltre alcune questioni sulla efficienza allocativa delle risorse economiche. Se gli anziani continuano ad accumulare ricchezza anziché consumarla, significa che risorse finanziarie considerevoli rimangono immobilizzate anziché essere utilizzate per sostenere consumi correnti o investimenti produttivi. Questo comportamento, pur comprensibile dal punto di vista individuale come strategia di gestione del rischio, potrebbe avere implicazioni macroeconomiche negative in termini di dinamismo dei consumi e crescita economica.

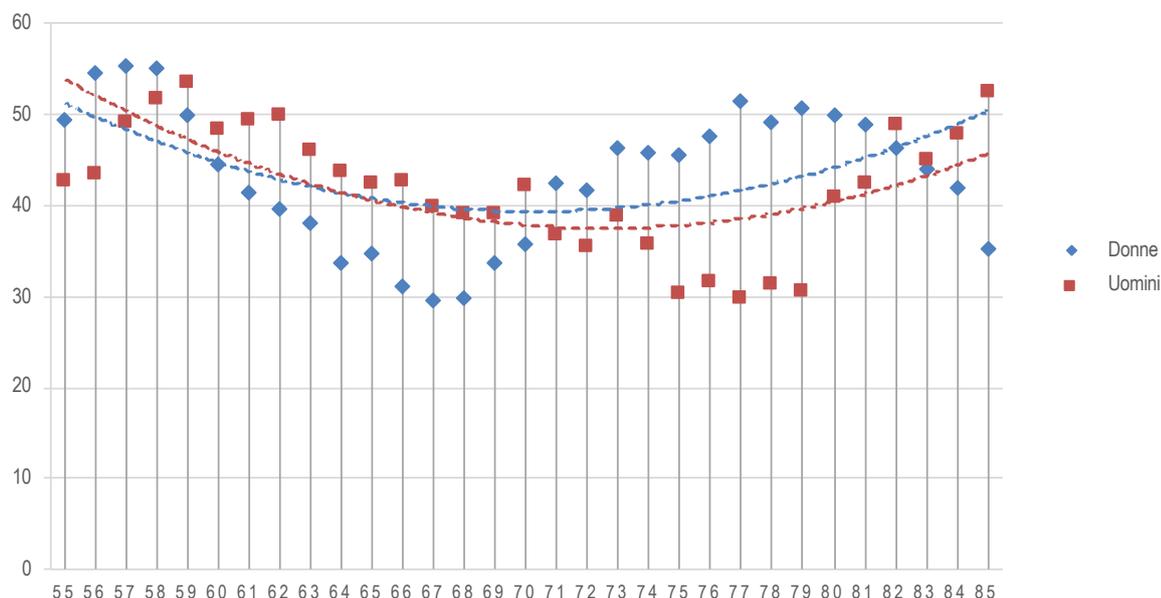
D'altro canto, la preservazione del patrimonio nella *Silver Age* potrebbe riflettere anche una strategia razionale di adattamento alle incertezze del sistema sanitario e assistenziale italiano. La crescente domanda di servizi sanitari privati a surroga di lunghe attese o tagli del servizio pubblico e la domanda di servizi assistenziali in caso di inabilità, unita alla possibilità di doversi avvalere di cure a lungo termine costose, potrebbe spingere gli anziani a mantenere riserve patrimoniali importanti per far fronte a spese imprevedute dovute alla longevità, che il sistema pubblico non appare sempre in grado di coprire adeguatamente. In questo senso, l'accumulo patrimoniale rappresenterebbe una forma di autoassicurazione contro i rischi dell'invecchiamento.

La lettura integrata dei dati su attività, redditi e patrimoni degli over 60 rivela quindi una *Silver Age* italiana caratterizzata da una complessità economica e comportamentale che sfugge alle stilizzazioni teoriche. Gli anziani italiani non sono né i consumatori razionali previsti dalla teoria economica né i soggetti economicamente vulnerabili spesso rappresentati nel dibattito pubblico, ma si presentano come agenti economici che sviluppano strategie articolate di gestione delle risorse per far fronte alle sfide specifiche dell'invecchiamento, insieme a soddisfare il bisogno altruistico di lasciare una eredità ai figli e ai nipoti. Questo modello viene qui rivelato attraverso il calcolo di valori medi e vale quindi per l'aggregato «silver» ma non certo per tutti i silver. Le percentuali di coloro che hanno rinunciato a cure e spese mediche, insieme a quella degli anziani che non possono assumere un aiuto domestico (40-44 per cento), nonché a quella di chi dichiara chiaramente come insufficiente il reddito di cui dispone rivelano che le medie fanno emergere un fenomeno di massa e rilevante ma non il disagio patrimoniale. Tuttavia, così come con il reddito, anche del patrimonio abbiamo chiesto se, soggettivamente, esso fosse ritenuto dai silver intervistati sufficiente o inadeguato a svolgere le funzioni per cui era stato accantonato.

4.9. Accumulatori contro l'incertezza: razionalità economica contro schemi comportamentali

L'analisi della percezione patrimoniale degli over 60 italiani rivela uno dei paradossi più affascinanti dell'economia comportamentale, dove la soddisfazione segue logiche psicologiche che sfuggono alla razionalità economica. I dati della figura 4.8 riportano il saldo tra la percentuale di intervistati che giudica soggettivamente sufficiente e quella che giudica insufficiente il patrimonio accumulato per le funzioni cui sarebbe destinato. I rilievi campionari mostrano un andamento a U attraverso tre fasi distinte, rivelando dinamiche che spiegano i comportamenti di accumulo apparentemente irrazionali.

Figura 4.8 – Il patrimonio accumulato è soddisfacente? Saldo tra percentuale di soddisfatti e insoddisfatti nella *Silver Age*, per età e genere



La prima fase (55-65 anni) è caratterizzata da soddisfazione elevata (50-55 per cento per entrambi i generi), riflettendo l'ottimismo prepensionistico di chi percepisce di aver costruito basi solide per il futuro. Le aspettative sulla pensione e la valutazione patrimoniale vengono filtrate attraverso decenni di crescita professionale.

Il calo ben visibile soprattutto per le donne tra i 60 e 68 anni del saldo di sufficienza patrimoniale rappresenta il momento più critico della transizione. Il saldo soddisfatti-insoddisfatti della propria situazione patrimoniale precipita al 30-35 per cento per entrambi i generi, temporalmente prima per le donne e successivamente per gli uomini, coincidendo con l'impatto del pensionamento effettivo. È lo «shock della verità dei conti», quando aspettative e realtà si confrontano con redditi pensionistici e spese dell'invecchiamento.

La terza fase, dai 75 anni, mostra un recupero progressivo fino al 50-52 per cento del saldo di soddisfatti-insoddisfatti, suggerendo adattamento psicologico e rivalutazione realistica dei bisogni. Gli anziani ricalibrano le aspettative, trovando equilibrio tra risorse e necessità percepite.

Il dato però in qualche modo singolare è la disconnessione tra soddisfazione e patrimonio effettivo registrato nel paragrafo precedente. Mentre la ricchezza cresce costantemente raggiungendo 130.000 euro per le donne over 80 e 175.000 per gli uomini, la percezione di adeguatezza segue l'andamento opposto nella fase critica. Questo rivela che la soddisfazione patrimoniale è molto un fenomeno psicologico: conta più la percezione soggettiva che il valore assoluto delle risorse.

Le differenze di genere offrono spunti interessanti. Le donne mostrano una curva più alta e più stabile dopo i 72 anni, suggerendo maggiore adattamento o aspettative più realistiche. Gli uomini presentano oscillazioni marcate, coerenti con modelli patrimoniali più complessi e sembrano più vulnerabili agli shock psicologici.

Questa dinamica aiuta la lettura dei comportamenti che deviano dalla teoria di Modigliani. Gli anziani continuano ad accumulare come risposta all'ansia da inadeguatezza patrimoniale, cre-

ando un circolo vizioso dove si accumula per insicurezza psicologica, indipendentemente dalle ricchezze effettive. Il patrimonio diventa «assicurazione psicologica» contro le incertezze dell'invecchiamento. Non è escluso che non lo si spenda e magari si facciano delle rinunce a spese necessarie, anche quando il patrimonio consentirebbe di affrontarle con serenità.

Lo shock pensionistico (67-70 anni) rappresenta un momento cruciale per le politiche pubbliche. Non basta garantire redditi adeguati: bisognerebbe accompagnare la transizione con strumenti per gestire l'impatto psicologico del distacco dal lavoro. La percezione di inadeguatezza non riflette sempre la insufficienza reale ma spesso una difficoltà di adattamento.

Il recupero dopo i 75 anni dimostra che l'adattamento è possibile attraverso strategie cognitive per rivalutare bisogni ed equilibri. Politiche di informazione e supporto potrebbero facilitare questo processo, sviluppando percezioni realistiche delle risorse necessarie, riducendo l'ansia che alimenta l'accumulo non necessario e liberando risorse per consumi più produttivi. L'educazione finanziaria, tallone di Achille degli italiani, dovrebbe servire anche a questo, ma essa, come sappiamo, è insufficiente.

4.10. Sorpresa: nella terza età si risparmia ancora, ma per motivi diversi

«Il consumo dipende non solo dal reddito corrente, ma anche dalla ricchezza accumulata e dalle aspettative di reddito futuro», sosteneva Modigliani²⁹, evidenziando come il risparmio non rappresenti altro che uno strumento di trasferimento intertemporale delle risorse. L'obiettivo, aggiungeva Milton Friedman³⁰, è quello di «mantenere stabile il proprio livello di consumo», per cui il tasso di risparmio dovrebbe variare secondo le variazioni del reddito e anche della rivalutazione della ricchezza. L'istituzionalizzazione del «risparmio obbligatorio» costituito dai contributi pensionistici avrebbe portato nei decenni a una riduzione del tasso di risparmio, lasciando spiegate dalla distanza tra reddito corrente e reddito permanente le oscillazioni del tasso di risparmio attorno al suo trend. Si tratta di un approccio puramente razionale e ottimizzante, che considera l'individuo in grado di programmare i consumi e prevedere i redditi, nonché anche l'attesa di vita. Ma queste previsioni, noi sappiamo, sono proprio improbabili ed altamente incerte.

Così, già l'approccio keynesiano aveva sottolineato il ruolo del «motivo precauzionale» nel determinare le scelte di risparmio. Keynes³¹ identificava tre principali motivazioni: il motivo transazionale, quello speculativo e quello precauzionale, quest'ultimo legato alla necessità di creare un «cuscinetto» contro l'incertezza futura. «Gli uomini sono disposti a rinunciare a una parte del consumo presente per assicurarsi contro i rischi dell'incertezza», osservava l'economista inglese, anticipando sviluppi teorici che sarebbero emersi decenni dopo.

²⁹ F. Modigliani, R. Brumberg, *Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-section Data*, in K.K. Kurihara (a cura di), *Post-Keynesian Economics*, New Brunswick, Rutgers University Press, 1954, pp. 388-436.

³⁰ M. Friedman, *A Theory of the Consumption Function*, Princeton, Princeton University Press, 1957.

³¹ J.M. Keynes, *The Propensity to Consume: II. The Subjective Factors*, in *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London, Macmillan and Co, 1936, cap. 9.

La teoria dell'incertezza del reddito, sviluppata da economisti come Christopher Carroll³², ha approfondito ulteriormente questo aspetto, dimostrando come l'incertezza riguardo ai redditi futuri possa generare un risparmio precauzionale che va oltre quello previsto dalle teorie tradizionali del ciclo di vita. Carroll evidenziava come «l'incertezza sul reddito futuro induce i consumatori a mantenere un buffer di risparmio superiore a quello che sarebbe ottimale in condizioni di certezza».

Ma cosa succede quando si arriva alla terza età? Quando ormai i giochi sono fatti, la carriera è alle spalle e così le aspettative di reddito futuro sono più o meno certe, mentre le aspettative di spese future (per esempio per far fronte alle inabilità conseguenti alla longevità) diventano incerte, e in aggiunta ci sono figli e nipoti che gli economisti come Modigliani consideravano titolari di cicli vitali propri e indipendenti?

La teoria del ciclo di vita prevede effettivamente che gli anziani dissipino gradualmente la ricchezza accumulata durante la vita lavorativa per finanziare il consumo pensionistico. Tuttavia, come vedremo, da questa *Indagine* emergono forti tre evidenze: la prima, che il tasso di risparmio tende ad oscillare ben poco lungo l'arco delle età e si presenta invece temporalmente stabile anche in età avanzata. La seconda, che semmai quando scarseggiano i redditi, per esempio proprio in età avanzata, come vedremo, a ridursi è per necessità non quanto si risparmia (la propensione) ma la quota di risparmiatori. La terza, che il *driver* della stabilizzazione nel tempo della propensione al risparmio e della difficile verificabilità della teoria del reddito permanente è il cambiamento dei bisogni e dei motivi per cui si risparmia. Questi mutano lungo l'arco della vita e in modo piuttosto deciso. L'incertezza dei costi da sostenere per la longevità e il bisogno vero e proprio di lasciare un'eredità rendono i silver risparmiatori né più né meno degli individui attivi. Anche perché, in aggiunta, è difficile non arrivare alla terza età senza sogni nel cassetto, e i silver puntano ad accelerare il processo di formazione delle risorse per esaudirli. Inaridendosi progressivamente le fonti di entrate lavorative, risparmiare è la strategia residuale per inseguire la costituzione di un capitale, anche nella terza età. Ci addenteremo di qui in poi in questi aspetti, numeri alla mano.

4.11. *Silver Age* e risparmio: la teoria incontra la realtà

L'analisi di 1.700 risparmiatori italiani, di cui 857 nella fascia over 60, rivela dinamiche comportamentali che sfidano le previsioni teoriche e rivelano le molte facce del fenomeno del risparmio nella terza età. I dati mostrano come il passaggio dall'età lavorativa a quella pensionistica non segua il modello lineare di decumulazione previsto dalla teoria del ciclo di vita di Modigliani, ma si articoli in transizioni graduali che riflettono motivazioni multiple, in qualche caso contraddittorie. Il risparmio precauzionale per gli eventi imprevedibili domina trasversalmente tutte le fasce d'età, con valori che oscillano dal 32 per cento nei giovani adulti al 46,3 per cento negli ultraottantenni, passando per il picco relativo del 39 per cento nella fascia 35-60 anni. Questo risultato conferma le intuizioni keynesiane sul motivo precauzionale e supporta le osservazioni di Carroll sull'importanza dell'incertezza: l'accumulo precauzionale non diminuisce con l'invecchiamento, ma si intensifica nella fascia più anziana, raggiungendo il 46,3 per cento negli over 80, probabilmente in risposta all'incertezza sui costi sanitari e alla diffidenza circa l'adeguatezza delle protezioni pubbliche in caso di inabilità (un vero e proprio cigno nero per le famiglie).

³² C.D. Carroll, *The Buffer-stock Theory of Saving: Some Macroeconomic Evidence*, Brookings Papers on Economic Activity, vol. 2, 1992, pp. 61-156.

Tabella 4.5 – Le ragioni per risparmiare espresse dai silver, per classi di età, a confronto con le medie dell'intero campione (percentuali degli intervistati)

	18-34	35-60	61-67	68-79	80-85	61-85 Tutti i silver	Totale campione
Per fare fronte a eventi imprevisti	32,0	39,0	28,6	36,1	46,3	34,9	36,0
Perché voglio mettere da parte dei soldi per quando andrò in pensione	12,0	10,6	33,9	34,9	0,0	25,0	18,0
Perché abbiamo deciso di acquistare una casa	18,0	16,3	7,1	0,0	0,0	2,1	9,4
Per ristrutturare la casa	10,0	7,8	3,6	4,8	4,9	4,2	6,3
Per pagare una migliore istruzione dei miei figli o nipoti	0,0	3,5	5,4	6,0	12,2	7,8	5,2
Per investire in un fondo pensione	6,0	5,7	3,6	2,4	7,3	4,2	5,0
Per pagare l'assistenza medica nella vecchiaia	6,0	5,0	5,4	3,6	2,4	4,7	5,0
Per aiutare i figli nei loro primi anni autonomi	0,0	1,4	5,4	1,2	14,6	6,3	3,7
Per lasciare dei risparmi in eredità	0,0	0,7	0,0	7,2	9,8	5,2	2,9
Per investimenti finanziari	6,0	1,4	3,6	0,0	2,4	1,6	2,1
Per ripagare il mutuo	2,0	2,8	0,0	1,2	0,0	1,6	2,1
Altro motivo, cioè:	0,0	2,1	0,0	0,0	0,0	0,5	1,0
Per accantonare il capitale per aprire un'attività	6,0	0,0	1,8	0,0	0,0	0,5	1,0
Per far fronte all'aumento dei prezzi	0,0	2,1	0,0	1,2	0,0	0,5	1,0
Per trasferirmi quando andrò in pensione	0,0	1,4	1,8	1,2	0,0	1,0	1,0
Per acquistare opere d'arte	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3

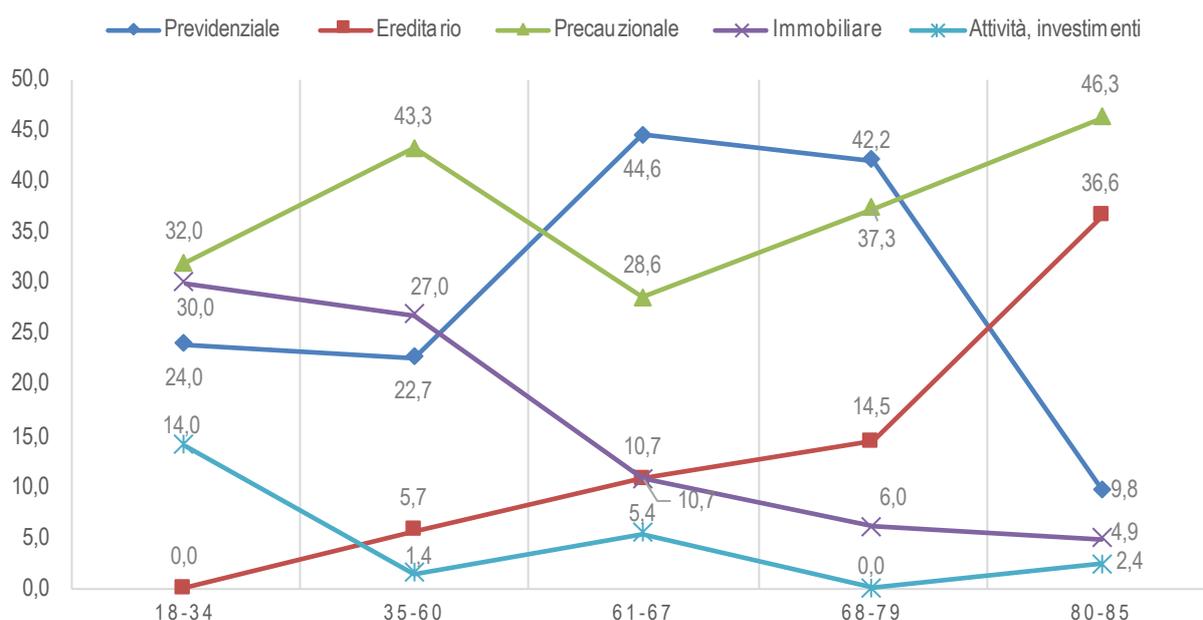
L'aumento dell'aspettativa di vita media da 71,45 a 84,26 anni tra il 1970 e il 2025 rappresenta una conquista della civiltà moderna, tuttavia con conseguenze economiche di portata sistemica che trovano conferma nei comportamenti di risparmio osservati negli 857 risparmiatori italiani over 60. Il dato che il 46,3 per cento degli ultraottantenni mantenga un approccio precauzionale al risparmio non è casuale, ma riflette la consapevolezza crescente dei costi associati all'invecchiamento in un contesto di welfare pubblico non affidabile.

La motivazione previdenziale per la pensione mostra un andamento coerente con il ciclo di vita: irrilevante nei giovani (12 per cento), non cresce purtroppo nella mezza età (10,6 per cento), esplose nella fascia 61-67 anni con il 33,9 per cento e raggiunge il 34,9 per cento tra i 68 e i 79 anni, per poi azzerarsi completamente negli ultraottantenni. Questo trend riflette la concentrazione degli sforzi di accumulo previdenziale negli anni immediatamente precedenti e successivi al pensionamento, quando la consapevolezza dell'adeguatezza pensionistica diventa cruciale.

Siccome il momento corretto per pensare alla previdenza integrativa è fin dall'inizio dell'attività lavorativa, per dare tempo agli interessi sui risparmi di creare un montante per capitalizzazione, arrivati alla soglia della terza età risparmiare per integrare la pensione a quel punto è troppo tardi. Non resterà che liquidare il valore della nuda proprietà della casa di abitazione per trasformarlo in una rendita vitalizia, cosa che gli anziani italiani non amano fare, salvo in casi estremi, per ora. Il risparmio per accumulare l'anticipo per l'acquisto della casa segue la traiettoria prevista dalla teoria del ciclo di vita: massimo nei giovani adulti (18 per cento) e nella fascia 35-60 (16,3 per cento), si riduce drasticamente al 7,1 per cento nella fascia 61-67 e scompare completamente nelle fasce più anziane. Questo andamento conferma come l'accumulo immobiliare si concentri nelle fasi di formazione del patrimonio familiare.

La ristrutturazione della casa mantiene valori significativi tra il 7,8 per cento e il 10 per cento nelle prime due fasce d'età, per poi ridursi in quelle più anziane, suggerendo che gli investimenti di miglioramento abitativo si concentrano negli anni di maggiore capacità reddituale. Parallelamente, l'istruzione di figli e nipoti cresce progressivamente con l'età, dall'assenza nei giovani al 12,2 per cento negli ultraottantenni, riflettendo il ruolo di supporto intergenerazionale tipico dei nonni.

Figura 4.9 – Le motivazioni del risparmio riaggregate per metafinalità, nelle diverse età della vita dei risparmiatori (percentuali di intervistati, silver e non-silver)



Risparmiare per un fondo pensione mostra un andamento decrescente con l'età: dal 6 per cento nei giovani al 2,4 per cento nella fascia 68-79, per poi risalire al 7,3 per cento negli ultraottantenni, suggerendo strategie di accumulo previdenziale complementare anche nelle età più avanzate. Si tratta di un indizio di fallimento della previdenza complementare italiana. Solo investendo precocemente il montante previdenziale crescerà a sufficienza per garantire la soddisfazione dei bisogni della terza età. Risparmiare per l'assistenza medica nella vecchiaia mantiene valori contenuti ma stabili tra il 5 per cento e il 6 per cento nelle prime tre fasce di età, scendendo al 2,4 per cento negli ultraottantenni, dato che in Italia riflette una sostanziale delega di questa preoccupazione, a quelle età, alle famiglie.

Risparmiare per aiutare i figli a rendersi autonomi emerge come motivazione assai significativa nella *Silver Age*, crescendo dall'1,4 per cento nella mezza età al 14,6 per cento negli ultraottantenni, confermando il ruolo di supporto economico intergenerazionale che caratterizza il comportamento delle famiglie italiane. Il motivo ereditario, pur partendo da valori marginali (0,7 per cento nella mezza età), cresce costantemente fino al 9,8 per cento negli ultraottantenni, supportando l'ipotesi che emergano ragioni di risparmio aggiuntive negli anziani, a fronte della scomparsa di altri motivi, come quello della casa.

Aggregando le motivazioni in metacategorie, emerge un quadro più chiaro: il risparmio precauzionale domina in tutte le fasce d'età, raggiungendo il 46,3 per cento negli ultraottantenni. Il motivo previdenziale tocca il picco nella fascia 61-67 (44,6 per cento) per poi crollare al 9,8 per cento negli over 80. Il motivo ereditario cresce costantemente, dall'assenza nei giovani al 36,6 per cento negli ultraottantenni, diventando la seconda motivazione più importante nella fascia più anziana. L'investimento nella casa segue una traiettoria decrescente, dal 30 per cento nei giovani al 4,9 per cento negli ultraottantenni, mentre risparmiare per investire in attività o studi è una faccenda che riguarda essenzialmente i giovani (14 per cento) e si riduce drasticamente nelle fasce successive. I dati rivelano comunque una realtà più sfumata rispetto alle previsioni teoriche. Il risparmio nella terza età non scompare, ma si trasforma: il motivo previdenziale, dominante nella transizione verso la pensione, lascia progressivamente spazio al risparmio precauzionale per l'incertezza sanitaria e per il rischio dei costi legati alla longevità e, infine, al motivo ereditario. La persistenza del risparmio precauzionale negli ultraottantenni (46,3 per cento) e l'emergere del motivo ereditario (36,6 per cento) suggeriscono che il processo di decumolazione previsto in origine da Modigliani sia più complesso e ritardato di quanto la teoria standard predice, mediato da considerazioni di longevità, costi sanitari e trasmissione intergenerazionale che rendono il comportamento degli anziani più conservativo delle previsioni teoriche.

4.12. Risparmiatori e risparmio nella *Silver Age*: la sfida al livellamento del reddito permanente

L'analisi empirica dei risultati dell'*Indagine* rivela comportamenti che sfidano molte previsioni teoriche. Se guardassimo l'intero arco di vita dai 26 agli 84 anni, vedremmo la percentuale di risparmiatori oscillare in un range sorprendentemente ristretto: per le donne i valori si muovono prevalentemente tra il 45 per cento e il 70 per cento, con una media che si attesta intorno al 58-60 per cento. L'interpolante lineare mostrerebbe una flessione complessiva molto contenuta, passando da circa 60 per cento a 55 per cento, una variazione di appena 5 punti percentuali su un arco temporale di quasi 60 anni di vita.

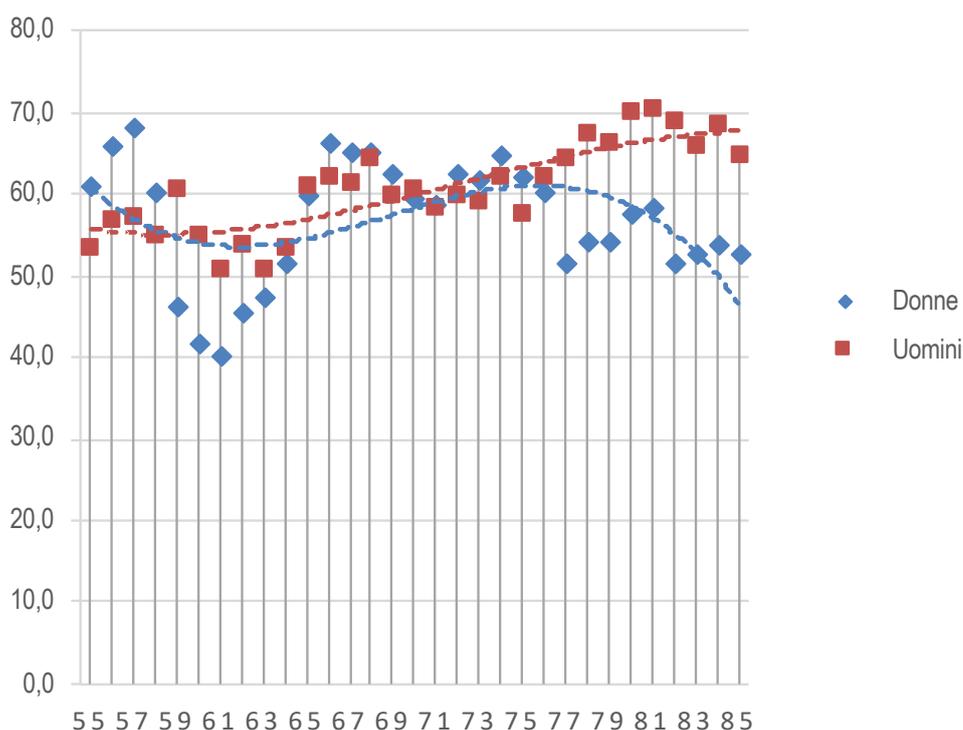
Gli uomini presenterebbero anch'essi oscillazioni contenute, con valori che raramente scendono sotto il 50 per cento e che si mantengono stabilmente nel range 55-70 per cento per la maggior parte dell'osservazione. La loro linea di tendenza è praticamente piatta, suggerendo una stabilità comportamentale più marcata rispetto alle donne.

Tuttavia, spostando l'interesse sulla parte destra della distribuzione, la tendenza non sarebbe più lineare e, rappresentandola nella figura 4.10, dove ci siamo focalizzati a mostrare i risparmiatori della quasi-silver e silver (55-85 anni), svela dinamiche nuove. Le donne mostrano una chiara inversione di tendenza: partono dal 62 per cento a 55 anni, toccano un minimo del 40 per cento superando i 61 anni, per poi risalire progressivamente fino a raggiungere il 67 per cento a 66 anni e stabilizzarsi intorno al 53 per cento negli anni finali. Nei loro trenta anni silver le donne mostrano un pattern sigmoide,

con due massimi locali all'inizio e a metà della silver age e una conclusione che punta verso il basso ed evidenzia un gap di genere proprio nella parte finale

Gli uomini nella *Silver Age* mostrano invece un pattern crescente in modo quasi lineare: si parte dal 53 per cento a 55 anni e, nonostante alcune oscillazioni, si tocca il picco del 70 per cento intorno agli 81-82 anni, riducendosi la quota di risparmiatori oltre questa età, ma non in modo accentuato.

Figura 4.10 – Percentuali di risparmiatori nel campione, nella *Silver Age*, per genere



Il secondo grafico (figura 4.11), che mostra la percentuale di reddito accantonata dai risparmiatori della *Silver Age*, completa il quadro e conferma le sorprese. I valori oscillano in un range molto ristretto tra il 10 per cento e il 13 per cento, con le donne che partono dal 10,2 per cento a 55 anni e raggiungono il 13,5 per cento a 79 anni, per poi stabilizzarsi intorno al 12,8 per cento negli anni finali. Gli uomini mostrano una progressione più graduale ma costante, dal 10 per cento a 56 anni al 12,3 per cento a 82 anni.

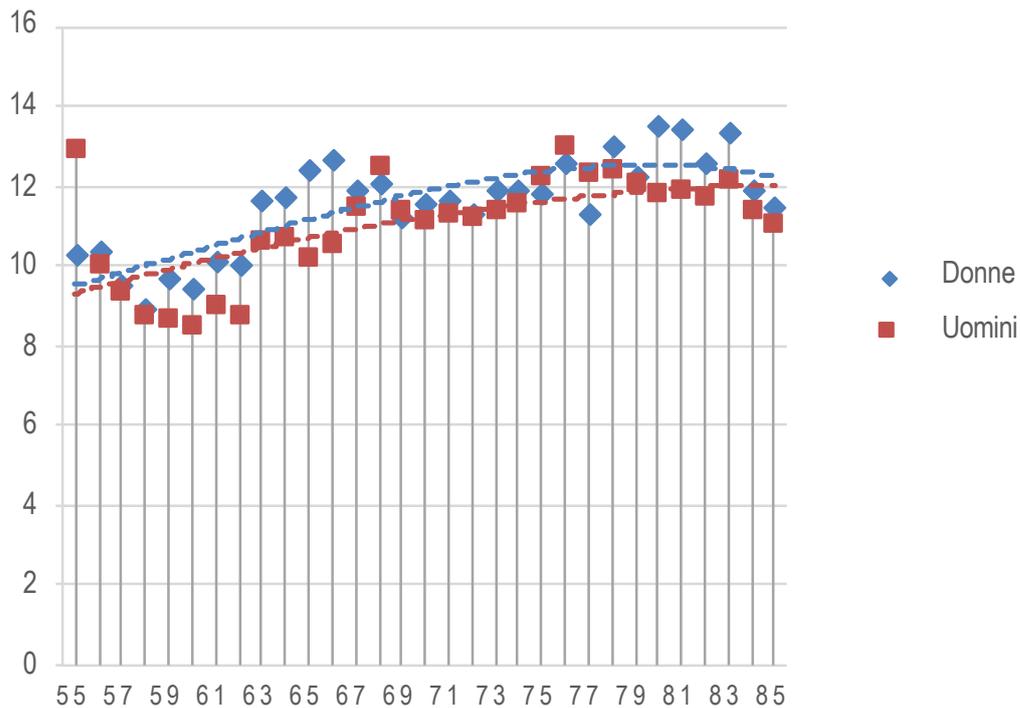
La linea di tendenza polinomiale per le donne evidenzia una crescita sostenuta che porta la quota media di risparmio dal 10,5 per cento al 12,5 per cento, un incremento del 20 per cento nell'intensità del risparmio proprio nella fase in cui la teoria prevederebbe una riduzione verso lo zero. Gli uomini, con la loro crescita più lineare da circa il 10 al 12 per cento, mostrano comunque un incremento che contraddice le aspettative teoriche di progressivo decumulo.

Inoltre, in quasi nessun punto dell'osservazione nella *Silver Age* la percentuale di reddito risparmiata scende sotto il 10 per cento.

Secondo la teoria del reddito permanente di Friedman e la sua integrazione con l'ipotesi del ciclo di vita di Modigliani, dovremmo osservare tassi di risparmio che oscillano durante l'arco della vita: elevati nelle fasi di reddito crescente (per livellare verso l'alto il consumo), negativi nelle fasi di reddito calante o nullo (attingendo ai risparmi accumulati) e tendenti a zero negli ultimi anni di vita

quando l'orizzonte temporale si accorcia e non dovrebbe avere più senso accumulare ricchezza. Invece, i dati della figura 4.10 rivelano una realtà diversa: la deviazione standard della percentuale di risparmiatori è bassa per entrambi i generi, suggerendo una stabilità comportamentale che contraddice l'aspettativa teorica di variazioni sistematiche. Per le donne, il coefficiente di variazione (rapporto tra deviazione standard e media) è più contenuto ancora, indicando che le oscillazioni osservate sono relativamente piccole rispetto al livello medio del fenomeno.

Figura 4.11 – Propensione al risparmio: percentuale delle entrate risparmiate nella *Silver Age*



Le donne poi manifestano un'accelerazione dell'accumulo nella parte mediana della *Silver Age*. Questo pattern di «re-intensificazione» del risparmio femminile nella fascia 61-75 anni può essere interpretato attraverso il fenomeno della «vedovanza finanziaria» – quella transizione critica in cui le donne si trovano improvvisamente a gestire autonomamente le finanze familiari dopo la perdita del coniuge.

Il *timing* di questa ripresa coincide statisticamente con l'età media di vedovanza femminile: il minimo del 47 per cento intorno ai 60 anni precede di pochi anni la fascia 65-75 dove la probabilità di perdita del coniuge aumenta. La successiva risalita suggerisce un adattamento comportamentale specifico: le donne vedove non solo devono far fronte alla gestione di patrimoni precedentemente amministrati dal coniuge, ma spesso scoprono di dover compensare l'improvvisa riduzione del reddito familiare con strategie di accumulo più aggressive.

La propensione al risparmio aggiunge una dimensione quantitativa: non solo gli anziani continuano a risparmiare in quote elevate, ma lo fanno anche con intensità sostanziale. Il range 10-13 per cento di reddito destinato al risparmio nella *Silver Age* identifica quote significative di reddito e, in periodi prolungati, questo genera accumuli piuttosto che la dis-accumulazione prevista dalla teoria.

La crescita osservata nell'intensità del risparmio femminile (da 10,2 per cento a 13,5 per cento tra 55 e 79 anni) rappresenta un incremento del 32 per cento che non può essere spiegato semplicemente da effetti di composizione o da errori di misurazione. Analogamente, la stabilità dell'intensità maschile intorno all'11-12 per cento per tutto l'arco della *Silver Age* indica comportamenti sistematici di accumulo che persistono ben oltre il momento in cui dovrebbero cessare secondo la teoria standard.

Notiamo che il dato mostra come, anche a 85 anni, sia uomini (11 per cento) che donne (11,4 per cento) mantengano quote di risparmio superiori al 10 per cento, valori che sarebbero considerati elevati anche per individui in piena età lavorativa.

Se gli individui stessero davvero ottimizzando il proprio profilo di consumo intertemporale, dovremmo osservare una correlazione negativa tra età e tasso di risparmio nella *Silver Age*, con coefficienti di regressione negativi. Invece, i dati mostrano correlazioni deboli o addirittura positive (nel caso delle donne), suggerendo che altri fattori dominano le decisioni di accumulo oltre alle considerazioni di ottimizzazione intertemporale standard.

L'evidenza di tassi di risparmio che rimangono sistematicamente positivi e sostanziali anche nelle fasce di età più avanzate (52-58 per cento di risparmiatori a 80+ anni, con quote dell'11-13 per cento del reddito) indica che gli individui si comportano come se il loro orizzonte di pianificazione rimanesse sostanzialmente invariato anche con l'avanzare dell'età, mantenendo comportamenti di accumulo che sarebbero ottimali per orizzonti temporali molto più lunghi di quelli effettivamente disponibili.

Questa evidenza è coerente con la letteratura sull'economia comportamentale che ha documentato come gli individui spesso utilizzino «regole del pollice» piuttosto che complesse ottimizzazioni intertemporali, ma i nostri dati aggiungono una dimensione quantitativa precisa che mostra l'entità del divario tra comportamento teorico atteso e comportamento effettivamente osservato.

Il quadro empirico suggerisce una complessità non catturata dai modelli teorici. La persistenza di tassi di risparmio del 50-70 per cento anche nella *Silver Age* avanzata, combinata con quote di accumulo del 10-13 per cento del reddito che si mantengono stabili o addirittura crescenti, rappresenta una sfida empirica che non può essere facilmente riconciliata con l'ipotesi di ottimizzazione intertemporale che sta alla base della teoria del reddito permanente. Non sarebbe inappropriato avanzare nuove ipotesi, come il fatto che dopo una ultradecennale anestesia del risparmio basata sulla fiducia nelle possibilità del *welfare state*, questa fiducia stia venendo meno e il risparmio individuale a tutte le età potrebbe esserne una diretta conseguenza.

Il comportamento delle donne nella *Silver Age* suggerisce meccanismi adattivi che vanno oltre la semplice ottimizzazione del consumo nel ciclo di vita. La sistematicità di questi schemi, replicati attraverso coorti diverse e sostenuti nel tempo, indica che stiamo osservando fenomeni strutturali piuttosto che anomalie transitorie. Dobbiamo probabilmente riconsiderare come concepiamo la razionalità economica nelle diverse fasi della vita.

4.13. Obiettivi degli investimenti oltre le logiche del breve termine: le vere priorità silver

Una volta risparmiato, anche i silver hanno il bisogno di investire e devono partire dagli obiettivi a cui allineare i loro investimenti, che in questa *Indagine* rappresentiamo sempre con i valori del diamante del risparmio (cfr. cap. 2, p. 21), ottenuto chiedendo le preferenze dei risparmiatori per i loro investimenti, facendoli scegliere tra due di lungo termine (sicurezza del capitale e rivalutazione dello stesso) e due di breve termine (liquidità e rendimento o cedola annuale). La combinazione di queste priorità rivela l'orientamento dei risparmiatori che le hanno espresse. Tutti i dati rilevati sono riportati nella tabella 4.6.

Tabella 4.6 – Le caratteristiche preferite al primo posto per gli obiettivi di investimento del risparmio dei silver (confronto con le percentuali del campione generale)

	Rendimento 1 anno	Rendimento lungo termine	Liquidità	Sicurezza	Non indica/ nessuno	Totale
18-34 F	14,1	12,1	19,2	51,5	3,0	100
18-34 M	16,7	9,8	20,5	49,2	3,8	100
35-60 F	15,8	10,5	17,4	51,3	4,9	100
35-60 M	11,4	16,0	20,2	46,3	6,2	100
61-68 F	9,3	8,5	26,3	49,2	6,8	100
61-68 M	16,7	13,2	21,5	46,5	2,1	100
69-85 F	15,4	11,4	19,0	43,5	10,8	100
69-85 M	11,8	13,8	26,6	40,8	6,9	100
Totale	13,8	12,4	21,1	46,5	6,2	100
61-85 Totale	13,5	12,1	23,0	43,9	7,5	100

Molte delle tendenze riscontrate sono inattese per la *Silver Age*. Nella fascia 61-68 anni, quella della transizione verso la pensione, le donne privilegiano la sicurezza nel 49,2 per cento dei casi, contro un 26,3 per cento che opta per la liquidità. Gli uomini della stessa età, invece, dimostrano anch'essi la focalizzazione sulla sicurezza come obiettivo maggiore e principale (46,5 per cento), ma con una certa attenzione al rendimento annuale (16,7 per cento), probabilmente per mitigare le difficoltà economiche legate al passaggio dal lavoro alla pensione. Curiosamente, questa urgenza di rendimento eguaglia persino quella dei giovani uomini tra i 18 e i 34 anni (anch'essi al 16,7 per cento), i quali sono generalmente spinti dalle spese legate alla costruzione della propria vita professionale e familiare. Questo comportamento contraddice le teorie tradizionali, secondo cui la liquidità dovrebbe diventare sempre più importante con l'avanzare dell'età, dato l'orizzonte temporale più breve e la maggiore probabilità di imprevisti. Ma le sorprese non finiscono qui.

Nella fascia 69-85 anni, le donne mantengono il forte orientamento verso la sicurezza (43,5 per cento), sebbene registrino la percentuale più alta di risposte «non indica» (10,8 per cento), segnalando possibili incertezze nella definizione delle priorità. Gli uomini ultrasilver, invece, mostrano la preferenza più marcata per la liquidità di tutto il campione (26,6 per cento), superando nettamente le loro coetanee (19,0 per cento).

I giovani tra i 18 e i 34 anni, sia uomini che donne, presentano preferenze per la sicurezza (51,5 per cento donne, 49,2 per cento uomini) molto simili a quelle degli anziani, sfidando l'idea che i più giovani debbano essere naturalmente più propensi al rischio, grazie a un orizzonte temporale più lungo.

Infine, in alcune fasce di età emerge un divario di genere più netto. Nella fascia 35-60 sulle preferenze per il rendimento a lungo termine (10,5 per cento delle donne contro il 16 per cento degli uomini) e per la sicurezza (51,5 per cento delle donne e 46,3 per gli uomini). Nella fascia pre-pensionistica (61-68 anni) circa il rendimento a breve (9,3 delle donne contro il 16,7 degli uomini) e infine nella fascia 69-85 anni per quanto riguarda la liquidità (19 per cento delle donne contro il 26,6 degli uomini).

La teoria del ciclo di vita suggerirebbe un progressivo disinteresse per il lungo termine con l'avanzare dell'età, eppure i dati raccontano un'altra storia. Persino nella fascia 69-85 anni, il rendimento a lungo termine mantiene quote significative: 11,4 per cento per le donne e 13,8 per cento per gli uomini, valori non troppo distanti da quelli delle generazioni più giovani. Questo indica che molti investitori stanno pianificando ben oltre la propria aspettativa di vita, probabilmente con un occhio di riguardo verso le generazioni future.

Ma perché la sicurezza domina anche quando «non dovrebbe»? L'apparente «irrazionalità» di questa scelta trova una possibile spiegazione nel fenomeno della vedovanza finanziaria: quando gli individui, soprattutto donne, si trovano a gestire patrimoni in autonomia, con redditi fissi e limitati, la sicurezza del capitale diventa una priorità assoluta. La perdita di risparmi rappresenterebbe un rischio insostenibile per gli anni residui, senza contare l'importanza – già emersa chiaramente dai dati – di lasciare un'eredità.

La persistente attenzione al rendimento a lungo termine, persino tra gli ultrasilver (11,4-13,8 per cento), suggerisce che questi investitori non stiano ottimizzando solo per il proprio consumo, ma anche per il benessere dei loro discendenti. Ciò che potrebbe sembrare un comportamento irrazionale si rivela, in realtà, una strategia ponderata di gestione della ricchezza oltre i confini della vita individuale.

Ovvio che queste scelte abbiano un impatto concreto sulla domanda di investimenti. A partire dagli immobili, esamineremo nei paragrafi successivi uno per uno gli investimenti preferiti nella *Silver Age*, analizzandone peculiarità e differenze rispetto a quelli dei risparmiatori in età attiva. Arrivando al momento decisivo per il processo di investimento, quello della scelta, l'informazione economica che i silver posseggono può fornire una base per trasformare davvero le priorità in scelte. Per questo, non abbiamo mancato di chiedere ai silver a quali fonti si abbeverassero per colmare il bisogno di informazioni e dati economici e finanziari.

4.14. Le fonti di informazioni dell'età silver: prevalgono le fonti tradizionali, specie tra le donne

Esaminando i dati della tabella 4.7 sulle fonti di informazione per gli investimenti, si delinea il panorama ricco e sfaccettato delle abitudini informative dei silver italiani, evidenziando marcate differenze sia rispetto alle generazioni più giovani che tra i generi. Per i silver tra 61-68 anni, le principali fonti di informazione risultano essere la banca/posta (30,4 per cento per il totale, con una leggera prevalenza maschile al 31,2 per cento contro il 29,3 per cento femminile), seguita dai social media e influencer (18 per cento totale), dalla televisione e radio (15 per cento totale) e dagli amici, colleghi o familiari (11,7 per cento totale). Questa configurazione si modifica leggermente per i silver postpensionamento (69-85 anni), dove la banca/posta mantiene la leadership ma con percentuali inferiori (26,8 per cento totale), mentre crescono significativamente televisione e radio (16,6 per cento totale) e i social media/influencer (18,5 per cento totale), suggerendo una maggiore disponibilità di tempo per il consumo mediatico passivo tipica della fase postlavorativa.

Tabella 4.7 – Le fonti di informazione dei silver e dei non-silver, quando ci si deve informare sull'economia e gli investimenti (prima risposta data, percentuali degli intervistati)

Genere	Classe, età	La banca/posta	Social media, influencer	La TV, la radio	Gli amici o i colleghi o i familiari	I giornali	Il consulente finanziario	Non indica	Internet (podcast, YouTube...)	Intelligenza Artificiale (es. Chat GPT)	Altro
M	18-34	30,2	19,3	13,2	13,2	8,1	9,2	4,4	2,0	0,3	0,0
	35-60	27,4	15,4	15,2	12,6	11,6	11,4	3,8	2,0	0,6	0,0
	61-68	31,2	21,1	12,3	12,0	7,8	8,4	5,5	1,3	0,3	0,0
	69-85	26,1	22,0	15,5	12,2	10,6	7,4	4,3	0,7	1,2	0,0
	61-85	27,8	21,7	14,5	12,2	9,6	7,8	4,7	0,9	0,9	0,0
F	18-34	30,7	21,3	13,4	9,4	7,4	9,9	6,4	0,5	1,0	0,0
	35-60	25,8	15,0	14,1	9,4	12,2	12,8	6,1	4,2	0,5	0,0
	61-68	29,3	13,8	18,5	11,2	9,5	12,5	3,0	1,7	0,4	0,0
	69-85	27,4	15,1	17,6	12,9	10,8	10,1	5,3	0,6	0,2	0,0
	61-85	27,9	14,8	17,8	12,4	10,4	10,8	4,7	0,9	0,2	0,0
T	18-34	30,4	20,1	13,3	11,7	7,9	9,5	5,2	1,4	0,6	0,0
	35-60	26,6	15,2	14,7	11,0	11,9	12,1	4,9	3,1	0,5	0,0
	61-68	30,4	18,0	15,0	11,7	8,5	10,2	4,4	1,5	0,4	0,0
	69-85	26,8	18,5	16,6	12,6	10,7	8,8	4,8	0,7	0,7	0,0
	61-85	27,9	18,4	16,1	12,3	10,0	9,2	4,7	0,9	0,6	0,0
T	F	27,6	15,4	16,5	11,4	10,6	11,2	5,2	1,7	0,4	0,0
	M	28,0	19,9	14,5	12,4	9,9	8,8	4,5	1,3	0,8	0,0
	T	27,8	17,7	15,5	11,9	10,3	10,0	4,8	1,5	0,6	0,0

Le differenze di genere sono particolarmente marcate: le donne silver mostrano una maggiore propensione verso canali istituzionali tradizionali come banche e consulenti finanziari (donne totale: banca/posta 27,6 per cento, consulente finanziario 11,2 per cento), mentre gli uomini privilegiano fonti più tecnologiche e informali (uomini totale: social media/influencer 19,9 per cento contro 15,4 per cento femminile). Questa divergenza riflette probabilmente differenze nella socializzazione finanziaria di genere e nella propensione al rischio, con le donne che, secondo la letteratura comportamentale di Barber e Odean (2001)³³, tendono a preferire approcci più conservativi e mediati da figure professionali, mentre gli uomini mostrano maggiore fiducia nelle proprie capacità di valutazione indipendente. Il confronto intergenerazionale rivela dinamiche interessanti: i giovani 18-34 anni mostrano una distribuzione più equilibrata tra fonti tradizionali (banca/posta 30,4 per cento) e digitali (social media 20,1 per cento, Internet 1,4 per cento), mentre i silver si affidano maggiormente a canali istituzionali, con una riduzione dell'utilizzo di Internet e podcast (0,88 per cento per 61-85 anni contro 1,4 per cento per 18-34). Quanto all'intelligenza artificiale, essa è una sorgente di informazioni economiche attendibili, scarsamente presente sia tra i silver sia tra i giovani (18-34) con un dato sotto l'1 per cento, indicando un *digital divide* generazionale che potrebbe influenzare le strategie di investimento future.

³³ B.M. Barber, T. Odean, *Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment*, «The Quarterly Journal of Economics», vol. 116, n. 1, pp. 261-292.

Questi modelli informativi si allineano perfettamente con gli obiettivi privilegiati dei silver, caratterizzati dalla ricerca di sicurezza, preservazione del capitale e generazione di reddito stabile per la pensione. La prevalenza di fonti istituzionali tradizionali come banche e consulenti finanziari riflette la necessità di assicurazione e competenza professionale tipica di investitori che, dato l'orizzonte temporale ridotto, evidenziano il mantenimento degli obiettivi di lungo periodo (per gli eredi), ma certamente vedono una crescita dell'avversione al rischio. La crescente importanza di televisione e radio tra i più anziani (da 15 per cento per 61-68 anni a 16,56 per cento per 69-85 anni) suggerisce inoltre una ricerca di informazioni generaliste e accessibili, coerente con la teoria del *life-cycle portfolio* di Cocco, Gomes e Maenhout³⁴, secondo cui gli investitori senior riducono progressivamente l'esposizione a asset rischiosi privilegiando informazioni che supportino scelte conservative e facilmente comprensibili.

4.15. Silver e mattone: dall'acquisto familiare all'investimento intergenerazionale

L'investimento immobiliare rappresenta il pilastro fondamentale delle strategie patrimoniali italiane; esso mantiene questa centralità anche nella *Silver Age*, seppur con significative trasformazioni nelle motivazioni, nelle modalità di approccio e nelle finalità d'investimento. L'analisi dei giudizi espressi sulle qualità dell'investimento nelle case rivela come la percezione dell'immobile tra i silver si articola attraverso una complessa matrice di considerazioni che integrano sicurezza, generazione di reddito e trasmissione intergenerazionale del patrimonio, con differenze sia per età sia per genere che testimoniano approcci diversificati alla gestione patrimoniale in età avanzata.

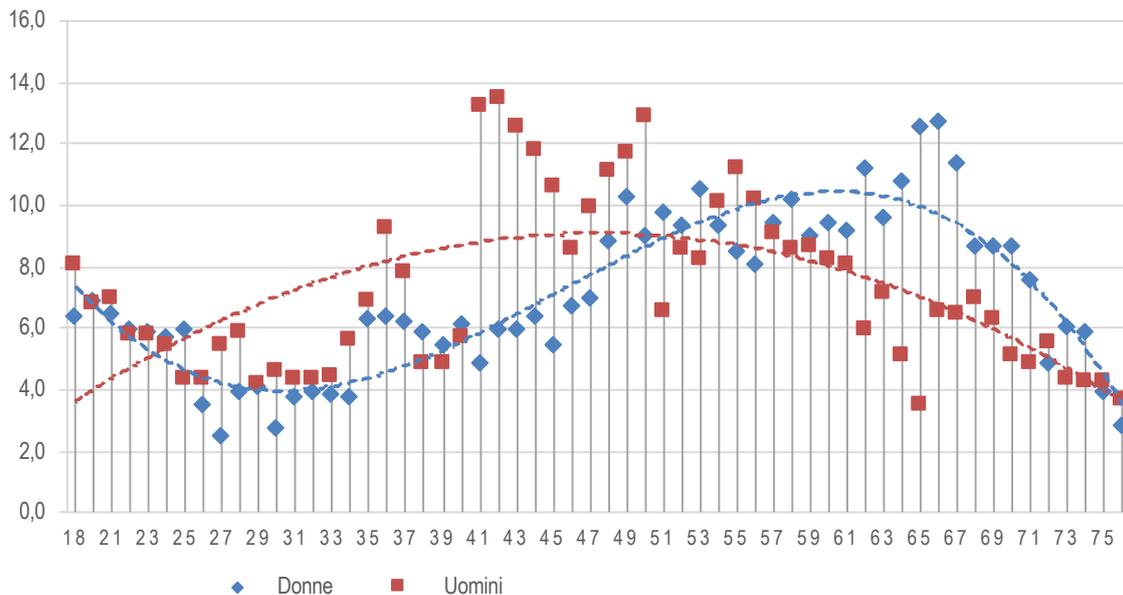
Tabella 4.8 – Giudizio sugli immobili nella *Silver Age*, per classi di età e genere e confronto con la media del campione (percentuali degli intervistati)

	Uomini				Donne				Media del campione
	61	67	75	85	61	67	75	85	
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	25,0	26,3	28,1	29,1	17,3	19,7	23,3	25,7	24,9
È un investimento sicuro	13,6	18,3	15,0	18,2	23,0	22,9	22,7	15,1	19,6
Sarebbe una buona fonte di reddito ma il rischio di gestione di inquilini che non pagano è troppo alto	12,9	12,0	15,0	11,5	14,4	14,0	13,1	17,3	14,4
Non conviene più di altre forme di investimento	7,1	9,1	7,2	7,3	8,6	10,2	5,7	11,7	8,5
Ci sono troppe spese e imposte	8,6	6,3	9,8	8,5	7,9	8,9	9,1	3,9	8,4
È un modo per lasciare un'eredità ai figli	7,9	9,7	9,2	9,1	10,1	8,3	6,8	10,6	8,0
Avere un immobile serve a integrare il reddito o fa risparmiare l'affitto	12,1	8,6	5,2	7,3	10,1	7,0	8,5	5,6	6,4
È difficile vendere un immobile, se si ha bisogno del denaro liquido	5,0	4,0	7,8	6,1	4,3	4,5	4,0	5,6	5,3
È una buona difesa contro l'inflazione	3,6	1,7	1,3	1,8	2,2	2,5	2,8	1,1	2,3
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo	4,3	4,0	1,3	1,2	2,2	1,9	4,0	3,4	2,2

³⁴ J.F. Cocco, F.J. Gomes, P.J. Maenhout, *Consumption and Portfolio Choice over the Life Cycle*, «The Review of Financial Studies», vol. 18, n. 2, pp. 491-533.

La dimensione della sicurezza emerge come elemento dominante nei giudizi dei silver (tabella 4.8), con il 19,6 per cento del campione totale che considera l'immobile «un investimento sicuro», percentuale che raggiunge picchi particolarmente elevati nella fascia femminile 61-75 anni (23 per cento circa), evidenziando come questa percezione si consolidi proprio nel momento di transizione verso la pensione, quando la ricerca di stabilità patrimoniale diventa prioritaria. Questa visione si allinea con gli studi di Flavin e Yamashita (2002)³⁵ che dimostrano come gli investitori senior tendano a privilegiare asset tangibili e meno volatili rispetto agli strumenti finanziari, interpretando l'immobile come un'ancora di stabilità in un contesto economico percepito come sempre più incerto. Sottolineiamo, poi, la considerazione dell'immobile «come capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita», che registra valori crescenti con l'età (dal 25,0 per cento della fascia 61-67 anni al 29,1 per cento della fascia 85+ per gli uomini, dal 17,3 al 25,7 per cento per le donne), suggerendo una strategia di pianificazione finanziaria che anticipa le future esigenze di liquidità attraverso meccanismi di *reverse mortgage* o vendita della nuda proprietà con usufrutto. Questa tendenza riflette la crescente consapevolezza delle sfide economiche dell'invecchiamento e la necessità di trasformare il patrimonio immobiliare in flussi di reddito stabili, in linea con quanto documentato da Davidoff³⁶ negli studi sui *reverse mortgage* e da Chiuri e Jappelli³⁷ sull'evoluzione delle strategie patrimoniali degli anziani in Europa.

Figura 4.12 – Percentuali di intervistati che hanno comprato un immobile, per qualsiasi destinazione, nei precedenti 12 mesi, per età e genere



³⁵ M. Flavin, T. Yamashita, *Owner-Occupied Housing and the Composition of the Household Portfolio*, «American Economic Review», American Economic Association, vol. 92, n. 1, pp. 345-362.

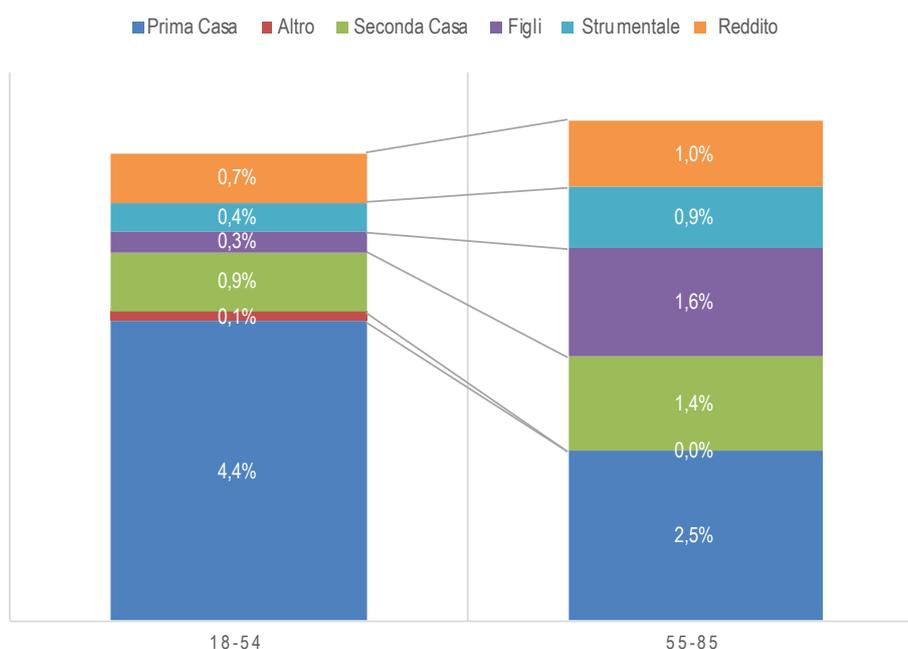
³⁶ T. Davidoff, *Home Equity Commitment and Long-term Care Insurance Demand*, «Journal of Public Economics», vol. 94, nn. 1-2, pp. 44-49.

³⁷ M.C. Chiuri, T. Jappelli, *Do the Elderly Reduce Housing Equity? An International Comparison*, «Journal of Population Economics», vol. 23, n. 2, pp. 643-663.

Le differenze di genere emergono con particolare evidenza nell'atteggiamento verso i rischi di gestione immobiliare, con le donne che mostrano maggiore preoccupazione per «il rischio di gestione di inquilini che non pagano» (14,4 per cento contro 12,9 per cento degli uomini nella fascia 61-67), riflettendo probabilmente una maggiore avversione al rischio operativo e una minore propensione verso investimenti che richiedano gestione attiva. Questa divergenza si manifesta anche nella percezione dell'immobile come strumento di integrazione del reddito, dove gli uomini mostrano valori leggermente superiori (12,1-8,6 per cento contro 10,1-7 per cento delle donne nelle fasce 61-67 anni), suggerendo approcci differenziati nella monetizzazione del patrimonio immobiliare che potrebbero riflettere diverse strategie di decumulo patrimoniale tra i generi.

L'evoluzione degli acquisti immobiliari lungo il ciclo di vita, come evidenziato dal grafico a punti (figura 4.12), rivela un andamento a campana con un picco di attività nelle fasce centrali di età (40-60 anni) seguito da un progressivo declino proprio nella *Silver Age* per gli uomini, ma con persistenti differenze di genere che vedono le donne con un andamento a campana invertita e il mantenimento di livelli di attività superiori fino a età più avanzate. Questa dinamica non indica necessariamente un calo dell'appetito immobiliare quanto piuttosto una trasformazione delle finalità d'investimento, come confermato dall'analisi per tipologia di acquisto (figura 4.13) che mostra come a partire dai 55 anni si assista a una qualche diversificazione degli obiettivi: mentre diminuisce l'acquisto della prima casa (dal 4,4 per cento al 2,5 per cento), crescono proporzionalmente gli investimenti finalizzati in immobili per figli o strumento per reddito (dall'1,4 all'3,5 per cento)³⁸ e le seconde case (dall'0,9 all'1,4 per cento), suggerendo una strategia più sofisticata di diversificazione patrimoniale.

Figura 4.13 – Percentuale di intervistati silver e non-silver secondo il tipo o funzione di immobile acquistato nei precedenti 12 mesi
(le colonne impilate indicano la percentuale di acquisti sul campione intervistato)

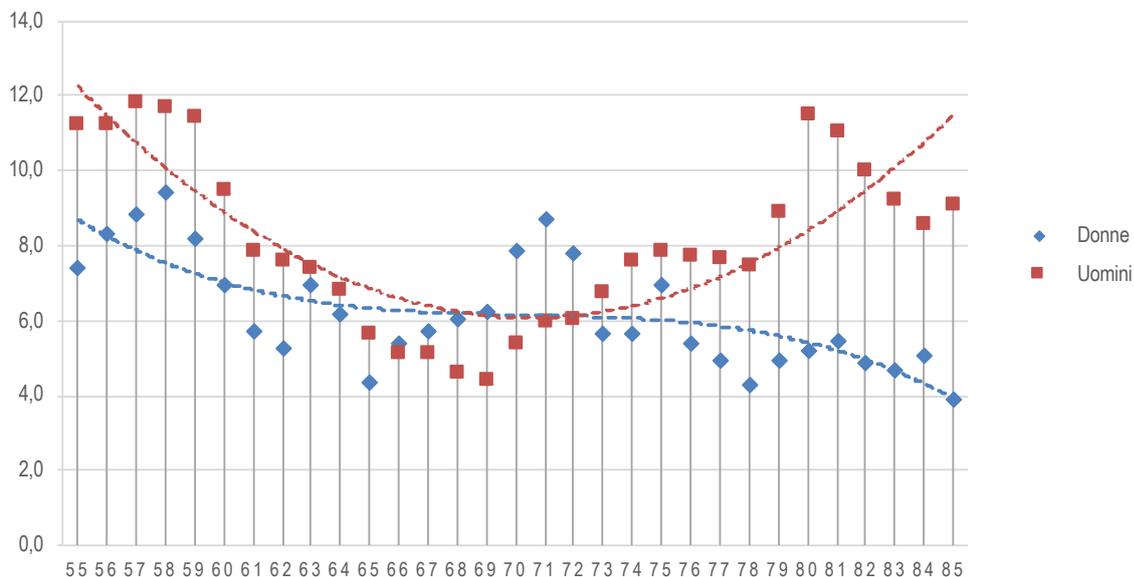


³⁸ Si tratta della somma delle tre funzioni in cima alle colonne della figura 4.13.

La preoccupazione per «troppe spese e imposte» (8,4 per cento del totale) e per la difficoltà di vendita in caso di necessità di liquidità (5,3 per cento del totale) evidenzia come i silver abbiano sviluppato una maggiore consapevolezza dei costi di transazione e dei rischi di illiquidità associati agli investimenti immobiliari, riflettendo un approccio più maturo e realistico che integra considerazioni di costi-benefici tipiche degli investitori esperti. Questa evoluzione cognitiva si allinea con gli studi di Agarwal *et al.* (2009)³⁹ sull'evoluzione delle competenze finanziarie lungo il ciclo di vita, che documentano come gli investitori senior, pur mantenendo elevate competenze cristallizzate, sviluppino strategie più conservative e attente ai costi.

La dimensione ereditaria assume particolare rilevanza con valori relativamente stabili tra le fasce d'età (8,0 per cento del totale), ma con interessanti variazioni di genere che vedono le donne della fascia più anziana (85+) attribuire maggiore importanza alla trasmissione intergenerazionale (10,6 per cento contro 9,1 per cento degli uomini), coerentemente con la letteratura su *gender differences in estate planning* che evidenzia come le donne tendano a privilegiare strategie di conservazione e trasmissione del patrimonio familiare. Complessivamente, l'investimento immobiliare si conferma come asset strategico nella silver age, ma con una crescente sofisticazione nell'approccio che integra obiettivi di sicurezza, generazione di reddito e pianificazione successoria, riflettendo la maturità finanziaria di una generazione che ha vissuto importanti trasformazioni economiche e ha sviluppato strategie patrimoniali complesse e diversificate. Tanto che la voglia di case è tutt'altro che spenta e il 7,1 per cento del campione ha in programma (1,1 per cento nel prossimo anno), o almeno in ambizione di insistere con gli investimenti immobiliari. Nella *Silver Age*, il fenomeno non appare smorzato, al contrario.

Figura 4.14 – Intenzioni dichiarate di acquisto di un immobile nei prossimi 12-24 mesi dagli intervistati silver, per età e per genere (percentuali del campione)



³⁹ S. Agarwal, J.C. Driscoll, X. Gabaix, D.I. Laibson, *The Age of Reason: Financial Decisions over the Life-Cycle with Implications for Regulation*, Brookings Papers on Economic Activity, autunno 2009.

Le risposte a una domanda sulle intenzioni di acquisto immobiliare nei prossimi due anni da parte dei silver (figura 4.14) evidenziano negli uomini un desiderio di riposizionamento immobiliare che raggiunge picchi proprio nelle fasce d'età più avanzate. Il grafico mostra a questo proposito un andamento a «U» molto particolare, con livelli elevati di propensione all'acquisto nelle fasce iniziali della *Silver Age* (11-12 per cento tra 55-65 anni), un minimo relativo intorno ai 66-76 anni (4-6 per cento), seguito da una ripresa che culmina negli 80-85 anni con valori che raggiungono nuovamente il 10-12 per cento, configurando un pattern bimodale che suggerisce due distinte fasi strategiche nella pianificazione immobiliare senior.

La prima fase, caratterizzata da elevate intenzioni di acquisto nella fascia 55-65 anni, coincide con il periodo di transizione verso la pensione, quando molti senior dispongono ancora di capacità reddituale significativa, accesso privilegiato al credito e liquidità derivante da eventuali incentivi all'esodo o liquidazioni previdenziali. Questa fase rappresenta probabilmente l'ultimo momento di investimento attivo prima del consolidamento patrimoniale, quando i senior implementano strategie di diversificazione immobiliare finalizzate alla creazione di rendite passive per la fase postlaborativa. Il calo progressivo fino al minimo dei 66-76 anni riflette invece la naturale fase di consolidamento e stabilizzazione patrimoniale tipica dei primi anni di pensionamento, quando l'attenzione si sposta dalla crescita del patrimonio alla sua gestione ottimale.

La ripresa delle intenzioni di acquisto oltre gli 80 anni è un fenomeno che richiederebbe approfondimenti su una classe di età che è sottile e difficile da raggiungere, dati i valori che tornano a superare il 10 per cento, suggerendo motivazioni strategiche diverse dalla prima fase. Questa dinamica potrebbe riflettere diverse ipotesi di razionalità economiche convergenti: la necessità di adeguamento abitativo legata all'evoluzione delle condizioni di salute e autonomia, le strategie di ottimizzazione fiscale e successoria, con acquisizioni immobiliari o la creazione di intestazioni multiple che facilitino il carico tributario e il passaggio generazionale.

Le differenze di genere aggiungono ulteriore complessità interpretativa, con gli uomini che mantengono livelli di propensione all'acquisto superiori alle donne ai due estremi della *Silver Age*, mentre la situazione si ribilancia nelle fasce intermedie dove le donne mostrano occasionalmente pari dinamismo acquisitivo. Questa divergenza potrebbe riflettere differenze nella longevità attesa e nelle strategie di pianificazione patrimoniale, con le donne che, consapevoli della maggiore aspettativa di vita, tendono ad anticipare l'adeguamento immobiliare al momento della potenziale vedovanza finanziaria, in vista di un periodo più lungo di vita attesa residua. Ma si tratta di evidenze che non possiamo che trattare come mere ipotesi, eppure da segnalare.

L'interpretazione di queste trame dovrebbe considerare anche il contesto demografico ed economico della *Silver Age* italiana, caratterizzata da una generazione che ha beneficiato della crescita economica postbellica, ha accumulato patrimoni reali e dispone spesso di multiple proprietà immobiliari che possono essere oggetto di razionalizzazione. Le elevate intenzioni di acquisto nelle fasce estreme d'età potrebbero quindi riflettere operazioni di sostituzione, miglioramento o riposizionamento geografico piuttosto che di espansione patrimoniale pura, proprio in funzione delle mutate esigenze di vita.

La componente intergenerazionale assume particolare rilevanza nell'interpretazione di questi dati, con acquisti che potrebbero essere finalizzati al supporto abitativo dei figli o nipoti, configurandosi come forme di assistenza familiare anticipata che consente di trasferire patrimonio mantenendo controllo e ottimizzando l'impatto fiscale. Questo approccio si allinea con la tradizione italiana del supporto intergenerazionale e con la crescente difficoltà delle generazioni più giovani nell'accesso al mercato immobiliare. Del resto, ben il 22 per cento degli acquisti effettivi dei silver e quasi-silver (over 55) riguarda effettivamente alloggi per i figli.

4.16. Zero beneficenza, tutto in famiglia: il modello successorio dei silver

Le strategie ereditarie dei silver italiani svelano priorità familiari e obiettivi di accrescimento patrimoniali articolati e con differenze generazionali e di genere, configurando un sistema di trasmissione intergenerazionale della ricchezza radicato nei valori tradizionali e sensibile alle trasformazioni socioeconomiche contemporanee. Ma chi sono gli eredi dei silver? Abbiamo rivolto una apposita domanda, con risposte riportate nella tabella 4.9. La destinazione prioritaria dell'eredità vede una chiara predominanza dei figli e nipoti con l'89 per cento delle indicazioni totali (61-85 anni), dato che raggiunge picchi del 91,1 per cento nelle donne più anziane (68-85 anni) contro l'86,3 per cento degli uomini nella stessa fascia, evidenziando come l'orientamento materno verso la discendenza diretta si intensifichi con l'avanzare dell'età e rifletta probabilmente una maggiore sensibilità femminile verso la continuità familiare e la protezione delle generazioni successive.

Tabella 4.9 – Gli eredi degli intervistati silver (percentuali degli intervistati)

	Coniuge, partner	Figli, nipoti	Parenti	Altre persone non di famiglia, enti e istituzioni benefiche
61-67 M	40,9	90,2	2,3	0
61-67 F	50,5	89,9	2,0	0
68-85 M	48,8	86,3	4,8	0
68-85 F	38,3	91,1	3,2	0
71-80 M	52,9	87,3	4,5	0
71-80 F	41,7	89,9	3,6	0
81-85 M	40,2	82,9	7,3	0
81-85 F	27,8	90,7	4,1	0
61-85 T	43,8	89,1	3,5	0

La indicazione per il coniuge/partner è più bassa, come è ovvio, per via delle vite da single, scelte o obbligate, che molti vivono nella terza età. Il destinatario ereditario coniuge mostra dinamiche inverse interessanti, con una progressiva diminuzione all'aumentare dell'età che passa dal 53 per cento degli uomini 71-80 anni al 40 per cento della fascia 81-85 anni, mentre per le donne il calo è ancora più pronunciato dal 51 per cento della fascia 61-67 anni al 28 per cento delle ultraottantenni, suggerendo che con l'avanzare dell'età la priorità si sposti progressivamente dalla protezione del coniuge superstite verso la trasmissione diretta ai discendenti, probabilmente anche in considerazione delle differenze di aspettativa di vita tra i generi che rendono meno probabile la sopravvivenza del partner maschile nelle coppie anziane. I parenti esterni al nucleo familiare immediato rimangono destinatari marginali con percentuali che oscillano tra il 2 per cento e il 7 per cento, mentre è significativa l'assenza totale di destinazioni ereditarie previste verso persone non familiari, enti o istituzioni, anche benefiche, testimoniando il carattere esclusivamente familiare delle strategie successorie italiane. Le motivazioni che orientano le scelte ereditarie rivelano un sistema di valori non inatteso, altruistico, particolarmente verso i propri figli. In altri termini, un sistema molto tradizionale, che come vedremo preferisce lasciare una casa ai figli, piuttosto che finanziare un'istruzione particolare. Abbiamo sondato i giudizi su che cosa dovrebbe rappresentare l'eredità riportando la percentuale dei silver d'accordo con alcune affermazioni nella tabella 4.10. La garanzia abitativa per i figli

emerge subito come priorità assoluta con il 70 per cento delle preferenze complessive, dato che mostra interessanti variazioni di genere con gli uomini della fascia 61-67 anni che raggiungono il 73 per cento contro il 70 per cento delle donne, mentre nella fascia più anziana 68-85 anni la situazione si inverte con le donne al 68 per cento e gli uomini al 71 per cento, suggerendo che l'orientamento verso la sicurezza abitativa dei figli rimanga costante ma con sfumature diverse legate probabilmente alle diverse esperienze patrimoniali e alle percezioni del mercato immobiliare. Donare in vita è un atto anche esso fortemente approvato, raccogliendo il 61 per cento delle approvazioni totali, con le donne della fascia 61-67 anni che mostrano la maggiore propensione (al 67 per cento contro il 61 per cento degli uomini), mentre nelle fasce più anziane i valori tendono a convergere intorno al 58-61 per cento, indicando come la strategia di trasferimento patrimoniale anticipato sia percepita dalle donne come strumento privilegiato di controllo e pianificazione familiare. L'eredità come dovere morale non presenta differenze generazionali e si attesta al 52 per cento tra gli uomini e al 43-44 per cento tra le donne. Il desiderio di subordinare l'eredità a godersi prima i frutti dei propri sforzi oscilla tra il 13 e il 20 per cento, suggerendo che l'utilizzo altruistico dei risparmi sia preferito all'impiego egoistico. Andando avanti con l'età, i cuori delle persone si inteneriscono.

Tabella 4.10 – Che cosa è l'eredità, o cosa dovrebbe essere, nel giudizio dei silver (percentuali di approvazione dei giudizi da parte degli intervistati)

	Bisogna lasciare almeno una casa ai figli	Si dovrebbe donare in vita	L'eredità è un dovere morale	Gli eredi devono meritarsela	Meglio investire prima negli studi o in altro, nell'indipendenza dei figli	Si deve ancora risparmiare nella terza età per l'eredità dei figli	Prima dell'eredità bisogna goderci i nostri frutti	È bene lasciare l'eredità in beneficenza
61-67 M	73	61	52	47	25	24	13	6
61-67 F	70	67	43	42	31	20	20	8
61-67 T	72	64	48	45	28	22	16	7
68-85 M	71	58	52	39	29	26	19	7
68-85 F	68	61	44	46	28	29	19	5
68-85 T	70	60	47	43	29	28	19	6
61-85 M	72	59	52	41	28	25	17	7
61-85 F	69	63	43	45	29	27	19	5
61-85 T	70	61	48	43	28	26	18	6

Le motivazioni legate agli investimenti in istruzione dei beneficiari presentano valori relativamente contenuti ma stabili intorno al 28-29 per cento senza nette differenze di genere, mentre è rilevabile nel campione una logica connessione con il titolo di studio dei silver che condividono il giudizio. Non pochi, dal 20 al 29 per cento quindi quasi un terzo del campione di silver, pensano che nella terza età occorra risparmiare per costituire un capitale per i figli, e questo non era proprio scontato. Non era scontato che quasi un silver su tre volesse non solo amministrare il patrimonio da lasciare, ma accrescerlo ancora durante la terza età nel quasi solo modo rimasto: contraendo le spese per sé. La disposizione di eredità a favore di enti e istituzioni come beneficenza rimane marginale, con valori tra il 5 per cento e l'8 per cento, mostrando una leggera prevalenza femminile nella fascia di età dei giovani silver che potrebbe riflettere orientamenti valoriali diversi tra i generi.

I dati hanno fatto emergere un modello successorio centrato sulla famiglia nucleare che privilegia la trasmissione diretta ai discendenti attraverso strategie che integrano sicurezza abitativa e donazioni in vita con differenze di genere che vedono le donne più orientate verso il controllo

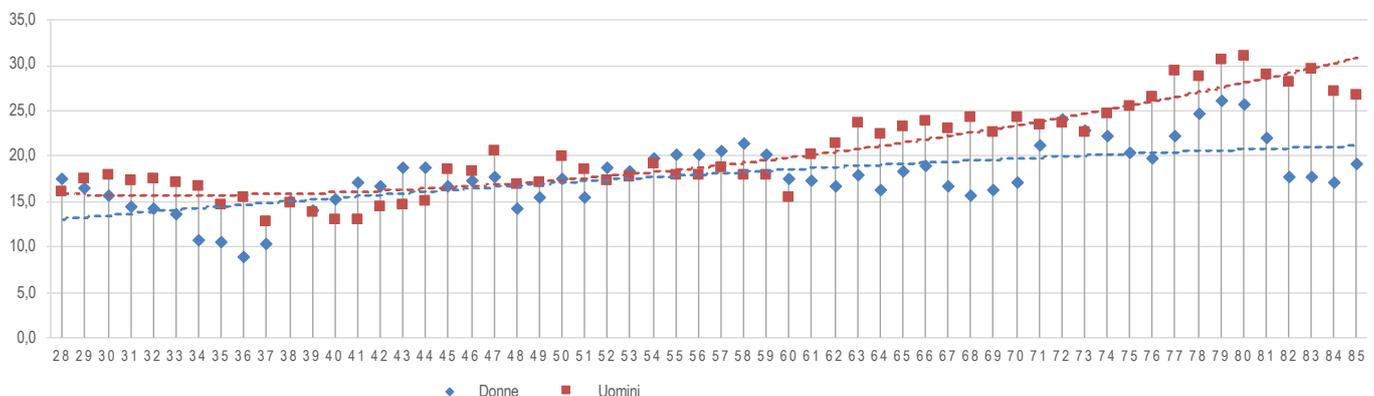
anticipato dei trasferimenti e la protezione di lungo termine dei beneficiari, mentre gli uomini mostrano maggiore enfasi sull'aspetto morale dell'eredità e sulla conservazione del patrimonio coniugale, configurando un sistema di valori ereditari che riflette tanto le tradizioni familiari italiane quanto i problemi economici contemporanei dell'invecchiamento demografico e della pressione sui redditi delle generazioni più giovani. Appare notevole la disponibilità a risparmiare e investire per creare gruzzoli aggiuntivi da destinare a figli e nipoti.

4.17. Età e genere nell'evoluzione del portafoglio finanziario. Obbligazioni e azioni durante il ciclo di vita: stabilità, consapevolezza e differenze di genere

La scelta di investire in obbligazioni non sembra mai venir meno negli anni della *Silver Age*; anzi, si conferma una strategia consolidata, radicata tra i risparmiatori italiani che, con l'avanzare dell'età, tendono a mantenere o addirittura ad aumentare la propria esposizione a questo tipo di strumenti finanziari. L'interesse per le obbligazioni non si esaurisce nell'età lavorativa né si interrompe al momento del pensionamento: piuttosto, evolve, si modifica nella sua intensità e talvolta nei giudizi che lo accompagnano, ma rimane un punto fermo nella composizione del portafoglio finanziario delle persone mature. L'analisi condotta sui dati raccolti rivela che la partecipazione complessiva al campione totale, inclusi gli intervistati in età attiva e presilver, è pari al 19,9 per cento, un valore che cresce progressivamente con l'età e raggiunge livelli significativi tra coloro che hanno superato i 60 anni. Tra queste fasce, tuttavia, emergono differenze importanti, legate sia al genere sia alle diverse fasi della vita. La figura 4.15 mostra chiaramente che uomini e donne seguono traiettorie differenti nell'acquisto e nel possesso di obbligazioni, e che questi percorsi si dipartono nettamente proprio durante il passaggio dalla vita lavorativa a quella postlavorativa.

Se guardiamo ai dati aggregati, si nota subito che la partecipazione femminile parte da livelli inferiori a quella maschile nelle fasce d'età immediatamente precedenti all'inizio della *Silver Age*. Nello specifico, intorno ai 60 anni, circa il 16-18 per cento delle donne dichiara di aver posseduto obbligazioni negli ultimi cinque anni, contro il 20-23 per cento degli uomini. Questa distanza iniziale si riduce gradualmente con il passare degli anni: le donne mostrano una crescita lineare e costante, che le porta a toccare un picco di circa il 24-26 per cento intorno ai 78 anni.

Figura 4.15 – Obbligazionisti: possessori di obbligazioni negli ultimi 5 anni, per età e genere (percentuali del campione)



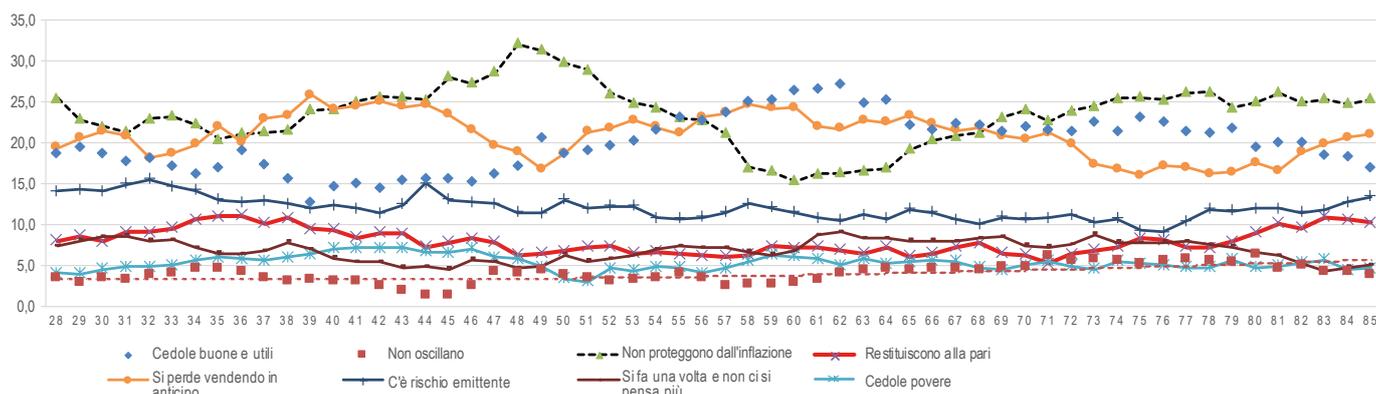
Tuttavia, dopo questa soglia, si registra un calo improvviso che riporta la percentuale sotto il 20 per cento nelle fasce più avanzate. Al contrario, gli uomini mantengono una crescita continua e marcata, senza soste significative, che li conduce fino al 30-31 per cento intorno agli 80 anni, prima di rientrare su valori simili alla media di lungo termine.

Questa divergenza tra i generi suggerisce dinamiche psicologiche e sociali profonde. Mentre gli uomini sembrano concentrarsi maggiormente su una strategia di accumulo graduale e di protezione patrimoniale, le donne appaiono più sensibili a eventi esterni, come quelli legati alla gestione familiare, alla pianificazione successoria o al trasferimento anticipato di beni ai figli. Una spiegazione plausibile potrebbe essere rintracciata nel diverso atteggiamento verso il rischio: la letteratura scientifica indica infatti che le donne tendono a essere mediamente più avverse al rischio e meno inclini a sovrastimare le proprie capacità finanziarie rispetto agli uomini. Eppure, i dati italiani raccontano una realtà più sfumata, dove le donne non solo partecipano al mercato finanziario, ma lo fanno in maniera via via più consistente, anche se non sempre in modo lineare.

Il periodo che va dai 60 ai 67 anni, quest'ultima corrispondente all'età pensionabile legale, si presenta come una fase di transizione delicata, in cui il genere femminile evidenzia una lieve flessione nella partecipazione. Questo fenomeno può essere interpretato come il risultato di una ridefinizione del portafoglio finanziario, probabilmente legata al ritiro parziale di liquidità magari per sostenere i figli o alla revisione degli asset detenuti. Tuttavia, questa pausa momentanea non segna una svolta definitiva: dopo i 67 anni, la curva riprende a salire, anche se il fenomeno riguarda più spiccatamente gli uomini, che continuano ad aggiungere nuove posizioni obbligazionarie al loro patrimonio, come forma di protezione finanziaria e di stabilità nel lungo termine.

Ma cosa pensano realmente i risparmiatori maturi delle obbligazioni? I giudizi raccolti attraverso la figura 4.16 offrono uno spaccato importante sulle motivazioni che guidano questa fedeltà persistente verso un prodotto tradizionale, ma non per questo banale. Il giudizio più positivo, "protegge dall'inflazione", raggiunge il suo massimo storico intorno ai 48-50 anni (32 per cento), per poi diminuire progressivamente con l'avanzare dell'età matura. Vero è che dopo i 60 l'importanza della protezione dall'inflazione ricomincia a salire e prima dei 70 anni, questo giudizio favorevole si attesta intorno al 24-25 per cento degli intervistati, indicando che dopo quella età questo è esattamente il principale motivo per cui si sottoscrivono le obbligazioni. Tutti gli altri giudizi, infatti, vanno a seguire. È probabile che questa evoluzione rifletta l'esperienza diretta dei silver con periodi di inflazione reale, nonché una maggiore consapevolezza dei limiti intrinseci di certi strumenti, acquisita grazie all'esposizione prolungata al mercato finanziario.

Figura 4.16 – Risparmiatori per giudizio condiviso sulle obbligazioni (percentuali del campione per età)



Un altro importante giudizio, questa volta a risvolto negativo, «si perde vendendo in anticipo», mostra una traiettoria in discesa durante buona parte dell'età silver, dai 61 anni in poi, salvo poi crescere nella parte finale fino a raggiungere il 20-22 per cento oltre gli 80 anni. Questo aumento finale denota il fatto che la liquidità delle obbligazioni non è una caratteristica molto importante, ma lo diventa negli ultimi anni, quando il rischio di aver necessità di intaccare improvvisamente il capitale, per esempio per una inabilità, diventa concreto, anche solo come prospettiva.

Altrettanto interessante è l'evoluzione del giudizio «la cedola è attraente e utile», che oscilla tra il 16 e il 27 per cento lungo tutto il periodo silver, con il picco toccato a 63 anni e con una leggera tendenza alla riduzione nelle fasce più avanzate. A 63 anni questa caratteristica è quella che riscuote la maggior frequenza tra i giudizi positivi. L'utilità della cedola annuale o semestrale è infatti molto importante quando sta per cessare il reddito da lavoro e si sta entrando nel regime pensionistico, nel quale l'integrazione dei redditi con le cedole assume una priorità per gli investitori in quelle età. C'è un aspetto reale, e ovviamente anche un profilo psicologico sotto questa risposta, ossia il timore che i redditi non siano sufficienti a sostenere il tenore di vita durante la terza età. Sebbene resti una valutazione largamente positiva, la sua progressiva contrazione indica una minore enfasi sul reddito fisso come fonte di vantaggio.

Tra i giudizi più volatili, spicca «hanno un rischio emittente», che varia tra il 9 e il 14 per cento senza un trend chiaro, ma con oscillazioni visibili che sembrano riflettere l'impatto delle crisi economiche e dei cambiamenti macroeconomici nel tempo e della loro memoria. Nel tempo, le crisi obbligazionarie ci sono state ed evidentemente alcuni risparmiatori le ricordano maggiormente. I silver meno pessimisti su questo appartengono agli attuali 75-76 anni (9 per cento), probabilmente perché sono quelli la cui precedente vita lavorativa è culminata con l'entrata dell'Italia nell'euro nel 1999 e hanno visto, in un arco di tempo del loro ciclo vitale in cui possedevano un discreto portafoglio, l'effetto di stabilizzazione della sicurezza degli investimenti obbligazionari che l'euro ha prodotto.

Altri giudizi negativi, come «la cedola è povera», rimangono stabili su livelli bassi, attestandosi intorno al 4-6 per cento in tutte le fasce di età. Questa modesta percentuale suggerisce che, nonostante i mutamenti di contesto e le diverse altalene dei tassi, la maggior parte degli investitori silver continua a riconoscere il valore intrinseco delle obbligazioni come strumento capace di un reddito regolare e prevedibile.

Infine, emerge debolmente un giudizio che evolve negativamente con l'età: «si fa una volta e non ci si pensa più». Parte da un modesto 9 per cento all'inizio della *Silver Age* e scende fino al 5 per cento intorno agli 80 anni, mostrando il fatto che, tutto sommato, nemmeno nella terza età avanzata i risparmiatori si aspettano di non dovere prestare attenzione periodica ai loro investimenti e probabilmente dopo gli 80 potrebbero essere sostenuti nelle revisioni del portafoglio dai figli e dai familiari di casa.

Tirando le somme sull'investimento obbligazionario, intervistati sulla condivisione di 8 possibili e diversi giudizi, metà dei quali positivi, per larga parte della *Silver Age* i risparmiatori hanno mostrato di sceglierne due, entrambi di segno positivo, come giudizi più ampiamente condivisi: protezione dall'inflazione e apprezzamento del valore della cedola. Inoltre, la somma dei 4 possibili giudizi positivi, calcolata per tutti gli anni della *Silver Age* oscilla sempre sopra la metà del campione, tra il 51 e il 62 per cento degli intervistati, con il culmine del gradimento fissato intorno ai 75 anni. Tutto questo denota una sostanziale promozione degli investimenti nei titoli di questa categoria.

In conclusione di questo paragrafo, la *Silver Age* non rappresenta una cesura netta rispetto alle abitudini finanziarie precedenti, ma una prosecuzione logica e spesso migliorata di quelle. Le persone mature non smettono di investire in obbligazioni; piuttosto lo fanno con maggiore consapevolezza, con una visione più realistica dei benefici e dei rischi e con un atteggiamento meno influenzato da stereotipi o pressioni esterne. Essi dimostrano di saper giudicare i prodotti finanziari con lucidità, quasi quanto le generazioni più giovani, e di non essere semplici destinatari passivi di strumenti tradizionali.

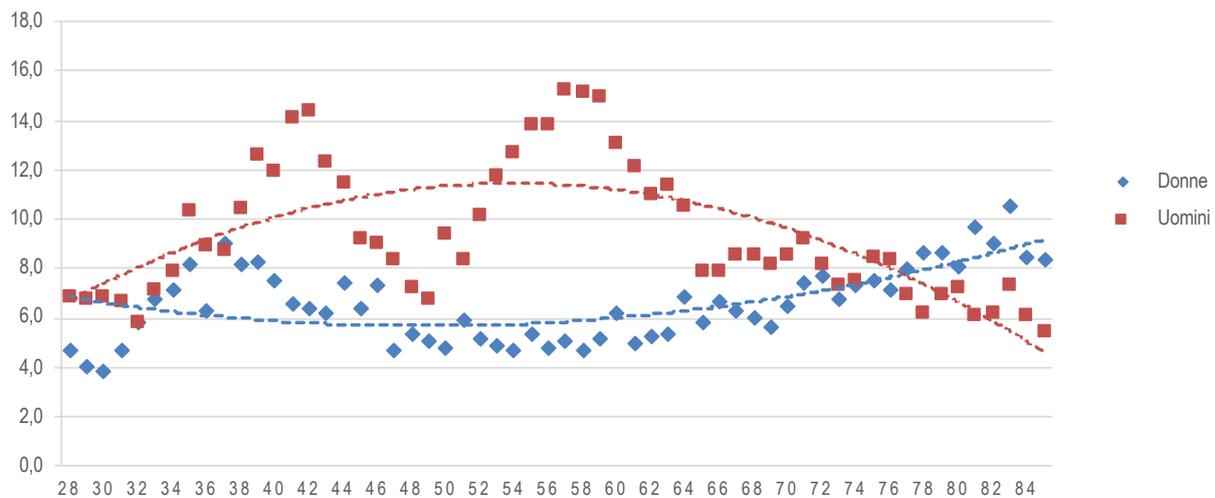
Il processo di maturazione cognitiva richiede un approccio consulenziale che riconosca e valorizzi questa evoluzione, senza cadere nell'errore di attribuire comportamenti uniformi a tutti i risparmiatori sulla base dell'età anagrafica. Come ammoniva Luigi Einaudi, i risparmiatori «hanno memoria di elefante»: imparano, si adattano, modificano le proprie scelte sulla base dell'esperienza, e lo fanno in modo equilibrato, disincantato e poco ideologico. Un dato che, oggi più che mai, dovrebbe indurre il sistema finanziario a guardare alla *Silver Age* non come a un segmento da trattare con cautela o paternalismo, ma come a una componente centrale del tessuto economico, capace di affrontare il futuro proprio e delle generazioni successive con prudenza, anche grazie a una solida conoscenza del vissuto passato.

4.18. Azionisti. Una classe di investitori omogenea oltre le differenze generazionali

La partecipazione all'investimento azionario è decisamente più moderata di quella obbligazionaria (19,9 per cento) già nella media del campione: 6,8 per cento delle donne hanno posseduto azioni negli ultimi 5 anni, contro l'8,9 per cento per cento degli uomini, con una media di 7,9 per cento del campione complessivo. La figura 4.17, relativa agli investimenti azionari, rivela differenze di genere marcate non solo in media, ma schemi ricorrenti di evoluzione completamente diversi rispetto agli investimenti obbligazionari. La partecipazione maschile agli investimenti azionari mostra una traiettoria particolarmente interessante a forma di «M» che riflette le diverse fasi della vita e delle responsabilità familiari. Nella prima fase della vita attiva, gli uomini mostrano una propensione iniziale agli investimenti azionari, con un atteggiamento *risk-on* tipico della giovane età adulta. Tuttavia, questa propensione si riduce fortemente durante la fase centrale della vita, quando intervengono le responsabilità familiari, l'acquisto della casa, i figli e tutte quelle priorità che portano a un naturale processo di *derisking*.

Successivamente, intorno ai 50-58 anni, si osserva una ripresa notevole degli investimenti azionari che raggiunge picchi del 15-15,5 per cento, corrispondente al momento in cui le responsabilità familiari si alleggeriscono, i figli diventano autonomi, e gli uomini si avvicinano alla pensione con maggiori disponibilità finanziarie e spazio per riacquisire appetito per il rischio. Infine, il declino graduale ma costante che porta la partecipazione sotto il 6 per cento nelle fasce d'età più avanzate riflette il naturale processo di invecchiamento, che toglie spunto progettuale e orizzonte temporale, essenziale all'investimento in azioni. La partecipazione femminile presenta invece una dinamica compiutamente differente, partendo da livelli molto bassi nelle fasce d'età giovani (3-4 per cento) e mostrando una crescita graduale ma costante che le porta a raggiungere i livelli massimi proprio in quelle più mature, con picchi dell'11-12 per cento intorno agli 80 anni.

Figura 4.17 - Azionisti. Possessori di azioni negli ultimi 5 anni, per età e genere
(percentuali del campione)



Tuttavia, l'analisi dei giudizi espressi dagli investitori azionari rivela un elemento fondamentale: essi costituiscono una classe di investitori del tutto omogenea e coerente, i cui giudizi su cosa sia un investimento azionario rimangono sostanzialmente stabili attraverso tutte le fasce d'età, inclusi i silver. I dati mostrano che la percezione negativa dominante «non capisco le azioni» si attesta costantemente intorno al 50-55 per cento per tutte le fasce d'età, oscillando dal 49 per cento dei giovani (18-34 anni) al 50,4 per cento della fascia 35-60 e salendo al 54,5 nella fascia silver prepensionamento (61-67), per stabilizzarsi al 54,2 per cento dai 68 agli 85 anni. Questa consistenza rivela che la complessità percepita degli investimenti azionari rappresenta una barriera universale, indipendente dall'età e dall'esperienza di vita.

La stabilità dei giudizi positivi è altrettanto importante: la risposta «perché nel lungo periodo sono la scelta migliore» varia minimamente dal 15,2 per cento dei più giovani al 17 per cento nelle fasce mature, mentre il credo che «rendano più delle obbligazioni» oscilla appena tra il 12,1 per cento e il 13,4 per cento attraverso tutte le classi di età. Questa scoperta conferma che gli investitori azionari, indipendentemente dall'età, condividono una visione coerente degli investimenti nella Borsa, basata su principi che non cambiano con l'invecchiamento. Anche la consapevolezza del rischio, espressa attraverso la risposta «rischio di perdere i miei soldi» (54,9-59,3 per cento) e «il loro valore oscilla troppo» (20,5-22,9 per cento), mantiene una stabilità quasi glaciale tra le diverse fasce d'età.

L'omogeneità di percezioni suggerisce che gli azionisti rappresentino un segmento di investitori caratterizzato da una comprensione sofisticata e matura dei mercati finanziari, che trascende l'età anagrafica. La divergenza tra i modelli di investimento obbligazionari e azionari evidenzia quindi non solo approcci strategici diversi alla costruzione del portafoglio, ma anche l'esistenza di una vera e propria cultura finanziaria distintiva tra gli investitori azionari e obbligazionari, che mantiene la propria coerenza interna indipendentemente dalle variabili demografiche tradizionali. I silver investono in azioni? Un po' meno per limitazione di orizzonte, ma chi lo fa usa le stesse strutture culturali che aveva prima di metter su i capelli grigi («Boys are boys» è un detto tipico della finanza comportamentale).

Tabella 4.11 – Il giudizio dei silver sulle azioni, confronto con il resto del campione e tra generi (percentuali di intervistati che condividono i singoli giudizi proposti)

Categorie	Non capisco la Borsa	Perché nel lungo periodo sono la migliore forma di investimento	Rendono più delle obbligazioni	Perché pagano un dividendo	Rischio di perdere i miei soldi	Il loro valore oscilla troppo	Non mi fido dei bilanci delle aziende	Perché spero di diventare ricco in fretta
18-34 M	47,0	12,1	11,4	9,1	60,6	25,0	25,8	9,1
35-60 M	46,9	16,9	17,9	9,4	51,1	20,5	27,7	9,4
61-67 M	51,5	11,4	10,6	4,5	60,6	21,2	25,0	15,2
68-85 M	52,8	15,6	12,0	8,0	58,1	23,6	23,9	6,0
61-85 M	52,4	14,3	11,5	6,9	58,9	22,9	24,2	8,8
18-85 M	49,7	14,9	13,7	8,1	56,5	22,3	25,7	9,0
18-34 F	52,5	19,2	13,1	6,1	57,6	20,2	22,2	9,1
35-60 F	53,9	13,5	8,9	5,6	62,8	25,3	20,1	9,9
61-67 F	58,4	17,8	15,8	6,9	47,5	21,8	22,8	8,9
68-85 F	55,4	18,0	12,1	9,6	56,7	17,6	21,1	9,6
61-85 F	56,1	17,9	13,0	9,0	54,5	18,6	21,5	9,4
18-85 F	54,9	16,4	11,5	7,4	57,9	21,3	21,0	9,6
18-34 T	49,4	15,2	12,1	7,8	59,3	22,9	24,2	9,1
35-60 T	50,4	15,2	13,4	7,5	57,0	22,9	23,9	9,7
61-67 T	54,5	14,2	12,9	5,6	54,9	21,5	24,0	12,4
68-85 T	54,2	16,8	12,0	8,8	57,4	20,5	22,4	7,9
61-85 T	54,3	16,1	12,3	7,9	56,7	20,8	22,9	9,1
18-85 T	52,2	15,6	12,6	7,8	57,2	21,8	23,4	9,3

4.19. Il risparmio gestito si occupa (anche) degli investimenti nella terza età

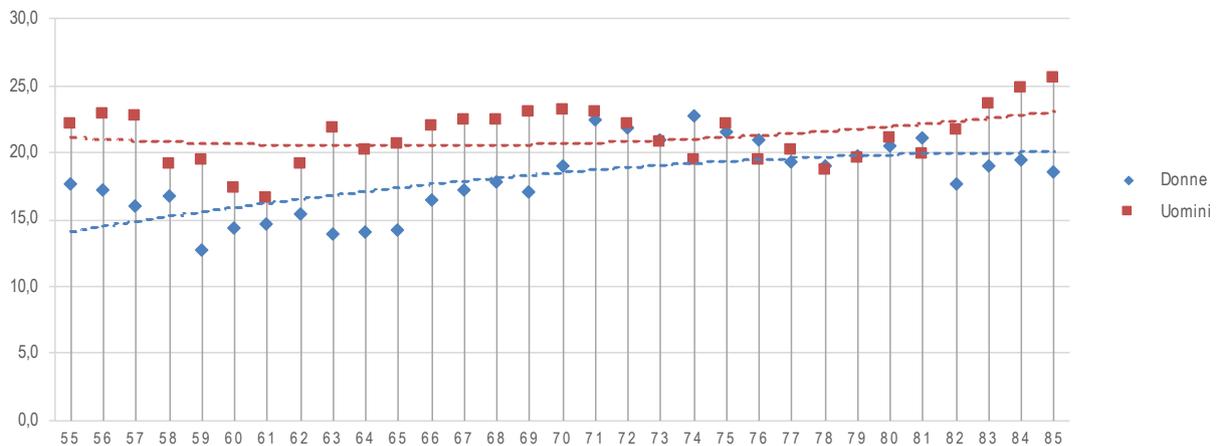
Idealmente e astrattamente, gli strumenti di risparmio gestito, come fondi comuni e fondi pensione, sarebbero ideali per gli anziani. Offrono diversificazione del rischio, proteggendo il capitale quando il reddito è limitato, riducono l'overconfidence nelle scelte finanziarie, più comune negli uomini e costante lungo tutte le età (non si impara a non sbagliare dall'esperienza, ma dall'istruzione); richiedono un minimo sforzo decisionale, alleviando il carico cognitivo per anziani con lievi compromissioni. Garantiscono un flusso di reddito, comodo nelle età in cui è alta la probabilità che serva assistenza continua. La flessibilità dei fondi supporta le donazioni anticipate ai figli, comuni in Italia per il familismo mediterraneo. I fondi mitigano gli effetti della bassa alfabetizzazione finanziaria.

L'analisi dei dati relativi al possesso di fondi comuni di investimento, ETF, Unit Linked e gestioni patrimoniali negli ultimi 5 anni rivela tratti comportamentali distinti tra le diverse fasce d'età dei risparmiatori italiani, con particolare evidenza delle specificità della popolazione silver (over 60). I dati mostrano come il 21,1 per cento dei risparmiatori abbia manifestato fiducia verso questi strumenti, equiparando sostanzialmente gli indici relativi alle obbligazioni, ma con dinamiche di adozione che variano in funzione dell'età anagrafica.

La distribuzione per genere evidenzia una predominanza maschile nel possesso di questi strumenti finanziari, con gli uomini che mostrano percentuali costantemente superiori alle donne lungo quasi tutto l'arco temporale analizzato. La linea di tendenza per gli uomini si attesta mediamente intorno al 22-23 per cento, mentre per le donne si posiziona stabilmente sotto il 20 per cento. Non si rimarca un particolare successo dei fondi tuttavia nell'età anziana, come avevamo ipotizzato all'inizio di questo paragrafo, se non nell'ultima parte della vita degli uomini.

Per quanto la diffusione del risparmio gestito sia, stando alla nostra rilevazione, ormai al livello di quella obbligazionaria, l'evoluzione per età dei dati mostra una relativa stabilità nel possesso di questi strumenti, con oscillazioni contenute che non superano mai i 5 punti percentuali. La fase centrale del periodo analizzato presenta una lieve flessione per gli uomini, seguita da un certo recupero negli anni più avanzati. Questo andamento conferma che il risparmio gestito è diventato uno strumento maturo degli investimenti.

Figura 4.18 – Possessori di almeno un prodotto di risparmio gestito negli ultimi 5 anni, per età e genere (percentuali del campione)



Le percezioni dei risparmiatori riguardo alle caratteristiche di questi strumenti finanziari rivelano opportunità e criticità come riportate nella figura 4.19. La difficoltà di scegliere i gestori emerge come principale ostacolo, con percentuali che oscillano tra il 20 per cento e il 30 per cento lungo tutto il periodo analizzato. Questa preoccupazione riflette l'asimmetria informativa che caratterizza il mercato della gestione del risparmio, dove i risparmiatori si trovano a dover valutare competenze professionali e *track record* di performance senza possedere necessariamente gli strumenti tecnici adeguati. La teoria del portafoglio di Markowitz e i successivi sviluppi della finanza comportamentale hanno evidenziato come questa complessità decisionale possa generare inerzia negli investitori, spingendoli verso soluzioni più semplici anche quando subottimali.

La percezione della facilità di diversificazione degli investimenti mostra andamenti altalenanti, con punte del 20 per cento che si alternano a valori intorno al 10 per cento. Questa variabilità suggerisce come i risparmiatori abbiano una comprensione non uniforme dei benefici della diversificazione, concetto centrale nella teoria moderna del portafoglio. La letteratura accademica ha dimostrato come la diversificazione rappresenti l'unico *free lunch* disponibile in finanza, permettendo di ridurre il rischio senza sacrificare il rendimento atteso, ma la sua comprensione pratica rimane limitata tra gli investitori retail.

Le commissioni e spese rappresentano una preoccupazione costante, con percentuali di insoddisfazione che si mantengono stabilmente tra il 15 e il 20 per cento e nella terza età sono intorno al 17 per cento. Questo dato risulta coerente con la crescente attenzione dei regolatori europei verso la trasparenza dei costi nell'industria del risparmio gestito, materializzatasi nella direttiva MiFID II e nei regolamenti PRIIPs. La sensibilità ai costi riflette una maggiore sofisticazione degli investitori, che hanno progressivamente compreso come le commissioni possano limare i rendimenti nel lungo periodo, specialmente in contesti di bassi tassi di interesse.

La percezione della liquidità presenta caratteristiche interessanti, con percentuali di soddisfazione che variano considerevolmente nel tempo. I fondi comuni di investimento e gli ETF offrono generalmente liquidità giornaliera, ma la percezione dei risparmiatori appare influenzata da fattori contingenti, probabilmente legati alle condizioni di mercato e agli eventi di stress finanziario. La crisi del 2008 e la pandemia di Covid-19 hanno evidenziato come anche strumenti teoricamente liquidi possano presentare difficoltà operative in momenti di tensione. Il rischio di non poter liquidare in fretta (e ai valori desiderati) non è una preoccupazione pressante dei silver più giovani. Con gli anni, questa preoccupazione cresce senza raggiungere livelli allarmanti nella parte finale della distribuzione per età degli intervistati.

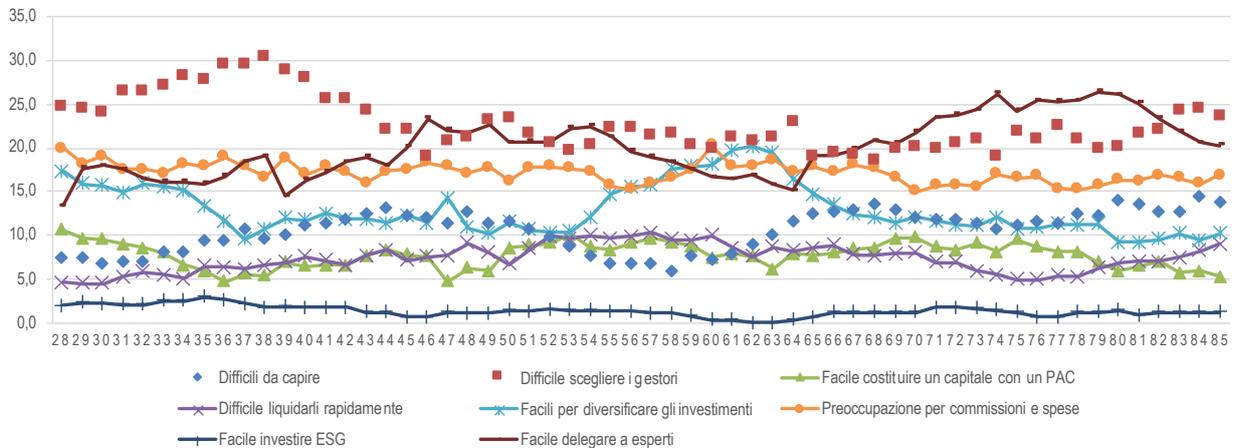
L'investimento ESG (Environmental, Social, Governance) mostra percentuali di gradimento modeste ma stabili, oscillanti tra l'1 e il 3 per cento. Questo dato appare sorprendente considerando l'enfasi crescente su questi temi nel dibattito pubblico e nelle strategie di marketing delle società di gestione. La bassa diffusione dei giudizi di apprezzamento di questa caratteristica suggerisce come l'investimento sostenibile sia ancora un fenomeno di nicchia tra i risparmiatori italiani, nonostante le previsioni di crescita formulate dal mercato. Le avanguardie sono in questo caso i giovani risparmiatori, rispetto ai silver, più tradizionalisti.

La facilità di costituzione di un capitale tramite piani di accumulo (PAC) è una caratteristica apprezzata, ma con valori contenuti, generalmente sotto il 10 per cento, suggerendo una limitata familiarità con questi strumenti. I PAC rappresentano una strategia di investimento particolarmente adatta per i risparmiatori con orizzonti temporali lunghi, permettendo di sfruttare l'effetto della media dei prezzi di sottoscrizione, per ridurre l'impatto della volatilità. La loro sottoutilizzazione rappresenta un'opportunità mancata, anche per i risparmiatori anziani, che sono rappresentati nella figura 4.19 attraverso un calo progressivo dell'interesse per i PAC, peraltro ragionevole sopra gli 80 anni di età. I più giovani tra i silver potrebbero tuttavia beneficiare dei PAC per i loro progetti di costituire un capitale da non toccare per figli e nipoti eredi.

La fascia silver (over 61) si distingue così, in mezzo a questi dati. Le percentuali di possessori di risparmio gestito si attestano intorno al 18-19 per cento per le donne e al 24-25 per cento per gli uomini nella fase finale del periodo analizzato, suggerendo una tenuta sostanziale nonostante l'approccio più conservativo tipico di questa età.

La teoria del ciclo di vita degli investimenti di Modigliani prevederebbe infatti una riduzione dell'esposizione al rischio con l'avanzare dell'età, privilegiando strumenti che preservino il capitale piuttosto che la massimizzazione della crescita. I risparmiatori silver mostrano sensibilità alle difficoltà di comprensione degli strumenti, con percentuali che nelle fasce più mature raggiungono il 24-25 per cento per la percezione di difficoltà nella scelta dei gestori, evidenziando un gap generazionale nell'istruzione finanziaria. Parallelamente, la percezione della facilità di delega agli esperti compie una parabola rovesciata nella *Silver Age* progredendo dal 20 al 26 per cento e poi riscendendo nell'ultimo quinquennio, suggerendo comunque una buona valorizzazione e comprensione del supporto professionale.

Figura 4.19 – Risparmiatori per giudizio condiviso sui fondi e le gestioni (percentuali di intervistati per età)



Un elemento interessante emerge dall'analisi del comportamento della fascia silver: contrariamente alle aspettative teoriche, il possesso di fondi non diminuisce nella terza età ma si mantiene stabile (attestandosi intorno al 19-25 per cento negli anni più recenti), suggerendo una relazione duratura tra questi strumenti e gli investitori anziani. Questo fenomeno indica che i fondi comuni di investimento accompagnano efficacemente i risparmiatori durante l'intero percorso della *Silver Age*, adattandosi alle mutevoli esigenze di questa fascia demografica. La persistenza del possesso dopo i 61 anni rivela probabilmente un cambiamento nelle motivazioni sottostanti: mentre nelle fasce d'età più giovani i fondi vengono percepiti come strumenti di crescita del capitale, nella terza età assumono funzioni diverse, orientate verso la preservazione del patrimonio, la generazione di reddito e la semplificazione gestionale.

I giudizi positivi che emergono dalla fascia silver crescono progressivamente dai 61 anni in poi, con l'apprezzamento della facilità di delega agli esperti che oscilla intorno a un picco del 26 per cento tra i 74 e gli 81 anni in regime di costanza delle preoccupazioni relative alle commissioni, suggerendo che le caratteristiche specifiche positive diventino più rilevanti con l'età. La delega agli esperti, inizialmente percepita nelle fasce di età pre-silver come una perdita di controllo, viene progressivamente rivalutata come un vantaggio, permettendo di trasferire la complessità decisionale a professionisti qualificati. Questo shift percettivo riflette una maturazione nella comprensione del valore aggiunto della gestione professionale, specialmente quando le capacità e l'energia dedicata alla gestione finanziaria possono diminuire.

La stabilità del possesso nella terza età potrebbe contraddire l'attesa del ritiro dal rischio quando l'età progredisce. Tuttavia, i fondi moderni offrono un'ampia gamma di profili di rischio, inclusi fondi obbligazionari, bilanciati conservativi e *target date funds* che si adattano particolarmente all'avanzare dell'età dell'investitore. Questa flessibilità permette di mantenere l'investimento in fondi modificandone la composizione interna, conciliando le esigenze di conservazione del capitale con i benefici della gestione professionale.

La stabilità dei dati dei sottoscrittori nelle diverse età della vita potrebbe suggerire che le preferenze dei risparmiatori italiani si sono cristallizzate, con penetrazioni dei diversi strumenti che stanno convergendo verso livelli strutturali. Nondimeno, il risparmio gestito ha più flessibilità nell'adeguare l'offerta ai bisogni specifici delle diverse età della vita e, sotto questo profilo, la sua penetrazione potrebbe crescere ancora, grazie alla spinta dell'innovazione, con un interesse che dovrebbe essere accentuato, comprendendo lo strumento, proprio per i silver.

4.20. Asset class alternative: i silver uomini aprirebbero più alle start-up che alle crypto

Volatilità, illiquidità e complessità sono le caratteristiche principali della maggior parte degli investimenti alternativi. Non sono l'ideale per gli investitori retail, che hanno patrimoni ed educazione finanziaria contenuti. Non sono così appropriati neppure per i silver, che in più hanno avversione al rischio accentuata e orizzonte temporale abbreviato. Eppure qualche interesse, in piccole dosi, esiste, tanto che abbiamo deciso di chiedere agli intervistati silver se avessero un interesse, sia pure potenziale, per alcune asset class alternative, peraltro trainate verso il mercato da alcune mode (come le crypto) con più presa sui giovani. Ad ogni modo, la tabella 4.12 sintetizza efficacemente quale è l'atteggiamento verso questi investimenti dei silver, uomini e donne, a confronto con il resto del campione.

Tabella 4.12 – La diffusione dell'interesse per gli investimenti alternativi nel campione silver e non-silver, per genere (percentuali degli intervistati)

	F 60-	M 60-	T 60-	F 60+	M 60+	T 60+
Investimento in metalli preziosi (oro, platino, argento)	7,9	8,6	8,3	10,8	8,5	9,7
Investimento puramente finanziario in una o più start-up tecnologiche (per esempio attraverso il crowdfunding)	1,7	2,0	1,9	2,4	5,1	3,7
Investimento in oggetti d'antiquariato/arte	3,0	4,1	3,6	2,1	3,0	2,6
Investimento in una o più criptovalute (Bitcoin, ecc..)	4,0	2,5	3,2	1,4	2,5	2,0
Social impact bond/green bond	0,7	1,6	1,2	2,4	1,4	1,9
Investimento in prestiti diretti (partecipando a una piattaforma di prestiti diretti tra privati, non intermediati dalle banche)	1,0	1,4	1,2	1,7	0,5	1,1
Investimenti automatici, algoritmi e intelligenza artificiale	0,5	0,0	0,2	0,5	0,2	0,4
Nessuno di questi mi interesserebbe	81,1	79,8	80,4	78,8	78,8	78,8
Totale complessivo	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

I dati, in proposito, mostrano come l'80,4 per cento dei risparmiatori sotto i 60 anni e il 78,8 per cento di quelli oltre i 60 anni non manifesti interesse per alcuna delle classi di investimento alternative proposte, confermando la preferenza strutturale degli italiani per strumenti tradizionali caratterizzati da maggiore sicurezza e liquidità. Un comportamento basato sull'apprezzamento della tradizione, sulla fiducia nei canali distributivi istituzionali e storici, che tutto sommato è un presidio psicologico e comportamentale non tanto a non assumere rischi, ma a non assumere rischi che non si conoscono e che non si sanno calcolare. In termini tecnici, i rischi calcolabili possono sempre avere un prezzo e possono avere un posto nei portafogli, da calcolare millimetricamente.

Ma se non è possibile avere dati e competenze sufficienti per valutare i rischi, astenersi non è una prassi negativa.

Ci sono però investimenti alternativi che attraggono qualche investitore, perché un po' di storia, track record e cultura della valutazione su di loro esiste. Per esempio, possiamo parlare dei me-

talli preziosi. Gli investimenti in metalli preziosi rappresentano infatti la categoria alternativa più apprezzata, con il 9,7 per cento della fascia silver che manifesta interesse, rispetto all'8,3 per cento della popolazione più giovane. Questa preferenza trova spiegazione nella percezione dei metalli preziosi come bene rifugio, particolarmente seducente per chi ha vissuto periodi di alta inflazione e instabilità monetaria, come molti dei silver. Pur essendo una commodity, non un asset, non pagando un reddito al possessore fino alla vendita, la letteratura accademica ha evidenziato come l'oro mantenga correlazioni negative con i mercati azionari durante le crisi, fungendo da diversificatore naturale del portafoglio.

All'interno della fascia silver, le donne mostrano interesse maggiore (10,8 per cento) rispetto agli uomini (8,5 per cento), invertendo il comportamento tipico degli altri investimenti alternativi dove la componente maschile risulta generalmente più propensa al rischio.

Il fenomeno delle criptovalute presenta dinamiche inverse rispetto ai metalli preziosi, con un interesse che diminuisce drasticamente con l'età. Tra i risparmiatori sotto i 60 anni, il 3,2 per cento manifesta interesse per Bitcoin e altre criptovalute, mentre nella fascia silver la percentuale scende al 2,0 per cento. La differenza di genere risulta particolarmente pronunciata nella popolazione più giovane, dove gli uomini raggiungono il 4,0 per cento contro il 2,5 per cento delle donne, mentre nella fascia silver il gap si riduce (2,5 per cento uomini vs 1,4 per cento donne). Questo andamento riflette la natura tecnologica delle criptovalute, che richiede familiarità con strumenti digitali e una propensione al rischio elevata, caratteristiche più diffuse tra i giovani maschi. La teoria dell'adozione⁴⁰ delle innovazioni di Rogers suggerisce come le nuove tecnologie finanziarie seguano curve di adozione che privilegiano inizialmente i segmenti demografici più aperti al cambiamento e dotati di maggiori competenze tecniche.

Gli investimenti in start-up tecnologiche attraverso piattaforme di crowdfunding mostrano un pattern generazionale ancora più marcato, passando dall'1,9 per cento di interesse nella fascia under-60 al 3,7 per cento in quella silver. Questo dato apparentemente strano può essere spiegato dalla maggiore disponibilità di capitale della popolazione anziana e dalla percezione di questi investimenti come opportunità di diversificazione per portafogli già consolidati. Gli uomini silver mostrano un interesse del 5,1 per cento, superiore al 2,4 per cento delle donne della stessa fascia d'età, evidenziando come il gender gap negli investimenti ad alto rischio si amplifichi con l'età. La letteratura sulla finanza comportamentale ha documentato come gli uomini anziani tendano a sovrastimare le proprie competenze di investimento, fenomeno noto come *overconfidence bias*, che può spiegare questa maggiore propensione verso *asset class* complesse.

Il mercato dell'arte e dell'antiquariato presenta caratteristiche peculiari, con un interesse del 3,6 per cento tra i più giovani che scende al 2,6 per cento nella fascia silver. Tuttavia, la composizione di genere si inverte rispetto ad altri investimenti alternativi: tra i silver, le donne mostrano un interesse del 2,1 per cento contro il 3 per cento degli uomini, un gap molto più contenuto rispetto ad altre categorie. Questo fenomeno può essere ricondotto alla percezione dell'arte come investimento «tangibile» e culturalmente interessante, aspetti che possono risultare più attraenti per la componente femminile. La ricerca accademica ha evidenziato come gli investimenti in arte siano caratterizzati da rendimenti di lungo periodo competitivi con i mercati azionari, ma con volatilità elevata e costi di transazione non banali, fattori che ne limitano l'attrattiva per investitori orientati alla liquidità.

⁴⁰ E.M. Rogers, *Diffusion of Innovations*, Free Press of Glencoe, 1962.

I *social impact bond* e i *green bond* sono una categoria emergente ma molto rara, che coniuga rendimento finanziario e impatto sociale o ambientale. L'interesse risulta maggiore nella fascia silver (1,9 per cento) rispetto ai più giovani (1,2 per cento), suggerendo come le tematiche ESG (Environmental, Social, Governance) trovino maggiore apprezzamento tra chi ha già consolidato il proprio patrimonio e cerca anche investimenti con finalità etiche, per diversificare e anche per semplice curiosità. La letteratura accademica recente ha evidenziato come gli investimenti sostenibili non presentino necessariamente trade-off negativi in termini di rendimento, sfatando il mito che investire responsabilmente implichi sacrifici economici. Tra i silver, le donne mostrano un interesse maggiore (2,4 per cento) rispetto agli uomini (1,4 per cento), coerentemente con la maggiore sensibilità femminile verso tematiche sociali e ambientali documentata negli studi comportamentali.

Il *peer-to-peer lending* rappresenta una forma di disintermediazione bancaria che dovrebbe teoricamente interessare risparmiatori alla ricerca di rendimenti superiori ai depositi tradizionali. I dati mostrano un interesse modesto e sostanzialmente stabile tra le fasce d'età, con l'1,2 per cento tra i più giovani e l'1,1 per cento tra i silver.

Gli investimenti automatici basati su algoritmi e intelligenza artificiale mostrano penetrazione minima in entrambe le fasce d'età, con percentuali che non superano lo 0,4 per cento. Questo dato riflette la limitata familiarità degli italiani con i robo-advisor e le strategie di investimento algoritmiche, nonostante la crescente diffusione di questi strumenti nei mercati anglosassoni. La bassa penetrazione può essere attribuita sia alla preferenza culturale per la consulenza personalizzata sia alla limitata offerta di questi servizi nel mercato italiano.

Riassumendo il punto delle dinamiche di genere nell'investimento alternativo della fascia silver, le donne mostrano attenzione agli investimenti con componente etica o sociale (*green bond*: 2,4 per cento vs 1,4 per cento uomini), mentre gli uomini privilegiano opportunità percepite come più speculative o tecnologiche (start-up: 5,1 per cento vs 2,4 per cento donne, metalli preziosi: 8,5 per cento vs 10,8 per cento donne). La differenziazione riflette consolidati schemi rigidi di genere negli investimenti, dove le donne tendono a privilegiare la sostenibilità e la responsabilità sociale, mentre gli uomini si orientano verso opportunità di rendimento elevato anche a fronte di rischi maggiori.

La teoria del portafoglio comportamentale di Shefrin e Statman⁴¹ suggerisce come gli investitori costruiscano portafogli stratificati, destinando quote limitate a investimenti speculativi o alternativi pur mantenendo la maggior parte del patrimonio in asset tradizionali. I dati sui risparmiatori italiani confermano questa impostazione, con percentuali di interesse per gli alternativi che raramente superano il 10 per cento anche nelle categorie più apprezzate. Questa prudenza può essere interpretata positivamente come espressione di una cultura finanziaria matura che riconosce i limiti e i rischi degli investimenti non tradizionali.

L'evoluzione dei mercati finanziari e l'introduzione di nuove categorie di investimento alternativo pongono questioni rilevanti per i regolatori e gli intermediari. La bassa penetrazione di strumenti come le criptovalute o il *peer-to-peer lending* può riflettere sia la prudenza naturale dei risparmiatori italiani, sia la mancanza di educazione finanziaria su questi temi. I regolatori europei hanno progressivamente sviluppato framework normativi per gli investimenti alternativi, bilanciando l'innovazione finanziaria con la protezione degli investitori retail.

⁴¹ H. Shefrin, M. Statman, *Behavioral Portfolio Theory*, «Journal of Financial and Quantitative Analysis», vol. 35, n. 2, pp. 127-151.

La crescente longevità e l'accumulo di patrimoni anche nella fascia silver in luogo dell'atteso decumulo potrebbero portare a una maggiore sperimentazione con *asset class* alternative, purché accompagnata da adeguata educazione finanziaria e protezioni normative appropriate.

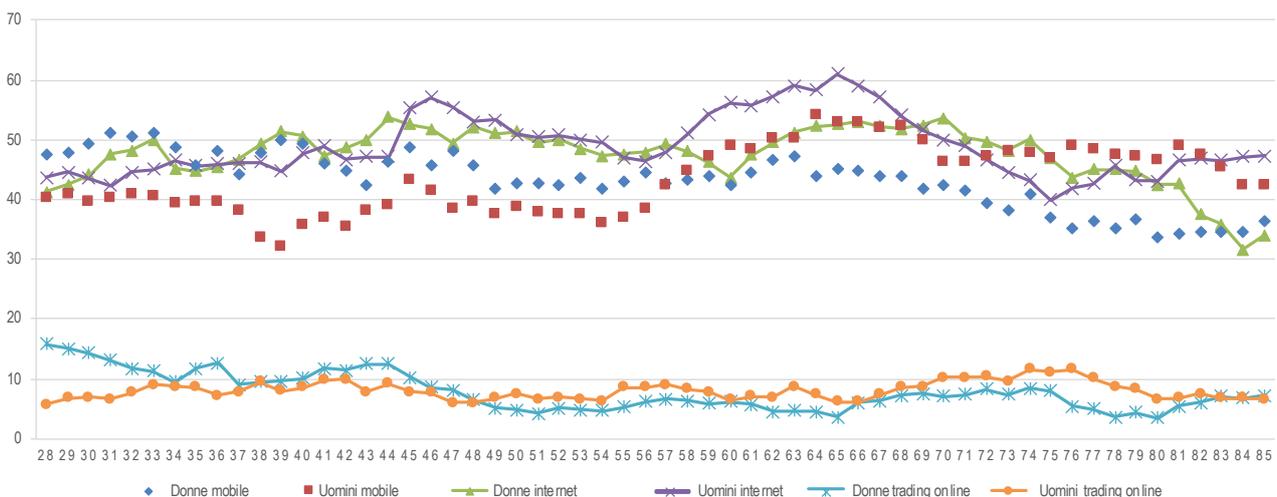
4.21. Giovani silver vs late silver: la diffusione dei servizi bancari digitali non è completa

L'avanzata dei servizi bancari digitali in Europa ha modificato il panorama finanziario, con un'adozione crescente tra i cittadini, inclusi gli anziani (*silver economy*). Nel 2023, l'85 per cento degli europei ha utilizzato l'online banking, rispetto al 75 per cento del 2018 (Eurostat, 2024), spinta da piattaforme user-friendly e, non poco, dalla pandemia. Questi servizi offrono accessibilità e convenienza, consentendo di gestire risparmi da casa, di verificare la pensione. Insomma, potrebbero essere una piattaforma infrastrutturale per supportare l'invecchiamento di successo, purché non esista un *digital divide*. Questo, in qualche modo, sembra essere invece il quadro che si presenta in Italia.

Le risposte rilevate attraverso il nostro questionario sulla penetrazione dei servizi bancari digitali tra i risparmiatori italiani del campione evidenziano il *digital divide* generazionale, pronunciato nella fascia dei silver (over 60).

Dal confronto tra i due grafici nelle figure 4.20 e 4.21 emerge la differenza di adozione dei servizi bancari digitali tra la popolazione generale (28-85 anni) e quella senior (61-85 anni). Nel campione generale, l'utilizzo dell'Internet banking mostra valori oscillanti tra il 40 per cento e il 60 per cento, con una tendenza relativamente stabile nel tempo, mentre per i servizi mobile banking i valori si attestano tra il 30 per cento e il 50 per cento. Per il trading online, entrambi i gruppi demografici mostrano percentuali molto contenute, intorno al 5-12 per cento, suggerendo che questa attività rimane ancora di nicchia indipendentemente dall'età.

Figura 4.20 – Percentuali di intervistati che utilizzano abitualmente o esclusivamente i servizi di mobile banking, Internet banking e trading online, per età e per genere



La situazione cambia quando si analizza specificatamente la popolazione silver (figura 4.21). I grafici mostrano come l'adozione dei servizi bancari digitali sia più bassa, con percentuali che raramente superano il 50 per cento per l'Internet banking e si mantengono intorno al 30-45 per

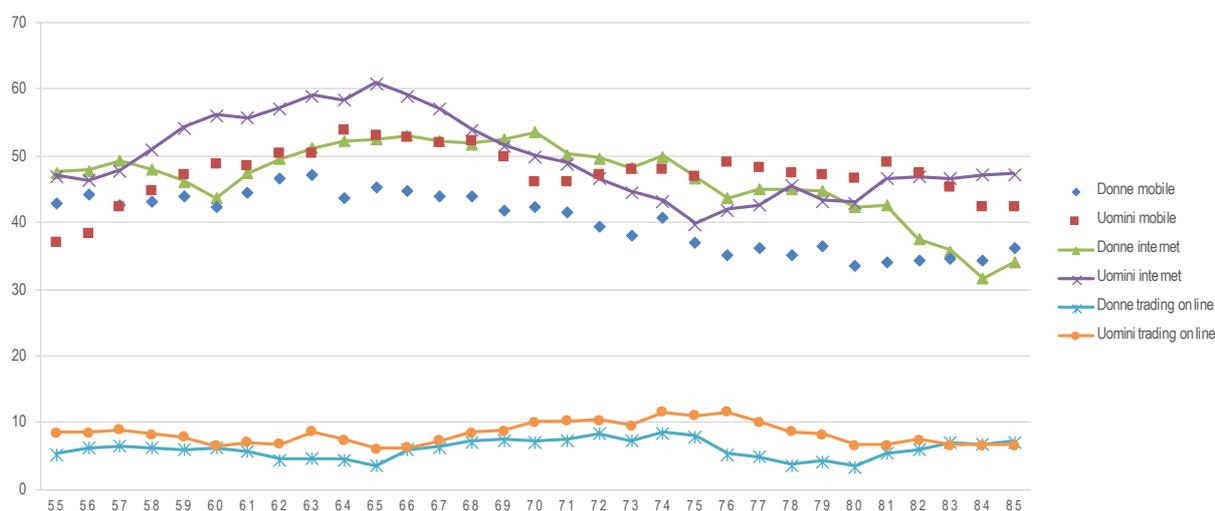
cento per il mobile banking. Noto è il fatto che circa il 23 per cento degli over 60 non dispone nemmeno di una connessione Internet domestica, con percentuali che variano dal 13 per cento nella fascia 61-67 anni al 24 per cento nella fascia 68-85 anni.

L'analisi per fasce d'età all'interno della popolazione senior rivela un modello interessante: i «giovani silver» (61-67 anni) mostrano tassi di connettività domestica dell'87 per cento, superiori rispetto alle fasce più anziane. Questo suggerisce che l'approccio alla tecnologia non è uniforme all'interno della terza età, ma presenta un andamento negativo con l'avanzare dell'età che può essere spiegato considerando che i 60-67enni di oggi hanno vissuto l'avvento di Internet e delle tecnologie digitali durante la loro vita lavorativa attiva, mentre le fasce più anziane hanno affrontato questa transizione in età più avanzata o dopo il pensionamento.

Le differenze di genere visibili nei grafici aggiungono informazioni al quadro. Le donne silver mostrano generalmente tassi di adozione leggermente inferiori rispetto agli uomini, particolarmente nel mobile banking. Questo divario di genere riflette dinamiche socio-culturali più ampie legate al rapporto con la tecnologia, che vedono tradizionalmente le donne della generazione senior meno inclini all'utilizzo di strumenti digitali complessi.

Il confronto con altri paesi europei evidenzia come l'Italia si trovi in una posizione di svantaggio relativo. La penetrazione dell'online banking nell'Unione Europea ha raggiunto l'85 per cento nel 2023, mentre paesi scandinavi come la Danimarca raggiungono il 90 per cento di penetrazione, con Norvegia, Islanda, Finlandia e Danimarca che superano tutti il 90 per cento. Questo divario suggerisce che esistono margini di miglioramento, anche se le sfide dell'inclusione digitale nella terza età non sono peculiari del contesto italiano.

Figura 4.21 – Percentuali di intervistati silver e quasi-silver che utilizzano abitualmente o esclusivamente i servizi di mobile banking, Internet banking e trading online, per età e per genere



L'andamento temporale visibile nei grafici mostra alcune tendenze incoraggianti. Per l'Internet banking tra i silver, si osserva una crescita graduale nel tempo, suggerendo che anche questa popolazione sta lentamente adottando i servizi digitali. Tuttavia, il mobile banking mostra una progressione più lenta, probabilmente a causa delle maggiori difficoltà nell'utilizzo di dispositivi con schermi più piccoli e interfacce meno intuitive per utenti con limitazioni fisiche legate all'età.

Il trading online rimane un'attività estremamente di nicchia anche tra la popolazione generale, con percentuali che non superano mai il 12 per cento. Tra i silver, questi valori scendono ulteriormente, attestandosi intorno al 5-8 per cento. Questo dato riflette non solo le barriere tecnologiche, ma anche la maggiore avversione al rischio tipica della popolazione anziana e la preferenza per forme di investimento più tradizionali e mediate da consulenti umani.

L'elemento più promettente emerso dall'analisi è la maggiore propensione digitale dei «giovani silver». Il fatto che l'87 per cento della fascia 61-67 anni disponga di una connessione Internet domestica, contro il 77 per cento della fascia 68-85 anni, suggerisce che il problema del *digital divide* potrebbe attenuarsi naturalmente nel tempo, man mano che coorti più digitalizzate raggiungono la terza età. Tuttavia, questo processo naturale potrebbe non essere sufficiente a colmare il gap esistente.

La persistenza di un 23 per cento di popolazione silver completamente disconnessa – ossia che secondo quanto ha risposto al nostro questionario non ha una connessione Internet in casa – rappresenta una sfida rilevante per l'inclusione finanziaria. Questi individui rischiano di essere limitati nell'accesso al sistema bancario, man mano che i servizi sono spostati dalle filiali fisiche ai canali digitali.

Dal punto di vista delle politiche pubbliche e delle strategie bancarie, i dati suggeriscono la necessità di approcci differenziati. Per i «giovani silver», potrebbero essere sufficienti programmi di formazione digitale mirati e interfacce semplificate. Per le fasce più anziane, invece, potrebbe essere necessario mantenere canali tradizionali paralleli e investire in programmi di alfabetizzazione digitale più intensivi, possibilmente con il supporto di familiari o volontari.

L'analisi evidenzia anche l'importanza del design inclusivo nei servizi bancari digitali. Le interfacce dovrebbero essere progettate tenendo conto delle specifiche esigenze della popolazione anziana: caratteri più grandi, contrasti elevati, navigazione semplificata e funzionalità di assistenza integrate. Il successo nell'inclusione della popolazione silver non dipende solo dalla disponibilità della tecnologia, ma dalla sua accessibilità e usabilità.

A trattenere i silver dalla digitalizzazione finanziaria si aggiunge il fenomeno delle frodi online, che abbiamo accertato con una domanda apposita, collegata alla diffusione campionaria dei mezzi di pagamento online.

L'analisi dei dati relativi ai mezzi di pagamento utilizzati negli acquisti online e all'esperienza di frodi nella popolazione silver italiana (tabelle 4.13a e 4.13b) rivela dinamiche collegate con il *digital divide* precedentemente esaminato. I numeri presentati offrono una prospettiva dettagliata sui comportamenti di consumo digitale e sulla vulnerabilità alle frodi, con differenze sia per età che per genere.

L'incidenza delle frodi nel nostro campione esprime modelli insoliti quando disaggregata per fasce d'età e genere. I dati mostrano che le frodi non lievi colpiscono il 6,9 per cento dei risparmiatori nella fascia 61-67 anni, con una sostanziale parità tra uomini (6,8 per cento) e donne (6,9 per cento), che contraddice l'idea di una maggiore vulnerabilità femminile. La situazione si complica nella fascia 68-85 anni, dove l'incidenza complessiva sale al 7,5 per cento, ma emerge una marcata asimmetria di genere: gli uomini più anziani del nostro campione risultano molto più vulnerabili (10,6 per cento) rispetto alle donne della stessa fascia (4,6 per cento), con un rapporto di oltre 2:1. Questo dato del nostro studio contrasta con le aspettative comuni e con molte ricerche internazionali, suggerendo che nel contesto italiano la maggiore propensione digitale degli uomini anziani potrebbe conseguentemente esporli a rischi superiori. L'interpretazione più plausibile è che gli uomini della fascia 68-85 anni, pur avendo competenze digitali

limitate, mantengano una maggiore propensione all'utilizzo di servizi online complessi, combinando vulnerabilità tecnica con overconfidence comportamentale.

Le frodi lievi nel nostro campione presentano un quadro differente, con percentuali generalmente contenute ma non trascurabili. Nella fascia 61-67 anni solo lo 0,4 per cento ha subito frodi lievi, con una distribuzione asimmetrica: 0,8 per cento degli uomini contro 0 per cento delle donne, suggerendo che anche per importi limitati gli uomini senior mantengono una maggiore esposizione. La fascia 68-85 anni presenta valori superiori (1,1 per cento complessivo), con 1,0 per cento per gli uomini e 1,2 per cento per le donne, invertendo il modello delle frodi significative. Questo dato del nostro studio suggerisce che le donne anziane, pur meno esposte a frodi di grande entità, possano essere più vulnerabili a truffe di piccolo importo, spesso caratterizzate da tecniche più subdole che sfruttano la fiducia piuttosto che l'incompetenza tecnica.

La percentuale di popolazione del nostro campione completamente immune da frodi mostra valori rassicuranti ma con variazioni notevoli. I «giovani silver» (61-67 anni) presentano un tasso di protezione dell'89,3 per cento, con gli uomini leggermente più protetti (90,9 per cento) rispetto alle donne (87,1 per cento). Nella fascia 68-85 anni, il tasso di protezione sale all'88,6 per cento, ma con un'inversione di genere: le donne mostrano il tasso di protezione più elevato del nostro studio (91,6 per cento) contro l'85,4 per cento degli uomini. Questo dato conferma che le donne della fascia più anziana del nostro campione, pur meno digitalizzate, beneficiano di una maggiore cautela che si traduce in protezione effettiva dalle frodi online.

L'analisi dei mezzi di pagamento nel nostro campione di 857 over 60 mostra una certa gestione del rischio digitale. Le carte prepagate emergono come il mezzo preferito, utilizzate dal 32,2 per cento dei risparmiatori nella fascia 61-67 anni e dal 23,6 per cento in quella 68-85 anni, evidenziando tuttavia una riduzione di quasi 9 punti percentuali con l'avanzare dell'età. Questa preferenza marcata nel nostro campione indica una strategia diffusa di limitazione del rischio finanziario attraverso la predefinitone dell'esposizione massima.

Tabella 4.13a – Mezzi di pagamento usati su Internet (percentuali del campione silver)

Tabella 4.13b – Percentuale del campione silver che ha subito o no una frode online

Tabella 4.13a	61-67 M	61-67 F	61-67 T	68-85 M	68-85 F	68-85 T	61-85 M	61-85 F	61-85 T
Carta di credito	26,5	20,8	24,0	21,9	18,6	20,2	23,3	19,1	21,2
Paypal	15,2	6,9	11,6	10,6	13,0	11,9	12,0	11,6	11,8
Bonifico	0,8	2,0	1,3	1,3	1,9	1,6	1,2	1,9	1,5
Satispay	0,0	1,0	0,4	0,7	0,0	0,3	0,5	0,2	0,4
Carta prepagata	34,9	28,7	32,2	26,9	20,4	23,6	29,3	22,4	25,9
Non compro online	9,9	13,9	11,6	8,3	13,3	10,9	8,8	13,4	11,1
Non ho Internet	2,3	1,0	1,7	0,7	1,6	1,1	1,2	1,4	1,3

Tabella 4.13b	61-67 M	61-67 F	61-67 T	68-85 M	68-85 F	68-85 T	61-85 M	61-85 F	61-85 T
Si, lieve frode	0,8	0,0	0,4	1,0	1,2	1,1	0,9	0,9	0,9
Si, frode significativa	6,8	6,9	6,9	10,6	4,6	7,5	9,5	5,2	7,4
No frodi	90,9	87,1	89,3	85,4	91,6	88,6	87,1	90,6	88,8

Le carte di credito tradizionali seguono con percentuali sostanzialmente stabili: 24 per cento nella fascia più giovane e 20,2 per cento in quella più anziana, suggerendo che circa un quinto dei nostri risparmiatori silver mantiene fiducia negli strumenti di pagamento tradizionali. PayPal presenta percentuali contenute ma stabili (11,6 per cento e 11,9 per cento nelle due fasce), indicando che poco più di un decimo del nostro campione percepisce questo servizio di intermediazione come sufficientemente sicuro per gli acquisti online.

Le differenze di genere nei comportamenti di pagamento nel nostro campione esistono. Nella fascia 61-67 anni, gli uomini mostrano una propensione alle carte prepagate superiore di oltre 6 punti percentuali (34,9 per cento contro 28,7 per cento delle donne), mentre per PayPal il divario raggiunge 8,3 punti percentuali (15,2 per cento contro 6,9 per cento). Questo schema del nostro studio suggerisce che gli uomini «giovani silver» adottano strategie più diversificate di pagamento online, probabilmente correlate a una maggiore frequenza e varietà di acquisti digitali. Anche per le carte di credito tradizionali, gli uomini della fascia 61-67 anni nel nostro campione mostrano percentuali superiori (26,5 per cento contro 20,8 per cento), confermando una maggiore propensione all'utilizzo di strumenti di pagamento digitali. Nella fascia 68-85 anni, i divari di genere si riducono ma rimangono visibili, con gli uomini che mantengono percentuali leggermente superiori per carte prepagate (26,9 per cento vs 20,4 per cento) e carte di credito (21,9 per cento vs 18,6 per cento), mentre PayPal presenta valori più equilibrati.

La percentuale di chi nel nostro campione dichiara di non effettuare acquisti online fornisce un indicatore diretto dell'esclusione dal commercio elettronico, con risultati che sfidano le aspettative intuitive. Nella fascia 61-67 anni, l'11,6 per cento non effettua acquisti online, percentuale che scende leggermente al 10,9 per cento nella fascia 68-85 anni. Questo dato apparentemente controintuitivo del nostro studio potrebbe riflettere un effetto di selezione: chi ha raggiunto un'età molto avanzata mantenendo l'utilizzo di Internet rappresenta un gruppo selezionato di utilizzatori più determinati, mentre nella fascia 61-67 anni sono inclusi anche coloro che stanno ancora sperimentando la transizione digitale con incertezza. Il divario di genere nell'esclusione dagli acquisti online nel nostro campione è consistente: nella fascia 61-67 anni, il 13,9 per cento delle donne non compra online contro il 9,9 per cento degli uomini (4 punti di differenza), mentre nella fascia 68-85 anni il divario si mantiene a 5 punti percentuali (13,3 per cento donne vs 8,3 per cento uomini). Complessivamente nel nostro studio, l'11,1 per cento della popolazione silver non effettua acquisti online, con il 13,4 per cento delle donne escluse contro l'8,8 per cento degli uomini.

La percentuale di chi nel nostro campione dichiara di non avere Internet (1,3 per cento nella popolazione silver complessiva, con 1,2 per cento tra gli uomini e 1,4 per cento tra le donne) risulta molto inferiore rispetto ai dati sulla connettività domestica precedentemente analizzati, dove fino al 23 per cento non disponeva di connessione domestica. Questa discrepanza nei dati suggerisce che molti rispondenti considerano l'accesso Internet tramite dispositivi mobili, connessioni presso familiari o altri punti di accesso come sufficiente per definirsi «connessi», anche se non dispongono di una connessione domestica stabile. Il dato disaggregato per età mostra che nella fascia 61-67 anni l'1,7 per cento dichiara di non avere Internet (2,3 per cento uomini, 1,0 per cento donne), mentre nella fascia 68-85 anni la percentuale scende all'1,1 per cento (0,7 per cento uomini, 1,6 per cento donne), confermando la complessità del rapporto tra età, genere e accesso tecnologico.

L'utilizzo di strumenti di pagamento innovativi nel nostro campione rimane marginale, quasi trascurabile. Satsipay è utilizzato dallo 0,4 per cento della popolazione silver complessiva, con diffe-

renze interessanti per età e genere: nella fascia 61-67 anni lo utilizza lo 0,4 per cento (0 per cento uomini, 1,0 per cento donne), mentre nella fascia 68-85 anni la percentuale scende allo 0,3 per cento (0,7 per cento uomini, 0 per cento donne). Questo dato individua una resistenza generalizzata all'adozione di tecnologie finanziarie emergenti, ma con schemi di genere che si invertono tra le fasce d'età. I bonifici online rappresentano l'1,5 per cento delle preferenze complessive (1,3 per cento nella fascia 61-67 anni, 1,6 per cento nella fascia 68-85 anni), con le donne che mostrano una preferenza leggermente superiore in entrambe le fasce d'età, suggerendo una percezione di maggiore sicurezza associata a questo strumento tradizionale digitalizzato.

Le strategie di protezione dalle frodi online adottate dalla popolazione silver italiana, evidenziate dalla preferenza per carte prepagate e servizi di pagamento mediati, indicano una consapevolezza diffusa dei rischi associati agli acquisti online. Tuttavia, questa cautela si traduce anche in una limitazione dell'accesso ai benefici del commercio elettronico, creando un circolo vizioso in cui la paura delle frodi riduce l'esperienza digitale, mantenendo bassi i livelli di competenza e aumentando paradossalmente la vulnerabilità.

L'evoluzione demografica suggerisce che nei prossimi anni si assisterà a un incremento graduale della partecipazione della popolazione anziana al commercio elettronico, ma questo processo sarà accompagnato da rischi crescenti se non supportato da adeguate iniziative di educazione finanziaria digitale. A livello di politiche si evidenzia la necessità di strategie integrate che affrontino simultaneamente il *digital divide* e la vulnerabilità alle frodi. Le differenze di genere osservate suggeriscono che gli interventi dovrebbero essere calibrati considerando non solo l'età ma anche specificità legate al genere, con particolare attenzione alla protezione degli uomini anziani dalle frodi più sofisticate e all'inclusione delle donne anziane nei benefici del commercio digitale.

L'analisi complessiva segnala che la popolazione silver italiana sta navigando la transizione digitale con cautela, adottando strategie di protezione che limitano l'esposizione al rischio ma anche l'accesso alle opportunità. La sfida per il futuro consiste nel facilitare una maggiore inclusione digitale mantenendo elevati standard di protezione, attraverso educazione mirata, miglioramento delle interfacce utente e rafforzamento dei sistemi di sicurezza. Solo attraverso questo approccio integrato sarà possibile realizzare i benefici della digitalizzazione finanziaria senza esporre la popolazione più vulnerabile a rischi non trascurabili.

4.22. I silver e la banca: oltre i 70 la fiducia si scontra con la complessità

La decisione di indagare attraverso domande dirette il livello di soddisfazione dei silver sui servizi bancari nasce dalla ipotesi, confermata dalla letteratura internazionale^{42, 43}, che questa fascia demografica rappresenti una sfida per il settore finanziario. La ricerca mondiale evidenzia come l'invecchiamento della società sia un fenomeno generalizzato e senza frontiere, che richiede approcci specifici nell'erogazione di servizi bancari.

Studi recenti hanno avanzato la tesi che la principale ragione per cui gli anziani non utilizzano i servizi digitali sia la paura delle frodi, seguita dalla scarsa interfaccia utente delle applicazioni,

⁴² G. Krzymińska, *Financial Services Market in an Ageing Society. Challenges for the Development of Silver Economy*, in W. Tarczyński, K. Nermend (a cura di), *Effective Investments on Capital Markets. Springer Proceedings in Business and Economics*, Cham, Springer, 2019, https://doi.org/10.1007/978-3-030-21274-2_8.

⁴³ M. Imam, K. Kpodar, *Aging Gracefully: Steering the Banking Sector through Demographic Shifts*, IMF Working Papers, vol. 2024, n. 118.

mentre altre ricerche sottolineano come gli anziani preferiscano i servizi bancari tradizionali poiché offrono interazioni personalizzate, indicando che la maggior parte degli *elderly* non ha adottato il mobile banking per mancanza di personalizzazione. Il paradigma della *customer satisfaction* nel settore bancario si è evoluto per riconoscere che cloud services, sicurezza, e-learning e qualità del servizio sono quattro fattori che influenzano la soddisfazione nella fruizione dei servizi di Internet banking. La pandemia di Covid-19 ha accelerato ulteriormente questa necessità di comprensione, poiché gli anziani hanno dovuto adottare nuovi canali e tecnologie invece del contante e dei canali tradizionali, nonostante non siano tecnologicamente esperti ed evitino l'e-banking. In questo contesto, la somministrazione di domande specifiche sui voti da attribuire ai singoli servizi bancari si è rivelato uno strumento per catturare le sfumature della percezione qualitativa di una clientela che richiede approcci differenziati e che spesso rimane poco visibile nelle analisi aggregate dei big data bancari.

I voti mediani assegnati dai silver ai servizi bancari rivelano un quadro articolato di soddisfazione che attraversa linee generazionali e di genere con visibili variazioni dei gradimenti. L'analisi dei dati disaggregati per fasce d'età (61-65, 66-70, 71-80, 81-85 anni) e per sesso mostra peraltro come l'esperienza bancaria degli over 60 sia caratterizzata da aspettative consolidate e da una valutazione critica che riflette decenni di rapporto con il sistema creditizio.

Tabella 4.14 – I voti mediani assegnati ai servizi bancari da parte degli intervistati silver, per fasce di età e per genere

Qualità	61-70			71-80			81-85			61-67			68-85			61-85		
	M	F	T	M	F	T	M	F	T	M	F	T	M	F	T	M	F	T
Comunicazione telefonica	8,0	8,0	8,0	8,0	7,0	8,0	7,0	7,0	7,0	6,5	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Risposta alle domande	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	7,0	8,0	7,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Soluzione problemi	5,0	8,0	7,0	7,0	8,0	8,0	5,0	7,0	6,0	5,0	8,0	7,0	7,0	8,0	7,0	6,0	8,0	7,0
Conto corrente	7,0	8,0	8,0	7,0	8,0	8,0	7,0	8,0	8,0	6,0	8,0	7,0	7,0	8,0	8,0	7,0	8,0	8,0
Pagamenti	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	7,0	8,0	7,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Online	8,0	8,0	8,0	8,0	7,0	8,0	6,0	7,0	7,0	8,0	8,0	8,0	8,0	7,0	8,0	8,0	7,5	8,0
Depositi	7,0	8,0	8,0	7,0	6,0	6,0	6,0	7,0	6,0	6,0	8,0	6,0	7,0	7,0	7,0	6,0	7,0	7,0
Servizi investimento	6,5	8,0	7,0	6,0	7,0	6,0	5,0	5,0	5,0	6,0	7,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Assicurazioni	6,0	8	7,0	6,0	7,0	7,0	5,0	5,0	5,0	5,5	8	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	7,0	6,0
Accessibilità sportelli	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	6,0	7,0	7,0	6,5	8,0	8,0	8,0	7,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Semplicità servizi	8,0	8,0	8,0	8,0	7,0	7,0	7,0	8,0	7,0	8,0	8,0	8,0	7,0	8,0	7,0	8,0	8,0	8,0
Relazione gestore	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	6,0	8,0	8,0	7,5	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0

La comunicazione telefonica emerge come uno dei servizi più stimati, con voti mediani costantemente elevati (8/10 per quasi tutte le categorie), evidenziando come per i silver il contatto diretto rimanga fondamentale. Le donne nella fascia 61-67 anni mostrano una valutazione leggermente superiore agli uomini in questa dimensione, probabilmente perché privilegiano la relazione interpersonale e trovano nel dialogo telefonico quella componente umana che considerano irrinunciabile. Anche gli over 80 (uomini e donne insieme) dimostrano discreto apprezzamento per questo canale, che rappresenta talora l'unico modo per gestire operazioni senza doversi recare fisicamente in filiale.

Analogamente, la capacità di rispondere alle domande e ai dubbi dei clienti riceve valutazioni piuttosto lusinghiere (8/10 trasversalmente), suggerendo che quando i silver riescono a entrare in contatto con gli operatori, la qualità del servizio soddisfa le loro aspettative. Questa evidenza assume rilievo considerando che questa generazione è cresciuta con l'idea della banca come istituzione di fiducia, dove il rapporto personale e la competenza tecnica degli addetti costituivano elementi distintivi del servizio.

I servizi di pagamento sono giudicati in modo pressoché ottimale (8/10 per tutte le fasce), riflettendo probabilmente la semplicità e l'affidabilità di operazioni ormai consolidate. I silver, abituati a gestire le proprie finanze con metodi tradizionali, trovano nei sistemi di pagamento contemporanei quella sicurezza e quella trasparenza che cercano nelle transazioni economiche.

La gestione del conto corrente presenta valutazioni generalmente buone (7-8/10). Il voto mediano tra gli uomini 81-85 anni è pari a 7 e uniforme tra tutte le fasce di età. Si tratta di un punteggio discreto che sottende un giudizio di non piena promozione dei servizi di base della banca online.

Il primo spartiacque generazionale viene dai servizi online. Se le fasce dei silver (tra i 61 e gli 80 anni) mantengono valutazioni mediane discrete (7-8/10), si osserva un calo nella fascia 81-85 anni, particolarmente evidente negli uomini (6). Questo andamento potrebbe riflettere diverse strategie di adattamento: i settantenni potrebbero trovarsi in una posizione intermedia, né completamente estranei alla tecnologia né sufficientemente supportati, mentre gli ultraottantenni potrebbero in parte aver desistito dai servizi digitali, concentrandosi solo su quelli che effettivamente riescono a utilizzare.

I servizi di deposito mostrano una performance complessivamente più modesta (6-8/10), con particolare criticità nella fascia 71-80 anni femminile (6) e 81-85 anni maschile (6). Questa valutazione potrebbe riflettere l'insoddisfazione per rendimenti considerati ancora inadeguati, sebbene siano stati in progressivo aumento, in un contesto di tassi storicamente bassi, particolarmente frustrante per una generazione che ha conosciuto epoche di maggiore remunerazione del risparmio.

L'area un po' più critica emerge dai servizi di investimento, dove i voti mediani scendono piuttosto (5-7/10). Nella fascia 71-80 anni, il voto mediano è ancora sufficiente e pari a 6, ma quello espresso nella fascia di età 81-85 scivola a 5, sia che si tratti di uomini, sia che si tratti di donne. Questi silver potrebbero sentirsi non adeguatamente consigliati o potrebbero aver subito perdite che hanno minato la loro fiducia negli strumenti finanziari che non comprendono appieno.

La valutazione più bassa (5) indica che almeno la metà degli intervistati in questa fascia considera insufficiente il servizio ricevuto.

I servizi di assicurazione offerti attraverso il canale bancario non sono particolarmente apprezzati dalla clientela silver, o forse non sono appieno compresi, con voti mediani nel range (5-7/10).

Il mondo assicurativo, spesso percepito come opaco e caratterizzato da clausole complesse, per ora non è riuscito a conquistare completamente la fiducia dei silver, che probabilmente si sentono disorientati dalla molteplicità di prodotti e dalle difficoltà di comprensione delle condizioni contrattuali e forse sono più legati al canale distributivo tradizionale degli agenti di assicurazione.

L'accessibilità degli sportelli riceve valutazioni positive (6,5-8/10), ma con alcune criticità nella fascia 81-85 anni (6-7) che potrebbero riflettere difficoltà fisiche crescenti o una riduzione della rete territoriale che inevitabilmente penalizza chi ha minore mobilità. Le donne over 80 mantengono una valutazione positiva (7), suggerendo che quando il servizio è accessibile, viene apprezzato nella sua dimensione relazionale.

La semplicità dei servizi mostra un apprezzamento trasversale (7-8/10), confermando che quando le procedure sono chiare e lineari, i silver ne riconoscono il valore. Questa evidenza sottolinea l'importanza di mantenere un approccio user-friendly anche nell'evoluzione digitale dei servizi bancari.

La relazione con il proprio gestore emerge come uno dei punti di forza del sistema (7,5-8/10), confermando quanto per i silver rimanga centrale il rapporto umano e personalizzato. Questa valutazione positiva suggerisce che dove esiste ancora una figura di riferimento dedicata, l'esperienza bancaria risulta di certo più soddisfacente.

L'analisi complessiva rivela come i silver riferiscano maggiore soddisfazione per i servizi tradizionali e relazionali, mentre mostrano crescente criticità verso prodotti complessi e canali digitali. Le differenze di genere, pur presenti, appaiono meno marcate di quelle generazionali, con le donne che tendono a valorizzare maggiormente gli aspetti relazionali del servizio. La fascia 81-85 anni emerge come quella più esigente e critica, probabilmente perché combina ancora aspettative elevate con una crescente difficoltà di adattamento ai cambiamenti del servizio bancario.

Pur emergendo aree di miglioramento, i dati suggeriscono un'evoluzione positiva del rapporto tra silver e banche. La solidità delle valutazioni sui servizi di base – comunicazione telefonica e risposta alle domande con voti mediani costanti a 8/10 trasversalmente a tutte le fasce d'età – dimostra che dove il sistema bancario investe sulla qualità relazionale, i risultati sono apprezzati. Particolarmente importante è il mantenimento di standard elevati (8/10) nella relazione con il gestore personale anche tra gli ultraottantenni, indicando che la personalizzazione del servizio continua a rappresentare un elemento vincente in queste fasce di età. Inoltre, l'apprezzamento per i servizi di pagamento (8/10 per tutte le categorie) e la discreta performance dell'accessibilità degli sportelli suggeriscono che le banche stanno riuscendo a mantenere la prossimità e semplicità operativa che i silver considerano irrinunciabili.

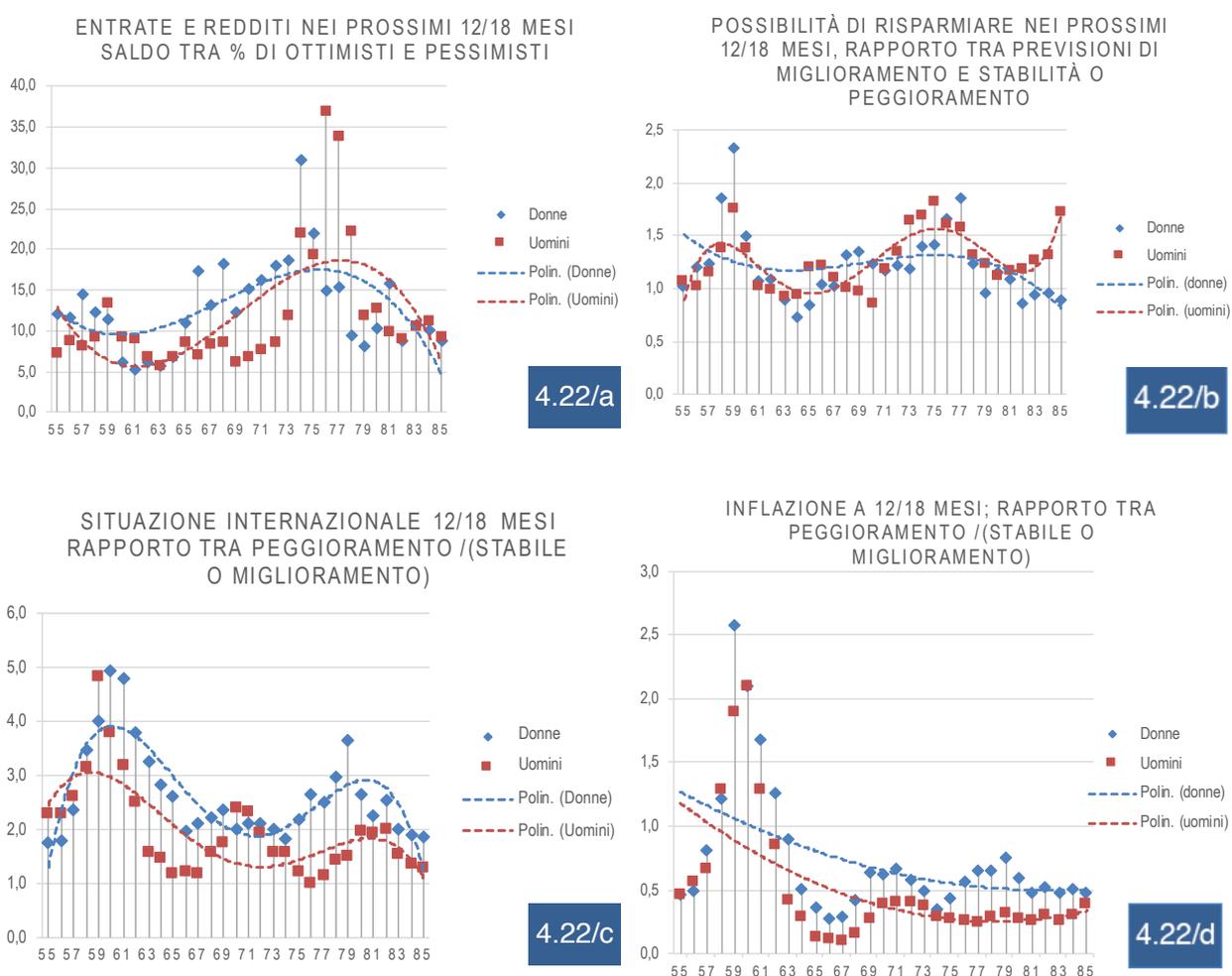
4.23. Il futuro prossimo: ottimismo, cautela, con progetti e voglia di esperienze

Se la terza età è attiva, essa non si accontenta di avere storia e memoria, ma progetta un futuro e ha sogni da realizzare, sia pure entro un orizzonte temporale dato. Per realizzare i sogni e i progetti occorre tuttavia esserne in grado, ragione per cui occorre che si realizzino aspettative economiche compatibili con la progettualità. Abbiamo pertanto rilevato con una barriera di do-

mande simili, le aspettative dei silver italiani per i prossimi 12-18 mesi ed abbiamo tratto che esse rivelano un quadro di ottimismo temperato dalla prudenza, dove la fiducia nelle proprie capacità economiche si confronta con ansie crescenti per l'instabilità globale. L'analisi dei dati raccolti su 857 silver all'interno del campione di 1.700 italiani coinvolti nelle decisioni di investimento mostra come questa generazione mantenga una visione sostanzialmente positiva del proprio futuro economico immediato, pur navigando in un contesto altamente incerto (figura 4.22a-4.22d).

Figure 4.22/a-4.22/d:

**Saldo per cento tra ottimisti e pessimisti sulle entrate a 12-18 mesi nelle età silver (4.22/a);
rapporto tra aumenti e riduzioni di possibilità di risparmio a 12/18 mesi nelle età silver (4.22/b);
rapporto tra previsioni di peggioramento e di miglioramento della situazione internazionale (4.22/c);
rapporto tra previsioni di peggioramento e di miglioramento dell'inflazione (4.22/d)**
(tutte le figure mostrano i dati secondo l'età silver e il genere)



Il saldo tra ottimisti e pessimisti sulle prospettive reddituali future proprie degli intervistati silver mostra una contrazione rispetto alla situazione attuale che abbiamo visto essere di piuttosto ampia sufficienza. Esso scende a valori compresi tra il 5 per cento e il 35 per cento a seconda delle fasce d'età, pertanto con un calo marcato rispetto al saldo attuale di sufficienza del reddito che si attesta tra il 60 per cento e il 75 per cento. Questo dato rivela come l'incertezza per il futuro eroda considerevolmente l'ottimismo dei silver, pur mantenendo un saldo ancora positivo in tutte le fasce d'età. La ricerca evidenzia quindi una resilienza temperata: i silver

mantengono una base di fiducia nelle proprie capacità di gestione economica che resiste alle incertezze esterne, ma con margini di ottimismo ridotti quando proiettano le aspettative sui prossimi 12-18 mesi.

Questa stabilità trova conferma nell'analisi delle aspettative di risparmio, aspetto sul quale il rapporto ottimisti/pessimisti si mantiene costantemente superiore a 1 in tutte le fasce d'età, con valori che oscillano tra 1,5 e 2,5. La capacità di continuare a risparmiare rappresenta per i silver non solo una necessità di sicurezza personale, ma anche l'adempimento a quello che molti, particolarmente gli uomini, considerano un dovere morale verso le generazioni successive. Le donne mostrano comportamenti leggermente diversi, con una propensione più decisa verso la trasmissione ereditaria anticipata, in linea con studi che evidenziano approcci di genere differenziati nella gestione intergenerazionale della ricchezza.

La fotografia cambia drasticamente quando si analizzano le preoccupazioni per la situazione internazionale, dove il rapporto pessimisti/ottimisti supera invece costantemente il valore 2 in tutte le fasce di età, raggiungendo picchi del 4,5 nella fascia 59-62 anni.

Tabella 4.15 – Progetti (sogni nel cassetto) che saranno realizzati dai silver nei prossimi 12-36 mesi

Classe, età	Genere	Affittare seconda casa	Comprare seconda casa	Nuova auto	Nuova moto	Camper, barca ecc.	Attrezzatura da hobby >1000 euro	Orologi accessori beni lusso	Regalo del valore di almeno 500 euro al partner	Comprare quadri, antichità, arte moderna	Regalo da almeno 1000 euro a figli, nipoti	Regalo da 10.000 euro a figli, nipoti	Investimento assicurativo regalato a figli, nipoti	Viaggio breve 2-3 giorni	Viaggio lungo 5 giorni o più	Altro
61-70	M	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	9,1	3,8	0,0	3,2	0,0	0,0	11,3	12,4	0,0
	F	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	8,5	4,6	0,0	2,0	0,0	0,0	16,3	18,3	0,0
	T	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	8,9	4,1	0,0	2,7	0,0	0,0	13,6	15,0	0,0
71-80	M	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	4,2	2,4	0,0	0,6	0,0	0,0	12,1	13,3	0,0
	F	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	6,4	1,2	0,0	1,2	0,0	0,0	11,1	13,4	0,0
	T	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	5,3	1,8	0,0	0,9	0,0	0,0	11,6	13,4	0,0
81-85	M	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	11,0	1,2	0,0	1,2	0,0	0,0	11,0	8,5	0,0
	F	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,1	2,0	0,0	4,0	0,0	0,0	11,1	9,1	0,0
	T	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,3	1,7	0,0	2,8	0,0	0,0	11,1	8,8	0,0
61-67	M	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	11,4	4,6	0,0	4,6	0,0	0,0	12,9	12,9	0,0
	F	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,9	5,9	0,0	1,0	0,0	0,0	18,8	22,8	0,0
	T	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	10,7	5,2	0,0	3,0	0,0	0,0	15,5	17,2	0,0
68-85	M	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	6,0	2,0	0,0	0,7	0,0	0,0	11,0	11,6	0,0
	F	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	6,2	1,6	0,0	2,5	0,0	0,0	11,2	11,5	0,0
	T	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	6,1	1,8	0,0	1,6	0,0	0,0	11,1	11,5	0,0
61-85	M	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	7,6	2,8	0,0	1,9	0,0	0,0	11,6	12,0	0,0
	F	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	7,1	2,6	0,0	2,1	0,0	0,0	13,0	14,2	0,0
	T	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	7,4	2,7	0,0	2,0	0,0	0,0	12,3	13,1	0,0

Questo dato rivela come i silver percepiscano chiaramente la propria vulnerabilità rispetto a shock esterni, probabilmente amplificata dalla memoria storica di crisi precedenti e dalla consapevolezza di avere minori margini di manovra rispetto alle generazioni più giovani. Le donne esprimono preoccupazioni leggermente superiori agli uomini in questo ambito, un modello di comportamento che la letteratura collega spesso a una maggiore sensibilità verso i rischi sistemici e le loro implicazioni familiari. L'inflazione emerge come la preoccupazione più acuta, con rapporti pessimisti/ottimisti che raggiungono valori compresi tra 2,5 e 3 nelle fasce di età prima dei 65 anni. Per i silver, che vivono con redditi sostanzialmente fissi e hanno limitate possibilità di adeguamento, la stabilità dei prezzi rappresenta un pilastro fondamentale del benessere economico.

Nonostante queste ansie macroeconomiche, i progetti concreti dei silver per i prossimi 12-18 mesi ci riportano lo scatto di una generazione tutt'altro che rassegnata o passiva (tabella 4.15). I dinamici viaggi rappresentano la categoria di progetti più diffusa, con il 12,3 per cento che pianifica viaggi brevi (2-3 giorni) e il 13,1 per cento che programma soggiorni più lunghi (5 giorni o più). Questo dato assume particolare significato se confrontato con la letteratura sul *successful aging*, che identifica nelle esperienze di viaggio uno dei fattori chiave per il mantenimento del benessere psicofisico negli anziani.

Gli investimenti in beni per l'acquisto di orologi, gioielli e beni di lusso rappresentano il secondo progetto più comune (7,4 per cento complessivo), con differenze di genere interessanti: gli uomini mostrano una propensione leggermente superiore (7,6 per cento vs 7,1 per cento delle donne), particolarmente marcata nella fascia 81-85 anni (11,0 vs 6,1 per cento). Questa divergenza potrebbe riflettere diversi approcci al tempo libero e agli investimenti in autorealizzazione, con gli uomini più propensi a investire in attrezzature tecniche o strumentali per i propri hobby.

I progetti di acquisto di regali del valore di almeno 500 euro da offrire al partner coinvolgono il 2,7 per cento del campione, con una distribuzione che vede le donne più attive nella fascia di età iniziale (61-67 anni), con il 5,9 per cento contro il 4,6 degli uomini.

Sorprendentemente limitati risultano i progetti immobiliari, con solo lo 0,5 per cento che pianifica di affittare una seconda casa e nessuno che prevede acquisti immobiliari. Questo dato contrasta con l'evidenza emersa sulla dinamicità del portafoglio immobiliare dei silver e potrebbe riflettere strategie di investimento che si concentrano su orizzonti temporali più lunghi o su operazioni già in corso di definizione.

Completamente assenti risultano progetti di acquisto di auto, moto, camper o natanti, così come investimenti in arte, antichità o strumenti assicurativi per le generazioni successive. Questa apparente rinuncia a categorie di spese tradizionalmente associate al benessere economico potrebbe riflettere un approccio più pragmatico e selettivo agli acquisti, concentrato su esperienze piuttosto che su beni materiali, da cui la chiara preferenza per le esperienze di viaggio.

L'analisi correlata tra aspettative economiche e progetti concreti permette di stabilire altri punti fissi: le fasce d'età con maggiore ottimismo reddituale (68-75 anni) mostrano anche una propensione elevata verso progetti di viaggio e investimenti in hobby, mentre le fasce più impattate dall'inflazione concentrano i propri progetti su aspetti relazionali e di cura delle relazioni familiari.

La letteratura internazionale sul comportamento economico degli anziani trova in questi dati sia conferme che smentite. Se da un lato si conferma la tendenza verso una maggiore cautela negli investimenti e una crescente preoccupazione per la stabilità macroeconomica, dall'altro emerge una generazione di silver italiani più dinamica e progettuale di quanto spesso stereotipi e ricerche precedenti abbiano suggerito.

Il quadro che emerge delinea un futuro economico della *Silver Age* italiana caratterizzato da resilienza selettiva e ottimismo pragmatico. I silver mantengono fiducia nelle proprie capacità di gestione economica personale mentre sviluppano crescente consapevolezza delle vulnerabilità sistemiche. I loro progetti si concentrano su esperienze significative e relazioni affettive piuttosto che su accumulo di beni materiali, suggerendo un'evoluzione verso modelli di consumo più sostenibili e orientati al benessere olistico.

Per il sistema finanziario, questi dati indicano la necessità di sviluppare prodotti e servizi che bilancino la domanda di sicurezza con la volontà di mantenere stili di vita attivi e coinvolgenti. I servizi di risparmio dovranno offrire protezione dall'inflazione senza sacrificare la liquidità necessaria per progetti a breve termine, mentre i servizi di investimento dovranno integrare obiettivi di rendimento con finalità di trasmissione intergenerazionale. I servizi assicurativi dovranno evolvere per coprire non solo rischi sanitari ma anche rischi legati al mantenimento di standard di vita e autonomia decisionale.

La consulenza finanziaria assume particolare rilevanza in questo contesto, dovendo orchestrare strumenti diversi per obiettivi che superano la semplice massimizzazione del rendimento per abbracciare dimensioni di benessere che includono salute, relazioni sociali, autorealizzazione e *legacy planning*. Il futuro economico dei silver italiani appare quindi caratterizzato dalla ricerca di un equilibrio dinamico tra sicurezza e crescita, tra cautela e ambizione, tra protezione del presente e investimento nel futuro delle generazioni successive.

Conclusioni • La metamorfosi silenziosa del risparmio degli italiani e le strategie nella *Silver Age*

*«Noi siamo quello che facciamo ripetutamente. L'eccellenza, quindi, non è un atto, ma un'abitudine»
(Aristotele)*

L'*Indagine 2025* del Centro Einaudi sui comportamenti di risparmio e le scelte finanziarie degli italiani mette in mostra un paese che vive una metamorfosi economica e sociale, caratterizzata da paradossi e sorprese, molte dai contorni positivi: essa racconta una storia di trasformazione silenziosa, dove antiche certezze si appannano e svaniscono, mentre nuove consapevolezze tendono a emergere.

Il primo dato che colpisce – senza sorprendere – è la natura del risparmio italiano: nel 36 per cento dei casi, percentuale che risulta la maggiore tra le indicazioni possibili, le entrate accantonate servono ad affrontare imprevisti futuri. Il valore, seppur in calo rispetto ai picchi del 2024 conseguenti alla guerra e all'inflazione, conferma il carattere difensivo dell'approccio al denaro. Ma è qui che inizia una narrazione interessante: accanto al tradizionale risparmio precauzionale, si sta consolidando una nuova categoria di risparmiatori «intenzionali» che rappresenta il 38 per cento del totale, concentrata principalmente tra i 25 e i 44 anni e nelle fasce medio-alte di reddito. Questi risparmiatori non si limitano a mettere da parte denaro per timore del futuro, ma pianificano strategicamente i propri obiettivi e costruiscono un capitale con scopi precisi.

Il portafoglio medio, dopo il tracollo del 2022 (–11,6 per cento), ha recuperato valore con un +8,7 per cento nel 2023 e un +4,5 per cento nel 2024, favorito dalla stabilità dei mercati e dal ritorno alla cedola delle obbligazioni; tuttavia (aspetto positivo) le incertezze affrontate dagli investitori non ne hanno schiacciato l'orizzonte temporale, che si conserva moderatamente lungimirante. Nel 2025 coloro che valutano investimenti solo se portano a risultati entro un anno sono stati il 14,8 per cento del totale, più o meno pari a quelli dell'anno precedente (15 per cento nel 2024), a segno del consolidamento della fiducia negli investimenti finanziari, dai quali non occorre più essere sempre pronti a scappare. Dieci anni fa, nel 2014, un risparmiatore su quattro preferiva invece investire con un orizzonte temporale di appena un anno (28 per cento).

Le disuguaglianze nello stesso tempo si stanno amplificando: il risparmio si concentra sempre più tra famiglie con redditi elevati. I laureati mostrano maggiore autonomia finanziaria (87 per cento) rispetto a chi ha licenza media inferiore (72 per cento) e risparmiano in media l'11,8 per cento contro il 10 di chi ha meno titoli di studio. Il 73,6 per cento del campione giudica sufficiente il reddito attuale, ma solo il 27,5 per cento lo considera tale a lungo termine, con un senso di precarietà che aumenta specie tra chi è under 44.

Quest'anno, rispetto al passato è stata introdotta un'analisi delle differenze di genere sui vari temi analizzati dall'*Indagine*, il che ha offerto nuovi e interessanti spaccati vevolevoli di ulteriori e successivi approfondimenti. Le donne risparmiatrici rappresentano il 57 per cento del sottocampione femminile (contro il 61 per cento degli uomini); il 78 per cento delle donne ritiene sufficiente il reddito pre-

sente (80 per cento gli uomini), ma – quando arriva l'età della pensione legale (67 anni) – solo il 30 per cento ha accumulato sufficienti risparmi (contro il 40 per cento degli uomini) per far fronte alle inevitabili necessità della vecchiaia. Le donne tendono a essere mediamente più avverse al rischio economico associato al reddito vitale¹, e sviluppano strategie adattive diverse da quelle degli uomini: dopo i 60 anni, per esempio, mostrano schemi di risparmio sistematici e non casuali, con una seconda ondata di accumulo dopo i 70 anni più marcata rispetto agli uomini. La loro propensione al risparmio cresce con l'età proprio nella *Silver Age* – di cui questa edizione si è particolarmente occupata – partendo dal 10,2 per cento a 55 anni per arrivare al 13,5 per cento a 79 anni, mentre gli uomini mantengono una curva più lineare, tra il 10,8 per cento a 55 anni e l'11,8 per cento a 85 anni.

La previdenza, tradizionalmente considerata un pensiero per la vecchiaia, è diventata una preoccupazione generazionale: il 29 per cento del risparmio è destinato alla pensione, ma appena poco più della metà degli intervistati tra i 35 e i 60 anni (51,9 per cento, mentre erano il 60 per cento nel 2022) ritiene che il reddito da pensione sarà sufficiente al momento giusto, con una differenza tra uomini (53 per cento) e donne (50,8 per cento): un sintomo del divario di genere originato dalla formazione del reddito in età lavorativa, che si prolunga fino alla *Silver Age*.

Come risaputo, il sistema pensionistico pubblico è sotto crescente pressione: il meccanismo a ripartizione stabilizza la spesa pensionistica sul PIL, ma riduce potenzialmente il reddito vitale dell'assicurato. Il contesto economico mutevole, l'incertezza sul futuro, il succedersi degli *shock* a cui abbiamo assistito negli ultimi anni, se uniti alla consapevolezza del fatto che la pensione sarà sempre più il riflesso della storia del proprio lavoro e del proprio reddito, si traducono in un peggioramento delle aspettative pensionistiche. Parallelamente, la previdenza complementare continua a far fatica a decollare: il 65,9 per cento degli aderenti ai fondi pensione vi destina il TFR, una forma di «risparmio obbligatorio», mentre il 28 per cento di chi non vi aderisce dichiara di non avere liquidità da allocare a forme di previdenza complementare.

I dati sulle coperture assicurative dei risparmiatori continuano a mostrare penetrazioni contenute. Solo il 24,5 per cento ha sottoscritto forme pensionistiche complementari o polizze vita con elementi previdenziali, mentre le coperture *Long-term care* (LTC) raggiungono appena il 14,5 per cento del campione. Particolarmente bassa la protezione tra i 25-34 anni, dove le polizze LTC scendono al 13,1 per cento.

I giovani sono meno protetti sul fronte dell'assistenza a lungo termine, ma sta aumentando l'attenzione alla previdenza integrativa: la fascia 25-34 anni raggiunge infatti il 28,3 per cento di adesione contro il 24,5 per cento del campione generale.

Quello che emerge è che il reddito incide significativamente sulle scelte di protezione. I possessori di redditi superiori ai 2.500 euro raggiungono il 30 per cento di copertura previdenziale integrativa e il 35 per cento per le polizze vita. Chi ha un reddito elevato è anche più coperto sul fronte LTC, ma solo per 1,5 punti percentuali in più del complesso del campione (16 per cento). A frenare queste coperture non è quindi solo l'accessibilità economica, ma il fatto che non sia una necessità culturalmente avvertita nella società italiana, adagiata sul tradizionale welfare mediterraneo-familiare, il cui futuro, tuttavia, non potrà contare su un incremento demografico.

¹ Il *reddito vitale* (talvolta chiamato *reddito disponibile a lungo termine*) è un concetto utilizzato in economia, soprattutto nell'analisi del consumo e del risparmio, per indicare una stima del valore attuale scontato del reddito futuro che un individuo o una famiglia si aspetta di ricevere nel corso della propria vita.

Sul piano di genere, gli uomini mostrano una leggera prevalenza: 21,1 per cento contro 19,6 per cento delle donne nelle polizze vita, mentre per le coperture LTC il divario è più contenuto, con il 14,9 per cento uomini e il 14,1 per cento donne. Le polizze vita sono sempre più percepite come strumenti di allocazione finanziaria, particolarmente tra le fasce con patrimoni più elevati.

Il quadro complessivo restituisce, dunque, una fotografia con livelli di protezione in progresso, ma ancora insufficienti rispetto alle caratteristiche demografiche del nostro Paese.

Fulcro del patrimonio italiano resta la casa, con il 79,6 per cento degli intervistati che vive in abitazioni di proprietà e un patrimonio immobiliare medio di 211.171 euro per famiglia. Anche qui il paradigma sta cambiando: le nuove generazioni non vedono più nell'immobile solo una riserva di valore, quanto un asset da valutare in base al rendimento o al servizio che genera. Il 18 per cento del risparmio è ancora finalizzato all'abitazione, mentre il 22,7 per cento apprezza la possibilità di utilizzare l'immobile come fonte di integrazione economica durante la vecchiaia. Tuttavia, emerge un problema strutturale: la trasmissione del patrimonio immobiliare avviene troppo tardi per essere davvero trasformativa per i giovani, rendendo inefficace quello che potrebbe essere un significativo veicolo di mobilità sociale. Solo il 6,6 per cento vede nell'immobile «un investimento come un altro», confermando il buon favore del «mattone», con il 19,5 per cento delle famiglie che possiede altri immobili oltre alla casa in cui risiede, dato concentrato soprattutto nella fascia 55-64 anni, dove la percentuale sale al 22,7 per cento.

Sul fronte degli strumenti di investimento, gli italiani mostrano segnali di cambiamento ma con una lentezza che tradisce la persistenza di abitudini profondamente radicate. Il rapporto tra investitori e speculatori è passato da 1:1 nel 2007 a 16:10 nel 2024, evidenziando una riduzione dello spirito speculativo a favore di strategie più razionali. Le obbligazioni rimangono lo strumento preferito, con il 20 per cento dei risparmiatori che le possiede e il 44 per cento di questi che ha operato nell'ultimo anno e con un rapporto di 2:1 tra chi ha acquistato e chi ha venduto. Le azioni restano un investimento fortemente di nicchia: solo il 5,6 per cento degli intervistati ha operato in Borsa negli ultimi dodici mesi.

Se passiamo ad analizzare le principali caratteristiche ricercate in un investimento, nella larghissima parte dei casi i risparmiatori continuano a temere la volatilità e a volerla evitare come impatto sul valore dei risparmi accantonati. Secondo la tradizionale analisi del «diamante» che ci accompagna fin dalle prime edizioni di questa *Indagine*, la sicurezza continua a dominare le preferenze d'investimento. Quest'anno «solamente» il 47 per cento degli intervistati la pone al primo posto tra gli obiettivi di impiego dei risparmi. Ed è peraltro la prima volta nella storia dell'*Indagine* che il valore scende sotto il 50 per cento: una piccola presa di coscienza della necessità di accettare qualche rischio per avvicinare nuovi obiettivi di investimento. Infatti, il rendimento a 5 anni raggiunge la parità con quello a 1 anno tra le priorità dei risparmiatori (il 28 per cento degli intervistati cita entrambi al primo o al secondo posto).

Si delinea la fotografia di un Paese che, dopo decenni, ha rivisto l'inflazione e, pur mantenendo una mentalità di fondo prudente, ha fatto scelte per tutelare il valore reale della ricchezza finanziaria. Il fondo di prudenza ha una matrice binaria: culturale – ossia dettata dall'esperienza pregressa – e strutturale, derivante cioè da una istruzione finanziaria moderata. Solo 4 soggetti ritengono infatti sufficiente la propria competenza, contro 10 di parere opposto. Le principali difficoltà

riguardano la valutazione del rischio (50,9 per cento), la scelta del momento giusto per investire (37,5 per cento) e la corretta diversificazione (29,6 per cento), mentre il 27,4 per cento segnala la difficoltà nella scelta degli strumenti concreti.

In tale contesto, il ricorso alla competenza incorporata negli strumenti del risparmio gestito diviene più attraente: ciò nasce dal processo di maturazione di un risparmiatore più consapevole sia del valore di investire sia della complessità di farlo in autonomia. Secondo la mappa mensile del risparmio gestito di Assogestioni, ad aprile del 2025 il settore vantava masse complessive per 2.463 miliardi di euro, una raccolta netta mensile di 4 miliardi nel primo quadrimestre e flussi cumulati per 44 miliardi di euro nei 12 mesi conclusi a marzo 2025. Secondo la nostra *Indagine*, il 21,1 per cento degli intervistati ha posseduto negli ultimi 5 anni almeno una forma di risparmio gestito; il 36,3 per cento dei detentori di fondi e gestioni ha incrementato la propria posizione, il 2,8 per cento ha effettuato il primo acquisto e soltanto il 5 per cento ha proceduto a una liquidazione, totale o parziale, dell'investimento. L'opportunità di beneficiare di un gestore qualificato rappresenta uno degli aspetti maggiormente apprezzati, accanto alla possibilità di realizzare una diversificazione efficace del portafoglio.

Simmetricamente non è così attraente la strada degli investimenti alternativi: solo il 5,3 per cento del campione mostra interesse per arte e antiquariato e il 12,2 per cento per i metalli preziosi, mentre il 79,6 per cento non dimostra attenzione verso investimenti alternativi, dato in aumento rispetto al 71,5 per cento del 2024. Anche alcuni strumenti ESG faticano a suscitare attenzione: solo il 2,4 per cento degli intervistati considera i social impact bond e green bond, in calo rispetto al 4,1 per cento del 2024. Coloro che potremmo definire «crypto-possibilisti» sono meno del 4 per cento; la prudenza, provvidenzialmente, prevale sull'audacia.

Nel *focus* dedicato alla *Silver Age* si rivelano anche altri risultati nuovi e rilevanti di questa ricerca. La transizione digitale procede, ma avviene anche con una certa cautela. I dati rivelano che ha accesso a internet l'87 per cento degli intervistati nella fascia di età dei 61-67 anni, scendendo al 74 per cento tra i 68 e gli 85 anni. L'adozione dei servizi bancari digitali presenta nei silver percentuali che raramente superano il 50 per cento per l'Internet banking e si mantengono intorno al 30-45 per cento per il mobile banking; i tassi di adozione sono leggermente più bassi per l'universo femminile.

L'analisi dei mezzi di pagamento online mostra inoltre una maggiore esposizione al rischio di frodi tra i silver meno digitalizzati, con differenze sia per età sia per genere. I dati indicano che le frodi non lievi colpiscono il 6,9 per cento dei risparmiatori nella fascia 61-67 anni, con una sostanziale parità tra uomini e donne. Nella fascia 68-85 anni l'incidenza complessiva sale al 7,5 per cento, qui con una marcata asimmetria di genere: gli uomini più anziani del nostro campione risultano molto più vulnerabili (10,6 per cento) rispetto alle donne della stessa fascia (4,6 per cento), con un rapporto di oltre 2:1.

Di grande peso l'evidenza che emerge su risparmio e patrimonio nell'età silver. Gli intervistati tra i 60 e gli 85 anni si presentano come agenti economici attivi, sfatando la teoria del pensionato che spende tutto il suo denaro, come indicato invece dalla teoria del «ciclo vitale». Dunque il patrimonio non si «autoliquida» negli ultimi anni. Con alcune oscillazioni dovute al genere, in media quasi 2 su 3 silver continuano ad accantonare una quota delle proprie entrate. Solo nella fase finale della *Silver Age* (intorno agli 80-85 anni), la percentuale di risparmiatori scende a 1 su 2 per entrambi

i sessi (circa il 53 per cento dichiara di risparmiare). La percentuale di entrate dei silver destinata al risparmio si attesta tra il 10 e il 13 per cento, con motivazioni che si trasformano progressivamente: il risparmio precauzionale resta dominante al 46,3 per cento tra gli ultraottantenni, legato soprattutto a incertezze sanitarie e imprevisti, ma cresce significativamente il risparmio ereditario al 9,8 per cento e, soprattutto, quello destinato ad aiutare i figli e i nipoti, che passa dallo 0,7 per cento nella mezza età al 14,6 per cento negli ultraottantenni.

Il reddito netto medio mensile dei silver, tuttavia, diminuisce gradualmente con l'avanzare dell'età, con differenze di genere che si accentuano. Il calo del reddito disponibile determina un aumento della percentuale di intervistati che, nella terza età, dichiara rinunce di accesso a beni primari quali le cure per la salute: si tratta del 12,7 per cento delle donne e del 12,9 per cento degli uomini, senza particolari differenze di genere, in questo caso.

Il saldo tra soddisfatti e insoddisfatti del patrimonio accumulato si mantiene comunque positivo tra i silver, con una prima fase (55-65 anni) caratterizzata da soddisfazione elevata (50-55 per cento per entrambi i generi), riflettendo l'ottimismo prepensionistico di chi percepisce di aver costruito basi solide per il futuro; successivamente il saldo positivo tocca un minimo del 30-35 per cento tra i 65 e i 72 anni. La flessione interessa prevalentemente gli uomini che, al momento di cessare l'attività, hanno più difficoltà di adattarsi a un budget limitato, aspetto che le donne in media affrontano lungo tutto l'arco di vita. La terza fase, dai 75 anni, mostra un recupero progressivo fino al 50-52 per cento del saldo di soddisfatti-insoddisfatti, suggerendo adattamento psicologico e rivalutazione realistica dei bisogni. Gli anziani ricalibrano le aspettative, trovando equilibrio tra risorse e necessità percepite.

Per quanto riguarda gli investimenti, i comportamenti dei silver rivelano caratteristiche in continuità con il campione generale. Non esistono, in altri termini, investimenti negati o prescelti per età. L'interesse per le obbligazioni non si esaurisce nell'età lavorativa né si interrompe al momento del pensionamento: rimane un punto fermo nella composizione del portafoglio finanziario delle persone mature. Intorno ai 60 anni, circa il 16-18 per cento delle donne dichiara di aver posseduto obbligazioni negli ultimi 5 anni, contro il 20-23 per cento degli uomini. Questa distanza iniziale si riduce gradualmente con il passare degli anni: le donne mostrano una crescita lineare e costante, che le porta a toccare un picco di circa il 24-26 per cento intorno ai 78 anni per poi attestarsi sul 20 per cento, mentre per gli uomini la percentuale sale fino al 30-31 per cento intorno agli 80 anni, prima di rientrare su valori simili alla media di lungo termine.

I fondi comuni mostrano una penetrazione del 19-25 per cento che rimane stabile anche dopo i 61 anni, contraddicendo i modelli teorici di riduzione dell'appetito di rischio con l'età. In relazione ai fondi nella *Silver Age* cresce l'apprezzamento per la delega professionale: la percezione positiva della facilità di delega raggiunge infatti il 26 per cento tra i 74 e gli 81 anni, anche se proprio sui fondi comuni le commissioni restano sotto il costante scrutinio di questi investitori senior, che dimostrano un occhio particolarmente attento ai costi, anche degli investimenti. Le azioni sono marginali nei portafogli silver, ma chi investe lo fa per diversificare (28 per cento) o per esperienza pregressa (19 per cento). In sostanza, chi investiva con convinzione in azioni non sempre vi rinuncia quando entra nella terza età, quando anzi ha più tempo da dedicarvi.

Per quanto riguarda le assicurazioni, nella *Silver Age* i giochi sono ormai fatti. Dunque, l'interesse per le polizze LTC rimane comprensibilmente limitato: solo il 16 per cento degli over 55 è coperto dai rischi di inabilità nelle funzioni normali della vita, confermando la scarsa cultura assicurativa

anche in una fascia d'età più consapevole dei rischi sanitari, che sono una delle molle per non smettere di risparmiare, neppure nella terza età.

Interessante notare invece come le proprietà immobiliari nella *Silver Age* assumano nuove funzioni: non sono, infatti, solo una modalità di allocare il risparmio a cui gli italiani sono molto affezionati e talvolta un simbolo di status raggiunto, ma diventano strumento di pianificazione finanziaria. Il 7,1 per cento dichiara intenzioni di acquisto nei prossimi anni, spesso per miglioramenti abitativi o riposizionamenti geografici conseguenti al pensionamento, mentre il 22 per cento degli acquisti effettivi riguarda alloggi per i figli, configurandosi come forma di assistenza o di trasmissione anticipata dell'eredità. Solo il 14,9 per cento degli over 65 sarebbe invece disposto a vendere la casa per vivere meglio in età avanzata, anche se aumenta la consapevolezza del ruolo dell'immobile come potenziale fonte di reddito complementare verso la fase finale della *Silver Age*.

I dati sui silver rivelano una delle trasformazioni più profonde della società italiana: sono diventati veri motori del welfare familiare mediterraneo sostenendo economicamente figli e nipoti, dedicando loro tempo e attenzioni, anche monetarie, in un momento storico in cui le politiche pubbliche hanno mostrato alcuni limiti. Il 70 per cento dei silver ritiene che «bisogna lasciare almeno casa ai figli» e il 48 per cento sostiene che «l'eredità è un dovere morale»; solo il 43 per cento crede che «gli eredi debbano meritarsela» e ancor meno (18 per cento) pensa che prima occorra «godersi i frutti» dei risparmi della vita intera. Nonostante la propensione a lasciare un'eredità, il *timing* della trasmissione patrimoniale risulta per lo più poco efficace: con l'aumento della speranza di vita, il patrimonio di famiglia tende ad arrivare ai figli troppo tardi per essere davvero trasformativo, salvo nei casi in cui, come abbiamo visto, le condizioni patrimoniali di alcuni consentano loro di acquistare un immobile in più da destinare ai figli.

Quando proiettano le loro aspettative sui prossimi 12-18 mesi (ossia circa fino alla fine del 2026), i silver conservano una base di fiducia, anche se con margini ridotti. L'ottimismo rimane, con una forbice tra il 5 per cento e il 35 per cento tra chi si aspetta un miglioramento e chi teme un peggioramento delle proprie condizioni economiche. Questo dato trova conferma nell'atteggiamento verso il risparmio futuro dei silver: qui il rapporto tra ottimisti e pessimisti si mantiene sopra l'unità (tra 1,5 e 2,5) a indicare che, nonostante tutto, ci sono la volontà e la capacità di continuare a mettere da parte alcune entrate.

Non si tratta di semplice prudenza finanziaria; i progetti concreti citati dai silver intervistati raccontano di una generazione che non si ferma. Il 12,3 per cento programma viaggi brevi e il 13,1 per cento soggiorni più lunghi: sono segnali di una voglia di vivere esperienze, di muoversi fisicamente e mentalmente. Non solo turismo, ma ricerca di benessere psicofisico, di connessioni umane. Secondo la letteratura sul *successful aging*, infatti, viaggiare e scoprire nuovi luoghi è uno degli indicatori principali di salute mentale e serenità emotiva negli anni avanzati. Così, il futuro prossimo dei silver appare come un equilibrio tra sicurezza e desiderio, tra conservazione del patrimonio e voglia di vivere pienamente. Non una volontà di accumulo, ma piuttosto di realizzare — se stessi e i propri sogni — anche attraverso piccoli grandi gesti, come un viaggio, un incontro, un dono a una figlia o un figlio. Il risparmio diventa strumento non solo di protezione, ma di libertà.

L'Italia del risparmio nel 2025 si presenta come un Paese in evoluzione, con elementi di progresso e criticità residue. Abbiamo trovato che convivono la saggezza antica del mettere da parte per i tempi difficili e la consapevolezza che la sicurezza sia importante ma non basti più, e che

l'approccio al risparmio non possa più essere semplicemente residuale o occasionale, ma debba essere il risultato di una strategia dovuta alla consapevolezza di bisogni perfino plurigenerazionali. È un Paese dove le donne stanno ridefinendo il proprio rapporto con il denaro ma scontano *gap* non piccoli di partenza, dove i silver si trasformano in una generazione-ponte che cerca tra mille difficoltà di trovare certezze per sé, i figli e i nipoti. In Italia, i giovani sono i più preparati, ma anche i più preoccupati per il futuro. Questa metamorfosi silenziosa richiede forse più di un cambiamento culturale e istituzionale: quanto alle politiche, si rende opportuna una revisione dei modelli di welfare che dovrebbero essere personalizzati per soddisfare i bisogni che emergeranno con il miglioramento dell'istruzione finanziaria, per la quale si fa ancora troppo poco. Al sistema bancario e assicurativo è rivolta una domanda latente di prodotti inclusivi, accessibili, finalizzati non al rendimento, ma all'uso finale del montante accumulato. Buoni interventi, mirati su questi punti, dovrebbero mitigare il rischio di lasciare indietro soprattutto i giovani, le donne e le fasce deboli, dando risposte ai dubbi sul futuro che si leggono sotto la traccia dell'ottimismo corrente. La resilienza sociale ed economica è una delle missioni del risparmio individuale, purché spinto in modo gentile dalle istituzioni verso questo scopo.

Viene da ricordare in proposito Luigi Einaudi: «Il risparmio è una virtù che si trasforma in ricchezza solo quando diventa intelligente». Gli strumenti e le politiche per compiere questa trasformazione dovrebbero essere nei piani delle istituzioni degli anni che sono già iniziati.

Appendice statistica*

* Questa Appendice statistica contiene le risposte – per anni recenti, sesso, età e zona geografica – ad alcune domande selezionate del questionario 2025.

È stata curata da Giuseppe Pernagallo.

Lei ha, in questo momento, un **conto corrente in banca o alla Posta** (o cassa di risparmio o banca di credito cooperativo) ovvero anche una tessera prepagata con un proprio IBAN, ossia che Le consente, per esempio, di ricevere denaro e fare pagamenti? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Si, soltanto in banca	79,9	78,1	77,2	81,0	78,8	82,4	84,3	84,4	83,7	81,1	75,6	85,9	85,3	82,6	70,2
Si, sia in banca sia alla Posta	6,4	6,0	6,2	6,1	6,8	5,9	6,6	4,2	6,9	8,2	6,0	5,1	3,8	5,8	9,4
Si, soltanto alla Posta	13,3	15,7	16,5	12,8	13,8	11,8	8,1	10,8	8,7	10,3	18,4	8,6	10,9	11,6	19,7
Si, solo tessera prepagata	0,4	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
No, né banca né Posta	-	-	-	0,1	0,6	0,0	1,0	0,6	0,7	0,3	0,0	0,4	0,0	0,0	0,7

Lei ha, in questo momento, un **reddito sufficiente o insufficiente** (tenendo conto anche di eventuali pensioni, di risparmi e di altre fonti di reddito della famiglia: affitti, aiuti da familiari e parenti, eccetera)? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Più che sufficiente	15,7	16,1	14,6	16,7	14,6	14,7	14,6	15,6	17,3	16,5	15,1	16,0	17,1	16,3	14,3
Sufficiente	63,2	51,2	52,6	63,5	62,9	70,6	68,7	68,9	65,7	58,4	60,9	62,4	63,8	64,2	62,7
Appena sufficiente	15,6	25,5	25,3	13,6	17,7	11,8	10,1	9,0	12,8	18,9	18,6	15,6	15,7	14,2	16,5
Insufficiente	4,6	5,8	5,6	5,2	4,0	0,0	5,6	4,8	3,8	4,5	4,9	4,9	2,4	4,5	5,6
Del tutto insufficiente	0,7	1,3	1,9	0,8	0,6	2,9	1,0	1,2	0,3	0,7	0,6	0,4	1,0	0,5	0,9
Non so/Non posso prevedere	0,2	-	-	0,2	0,2	0,0	0,0	0,6	0,0	1,0	0,0	0,6	0,0	0,3	0,0

E Lei pensa che quando avrà **65-70 anni** (non lavorerà più, per gli intervistati occupati) **avrà un reddito...**? (percentuali degli intervistati con meno di 60 anni)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Più che sufficiente	8,6	7,7	7,6	10,1	7,1	0,0	0,0	9,5	9,0	6,5	0,0	14,7	11,7	8,5	2,7
Sufficiente	43,3	42	44,6	42,9	43,6	0,0	0,0	41,6	44,3	42,6	0,0	46,9	50,6	42,3	38,0
Appena sufficiente	25,7	26,8	27,2	25,4	25,9	0,0	0,0	19,7	27,7	27,8	0,0	17,5	26,0	33,1	26,6
Insufficiente	10,1	13,6	10,0	8,6	11,7	0,0	0,0	13,1	9,0	9,3	0,0	11,2	5,2	6,2	14,1
Del tutto insufficiente	2,4	1,9	1,9	2,6	2,3	0,0	0,0	1,5	2,4	3,7	0,0	0,0	1,3	3,1	4,3
Non so/Non posso prevedere	9,9	8,1	8,8	10,4	9,4	0,0	0,0	14,6	7,6	10,2	0,0	9,8	5,2	6,9	14,1

Per una famiglia come la Sua, **risparmiare**, cioè mettere da parte qualcosa di quello che si è guadagnato, è **una cosa...**? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Indispensabile	26,4	30	27,4	28,06	24,67	26,47	30,81	32,34	24,57	23,02	25,94	21,94	25,60	28,95	28,93
Molto utile	46,5	46,9	46,6	45,70	47,28	47,06	42,42	40,12	45,67	48,80	48,40	48,10	48,81	45,53	44,48
Abbastanza utile	21,6	19,8	22,7	20,50	22,73	23,53	18,69	23,35	21,80	25,43	20,25	25,32	19,80	20,53	20,07
Poco utile	4,6	1,7	2,1	4,58	4,59	2,94	5,05	4,19	6,23	2,75	4,72	3,38	5,12	3,95	5,79
Inutile o quasi	0,9	1,6	0,6	1,15	0,73	0,00	3,03	0,00	1,73	0,00	0,69	1,27	0,68	1,05	0,72
Non so	-	-	0,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Nel 2024 la Sua famiglia ha potuto risparmiare, cioè mettere da parte qualcosa? (**Se «sì»**): Ciò è avvenuto **per caso**, senza un'intenzione precisa, **o perché avevate proprio deciso di mettere da parte del denaro?** (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Non abbiamo risparmiato	41,2	40,6	45,3	39,4	43,0	41,2	41,9	39,5	40,5	47,1	39,3	45,1	39,2	35,0	43,0
Abbiamo risparmiato senza un'intenzione precisa	36,3	37,5	33,7	37,7	34,8	50,0	34,3	34,1	36,3	31,6	38,6	34,8	35,2	38,2	36,9
Avevamo deciso di risparmiare	22,5	21,8	21,0	22,9	22,1	8,8	23,7	26,3	23,2	21,3	22,2	20,0	25,6	26,8	20,1

Per quale motivo principale la Sua famiglia aveva deciso di risparmiare nel 2024? (percentuali sul totale degli intervistati che hanno risparmiato nel 2023 perché avevano deciso di farlo)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Perché abbiamo deciso di acquistare una casa	9,4	10,1	16,8	8,5	10,4	33,3	17,0	25,0	17,9	3,2	1,3	6,3	2,7	10,8	15,3
Per ristrutturare la casa	6,3	7,0	12,1	5,5	7,1	33,3	8,5	11,4	7,5	3,2	4,4	4,2	2,7	6,9	9,9
Per accantonare il capitale necessario ad aprire un'attività	1,0	0,3	3,2	1,5	0,5	0,0	6,4	0,0	0,0	1,6	0,0	1,1	0,0	1,0	1,8
Per mettere da parte dei soldi per quando andrò in pensione	18,0	9,9	8,5	16,5	19,7	0,0	12,8	11,4	6,0	25,8	23,8	20,0	18,7	15,7	18,0
Per pagare l'assistenza medica nella vecchiaia	5,0	5,5	2,5	3,5	6,6	0,0	6,4	4,5	7,5	1,6	5,0	6,3	4,0	5,9	3,6
Per lasciare dei risparmi in eredità	2,9	4,1	3,6	2,0	3,8	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	6,3	3,2	2,7	4,9	0,9
Per una migliore istruzione dei figli	5,2	8,6	8,5	7,0	3,3	0,0	0,0	0,0	6,0	6,5	7,5	4,2	4,0	7,8	4,5
Per aiutare i figli nei loro primi anni autonomi	3,7	6,9	4,0	4,0	3,3	0,0	0,0	0,0	1,5	4,8	6,3	3,2	4,0	6,9	0,9
Per trasferirmi quando andrò in pensione	1,0	0,5	0,3	1,0	1,1	0,0	0,0	0,0	1,5	3,2	0,6	2,1	0,0	1,0	0,9
Per far fronte a eventi imprevisti	36,0	34,7	29,9	40,5	31,1	33,3	31,9	27,3	38,8	40,3	36,9	36,8	48,0	31,4	31,5
Per ripagare il mutuo	2,1	1,7	1,0	0,5	3,8	0,0	2,1	2,3	4,5	0,0	1,9	1,1	2,7	0,0	4,5
Per fronteggiare l'aumento dei prezzi	1,0	8,2	-	1,0	1,1	0,0	0,0	6,8	0,0	0,0	0,6	2,1	0,0	0,0	1,8
Per investimenti finanziari	2,1	-	-	1,0	3,3	0,0	6,4	2,3	1,5	1,6	1,3	2,1	2,7	2,9	0,9
Per investire in un fondo pensione	5,0	-	0,2	6,0	3,8	0,0	6,4	6,8	6,0	4,8	3,8	5,3	6,7	4,9	3,6
Altro motivo	1,0	2,6	3,0	1,5	0,5	0,0	0,0	2,3	1,5	1,6	0,6	1,1	1,3	0,0	1,8

Quale percentuale delle vostre entrate è stata risparmiata durante l'anno (in forma di denaro liquido o depositi o titoli o altri beni)? (percentuali degli intervistati che hanno risparmiato)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Meno del 5 per cento del reddito annuo	19,2	21,7	16,1	19,5	18,9	30,0	21,7	25,7	17,4	18,8	17,4	18,5	20,8	18,6	19,4
Dal 5 al 9 per cento del reddito annuo	30,6	31,2	32,1	29,9	31,4	20,0	31,3	28,7	34,9	37,7	27,2	33,1	29,2	29,6	30,2
Dal 10 al 19 per cento del reddito annuo	23,7	23,1	24,9	23,3	24,2	35,0	25,2	24,8	19,8	16,2	26,7	21,9	21,9	26,3	24,1
Dal 20 al 29 per cento del reddito annuo	9,6	10,3	12,2	10,2	8,9	5,0	8,7	7,9	11,0	9,1	10,0	11,2	9,0	8,9	9,2
Dal 30 al 49 per cento del reddito annuo	2,9	2,9	4,4	2,1	3,8	0,0	5,2	4,0	1,7	1,9	3,0	2,7	5,1	1,6	2,9
50 per cento e oltre del reddito annuo	0,3	0,3	0,9	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,2	0,0	0,0	0,8	0,3
Non so/Non voglio rispondere	13,7	10,4	9,3	14,7	12,5	10,0	7,8	8,9	14,5	15,6	15,5	12,7	14,0	14,2	14,0
Media	11,170	11,0	12,6	11,0	11,3	9,2	11,4	10,6	11,0	10,4	11,7	11,1	11,4	11,1	11,1

La casa (appartamento) in cui abita è forse...? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Di proprietà della famiglia (o a riscatto)	79,6	77,7	77,5	78,7	80,5	76,5	73,7	80,8	79,2	81,8	80,3	81,0	80,5	77,9	79,0
In affitto o subaffitto	17,9	20,6	20,0	18,7	17,0	20,6	21,7	16,2	18,0	16,2	17,8	17,1	16,7	21,1	17,0
In uso gratuito	2,5	1,7	2,4	2,6	2,4	2,9	4,5	3,0	2,8	2,1	1,9	1,9	2,7	1,1	4,0

Quali di queste frasi descrivono meglio ciò che Lei pensa dell'investimento dei risparmi in immobili (nell'acquisto di case, uffici, negozi o terreni)?
(tutte le risposte; percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
È un investimento sicuro	67,5	72,6	70,1	69,4	65,5	76,5	71,7	68,9	65,1	58,4	70,3	63,7	64,8	70,8	70,0
È una buona difesa contro l'inflazione	0,0	25,8	22,3	25,1	19,5	17,6	20,2	24,0	21,1	22,0	23,4	19,4	21,5	23,4	24,6
Non conviene più di altre forme di investimento	6,6	6,8	5,8	6,5	6,7	5,9	8,1	4,8	4,8	5,5	7,8	7,2	6,8	5,3	6,9
Ci sono troppe spese e imposte	14,3	12,1	11,7	14,3	14,3	8,8	13,6	12,0	12,8	19,6	13,7	15,6	15,0	11,1	15,0
Avere un immobile serve a integrare il reddito o fa risparmiare l'affitto	52,9	55,2	52,7	53,4	52,5	58,8	57,1	64,1	56,1	42,3	52,0	51,5	54,3	53,2	53,3
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	5,8	5,5	6,1	5,3	6,3	2,9	4,0	6,0	7,6	7,9	4,7	6,1	6,1	5,0	5,8
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo	13,6	11	11,2	13,4	13,8	14,7	12,6	12,0	13,1	13,7	14,3	13,7	12,6	13,7	13,9
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	22,7	22,7	26,8	21,2	24,3	26,5	23,2	20,4	20,8	27,1	21,9	22,6	21,8	24,5	22,1
È un modo per lasciare un'eredità ai figli	39,8	45,8	46,7	39,5	40,0	47,1	46,0	41,9	40,5	36,4	38,3	35,9	36,5	44,5	41,6
Sarebbe una buona fonte di reddito ma il rischio di gestione di inquilini che non pagano è troppo alto	21,3	4,5	6,6	23,4	19,1	14,7	27,3	25,1	20,4	17,5	20,9	18,4	19,8	25,0	22,1
Altro, specificare	0,1	-	-	0,0	0,2	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2

Quali di queste frasi descrivono meglio ciò che Lei pensa dell'investimento dei risparmi in immobili? (nell'acquisto di case, uffici, negozi o terreni)
(primo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
È un investimento sicuro	24,9	50,8	51,2	26,5	23,3	35,3	21,7	25,7	24,2	23,4	26,1	25,3	22,5	28,2	23,7
Non conviene più di altre forme di investimento	8,4	4,1	3,9	8,6	8,1	11,8	9,1	7,2	9,7	8,6	7,6	8,6	6,5	7,9	9,4
Ci sono troppe spese e imposte	2,2	2,1	1,9	1,8	2,7	0,0	3,5	1,2	1,4	2,7	2,4	2,7	1,7	2,1	2,2
Avere un immobile serve a integrare il reddito o fa risparmiare l'affitto	6,4	3,6	3,1	7,1	5,7	5,9	4,5	5,4	4,8	9,6	6,5	7,0	7,8	4,2	6,7
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	19,6	22,6	20,5	18,0	21,3	14,7	21,2	21,6	22,5	17,9	18,4	19,4	21,5	16,3	21,0
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo	2,3	0,6	0,8	2,5	2,1	0,0	1,0	3,6	3,8	2,7	1,7	2,5	3,4	2,1	1,6
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	5,3	4,2	4,2	5,6	5,0	8,8	4,5	4,8	4,2	5,5	5,8	5,7	5,8	5,0	4,9
È un modo per lasciare un'eredità ai figli	8,0	2,4	3,3	7,3	8,7	2,9	6,6	9,6	5,2	9,3	8,9	8,9	9,9	8,2	6,1
Sarebbe una buona fonte di reddito ma il rischio di gestione di inquilini che non pagano è troppo alto	14,4	8,1	7,4	14,1	14,8	14,7	17,7	13,2	15,2	12,0	14,4	14,1	11,6	15,3	15,6
Altro, specificare	8,5	0,2	1,1	8,5	8,5	5,9	10,1	7,8	9,0	8,2	8,2	5,7	9,2	10,8	8,9

Lei ha forse acquistato un immobile negli ultimi dodici mesi, cioè a partire da gennaio 2024? Se Sì, come: (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Abitazione principale	3,2	2,2	3,6	3,6	2,9	5,9	3,5	6,0	3,8	3,8	1,9	2,3	3,1	3,9	3,6
Seconda casa / casa vacanze	1,2	0,9	1,9	0,9	1,5	0,0	1,0	0,6	1,0	2,1	1,1	1,1	1,4	1,6	0,9
Destinata ai figli	1,1	0,7	1,1	0,7	1,5	0,0	0,5	0,0	0,3	1,0	1,8	1,7	1,4	0,3	0,9
Come investimento, anche per integrare il reddito con l'affitto	0,9	0,8	2,1	0,9	0,8	0,0	0,0	0,0	1,7	1,4	0,8	1,3	0,3	1,1	0,7
Immobile strumentale, ossia ufficio, negozio, magazzino, officina	0,7	0,4	1,3	1,0	0,4	0,0	0,0	0,0	1,0	1,7	0,6	1,3	0,0	0,8	0,5
Altro	0,1	-	-	0,0	0,1	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2

Su una scala da 1 a 5, Lei come misura il Suo interesse per gli argomenti di informazione e analisi finanziaria? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
1 (Per niente interessato)	26,6	30,3	24,6	22,7	30,8	23,5	24,7	22,8	25,3	25,4	29,3	29,3	27,3	22,4	26,9
2	19,5	24,3	22,9	19,0	20,1	20,6	21,2	16,8	20,4	21,0	18,7	21,5	18,1	17,4	20,1
3	40,4	31,4	33	43,8	36,8	41,2	41,9	47,3	36,3	38,5	40,6	34,6	37,5	46,8	42,3
4	12,5	12,4	15,9	13,2	11,7	11,8	12,1	13,2	16,3	13,7	10,4	13,5	15,0	12,9	9,9
5 (Molto interessato)	1,0	1,7	3,6	1,4	0,6	2,9	0,0	0,0	1,7	1,4	1,0	1,1	2,0	0,5	0,7

Secondo Lei, quando si investono dei risparmi, a cosa si deve soprattutto prestare attenzione? (primo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Il rendimento che si ottiene nel breve periodo (meno di 1 anno)	13,8	9,9	11,4	13,2	14,5	23,5	14,1	15,6	13,5	12,4	13,6	13,3	13,7	14,7	13,7
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	46,5	64,9	60,1	45,0	48,1	35,3	53,0	41,9	49,8	52,9	42,4	51,5	46,1	44,2	44,1
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	21,1	13,8	14,0	22,6	19,5	23,5	19,2	23,4	19,7	17,2	23,0	18,1	23,9	19,5	23,1
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	12,4	7,9	9,1	13,9	10,8	11,8	10,6	16,2	11,8	11,3	12,6	10,5	8,9	17,9	11,9
Non indica/nessun'altra	6,2	3,5	5,5	5,4	7,1	5,9	3,0	3,0	5,2	6,2	8,3	6,5	7,5	3,7	7,1

Secondo Lei, quando si investono dei risparmi, a cosa si deve soprattutto prestare attenzione? (secondo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-O- vest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Il rendimento che si ottiene nel breve periodo (meno di 1 anno)	13,7	15,8	12,0	13,8	13,7	20,0	15,5	12,2	13,5	12,7	13,7	13,2	13,7	12,5	14,9
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	42,0	21,8	19,3	42,6	41,4	46,7	33,2	45,5	38,0	36,4	47,6	41,6	42,1	40,5	43,5
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	28,8	39,6	37,1	27,5	30,2	26,7	36,9	28,2	32,5	30,9	24,0	29,8	29,6	29,2	27,3
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	15,5	16,4	19,6	16,1	14,7	6,7	14,4	14,1	16,0	20,0	14,7	15,4	14,6	17,8	14,3
Non indica/nessun'altra	0,0	6,4	12,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Qual è, a Suo parere, l'orizzonte temporale adeguato per la valutazione del rendimento di un investimento finanziario, vale a dire dopo quanto tempo dall'investimento iniziale è opportuno fare un bilancio dell'operazione? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-O- vest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
1 mese	0,1	0,8	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
1 anno	14,8	14,6	13,3	15,8	13,7	14,7	14,1	16,8	14,2	12,0	15,8	12,9	14,0	14,5	17,0
Tra 1 e 5 anni	38,6	49,1	49,2	38,4	38,8	41,2	43,9	41,3	37,0	34,4	38,7	36,3	36,2	42,1	39,4
Tra 5 e 10 anni	17,0	18,8	20,0	18,4	15,5	17,6	14,6	20,4	18,3	21,0	14,7	13,9	14,0	19,2	19,7
Oltre 10 anni	7,0	3,3	4,4	8,6	5,3	11,8	9,1	4,2	8,7	9,3	5,3	9,7	9,6	5,0	4,7
Non so	22,6	13,4	12,2	18,7	26,7	14,7	18,2	17,4	21,8	23,4	25,4	27,0	26,3	19,2	19,2

Su una scala da 1 a 5, in che misura Lei si definisce una persona favorevole a correre dei rischi nel campo degli investimenti finanziari pur di aumentare il rendimento atteso degli stessi? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-O- vest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
1 (Per niente favorevole)	46,9	48,2	42,4	42,4	51,6	41,2	42,9	44,9	49,5	44,0	48,8	47,9	42,3	46,6	48,6
2	31,2	24,8	24,4	33,6	28,7	32,4	36,9	32,9	32,5	27,8	30,0	29,7	31,1	32,1	31,8
3	17,3	20,8	23,2	18,9	15,6	20,6	17,2	17,4	14,9	23,0	15,8	17,1	19,5	18,2	15,7
4	3,9	5,3	8,9	4,2	3,5	5,9	3,0	4,2	2,1	4,1	4,6	4,6	6,1	2,4	3,1
5 (Molto favorevole)	0,8	0,9	1,1	0,9	0,6	0,0	0,0	0,6	1,0	1,0	0,8	0,6	1,0	0,8	0,7

Quali sono gli aspetti più difficili che una persona come Lei incontra quando decide di fare un investimento? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Scegliere come suddividere il risparmio tra i diversi tipi di investimenti (azioni, obbligazioni, depositi liquidi)	29,6	32,3	30,5	30,5	28,7	32,4	28,3	33,5	28,7	31,6	28,4	25,3	29,4	36,1	28,9
Scegliere specifiche azioni, obbligazioni, fondi, fra tutte le proposte del mercato	27,4	29,4	28,1	30,1	24,4	20,6	31,8	26,9	29,1	27,5	25,8	25,7	31,1	31,3	24,1
Comprendere a fondo il rischio che le proposte di investimento comportano	50,9	53,1	53,3	53,5	48,2	47,1	55,6	53,9	49,8	46,7	51,3	53,4	51,5	51,1	48,5
Scegliere il momento di investire, disinvestire o cambiare impiego del denaro	37,5	39,5	43,4	37,3	37,6	26,5	40,4	43,7	40,5	37,8	34,4	34,4	39,6	42,4	35,6
Altro	0,3	0,6	0,9	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,6	0,6	0,0	0,3	0,2
Non so	19,6	16,2	15,7	17,1	22,4	32,4	15,7	13,8	17,6	19,9	22,2	21,5	16,7	13,4	23,9

Lei ha o ha avuto negli ultimi cinque anni, ossia a partire dal 2020, obbligazioni (titoli obbligazionari), cioè ad esempio titoli pubblici come BOT e BTP o anche obbligazioni di Stati esteri, organismi internazionali, di banche e aziende? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Sì	19,9	25,4	24,5	21,3	18,4	14,7	14,1	16,8	19,4	19,6	22,7	20,5	29,4	24,5	11,2
No	80,1	74,6	75,5	78,7	81,6	85,3	85,9	83,2	80,6	80,4	77,3	79,5	70,6	75,5	88,8

La quota del patrimonio (finanziario) **investita in obbligazioni** (comprendendo anche i titoli obbligazionari esteri, non statali - nonché i fondi esclusivamente obbligazionari) **nella media degli ultimi dodici mesi è...** (percentuali degli intervistati che hanno o hanno avuto obbligazioni negli ultimi cinque anni)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Minore del 10 per cento	23,7	21,6	21,7	23,7	23,7	0,0	28,6	14,3	19,6	29,8	24,4	28,9	22,1	23,7	17,7
Tra il 10 e il 30 per cento	50,0	44,8	49,2	51,6	48,0	80,0	42,9	53,6	51,8	42,1	51,8	52,6	50,0	45,2	53,2
Tra il 30 e il 50 per cento	13,3	12,1	14,1	11,8	15,1	20,0	17,9	21,4	10,7	15,8	11,0	10,3	15,1	14,0	14,5
Oltre il 50 fino al 99 per cento	10,4	12,4	12,3	9,7	11,2	0,0	7,1	7,1	14,3	8,8	11,0	6,2	9,3	16,1	9,7
Il 100 per cento	2,7	9,0	2,6	3,2	2,0	0,0	3,6	3,6	3,6	3,5	1,8	2,1	3,5	1,1	4,8

Negli ultimi cinque anni, cioè a partire dal 2020, la Sua famiglia ha comprato o venduto azioni? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Comprato/venduto azioni	5,1	5,8	7,1	6,5	3,5	2,9	4,0	4,8	6,2	7,2	4,2	5,9	4,4	4,7	4,9
Solo comprato azioni	1,8	1,4	2,2	1,6	1,9	0,0	2,0	2,4	2,1	1,0	1,8	1,5	3,1	1,3	1,6
Solo venduto azioni	1,1	1,3	1,4	0,8	1,3	0,0	1,5	2,4	0,3	0,7	1,1	0,2	1,0	1,3	1,6
Né comprato né venduto	88,6	87	85,7	87,2	90,1	94,1	89,4	85,0	88,2	88,0	89,3	88,8	89,4	88,7	87,9
Non so/Non ricordo	3,5	4,4	3,6	3,9	3,1	2,9	3,0	5,4	3,1	3,1	3,6	3,6	2,0	3,9	4,0

Lei ha avuto negli ultimi cinque anni, cioè dal 2020, quote di...? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Fondi comuni o Sicav	17,2	13,8	15,5	17,8	16,6	20,6	18,2	19,2	18,0	11,3	18,3	13,9	16,0	19,7	18,8
Gestione patrimoniale in fondi o in titoli	8,8	6,4	8,4	9,5	8,1	8,8	8,6	11,4	9,0	6,2	9,3	7,4	9,9	9,7	8,9
ETF (fondi quotati in Borsa)	3,9	3,9	4,1	4,0	3,7	0,0	4,0	3,6	5,5	2,1	4,2	3,6	3,8	4,5	3,8
Assicurazioni collegate a fondi Unit Linked	4,2	3,8	4,6	4,8	3,6	0,0	8,1	1,8	3,8	3,1	4,6	4,6	5,5	3,7	3,6

Le leggerò alcune affermazioni relative ai **prodotti del risparmio gestito**. Mi indichi le **due** che condivide maggiormente (tutte le risposte; percentuali sul totale degli intervistati). **Nota:** domanda introdotta nel 2025.

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-est	Centro	Sud e isole
Si possono affidare i risparmi ad esperti e non pensarci più	32,7			33,0	32,4	35,3	30,3	31,7	32,9	27,1	35,6	30,8	33,8	34,5	32,5
I fondi permettono di diversificare gli investimenti	25,6			26,7	24,4	29,4	24,7	22,2	27,0	28,5	24,7	24,7	26,6	24,7	26,4
È possibile mettere da parte un capitale sottoscrivendo un piano di accumulo (PAC)	15,9			17,5	14,1	17,6	17,2	13,8	15,9	17,5	15,3	13,9	18,1	22,1	12,1
Le commissioni e i costi sono elevati	33,5			33,9	33,0	29,4	38,9	36,5	32,2	31,6	32,7	34,8	35,2	29,7	34,0
È difficile scegliere tra i tanti gestori	43,1			43,0	43,3	47,1	47,5	44,9	41,9	41,6	42,4	45,8	40,3	40,0	44,5
È difficile capire le caratteristiche del fondo che sto comprando	27,2			25,4	29,0	17,6	21,7	26,3	24,9	30,2	29,0	30,8	23,2	28,7	25,1
Posso investire in prodotti etici (ESG)	4,8			3,9	5,7	2,9	6,1	4,8	5,5	3,4	4,7	4,0	5,1	3,9	5,8
I fondi non sempre possono essere venduti rapidamente	17,3			16,6	18,0	20,6	13,6	19,8	19,7	19,9	15,5	15,2	17,7	16,3	19,5

Se Le proponessero alcuni investimenti alternativi, nel senso di diversi dalle semplici obbligazioni, azioni e fondi, quali tra le seguenti forme di investimenti riscuoterebbe il suo interesse (tutte le risposte; percentuali sul totale degli intervistati che hanno investito in strumenti di risparmio gestito)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Investimento in una o più cripto-valute (Bitcoin, Ripple, ecc.)	3,8	4,3	7,8	3,7	4,0	2,9	3,5	8,4	3,8	3,4	3,1	1,5	4,4	6,1	4,0
Investimento in metalli preziosi (oro, platino, argento)	12,2	17,6	23,2	12,0	12,5	20,6	10,1	18,6	10,4	11,0	12,2	7,4	14,0	14,7	13,7
Social impact bond/green bond	2,4	4,1	4,7	2,3	2,5	2,9	3,0	2,4	1,4	2,7	2,5	1,9	2,0	3,4	2,4
Investimento in oggetti d'antiquariato/arte	5,3	7,9	9,3	5,5	5,1	5,9	4,0	10,2	3,1	4,8	5,5	3,2	6,5	5,5	6,3
Investimento puramente finanziario in una o più start-up tecnologiche (per esempio attraverso il crowdfunding)	3,9	6,8	7,0	4,6	3,1	0,0	4,5	4,8	1,7	4,8	4,2	4,0	2,7	4,7	3,8
Investimento in prestiti diretti (partecipando a una piattaforma di prestiti diretti tra privati, non intermediati dalle banche)	1,9	3,0	3,2	1,9	1,8	0,0	1,5	4,8	2,1	0,7	1,8	1,7	1,7	1,6	2,4
Investimenti automatici, guidati da robot, algoritmi e intelligenza artificiale	0,4	0,9	2,1	0,1	0,7	0,0	0,5	0,0	0,7	0,7	0,3	1,1	0,0	0,0	0,4
Nessuna di queste	79,6	71,5	64,3	79,3	79,9	76,5	81,8	70,7	83,7	78,7	79,9	85,9	77,5	76,1	77,8

Per le comuni operazioni di conto corrente la Sua famiglia si serve prevalentemente... (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Di una banca	76,5	73,2	71,2	76,2	76,8	82,4	72,7	76,0	82,4	75,3	75,5	79,3	79,2	75,3	73,4
Di più banche	9,8	11,1	12,6	11,2	8,3	8,8	13,6	7,8	9,3	10,3	9,3	8,4	9,6	11,8	9,8
Della Posta	13,7	15,7	16,2	12,6	14,9	8,8	13,6	16,2	8,3	14,4	15,3	12,2	11,3	12,9	16,8

La quota del patrimonio (finanziario) che la Sua famiglia ha liquida sui conti correnti (per fare i normali pagamenti o per altre ragioni) è... (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Minore del 10 per cento	13,9	19,4	15,4	14,3	13,5	26,5	10,1	15,0	14,2	13,7	14,1	12,0	15,0	16,3	13,4
Tra il 10 e il 30 per cento	21,7	28,3	29,6	22,5	20,9	11,8	21,2	24,6	23,9	20,3	21,4	22,2	23,5	20,3	21,3
Tra il 30 e il 50 per cento	10,8	15,5	14,7	10,5	11,0	5,9	14,1	13,8	10,7	8,2	10,4	8,2	12,3	11,1	11,9
Tra il 50 e il 75 per cento	7,2	9,7	11,0	6,6	7,9	11,8	11,6	7,8	4,2	5,2	7,8	4,9	5,8	11,6	7,1
Tra il 75 e il 99 per cento	4,1	7,2	8,0	5,3	2,9	0,0	5,1	4,8	3,5	3,1	4,6	3,0	4,4	5,3	4,2
Il 100 per cento	9,2	19,9	21,3	10,0	8,5	17,6	12,1	8,4	10,7	5,8	9,0	9,3	7,5	8,9	10,3
Non ricorda	33,0	-	-	30,8	35,3	26,5	25,8	25,7	32,9	43,6	32,7	40,5	31,4	26,6	31,8

Quali dei servizi di questo elenco Lei/la Sua famiglia utilizza presso l'intermediario (banca o Posta) al quale si rivolge abitualmente? (tutte le risposte; percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Addebito di utenze	82,4	81,1	80,3	82,8	81,9	76,5	80,3	86,2	83,4	84,9	80,9	82,3	83,3	85,3	79,9
Accredito dello stipendio/ pensione	91,1	89,9	88,8	91,8	90,4	79,4	87,9	91,6	92,0	94,5	90,7	91,1	92,2	90,0	91,3
Acquisto o vendita di titoli	24,5	28,2	30,3	26,5	22,4	29,4	31,8	26,9	22,5	23,0	23,0	18,1	26,3	28,2	26,4
Consulenza per le scelte di investimento	34,1	38	36,3	35,9	32,3	38,2	41,4	37,1	33,6	30,9	32,7	27,4	33,4	41,1	35,4
Consulenza sui temi previdenziali e per la decisione relativa al TFR	13,0	11,6	11,4	14,0	12,0	14,7	14,6	16,8	10,0	13,1	12,8	10,1	13,0	17,1	12,7
Fondi comuni di investimento	22,6	20,5	22,3	23,9	21,3	20,6	26,8	25,7	23,2	18,2	22,5	16,7	20,1	28,9	24,8
Gestione personalizzata degli investimenti finanziari	16,6	16,6	16,8	17,4	15,7	14,7	21,2	18,0	12,8	15,8	16,9	13,5	15,7	19,7	17,5
Credito al consumo (finanziamento per l'acquisto di auto, mobili, vacanze, ...)	14,2	16,9	17,4	14,9	13,4	29,4	16,7	12,6	14,9	10,0	14,6	13,3	14,0	15,8	13,9
<i>Contratti di assicurazione:</i>															
• ramo vita	12,8	11	11,4	14,4	11,0	14,7	11,1	14,4	11,4	15,8	12,1	13,9	13,3	12,6	11,6
• ramo danni (es. Rca)	14,2	13,5	13,4	14,9	13,4	20,6	9,6	15,0	17,6	16,2	12,8	14,3	15,0	16,1	12,3
Pagamento di imposte o tasse	55,5	59,2	55,7	57,7	53,1	52,9	60,1	60,5	54,7	55,0	53,7	53,2	57,3	57,1	55,3
Trading online	7,8	6,5	4,5	8,0	7,5	8,8	9,1	10,2	5,9	6,2	8,2	7,2	7,2	8,2	8,3

Nel complesso, Lei è soddisfatto dell'intermediario (banca o Posta) che la Sua famiglia utilizza maggiormente (o esclusivamente)?
(percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Molto soddisfatto	15,8	22,5	14,5	16,5	15,0	8,8	18,2	18,6	17,6	13,4	15,0	11,8	16,7	17,9	17,2
Abbastanza soddisfatto	75,5	68	73,9	75,8	75,1	73,5	73,2	70,1	72,0	78,7	77,5	76,8	76,1	73,2	75,6
Poco soddisfatto	4,5	5,8	6,3	4,2	4,8	11,8	5,1	7,2	5,2	3,4	3,6	5,1	4,8	5,3	3,4
Per niente soddisfatto	1,1	0,7	0,9	1,0	1,1	0,0	1,0	0,6	1,4	0,7	1,2	1,5	0,3	1,1	1,1
Non sa/Non indica	3,2	2,9	4,4	2,4	4,0	5,9	2,5	3,6	3,8	3,8	2,6	4,9	2,0	2,6	2,7

Lei o qualcuno dei Suoi familiari utilizza servizi bancari a distanza attraverso il telefono fisso, Internet o telefono cellulare, nella forma di telephone banking, Internet banking o mobile banking? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Phone banking (operazioni per telefono)	32,7	33,8	35	34,6	30,7	14,7	33,3	34,7	34,6	37,1	30,4	30,2	36,5	34,2	31,8
Internet banking (operazioni con PC o portatile)	62,6	60,8	63,1	64,9	60,1	58,8	59,1	65,9	66,1	66,7	59,9	59,3	63,8	68,9	60,4
Mobile banking (APP per iPhone, iPad, smartphone e tablet Android o Windows mobile)	57,4	57,1	59,1	58,9	55,9	58,8	56,1	61,1	58,8	61,2	54,8	56,1	56,3	62,4	55,7

Lei o qualcuno della Sua famiglia possiede attualmente le seguenti carte di pagamento? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Bancomat	95,5	96,3	96,6	95,6	95,3	97,1	97,5	95,8	96,5	97,6	93,5	94,9	97,3	94,2	95,8
Carta di credito	54,9	53,9	54,8	56,9	52,8	55,9	54,5	60,5	61,6	62,2	48,1	54,0	54,6	57,9	53,9
Carta prepagata	37,8	37,6	40,3	40,1	35,4	32,4	38,9	43,7	40,5	42,3	33,6	39,9	36,2	38,7	36,3
Carta di credito prepagata con IBAN	18,2	16,8	15,4	18,2	18,1	20,6	19,2	16,2	20,1	22,0	16,0	22,2	18,8	16,1	15,9

Negli ultimi dodici mesi, cioè da gennaio 2024, Lei ha forse fatto una delle seguenti operazioni? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Esaminato le condizioni di mercato dei mutui, senza fare l'operazione successiva	3,5	3,5	3,9	3,7	3,4	8,8	8,1	6,6	3,1	2,1	2,1	3,0	3,8	3,9	3,6
Richiesto un nuovo mutuo che Le è stato concesso in toto o in parte	2,9	1,6	3	2,7	3,0	5,9	6,6	7,2	2,4	1,7	1,4	3,2	2,4	2,4	3,3
Richiesto un mutuo che non Le è stato concesso	0,2	0,2	0,6	0,1	0,4	0,0	0,0	1,8	0,3	0,0	0,0	0,2	0,0	0,3	0,4
Rinegoziato un mutuo (anche con una banca diversa)	0,6	1,1	1,1	0,7	0,6	2,9	1,0	1,8	1,0	0,3	0,1	0,8	0,3	1,1	0,4
Nessuna di queste	92,7	93,6	91,4	92,8	92,6	82,4	84,3	82,6	93,1	95,9	96,4	92,8	93,5	92,4	92,4

Oltre all'eventuale rapporto di mutuo per la casa o l'attività di cui abbiamo parlato, avete anche richiesto (e vi è stato concesso) un credito al consumo per cui avete in questo momento in corso il rimborso delle relative rate? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-O- vest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Sì, abbiamo/ho in corso il rimborso rateale di un prestito	8,2	10,3	9,8	8,0	8,5	8,8	9,6	6,0	9,3	10,3	7,1	8,6	9,6	5,8	8,9
Sì, stiamo/sto rimborsando più di un prestito rateale	2,1	2,4	3,3	2,5	1,6	0,0	3,5	3,0	2,4	1,0	1,8	1,7	3,1	1,3	2,4
No	89,7	87,3	86,9	89,5	90,0	91,2	86,9	91,0	88,2	88,7	91,1	89,7	87,4	92,9	88,8

Per che cosa vi è stato concesso o vi sono stati concessi tali crediti al consumo? (percentuali degli intervistati che hanno in corso un credito al consumo)

	2025	2024	2023	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-O- vest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Per l'acquisto di un'auto	52,0	46,5	59,9	45,7	59,0	66,7	42,3	66,7	52,9	57,6	48,4	46,9	59,5	59,3	48,4
Per l'acquisto di mobili	12,0	13,6	7,5	10,9	13,3	0,0	15,4	6,7	11,8	21,2	7,8	12,2	10,8	3,7	16,1
Per l'acquisto di elettrodomestici, videocamere, hi-fi, computer, ecc.	19,4	18,2	18,5	18,5	20,5	0,0	46,2	20,0	17,6	9,1	15,6	24,5	16,2	11,1	21,0
Per un viaggio	0,6	-	0,7	0,0	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	0,0	2,7	0,0	0,0
Per la ristrutturazione o la manutenzione straordinaria della casa	8,0	8,1	12,2	10,9	4,8	0,0	3,8	13,3	5,9	3,0	12,5	6,1	10,8	11,1	6,5
Per le spese di studio	17,7	-	0,6	20,7	14,5	33,3	7,7	0,0	29,4	9,1	23,4	16,3	16,2	22,2	17,7
Per altro	4,6	5,1	3,5	5,4	3,6	0,0	7,7	0,0	0,0	9,1	4,7	6,1	2,7	3,7	4,8

Nota metodologica

a cura di TI&SI Srl

Premessa

L'*Indagine 2025* è finalizzata ad analizzare in profondità le motivazioni e i comportamenti finanziari delle famiglie italiane, con particolare attenzione alle strategie di risparmio e investimento. Rispetto alle edizioni precedenti, il campione è stato ampliato a **1.500 famiglie bancarizzate, con un sovracampionamento di 200 individui di età superiore ai 60 anni**, al fine di ottenere una maggiore granularità analitica per questa fascia di popolazione.

Le interviste sono state condotte mediante metodologia **CATI** (*Computer Assisted Telephone Interviewing*), che assicura un'acquisizione dei dati strutturata, standardizzata e replicabile. Il questionario ha indagato abitudini finanziarie, percezioni economiche e scelte di investimento, con particolare riferimento agli effetti delle variazioni del contesto macroeconomico sulle decisioni individuali.

I temi trattati includono:

- il tenore di vita familiare,
- le motivazioni sottese al risparmio,
- l'impatto della congiuntura economica,
- l'utilizzo di strumenti finanziari (fondi comuni, obbligazioni, prodotti previdenziali, ecc.).

Il questionario e la conduzione delle interviste

Lo strumento di rilevazione è un **questionario strutturato**, articolato in sezioni tematiche, composto da circa **125 domande a risposta chiusa (precodificata)**. Tale struttura garantisce uniformità nella raccolta e facilita l'elaborazione statistica dei dati.

Il linguaggio adottato è stato semplificato e privo di eccessivi tecnicismi, al fine di assicurare una comprensione trasversale da parte di tutti i segmenti della popolazione campionata.

Gli intervistatori, oltre a ricevere una formazione specifica, sono stati dotati di un **glossario operativo** e di **note esplicative** per le domande più complesse, così da migliorare l'accuratezza e la qualità delle risposte.

Al termine di ogni intervista sono stati raccolti i **dati sociodemografici** dell'intervistato e del nucleo familiare, fondamentali per segmentare l'analisi statistica.

Metodo dell'indagine

La rilevazione è stata effettuata tra il 6 e 8 marzo per la fase pilota di 100 casi e dal **25 marzo e il 30 aprile 2025** per la fase estensiva, a cura di un team composto da **30 operatori** con sede operativa a Rende (CS). I requisiti minimi degli intervistatori includevano:

- madrelingua italiana;
- titolo di studio (33 per cento diplomati, 67 per cento laureati);
- 5 anni di esperienza in rilevazioni CATI in ambito demoscopico.

Il **campione principale (n=1.500)** è stato costruito secondo criteri di **rappresentatività statistica**, con quote proporzionali per età, genere, area geografica e condizione lavorativa.

Distribuzione geografica:

- *Nord-Ovest*: 28,3 per cento (Piemonte, Valle d'Aosta, Liguria, Lombardia)
- *Nord-Est*: 16,1 per cento (Triveneto, Emilia-Romagna)
- *Centro*: 22,3 per cento (Toscana, Marche, Umbria, Lazio)
- *Sud e Isole*: 33,3 per cento (Abruzzo, Molise, Campania, Puglia, Basilicata, Calabria, Sicilia, Sardegna)

Genere:

- *Uomini*: 50,4 per cento
- *Donne*: 49,6 per cento

Distribuzione per età:

- 18-29 anni: 12,1 per cento
- 30-39 anni: 10,9 per cento
- 40-49 anni: 12,1 per cento
- 50-59 anni: 18 per cento
- 60-69 anni: 16,8 per cento
- 70-79 anni: 14,5 per cento
- 80-85 anni: 15,6

Titolo di studio:

Nessun titolo/licenza elementare: 4,9 per cento

Licenza media inferiore: 23,9 per cento

Diploma di scuola superiore: 40,9 per cento

Laurea o titolo superiore: 30,3 per cento

Sono stati inoltre effettuati controlli **soft quota** per le variabili istruzione e condizione professionale. Il **sovracampionamento** di 200 individui over 60 è stato equamente distribuito secondo la ripartizione geografica, aggregando **Nord-Ovest** e **Nord-Est** in un'unica macro-area settentrionale.

Affidabilità statistica e controllo qualità

Il disegno campionario si basa su un sistema a quote che garantisce un'elevata aderenza alle caratteristiche socio-demografiche della popolazione target.

L'**affidabilità statistica** è stata verificata attraverso il calcolo del **margine di errore (ME)**, utilizzando la formula:

$$ME = Z \times \sqrt{\frac{p(1-p)}{n}}$$

dove:

- $Z = 1,96$ (per un livello di confidenza del 95 per cento)
- $p = 0,5$ (massima variabilità)
- $n = 1.500$ (dimensione del campione)

Il **margine di errore risultante è $\pm 2,5$ per cento**, garantendo una buona precisione nelle stime inferenziali.

Come misura di controllo qualità, tra il **15 per cento e il 20 per cento degli intervistati** è stato ricontattato per verificare l'autenticità delle risposte e il rispetto delle procedure di rilevazione.

Vantaggi della metodologia CATI

L'impiego della metodologia CATI ha apportato svariati benefici metodologici:

- *Efficienza operativa*: riduzione dei tempi di raccolta e dei costi di campo.
- *Capillarità del campionamento*: possibilità di raggiungere aree geograficamente isolate o con bassa densità abitativa.
- *Riduzione dei bias da desiderabilità sociale*: maggiore anonimato percepito e minore pressione psicologica, con effetti positivi sulla sincerità delle risposte.
- *Controllo in tempo reale*: i supervisori possono monitorare lo svolgimento delle interviste e intervenire prontamente in caso di anomalie.

Gli autori dell'*Indagine 2025 sul Risparmio*

Giuseppe Russo è un economista professionista. Al Centro Einaudi – di cui è direttore dal 2014 – è stato responsabile di ricerche e ha curato, con Mario Deaglio e poi con Mario Valletta, diverse edizioni del *Rapporto BNL/Centro Einaudi sul risparmio e sui risparmiatori in Italia* (dall'XI al XVIII, 1993-2000). Dal 2011 cura questa *Indagine sul Risparmio*.

Pier Marco Ferraresi, economista professionista, è docente a contratto di Fondamenti di Economia politica, Scenari macroeconomici e di Scienza delle Finanze all'Università degli Studi di Torino, nonché docente di Fondamenti di Matematica Attuariale e Finanziaria e di Economia delle Scelte intertemporali e Finanza personale nel Master in Welfare (WeDA) del Collegio Carlo Alberto di Torino. Dal 2015 collabora con il Centro Einaudi per la realizzazione di questa *Indagine sul Risparmio*.

Giuseppe Pernagallo è Assistant Professor di Politica economica all'Università degli Studi di Torino, nonché Adjunct Professor di Matematica e di Statistica presso l'ESCP Business School. Dal 2022 collabora con il Centro Einaudi per la realizzazione di questa *Indagine sul Risparmio*.

Giampaolo Vitali, economista del CNR-IRCrES e segretario della GEI.it (Associazione Italiana Economisti d'Impresa). È stato economista industriale all'Ufficio Studi di Fiat S.p.A e dal 2022 collabora con il Centro Einaudi per la realizzazione di questa *Indagine sul Risparmio*.

