

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2026

**Le tre dimensioni del risparmio:
tecnologia, consapevolezza e disciplina**

**a cura di
Giuseppe Russo**

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani *2026*

Le tre dimensioni del risparmio:
tecnologia, consapevolezza e disciplina

a cura di
Giuseppe Russo

L'edizione 2026 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.

Chiude il volume una Nota metodologica di TI&SI Srl che ha realizzato, tra il 25 marzo e il 30 aprile 2026, 1.500 interviste a «decisori» all'interno di un campione di famiglie fruitrici di servizi bancari presso istituti di credito o Poste Italiane, oltre a un sovracampionamento di 300 individui di età tra i 18 e i 49 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.

© 2026 Centro di Ricerca e Documentazione Luigi Einaudi

Intesa Sanpaolo
Via Romagnosi 5 – 20121 Milano
e-mail: info@intesasnpaolo.com
<http://www.group.intesasnpaolo.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 2026
ISBN: 978-88-94960-46-4

Indice

Presentazione di Gregorio De Felice V

Capitolo 1

Economia, reddito, risparmio: l'unica certezza è l'incertezza

di Giampaolo Vitali

1.1. I dati macro e la finanza pubblica: tiene lo spread nonostante le avverse condizioni geopolitiche	1
1.2. Il reddito degli intervistati nel 2026	3
1.3. La cultura del risparmio e il timore del futuro	7
1.4. Una spesa imprevista si gestisce con il risparmio	10
1.5. L'incertezza supporta la cultura del risparmio	12
1.6. Anche lo scenario micro, oltre al macro, genera aspettative negative	15

Capitolo 2

Dalla cautela all'azione. Gli investimenti finanziari degli italiani e la relazione con le banche

di Giuseppe Russo

2.1. Il risparmiatore italiano nel 2026: la base comportamentale	19
2.2. Sicurezza, liquidità e futuro: come cambia il risparmiatore italiano nel 2026	25
2.3. Sapere, scegliere, delegare: come l'investitore italiano affronta le scelte concrete di portafoglio	35
2.4. Obbligazioni: il ritorno al reddito fisso tra memoria e normalizzazione	45
2.5. Le azioni: l'asimmetria tra consapevolezza ed esperienza	57
2.6. Il risparmio in mani esperte: fondi comuni, gestioni, ETF e Unit Linked nel portafoglio degli italiani	68
2.7. La banca, i pagamenti, il debito: il risparmiatore italiano e l'infrastruttura finanziaria quotidiana	85

Capitolo 3

La casa, la previdenza, l'assicurazione: aspettative di stabilità in una fase storica complessa

di Pier Marco Ferraresi

3.1. I pilastri della solidità delle famiglie	107
3.2. La casa tiene, l'incertezza stabilizza le transazioni potenziali	108
3.3. Una cultura previdenziale che sta evolvendo	115
3.4. L'assicurazione: la «gamba più corta» della solidità delle famiglie	123
3.5. Aspettative di stabilità in una fase storica complessa	130

Capitolo 4 • *Focus*

Il lungo incontro tra risparmio e tecnologia

di Giuseppe Russo ed Eleonora Priori

4.1. Dall'era dei bancomat alla banca digitale e oltre	133
4.2. Come i risparmiatori incontrano la tecnologia finanziaria	135
4.3. L'incontro tra i risparmiatori e la tecnologia attraverso un questionario speciale (Focus) dell' <i>Indagine</i>	138
4.4. L'identikit del risparmiatore digitale	164
4.5. La difficile transizione verso la banca digitale	172

Conclusioni

La prudenza e la delega. Il risparmio degli italiani alla prova della tecnologia

di Giuseppe Russo 175

Appendice statistica

a cura di Giuseppe Pernagallo 183

Nota metodologica

a cura di TI&SI Srl 201

Gli autori dell'*Indagine 2026 sul Risparmio* 205

Presentazione

L'Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani offre un punto di osservazione privilegiato sull'economia italiana, tracciando un quadro in cui l'analisi dei comportamenti delle famiglie in materia di risparmio e investimenti si intreccia con l'osservazione di alcune grandi dinamiche strutturali, destinate a incidere sulla traiettoria sociale ed economica del nostro Paese nei prossimi decenni.

Per oltre trent'anni, l'economia italiana ha operato all'interno di un quadro relativamente stabile, caratterizzato da una crescente globalizzazione, dalla riduzione delle barriere commerciali, da un'ampia disponibilità di energia e da una progressiva integrazione delle catene globali del valore. Il nostro Paese ha tratto notevole vantaggio dall'ampliamento dei mercati, che ha stimolato la crescita degli investimenti e delle esportazioni, favorendo la specializzazione e l'efficienza. Anche la rivoluzione digitale ha beneficiato di catene globali del valore più integrate, che hanno permesso alle imprese di localizzare la produzione dove era più efficiente. Tutto ciò ha consentito un aumento della produttività, una riduzione dei costi e, per molti anni, una pressione disinflazionistica sull'economia mondiale.

Oggi molti di questi elementi sono venuti meno. Nei prossimi anni, l'Italia dovrà muoversi in un contesto di profondi cambiamenti del quadro geopolitico ed economico globale. L'asse transatlantico ha perso parte della centralità che aveva assunto nel secondo dopoguerra; il rafforzamento del pilastro europeo della difesa rende inevitabile una riflessione sul modello di governance della NATO, con l'obiettivo di renderlo più rappresentativo delle nuove realtà geopolitiche e più coerente con l'evoluzione delle capacità strategiche europee; il WTO non svolge più, con la stessa efficacia, la funzione originaria di arbitro delle dispute commerciali. Di fronte all'instabilità del quadro internazionale, l'obiettivo dell'efficienza delle imprese si accompagna a quello di una maggiore sicurezza operativa, anche se richiede il pagamento di costi più elevati. La geopolitica torna a influenzare direttamente la produttività e la crescita economica.

Il contesto macroeconomico nel quale si colloca questa edizione dell'*Indagine* resta caratterizzato da una crescita moderata: secondo le nostre previsioni, il PIL italiano dovrebbe aumentare dello 0,5 per cento nell'anno in corso e dello 0,8 per cento nel 2027. Negli ultimi anni, il nostro Paese ha dimostrato una capacità non scontata di resistere a shock ripetuti, ma le fragilità strutturali accumulate nel tempo continuano a pesare sulla crescita potenziale. L'obiettivo dell'Italia deve essere quello di trasformare la resilienza in una solida base per un'accelerazione dello sviluppo economico, nel segno dell'inclusione e della sostenibilità.

La demografia occupa un posto centrale tra le sfide più critiche. Nel 2025 sono nati in Italia appena 355.000 bambini, il numero più basso dall'Unità d'Italia; il tasso di fecondità è tornato ai minimi della metà degli anni Novanta. La popolazione residente, oggi pari a circa 59 milioni di persone, potrebbe scendere sotto i 46 milioni nel 2080. Entro il 2050, la quota di popolazione in età lavorativa è destinata a ridursi di circa 10 punti percentuali, con effetti rilevanti sul mercato del lavoro, sulla crescita potenziale e sulla sostenibilità del sistema di protezione sociale. Cambierà anche la struttura delle famiglie: tra 25 anni solo un nucleo su cinque sarà composto da una coppia con figli, mentre oltre il 40 per cento sarà formato da persone sole.

Le tendenze demografiche non sono semplici fenomeni di sfondo: sono andamenti strutturali che incidono sulla dimensione della popolazione attiva, modificano il rapporto tra le generazioni, orientano la domanda di beni e servizi e condizionano la distribuzione delle risorse pubbliche e private. La letteratura più recente richiama l'attenzione anche sul nesso tra invecchiamento e capacità innovativa: società con un'età media più elevata mostrano una minore propensione al rischio, all'imprenditorialità e all'adozione di nuove tecnologie.

In questo scenario, la tenuta del risparmio che emerge dall'*Indagine* 2026 rappresenta sicuramente una buona notizia. Il 56 per cento degli intervistati dichiara di essere riuscito a risparmiare: oltre un terzo ha accantonato risorse in vista di un obiettivo specifico, mentre la parte restante lo ha fatto con finalità genericamente precauzionali. La quota dei risparmiatori risulta più elevata tra le fasce di età adulte, i laureati, i nuclei familiari più numerosi e – guardando alle categorie professionali – tra gli imprenditori, i liberi professionisti, gli esercenti e gli artigiani. Laureati, imprenditori e artigiani destinano al risparmio porzioni di reddito superiori alla media campionaria, attestata al 12 per cento. Anche giovani e single mostrano una solida propensione a risparmiare: per loro, molto più che per altre categorie, l'accumulazione assume una funzione di tutela dagli imprevisti. In prospettiva, l'invecchiamento della popolazione rischia però di accentuare alcune tendenze che già da tempo emergono dall'*Indagine*: elevata quota di risparmio precauzionale, preferenza per la sicurezza e la liquidità, bassa propensione al rischio. Se questi andamenti appaiono coerenti con la teoria del ciclo di vita per i risparmiatori più maturi in termini anagrafici, risulta meno convincente l'eccessiva prudenza dei più giovani che, malgrado le incertezze sul reddito che percepiranno alla fine della vita lavorativa, continuano a mostrare un'elevata avversione al rischio, la più alta tra tutte le fasce di età.

Resta aperta una domanda: in una società sempre più longeva, sarà sufficiente il risparmio a garantire la resilienza delle famiglie? Dei «quattro pilastri» della stabilità familiare richiamati dall'*Indagine* – il patrimonio finanziario, gli immobili, le assicurazioni e la previdenza – gli ultimi due si confermano sicuramente i meno impiegati. La previdenza complementare continua a svilupparsi lentamente, anche se non manca la consapevolezza, soprattutto tra le categorie economicamente più vulnerabili, che il reddito pensionistico futuro potrebbe risultare insufficiente. Solo il 22 per cento degli intervistati dichiara di aver aderito a uno strumento di secondo o terzo pilastro; poco meno del 70 per cento di chi lo ha fatto ha conferito il TFR, mentre circa un terzo dei non aderenti indica nella mancanza di liquidità il principale ostacolo. Ancora più limitata è la diffusione delle coperture assicurative: le polizze sanitarie riguardano il 17 per cento degli intervistati e quelle contro i rischi legati alla longevità poco meno del 14 per cento. La solidità delle famiglie, oggi apparentemente non in discussione, dovrà misurarsi in prospettiva con un contesto sempre più instabile e complesso: è indispensabile promuovere, già da oggi, una cultura previdenziale e assicurativa orientata alla diversificazione delle tutele e alla costruzione di strumenti finanziari che accompagnino le persone lungo l'intero ciclo di vita.

Il principale vantaggio dei giovani non sarà il reddito, ma il tempo: mentre una quota crescente del risparmio nazionale sarà destinata alla conservazione del capitale, le nuove generazioni potranno ottenere rendimenti superiori investendo nel capitale umano, nell'innovazione e in attività più rischiose. Quando il risparmio è abbondante e la forza lavoro scarsa, la vera risorsa strategica diventa la capacità di assumere rischi con un orizzonte di lungo periodo: su un arco temporale di 20-40 anni, i giovani possono sopportare una maggiore volatilità e beneficiare del premio per il rischio offerto dai mercati azionari. Nei prossimi 20 anni, inoltre, una quota rilevante della ricchez-

za detenuta dai *baby boomer* sarà trasferita alle generazioni successive: la sfida sarà evitare che tale ricchezza rimanga immobilizzata in forme di liquidità o immobili poco produttivi e orientarla verso investimenti in innovazione, imprese e crescita.

L'approfondimento monografico che accompagna il questionario generale affronta un secondo tema di grande rilievo: il rapporto degli italiani con la tecnologia, con particolare attenzione alla gestione del risparmio. Ne emerge un quadro articolato, in cui la digitalizzazione si conferma parte integrante del modo in cui le famiglie amministrano i propri flussi finanziari, investono, raccolgono informazioni e dialogano con gli intermediari. Al tempo stesso, non viene meno la relazione personale: continua anzi a svolgere un ruolo decisivo nella costruzione della fiducia e nell'orientamento delle scelte.

Il rapporto con il digitale si conferma però disomogeneo. Lo mostrano, ad esempio, i dati sull'utilizzo quotidiano della rete: a fronte di circa un terzo degli intervistati che vi ricorre regolarmente, vi è un altro terzo che non la utilizza affatto. Le statistiche internazionali confermano queste differenze. Nel caso dell'intelligenza artificiale generativa, ad esempio, non solo l'Italia presenta livelli di utilizzo inferiori alla media europea – il 20 per cento degli individui, contro circa il 33 per cento nell'UE27; emergono anche forti divari per età, condizione occupazionale e livello di formazione. Giovani, studenti e persone con istruzione più elevata risultano i maggiori utilizzatori.

In una fase storica in cui il rilancio della crescita dipende in misura crescente dalla capacità di incorporare l'innovazione nei processi produttivi e organizzativi, la familiarità con le tecnologie digitali diventa un potente fattore di sviluppo, ma segna anche il confine tra inclusione ed esclusione. Pensiamo, di nuovo, al caso dell'intelligenza artificiale: uno dei temi che generalmente suscitano maggiore preoccupazione riguarda gli impatti potenziali sul mercato del lavoro, in termini di sostituzione dell'intervento umano. In realtà, più che eliminare intere professioni, l'IA le trasforma: cambia il contenuto del lavoro, mutano le competenze richieste, diventa essenziale un aggiornamento continuo. Questo processo non è neutrale: alcuni lavoratori e settori potranno beneficiare più rapidamente dell'introduzione dell'IA, altri incontreranno maggiori difficoltà. Il rischio di un ampliamento delle disuguaglianze è dunque reale e reclama politiche pubbliche, formazione e strumenti di accompagnamento adeguati. Per la maggior parte dei lavoratori non si tratta, in realtà, di sviluppare competenze altamente specializzate: è invece decisiva una diffusa *AI literacy*, cioè la capacità di comprendere e utilizzare le tecnologie – riconoscendone le potenzialità e i limiti – e di integrarle in modo consapevole nei processi lavorativi.

La risposta alle sfide della demografia e della tecnologia passa dunque dalla formazione; o meglio, come suggerisce l'*Indagine*, da due forme complementari di educazione. La prima è quella finanziaria, indispensabile per permettere ai risparmiatori di assumere decisioni coerenti con l'allungamento della vita e con la trasformazione dei bisogni familiari. La seconda è quella digitale, perché i vincoli alla crescita sono, certamente, tecnologici e finanziari ma anche, e sempre di più, di capitale umano.

Gregorio De Felice
Chief Economist Intesa Sanpaolo

Milano, luglio 2026

Capitolo 1 • Economia, reddito, risparmio: l'unica certezza è l'incertezza

1.1. I dati macro e la finanza pubblica: tiene lo spread nonostante le avverse condizioni geopolitiche

L'incertezza causata dalla continuazione della lunga guerra in Ucraina, dal conflitto in Medio Oriente e dalla più recente guerra del Golfo, con la conseguente chiusura dello stretto di Hormuz, influenza negativamente il comportamento degli operatori, che era già stato particolarmente colpito dai dazi statunitensi e di conseguenza gli investimenti delle imprese, così come anche le scelte di risparmio e di investimento delle famiglie.

Infatti, le variabili macroeconomiche che possono ricadere su risparmio e investimenti sono note, in quanto attinenti soprattutto agli ambiti finanziari, ma sopra di esse si pone l'incertezza che definisce il comportamento effettivo delle famiglie e ne riduce la fiducia nel futuro più prossimo, vincolando i consumi, soprattutto quelli di beni durevoli e di maggior valore unitario.

L'incertezza, che esalta la componente non razionale delle decisioni familiari, talvolta porta a scelte non ottimali (come quella di mantenere un'elevata liquidità sui conti correnti in periodi di forte inflazione) che vengono seguite perché forniscono una sorta di sicurezza apparente.

Per tale motivo, nelle attuali condizioni di incertezza le previsioni dei centri di ricerca sull'andamento dell'anno in corso sono fortemente legate agli scenari di evoluzione della guerra in Ucraina e, soprattutto, a quelli di risoluzione della guerra del Golfo che impatta sull'economia mondiale principalmente tramite la restrizione ai traffici marittimi che transitano attraverso lo stretto di Hormuz. Di fronte a questo scenario, i *think tank* e le istituzioni specializzate nelle previsioni economiche si limitano generalmente a proporre uno scenario di base, che comporta un rapido assorbimento dello shock negativo (nella fattispecie, la rapida fine della guerra del Golfo) che si confronta con uno scenario avverso in cui invece questo persiste e si aggrava.

L'influenza che il passato esercita sulle attuali variabili macro (*path dependance*) sarebbe tutto sommato positiva, come indicato nella tabella 1.1, in quanto si nota un andamento di miglioramento continuo dopo la crisi del Covid nel 2020 e la forte inflazione del 2022.

Sono evidenti la caduta del tasso di inflazione – che dall'8,1 per cento del 2022 passa al 5,9 del 2023 per arrivare all'1,1 per cento del 2024 e all'1,6 per cento del 2025 – e la brillante tenuta degli investimenti, che si mantengono al di sopra del 20 per cento del PIL. Variabili che si accompagnano alla discesa della disoccupazione, che passa dal 9,9 per cento pre-Covid al 6,1 per cento del 2025. Stesso discorso vale per l'occupazione totale, che genera un maggiore monte salari e quindi un impatto positivo sui consumi, anche se è ampiamente documentato come l'occupazione cresca soprattutto per gli effetti dello spostamento in avanti dei criteri pensionistici, più che per un aumento decisivo del tasso di attività della popolazione o del tasso di occupazione giovanile o femminile (variabili che invece fornirebbero un vantaggio strutturale e permanente al quadro macro).

L'unico dato del passato che non brilla e che si riverbera negativamente sul presente è la dinamica della crescita economica misurata con il PIL, che continua a mantenersi debole dal 2023 in poi. È su questa componente che andrebbero concentrati gli sforzi della politica economica,

intervenendo con riforme strutturali per favorire investimenti e innovazione tecnologica, stanti gli effetti poco brillanti che ha mostrato la politica economica quando utilizza solo strumenti keynesiani come il PNRR.

Come affermato, le previsioni sul 2026 sono particolarmente difficili da impostare, se non immaginando una risoluzione del conflitto nel Golfo. Lo scenario di base, che vede una rapida soluzione con basso impatto sugli impianti industriali danneggiati dalla guerra, è quello più positivo e conduce al *new normal* caratterizzato da variabili che ritornano velocemente sul sentiero di crescita degli ultimi anni.

Al contrario, quello che ipotizza una chiusura di Hormuz per tutto il 2026 implica una recessione accompagnata da elevata inflazione, con forte impatto negli anni futuri, alla stregua degli effetti negativi causati dalle varie crisi globali che si sono succedute dal 2000 in poi, pur avendo cause differenti. Nel mezzo, si possono ipotizzare numerosi scenari alternativi, che riducono la crescita del *new normal* o la portata della recessione, o l'inflazione, e che forse hanno anche una maggiore probabilità di realizzazione, contribuendo a definire previsioni comunque leggermente ottimistiche sul futuro.

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	5,9	1,1	1,6	2,6
Disoccupazione (a)	9,9	9,3	9,5	8,1	7,7	6,6	6,1	6,0
Interessi a breve termine %	-0,4	-0,4	-0,6	0,3	3,4	3,5	2,0	2,0
Interessi a lungo termine %	1,9	1,2	0,8	4,4	4,3	3,7	3,5	3,6
Bilancia corrente (b)	3,3	3,9	3,0	-1,5	0,2	1,1	1,2	0,6
PIL (c)	0,5	-9,0	6,6	3,7	0,9	0,8	0,5	0,5
Esportazioni (volume) (c)	1,6	-13,5	14	10,2	-1,6	-0,1	0,7	0,5
Avanzo / Disavanzo prim. (b)	1,7	-6,0	-5,5	-4,0	-3,7	0,3	0,5	0,8
Investimenti lordi (b)	18,2	17,7	20,1	23,0	22,7	22,0	21,8	22,0
Spesa pubblica (b)	48,5	57,0	57,3	56,8	53,6	50,4	51,0	50,6
Bilancio pubblico (b)	-1,5	-9,7	-9,0	-8,0	-7,1	-3,4	-3,1	-2,9
Debito pubblico (b)	134,1	154,9	149,8	141,7	133,9	134,7	137,1	138,4

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

* Aggiornato con stime giugno 2026, scenario base

Fonti: OECD, IMF (World Economic Outlook), Commissione Europea, ISTAT, MEF

Un paese fortemente indebitato come il nostro risente pesantemente del livello e dell'evoluzione dei tassi di interesse, che determinano buona parte del quadro della finanza pubblica. Nel momento in cui l'onere degli interessi per pagare e rinnovare un debito pubblico di 3.000 miliardi di euro raggiunge gli 85 miliardi, le risorse disponibili per la gestione della *res pubblica* risultano limitate, stante la difficoltà di accrescere le entrate fiscali a causa della scarsa dinamica del PIL. Il tasso di rendimento dei BOT e dei BTP rappresenta pertanto un'importante variabile da monitorare, soprattutto quando il riferimento è a un tasso reale, al netto dell'inflazione.

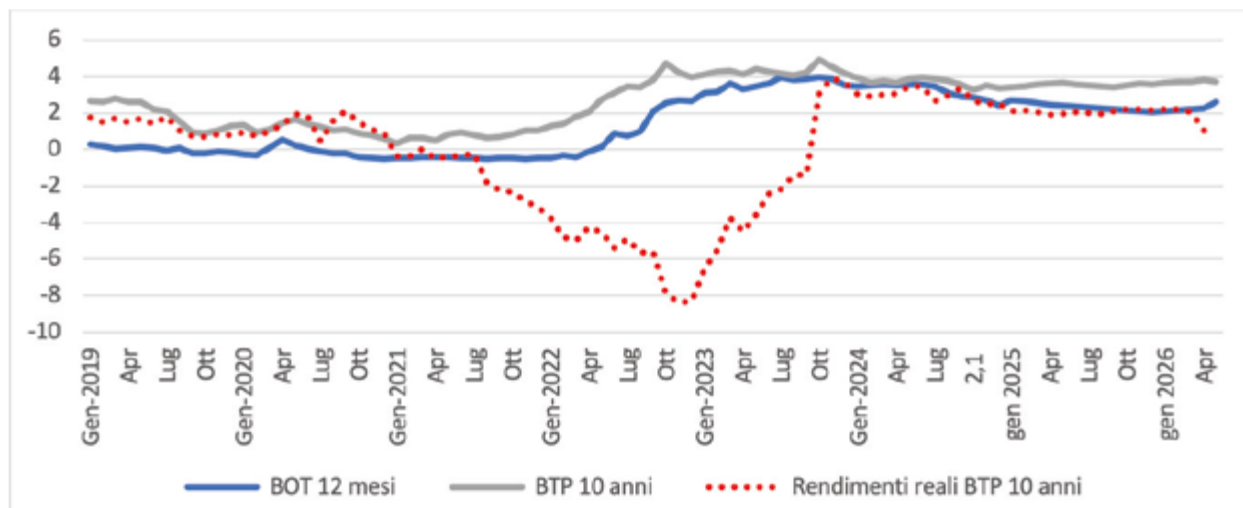
La figura 1.1 mostra l'evoluzione passata e l'attuale tendenza dei rendimenti sui BOT e sui BTP, che generalmente risentono di due grandi determinanti di natura esogena: il livello generale

dei tassi e la fiducia dei mercati verso la solvibilità del debito italiano. Solo su quest'ultima è possibile intervenire con una politica di bilancio attenta a ridurre il deficit, e quindi il debito, e ad aumentare la crescita. Merita infatti ricordare che la fiducia dei mercati si rafforza se il tasso medio sul debito è minore della crescita nominale del PIL: in questo caso, infatti, il costo dell'indebitamento viene ripagato con una maggiore crescita, determinando quindi una riduzione del rapporto tra debito e PIL.

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 dal 2024 in poi, soprattutto in termini reali.

Se la fiducia dei mercati si misura con lo spread, anche l'evoluzione del *benchmark* può favorire il contesto italiano: la nuova politica economica di tipo espansivo programmata in Germania per sostenere le spese nella difesa e delle infrastrutture, dovrebbe condurre a un leggero aumento dei tassi sui Bund e, quindi, a una lieve riduzione dello spread con i nostri BTP.

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



Fonte: ISTAT, Banca d'Italia

1.2. Il reddito degli intervistati nel 2026

Il presente capitolo mostra i risultati del sondaggio sottoposto a 1.800 intervistati che possiedono un conto corrente bancario o postale e che decidono o partecipano attivamente alle scelte sugli investimenti finanziari della famiglia. Più in particolare, si descrive il processo di formazione del reddito e del risparmio, nonché la loro dinamica nel tempo, con valutazioni sia quantitative (livello del reddito, per esempio) che soggettive (sufficienza o meno del reddito disponibile, per esempio). Dalla formazione del reddito e del risparmio si passerà – nei capitoli successivi dell'*Indagine* – a definire come e dove è stato allocato il risparmio, e le determinanti di tali scelte.

L'84 per cento degli intervistati del 2026 dichiarano di essere finanziariamente indipendenti (tabella 1.2): una percentuale in linea con il 2025, ma che mostra alcune differenze significative nei vari sottogruppi del campione. Per esempio, mentre i maschi sono indipendenti nell'86 per cento dei casi, le femmine hanno una quota dell'82 per cento, confermando il tradizionale divario di genere, che comunque risulta in diminuzione rispetto allo scorso anno (quando la differenza era tra 87 e 81 per cento).

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

	Piena indipendenza finanziaria	Reddito corrente (saldo suf-insuf.)	Reddito 10 anni (saldo suf-insuf.)	Reddito pensione (saldo suf-insuf.)	Reddito annuo netto nucleo fam. (euro)	Patrimonio finanziario nucleo fam. (euro)	Patrimonio immobiliare nucleo fam. (euro)
Totale 2026	83,9	52,5	34,1	34,5	32.873	110.279	209.384
Maschio	85,7	61,0	35,6	39,3	33.803	114.645	211.837
Femmina	82,3	44,7	33,1	29,4	32.064	106.372	206.978
18-24 anni	47,1	27,1	16,5	N.D.	33.244	69.113	193.696
25-34 anni	79,9	55,6	39,3	N.D.	32.929	98.248	202.524
35-44 anni	86,4	51,0	25,0	29,0	33.027	114.262	194.632
45-54 anni	86,4	60,6	N.D.	33,3	32.539	113.250	217.008
55-64 anni	87,7	63,2	N.D.	40,6	33.593	117.357	213.350
65 e più anni	86,7	42,6	N.D.	N.D.	32.148	114.154	214.115
Nord-Ovest	82,7	50,3	41,8	30,4	32.502	108.076	233.041
Nord-Est	84,3	48,6	44,2	25,9	33.095	106.637	271.678
Centro	85,2	60,5	26,6	43,3	33.328	113.337	191.399
Sud-Isole	83,9	51,0	24,2	34,7	32.767	111.626	168.930
Città <10.000 ab.	84,8	54,5	33,4	35,9	33.015	110.741	210.294
Città 10-100.000 ab.	84,0	50,2	36,6	30,4	32.761	108.505	201.408
Città >100.000 ab.	76,3	40,4	36,1	29,4	31.692	109.842	218.584
Università	86,0	75,4	43,9	51,7	34.724	115.815	224.351
Medie superiori	81,2	50,7	31,9	28,6	32.752	107.222	201.955
Medie inf.ed elem.	85,6	30,7	1,8	13,9	30.956	108.722	203.195
Impr./libero prof.	99,1	95,4	79,4	58,3	36.000	124.116	213.356
Impiegato	90,7	71,6	50,3	38,5	34.566	113.033	202.890
Esercente/artigiano	88,2	87,4	46,5	57,3	35.709	126.638	215.596
Pensionato	87,1	34,7	N.D.	35,3	31.610	113.177	209.820
Operaio	98,9	42,2	21,1	12,0	32.731	111.541	198.265
Non occupato	45,7	17,6	19,6	11,6	29.378	89.791	226.982
Netto mensile <1600	79,8	35,8	28,7	7,8	31.187	104.082	202.546
Netto mensile 1600-2000	93,7	63,3	49,4	21,4	34.595	108.987	189.326
Netto mensile 2000-2500	95,1	85,7	37,4	45,6	35.232	111.276	207.058
Netto mensile >2500	97,9	93,5	90,6	66,2	36.000	129.897	251.053
Piccoli risparmiatori	82,7	62,4	24,2	46,1	33.062	109.692	219.699
Medi risparmiatori	87,6	56,0	52,1	24,2	32.794	113.972	229.051
Grandi risparmiatori	82,5	64,7	44,5	48,4	34.213	112.330	213.393
Casa proprietà	84,7	54,3	35,7	36,7	32.818	109.948	265.948
Casa in affitto	79,0	44,4	30,6	25,5	33.141	110.878	23.420
Single	86,3	17,7	-18,5	22,3	21.838	72.229	175.461
Fam. 2 componenti	82,0	35,0	17,4	21,8	29.463	100.282	210.792
Fam. 3-4 componenti	83,3	72,7	57,7	41,0	34.394	114.198	218.727
Fam. >4 componenti	86,7	87,1	68,4	55,7	35.660	121.865	228.068

Anche la distribuzione per età evidenzia significative differenze tra i giovani (18-24enni con solo il 47 per cento di indipendenti e 25-34enni con l'80 per cento) e i più anziani (55-64enni con l'88 per cento), probabilmente legate alle difficoltà del primo ingresso nel mercato del lavoro. Un altro elemento di interesse emerge esaminando il livello di istruzione: si nota una distribuzione fortemente polarizzata sugli estremi, con i laureati e i non diplomati che raggiungono l'86 per cento di indipendenza, mentre i diplomati hanno soltanto una quota dell'81 per cento. Anche qui si potrebbe ipotizzare un riflesso del mercato del lavoro, che favorisce le mansioni più qualificate (laureati) e quelle meno qualificate (non diplomati), a scapito delle intermedie (diplomati). Stesse affermazioni valgono per la distribuzione per reddito, che mostra una relazione lineare e crescente, mentre il tipo di impiego discrimina in maniera netta tra occupati e non occupati.

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).

Individuare se il reddito corrente è sufficiente ad affrontare la vita quotidiana è un processo di stima che può utilizzare variabili oggettive che sono più facilmente misurabili, quali l'ammontare del reddito e la sua stabilità nel tempo, o variabili soggettive, che sono di tipo relazionale (come il confronto reddituale con colleghi, amici e vicini di casa) e aspirazionale (i propri obiettivi di vita nel medio-lungo periodo, o l'importanza attribuita agli status symbol sociali). Queste ultime sono di difficile individuazione, nonché con limitate possibilità di confronto tra i diversi rispondenti.

Si nota che solo il 52 per cento del campione si ritiene soddisfatto dal reddito corrente, con una distribuzione nei subcampioni che ricalca quella già vista per l'indipendenza finanziaria per quanto riguarda i differenziali di genere, di età e di reddito, mentre i risultati sono diversi dai precedenti nel caso della distribuzione per titolo di studio e per tipo di impiego, che qui sono lineari e non più polarizzati.

L'analisi della sufficienza del reddito può essere completata con un giudizio sui prossimi dieci 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). Nel complesso del campione, il 34 per cento di questi giovani ritiene che avrà un reddito sufficiente in futuro: un dato in miglioramento rispetto all'anno precedente (27 per cento) e che comunque risulta tradizionalmente inferiore alle risposte sul reddito corrente, mostrando un pessimismo strutturale e diffuso sulle prospettive future. È un'altra evidenza del pesante ruolo giocato dall'incertezza, che genera la discrepanza tra il giudizio sul presente e quello sul futuro.

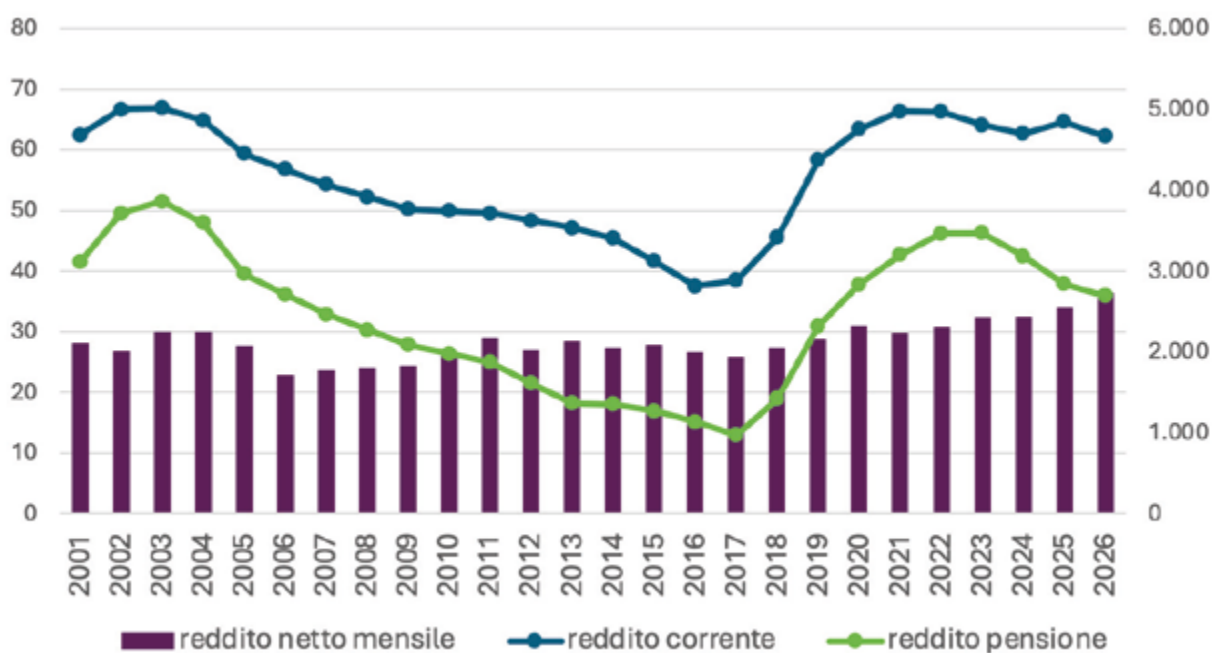
Sempre con riferimento al futuro, la domanda sulle entrate attese durante la pensione non è stata sottoposta alla popolazione under 35, considerando la scarsa attenzione che i giovani hanno nei confronti dell'età di pensione. Molte variabili influenzano la risposta a questa domanda, come l'incertezza su ciò che accadrà al proprio reddito, al risparmio, agli investimenti effettuati, nonché le aspettative di modifica delle regole del sistema pensionistico. Sul totale degli intervistati, poco più di un terzo si dichiara ottimista sul futuro pensionistico, un dato in contrazione rispetto al 2025 (39 per cento); persiste il tradizionale divario di genere (39 per cento degli uomini contro il 29 per cento delle donne) e legato all'età del rispondente, con i gruppi più vicini alla pensione (41 per cento) che sono più tranquilli di quelli più giovani e più lontani (29 per cento). Il titolo di studio elevato e la stabilità del tipo di impiego determinano tradizionalmente un giudizio ottimistico, mentre la dimensione familiare mostra una forte relazione lineare di crescita del giudizio positivo all'aumentare delle dimensioni del nucleo, probabile effetto psicologico dell'appartenenza ad un

contesto di solidarietà. A questo proposito, è significativo il dato negativo di chi vive da solo, con i single pessimisti che sovrastano nettamente i single ottimisti.

La figura 1.2 mostra la media mobile triennale relativa alla serie storica dei saldi tra le risposte positive e negative alla domanda sull'adeguatezza del reddito corrente e di quello pensionistico. L'evoluzione dei giudizi sul reddito corrente e di pensione appare parallela, con il primo sempre più ottimistico del secondo a conferma che il futuro crea incertezza anche in un presente tutto sommato positivo.

Nonostante il parallelismo delle due serie storiche, è probabile che l'evoluzione del giudizio sul reddito alla pensione segua le affermazioni e le proposte politiche che si sono susseguite continuamente nel corso degli ultimi anni, soprattutto nei mesi finali, quando il Parlamento decide in merito alla Legge Finanziaria e le possibili influenze sulla pensione futura. Questo stillicidio di informazioni probabilmente aumenta l'incertezza degli under 44 sul proprio futuro pensionistico, mentre dovrebbe invece favorire l'attivazione di investimenti nella previdenza complementare, soprattutto alla luce del giudizio positivo espresso sul reddito corrente, risorsa necessaria per attivare il secondo pilastro pensionistico.

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) (*)



*2008 e 2010 stimati

La tabella 1.2 mostra anche la stima, molto approssimativa a causa dello scarso numero dei rispondenti, del patrimonio degli intervistati. La metodologia utilizzata cerca di integrare le diverse domande del questionario che, in modo molto indiretto, possono condurre a capire la grandezza del patrimonio finanziario e quella del patrimonio immobiliare. Sono state incrociate diverse risposte, sia di tipo soggettivo («quanto pensi che valga la tua casa?») sia oggettivo («quante annualità di reddito hai accumulato in banca come patrimonio finanziario?»). La stima, se pur approssimativa, indica in circa 320.000 euro il patrimonio medio familiare, composto

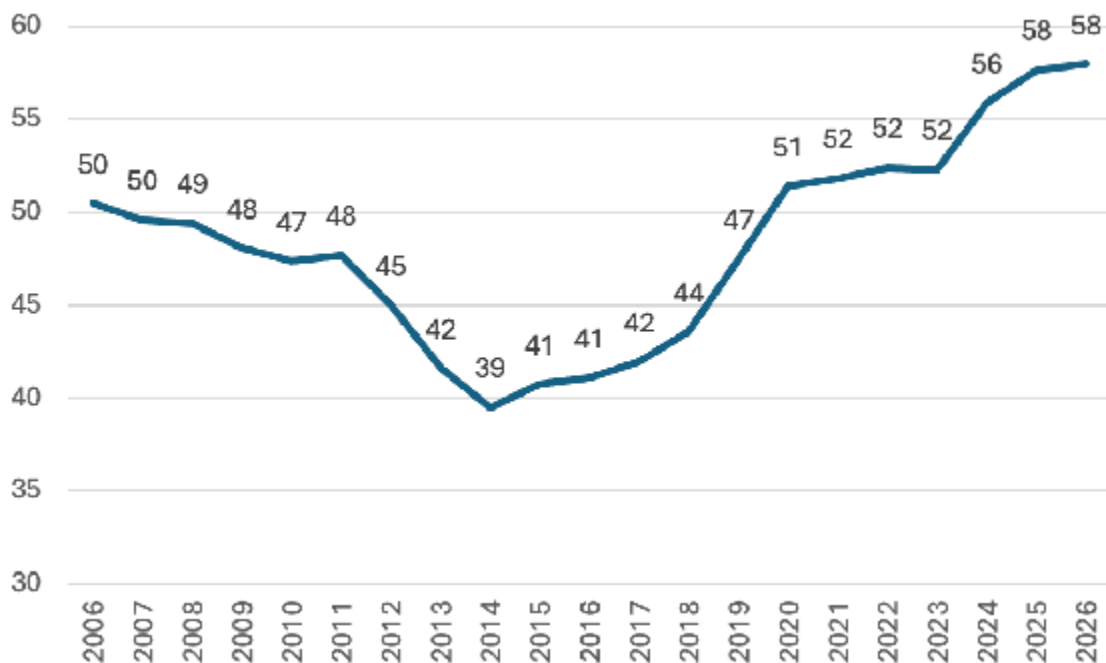
da 110.000 euro di strumenti finanziari e assicurativi e da 210.000 euro di immobili (essenzialmente la prima casa, di cui è proprietario il 79 per cento del campione).

La stima del patrimonio finanziario e immobiliare si distribuisce con razionalità nei vari subcampioni, privilegiando le classi di età più mature (331.000 euro per 55-64 anni), i laureati (340.000 euro), chi possiede una prima casa (375.000 euro), le famiglie più numerose (350.000 euro). Ciò potrebbe indicare una 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 e l'età). Se si approfondisce l'analisi, si notano anche le diverse sfumature del peso del patrimonio immobiliare sul patrimonio totale. Nella media degli intervistati, la casa rappresenta il 66 per cento del patrimonio totale, ma arriva al 74 per cento nei giovani e al 71 per i non occupati, gruppi che infatti non hanno ancora accumulato un buon patrimonio finanziario grazie ai risparmi degli anni precedenti.

1.3. La cultura del risparmio e il timore del futuro

La figura 1.3 mostra la media mobile a 3 anni relativa alla serie storica della percentuale di intervistati che riescono a risparmiare. Si può inferire che l'attenzione per il risparmio rappresenta una caratteristica strutturale della società italiana, che rimane evidente nonostante le avversità dei cicli congiunturali negativi, quasi come se fosse una variabile culturale e identitaria delle famiglie italiane. Il trend storico mostra chiaramente che nei periodi di crisi, come quella finanziaria del 2008 e quella dell'Eurozona del 2012, la caduta del risparmio è repentina, ma la ripresa negli anni successivi ha consentito di affrontare su un buon livello di resilienza la stasi della crisi pandemica e di superarla successivamente.

Figura 1.3 – Evoluzione del peso dei risparmiatori sul totale degli intervistati
(media mobile a 3 anni dei valori percentuali) (*)



* 2008 e 2010 stimati

Nel dettaglio, la tabella 1.3 indica che anche nel 2026 più della metà degli intervistati (56 per cento) è riuscita a risparmiare: una percentuale che è solo leggermente inferiore a quella dell'anno precedente (58 per cento).

Tabella 1.3 – Intensità e risparmio intenzionale (valori percentuali)

	% Risparmiatori	% Risparmiatori intenzionali	Risparmiatori non intenzionali	% Risparmio / reddito
Totale 2026	55,6	38,1	61,9	11,9
Maschio	56,1	35,6	64,4	12,4
Femmina	55,2	40,4	59,6	11,5
18-24 anni	43,5	29,7	70,3	16,4
25-34 anni	54,8	39,5	60,5	12,2
35-44 anni	52,7	39,2	60,8	12,5
45-54 anni	57,7	41,4	58,6	13,9
55-64 anni	58,2	38,2	61,8	11,9
65 e più anni	56,2	35,8	64,2	10,0
Nord-Ovest	56,9	37,8	62,2	11,1
Nord-Est	55,0	38,2	61,8	12,9
Centro	57,0	38,8	61,2	12,8
Sud-Isole	54,0	37,7	62,3	11,6
Città <10.000 ab.	56,5	39,7	60,3	11,5
Città 10-100.000 ab.	52,3	36,2	63,8	13,8
Città >100.000 ab.	55,3	27,3	72,7	12,7
Università	58,1	38,8	61,2	14,9
Medie superiori	56,3	36,2	63,8	12,2
Medie inferiori e elementari	52,0	40,1	59,9	7,8
Impr./libero prof.	66,8	51,1	48,9	20,8
Impiegato	55,4	36,5	63,5	12,6
Esercente/artigiano	67,4	37,1	62,9	20,2
Pensionato	54,1	35,2	64,8	7,6
Operaio	58,3	38,2	61,8	9,1
Non occupato	47,5	38,6	61,4	10,7
Netto mensile <1600	30,0	30,7	69,3	12,9
Netto mensile 1600-2000	36,5	45,6	54,4	6,3
Netto mensile 2000-2500	32,4	39,4	60,6	7,3
Netto mensile >2500	34,5	52,6	47,4	7,7
Piccoli risparmiatori	100,0	40,1	59,9	2,0
Medi risparmiatori	100,0	39,9	60,1	7,0
Grandi risparmiatori	100,0	36,2	63,8	21,6
Casa proprietà	56,8	38,3	61,7	12,0
Casa in affitto	51,1	37,1	62,9	11,8
Single	50,0	28,9	71,1	16,4
Fam. 2 componenti	53,5	37,9	62,1	13,5
Fam. 3-4 componenti	59,1	42,9	57,1	10,7
Fam. >4 componenti	58,9	36,6	63,4	11,8

La possibilità di risparmiare è diffusa, ma presenta alcune differenze in diversi gruppi del campione, come nel caso del titolo di studio – che premia i laureati (risparmiano il 14,9 per cento del reddito) a scapito di chi ha solo la licenza elementare (7,8 per cento) – o in quello dell'età, con i giovani under 24 che risparmiano il 16,4 per cento del reddito, mentre la classe più matura (54-65 anni) solo il 10 per cento, oppure ancora il tipo di impiego, con l'elevato risparmio (20 per cento circa) dei lavoratori indipendenti (imprenditori, liberi professionisti, esercenti e artigiani) che rappresenta il «premio per rischio» da sostenere per gli investimenti e per assicurarsi contro le incertezze dei mercati.

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): i primi rappresentano stabilmente il 38 per cento dei risparmiatori, i secondi il restante 62 per cento.

I risparmiatori intenzionali sono soprattutto presenti nella classe di età 45-54 anni (41 per cento), periodo della vita in cui si raggiunge un buon livello di carriera e si decide un maggiore sforzo per finalizzare gli obiettivi familiari. Al contrario, dopo i 65 anni prevale (64 per cento) la componente precauzionale, in quanto gli obiettivi sono stati raggiunti oppure ci si rende conto che sono cambiati o non più realizzabili. Affermazioni simili valgono per i single, che con il 71 per cento hanno un alto risparmio precauzionale (in parte perché sono pensionati e, per altra parte, perché sono giovani che subiscono maggiormente la precarietà del mercato del lavoro), a differenza dei contesti familiari dove è alto il risparmio intenzionale (43 per cento nelle famiglie con 3-4 componenti). Viceversa, la quota del risparmio precauzionale si mostra elevata soprattutto fra coloro che subiscono maggiormente l'incertezza per il futuro. Nel caso specifico è alta in chi vive in affitto (63 per cento) e nei single (71 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 e dall'inflazione. La preferenza per la liquidità è una scelta molto diffusa, anche se poco razionale dal punto di vista finanziario quando l'inflazione erode il potere d'acquisto.

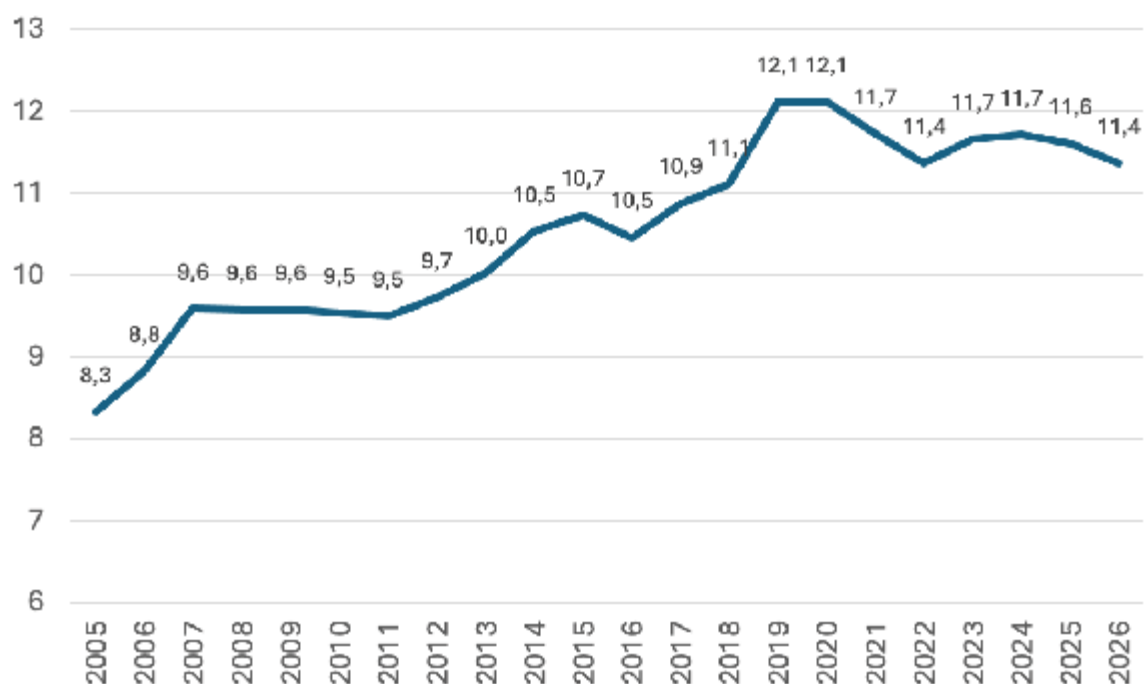
L'intensità del risparmio è un'informazione complementare alla diffusione dello stesso, e viene qui trattata con l'indicazione della percentuale del reddito che viene accantonata per i consumi futuri (figura 1.4). La nostra *Indagine* mostra un risparmio medio pari all'11,9 per cento del reddito, stabile nel confronto con l'anno precedente, ma in contrazione rispetto al 12,6 per cento del 2023, dato che si era allineato con il periodo pre-pandemico.

Ci sono, anche qui, rilevanti differenze tra i gruppi del campione (tabella 1.3): i laureati (14,9 per cento) rispetto a chi ha solo la licenza media (7,8 per cento); i single (16,4 per cento) rispetto a chi vive in coppia (13,5 per cento).

Del resto, la quota di reddito risparmiata ha un naturale rapporto con esso, perché le famiglie con entrate elevate hanno un peso dei consumi primari sensibilmente inferiore rispetto a chi ne detiene uno basso, e quindi possono risparmiare di più, non solo in valore assoluto, ma anche in proporzione al reddito.

Il trend storico, indicato in figura 1.4 con la media mobile a 3 anni, mostra che la quota di reddito risparmiata trova una stagnazione nei momenti di crisi, come nel 2007-2011 o nel 2020, e un sensibile calo nei momenti di forte ripresa dei consumi, come nel periodo 2021-2022. Nei rimanenti periodi la dinamica segue l'aumento tendenziale tipico degli ultimi due decenni.

Figura 1.4 – Evoluzione della quota di reddito risparmiata
(media mobile 3 anni dei valori percentuali) (*)



* 2008 e 2010 stimati

L'idea che emerge dall'analisi sulla propensione al risparmio e sulle sue motivazioni è che, dopo aver facilmente soddisfatto i bisogni primari, nonché quelli valutati come «essenziali» nella nostra società moderna, e magari anche gli extra consumi voluttuari e considerati come status symbol, la maggior parte delle famiglie più abbienti continui a disporre di risorse sufficienti per accumulare risparmi finalizzati a investimenti (risparmio intenzionale) o a contrastare incertezze future (risparmio non intenzionale). È su questa classe di «risparmiatori top» che occorre indirizzare l'offerta di nuovi prodotti finanziari che aiutino a contemperare le aspettative microeconomiche di sicurezza e di reddito con quelle macroeconomiche di afflusso di risorse nell'economia reale.

1.4. Una spesa imprevista si gestisce con il risparmio

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. Quasi i tre quarti degli intervistati riescono ad affrontare un'emergenza attingendo ai risparmi accumulati in precedenza, mentre il rimanente quarto delle famiglie deve invece ricorrere a qualche nuova iniziativa finalizzata a coprire la spesa imprevista (tabella 1.4). Il prestito bancario (10 per cento) rappresenta una soluzione meno proposta rispetto al ricorso alla famiglia o agli amici (13 per cento), indicando come il ruolo della famiglia sia determinante anche nelle scelte finanziarie. 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 (0,5 per cento).

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

	Utilizzo i miei risparmi	Chiedo un prestito	Chiedo aiuto alla famiglia o agli amici	Faccio straordinario o mi cerco un secondo lavoro	Vendo un bene di famiglia o lo porto al monte dei pegni	Altro	Totale risposte
Totale 2026	73,4	10,2	12,9	1,0	0,5	2,0	100
Maschio	73,7	10,6	12,3	0,8	0,7	1,9	100
Femmina	73,2	9,7	13,5	1,1	0,4	2,1	100
18-24 anni	61,2	12,9	20,0	2,4	0,0	3,5	100
25-34 anni	71,5	11,4	12,1	0,9	0,6	3,6	100
35-44 anni	73,8	10,4	11,3	0,6	1,0	2,9	100
45-54 anni	74,4	9,6	12,9	1,6	0,3	1,2	100
55-64 anni	71,9	11,1	13,5	1,2	0,6	1,8	100
65 e più anni	77,0	8,4	12,6	0,5	0,5	0,9	100
Nord-Ovest	74,5	7,9	14,5	1,3	0,5	1,2	100
Nord-Est	75,0	7,5	12,6	0,8	0,3	3,8	100
Centro	74,4	11,8	10,2	0,9	1,4	1,4	100
Sud-Isole	71,1	12,3	13,6	0,8	0,1	2,1	100
Città <10.000 ab.	73,9	9,7	12,6	1,0	0,6	2,2	100
Città 10-100.000 ab.	72,8	11,7	12,6	1,5	0,3	1,2	100
Città >100.000 ab.	71,2	10,7	16,1	0,0	0,8	1,2	100
Università	74,9	9,9	11,0	1,1	0,5	2,6	100
Medie superiori	72,9	10,7	13,5	1,2	0,5	1,3	100
Medie inf. e elem.	72,7	9,7	14,2	0,4	0,6	2,4	100
Impr./libero prof.	83,7	6,2	6,2	1,5	0,6	1,9	100
Impiegato	73,9	9,9	11,9	1,0	0,9	2,3	100
Esercente/artigiano	65,9	14,6	14,0	2,4	1,2	1,9	100
Pensionato	77,0	8,7	12,6	0,3	0,3	1,1	100
Operaio	69,5	11,1	17,1	0,3	0,0	2,0	100
Non occupato	68,5	12,2	14,6	1,7	0,2	2,7	100
Netto mensile <1600	65,9	12,2	17,4	0,7	0,6	3,1	100
Netto mensile 1600-2000	64,6	12,2	17,4	1,8	0,0	4,0	100
Netto mensile 2000-2500	74,4	10,5	9,7	0,0	2,7	2,7	100
Netto mensile >2500	69,0	16,8	11,5	0,0	1,4	1,3	100
Piccoli risparmiatori	77,7	8,6	11,9	0,3	0,3	1,2	100
Medi risparmiatori	73,3	11,0	13,3	0,8	0,7	1,0	100
Grandi risparmiatori	78,2	8,9	9,0	1,5	0,7	1,8	100
Casa proprietà	74,7	10,0	12,0	0,8	0,5	2,1	100
Casa in affitto	69,0	11,4	16,0	1,2	0,5	2,0	100
Single	70,3	10,7	13,9	1,9	0,3	2,8	100
Fam. 2 componenti	74,4	11,3	11,8	0,5	0,6	1,3	100
Fam. 3-4 componenti	74,6	9,8	12,4	1,0	0,6	1,7	100
Fam. >4 componenti	72,7	8,0	15,6	0,3	0,3	3,1	100

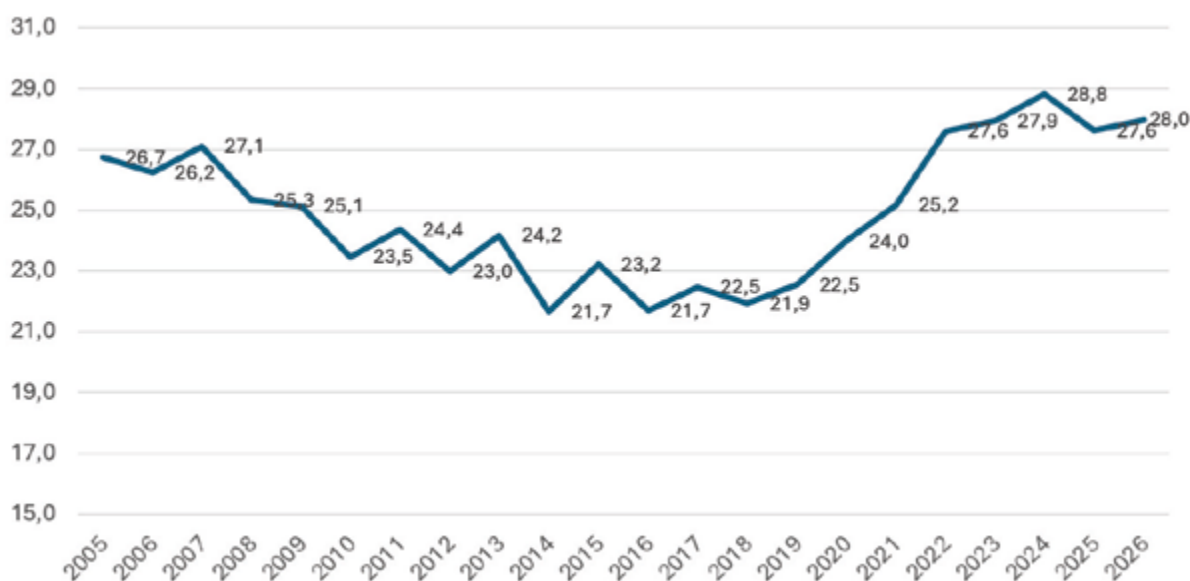
Possedere un risparmio adeguato a sostenere spese impreviste è una caratteristica non omogenea tra gli intervistati e, infatti, si differenzia abbastanza all'interno dei vari sottogruppi: gli anziani (77 per cento) hanno una maggiore sicurezza finanziaria dei giovani (61 per cento); i liberi professionisti (84 per cento) gestiscono le avversità meglio degli operai (69 per cento); le famiglie (circa 74 per cento) sono più tranquille dei single (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.

Come già affermato, il ruolo giocato dall'ambito familiare per risolvere i sopraggiunti problemi economici è più importante del ruolo professionale esercitato dalla banca, e questa è un'altra chiara relazione che emerge dalla tabella 1.4. Nella media, il 13 per cento degli intervistati è al sicuro sotto l'ombrello familiare, riferimento che raggiunge il 20 per cento tra i giovanissimi, il 17 per cento nei redditi più bassi, il 16 per cento in chi vive in affitto.

1.5. L'incertezza supporta la cultura del risparmio

Soprattutto nelle attuali condizioni di incertezza, verificare che risparmiare qualcosa del budget familiare viene definita un'azione «indispensabile» da circa il 28 per cento degli intervistati (figura 1.5), e si mantiene sui livelli massimi della serie storica di questa *Indagine*, è sicuramente un fatto positivo, che rafforza la cultura economica che vede nella pianificazione del budget familiare il miglior contrasto alle crisi finanziarie e ai «fallimenti» delle famiglie private. Se poi si considerano anche le risposte che giudicano il risparmio «molto utile» o «abbastanza utile» si arriva alla quasi totalità del campione (94 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 2023 e nel 2024, e che viene mantenuto anche nel 2025. È quindi probabile che le crisi degli ultimi due decenni abbiano contribuito a indirizzare la cultura dei risparmiatori, in primis verso la necessità di risparmiare, e poi, in un secondo tempo, nell'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 ampiamente riconosciuto come un'azione importante per la famiglia, che però ha una eterogenità di obiettivi che merita approfondire individuando i motivi che inducono le famiglie ad accantonare risorse per il futuro.

La tabella 1.5 mostra che, tra i risparmiatori, il 40 per cento del risparmio è stato effettuato a scopo precauzionale, mentre altre destinazioni importanti sono quelle per la vecchiaia (19 per cento), per la casa (19 per cento), per i figli (11 per cento).

In quest'ultimo caso, si accantona per agevolare l'istruzione, per l'avvio di un'attività o semplicemente per lasciare un'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 significativa quota destinata alla casa in termini di acquisto futuro o di ristrutturazione è una costante storica delle ricerche sul risparmio in Italia, stante il valore simbolico che la casa di proprietà riveste per le famiglie italiane, confermato nel nostro campione dal 79 per cento degli intervistati che vivono in casa di proprietà.

Anche 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 un fondo pensione, e di avere le risorse necessarie per le cure mediche o di assistenza a lungo termine di cui si avrà bisogno.

È altresì interessante notare il ciclo del risparmio finalizzato a compensare il minor potere d'acquisto causato dall'inflazione: si passa dall'8 per cento delle risposte 2024 al 2 per cento del 2025, per risalire al 4 per cento del 2026. Inoltre, è anche aumentata la scelta di risparmiare per effettuare nuovi investimenti (6 per cento). Probabilmente si tratta di una rapida risposta che tiene conto dell'insegnamento ricevuto nel 2022 e 2023, quando l'inflazione ha eroso il potere d'acquisto delle liquidità sul conto corrente: oggi, quindi, si cerca un investimento finanziario per non ripetere tale errore.

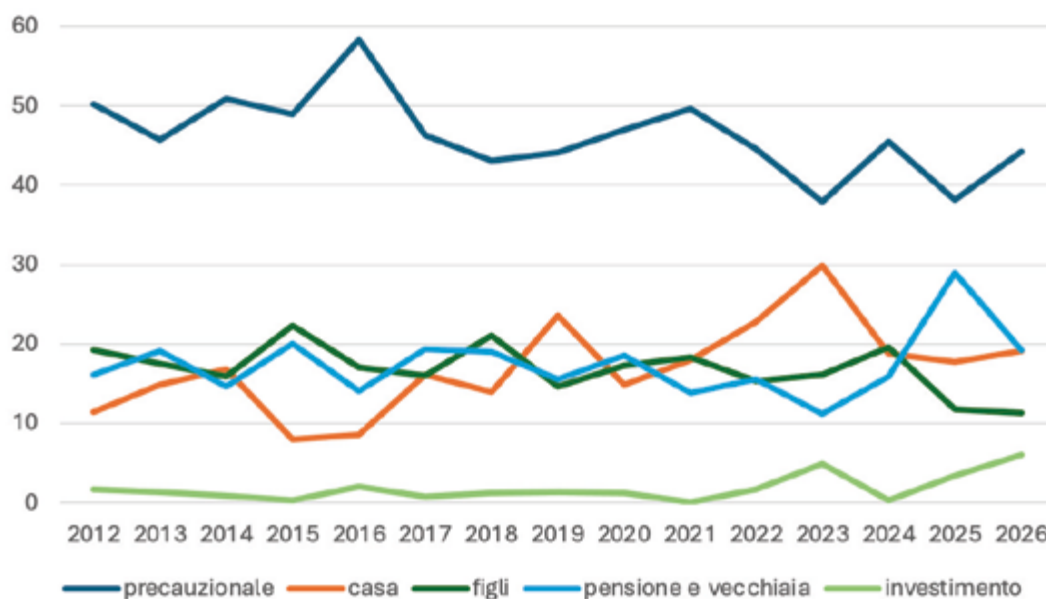
Le motivazioni di risparmio hanno un peso che si differenzia nei vari sottogruppi degli intervistati (tabella 1.5).

Come già affermato, l'interesse per il risparmio precauzionale è la modalità più sentita tra i risparmiatori (40 per cento del totale risposte) e ha una prevalenza tra i lavoratori dipendenti, tanto operai (48 per cento) che impiegati (46 per cento), tra chi ha un reddito medio-basso (1600-2000 euro) e ha timore di perdere il tranquillo livello raggiunto (57 per cento) e tra chi vive in affitto (44 per cento), che associa questa destinazione all'interesse per la casa (29 per cento). Quest'ultimo item prevale anche nei giovanissimi (36 per cento) e nelle famiglie più numerose (27 per cento). Il risparmio dedicato ai figli è presente soprattutto negli ultra 65enni (21 per cento) e quindi nei pensionati (21 per cento) oltre che anche nei redditi più elevati (23 per cento).

Investire per la pensione e la vecchiaia raccoglie le risposte dei single (24 per cento), dei redditi più elevati (43 per cento), dei liberi professionisti (51 per cento), ma anche dei giovanissimi (36 per cento). La fotografia del 2026 è il punto finale di una serie storica che la figura 1.6 mostra per il periodo dal 2012 a oggi. Lo scopo precauzionale mostra un trend di riduzione rispetto al periodo della pandemia, della crisi energetica del 2022 e della ripresa dell'inflazione nel 2023, anche se nell'ultima rilevazione (40 per cento) emerge un piccolo rimbalzo rispetto all'anno precedente (36 per cento). La parabola discendente è ancora presente nel risparmio da destinarsi alla casa, probabilmente sulla scia della fine delle agevolazioni fiscali, e nell'aiuto verso i figli, mentre si interrompe l'ascesa dell'interesse verso la vecchiaia. Al contrario, il risparmio da destinare agli investimenti ha un balzo e supera i livelli pre-pandemici.

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 2026	40,5	19,2	11,3	19,3	3,8	6,0	100
Maschio	39,1	21,6	10,8	17,9	4,1	6,5	100
Femmina	41,6	17,1	11,8	20,3	3,5	5,7	100
18-24 anni	9,1	36,4	0,0	36,4	18,2	0,0	100
25-34 anni	51,4	26,4	5,2	9,0	3,5	4,3	100
35-44 anni	29,8	23,5	3,1	32,7	6,3	4,7	100
45-54 anni	45,4	13,3	9,3	22,8	1,9	7,4	100
55-64 anni	38,2	17,1	11,8	21,1	2,6	9,2	100
65 e più anni	40,7	16,3	20,9	14,0	3,5	4,7	100
Nord-Ovest	41,1	18,3	8,8	19,0	4,5	8,3	100
Nord-Est	44,6	20,5	6,8	15,4	5,7	6,8	100
Centro	39,5	15,7	19,2	20,3	1,7	3,5	100
Sud-Isole	38,4	21,8	10,1	20,7	3,6	5,4	100
Città <10.000 ab.	40,0	18,8	11,2	20,0	3,0	7,0	100
Città 10-100.000 ab.	45,4	21,6	10,5	17,9	2,5	2,0	100
Città >100.000 ab.	33,9	17,4	15,3	12,7	16,7	4,0	100
Università	41,1	17,7	10,4	25,7	1,6	3,6	100
Medie superiori	38,0	19,8	12,2	17,7	5,3	7,0	100
Medie inf. e elem.	43,4	20,6	11,1	13,7	4,1	7,1	100
Impr./libero prof.	27,3	2,7	10,9	50,9	2,7	5,4	100
Impiegato	45,8	18,5	8,6	15,1	5,8	6,0	100
Esercente/artigiano	31,8	35,6	7,7	20,1	0,0	4,8	100
Pensionato	41,2	14,7	20,6	11,8	4,4	7,4	100
Operaio	48,4	20,7	12,3	11,2	2,9	4,5	100
Non occupato	34,8	31,0	4,2	21,9	2,8	5,4	100
Netto mensile <1600	43,8	18,3	13,5	10,9	8,6	4,9	100
Netto mensile 1600-2000	57,3	31,2	7,0	0,0	4,5	0,0	100
Netto mensile 2000-2500	35,2	30,1	0,0	13,3	21,5	0,0	100
Netto mensile >2500	26,6	0,0	23,4	42,7	7,2	0,0	100
Piccoli risparmiatori	39,5	24,6	10,3	14,0	1,3	10,3	100
Medi risparmiatori	44,9	21,6	14,5	11,4	3,1	4,5	100
Grandi risparmiatori	37,0	14,1	9,2	29,5	5,2	5,0	100
Casa proprietà	39,6	17,2	13,2	20,9	3,1	5,9	100
Casa in affitto	43,9	28,7	4,2	13,2	6,9	3,0	100
Single	37,8	17,2	6,1	23,9	4,7	10,3	100
Fam. 2 componenti	42,3	20,0	11,6	17,1	4,7	4,3	100
Fam. 3-4 componenti	39,9	17,0	12,1	21,8	4,3	5,0	100
Fam. >4 componenti	41,0	27,4	13,7	9,9	0,0	7,9	100

Figura 1.6 – Le motivazioni del risparmio, 2012-2026 (*) (media mobile a 3 anni, valori percentuali)

* Dal 2023 nella finalità precauzionale si somma anche la difesa dall'inflazione

1.6. Anche lo scenario micro, oltre al macro, genera aspettative negative

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 (economia italiana e inflazione) 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 e in quello nazionale, dove gli ottimisti sono circa un decimo dei pessimisti.

Se si dettaglia l'ambito microeconomico, il quadro è tradizionalmente variegato, perché le variabili personali incidono pesantemente sulle risposte, molto più di quelle sociali ed economiche.

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 giovani adulti (35-4enni) mostrano un atteggiamento più ottimista, con il 7,7 per cento che prevede un miglioramento e solo il 6,2 per cento un peggioramento.

Lo scenario sui consumi familiari mostra un saldo positivo (30 per cento) tra chi prevede un aumento dei consumi (40 per cento) e chi invece ne ipotizza una riduzione (10 per cento): un dato che, nel suo significato positivo, potrebbe però incorporare un aumento dei consumi causato anche dal semplice incremento dei prezzi, che comporta un aumento «obbligatorio» dei consumi nominali. Il dato disaggregato mostra che i consumi sono previsti in aumento soprattutto dagli anziani e da chi ha redditi medio-bassi.

A fronte di una elevata stabilità delle entrate familiari (84 per cento dei casi) e di aumento delle spese (40 per cento dei casi) si nota, coerentemente, una dinamica non positiva delle attese sul risparmio futuro: mentre solo la metà degli intervistati prevede una stabilità nel risparmio (49 per cento), pochi indicano un miglioramento (3 per cento) e quasi metà (48 per cento) pensano inve-

ce a un peggioramento. È uno scenario abbastanza omogeneo in tutti i sottogruppi del campione, a parte il caso dei redditi più elevati, dove il saldo ottimisti-pessimisti è lievemente migliore della media.

Le aspettative sul rendimento degli investimenti sono leggermente 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 (25 per cento), con il 71 per cento del totale che ipotizza stabilità. Il peso degli investimenti in azioni o in obbligazioni potrebbe avere influenzato parte della risposta, stante i massimi storici raggiunti dai mercati finanziari. Comunque, non si nota una particolare differenza tra i sottogruppi.

Le tasse sono previste in aumento dal 35 per cento del campione; solo il 14 per cento ne prevede una riduzione, mentre il restante 51 per cento ipotizza stabilità. La percezione di un continuo aumento della tassazione è una caratteristica strutturale della nostra *Indagine*, che pervade tutti i suoi sottogruppi, come se le leggi e le proposte di riforma fiscale del Governo, nonché le politiche redistributive attuate recentemente a favore dei redditi più bassi, non siano state ancora recepite come tali o ne sia comunque difficile valutare i benefici. Sembra addirittura che la percezione sia avvenuta in senso contrario: solo il 32 per cento degli intervistati che hanno un reddito mensile superiore ai 2500 euro prevede un aumento delle tasse, percentuale inferiore rispetto a chi ha redditi più bassi, da cui deriva un saldo (19 per cento) tra aumento e diminuzione della tassazione futura un po' più basso della media.

A complemento delle variabili microeconomiche, molto vicine alle scelte quotidiane della famiglia, è utile esaminare le aspettative sulle variabili macroeconomiche e geopolitiche: queste ultime sono sicuramente esogene all'ambito personale e familiare e occorre esercitare un comportamento finalizzato ad adattarsi agli eventi, più che ad anticiparli.

Inflazione e situazione economica generale del Paese sono i due ambiti sui quali si forma l'aspettativa macroeconomica, caratterizzata da un atteggiamento eterogeneo: mentre la metà degli intervistati prevede un aumento dei prezzi (e solo un quarto ipotizza stabilità o riduzione) ben il 90 per cento dei rispondenti afferma che la situazione economica del Paese è in peggioramento. Il dato percepito in maniera così negativa non trova certo riscontro nella realtà dell'economia italiana, che rimane solida, con statistiche positive e con una buona fiducia da parte dei mercati internazionali. La dinamica di questa risposta è in netto peggioramento rispetto all'anno scorso, probabilmente influenzata dalle aspettative negative che si hanno, in questo caso giustamente, nei confronti della situazione geopolitica internazionale. Queste ultime, infatti, sono risultate costantemente negative negli ultimi anni, con un livello di pessimisti che oggi sfiora il 90 per cento degli intervistati, mentre prima del 2022 si attestava su livelli migliori. È probabile che il quadro internazionale abbia influenzato negativamente, e in parte ingiustamente, la situazione nazionale. Ciò rappresenta una netta evoluzione rispetto alle rilevazioni passate. Infatti, mentre negli ultimi anni si assisteva comunque a una divaricazione tra le aspettative relative al contesto nazionale e quelle riferite al contesto internazionale (con il primo in posizioni nettamente meno negative rispetto al secondo), in quest'ultima rilevazione il pessimismo nazionale ha raggiunto quello geopolitico, pesantemente colpito dalla guerra ucraina del 2022, da quella del Medio Oriente del 2023 e, oggi, dalla nuova guerra del Golfo. Come già affermato, in entrambi i casi il saldo tra ottimisti e pessimisti è negativo e si attesta su uno sbilancio pari al 90 per cento degli intervistati.

Tabella 1.6 – Aspettative a 12-18 mesi
(saldi percentuali aumento-diminuzione oppure miglioramento-peggioramento)

	Le entrate della famiglia	I consumi della famiglia	La possibilità di risparmiare	Il rendimento degli investimenti	Le sue tasse	L'andamento dei prezzi	L'andamento dell'economia generale	La situazione internazionale
Totale 2026	-2,3	29,5	-45,2	-21,1	20,6	26,4	-89,8	-89,5
Maschio	-4,1	29,8	-44,8	-21,0	19,8	27,2	-88,6	-87,9
Femmina	-0,5	29,3	-45,6	-21,2	21,4	25,5	-90,8	-91,0
18-24 anni	-5,9	28,2	-44,7	-20,0	14,1	27,1	-83,5	-85,9
25-34 anni	0,1	29,1	-43,4	-21,9	20,2	24,5	-90,7	-88,7
35-44 anni	1,5	22,1	-43,5	-22,0	19,8	24,3	-88,4	-88,7
45-54 anni	-3,0	28,8	-45,0	-17,4	13,6	25,0	-90,2	-89,3
55-64 anni	-4,7	29,8	-47,4	-22,8	22,2	20,5	-90,6	-91,8
65 e più anni	-2,6	33,5	-45,7	-20,8	24,6	33,7	-89,9	-89,2
Nord-Ovest	-2,2	29,3	-43,7	-20,4	22,0	27,6	-90,8	-86,9
Nord-Est	-3,8	32,5	-49,8	-26,6	20,2	27,7	-88,5	-87,8
Centro	-2,5	32,0	-45,6	-17,2	20,5	29,9	-87,5	-93,4
Sud-Isole	-1,4	26,5	-44,0	-21,5	19,8	22,2	-91,1	-90,0
Città <10.000 ab.	-2,8	27,5	-43,6	-20,1	17,8	22,2	-90,3	-89,9
Città 10-100.000 ab.	-2,4	34,8	-50,8	-22,0	24,7	33,9	-90,5	-89,0
Città >100.000 ab.	2,0	35,7	-48,1	-27,5	36,7	46,5	-83,7	-87,5
Università	-1,7	29,7	-46,9	-19,5	24,0	26,8	-89,1	-89,7
Medie superiori	-2,4	28,4	-45,2	-21,4	17,7	25,7	-88,9	-88,0
Medie inf. e elem.	-2,7	30,9	-43,6	-22,3	21,3	27,0	-91,7	-91,6
Impr./libero prof.	-4,7	27,7	-45,4	-21,5	22,9	18,3	-88,6	-84,0
Impiegato	-1,6	30,3	-45,2	-22,4	22,6	28,3	-88,1	-88,1
Esercente/artigiano	-6,4	19,5	-47,1	-18,2	8,9	19,1	-90,6	-90,4
Pensionato	-4,8	32,5	-46,2	-21,6	26,3	34,4	-91,3	-89,4
Operaio	-0,5	28,5	-45,5	-20,4	19,2	22,0	-94,4	-96,3
Non occupato	0,9	28,8	-43,1	-19,0	12,7	20,3	-87,5	-89,4
Netto mensile < 1600	-1,0	30,1	-43,3	-23,9	18,9	29,6	-86,5	-91,1
Netto mensile 1600-2000	-0,3	40,4	-54,5	-30,4	25,3	38,8	-90,0	-86,3
Netto mensile 2000-2500	-1,5	27,8	-42,4	-12,1	22,7	40,7	-86,2	-90,4
Netto mensile > 2500	-9,1	28,6	-38,6	-14,4	19,3	12,5	-90,9	-86,2
Piccoli risparmiatori	-4,4	25,0	-46,7	-22,2	12,4	24,7	-90,2	-91,7
Medi risparmiatori	-2,8	32,0	-43,8	-17,1	17,8	23,3	-88,0	-88,5
Grandi risparmiatori	-2,9	22,6	-41,8	-21,2	19,5	23,8	-91,4	-89,5
Casa proprietà	-2,5	29,6	-44,4	-20,4	20,9	25,7	-89,5	-89,5
Casa in affitto	-1,2	29,2	-48,3	-23,9	19,4	28,6	-90,4	-89,4
Single	-3,8	26,8	-44,4	-20,8	25,7	37,3	-90,6	-86,8
Fam. 2 componenti	-3,4	32,3	-44,4	-23,7	22,9	27,2	-91,1	-88,5
Fam. 3-4 componenti	-1,5	29,0	-47,2	-20,8	17,1	22,1	-88,6	-90,9
Fam. >4 componenti	0,4	28,9	-42,8	-16,3	17,9	20,0	-88,9	-92,0

Capitolo 2 • Dalla cautela all'azione. Gli investimenti finanziari degli italiani e la relazione con le banche

«The better part of valour is discretion»
William Shakespeare, *Enrico IV*, Parte I

2.1. Il risparmiatore italiano nel 2026: la base comportamentale

La *prospect theory* di Kahneman e Tversky¹ ha rivelato che gli individui non valutano guadagni e perdite simmetricamente: la sofferenza di una perdita ha un peso psicologico circa doppio del piacere di un guadagno equivalente. Questa asimmetria, nota come *loss aversion*, è universale ma non uniforme: si amplifica in contesti di incertezza percepita, di esperienze recenti di perdita o di vulnerabilità economica. Il 2025 e l'avvio del 2026 hanno offerto un concentrato di catalizzatori: la volatilità dei mercati è intervenuta più volte, a partire dalla giornata del Liberation Day², nella quale l'Amministrazione americana ha mostrato che d'ora in avanti i dazi sarebbero stati strumenti non solo di riequilibrio della propria bilancia commerciale, ma anche leve politiche e strategiche, con impatti su molte variabili economiche. Senza citare la crisi di Hormuz (che ha marginalmente lambito le date del sondaggio), sia gli scenari tariffari internazionali, sia l'inflazione attesa hanno lasciato tracce erosive della fiducia delle famiglie. Il risultato è una collettività che si è parzialmente o temporaneamente ritirata psicologicamente dall'idea stessa di investire, preferendo la cautela di chi si muove poco alla possibilità di perdere ciò che si era faticosamente messo da parte.

Dall'*Indagine* svolta nel 2026 su 1.800 italiani, emerge un dato che porta a far riflettere chiunque si occupi di educazione finanziaria, di politiche del risparmio o semplicemente di psicologia economica applicata alla quotidianità. Il «ratio di avversione al rischio» – il rapporto tra chi dichiara di non essere disposto a correre rischi negli investimenti finanziari e chi invece lo è – è arrivato, nel totale del campione, al valore di 33,6. Significa che per ogni italiano propenso ad accettare una dose di rischio in cambio di un rendimento più elevato, ce ne sono 33 che rifiutano di farlo. Non importa la competenza, neppure l'informazione posseduta: è una misura sufficientemente alta da rappresentare uno dei pilastri di orientamento psicologico collettivo verso il denaro e verso il futuro, e come tale essa va letta.

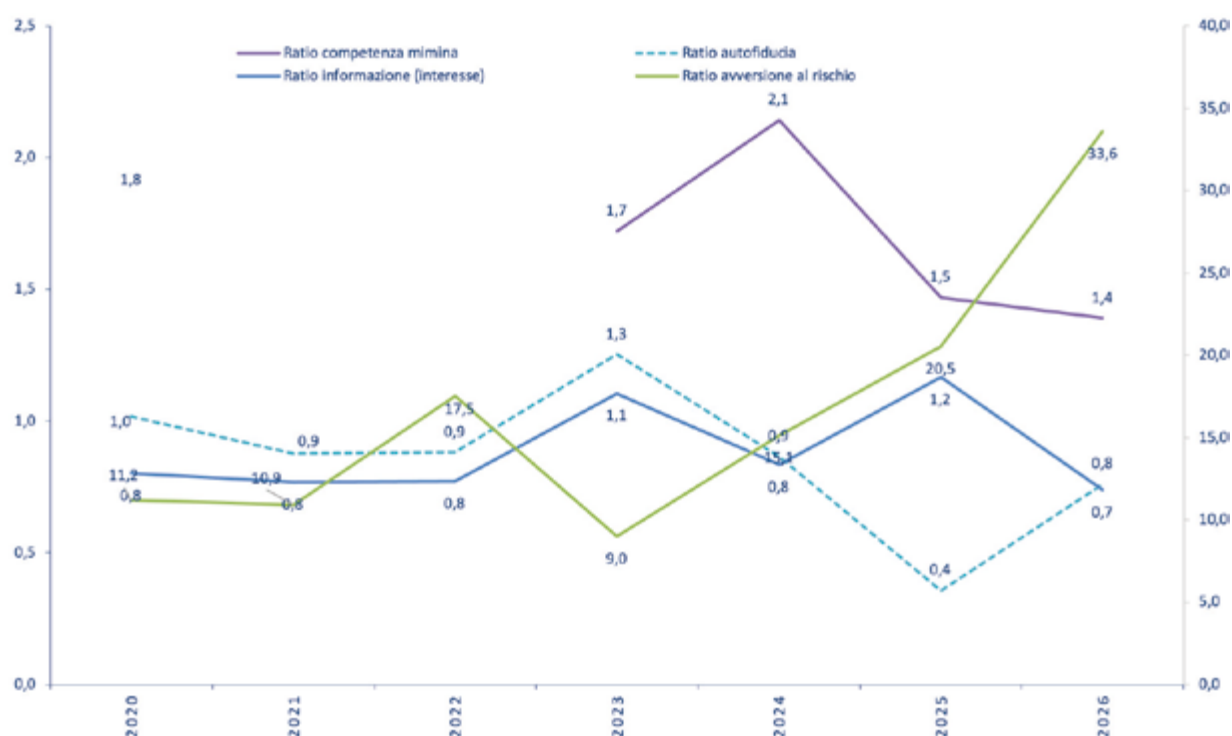
Il risultato è inseribile nella serie storica disponibile. Nel 2017, lo stesso ratio valeva 8,1. Nel 2018, 8,4. Passava a 12,5 nel 2019, scendeva a 11,2 nell'anno della pandemia, e poi risaliva, con qualche oscillazione, fino a 15,1 nel 2024. Ma è tra il 2024 e il 2026 che accade qualcosa di non ordinario: il ratio compie il balzo a 20,5 nel 2025 e poi a 33,6 nel 2026, un valore che triplica il livello pre-Covid. La già proverbiale avversione al rischio degli italiani si è accentuata: siamo di fronte a un cam-

¹ D. Kahneman, A. Tversky, *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*, «Econometrica», 1979, vol. 47, n. 2, pp. 263-291.

² Il 7 aprile 2025 Donald Trump annunciò un ampio programma di dazi sulle importazioni, definito da alcuni commentatori come «Liberation Day». L'espressione non ha alcun riconoscimento istituzionale.

biamento che ci piacerebbe leggere come congiunturale e frutto degli eventi contemporanei, ma potrebbe essere invece un sedimento duraturo. Molti fatti, nell'ambiente economico, geopolitico e sociale degli ultimi due anni, hanno alzato il livello di allerta psicologico sul denaro e, sommandosi, potrebbero aver ridisegnato la mappa emotiva del risparmiatore medio.

Figura 2.1 – Le basi della consapevolezza delle scelte finanziarie (rapporti, vedi legenda)



Legenda: *Ratio di competenza minima* (asse sx): rapporto tra risposte esatte e sbagliate a cinque domande di calcolo finanziario semplificato, sull'inflazione, le obbligazioni, le azioni, i mutui e l'interesse composto. *Ratio di autofiducia* (asse sx): rapporto tra chi si ritiene competente in materia finanziaria e chi si valuta in modo opposto. *Ratio di informazione* (interesse) (asse sx): rapporto tra gli intervistati che si dichiarano interessati alle informazioni economiche e finanziarie e non. *Ratio di avversione al rischio* (asse dx): rapporto tra chi non è favorevole a correre rischi negli investimenti finanziari per aumentarne il rendimento e chi invece lo è. Per ogni ratio il valore di equilibrio, che divide a metà la distribuzione delle risposte, è 1.

La lettura sembra confermata dall'andamento parallelo degli altri ratio. Il ratio di autofiducia – il rapporto tra chi si ritiene competente in materia finanziaria e chi si valuta il contrario – compie un percorso parallelo di calo, accompagnando in discesa l'aumento dell'avversione al rischio: da 1,3 nel 2023 (quando quanti avevano fiducia in sé stessi erano almeno pari a quanti dubitavano delle proprie abilità economiche e finanziarie), esso scende a 0,8 nel 2026. Il ratio di competenza minima – rapporto tra risposte esatte e sbagliate a cinque domande elementari e standard su inflazione, obbligazioni, azioni, mutui e interesse composto (le Big Five di Lusardi e Mitchell³) – registra anch'esso una flessione rispetto ai valori migliori della serie (2,4 nel 2019), attestandosi a 1,4 nel 2026: un valore superiore all'equilibrio, dunque più risposte giuste che sbagliate, ma in calo tendenziale. Va sottolineato, in proposito, che le risposte sono state quelle più semplici da dare, mentre il

³ A. Lusardi, O.S. Mitchell, *The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence*, «Journal of Economic Literature», 2014, vol. 52, n. 1, pp. 5-44.

rapporto scende intorno a 0,2 quando si passa per esempio alla comprensione del tipo di rischio incorporato nelle azioni. Il ratio di informazione (interesse per le questioni economiche e finanziarie, generali e personali) si ferma nel 2026 a 0,7, indicando che la maggioranza degli italiani si dichiara non interessata alle notizie economico-finanziarie. Siamo, in sintesi, davanti a una collettività che sa qualcosa ma non abbastanza, che non si fida molto di quel che sa e che, di fronte all'incertezza, preferisce non prendere rischi per tutelare i risparmi passati o ereditati.

I giovani, i più avversi al rischio

Se la fotografia aggregata è già eloquente, rivela maggiori dettagli quando si disaggrega per fasce d'età. Per esempio, i giovani tra 18 e 24 anni evidenziano un ratio di avversione al rischio pari a 84,0: il più elevato di tutti i segmenti anagrafici, eccezione fatta per fasce marginali legate all'istruzione elementare. La teoria del ciclo di vita di Modigliani⁴ assumeva il contrario: i giovani, dato il lungo orizzonte temporale davanti, dovrebbero essere i più disposti ad accettare volatilità di breve periodo in cambio di rendimenti di lungo periodo. Che cosa è accaduto? Probabilmente la sovrapposizione di tre shock durante il proprio sviluppo formativo in pochi anni: la pandemia nel corso degli anni cruciali della socializzazione economica (2020-2021), il trauma inflazionistico del 2022-2023 vissuto nel momento in cui magari si entrava per la prima volta nel mercato del lavoro o si doveva fare i conti con i costi dello studio fuori casa, infine la crisi dell'accessibilità abitativa proprio in un Paese dove il mattone ha storicamente rappresentato un ancoraggio di sicurezza per le generazioni precedenti, mentre rischia di essere fuori portata per i redditi di chi inizia oggi. Come ha documentato la ricerca sugli *scarring effects* – gli effetti cicatrice delle recessioni sui giovani, studiati tra gli altri da Malmendier e Nagel⁵ – chi sperimenta periodi di instabilità durante la propria esperienza formativa tende a sviluppare una propensione al rischio strutturalmente inferiore per decenni. I 18-24enni del 2026 sono la generazione degli *scarring* multipli. Il loro ratio di autofiducia di 0,3 – il più basso di tutte le classi di età – lo sottolinea nonostante il loro ratio di informazione sia 1,0, ossia migliore della media campionaria: sono curiosi, cercano notizie economiche in misura uguale a quanti invece le evitano, ma il sapere non basta a tradursi in fiducia e la fiducia non si traduce a sua volta in azione, anche per i mezzi limitati. Vogliono capire ma non riescono o semplicemente non possono decidere.

La variabile di genere

Il divario di genere nella *financial literacy* è documentato a livello internazionale fin dai lavori originali di Lusardi e Mitchell. I nostri dati del 2026 lo confermano ancora una volta: le donne mostrano una competenza minima leggermente inferiore (1,3 contro 1,5 degli uomini), un'autofiducia anch'essa più bassa (0,7 contro 0,8), e un'avversione al rischio coerentemente pronunciata (41,9 contro 27,6 degli uomini). Mentre il gap di competenza è modesto, quello di *risk aversion* è sostanziale. Questo suggerisce che le differenze non si esauriscono sul piano cognitivo ma affondano in dinamiche culturali e strutturali: la distribuzione diseguale dei ruoli di gestione finanziaria nelle famiglie, la mi-

⁴ F. Modigliani, R. Brumberg (1954), *Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data*, in K.K. Kurihara (a cura di), *Post-Keynesian Economics*, New Brunswick (NJ), Rutgers University Press, pp. 388-436.

⁵ U. Malmendier, S. Nagel, *Depression Babies: Do Macroeconomic Experiences Affect Risk Taking?*, «Quarterly Journal of Economics», 2011, vol. 126, n. 1, pp. 373-416.

nore esposizione storica ai prodotti di investimento, il differenziale retributivo che riduce il margine psicologico percepito per il rischio. Non a caso, le donne si rivolgono più frequentemente a banche e consulenti per ricevere consigli finanziari (41,1 per cento come fonte per le donne contro il 38,2 per gli uomini), mostrando una fiducia verso i media leggermente inferiore.

Il dividendo dell'istruzione

Il gradiente educativo comporta una certa variabilità dei risultati della *survey* per quanto riguarda le basi della consapevolezza e la fiducia economica. I laureati presentano un ratio di competenza minima pari a 3,1 – l'unico segmento a superare decisamente il 2 – un ratio di informazione di 2,3 e uno di autofiducia a 1,3. Chi ha al massimo la licenza elementare mostra competenza sotto il valore di equilibrio (0,9) e un ratio di avversione al rischio che tocca 111,4. L'istruzione sviluppa metacognizione, cioè la capacità di riflettere sui propri processi di ragionamento e valutarne i limiti. Il fenomeno di Dunning-Kruger⁶ – per cui chi sa poco tende a sovrastimare le proprie competenze – non opera qui nella direzione canonica: i meno istruiti non si percepiscono più capaci, si percepiscono più impauriti. È una forma di consapevolezza della propria vulnerabilità, anche indotta da esperienze passate, che si traduce in raffreddamento comportamentale, non in umiltà epistemica.

Professione, reddito e geografie del risparmio

Sul fronte professionale, i dirigenti e alti funzionari presentano un profilo estremo nella direzione opposta: ratio di autofiducia a 3,6 e avversione al rischio assente (nessuno, nel campione, si è dichiarato avverso al rischio in questo segmento). È il terreno classico dell'*overconfidence* documentata da Barber e Odean⁷ tra i manager e i trader: l'esposizione professionale ai mercati, la familiarità con i numeri, e – probabilmente – un effetto di *selection bias* (chi arriva a ruoli dirigenziali ha spesso alle spalle esperienze di successo che rafforzano la sua percezione di controllo). Gli imprenditori e liberi professionisti mostrano il profilo più attivo in senso lato: autofiducia a 2,7, avversione bassa (17,3), quota di lettori di pagine economiche al 25,5 per cento. I pensionati sono invece il simmetrico speculare dei dirigenti: competenza sotto l'equilibrio (0,9), autofiducia a 0,3, avversione a 50,0. I disoccupati toccano il picco assoluto di avversione al rischio (113,9): chi non lavora non può permettersi di perdere, e tale certezza matematica si traduce in un blocco psicologico. La ricerca di Mullainathan e Shafir⁸ sulla scarsità come stato mentale offre una chiave interpretativa: la ristrettezza delle risorse disponibili occupa la banda cognitiva e spinge a decisioni difensive, rinunciando al pensiero prospettico di cui si nutrono gli investitori.

Il Centro si distingue per la competenza più elevata (1,6) e per la minore avversione al rischio (25,6). Sorprende invece il Nord-Ovest, con un indice di avversione pari a 41,9 – superiore al Mezzogiorno

⁶ J. Kruger, D. Dunning, *Unskilled and Unaware of It: How Difficulties in Recognizing One's Own Incompetence Lead to Inflated Self-Assessments*, «Journal of Personality and Social Psychology», 1999, vol. 77, n. 6, pp. 1121-1134.

⁷ B.M. Barber, O. Terrance, *Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors*, «Journal of Finance», 2000, vol. 55, n. 2, pp. 773-806.

⁸ S. Mullainathan, E. Shafir, *Scarcity: Why Having Too Little Means So Much*, New York, Times Books, 2013.

(33,9) – probabilmente riflesso delle tensioni nei distretti manifatturieri e tra i piccoli imprenditori che hanno visto contrarsi produzione e margini proprio in questa area.

L'anomalia dei comuni oltre 100.000 abitanti è particolarmente interessante: competenza al minimo tra le categorie territoriali (1,0) e avversione al massimo (71,8). Le grandi città italiane sono luoghi di intensa esposizione informativa, ma anche di pressione abitativa, mercato del lavoro precario e costo della vita elevato: un contesto che potrebbe generare ansietà finanziaria, indipendentemente dalla conoscenza formale.

Chi consiglia e chi informa

La distribuzione delle fonti di consiglio finanziario rivela un sistema di delega distribuita: banche, poste e consulenti (39,7 per cento) e media (39,6) si spartiscono quasi equamente la funzione orientativa, con la famiglia e gli amici a distanza (9,6) e l'Intelligenza artificiale ancora ai margini statistici (0,2). Solo il 13,7 per cento legge regolarmente pagine economiche e finanziarie. La sostanziale parità tra fonte professionale e fonte mediale è un segnale ambivalente: da un lato indica che l'intermediazione del consulente professionista, in banca o meno, tiene, dall'altro che il cittadino cerca nel flusso mediatico rassicurazioni o impulsi di pari dignità rispetto al parere di un professionista. L'uso dei new media e social come fonte di consiglio è al 16,5 per cento del totale e raggiunge il 26,6 tra i dirigenti, il 23,1 tra chi non specifica la propria professione e il 22,6 tra imprenditori e liberi professionisti – i segmenti più attivi e più esposti. L'Intelligenza artificiale, con lo 0,2 per cento complessivo, mostra segnali di *early adoption* concentrati proprio tra i giovani 18-24 (1,2 per cento), chi ha redditi superiori ai 30.000 euro (1,3) e gli imprenditori (0,9): il profilo dell'*early adopter* tecnologico è già visibile, anche se il fenomeno è ancora ampiamente premessa. Il risparmiatore italiano medio non si fida ancora dell'algoritmo; cerca il volto umano, la rassicurazione della istituzione tradizionale.

Un quadro d'insieme

Il risparmiatore italiano del 2026 è un individuo che possiede una competenza finanziaria minima ma positiva, che non si fida pienamente di quello che sa, che guarda ai mercati con un'avversione al rischio che non ha precedenti nella storia recente delle rilevazioni disponibili, e che delega la propria informazione in misura uguale a professionisti e media senza costruire da nessuna delle due fonti una vera autonomia di giudizio. È un soggetto che ha subito, nell'arco di pochi anni, una serie di shock che hanno trasformato la prudenza in immobilismo (documentato dalla liquidità nei portafogli, elevata, che non scende mai) e la consapevolezza dei rischi in un meccanismo difensivo. La generazione più giovane porta i segni profondi di questa trasformazione: curiosa, esposta all'informazione, ma incapace di tradurre l'interesse in fiducia e la fiducia in scelta. Se c'è una sfida per chi si occupa di educazione finanziaria in Italia, non è solo trasferire più nozioni tecniche, ma anche ricostruire – con pazienza e con strumenti che parlino alle esperienze vissute – quella capacità di agire in condizioni di incertezza che le ultime crisi hanno piuttosto eroso, seminando diffidenza e ricerca della liquidità a qualsiasi costo, anche quando il costo, dovuto all'inflazione, non è più trascurabile come era un decennio fa.

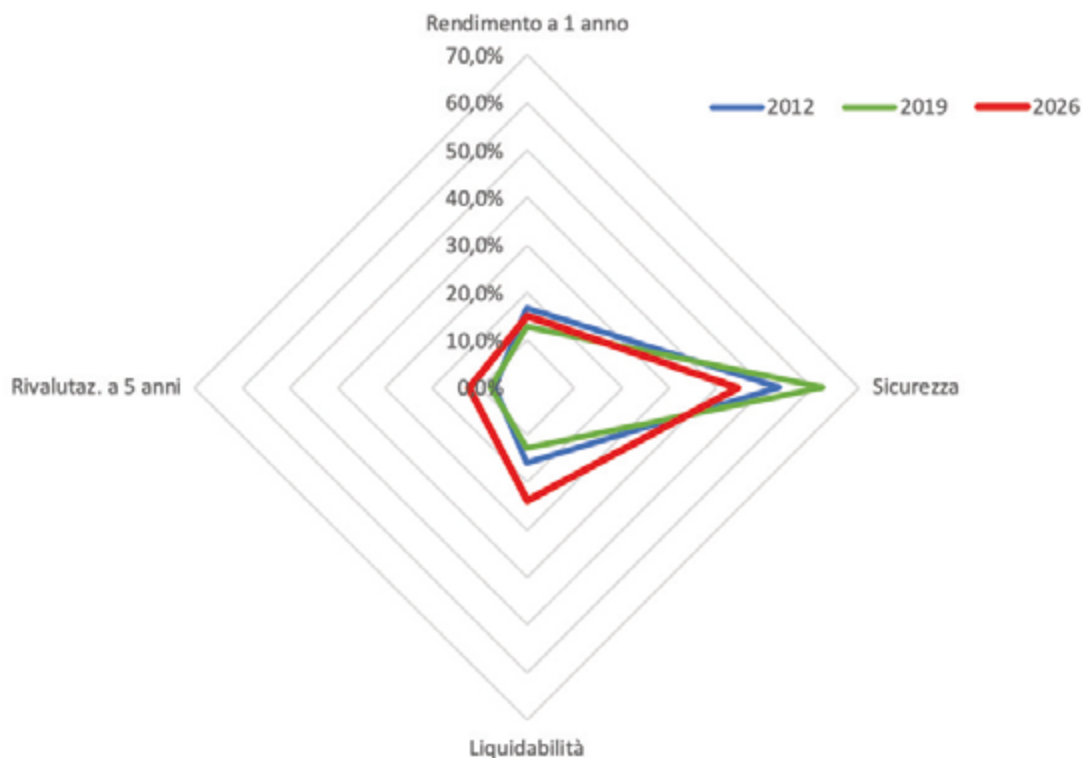
Tabella 2.1 – Istruzione finanziaria, autofiducia, informazione, avversione al rischio e fonti di possibili consigli finanziari degli italiani (percentuali su 1800 intervistati)

	Ratio di competenza minima	Ratio di autofiducia	Ratio di informazione	Ratio di avversione al rischio	Lettori delle pagine economiche e finanziarie %	Consigli finanziari da banca, posta, consulenti	Consigli finanziari da famiglia amici colleghi	Consigli finanziari dai media	Di cui new media & social	Consigli finanziari da Intelligenza artificiale
Totale	1,4	0,8	0,7	33,6	13,7	39,7	9,6	39,6	16,5	0,2
Maschio	1,5	0,8	0,8	27,6	13,5	38,2	9,9	40,9	17,8	0,2
Femmina	1,3	0,7	0,6	41,9	13,9	41,1	9,3	38,4	15,3	0,3
18-24 anni	1,6	0,3	1,0	84,0	8,2	41,2	12,9	28,2	12,9	1,2
25-34 anni	1,9	0,9	0,7	22,7	12,9	41,9	10,1	35,3	18,6	0,0
35-44 anni	2,0	1,0	0,8	37,9	12,3	38,5	6,8	44,3	17,9	0,3
45-54 anni	2,0	1,2	1,1	26,6	12,1	43,6	6,8	37,7	15,9	0,5
55-64 anni	1,3	1,0	0,9	33,2	16,4	40,9	11,1	40,9	17,2	0,0
65 e più anni	1,0	0,4	0,5	46,4	14,3	35,6	10,3	41,7	15,0	0,2
Nord-Ovest	1,3	0,6	0,7	41,9	12,2	40,9	9,2	39,8	15,7	0,0
Nord-Est	1,2	0,7	0,7	36,1	14,6	39,2	9,1	39,0	14,6	0,7
Centro	1,6	0,9	0,9	25,6	14,3	43,5	10,4	36,5	16,0	0,3
Sud-Isole	1,5	0,8	0,7	33,9	14,0	36,3	9,7	41,8	18,5	0,1
Città <10.000 ab.	1,5	0,8	0,8	31,1	13,5	39,5	9,2	40,1	17,5	0,2
Città 10-100.000 ab.	1,2	0,8	0,7	36,2	13,7	40,0	9,9	39,1	15,4	0,4
Città >100.000 ab.	1,0	0,6	0,6	71,8	14,8	40,5	13,0	36,3	10,4	0,0
Università	3,1	1,3	2,3	32,0	13,9	43,7	9,9	39,1	19,2	0,2
Media superiore	1,2	0,8	0,5	30,9	13,9	40,4	10,4	37,4	14,4	0,2
Media inferiore	1,1	0,4	0,5	36,3	13,9	34,6	7,8	42,6	17,9	0,3
Elementare	0,9	0,1	0,1	111,4	10,1	32,0	8,6	49,3	11,9	0,0
Impr./libero prof.	1,6	2,7	2,0	17,3	25,5	49,6	11,2	35,3	22,6	0,9
Dirigente/alto funzionario	2,3	3,6	1,1	N.D.	41,2	47,7	3,4	44,6	26,6	0,0
Insegnante/impiegato	1,8	1,2	1,3	24,3	10,4	42,3	8,7	39,8	14,1	0,3
Commerc. artigiano coltivatore	1,8	0,5	0,8	36,3	4,3	35,5	10,5	38,2	13,9	0,7
Lavoratore manuale o agricolo	1,5	0,6	0,5	31,3	9,1	38,6	10,5	38,6	20,6	0,5
Collaboratore, parasubordinato	1,7	1,0	0,9	32,1	16,5	43,1	7,8	39,1	16,5	0,0
Tirocinante, praticante, apprendista	1,6	1,0	0,3	7,6	22,4	42,9	8,7	31,8	2,9	0,0
Pensionato	0,9	0,3	0,4	50,0	13,7	31,9	9,8	45,9	15,7	0,0
Casalinga	1,5	1,0	0,5	54,7	12,4	45,9	12,4	29,8	12,0	0,0
Disoccupato	1,7	0,6	0,7	113,9	16,0	39,0	10,3	34,8	14,9	0,0
Studente	1,6	0,2	0,7	N.D.	4,5	45,5	11,4	25,0	9,1	0,0
Reddito netto <20.000 euro	1,1	0,5	0,4	40,0	15,7	40,9	11,4	35,4	13,9	0,3
Reddito netto 20-25.000 euro	1,6	0,9	0,9	41,9	17,0	37,5	6,8	46,3	18,8	0,0
Reddito netto 25-30.000 euro	1,8	1,1	1,1	19,5	5,5	36,5	10,4	46,6	20,7	0,0
Reddito netto >30.000 euro	1,6	0,7	1,4	23,8	20,3	42,7	7,3	46,6	23,0	1,3
Non risparmiatori	0,5	0,1	0,2	N.D.	13,2	19,8	22,1	51,4	6,6	0,0
Piccoli risparmiatori: <5%	1,9	0,8	0,5	32,7	18,8	39,2	10,0	40,2	16,3	0,5
Medi risparmiatori: 5-9%	1,6	0,7	0,7	25,3	13,7	41,3	11,1	38,5	16,7	0,0
Grandi risparmiatori: >10%	1,7	0,9	1,1	28,2	12,8	39,5	7,6	41,9	17,0	0,2
Casa di proprietà	1,4	0,8	0,7	34,3	13,9	41,1	7,6	39,6	16,7	0,3
Casa in affitto	1,3	0,7	0,8	32,4	13,1	35,2	16,2	39,7	15,2	0,0
Casa in uso gratuito	1,2	0,7	0,6	26,6	12,3	29,8	21,1	38,9	19,2	0,0
Celibe/nubile	1,6	0,7	0,8	32,3	12,2	40,7	12,1	34,7	15,4	0,7
Coniugato/a, convivente	1,2	0,7	0,7	30,7	14,1	40,2	8,3	39,5	16,0	0,2
Vedovo/a	1,0	0,6	0,5	30,0	12,3	33,3	11,6	43,8	14,5	0,0
Divorziato/a, separato/a	1,8	0,9	0,9	41,6	15,1	40,8	8,2	42,1	18,9	0,0
Single	1,2	0,6	0,8	36,1	11,8	35,9	11,0	40,6	15,7	0,2
Fam. 2 componenti	1,4	0,7	0,7	32,2	12,3	44,6	7,7	37,2	13,3	0,5
Fam. 3 componenti	1,6	1,0	0,8	31,7	14,9	37,7	10,3	40,4	19,8	0,0
Fam. 4 componenti	1,5	0,8	0,7	32,9	16,9	40,8	10,0	38,6	15,9	0,3
Fam. >5 componenti	1,5	0,8	0,8	38,0	13,3	35,7	10,2	43,6	20,9	0,0

2.2. Sicurezza, liquidità e futuro: come cambia il risparmiatore italiano nel 2026

La liquidità non è una proprietà dei beni, ma una relazione tra i beni e il tempo. Nel suo *Value and Capital* del 1939 Hicks⁹ introdusse l'idea che la preferenza per la liquidità non riflette semplicemente il timore di perdere denaro, ma la volontà di preservare la propria libertà di azione di fronte a un futuro che non si può prevedere. La liquidità, o liquidabilità, vale – e viene domandata – in proporzione all'incertezza percepita dell'ambiente. Quando l'ambiente è stabile e leggibile, la rinuncia alla liquidità in cambio di rendimento è relativamente indolore. Quando l'ambiente diventa opaco, volatile, imprevedibile, la liquidità torna a essere un bene prezioso in sé, non soltanto un costo-opportunità. È una premessa un poco teorica, che vale la pena tenere a mente guardando il grafico che questa ricerca porta ormai da anni come cifra visiva distintiva: il diamante. Sui quattro assi del quadrangolo si dispongono le preferenze dei 1.800 intervistati tra le quattro caratteristiche fondamentali di un investimento – il rendimento a breve (cedola, dividendo), la sicurezza di non perdere il capitale, la liquidabilità del portafoglio, la rivalutazione nel lungo periodo delle somme investite – e la forma che il diamante assume in ciascuna edizione dell'*Indagine* è, in qualche misura, la radiografia dell'umore finanziario del Paese in quel momento.

Figura 2.2 – Il «diamante» degli investimenti, evoluzione negli anni
(percentuali delle citazioni delle caratteristiche degli investimenti preferite al primo posto)

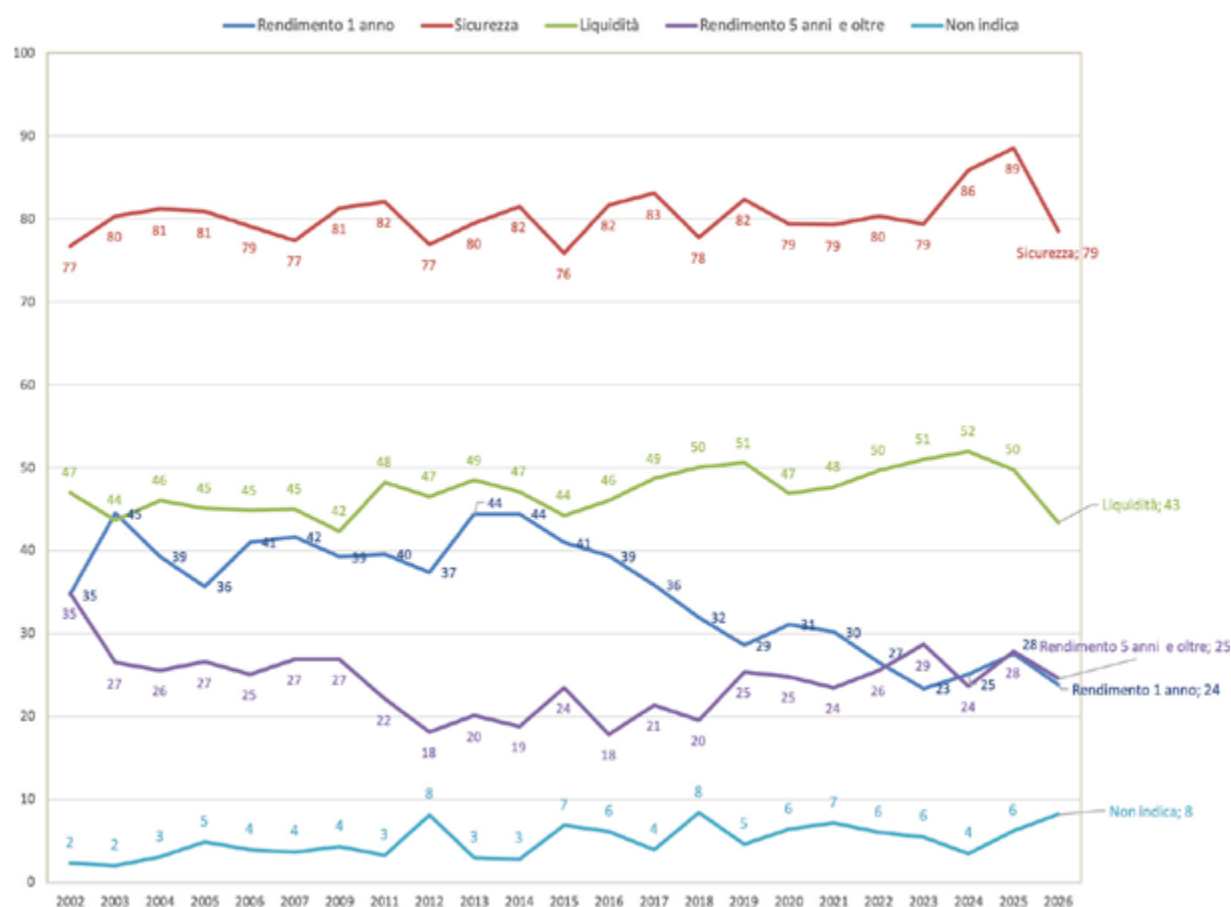


⁹ J.R. Hicks, *Value and Capital: An Inquiry into Some Fundamental Principles of Economic Theory*, Oxford, Clarendon Press, 1939.

Nel 2012, a pochi anni dalla grande crisi finanziaria globale, il diamante era schiacciato verso destra, sul polo della sicurezza: un profilo aguzzo, quasi un cuneo, che segnalava come la paura di perdere avesse praticamente cancellato ogni altra considerazione. Nel 2019, quel cuneo si era affilato ulteriormente: la sicurezza raccoglieva il 62,2 per cento delle prime preferenze, e gli altri tre vertici erano ridotti a valori che a stento bucalavano il 13 per cento. Era il diamante di un investitore immobile, bloccato nell'unica risposta che il suo sistema cognitivo riusciva a formulare.

Nel 2026, il diamante cambia forma. Si allarga verso il basso, verso la liquidità, e si allunga impercettibilmente verso sinistra, verso la rivalutazione di lungo periodo. Non è più un cuneo: è qualcosa che comincia ad assomigliare, per la prima volta in molti anni, a un quadrilatero. Piccolo, asimmetrico, ancora dominato dal vertice della sicurezza, ma più distribuito, più complesso. Hicks avrebbe probabilmente notato che la domanda di liquidità in ascesa non contraddice affatto l'elevata avversione al rischio misurata altrove nello stesso campione: la conferma, la completa, la traduce in una preferenza coerente. Chi non si fida del futuro non cerca rendimenti elevati; cerca uscite possibili. E il 2026 è, tra le altre cose, l'anno in cui gli italiani hanno cominciato a cercare, più che in passato, una via di uscita magari non praticata, ma almeno potenziale, bombardati dall'attualità finanziaria che per molti è risultata difficile da comprendere: l'euforia dell'Intelligenza artificiale e la possibile bolla da essa generata; la stabilizzazione italiana a confronto con la crisi tedesca; l'incertezza generale per i dazi, scomparsi per decenni dal panorama economico e improvvisamente riemersi.

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



Guardando la serie storica delle preferenze cumulate – considerando insieme la prima più la seconda scelta di ciascun intervistato – emergono alcune costanti di lungo periodo e alcune discontinuità recenti.

La costante nel tempo è la dominanza della sicurezza: dal 77 per cento degli intervistati che la indicava come prima o seconda preferenza nel 2002 non è mai scesa stabilmente sotto quella soglia, e ha toccato il suo massimo storico nell'89 per cento del 2025, anno in cui la turbolenza dei mercati e la crisi geopolitica avevano portato l'avversione al rischio ai livelli già discussi. Il 2026 segna un'inversione: la sicurezza torna al 79 per cento e la liquidità – che nel 2025 aveva raggiunto il 50 per cento, secondo massimo della serie – scende al 43. Questi due movimenti sono speculari, dopo il picco condiviso del 2025, suggerendo che lo scorso anno abbia rappresentato un punto di stress estremo, seguito da un parziale riassetto, ma non ancora una normalizzazione compiuta.

La tendenza di lungo periodo più nitida riguarda il rendimento a breve termine: partito con un 35 per cento che lo portava al primo o secondo posto nel 2002, ha compiuto un declino secolare interrotto da qualche rimbalzo, e oggi si attesta al 24. È la traccia del tramonto del vecchio investitore da cedola – il Bot-people degli anni Ottanta e Novanta – progressivamente sostituito da profili con aspettative diverse. È però difficile che questa percentuale si assottigli troppo, perché l'inflazione è tornata nell'ultimo quinquennio e ha riacceso non solo l'obiettivo ma, qualche volta, una vera e propria necessità di stringere in mano periodicamente il riscontro tangibile che il risparmio è stato investito e non è inattivo. Il rendimento di lungo periodo, invece, ha oscillato nel tempo tra il 18 e il 28 per cento, senza evidenziare nel tempo una tendenza chiara, segnalando che la quota di italiani sensibile alla crescita del capitale nel tempo esiste, è stabile, ma è probabile che il bisogno di investire per il lungo termine e per la crescita – oggi minoranza strutturale non matura per diventare maggioranza – stia cambiando all'interno di segmenti demografici del campione, come vedremo.

Il risparmiatore italiano nel 2026: preferenze, orizzonti e bisogni insoddisfatti

Nel 2026 la principale priorità degli investimenti degli italiani attraversa una soglia simbolica: per la prima volta nella serie storica disponibile, la sicurezza del capitale non raccoglie la maggioranza assoluta delle prime preferenze. Essa raccoglie il 48,8 per cento delle dichiarazioni di priorità – contro il 62,2 del 2019 e il 53 del 2012 – confermandosi il valore dominante, il polo intorno a cui si orienta il risparmio italiano, ma non più una preferenza maggioritaria in senso stretto. È un fatto che, considerata la storia di questo indicatore, merita di essere trattato come un evento.

La spiegazione immediata è quella già abbozzata guardando ai ratio comportamentali: l'inflazione ha fatto scuola. Tra il 2021 e il 2024, tenere i propri risparmi fermi su un conto corrente o in strumenti a capitale nominalmente garantito ha spesso avuto la conseguenza di rinunciare a potere d'acquisto. L'inflazione del resto era stata storicizzata. Per numerosissime famiglie italiane, questa è stata la prima esperienza diretta e personale di ciò che gli economisti comportamentali chiamano *money illusion* nella sua variante inversa: l'illusione che il nominale fisso equivalga a sicurezza reale. Quando quell'illusione si è dissolta, con estratti conto invariati ma carrelli della spesa più leggeri, il sistema cognitivo del risparmiatore italiano, sia pure in ritardo, si è risvegliato. Non abbastanza e non tanto presto da produrre un'inversione radicale – il 48,8 per cento di preferenza per la sicurezza resta importante – ma abbastanza da ridisegnare le gerarchie prioritarie almeno in via tendenziale (figura 2.2).

Ciò che cresce al posto della sicurezza è la liquidità, che passa dal 12,7 per cento del 2019 al 18,7 del 2026. Assicurazione necessaria per esporre a investimenti che possano per esempio promettere un premio di rendimento per la loro durata. La rivalutazione di lungo periodo sale invece più

modestamente, dall'7,6 al 11,4 per cento, ma sale, mentre il rendimento a breve è quasi invariato, come prima scelta, intorno al 13 per cento. La sequenza è significativa: la domanda di liquidabilità – poter uscire in qualunque momento senza perdite – cresce più rapidamente della domanda di crescita del capitale come risposta comportamentale a un ambiente percepito come imprevedibile: in un mondo in cui non si sa cosa accadrà domani, si preferisce mantenere il controllo sulla posizione piuttosto che scommettere su un orizzonte che non si riesce a immaginare. Nassim Taleb¹⁰ chiamerebbe questo atteggiamento una forma di *barbell strategy* psicologica spontanea: si vuole o la certezza del brevissimo termine o la liquidabilità immediata, mentre non si trova comfort a stare nel mezzo, sull'orizzonte intermedio illiquido.

La struttura dell'orizzonte temporale: un Paese cerca di guardare lontano

Il quoziente o ratio tra preferenze per l'orientamento di lungo periodo (cinque anni e oltre) rispetto a quelle di breve (meno di cinque anni) vale, per il totale del campione, 0,5. Significa che per ogni italiano che pianifica con un orizzonte superiore ai cinque anni, ce ne sono due che guardano a un arco inferiore. Considerato che la previdenza complementare, la salute e l'accumulazione patrimoniale per i figli richiedono necessariamente orizzonti decennali o ultraventennali, questo 0,5 rappresenta non solo una preferenza dichiarata, ma una possibile lacuna strutturale nella pianificazione finanziaria delle famiglie italiane.

Il dato complessivo sull'orizzonte temporale mostra queste evidenze: il 13,2 per cento degli intervistati dichiara un orizzonte massimo di un anno, il 37 per cento un orizzonte tra uno e cinque anni – insieme, il 50,2 per cento del campione non pensa oltre i cinque anni. L'orizzonte tra cinque e dieci anni raccoglie il 18,8 per cento, e solo il 7,8 guarda oltre i dieci anni. Questo 7,8 – uno su tredici – è il nucleo di chi potenzialmente sta costruendo una previdenza integrativa o un patrimonio per i figli: sta puntando cioè a una strategia di lungo respiro. È ancora decisamente una minoranza, anche se non proprio trascurabile, e la sua distribuzione nei sottogruppi rivela i meccanismi profondi che governano la preferenza temporale in Italia.

Generazioni a confronto: la trappola degli anni formativi

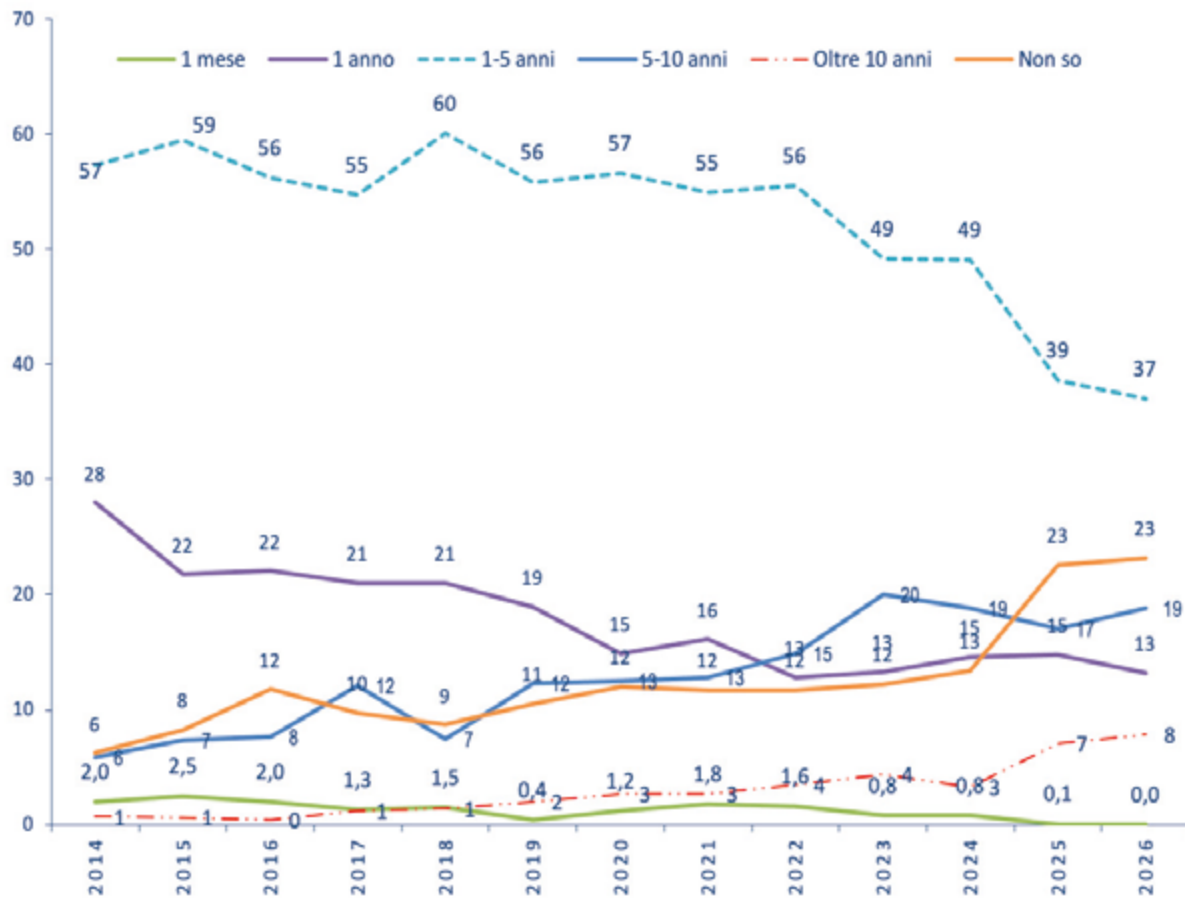
Il pattern generazionale è tra i più informativi di quelli che si scorgono scandagliando il campione (tabella 2.2) e si articola in modo più complesso di quanto una semplice lettura per fasce d'età potrebbe suggerire.

I giovani tra i 18 e i 24 anni presentano un profilo che conferma quanto già osservato nei ratio comportamentali. La loro preferenza per la rivalutazione di lungo periodo appare la più bassa di tutte le fasce d'età (9,4 per cento) e il loro ratio «orizzonte lungo su orizzonte breve» è 0,4. Ma c'è di più: il 16,5 per cento dichiara un orizzonte massimo di un anno – il valore più alto di qualsiasi fascia anagrafica al di sotto dei 65enni – e questo nonostante i più giovani abbiano davanti a sé, in termini attuariali, il più lungo orizzonte di vita residua di tutto il campione. La teoria del ciclo di vita di Modigliani¹¹ prevedrebbe esattamente il contrario: chi è giovane e ha decenni di vita davanti dovrebbe potersi permettere orizzonti lunghi e rischi elevati. Che cosa ha prodotto questa inversione?

¹⁰ N.N. Taleb, *Antifragile: Things That Gain from Disorder*. New York, Random House, 2012.

¹¹ A. Ando, F. Modigliani, *The "Life Cycle" Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests*, «American Economic Review», 1963, vol. 53, n. 1, pp. 55-84.

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



La già citata letteratura sugli *scarring effects* – gli effetti di cicatrici economiche, studiati sistematicamente da Malmendier e Nagel¹² su dati americani, e replicati con variazioni su dati europei da Ampudia e Ehrmann¹³ – documenta che le esperienze economiche vissute durante la fase formativa lasciano impronte cognitive durature nelle preferenze di rischio e risparmio. I 18-24enni del 2026 hanno vissuto la loro adolescenza e prima giovinezza attraverso la pandemia (2020-2021), hanno percepito l'impatto inflazionistico (2022-2024) e tutte le crisi geopolitiche successive. Nessuna di queste esperienze ha insegnato loro che il futuro remoto è migliore del presente: hanno invece appreso, sperimentalmente, che i piani già fatti possono essere sconvolti, che i prezzi possono cambiare senza preavviso, che l'incertezza è la norma. Non sorprende, quindi, che preferiscano l'orizzonte breve. La fascia dei 25-34enni non è molto diversa: ratio 0,4, preferenza per il lungo periodo al 10,5 per cento, orizzonte ≤ 1 anno al 14,3 per cento. Sono la generazione dei contratti precari, dell'accesso ritardato all'autonomia abitativa, del rimando sistematico delle scelte di vita strutturate – figli, casa di proprietà, carriera stabile – che in precedenza avvenivano naturalmente in questa fase del ciclo di

¹² U. Malmendier, S. Nagel, *Depression Babies*, cit.

¹³ M. Ampudia, M. Ehrmann, *Macroeconomic Experiences and Risk Taking of Euro Area Households*, «European Economic Review», 2017, vol. 91, pp. 146-156.

vita. Per chi non sa se il proprio contratto sarà rinnovato, pianificare a dieci anni è un lusso cognitivo, con evidenti ripercussioni sul pensiero finanziario e anche sui comportamenti effettivi.

Il picco del pensiero prospettico si trova, appropriatamente, nella fascia dei 35-44enni: massima preferenza per la rivalutazione di lungo periodo (14,9 per cento), ma anche massima liquidità come prima scelta (21,3 per cento), ratio 0,5 a significare che si è disponibili a guardare lungo, ma pronti alla marcia indietro. È la generazione che ha assorbito gli shock formativi ma ha anche iniziato a costruire una stabilità relativa – famiglia, lavoro, qualche risparmio accumulato o ricevuto in eredità o trasmesso in donazione – e che inizia a interrogarsi, probabilmente per la prima volta seriamente, sulla previdenza e sull'eredità da lasciare ai figli. Sono i quarantenni che fanno i conti con il sistema contributivo e capiscono, spesso con disagio, che quelli sul futuro potrebbero non tornare.

I 45-54enni mostrano la più alta preferenza per la sicurezza (53,6 per cento) e il ratio di orizzonte è il più elevato della serie (0,6): è la fascia che guarda più lontano in termini di pianificazione temporale, probabilmente perché ha l'età giusta per fare i conti con la pensione ancora lontana ma non lontanissima, e dispone del reddito e della capacità di risparmio necessari per agire. La sicurezza è essenziale per non perdere ciò che hanno accumulato, perché sanno di avere una scadenza lavorativa a medio termine che renderebbe le perdite difficili da recuperare. Gli ultra 65enni, infine, sconfessano lo stereotipo dell'anziano desideroso di sicurezza e basta: era stata questa una evidenza emersa energicamente nel 2025, quando analizzammo in dettaglio redditi, preferenze, risparmio e investimenti della *Silver generation*. La loro preferenza per la sicurezza (41,2 per cento) è la più bassa di tutte le fasce d'età, compensata da una domanda di liquidità relativamente alta (21,1 per cento). È il comportamento di chi è in fase di decumulazione o per necessità o per aiutare i figli e sa di dover mantenere il portafoglio smobilizzabile: coerente con la teoria del ciclo di vita, ma anche segnale che la generazione dei pensionati attuali non è più quella immobile di un tempo. Sono risparmiatori e investitori come gli altri, con un profilo di bisogni da soddisfare e alla ricerca di strumenti per agire.

Il territorio come proxy di cultura finanziaria

Le differenze geografiche non riflettono solo disuguaglianze di reddito, ma riflettono anche differenti modelli culturali nel rapporto con il denaro e con il rischio. Il Nord-Est si distingue dal resto del Paese: ha la quota più bassa di orientamento alla sicurezza (42,9 per cento), la più alta preferenza per la liquidità (22,7 per cento) e il miglior equilibrio tra le quattro caratteristiche. È il territorio del piccolo imprenditore e del commerciante, di chi ha vissuto per generazioni con il rischio d'impresa come compagno ordinario dell'esistenza, e per cui l'incertezza del rendimento non è un'astrazione finanziaria ma una realtà quotidiana. La sua domanda di liquidità è al pari comprensibilmente alta: chi gestisce un'impresa sa che possono servire riserve rapidamente smobilizzabili.

Il Centro mostra il profilo più rivolto alla sicurezza (50,9 per cento) e il più basso orientamento alla liquidità (16,2 per cento). È l'Italia del posto fisso e dell'impiego pubblico, dove la stabilità del reddito ha storicamente ridotto la necessità di mantenere riserve liquide e ha rafforzato l'orientamento verso la protezione del nominale. Il Sud e le Isole presentano la più alta quota di rendimento a breve termine (14,5 per cento) – espressione di un orizzonte temporale compresso dalle necessità immediate – e il ratio di orizzonte più favorevole della dimensione territoriale (0,6), dato apparentemente contraddittorio che potrebbe riflettere una quota di popolazione più anziana con orizzonti naturalmente spostati sul lungo termine.

Tabella 2.2 – Preferenze e orizzonte temporale degli intervistati, per categorie del campione
(percentuali di intervistati) (*)

	Il rendimento che si ottiene nel breve periodo (meno di un anno)	La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo	Orizzonte di investimento = <1 anno	Orizzonte di 1 - 5 anni	Orizzonte di 5 - 10 anni	Orizzonte > 10 anni	Ratio orizzonte 5 anni e oltre / meno di 5 anni
Totale	12,9	48,8	18,7	11,4	13,2	37,0	18,8	7,8	0,5
Maschio	13,2	47,4	19,4	11,5	13,3	38,0	19,4	7,4	0,5
Femmina	12,7	50,0	18,1	11,3	13,1	36,2	18,1	8,1	0,5
18-24 anni	12,9	48,2	18,8	9,4	16,5	40,0	14,1	10,6	0,4
25-34 anni	14,6	51,3	20,7	10,5	14,3	43,1	17,7	6,4	0,4
35-44 anni	13,9	45,3	21,3	14,9	14,6	37,3	18,1	9,0	0,5
45-54 anni	13,4	53,6	15,2	10,4	14,0	37,1	21,2	8,2	0,6
55-64 anni	9,4	55,3	15,2	12,9	14,0	36,8	19,9	8,8	0,6
65 e più anni	14,1	41,2	21,1	10,1	10,3	33,0	18,3	6,6	0,6
Nord-Ovest	11,9	49,5	18,5	10,9	12,3	37,4	18,2	7,3	0,5
Nord-Est	12,2	42,9	22,7	12,7	14,5	36,8	16,4	9,4	0,5
Centro	12,3	50,9	16,2	13,0	12,4	39,0	18,3	6,6	0,5
Sud-Isole	14,5	49,8	18,7	10,1	13,9	35,5	20,7	8,1	0,6
Città <10.000 ab.	13,4	48,1	19,7	12,5	13,9	36,8	19,4	7,4	0,5
Città 10-100.000 ab.	10,6	51,2	17,6	7,3	11,0	38,8	17,8	6,9	0,5
Città >100.000 ab.	13,1	49,8	13,0	10,0	11,8	35,2	14,9	12,3	0,6
Università	14,0	50,0	20,1	11,3	14,4	44,9	18,1	9,6	0,5
Media superiore	14,3	49,3	15,5	12,3	11,9	36,8	20,0	8,3	0,6
Media inferiore	9,2	47,1	23,6	9,5	14,7	29,6	17,7	5,5	0,5
Elementare	11,8	44,6	13,3	14,4	10,1	24,5	16,5	2,9	0,6
Impr./libero prof.	9,5	58,7	11,9	16,1	12,2	37,3	30,4	9,5	0,8
Dirigente/alto funzionario	9,8	46,8	21,0	22,5	15,5	51,5	22,3	0,0	0,3
Insegnante/impiegato	12,9	50,8	16,7	10,6	13,3	35,5	18,4	12,4	0,6
Commerc. artigiano coltivatore	19,3	44,8	17,5	12,6	14,6	38,4	16,4	7,9	0,5
Lavoratore manuale o agricolo	15,4	44,1	25,1	8,7	16,7	45,3	17,7	4,8	0,4
Collaboratore, parasubordinato	10,3	55,4	18,6	11,7	9,4	34,1	23,6	8,8	0,7
Tirocinante, praticante, apprendista	22,2	36,4	23,6	13,2	4,6	52,7	11,7	5,7	0,3
Pensionato	11,8	44,8	18,8	9,2	11,5	29,7	16,8	5,3	0,5
Casalinga	12,8	46,9	18,7	14,1	10,7	37,9	21,4	9,4	0,6
Disoccupato	11,4	44,8	26,1	13,1	17,9	41,9	12,8	6,6	0,3
Studente	15,9	65,9	9,1	4,5	25,0	31,8	11,4	11,4	0,4
Reddito netto <20.000 euro	11,8	48,9	17,0	9,1	11,2	35,4	18,2	7,7	0,6
Reddito netto 20-25.000 euro	18,3	46,2	17,8	8,3	16,5	43,3	17,1	7,2	0,4
Reddito netto 25-30.000 euro	8,6	57,4	17,8	10,7	6,8	32,1	27,9	14,5	1,1
Reddito netto >30.000 euro	9,9	52,5	16,8	17,4	19,0	32,6	28,7	4,3	0,6
Non risparmiatori	17,0	33,0	13,2	0,0	6,6	28,7	6,6	6,6	0,4
Piccoli risparmiatori: <5%	12,2	48,4	19,4	12,0	14,5	37,4	14,4	8,1	0,4
Medi risparmiatori: 5-9%	13,0	51,0	20,5	10,1	14,7	35,5	20,2	7,4	0,5
Grandi risparmiatori: >10%	13,6	50,1	19,1	11,8	12,9	40,7	21,4	8,9	0,6
Casa di proprietà	13,4	48,8	18,3	11,3	13,2	37,2	18,6	7,9	0,5
Casa in affitto	11,7	48,4	19,8	12,4	14,1	38,0	17,8	7,0	0,5
Casa in uso gratuito	8,2	50,1	23,3	9,0	9,0	27,4	27,8	9,3	1,0
Celibe/nubile	12,1	49,2	18,2	12,2	16,7	35,4	19,0	9,7	0,6
Coniugato/a, convivente	13,0	48,3	19,2	10,3	11,3	40,1	19,9	5,9	0,5
Vedovo/a	10,7	44,9	19,3	11,1	8,6	34,2	17,5	8,1	0,6
Divorziato/a, separato/a	14,4	50,7	18,5	12,2	14,3	36,0	17,8	8,1	0,5
Single	13,2	48,4	14,6	12,6	12,2	35,7	18,3	8,2	0,6
Fam. 2 componenti	12,3	48,5	19,5	9,9	13,4	33,1	21,4	7,9	0,6
Fam. 3 componenti	12,8	46,4	23,4	10,5	12,6	39,5	18,1	8,4	0,5
Fam. 4 componenti	11,8	50,3	18,2	14,4	14,0	38,4	17,7	7,7	0,5
Fam. >5 componenti	15,5	51,3	17,4	10,0	14,2	42,2	15,8	5,9	0,4

(*) Il ratio dell'ultima colonna vale 1 nel caso che la percentuale di coloro che investirebbero a 5 anni e oltre fosse pari a quella di chi investirebbe con orizzonte inferiore a 5 anni

I comuni di grandi dimensioni (oltre 100.000 abitanti) offrono un dato interessante: la quota di chi dichiara un orizzonte superiore ai dieci anni è 12,3 per cento, meno del doppio della media nazionale. Le grandi città concentrano i profili più istruiti, i redditi più elevati e la maggiore esposizione ai servizi finanziari: sono il territorio dove la pianificazione di lungo periodo ha più radici. Ma la stessa tabella mostra che la preferenza per la liquidità in questi comuni è sorprendentemente bassa (13 per cento), inferiore alla media. Nelle grandi città si pianifica di più ma si tiene meno la porta aperta: probabilmente perché chi ha un orizzonte lungo è disposto a sacrificare l'uscita rapida.

La professione che agisce come bussola finanziaria

La condizione professionale sgrana ulteriormente il campione, rivelando ulteriori meccanismi psicologici che governano le scelte individuali di investimento.

Gli imprenditori e liberi professionisti presentano il ratio orizzonte lungo/breve più favorevole (0,8), la più alta preferenza per la rivalutazione di lungo periodo (16,1%) e un orientamento alla sicurezza che, al 58,7 per cento, appare piuttosto elevato per una categoria che con il rischio convive professionalmente ogni giorno. Questa apparente contraddizione si scioglie quando si considera che, per chi ha già massimizzato la propria esposizione al rischio attraverso l'attività d'impresa, il risparmio personale diventa la valvola di compensazione: si vuole che quella parte del patrimonio sia protetta proprio perché l'altra è già tutta in gioco. Statman¹⁴ chiama questo fenomeno *mental accounting*, qui applicato alla bilanciatura del rischio complessivo del portafoglio lungo tutto l'orizzonte di vita.

I dirigenti e alti funzionari mostrano la preferenza per la rivalutazione di lungo periodo più alta del campione (22,5 per cento), ma il loro ratio orizzonte è appena 0,3, il più basso di tutte le categorie professionali. La spiegazione sta nella concentrazione elevatissima sull'orizzonte 1-5 anni: il 51,5 per cento di questo gruppo dichiara un orizzonte tra uno e cinque anni, e nessuno – zero per cento – dichiara un orizzonte superiore ai dieci anni. Vuole il rendimento di lungo periodo, ma non lo vuole aspettare davvero. È la struttura mentale del manager abituato a ragionare per budget triennali e obiettivi di medio termine: il lungo periodo come categoria astratta è apprezzato, ma l'orizzonte pratico rimane quello del mandato e del piano strategico. Psicologicamente, è una forma di *hyperbolic discounting* applicata ai propri risparmi: si valorizza il lungo periodo verbalmente, ma si diluisce il tasso di sconto pratico verso orizzonti non troppo lontani.

I lavoratori manuali e agricoli mostrano la più alta preferenza per la liquidità (25,1 per cento) e un orizzonte corto (16,7 per cento ≤ 1 anno, ratio 0,4). È il segmento potenzialmente esposto alle crisi di liquidità improvvise – malattia, perdita del lavoro, spese straordinarie – e che quindi ha la più razionale delle motivazioni per tenere il risparmio rapidamente accessibile. La ricerca di Mullainathan e Shafir¹⁵ sulla psicologia della scarsità documenta come la ristrettezza delle risorse non solo riduca le disponibilità oggettive, ma generi una forma di *tunneling* cognitivo che porta a sopravvalutare sistematicamente le necessità immediate rispetto a quelle future: chi vive con pochi margini non riesce letteralmente a pensare a dieci anni perché il pensiero è occupato dai prossimi tre mesi.

¹⁴ S. Das, H. Markowitz, J. Scheid, e M. Statman, *Portfolio Optimization with Mental Accounts*, «Journal of Financial and Quantitative Analysis», 2010, vol. 45, n. 2, pp. 311-334.

¹⁵ S. Mullainathan, E. Shafir, *Scarcity*, cit.

I collaboratori e parasubordinati, categoria che nella codifica italiana raccoglie buona parte del lavoro professionale giovanile a partita IVA o a progetto, hanno il secondo ratio di orizzonte più favorevole (0,7) dopo gli imprenditori, e una quota di orizzonte 5-10 anni (23,6 per cento) tra le più alte del campione. Sono probabilmente i più consapevoli della propria esposizione previdenziale: sanno di non avere un datore di lavoro che versa per loro, sanno che la pensione pubblica sarà tutta contributiva e agiscono (o agirebbero) di conseguenza – almeno in termini di preferenze dichiarate. La distanza tra preferenza dichiarata e comportamento effettivo resta da colmare, ma la direzione cognitiva è quella giusta.

I disoccupati, con un ratio di 0,3 e la più alta preferenza per la liquidità (26,1 per cento), incarnano la razionalità della necessità: chi non ha reddito non può permettersi di immobilizzare risorse. Ma lo 0 per cento di preferenza per la rivalutazione di lungo periodo tra i non risparmiatori – categoria contigua (che li contiene) – segnala qualcosa di più: l'incapacità strutturale di proiettarsi nel futuro quando il presente è dominato dall'impellenza finanziaria quotidiana. Gli studenti, infine, sono il sottogruppo con la più alta preferenza per la sicurezza (65,9 per cento) dell'intero campione, di molto superiore alla media: non hanno ancora sviluppato una categoria cognitiva per il rischio d'investimento, e la sicurezza del nominale è l'unica risposta che il loro sistema di riferimento tende a formulare.

Il reddito come specchio della sofisticazione

Il gradiente reddituale produce alcune correlazioni coerenti con la teoria finanziaria. I redditi sopra i 30.000 euro netti mostrano la più alta preferenza per la rivalutazione di lungo periodo (17,4 per cento) e un ratio 0,6: chi guadagna di più ha un margine per pensare al futuro che chi arriva a fine mese non può permettersi. La rappresentazione statistica più interessante è quella del reddito nella fascia 25-30.000 euro netti, che produce il ratio più alto dell'intera tabella: 1,1, l'unico superiore all'equilibrio di 1. Questo segmento mostra anche la più alta preferenza per la sicurezza (57,4 per cento) e il più basso interesse per il breve termine (8,6 per cento). È il profilo di un risparmio maturo e consapevole: non ricco abbastanza da potersi permettere rischi elevati, ma abbastanza stabile da non essere dominato dall'urgenza del breve. È la classe media riflessiva – insegnanti, impiegati di livello intermedio, tecnici qualificati – che ha trovato un equilibrio tra protezione e proiezione.

La fascia di reddito 20-25.000 euro netti ha invece il ratio più basso (0,4) e la più alta quota di rendimento a breve (18,3 per cento): è il segmento della pressione quotidiana, dove il risparmio che si riesce ad accantonare deve restare vicino e accessibile perché il margine di manovra è sottile.

Il risparmio come virtù che si retroalimenta

I grandi risparmiatori – chi accantona oltre il 10 per cento del proprio reddito – mostrano il profilo più equilibrato e il ratio più favorevole (0,6) tra le diverse categorie del campione per propensione al risparmio. L'orizzonte 5-10 anni è al 21,4 per cento, la rivalutazione di lungo periodo all'11,8 per cento, la liquidità al 19,1. Non è solo una questione di mezzi: chi risparmia di più ha sviluppato, nel tempo, una disciplina cognitiva che si traduce anche in preferenze temporali più lunghe. La ricerca di Ameriks, Caplin e Leahy¹⁶ ha documentato la correlazione positiva tra abitudine al

¹⁶ J. Ameriks, A. Caplin, J. Leahy, *Wealth Accumulation and the Propensity to Plan*, Quarterly Journal of Economics», 2003, vol. 118, n. 3, pp. 1007-1047.

risparmio e capacità di pianificazione: l'atto ripetuto di differire il consumo presente rafforza il muscolo cognitivo del pensiero prospettico. I non risparmiatori, al contrario, mostrano il profilo più frammentato: nessuna preferenza per la rivalutazione di lungo periodo, massima preferenza per il breve, ratio 0,4. È la trappola della povertà di risparmio che si autoconferma e si replica: chi non riesce ad accantonare non sviluppa le competenze cognitive per pianificare, e chi non pianifica non riesce ad accantonare. Una questione che riapre il problema della debolezza strutturale dell'istruzione finanziaria degli italiani adulti.

Casa, famiglia e struttura del patrimonio

Chi vive in una casa in uso gratuito – categoria che raccoglie probabilmente giovani che vivono con i genitori o in abitazioni di proprietà familiare – ha un ratio orizzonte di 1,0: il più equilibrato di tutte le categorie, con una quota di orizzonte 5-10 anni (27,8 per cento) eccezionalmente alta. Ciò potrebbe riflettere il fatto che chi non paga affitto o mutuo ha un margine di risparmio maggiore e la libertà cognitiva di pensare al lungo periodo senza l'urgenza immediata del tetto. Potrebbe anche segnalare una generazione che, non avendo ancora costruito autonomia patrimoniale propria, orienta il proprio pensiero finanziario verso il futuro come unica dimensione in cui potrà costruire qualcosa. La struttura familiare produce variazioni modeste ma coerenti: le famiglie di tre persone – la classica coppia con un figlio – mostrano la più alta domanda di liquidità (23,4 per cento) e un buon interesse per il lungo periodo. È il profilo del nucleo familiare con esigenze variabili e spese impreviste ricorrenti, che ha bisogno di riserve smobilizzabili ma pensa anche al futuro dei figli. Le famiglie numerose (cinque o più persone) mostrano la più alta quota di breve termine (14,2 per cento) e il ratio più basso tra le strutture familiari (0,4): più bocche da sfamare significano meno spazio per il lungo periodo.

Il quadro d'insieme e i bisogni che restano insoddisfatti

La fotografia complessiva che emerge da questa lettura sistematica del profilo cognitivo degli intervistati porta a galla un sistema di preferenze finanziarie in transizione: più sofisticato del passato, meno monocromaticamente orientato alla sicurezza nominale, ma ancora lontano da un equilibrio che possa rispondere ai grandi bisogni strutturali che il futuro demografico, previdenziale e sanitario dell'Italia pone sul tavolo.

Tre di questi bisogni, in particolare, richiedono orizzonti che le preferenze dichiarate non sembrano ancora in grado di sostenere adeguatamente. La previdenza complementare richiede contribuzioni continuate per decenni e rendimenti che si manifestano su orizzonti di 20 o 30 anni: difficile immaginare che il 7,8 per cento che guarda oltre i dieci anni sia sufficiente a produrre la massa critica di aderenti di cui il sistema pensionistico complementare italiano avrebbe bisogno. La copertura della non-autosufficienza – il costo dell'assistenza nella vecchiaia – richiede polizze o piani di accumulo che hanno senso solo se stipulati con anticipo, preferibilmente nella fase di massima capacità di risparmio tra i 40 e i 50 anni: quella fascia d'età mostra segnali incoraggianti, ma non abbastanza. E l'*asset building* intergenerazionale – costruire un patrimonio che i figli possano ereditare e usare come piattaforma di partenza per la loro autonomia – richiede non solo risorse ma una cultura del lungo periodo che il dato sui 25-34 anni indica come ancora largamente assente.

Il quadro non è privo di segnali positivi e in cauto miglioramento. Il calo della sicurezza come unica risposta, l'ascesa della liquidità come opzione razionale, la crescita – seppur lenta – della

preferenza per il lungo periodo tra i 35-44enni, la sofisticazione relativa degli imprenditori e dei collaboratori autonomi: sono tutti frammenti di un'evoluzione che va nella direzione giusta. Ma l'evoluzione è, a nostro avviso, più lenta dei bisogni che la attendono. Quella distanza – tra la velocità con cui cambiano le preferenze cognitive e la velocità con cui si avvicinano gli scenari previdenziali meno generosi collegati alla crisi demografica inevitabile – è forse la sfida più urgente e non sufficientemente dibattuta della politica economica italiana contemporanea.

2.3. Sapere, scegliere, delegare: come l'investitore italiano affronta le scelte concrete di portafoglio

Il 2026 ci mette di fronte a un risparmiatore che conosce di più, ma non abbastanza; che non ha completa fiducia di quel che sa; che di fronte all'incertezza a volte preferisce non muoversi; che vuole proteggere il capitale ma sa bene, ormai, che la sicurezza nominale non garantisce sicurezza reale. Il risparmiatore è un soggetto con una base psicologica che ha ricevuto molta informazione e che è in progresso, come comportamenti rivelati, ma si muove piano a causa della sequenza di shock informativi e «formativi» che in pochi anni hanno ridisegnato la sua mappa emotiva rispetto al denaro e al futuro. Da questi complessi dati nascono i comportamenti pratici quando, nonostante tutto, il risparmiatore si trova a dover investire.

La complessità percepita: il rischio come opacità irriducibile

La figura 2.5 mostra l'evoluzione nel tempo delle difficoltà percepite nell'investimento. Tra le cinque categorie di difficoltà monitorate dall'*Indagine* – valutare il rischio, scegliere il momento (*timing*), scegliere le classi di investimento (*asset allocation*), scegliere i singoli titoli (*picking*), e il residuale «non so» – una domina con un trend di lungo periodo inequivocabilmente crescente: la valutazione del rischio, che nel 2026 tocca il 50,3 per cento. È la difficoltà più citata in assoluto, con un distacco significativo sulla seconda (il *timing*, al 41,2 per cento): la sua traiettoria nel corso degli anni segnala che l'accumularsi di esperienze di mercato non ha semplificato il problema: esso si riduce di poco anche negli anni come il 2025 che sono stati favorevoli per l'esito pratico degli investimenti in tutte le *asset class* (figura 2.7).

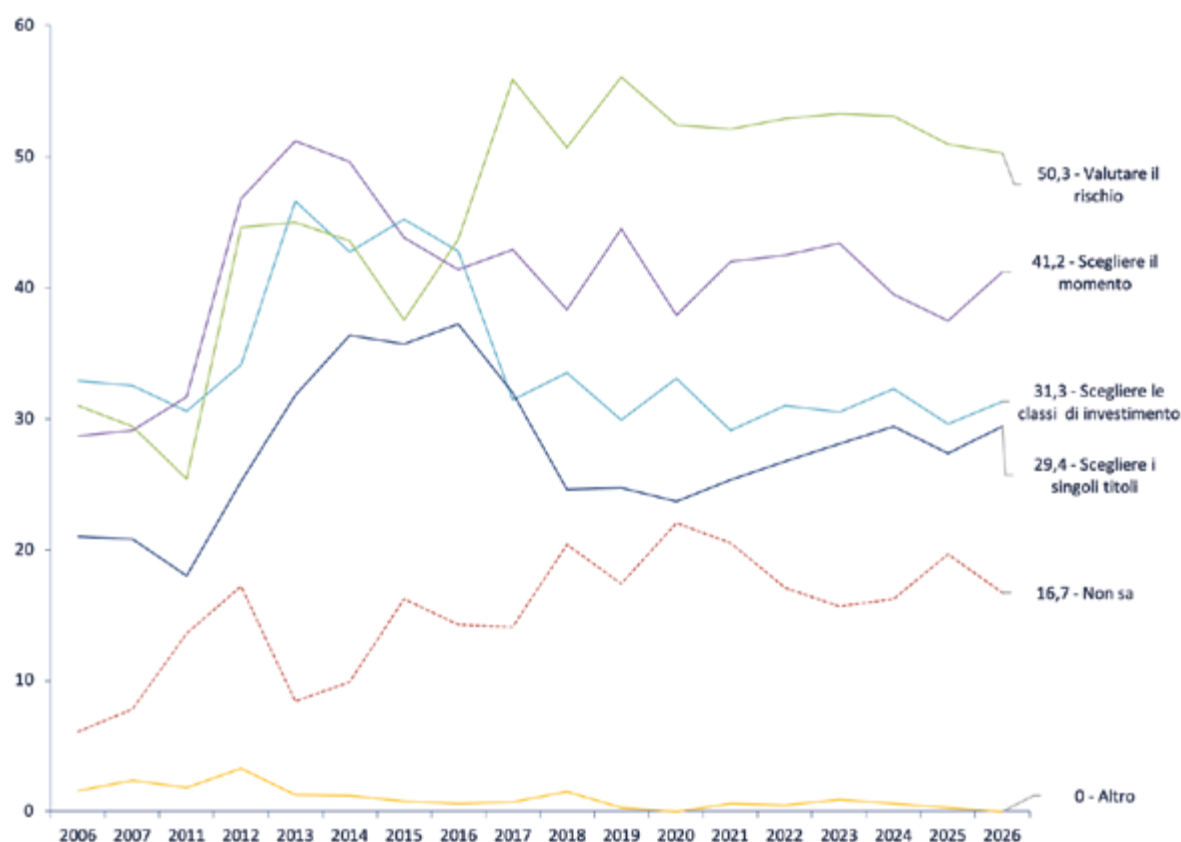
Il ratio di sensibilità al rischio (tabella 2.3) – cioè il rapporto tra chi giudica complesso valutare il rischio degli investimenti e chi reputa complicata la valutazione di tutti gli altri aspetti tecnici dell'investire – vale 0,49 per il totale del campione. La sua distribuzione tra i sottogruppi rivela alcune tensioni tra competenza formale e capacità pratica di stima. Il valore più alto spetta agli studenti (0,71) e ai 18-24enni (0,69): nella generazione che ha frequentato le piattaforme di informazione finanziaria online più di qualunque altra, la difficoltà di valutare il rischio è proporzionalmente la più acuta di tutto il campione. Siamo di fronte alla conferma di quello che la psicologia cognitiva ha documentato a lungo: l'esposizione all'informazione senza la struttura concettuale per elaborarla non riduce l'incertezza, la amplifica. Si sa che il rischio esiste, si leggono notizie che lo evocano, ma non si dispone degli strumenti per calcolarne l'impatto sul proprio denaro. Daniel Kahneman, in *Pensieri lenti e veloci*¹⁷, chiama questo stato una condi-

¹⁷ D. Kahneman, *Pensieri lenti e veloci*, Milano, Mondadori, 2012; ed. or. *Thinking, Fast and Slow*, New York, Farrar, Straus and Giroux, 2011.

zione di allerta del sistema emotivo in assenza di controllo razionale – e i giovani del 2026 ne appaiono statisticamente interessati.

L'articolazione delle risposte per titolo di studio conferma questa lettura. I laureati (tabella 2.3) mostrano un ratio di 0,53, valore superiore alla media ma coerente con una maggiore consapevolezza dei propri limiti: chi sa di più conosce anche meglio ciò che non sa, in quella che gli epistemologi chiamano ignoranza di secondo livello. Per chi ha la licenza media inferiore il ratio scende a 0,45 e per chi ha solo la licenza elementare sale paradossalmente a 0,63: nel moderato grado di istruzione si trova quella combinazione di scarse competenze ed elevata ansia da incertezza che produce la massima difficoltà percepita nel valutare il rischio rispetto agli altri aspetti tecnici, che già di per sé sono (in termini percentuali) poco compresi. I dirigenti e alti funzionari registrano una sensibilità al rischio pari a 0,60: anche chi ha più competenza dichiara percepisce la stima del rischio come in parte sfuggente, probabilmente perché l'esposizione professionale ai mercati ha insegnato che il rischio reale è più insidioso di quanto appaia dagli indicatori di superficie. La volatilità estrema è apparsa più volte, inattesa, negli ultimi due anni. I lavoratori manuali presentano invece il valore più basso tra le categorie professionali significative (0,43): non perché comprendano meglio il rischio, ma quasi certamente perché non possiedono abbastanza investimenti da trovare rilevante questa difficoltà – una conferma indiretta che la complessità percepita è anche funzione dell'esposizione patrimoniale.

Figura 2.5 – Intervistati per tipo di difficoltà incontrata nel processo di investimento
(valori percentuali, risposte multiple, dati 2008-2010 non disponibili)



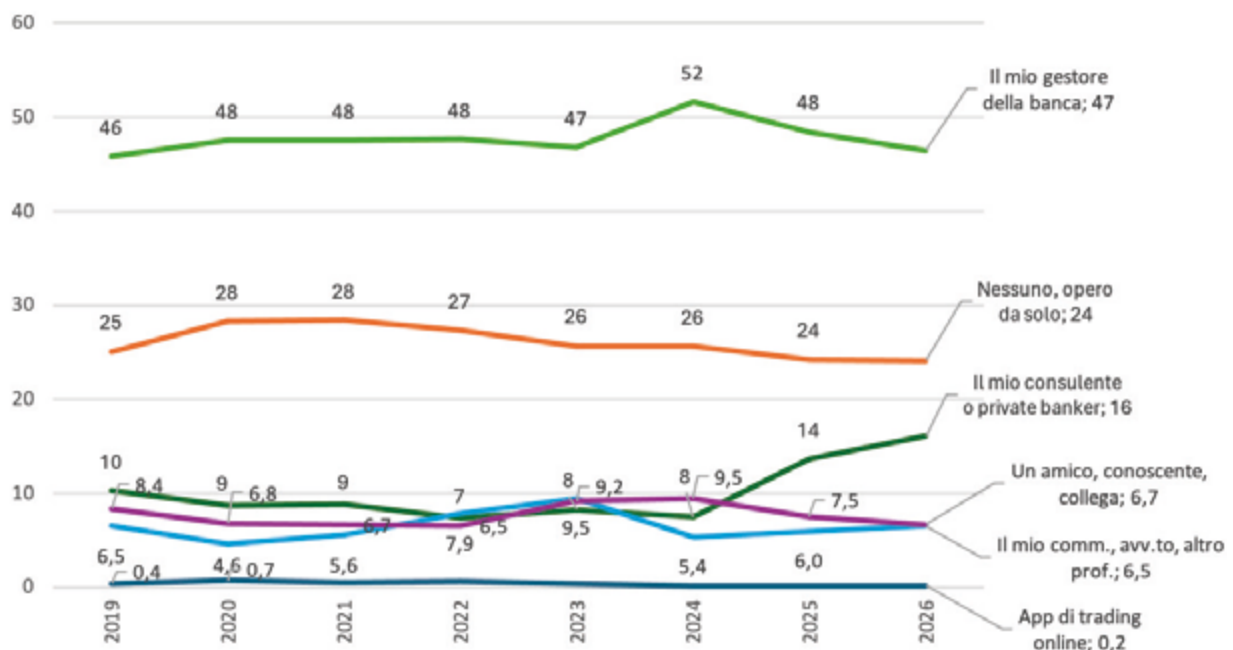
Il *timing* – scegliere il momento giusto per investire o disinvestire – si colloca al 41,2 per cento come frequenza di chi lo indica come difficoltà nel 2026, con un andamento storico che ha visto

picchi nei periodi di maggiore turbolenza e una stabilizzazione intorno al 40 per cento nell'ultimo quinquennio. È una difficoltà che riflette ciò che Robert Shiller¹⁸ ha a lungo documentato sull'eccesso di attenzione degli investitori retail ai segnali di breve termine: chi non ha strumenti per valutare i fondamentali tende a ossessionarsi con il «quando», perché è l'unica variabile che sente di poter potenzialmente controllare. L'*asset allocation* (scegliere le classi di investimento) è al 31,3 per cento e il *picking* (scegliere i singoli titoli) al 29,4 per cento: valori elevati, ma la tendenza discendente di entrambi nella serie storica ventennale potrebbe riflettere una minore aspirazione al fai-da-te nella selezione dei titoli rispetto agli anni dei boom tecnologici, allargando la strada alla crescita del risparmio gestito.

Chi decide: il primato bancario e la crescita della consulenza finanziaria

Di fronte a queste difficoltà, la domanda pratica è: come le risolvono i risparmiatori? Il grafico nella figura 2.6 indica che il consulente preferito è rimasto notevolmente stabile nella sua architettura di fondo, ma con alcune variazioni recenti di rilievo.

Figura 2.6 – Chi può offrire i consigli più affidabili sugli investimenti?
(Percentuali degli intervistati)



Il gestore della banca è la figura professionale che mantiene saldamente il primo posto: 47 per cento nel 2026, con un'oscillazione tra il 46 e il 52 per cento lungo l'intera serie disponibile dal 2019. È la delega istituzionale tradizionale, quella che corrisponde all'idea – profondamente radicata nella cultura del risparmio italiano – che la banca sia il custode naturale dei propri soldi. Il 24 per cento che dichiara di operare in autonomia («nessuno, opero da solo») rappresenta un nucleo di investitori fai-da-te che va interpretato con attenzione. Non sono necessariamente i più competenti: anzi, in letteratura si riportano casi di correlazione tra l'autonomia e la *over confidence*,

¹⁸ R.J. Shiller, *Irrational Exuberance*, Princeton, Princeton University Press, 2000.

documentati da Barber e Odean¹⁹, quel *bias* che porta gli investitori autonomi a negoziare troppo spesso e a ottenere rendimenti medi inferiori a quelli di chi si affida a professionisti. La variazione più interessante è la crescita del consulente o *private banker*, che passa dal 10 per cento del 2019 al 16 per cento del 2026: sei punti percentuali in sette anni che segnalano una domanda crescente di consulenza professionale non vincolata al prodotto bancario, coerente con l'innalzamento del livello di sofisticazione delle categorie più istruite e dei redditi più elevati.

Il ratio di autonomia (tabella 2.3) – che misura il rapporto tra chi decide autonomamente o con un *banker* di fiducia e chi si affida alla struttura bancaria tradizionale o ad altri consiglieri – vale 0,68 per il totale del campione: la componente eterodiretta domina ancora quella autodiretta. Ma la distribuzione tra i sottogruppi completa l'analisi del dato medio. Gli studenti registrano il valore più alto di tutto il campione (1,07, unico superiore all'unità): sono gli unici dove il polo dell'autonomia e della consulenza personalizzata supera quello della delega istituzionale, segnale di una generazione che – per necessità più che per scelta, dato il basso patrimonio – si affida a se stessa e alle app di trading più che ai gestori di relazione bancari. Seguono a distanza i tirocinanti e praticanti (0,86), poi i commercianti e artigiani (0,99, quasi al pareggio): quest'ultima categoria esprime la tradizione del piccolo imprenditore che gestisce in prima persona le proprie finanze personali e aziendali come un continuum, con una soglia di autonomia che nel tempo non è mai venuta meno. All'estremo opposto si trovano i coniugati e conviventi (0,56) e i pensionati (0,60): le strutture familiari stabili e le persone anziane delegano di più, per ragioni che uniscono la fiducia tradizionale nell'istituzione bancaria con una minore propensione a sperimentare canali alternativi.

Il ratio di importanza della consulenza bancaria (tabella 2.3) – rapporto tra chi si affida a banche e consulenti finanziari e chi si affida ad amici, colleghi e professionisti non finanziari – si differenzia nel campione, sia per reddito che per età anagrafica. Per i redditi superiori ai 30.000 euro netti raggiunge quasi dieci (9,99): chi guadagna di più non solo si rivolge alla consulenza professionale, ma ha praticamente smesso di considerare i canali informali come fonte di orientamento finanziario. La fascia dei 55-64enni arriva a 6,70, e i commercianti artigiani a 7,81, riflettendo una relazione strutturata e fiduciaria con l'interlocutore bancario costruita in decenni di attività. I 18-24enni si fermano a 2,80 e i tirocinanti a 2,98: per i giovani, l'amico che «sa di finanza» e i social media hanno un peso relativo triplo rispetto a qualunque altra fascia anagrafica, il che spiega in parte la minore penetrazione dei servizi finanziari standard in questo segmento e il suo elevato rischio di *information bias*, per l'accesso frequente a fonti poco qualificate.

I portafogli: una diversificazione in divenire

Se il quadro cognitivo e relazionale è già eloquente, quello dei portafogli risultanti è un dato da considerare, quanto meno con riferimento all'aspetto della diversificazione. La distribuzione della diversificazione effettiva dei patrimoni investiti dice che solo il 2,95 per cento del campione dichiara portafogli ad alta diversificazione (nessun singolo asset superiore al 10 per cento del totale); il 19,2 per cento ha una diversificazione media (singoli asset fino al 20 per cento); il 16 per cento mostra diversificazione bassa (singoli investimenti oltre il 30 per cento); e il 33,6 per cento si trova in una condizione di diversificazione nulla, con singoli investimenti che possono superare i due terzi del patrimonio. Il 28,2 per cento non possiede investimenti rilevabili.

¹⁹ B.M. Barber, T. Odean, *Trading Is Hazardous to Your Wealth*, cit.

In sintesi, tra chi investe, quasi il 72 per cento ha portafogli scarsamente o per nulla diversificati, e appena il 22 per cento raggiunge livelli di diversificazione almeno media. È il contrario di quanto la teoria di Markowitz²⁰ raccomanda come fondamento minimo di una strategia di portafoglio. La concentrazione del rischio che questi portafogli implicano è preoccupante perché si associa a una discreta paura del rischio come emersa e dichiarata: la diversificazione è il primo presidio tecnico di chi teme oscillazioni che non potrebbe sopportare. Ma c'è anche un'altra questione. Questa concentrazione dei portafogli è spesso incanalata verso asset realmente poco rischiosi, come i titoli governativi; tuttavia, controllare il rischio massimizzando gli strumenti a basso rischio non è la forma migliore, perché anche se si controllassero efficacemente le oscillazioni di valore, questo verrebbe ottenuto a scapito della perdita di occasioni in mercati che nel medio termine sarebbero più redditizi. Siamo di fronte quindi a un caso di incoerenza tra preferenze dichiarate e comportamento effettivo, riconducibile a ciò che i *behavioral economists* chiamano *intention-action gap*²¹ – la distanza tra quello che si vorrebbe ottenere e quello che si fa davvero, anche in questo caso a causa di un'istruzione finanziaria non sufficiente: solo il 36 per cento degli intervistati risponde correttamente alla domanda su se sia più rischiosa una singola azione o un fondo comune azionario; il 50 per cento non dà alcuna risposta, temendo di sbagliare, mentre il 13 per cento è convinto dell'ipotesi sbagliata.

I tirocinanti e praticanti registrano la quota più elevata di alta diversificazione (7,1 per cento): non possiedono molto, ma quel poco che hanno lo distribuiscono relativamente bene, probabilmente per effetto di un'istruzione finanziaria più recente e dell'accesso a strumenti di investimento digitali (ETF, fondi comuni online) che facilitano la diversificazione a basso costo. I 18-24enni seguono con il 4,7 per cento, quasi il doppio della media campionaria. Man mano che si sale con l'età, la diversificazione alta si assottiglia e la concentrazione cresce: i 35-44enni, pur essendo la fascia più propensa al lungo periodo nelle preferenze dichiarate, mostrano la più alta quota di diversificazione nulla (38,7 per cento) – il che rivela davvero l'incoerenza tra le aspirazioni e la struttura del patrimonio. I 55-64enni, invece, esprimono la miglior diversificazione media (23,7 per cento) tra le fasce d'età: si tratta tuttavia di un effetto forse non dovuto a scelte recenti, ma semplicemente a un patrimonio più consolidato, che si è sviluppato in tempi diversi aprendosi a opportunità differenti, anche solo per le «mode» del momento. Inoltre, i patrimoni più significativi entrano più facilmente in una relazione più strutturata con la consulenza bancaria.

I laureati presentano una diversificazione media al 21,8 per cento, alta al 3 per cento, mentre chi si è fermato alla licenza media inferiore o elementare mostra le quote più basse di diversificazione e le più alte di assenza di investimenti: il 46,1 per cento di chi ha solo la licenza elementare non possiede investimenti rilevabili, contro il 23,8 per cento dei laureati. L'istruzione non determina solo più competenza tecnica ma, attraverso di essa, l'accesso cognitivo agli strumenti di accumulo patrimoniale. Chi non capisce come funziona un fondo comune non lo acquista, e la mancata partecipazione è già di per sé una forma di esclusione patrimoniale che rischia di trasmettersi culturalmente alle generazioni successive.

²⁰ H. Markowitz, *Portfolio Selection*, «Journal of Finance», 1952, vol. 7, n. 1, pp. 77-91.

²¹ S. Benartzi, R.H. Thaler, *Heuristics and Biases in Retirement Savings Behavior*, «Journal of Economic Perspectives», 2007, vol. 21, n. 3, pp. 81-104.

Imprenditori e liberi professionisti raggiungono il 42,1 per cento di diversificazione media e il 5,9 per cento di diversificazione alta: sono apparentemente i portafogli più adeguati del campione, il risultato di una gestione patrimoniale che integra esigenze aziendali e personali e di un rapporto con la consulenza finanziaria professionale più maturo. I dirigenti e alti funzionari mostrano un profilo simile: la diversificazione media raggiunge il 46,1 per cento, la più alta di tutto il campione, con solo il 17,5 per cento di diversificazione nulla – il minimo assoluto tra le categorie professionali. Sono i profili che, nonostante le idiosincrasie comportamentali già discusse (l'*overconfidence* sul lungo periodo, l'orizzonte pratico più corto di quello dichiarato), costruiscono i portafogli più solidi, probabilmente per effetto di una consulenza qualificata più sistematica. All'estremo opposto si trovano i collaboratori e parasubordinati, con il 39,3 per cento di diversificazione nulla e solo il 12,4 per cento di media: si delinea il profilo di chi risparmia con discontinuità, spesso senza una relazione stabile con un consulente finanziario, e costruisce il patrimonio in modo disorganico.

L'efficacia finanziaria: un indice composito che sintetizza i divari

L'indice di efficacia finanziaria – che combina la quota di portafogli diversificati con l'uso di consulenza professionale (cfr. *infra*) – restituisce una misura sintetica delle disuguaglianze che i dati parziali già suggerivano. Il valore medio del campione è 84,7 (tabella 2.3) con una varianza considerevole tra i sottogruppi. Portato in forma relativa (media uguale a uno), il quadro dei divari diventa comprensibile.

Imprenditori e liberi professionisti guidano con 1,34, seguiti dai dirigenti a 1,32. I redditi superiori ai 30.000 euro raggiungono 1,22 e i redditi tra i 25.000 e 30.000 euro 1,15: il reddito impatta sulla variabile in modo continuo, facendola crescere con l'unica eccezione della fascia 20-25.000 euro che scende a 0,89, probabilmente per l'effetto combinato di portafogli più concentrati con minore consulenza professionale e di una minore consulenza finanziaria. I 55-64enni raggiungono 1,13, l'unica fascia anagrafica significativamente sopra la media: è il risultato di un accumulo patrimoniale sufficiente, di una relazione con il sistema bancario consolidata e di lungo termine, e di un orizzonte temporale che inizia a fare i conti con la pensione in modo concreto.

Sul versante opposto, i 18-24enni si fermano a 0,84, i collaboratori parasubordinati a 0,87, i pensionati a 0,88. I non risparmiatori toccano 0,59, con la quota di portafogli diversificati praticamente nulla per definizione; chi ha solo la licenza elementare scende a 0,74. Questi valori non si fermano a descrivere un'efficacia tecnica: sono la rappresentazione di una disuguaglianza finanziaria che ha radici educative, professionali e generazionali, e che produce effetti cumulativi nel tempo. Chi parte con un indice basso costruisce patrimoni meno efficienti, ottiene rendimenti attesi inferiori a parità di rischio, e trasmette modelli di comportamento inadeguati alle generazioni successive. La disuguaglianza patrimoniale si autoalimenta attraverso la disuguaglianza di efficacia finanziaria, e quest'ultima ha nel capitale umano e nell'accesso all'istruzione finanziaria e alla consulenza qualificata alcune determinanti non secondarie.

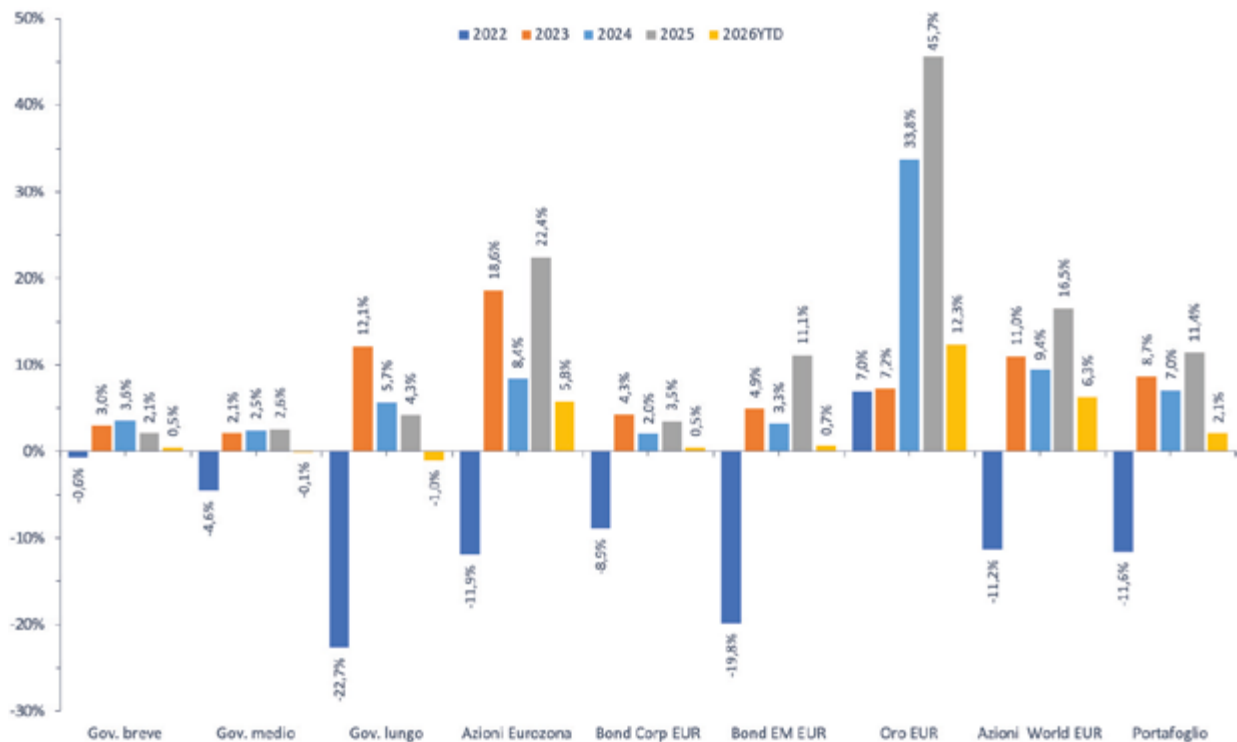
Merita attenzione la distribuzione territoriale del fenomeno: i comuni di medie dimensioni (10-100.000 abitanti) registrano un indice di efficacia relativa di 0,90, il più basso della dimensione geografica, con la quota più alta di assenza di investimenti (34,9 per cento) e un ratio di importanza della consulenza bancaria insolitamente basso (3,1). Sono i territori dove la riduzione di presenza bancaria degli ultimi anni ha prodotto qualche effetto: l'allontanamento degli sportelli fisici ha ridotto l'accesso alla consulenza senza che canali alternativi vi si sostituissero in modo altrettanto efficace. I comuni fino a 10.000 abitanti, controintuitivamente, mostrano un indice di

efficacia più alto (1,03): nelle comunità piccole la relazione fiduciaria con il referente bancario locale, dove ancora esiste, si traduce in portafogli leggermente più strutturati. I comuni grandi sopra i 100.000 abitanti presentano una quota di non possessori di investimenti straordinariamente alta (50 per cento), il dato più elevato dell'intera dimensione territoriale: nelle grandi città la pressione dei costi fissi – affitto, trasporti, costo della vita – erode la capacità di risparmio residua e lascia meno spazio alla costruzione di un portafoglio.

I rendimenti soddisfacenti dei mercati nel 2025-2026

I comportamenti dei risparmiatori – dalla paura di fronte al rischio, alla concentrazione del portafoglio, alla preferenza per la liquidità a scapito del lungo periodo – si sono confrontati negli ultimi due anni con un mercato finanziario che ha esibito rendimenti positivi (figura 2.7) oltre la media storica.

Figura 2.7 – Rendimenti delle *asset class* 2022-2025 e al 20 aprile 2026



Elaborazione Centro Einaudi su dati di fonte varia

Il 2025 è stato un anno che ha retribuito chi avesse investito nelle *asset class* più rischiose, ma anche meno presidiate dai risparmiatori italiani medi. La svolta monetaria avviata dalla BCE nella prima metà del 2024 e proseguita in modo più deciso nel corso del 2025, con tagli successivi dei tassi di riferimento, ha compresso i rendimenti delle obbligazioni a breve termine, spostando il baricentro della convenienza finanziaria verso gli asset a rischio e le scadenze più lunghe. Il calo del costo del denaro ha sostenuto le valutazioni azionarie, favorito la compressione degli spread creditizi e ridotto l'attrattività relativa della liquidità parcheggiata a breve. Le azioni europee hanno reso il 22,4 per cento nell'anno, trainate da una ripresa degli utili aziendali in un contesto di inflazione in rientro, mentre le azioni globali in euro hanno guadagnato il 16,5 per cento, in parte

penalizzate rispetto al *benchmark* in dollari dall'apprezzamento relativo dell'euro, ma comunque espressione di un ciclo azionario globale solido.

L'*asset class* più generosa del 2025 è stata l'oro, con un rendimento del 45,7 per cento in euro. Un valore che non ha precedenti nella storia recente e che ha una spiegazione strutturale: la domanda di riserve diversificate da parte delle banche centrali di diversi Paesi emergenti che hanno accelerato il processo di riduzione dell'esposizione al dollaro nei loro portafogli ufficiali. In favore dell'oro hanno giocato anche la persistenza di tensioni geopolitiche e la discesa dei tassi reali a lungo termine conseguente ai tagli delle banche centrali, che ha ridotto il costo-opportunità di detenere un asset senza cedole. L'effetto cambio (svalutazione del dollaro e rivalutazione dell'euro) ha amplificato ulteriormente il rendimento per gli investitori italiani. Anche i bond dei mercati emergenti hanno offerto risultati (+11,1 per cento), beneficiando della riduzione del costo del dollaro – che alleggerisce il peso del debito denominato in valuta forte per i paesi emittenti – e di un miglioramento delle condizioni finanziarie globali. Il portafoglio ipotetico *benchmark*, con una composizione bilanciata tra le diverse *asset class*, avrebbe reso l'11,4 per cento lordo: un risultato migliore della media decennale per chiunque avesse avuto la pazienza e la disciplina di rimanere investito.

Il 2026, nei suoi primi quattro mesi fino alla data dell'*Indagine*, ha prodotto un quadro più incerto e in alcune componenti già perturbato da nuovi shock. Il contesto macroeconomico si è fatto più complesso: le tensioni nel Golfo Persico legate alla crisi di Hormuz hanno reintrodotta un premio di rischio geopolitico sull'energia, generando pressioni inflazionistiche che i mercati obbligazionari hanno scontato rapidamente. Le obbligazioni governative a lungo termine scivolano in territorio negativo (-1,0 per cento, 20 aprile) – il segnale di un riprezzamento al rialzo dei rendimenti di lungo termine, conseguente alle pressioni inflazionistiche energetiche attese. I titoli di Stato a medio termine si fermano al -0,1 per cento, mentre quelli a breve scadenza offrono un modesto +0,5 per cento: il profilo della curva dei rendimenti che emerge è quello di un mercato che ad aprile 2026 teme un ritorno dell'inflazione e incorpora minori aspettative di taglio dei tassi da parte della BCE e della Fed. In questo scenario, l'oro conferma e amplifica il suo ruolo di bene rifugio, mentre le azioni, pur in territorio positivo sia in ambito europeo (+5,8 per cento) che globale (+6,3), riflettono l'incertezza del quadro: i mercati apprezzano la resilienza degli utili aziendali, ma scontano il rischio di un rallentamento della crescita indotto dal rincaro energetico e dalle turbative commerciali legate alle politiche tariffarie americane. Il portafoglio medio nel 2026 è rimasto positivo +2,1 per cento (20 aprile), ma con rischi molto diversi rispetto al 2025: qualunque investimento deve considerarsi più esposto alla volatilità di breve termine e meno sorretto dal taglio atteso dei tassi.

Alla fine, chi avesse in passato costruito – coerentemente con le preferenze dichiarate – un portafoglio concentrato sui titoli di Stato italiani e sulla liquidità a breve avrebbe ottenuto rendimenti reali marginali nel 2025 e rendimenti nominali esigui nel 2026, avendo nel frattempo rinunciato all'apprezzamento del 22 per cento delle azioni europee e al 16,5 per cento di quelle mondiali. Chi aveva diversificato, includendo componenti azionarie europee e internazionali – esattamente il profilo del 22 per cento del campione con diversificazione almeno media – ha invece beneficiato di una stagione di mercati che ha premiato la pazienza e la distribuzione del rischio in modo generoso. Un biennio che ha dimostrato che diversificare conviene e che la risposta al controllo del rischio non è nel comprare le *asset class* non rischiose, una convinzione che è patrimonio educativo del 36 per cento del campione e che si riscontra nel 22 per cento. Resta strada da fare.

Tabella 2.3 – I risparmiatori di fronte alla diversificazione e alla scelta degli investimenti

	% Portafogli con diversificazione alta (<10% singolo asset)	% Portafogli con diversificazione media (fino al 20% per singolo asset)	% Portafogli con diversificazione bassa (investimenti >30%)	% Portafogli con diversificazione nulla (singoli investimenti oltre 2/3)	% Che non possiede investimenti	Ratio di sensibilità al rischio	Ratio di autonomia	Ratio di importanza consulenza bancaria	Indice di efficacia finanziaria	Indice di efficacia finanziaria relativa (1 = media)
Totale	3,0	19,2	16,0	33,6	28,2	0,5	0,7	4,7	84,7	1,0
Maschio	2,8	20,0	15,9	35,5	25,8	0,5	0,7	5,3	86,5	1,0
Femmina	3,1	18,5	16,1	31,8	30,5	0,5	0,6	4,2	83,0	1,0
18-24 anni	4,7	15,3	15,3	29,4	35,3	0,7	0,8	2,8	70,9	0,8
25-34 anni	2,8	18,6	14,9	35,3	28,5	0,5	0,7	5,5	85,1	1,0
35-44 anni	2,9	17,9	20,0	38,7	20,4	0,5	0,7	5,2	84,7	1,0
45-54 anni	2,5	20,4	16,4	36,6	24,0	0,5	0,6	5,7	85,5	1,0
55-64 anni	2,6	23,7	15,5	34,5	23,7	0,5	0,6	6,7	95,7	1,1
65 e più anni	3,3	16,6	15,2	28,6	36,3	0,5	0,7	3,0	76,2	0,9
Nord-Ovest	3,3	17,5	13,3	35,3	30,6	0,5	0,6	5,0	86,0	1,0
Nord-Est	3,4	17,4	15,2	29,6	34,5	0,5	0,7	4,7	84,9	1,0
Centro	1,5	20,8	17,3	36,5	23,8	0,5	0,7	4,5	84,3	1,0
Sud-Isole	3,4	20,5	17,9	32,2	26,1	0,5	0,7	4,5	84,0	1,0
Città <10.000 ab.	3,0	19,8	17,4	35,7	24,1	0,5	0,7	5,5	86,9	1,0
Città 10-100.000 ab.	2,7	17,6	15,1	29,7	34,9	0,5	0,6	3,1	76,6	0,9
Città >100.000 ab.	3,1	17,6	6,0	23,2	50,0	0,5	0,5	2,5	79,9	0,9
Università	3,0	21,8	15,1	36,4	23,8	0,5	0,8	4,7	85,9	1,0
Media superiore	3,3	17,6	16,7	35,0	27,4	0,5	0,6	5,4	86,7	1,0
Media inferiore	2,5	20,1	15,6	30,1	31,8	0,4	0,7	4,1	83,2	1,0
Elementare	2,3	12,7	18,7	20,1	46,1	0,6	0,6	2,1	62,7	0,7
Impr./libero prof	5,9	42,1	8,8	30,0	13,1	0,5	0,7	6,1	113,8	1,3
Dirigente/alto funzionario	2,1	46,1	16,3	17,5	18,0	0,6	0,6	4,7	112,1	1,3
Insegnante/impiegato	2,6	14,4	15,2	36,6	31,3	0,5	0,7	5,6	82,6	1,0
Commerc. artigiano coltivatore	1,2	22,0	19,5	34,2	23,2	0,5	1,0	7,8	86,4	1,0
Lavoratore manuale o agricola	4,4	18,8	18,9	34,1	23,8	0,4	0,6	6,0	90,9	1,1
Collaboratore, parasubordinato	1,4	12,4	14,3	39,3	32,6	0,6	0,8	5,1	73,4	0,9
Tirocinante, praticante, apprendista	7,1	22,9	16,0	30,9	23,1	0,4	0,9	3,0	92,4	1,1
Pensionato	2,8	14,6	16,2	29,7	36,7	0,5	0,6	3,1	74,5	0,9
Casalinga	2,3	24,1	13,7	36,9	23,1	0,5	0,7	4,0	88,1	1,0
Disoccupato	2,2	25,1	20,7	31,8	20,3	0,4	0,6	6,2	94,9	1,1
Studente	2,3	22,7	13,6	31,8	29,5	0,7	1,1	3,0	73,4	0,9
Reddito netto <20.000 euro	1,8	14,1	17,2	29,2	37,6	0,5	0,8	3,7	73,3	0,9
Reddito netto 20-25.000 euro	2,1	12,1	21,6	44,9	19,3	0,6	0,7	3,6	75,8	0,9
Reddito netto 25-30.000 euro	2,7	31,2	17,7	32,2	16,1	0,6	0,5	3,9	97,7	1,2
Reddito netto >30.000 euro	4,3	31,5	12,2	31,4	20,6	0,4	0,7	10,0	103,0	1,2
Non risparmiatori	0,0	0,0	6,6	6,6	86,8	1,0	0,0	1,0	50,0	0,6
Piccoli risparmiatori: <5%	2,9	19,6	21,3	34,6	21,6	0,6	0,8	5,0	82,4	1,0
Medi risparmiatori: 5-9%	2,0	17,4	18,1	37,7	24,9	0,5	0,6	5,3	84,8	1,0
Grandi risparmiatori: >10%	3,3	22,0	13,1	33,6	28,0	0,5	0,6	4,6	88,8	1,0
Casa di proprietà	3,0	19,1	16,1	34,2	27,7	0,5	0,7	4,5	84,2	1,0
Casa in affitto	3,1	21,2	14,1	32,4	29,1	0,5	0,7	4,8	87,4	1,0
Casa in uso gratuito	2,0	11,8	25,3	25,5	35,5	0,4	1,0	13,6	83,3	1,0
Celibe/nubile	2,4	16,8	16,3	31,4	33,0	0,5	0,7	4,2	79,1	0,9
Coniugato/a, convivente	3,0	20,2	16,1	33,4	27,3	0,4	0,6	4,4	86,1	1,0
Vedovo/a	2,5	16,7	13,4	30,6	36,8	0,6	0,8	4,8	80,9	1,0
Divorziato/a, separato/a	3,5	21,2	16,7	36,9	21,6	0,5	0,8	5,4	89,1	1,1
Single	2,7	16,9	16,9	25,9	37,5	0,5	0,9	6,6	82,8	1,0
Fam. 2 componenti	2,7	19,0	14,7	33,5	30,1	0,5	0,6	4,0	83,2	1,0
Fam. 3 componenti	3,0	21,6	15,5	37,5	22,4	0,4	0,5	4,5	89,1	1,1
Fam. 4 componenti	3,7	19,8	15,7	35,6	25,2	0,5	0,7	4,0	84,0	1,0
Fam. >5 componenti	2,7	18,9	18,8	36,9	22,6	0,6	0,8	6,6	85,4	1,0

Indicatori e ratio della diversificazione

- *Diversificazione alta* – quota percentuale di intervistati che dichiara un portafoglio in cui nessun singolo strumento o asset supera il 10 per cento del totale investito. Rappresenta il livello di diversificazione coerente con i principi fondamentali della teoria moderna del portafoglio.
- *Diversificazione media* – quota percentuale di intervistati con portafogli in cui i singoli asset non superano il 20 per cento del totale. Indica una distribuzione del rischio accettabile, pur non ottimale.
- *Diversificazione bassa* – quota percentuale di intervistati con almeno un investimento che supera il 30 per cento del patrimonio complessivo. Segnala una concentrazione del rischio rilevante su singole posizioni.
- *Diversificazione nulla* – quota percentuale di intervistati in cui uno o più investimenti singoli possono eccedere i due terzi del patrimonio complessivo. Corrisponde a una struttura di portafoglio ad altissima concentrazione e vulnerabilità.
- *Non possiede investimenti* – quota percentuale di intervistati che dichiara di non detenere alcuna forma di investimento finanziario rilevabile, e che pertanto non rientra nelle categorie precedenti.
- *Ratio di sensibilità al rischio* – rapporto tra la percentuale di intervistati che giudica difficile valutare il rischio degli investimenti finanziari e la percentuale che giudica difficile la valutazione degli aspetti tecnici dell'investimento in generale (*asset allocation, timing, picking*). Valori superiori a 1 indicano che la stima del rischio è percepita come più difficile delle altre competenze tecniche; valori inferiori a 1 indicano il contrario. Il valore di equilibrio è 1.
- *Ratio di autonomia nell'investimento* – rapporto tra la quota di intervistati che decide gli investimenti in modo autonomo o avvalendosi di un *private banker* o consulente indipendente di propria fiducia, e la quota che decide affidandosi alla struttura bancaria tradizionale o ad altri soggetti esterni²². Valori superiori a 1 indicano prevalenza dell'orientamento autonomo; valori inferiori a 1 indicano prevalenza della delega istituzionale.
- *Ratio di importanza della consulenza bancaria e finanziaria professionale* – rapporto tra la quota di intervistati che si avvale di banche, consulenti finanziari o *private banker* come principale riferimento per le decisioni di investimento, e la quota che si affida ad amici, colleghi, commercialisti, avvocati o altri professionisti non specificamente finanziari. Valori elevati indicano una netta prevalenza della consulenza specialistica su quella informale.
- *Indice di efficacia finanziaria* – indicatore composito ottenuto sommando la quota percentuale di portafogli con diversificazione almeno media (alta più media) e la quota percentuale di intervistati che ricorre a banche, consulenti finanziari professionali o *private banker* come principale fonte di orientamento nelle scelte di investimento. Misura congiuntamente la qualità della struttura del portafoglio e l'adeguatezza del canale informativo e decisionale utilizzato.
- *Indice di efficacia finanziaria relativa* – versione normalizzata dell'indice precedente, ottenuta dividendo il valore di ciascun sottogruppo per il valore medio del campione totale, posto con-

²² I soggetti esterni possono essere per esempio i commercialisti o i siti e le app di trading.

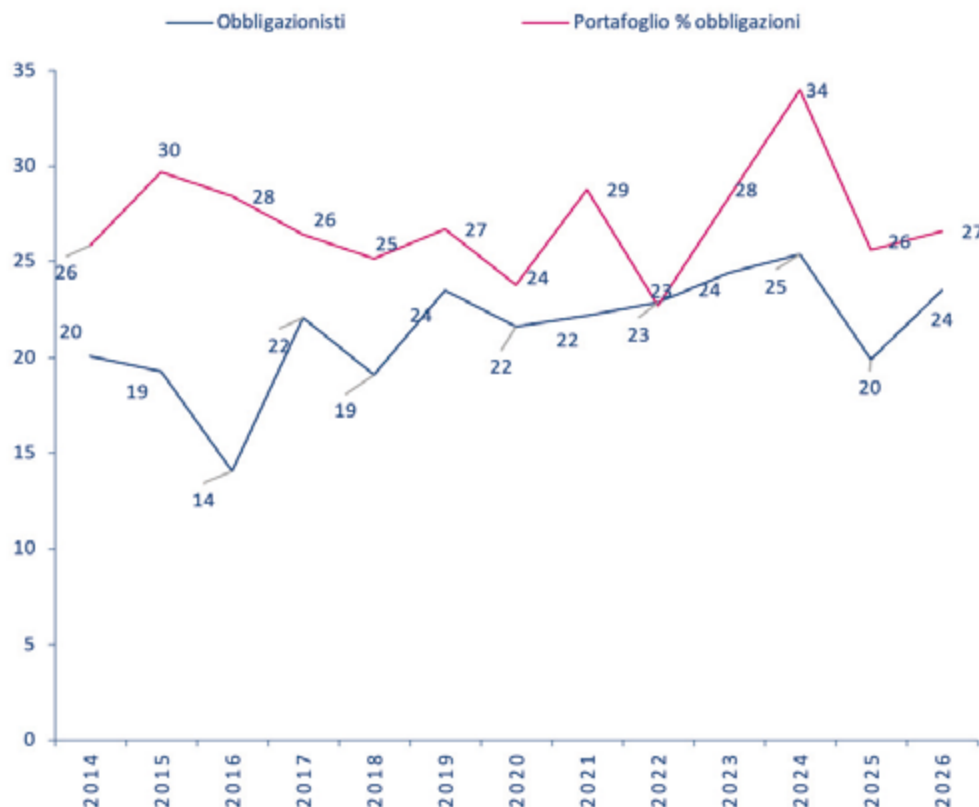
venzionalmente pari a 1. Consente il confronto diretto tra sottogruppi indipendentemente dal livello assoluto dell'indice: valori superiori a 1 indicano un'efficacia finanziaria superiore alla media del campione, valori inferiori a 1 un'efficacia inferiore.

2.4. Obbligazioni: il ritorno al reddito fisso tra memoria e normalizzazione

Il risparmiatore italiano e il ritorno al reddito fisso

C'è un filo di collegamento tra l'avversione al rischio del risparmiatore italiano, la sua domanda di liquidità, la difficoltà a costruire portafogli diversificati, il rapporto ambivalente con la complessità e il modo in cui il risparmiatore guarda alle obbligazioni. L'obbligazione, nella sua forma più semplice, quella che i tecnici chiamano *plain vanilla*, sembra fatta apposta per rispondere alle preferenze che abbiamo misurato: offre una cedola periodica certa, restituisce il capitale a scadenza, non richiede attenzione quotidiana, non oscilla come le azioni. È lo strumento della pazienza prudente, del risparmio che non vuole sorprese. La corrispondenza è notevole con i bisogni espressi dai risparmiatori: così è facile leggere una storia di riscoperta parziale del mondo obbligazionario, che fu quello che iniziò il *BOT people* alla finanza negli anni Ottanta del secolo scorso. Ritroviamo alcuni degli elementi di quel clima: per esempio, una soddisfazione alta per il loro possesso, benché unita alla memoria di esperienze non sempre positive, magari semplicemente lette sulla cronaca e non vissute sul proprio portafoglio. Per capire questa evoluzione occorre ripercorrerla attraverso la serie storica, perché quello che vediamo oggi è interamente il prodotto di ciò che è accaduto in 15 anni di mercati finanziari segnati dai cambiamenti.

Figura 2.8a – Obbligazioni: percentuale di possessori e percentuale di obbligazioni nei portafogli dei possessori

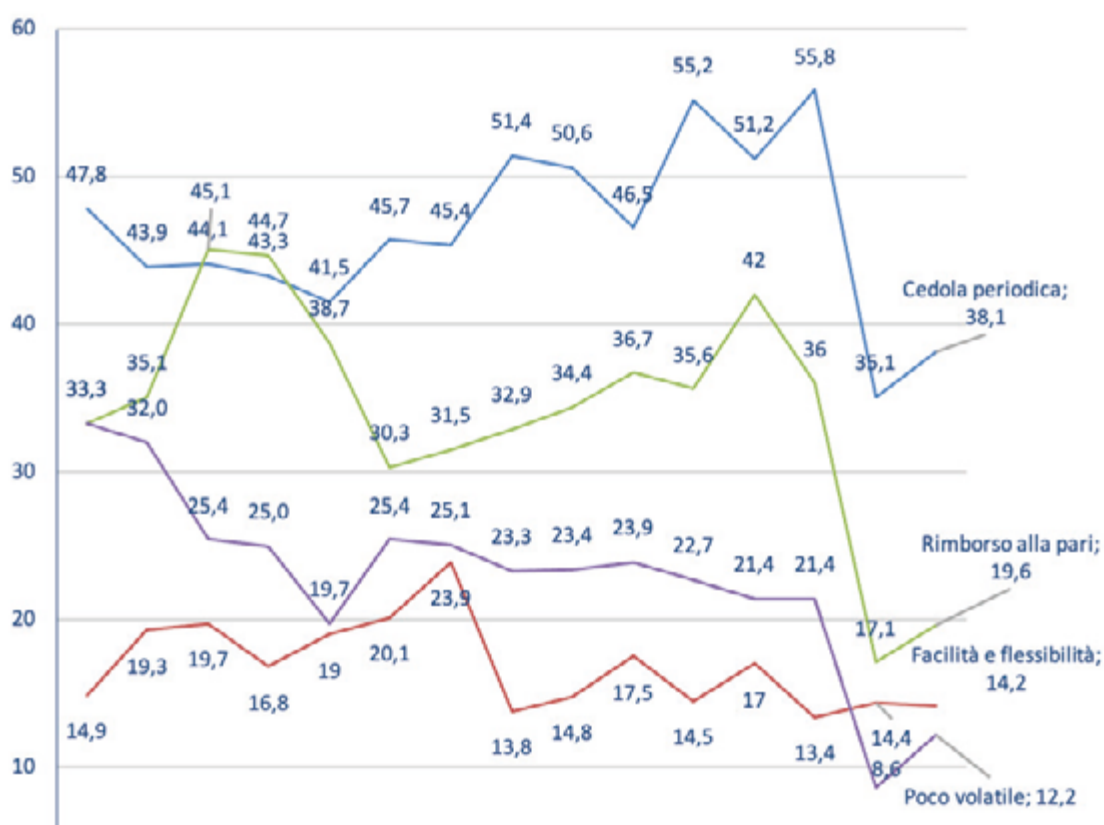


Una storia in quattro atti: come il mercato ha plasmato la percezione

La figura 2.8a mostra l'andamento nel tempo della percentuale di possessori di obbligazioni e del peso di questo strumento nei relativi portafogli. È una curva che racconta quattro stagioni distinte, ognuna delle quali ha lasciato una traccia diversa nella memoria finanziaria del Paese.

Il primo atto è quello della crisi del debito sovrano europeo, tra il 2011 e il 2012. In quegli anni, i rendimenti dei BTP italiani toccarono livelli che non si vedevano da un decennio: il decennale superò il 7 per cento nel novembre 2011 e la forbice (o spread) con il Bund tedesco raggiunse valori che mettevano in discussione la sostenibilità del debito pubblico italiano. Per il risparmiatore retail che li deteneva, quei mesi furono un'esperienza di volatilità e di preoccupazioni concrete: i titoli perdevano valore sul mercato secondario anche se la cedola continuava a essere corrisposta, e il dibattito pubblico sulla possibilità di una ristrutturazione del debito italiano – impensabile fino ad allora – si affacciò qualche volta nel discorso corrente. La diffusione delle obbligazioni nei portafogli di quell'epoca era ancora elevata, eredità del *BOT people* degli anni Novanta, ma il trauma del 2011-2012 produsse i primi segnali di disillusione verso uno strumento che si era sempre ritenuto sicuro per definizione.

Figura 2.8b – Caratteristiche positive di attrattività delle obbligazioni (percentuale di intervistati che le citano)

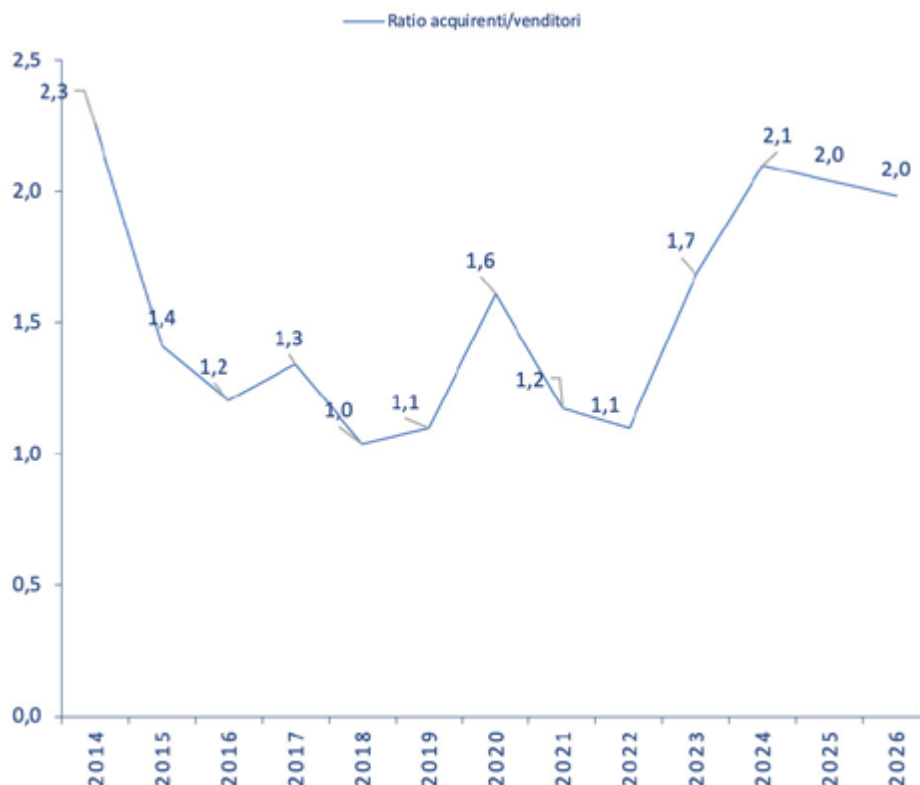


Il secondo atto si snoda sottotraccia tra il 2013 e il 2021: sono gli anni del *whatever it takes* di Mario Draghi, della politica di *quantitative easing* (QE) della BCE, della discesa dei rendimenti verso lo zero e poi in territorio negativo. In questo periodo, le figure mostrano un declino progressivo della quota di obbligazionisti fino almeno al 2016 e del peso delle obbligazioni nei portafogli: lo strumento aveva semplicemente smesso di remunerare il rischio. Chi teneva un BTP decennale acquistato nel 2015 riceveva una cedola dell'1,5 per cento in un momento in cui l'inflazione, pur bassa, erodeva fino ad azzerare il rendimento reale; chi comprava titoli di Stato tedeschi riceveva un rendimento

nominale negativo, reale più negativo ancora. In quegli anni, il grafico della caratteristica positiva «il pagamento di una cedola periodica» avrebbe mostrato – come la figura 2.8b lascia intuire – una progressiva perdita di rilevanza: la cedola c'era ancora, ma era diventata insignificante come motivazione d'acquisto. Il basso ratio di attrattività riflette esattamente questo: un prodotto che non riesce più a giustificare la propria esistenza nel portafoglio con il suo attributo principale. La quota di possessori, che la serie storica della figura 2.8a mostra in calo tendenziale lungo tutto questo periodo: è il risultato naturale di anni in cui detenere obbligazioni significava accettare rendimenti reali negativi per avere la certezza del nominale.

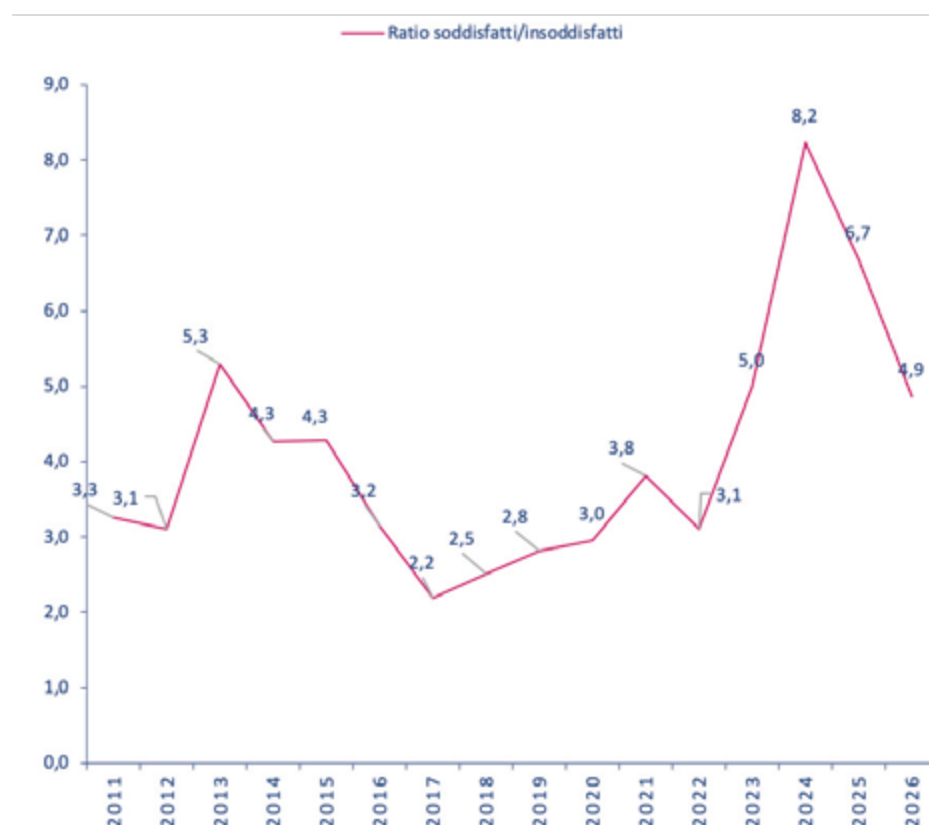
Il terzo atto arriva con la guerra in Ucraina e l'inflazione da energia: siamo nel 2022. La BCE, dopo aver tenuto i tassi a zero per circa un decennio, avvia il ciclo di rialzo più rapido della propria storia, portando il tasso sui depositi dal -0,5 per cento di luglio 2022 al 4 di settembre 2023. Il mercato obbligazionario risponde con perdite di valore di mercato senza precedenti nell'era contemporanea: i governativi a lunga scadenza perdono il 22,7 per cento nell'anno, i corporate bond in euro l'8,9, i bond dei mercati emergenti il 19,8. Chi aveva continuato a detenere obbligazioni nella fase di rendimenti bassi – spesso i risparmiatori più anziani e più fedeli allo strumento – si trova improvvisamente con portafogli in perdita rilevante, che di solito riscontrano gli azionisti, non gli obbligazionisti, durante le crisi. La figura 2.8c sul ratio compratori/venditori ha registrato in quei mesi un calo deciso verso valori prossimi o poco superiori all'unità, molto bassi per la specifica classe di investimenti: prevalenza di venditori su compratori, liquidazione di posizioni, rinuncia allo strumento. Il ratio di soddisfazione della figura 2.8d nel periodo ha quasi toccato per la seconda volta il minimo storico. Il 43 per cento che ancora oggi cita il rischio di perdita in caso di vendita anticipata come principale deterrente dall'acquisto è la cicatrice che il 2022 ha lasciato nella memoria collettiva del risparmio obbligazionario italiano e che nel 2026 non è rimarginata o scomparsa, data la proverbiale memoria da elefante del risparmiatore prudente italiano.

Figura 2.8c – Obbligazioni. Ratio di acquirenti negli ultimi 12 mesi/venditori nello stesso periodo



Il quarto atto è quello attuale, avviato tra il 2023 e il 2024 e ancora in corso. Il rialzo dei tassi ha riportato i rendimenti obbligazionari su livelli attraenti: il rendimento del BTP decennale ha oscillato tra il 3,5 e il 5 per cento nel biennio 2023-2024, offrendo cedole che dopo un decennio di deserto sono apparse generose. Le emissioni del BTP Valore – il titolo di Stato retail con tassi crescenti e cedola trimestrale, progettato esplicitamente per intercettare il risparmio delle famiglie italiane – hanno raccolto decine di miliardi di euro in pochi giorni di collocamento, segnalando una domanda repressa che aspettava solo lo strumento giusto al prezzo giusto. La figura 2.8a mostra la ripresa della quota di obbligazionisti, la figura 2.8c registra il ritorno a un ratio compratori/venditori superiore all'unità (2,0 nel 2026), la figura 2.8d evidenzia una soddisfazione ai massimi. Il grafico delle caratteristiche positive (figura 2.8b) mostra la risalita della cedola come valore citato – dal minimo degli anni di tassi zero verso il 38 per cento attuale – e la ricomparsa dell'argomento della restituzione del nominale come fattore rassicurante, dopo che il 2022 aveva reso drammaticamente visibile il costo dell'uscita anticipata.

Figura 2.8d – Ratio di soddisfazione = soddisfatti/insoddisfatti tra i possessori



I possesso: diffuso ma non dominante, con gradienti netti

Calati in questo contesto storico, i dati strutturali del 2026 definiscono meglio i contorni di ciò che è accaduto nei 12 mesi che hanno preceduto l'intervista. Il 39,6 per cento degli intervistati dichiara di conoscere le obbligazioni e il 23,5 per cento risulta obbligazionista negli ultimi cinque anni: quote che rappresentano il punto di equilibrio dopo la caduta del periodo 2013-2021 e la parziale ripresa del 2023-2026. Per chi le possiede, le obbligazioni rappresentano mediamente il 26,6 per cento del portafoglio finanziario – una quota rilevante, che segnala scelte convinte più che residuali.

Il divario di genere nella conoscenza e nel possesso esiste, ma poco marcato. Gli uomini conoscono le obbligazioni nel 41,7 per cento dei casi contro il 37,6 delle donne, e il possesso effettivo è 24,8 per cento contro 22,3. La differenza più interessante è però nel peso nel portafoglio: gli uomini detengono obbligazioni per il 28,4 per cento del proprio portafoglio, le donne per il 24,6. Le donne che investono in obbligazioni le usano in misura minore rispetto agli uomini: non è solo una questione di accesso allo strumento, ma di quanto spazio esso occupa nella strategia complessiva. Il ratio di attrattività netta (cfr. tabella 2.3) è quasi identico (0,73 contro 0,72), ma le donne citano il rischio di vendita anticipata come deterrente nel 45 per cento dei casi contro il 41 per cento degli uomini: la paura dell'illiquidità è più intensa nel genere che abbiamo già visto dominato dalla domanda di opzionalità. Il ratio di soddisfazione è invece più basso per le donne (4,1 contro 5,9): chi ha meno esperienza diretta con lo strumento, o lo ha scelto per inerzia più che per convinzione, ne è meno soddisfatta.

L'articolazione generazionale delle risposte alle interviste va letta alla luce della storia che abbiamo appena ricostruito del mercato obbligazionario. I giovani tra i 18 e i 24 anni presentano un'apparente incongruenza statistica: il 27,1 per cento è obbligazionista – quota superiore alla media – e le obbligazioni rappresentano il 47,5 per cento del loro portafoglio finanziario, la concentrazione più alta di tutto il campione. Come si spiega questo dato per una generazione che abbiamo visto dominata dalla domanda di liquidità e avversa assai al rischio? La risposta più plausibile è quella del contagio familiare nel contesto del periodo del BTP Valore: i giovani che hanno accesso a un portafoglio – spesso attraverso i genitori o i nonni che li hanno introdotti agli strumenti finanziari – si sono trovati a replicare il modello obbligazionario della generazione precedente, in un momento in cui le campagne istituzionali sul BTP erano particolarmente visibili. Hanno comprato lo strumento dei loro parenti, ma con aspettative e bisogni diversi. Non a caso il loro ratio di soddisfazione è il più basso di tutte le fasce d'età (2,0): l'obbligazione vincola la liquidità, e la liquidità – come abbiamo visto – è la loro priorità assoluta. Il ratio compratori/venditori non è disponibile per questa fascia (N.D.), probabilmente per effetto di un campione di venditori troppo piccolo per il calcolo: sono entrati, non sono ancora usciti.

I 25-34enni mostrano il profilo più diffidente tra le fasce di età con dati disponibili: ratio di attrattività netta 0,65, soddisfazione a 3,4, ratio compratori/venditori appena 1,5. Sono la generazione che aveva appena accumulato i primi risparmi nel 2022 e li ha visti ridursi sui mercati obbligazionari durante la crisi: la loro diffidenza è forse fondata sull'esperienza. Solo il 18,1 per cento di loro è obbligazionista, la quota più bassa tra tutte le fasce d'età adulte.

I 35-44enni sono invece i più attivi sul mercato: ratio compratori/venditori a 2,7 – il più alto tra le fasce anagrafiche – conoscenza al 47,2 per cento, possesso al 29,5 per cento, e un ratio di attrattività di 0,80 (tra i migliori). Sono la fascia che ha abbastanza esperienza da non essere stata traumatizzata irrimediabilmente dal 2022 – allora erano già nel mercato e hanno potuto aspettare la ripresa – e avevano anche abbastanza reddito da potersi permettere di reinvestire nel biennio dei tassi alti. È anche la generazione che stiamo vedendo, dall'analisi delle preferenze, cominciare a ragionare seriamente sulla previdenza: l'obbligazione con scadenza medio-lunga risponde a un orizzonte di pianificazione che inizia a diventare utile.

I 45-54enni producono il dato di soddisfazione più elevato tra le fasce anagrafiche: 8,3, il più alto in assoluto insieme a quello del Nord-Est. Sono la generazione del *BOT people* per antonomasia – hanno vissuto gli anni Novanta con i titoli di Stato al 10-12 per cento di rendimento, poi il lungo declino, poi il 2022, poi la ripresa. Chi è rimasto fedele allo strumento attraverso tutte le stagioni, acquistando nei momenti giusti, ha motivi solidi di soddisfazione. Il loro ratio di acquisto (2,1) conferma una presenza attiva e propositiva nel mercato.

Tabella 2.4 – Obbligazioni: possesso, peso nel portafoglio, dinamismo di acquisto, attrattività e soddisfazione, per categorie del campione

	Conoscono le obbligazioni (% campione)	Obbligazionisti ultimi 5 anni (% campione)	% obbligazioni nel portafoglio finanziario dei possessori	Ratio compratori / venditori (12 mesi)	Ratio di attrattività netta (pos./neg.)	Ratio di soddisfazione (soddisfatti / insoddisfatti)
Totale	39,6	23,5	26,6	2,0	0,73	4,9
Maschio	41,7	24,8	28,4	1,8	0,73	5,9
Femmina	37,6	22,3	24,6	2,2	0,72	4,1
18-24 anni	34,1	27,1	47,5	N.D.	0,81	2,0
25-34 anni	33,2	18,1	25,4	1,5	0,65	3,4
35-44 anni	47,2	29,5	26,8	2,7	0,80	4,4
45-54 anni	40,9	25,7	28,7	2,1	0,67	8,3
55-64 anni	46,8	26,0	23,8	2,3	0,79	6,1
65 e più anni	34,2	20,4	27,6	1,4	0,68	4,5
Nord-Ovest	37,5	23,5	31,1	1,5	0,69	3,8
Nord-Est	41,4	24,9	26,5	4,4	0,87	9,6
Centro	40,6	23,5	23,0	2,3	0,67	4,6
Sud-Isole	39,7	22,9	25,9	1,6	0,73	4,7
Città <10.000 ab.	39,4	22,7	26,6	2,3	0,71	5,7
Città 10-100.000 ab.	40,9	25,4	26,5	1,4	0,72	3,5
Città >100.000 ab.	38,5	27,2	25,6	0,9	0,94	2,6
Università	59,9	35,8	23,2	2,3	0,62	4,3
Media superiore	34,3	21,4	29,2	2,0	0,86	5,3
Media inferiore	24,8	13,4	29,1	1,7	0,87	6,6
Elementare	30,0	14,7	32,0	1,0	0,46	3,8
Impr./libero prof.	60,9	38,5	26,8	3,3	0,79	32,2
Dirigente/alto funzionario	62,3	34,4	25,8	N.D.	0,93	N.D.
Insegnante/impiegato	60,2	36,1	28,0	2,4	0,72	3,4
Commerc. artigiano coltivatore	41,2	23,1	22,2	2,3	0,59	5,8
Lavoratore manuale o agricolo	32,8	17,3	26,1	1,8	0,74	6,4
Collaboratore, parasubordinato	31,8	19,1	21,4	1,4	0,96	6,0
Tirocinante, praticante, apprendista	38,1	16,8	31,6	2,3	0,55	6,3
Pensionato	29,7	18,5	29,5	1,1	0,68	4,1
Casalinga	31,8	17,3	23,4	2,0	0,97	2,1
Disoccupato	22,6	12,6	22,5	0,9	0,62	3,8
Studente	29,5	20,5	47,5	N.D.	0,63	3,0
Reddito netto <20.000 euro	32,1	17,5	30,8	1,7	0,57	5,4
Reddito netto 20-25.000 euro	45,1	26,5	24,3	1,6	0,68	6,1
Reddito netto 25-30.000 euro	56,9	25,1	33,5	1,0	0,77	2,6
Reddito netto >30.000 euro	58,2	34,4	19,8	N.D.	0,52	5,9
Non risparmiatori	25,0	25,0	0,0	N.D.	1,95	N.D.
Piccoli risparmiatori: <5 per cento	35,6	24,9	26,7	1,9	0,88	3,9
Medi risparmiatori: 5-9 per cento	39,4	22,8	24,7	1,1	0,79	3,2
Grandi risparmiatori: >10 per cento	43,5	24,6	23,5	2,4	0,78	9,3
Casa di proprietà	39,2	23,4	25,7	2,0	0,68	4,9
Casa in affitto	38,1	22,2	28,9	1,9	0,94	4,9
Casa in uso gratuito	57,2	34,8	32,1	2,3	0,83	4,0
Celibe/nubile	39,4	24,3	25,3	2,7	0,69	4,0
Coniugato/a, convivente	38,2	24,0	28,9	1,5	0,83	6,6
Vedovo/a	30,7	20,0	24,5	1,7	0,72	4,0
Divorziato/a, separato/a	45,1	23,9	26,0	2,3	0,67	4,7
Single	38,1	23,8	28,1	2,5	0,70	12,3
Fam. 2 componenti	36,6	21,5	23,4	1,7	0,68	4,9
Fam. 3 componenti	44,3	27,1	27,9	1,9	0,85	3,9
Fam. 4 componenti	42,6	25,1	30,2	2,1	0,74	3,9
Fam. >5 componenti	37,4	20,2	23,8	1,9	0,64	4,1

I 55-64enni mostrano la più alta conoscenza tra le fasce d'età (46,8 per cento), un ratio compratori/venditori di 2,3 e un ratio di attrattività di 0,79: è la fascia che probabilmente ha guidato l'ondata di sottoscrizioni del BTP Valore, riconoscendo nella nuova generazione di titoli retail le cedole che ricordava dalla propria giovinezza finanziaria. La loro soddisfazione è alta (6,1), coerente con acquisti recenti a tassi favorevoli. Gli ultra 65enni presentano invece il profilo più prudente e meno dinamico: ratio compratori/venditori 1,4, il più basso tra le fasce d'età non N.D., possesso al 20,4 per cento – sotto la media – e la più alta citazione del rischio di vendita anticipata come deterrente (50 per cento). Chi ha più di 65 anni sa che potrebbe aver bisogno di liquidare prima della scadenza, e questa consapevolezza tempera l'entusiasmo per uno strumento che, teoricamente, sarebbe perfetto per la fase di decumulo del proprio ciclo di vita.

Il territorio come storia economica

Le differenze geografiche nel possesso e nella percezione delle obbligazioni riflettono tradizioni culturali, strutture economiche e storie di risparmio diverse tra le macroaree italiane.

Il Nord-Est si distingue su tutti gli indicatori. La conoscenza è al 41,4 per cento e il possesso al 24,9, ma è il dinamismo comportamentale a fare la differenza: il ratio compratori/venditori di 4,4 è il più pronunciato dell'intero campione, più del doppio della media nazionale. Il ratio di attrattività netta (0,87) è il secondo più alto per area geografica, e la soddisfazione (9,6) è la più elevata tra le macroaree. Il Nord-Est ha risposto al ritorno alla convenienza del mercato obbligazionario con una convinzione che non si riscontra altrove. È l'effetto combinato di una cultura del risparmio strutturata, di una rete bancaria storicamente capillare e di fiducia nel sistema, e di una base imprenditoriale che usa le obbligazioni come componente di stabilizzazione di portafogli altrimenti esposti al rischio d'impresa. Il Nord-Ovest mostra un profilo diverso e per certi versi complicato: possesso nella media (23,5 per cento) ma concentrazione nel portafoglio molto superiore (31,1 per cento). Il ratio compratori/venditori è più basso (1,5) e la soddisfazione modesta (3,8). Chi aveva obbligazioni al Nord-Ovest le conserva in peso rilevante, ma non ha partecipato con lo stesso entusiasmo alla fase di riacquisto del 2023-2025. Potrebbe essere l'effetto di un tessuto produttivo che ha vissuto più direttamente le incertezze del ciclo manifatturiero in quegli anni, rendendo la liquidità una priorità rispetto all'immobilizzo in titoli a scadenza fissa.

Il Centro presenta la quota di portafoglio obbligazionario più bassa tra le aree (23,0 per cento), con un ratio di attrattività di 0,67 – il più critico – e una soddisfazione nella media (4,6). È il territorio dell'impiego pubblico e della stabilità, dove l'obbligazione non ha mai avuto lo stesso ruolo che ha nelle regioni con maggiore cultura imprenditoriale privata. Il Sud e le Isole mostrano un profilo molto simile alla media nazionale su quasi tutti gli indicatori, confermando una certa convergenza comportamentale, che non era scontata.

L'analisi per dimensione del comune rivela che nei comuni superiori ai 100.000 abitanti si trova l'unico ratio compratori/venditori pari a 0,9 – inferiore all'unità – di tutto il campione: l'unico territorio dove hanno prevalso i venditori sui compratori. Nei grandi centri urbani, dove la pressione dei costi fissi erode il margine di risparmio e la domanda di liquidità immediata è strutturalmente più alta, chi deteneva obbligazioni le ha in parte liquidate nel periodo coperto dall'indagine. Ma non è escluso che questo sia avvenuto per passare ad altre classi più evolute di investimenti o ai mattoni. Del resto, il ratio di attrattività netta di questi comuni è invece il più alto (0,94): chi non vende le obbligazioni, le apprezza molto. È singolare, ma reale, la coesistenza di due comportamenti opposti nella stessa categoria geografica – c'è chi le giudica bene, ma altri se ne liberano, per affacciarsi ad altri investimenti e, forse, per comprare mattoni, stipulando un mutuo.

Il gradiente educativo: sapere di più non significa amare di più

Il gradiente educativo nel rapporto con le obbligazioni conferma il riscontro delle preferenze generali: chi sa di più è più critico, non più entusiasta. I laureati conoscono le obbligazioni nel 59,9 per cento dei casi e le detengono nel 35,8 per cento: il possesso è il più alto tra i livelli di istruzione, molto superiore alla media (23,5 per cento). Ma il loro ratio di attrattività netta è 0,62 – il più basso tra tutte le categorie per istruzione – con la quota più alta di citazioni che si concentra sul rischio di inflazione (44 per cento) e sui rischi di default dell'emittente (26 per cento). La soddisfazione (4,3) è nella media, ma non eccezionale. Il laureato conosce lo strumento, lo usa, ma ne vede chiaramente i limiti in termini di protezione reale del capitale e di rendimento aggiustato per il rischio. È il profilo di un investitore informato che usa le obbligazioni come componente tattica di un portafoglio più diversificato, non come soluzione onnicomprensiva.

Chi ha la licenza media inferiore o superiore mostra invece ratio di attrattività netta più favorevoli (0,87 circa per entrambi). La licenza media superiore cita la cedola periodica come principale attrattiva nel 46 per cento dei casi – valore tra i più alti del campione per livello di istruzione – e ha una soddisfazione di 5,3. È il profilo del risparmio prudente della classe media istruita, anche se non accademicamente: sa che cosa compra, ne apprezza i vantaggi pratici, non si perde nei dettagli del rendimento reale e del rischio di reinvestimento.

Il caso più difficile è quello di chi ha solo la licenza elementare: ratio di attrattività netta 0,46, il più basso di tutto il campione. Il 56 per cento cita il rischio di inflazione come deterrente – il valore più alto in assoluto per questa categoria negativa – e il 54 per cento cita il rischio di vendita anticipata. Si percepisce la somma di due paure pratiche, quella di non essere protetto dal caro-vita e quella di restare vincolato a uno strumento che non si riesce a smobilizzare²³. Chi ha meno istruzione teme le obbligazioni con le stesse parole con cui le teme chi ne sa di più, ma per ragioni completamente diverse: non per il giudizio sul rendimento reale, ma per esperienza diretta di vincolo e vulnerabilità.

Professione, reddito e risparmio: tre letture dello stesso strumento

L'articolazione professionale delle risposte fa emergere alcune polarizzazioni dell'indagine obbligazionaria, rendendo possibile un'analisi categoria per categoria.

Gli imprenditori e liberi professionisti detengono obbligazioni nel 38,5 per cento dei casi – tra le quote più alte del campione – e mostrano un ratio compratori/venditori di 3,3, il più alto tra le categorie professionali. Il dato più straordinario è il ratio di soddisfazione: 32,2, un valore che non ha paragoni nel campione e che corrisponde a 32 soddisfatti per ogni insoddisfatto. L'obbligazione per l'imprenditore svolge una funzione precisa e insostituibile: è la componente stabile di un portafoglio personale altrimenti esposto al rischio d'impresa, il cuscinetto che garantisce un flusso di cassa certo indipendentemente dall'andamento dell'attività. Il peso delle obbligazioni nel portafoglio (26,8 per cento) è nella media, ma la qualità dell'esperienza è molto positiva perché lo strumento risponde a un bisogno reale e identificato. Il ratio di attrattività netta (0,79) è tra i migliori, trainato dalla citazione della stabilità rispetto alle azioni (22 per cento, il più alto in assoluto tra le categorie professionali) e dalla cedola come flusso prevedibile.

²³ Le obbligazioni sono ovviamente liquidabili, ma la paura degli intervistati è di essere bloccati dal non riuscire a recuperare l'intero prezzo investito, qualora per esempio fossero variati i tassi di interesse.

I dirigenti e alti funzionari presentano il secondo ratio di attrattività netta per categoria professionale (0,93), quasi l'equilibrio: per ogni caratteristica negativa citata, quasi una positiva le fa contrappeso. L'elemento più insolito è che il 63 per cento di questa categoria cita la cedola come caratteristica positiva principale – il valore più alto tra tutte le categorie professionali e quasi il doppio della media campionaria. Per il manager abituato a ragionare per flussi di cassa e budget, la cedola è un elemento di pianificazione e non di speculazione: è il reddito certo su cui fare affidamento nella componente stabile del portafoglio personale. Il dato sul ratio compratori/venditori non è disponibile (N.D.) per questa categoria, probabilmente per la piccola dimensione del sottocampione di venditori.

Gli insegnanti e impiegati – la categoria del lavoro dipendente qualificato – hanno conoscenza elevata (60,2 per cento) e possesso significativo (36,1 per cento), con un ratio compratori/venditori di 2,4 e un peso nel portafoglio del 28 per cento. Ma il loro ratio di attrattività netta è 0,72, nella media, e la soddisfazione appena 3,4, tra le più basse delle categorie professionali. È il profilo di chi detiene obbligazioni per abitudine o su consiglio bancario più che per convinzione propria: le conosce, le possiede, ma non ne è entusiasta. Il 47 per cento cita il rischio di vendita anticipata come deterrente – tra i valori più alti per categoria professionale – un segnale che l'illiquidità percepita è un problema reale per chi vive con uno stipendio fisso e potrebbe avere necessità improvvise.

I commercianti, artigiani e coltivatori mostrano un profilo peculiare: ratio di attrattività netta di 0,59, il più basso tra le categorie professionali, con il 53 per cento che cita il rischio di inflazione come deterrente. È la categoria che gestisce prezzi reali quotidianamente – il costo delle materie prime, dei fornitori, degli affitti commerciali – e che percepisce l'erosione inflazionistica in modo viscerale e immediato. Un'obbligazione a cedola fissa in un contesto di costi crescenti è sentita come uno strumento non adeguato a tutte le condizioni, e questo giudizio è chiaramente basato sull'esperienza pratica. Il ratio compratori/venditori (2,3) è tuttavia nella media: nonostante la scarsa attrattività percepita, acquistano comunque. Probabilmente è l'effetto del BTP Valore – uno strumento sufficientemente semplice e con cedola trimestrale da risultare comprensibile anche a chi non ha familiarità con i mercati finanziari – che ha intercettato la domanda di questa categoria in modo quasi pubblicitario. I lavoratori manuali e agricoli presentano conoscenza bassa (32,8 per cento) e possesso ridotto (17,3 per cento), ma un ratio compratori/venditori di 1,8 e un ratio di soddisfazione di 6,4. Chi di questa categoria ha obbligazioni ne è genuinamente soddisfatto. La cedola periodica è citata dal 37 per cento come principale vantaggio: è un flusso di reddito aggiuntivo che in famiglie con redditi meno stabili ha un valore pratico immediato.

I collaboratori e i parasubordinati esibiscono il ratio di attrattività netta più alto tra le categorie non manageriali (0,96): quasi l'equilibrio tra caratteristiche positive e negative, con la cedola citata dal 46 per cento e il rischio di perdita in vendita anticipata solo al 35 – tra i valori più bassi. È la categoria che, probabilmente per la sua collocazione professionale incerta, ha sviluppato un atteggiamento pragmatico verso lo strumento: lo valuta per ciò che offre concretamente, senza le aspettative esagerate che producono delusione. Il ratio compratori/venditori (1,4) è relativamente basso: acquistano poco ma sono soddisfatti di quel che hanno.

I pensionati mostrano il profilo più contraddittorio in assoluto rispetto alle loro caratteristiche teoricamente ideali per lo strumento. La conoscenza è bassa (29,7 per cento), il possesso ancor più (18,5 per cento), il ratio compratori/venditori appena 1,1 – il più basso tra le categorie professionali con dato disponibile – e il 53 per cento cita il rischio di vendita anticipata come deterrente. Sono i principali detentori potenziali di obbligazioni in base alla teoria del ciclo di vita (chi ha bisogno di flussi certi e non può permettersi perdite in conto capitale) ma sono anche coloro che sono stati più

duramente colpiti dal 2022, avendo portafogli storicamente concentrati su titoli di Stato a lunga scadenza acquistati anni prima. La soddisfazione (4,1) è poco sotto la media, ma il basso dinamismo di acquisto segnala una generazione che ha subito lo strumento più che averlo scelto, e che fatica a reinvestire con convinzione dopo le perdite recenti.

Il reddito e il risparmio: accesso, concentrazione e insoddisfazione crescente

La variazione del reddito nel rapporto con le obbligazioni produce il pattern più sistematico dell'intera *Indagine*. La conoscenza cresce con il reddito in modo quasi lineare: 32,1 per cento per i redditi sotto i 20.000 euro; 45,1 per cento per la fascia 20-25.000; 56,9 per cento per la fascia 25-30.000; 58,2 per cento per i redditi sopra i 30.000. Lo stesso vale per il possesso: 17,5 per cento, 26,5 per cento, 25,1 per cento, 34,4 per cento. Fin qui, il meccanismo del capitale umano e dell'accesso che abbiamo già incontrato più volte.

Da osservare invece è la relazione inversa tra reddito e peso delle obbligazioni nel portafoglio: i redditi bassi che le detengono le concentrano molto di più (30,8 per cento), mentre i redditi alti le usano in misura più contenuta rispetto al totale del portafoglio (19,8 per cento). È la differenza tra chi usa le obbligazioni come componente dominante di un patrimonio piccolo e chi le usa come componente tattica di un portafoglio diversificato. I primi le accettano come forma di concentrazione quasi involontaria, non volendo accedere ad *asset class* più rischiose; i secondi le scelgono consapevolmente entro limiti precisi. Il ratio di attrattività netta conferma questa lettura, scendendo sempre con l'aumentare del reddito: da 0,57 per i redditi più bassi (i più critici) a 0,52 per i redditi più alti (i più raffinati nella critica). I redditi sopra i 30.000 euro citano il rischio di inflazione nel 48 per cento dei casi e il basso rendimento delle cedole nel 20 per cento: sono i più consapevoli del costo-opportunità rappresentato da un'obbligazione in un contesto di mercato che ha offerto, come abbiamo visto, rendimenti azionari del 22 per cento nel solo 2025.

Tra le categorie per propensione al risparmio, i grandi risparmiatori (oltre il 10 per cento del reddito accantonato) mostrano la più alta conoscenza (43,5 per cento), il più alto ratio compratori/venditori (2,4), e la più alta soddisfazione (9,3). Sono il profilo virtuoso: risparmiano sistematicamente, conoscono gli strumenti, acquistano nei momenti giusti e ne traggono soddisfazione. I medi risparmiatori (5-9 per cento) presentano invece il ratio compratori/venditori più basso tra le categorie per propensione (1,1): hanno la stessa quantità di tempo per decidere dei grandi risparmiatori, ma meno disponibilità e forse meno convinzione. I piccoli risparmiatori (sotto il 5 per cento) mostrano la più alta attrattività percepita (0,88): chi risparmia poco apprezza le obbligazioni più di chi risparmia molto, probabilmente perché le alternative a disposizione con risorse limitate sono meno attraenti.

Stato civile, condizione abitativa e struttura familiare

Alcune variabili sociodemografiche meno ovvie espongono risultati di interesse dalla disaggregazione delle risposte. I single – nuclei familiari monopersonali – presentano il ratio di soddisfazione più alto in assoluto dopo gli imprenditori: 12,3. Per chi gestisce il proprio patrimonio senza dover mediare con le preferenze di un partner, l'obbligazione offre una prevedibilità di gestione che probabilmente si rivela gratificante. Il ratio compratori/venditori (2,5) è tra i più dinamici, e la conoscenza (38,1 per cento) è nella media.

Chi vive in casa di uso gratuito – verosimilmente giovani con bassa autonomia patrimoniale ospitati nella casa di famiglia – mostra una conoscenza insolitamente alta (57,2 per cento) e un possesso

elevato (34,8 per cento), con la quota più alta di obbligazioni nel portafoglio rispetto alle altre condizioni abitative (32,1 per cento). È il riflesso statistico del giovane che investe per la prima volta, verosimilmente con il supporto familiare, replicando il modello obbligazionario della generazione precedente. Il ratio di attrattività (0,83) è relativamente favorevole, ma si è già visto come questo tipo di ingresso guidato possa produrre insoddisfazione futura quando le esigenze di liquidità si faranno sentire.

I coniugati e conviventi mostrano il ratio di attrattività netta più favorevole tra gli stati civili (0,83) e una soddisfazione di 6,6, trainata probabilmente dalle famiglie nella fase centrale del ciclo di vita, in cui la cedola si trasforma in contributo al budget familiare. I divorziati e separati producono un ratio di acquisto di 2,3 e una conoscenza superiore alla media (45,1 per cento): chi ha attraversato una separazione patrimoniale è spesso più attento alla gestione del proprio patrimonio residuo, e l'obbligazione – con la sua prevedibilità – risponde a un bisogno di ricostruzione controllata.

La doppia faccia della memoria finanziaria

Leggere complessivamente i dati sulle obbligazioni significa apprezzare gli effetti di lunga durata di due esperienze storiche sedimentate nella memoria del risparmio italiano in modi opposti. Il decennio dei tassi a zero (2013-2021) ha trasformato progressivamente l'obbligazione da strumento di rendimento a strumento di parcheggio nominale, riducendo l'apprezzamento del suo attributo principale: la cedola come reddito nominale e reale. In quegli anni la figura 2.8d mostra chiaramente il declino delle citazioni positive, specchio di uno strumento che aveva perso la propria ragione d'essere più immediata. La cicatrice del 2022 – le perdite in conto capitale sui titoli a lunga scadenza, la scoperta che anche le obbligazioni possono perdere valore in modo rapido e rilevante – ha poi sovrapposto un secondo strato di diffidenza alla prima disillusione da rendimento.

Su questo doppio strato di memoria si è innestata la normalizzazione del 2023-2025, che ha riportato la cedola su livelli compatibili con un rendimento reale positivo. Il ratio attuale compratori/venditori a 2,0 e il ratio di soddisfazione a 4,9 certificano che la risposta del risparmio italiano è stata positiva. Ma la persistenza di un ratio di attrattività netta inferiore all'unità (0,73) dice che le ferite non sono rimarginate. È il meccanismo che Meir Statman²⁴ chiama il «portafoglio mentale storico»: le perdite passate non vengono cancellate dai guadagni presenti, ma si sedimentano come avversione strutturale allo strumento che le ha prodotte. Il 43 per cento che cita il rischio di vendita anticipata e il 40 per cento che teme l'inflazione non stanno descrivendo paure astratte: esprimono esperienze conosciute, proprie o di persone vicine, che il mercato ha stampato nella loro memoria finanziaria con la forza che le perdite reali fanno imprimere. La sintesi finale è quella di uno strumento in riabilitazione: più compratori che venditori, soddisfazione alta tra chi lo detiene, cedola di nuovo citata come valore. Un percorso di recupero concreto, ma non ancora compiuto — e che la turbolenza dei primi mesi del 2026, con i tassi a lungo termine tornati a salire e i governativi lunghi di nuovo in territorio negativo (–1,0%, 20 aprile), rischia di rendere più lento e accidentato di quanto la stagione favorevole del 2023-2025 avesse lasciato sperare.

²⁴ H.M. Shefrin, M. Statman, *Behavioral Portfolio Theory*, «Journal of Financial and Quantitative Analysis», 2000, vol. 35, n. 2, pp. 127-151.

Tabella 2.5 – Caratteristiche indicate di attrattività positiva (prime 4 colonne) e di attrattività negativa (seconde 4 colonne) delle obbligazioni e ratio di attrattività netta

	Cedola periodica	Restituzione capitale alla pari	Una volta fatto l'investimento non ci si pensa più	Valore non oscilla come le azioni	Cedole basse	Può fallire l'emittente	In caso di inflazione non sono protetto	Perdita se vendo prima della scadenza	Ratio attrattività netta
Totale	38,1%	19,6%	14,2%	12,2%	10,7%	21,8%	40,4%	43,0%	72,6%
Maschio	36,1%	19,6%	15,2%	13,6%	9,7%	24,1%	40,8%	40,9%	73,2%
Femmina	40,0%	19,6%	13,3%	10,8%	11,7%	19,4%	40,0%	45,2%	71,9%
18-24 anni	41,4%	27,6%	10,3%	10,3%	3,4%	31,0%	41,4%	34,5%	81,3%
25-34 anni	37,4%	16,5%	11,9%	13,2%	5,9%	27,5%	41,9%	45,8%	65,3%
35-44 anni	37,8%	26,0%	14,4%	10,9%	11,7%	22,6%	40,3%	36,3%	80,3%
45-54 anni	35,3%	19,3%	12,2%	13,8%	11,4%	26,3%	49,5%	32,3%	67,4%
55-64 anni	41,9%	19,4%	15,0%	11,9%	14,4%	16,9%	34,4%	46,2%	78,8%
65 e più anni	35,6%	16,4%	16,4%	12,3%	9,6%	19,2%	40,4%	50,0%	67,8%
Nord-Ovest	37,3%	16,8%	14,1%	13,2%	12,5%	22,7%	42,7%	40,6%	68,7%
Nord-Est	39,5%	23,4%	12,2%	17,9%	7,6%	17,7%	37,0%	44,8%	86,9%
Centro	38,3%	18,2%	14,6%	9,1%	9,8%	22,5%	40,4%	47,0%	67,0%
Sud-Isole	37,7%	20,7%	15,2%	10,6%	11,6%	22,8%	40,3%	41,2%	72,6%
Città <10.000 ab.	37,5%	20,6%	13,2%	11,5%	10,1%	23,2%	42,0%	41,9%	70,6%
Città 10-100.000 ab.	37,4%	17,5%	15,1%	13,8%	14,3%	20,0%	38,0%	44,0%	72,1%
Città >100.000 ab.	44,5%	15,6%	21,3%	15,3%	8,6%	13,3%	31,3%	50,2%	93,5%
Università	33,5%	15,2%	15,0%	12,7%	8,7%	26,0%	43,8%	45,1%	61,8%
Media superiore	46,5%	21,0%	13,5%	11,2%	14,4%	17,8%	36,7%	38,9%	85,6%
Media inferiore	35,0%	30,7%	13,4%	14,0%	7,2%	20,7%	35,2%	43,8%	87,1%
Elementare	24,0%	15,5%	14,4%	9,6%	14,4%	12,6%	55,7%	53,9%	46,5%
Impr./libero prof.	34,3%	14,1%	18,1%	21,5%	14,7%	17,5%	41,1%	38,7%	78,6%
Dirigente/alto funzionario	62,8%	15,8%	11,1%	6,8%	21,3%	17,9%	42,9%	21,4%	93,2%
Insegnante/impiegato	41,4%	18,5%	11,6%	12,1%	12,9%	19,3%	37,3%	46,9%	71,9%
Commerc. artigiano coltivatore	31,4%	23,8%	8,3%	10,4%	14,0%	25,4%	52,8%	33,9%	58,6%
Lavoratore manuale o agricolo	37,1%	24,6%	13,5%	9,6%	4,4%	25,5%	46,1%	39,1%	73,7%
Collaboratore, parasubordinato	45,7%	23,6%	15,6%	13,0%	12,6%	21,8%	33,0%	34,6%	96,0%
Tirocinante, praticante, apprendista	24,0%	19,6%	27,0%	0,0%	0,0%	41,2%	53,4%	34,8%	54,6%
Pensionato	32,1%	17,9%	17,0%	14,1%	6,6%	19,8%	39,6%	52,8%	68,3%
Casalinga	56,3%	22,9%	9,7%	9,7%	16,3%	12,2%	30,2%	42,8%	97,3%
Disoccupato	28,6%	24,4%	23,2%	0,0%	3,7%	31,5%	49,1%	39,3%	61,7%
Studente	30,8%	30,8%	7,7%	7,7%	0,0%	38,5%	30,8%	53,8%	62,5%
Reddito netto <20.000 euro	36,0%	21,8%	5,6%	9,5%	10,1%	24,5%	44,9%	47,7%	57,2%
Reddito netto 20-25.000 euro	30,7%	15,3%	17,9%	16,6%	3,3%	24,8%	42,2%	49,1%	67,5%
Reddito netto 25-30.000 euro	46,7%	21,3%	0,0%	18,7%	18,6%	33,4%	20,7%	40,5%	76,7%
Reddito netto >30.000 euro	24,3%	15,6%	8,3%	20,6%	20,2%	28,8%	48,2%	34,0%	52,4%
Non risparmiatori	79,3%	0,0%	0,0%	52,9%	0,0%	0,0%	20,7%	47,1%	195,0%
Piccoli risparmiatori: <5%	33,4%	29,9%	18,3%	12,2%	6,8%	20,8%	31,5%	47,0%	88,4%
Medi risparmiatori: 5-9%	40,2%	21,2%	13,1%	13,6%	13,5%	21,3%	41,5%	35,6%	78,7%
Grandi risparmiatori: >10%	46,0%	12,9%	17,7%	11,1%	13,1%	21,9%	39,5%	37,8%	78,1%
Casa di proprietà	35,3%	18,7%	15,0%	11,8%	10,8%	22,9%	42,0%	43,4%	67,8%
Casa in affitto	45,3%	23,6%	12,8%	15,3%	11,9%	15,3%	31,8%	43,8%	94,4%
Casa in uso gratuito	56,5%	19,2%	7,1%	8,0%	5,8%	26,5%	44,1%	32,8%	83,2%
Celibe/nubile	37,9%	19,4%	12,1%	12,0%	10,0%	23,0%	43,2%	42,4%	68,5%
Coniugato/a, convivente	36,1%	22,1%	17,4%	14,8%	12,3%	21,9%	36,1%	39,1%	82,7%
Vedovo/a	45,8%	18,6%	12,2%	7,0%	11,6%	17,5%	41,9%	45,4%	71,8%
Divorziato/a, separato/a	37,8%	17,5%	13,2%	11,5%	9,4%	22,0%	42,0%	46,6%	66,7%
Single	44,1%	12,4%	9,4%	16,4%	9,9%	23,2%	41,2%	43,5%	69,8%
Fam. 2 componenti	36,1%	20,0%	14,4%	10,8%	11,3%	21,5%	40,5%	45,5%	68,4%
Fam. 3 componenti	38,8%	25,6%	16,3%	11,0%	8,8%	20,4%	43,9%	35,2%	84,8%
Fam. 4 componenti	37,0%	21,4%	16,7%	10,2%	13,7%	20,8%	36,3%	43,8%	74,5%
Fam. >5 componenti	33,5%	16,5%	13,9%	14,3%	9,2%	24,2%	39,3%	49,0%	64,3%

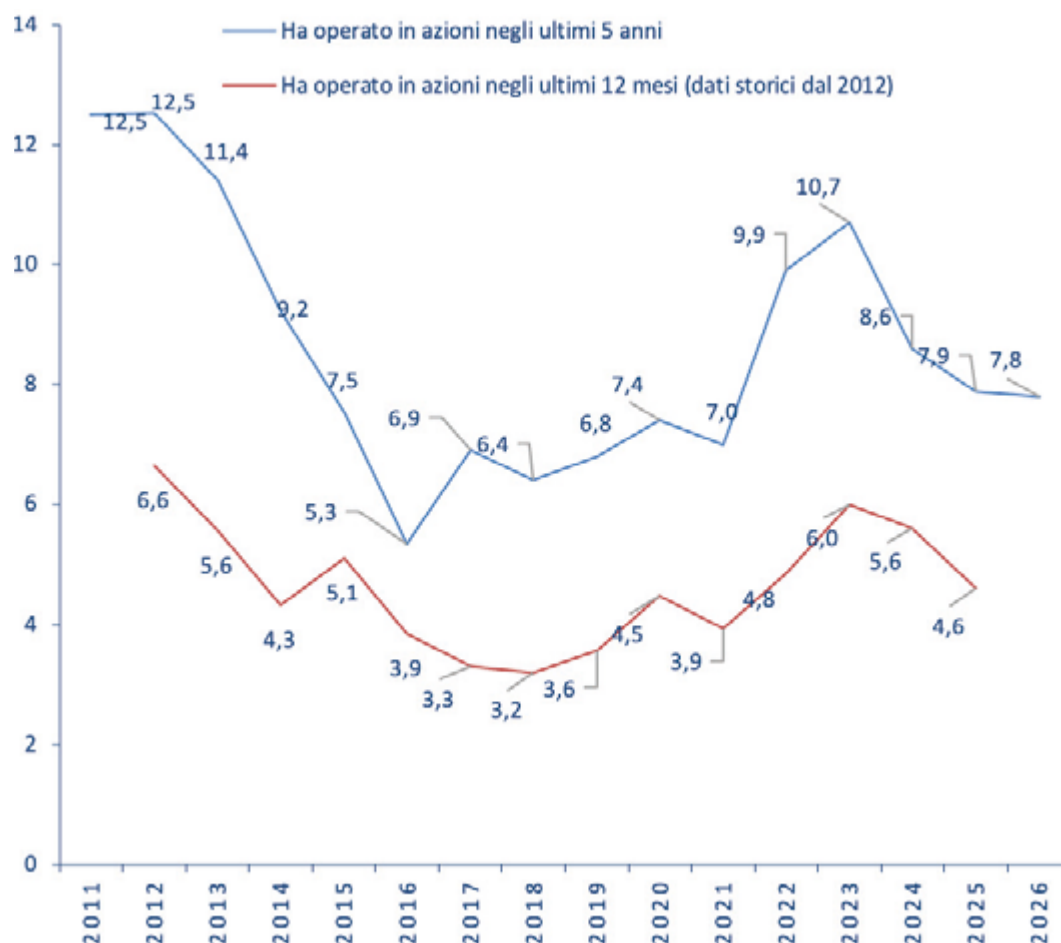
2.5. Le azioni: l'asimmetria tra consapevolezza ed esperienza

Partiamo da due percentuali statistiche che sintetizzano il rapporto tra il risparmio italiano e il mercato azionario: il 45,1 per cento degli intervistati conosce le azioni – quota superiore a quella di chi dichiara di conoscere le obbligazioni – ma solo il 7,8 per cento le ha detenute negli ultimi cinque anni. Conoscenza quasi doppia delle obbligazioni, ma possesso ed esperienza pratica meno di un terzo. Non ci sono altri strumenti finanziari in cui il divario tra consapevolezza cognitiva e partecipazione effettiva sia così ampio, stabile nel tempo, resistente alle condizioni di mercato. Le azioni sono lo strumento che tutti conoscono e delle quali poi pochi decidono di fare esperienza. Tutti i dati che caratterizzano il comportamento degli intervistati di fronte alle azioni sono riportati nella tabella 2.6.

Una storia tracciata dalla volatilità: i mercati azionari italiani e la memoria del risparmiatore

Occorre premettere che le decisioni dei risparmiatori sono frutto non solo del loro presente, ma dalle esperienze storiche maturate con la Borsa. La figura 2.9a, con la serie storica sulla percentuale di chi ha operato in azioni, e la figura 2.9b, che sovrappone il ratio di soddisfazione ai rendimenti effettivi del mercato azionario, anno per anno, evidenziano la notevole sincronia emotiva con il mercato, quasi una evidenza di azioni stilizzate dalla finanza comportamentale.

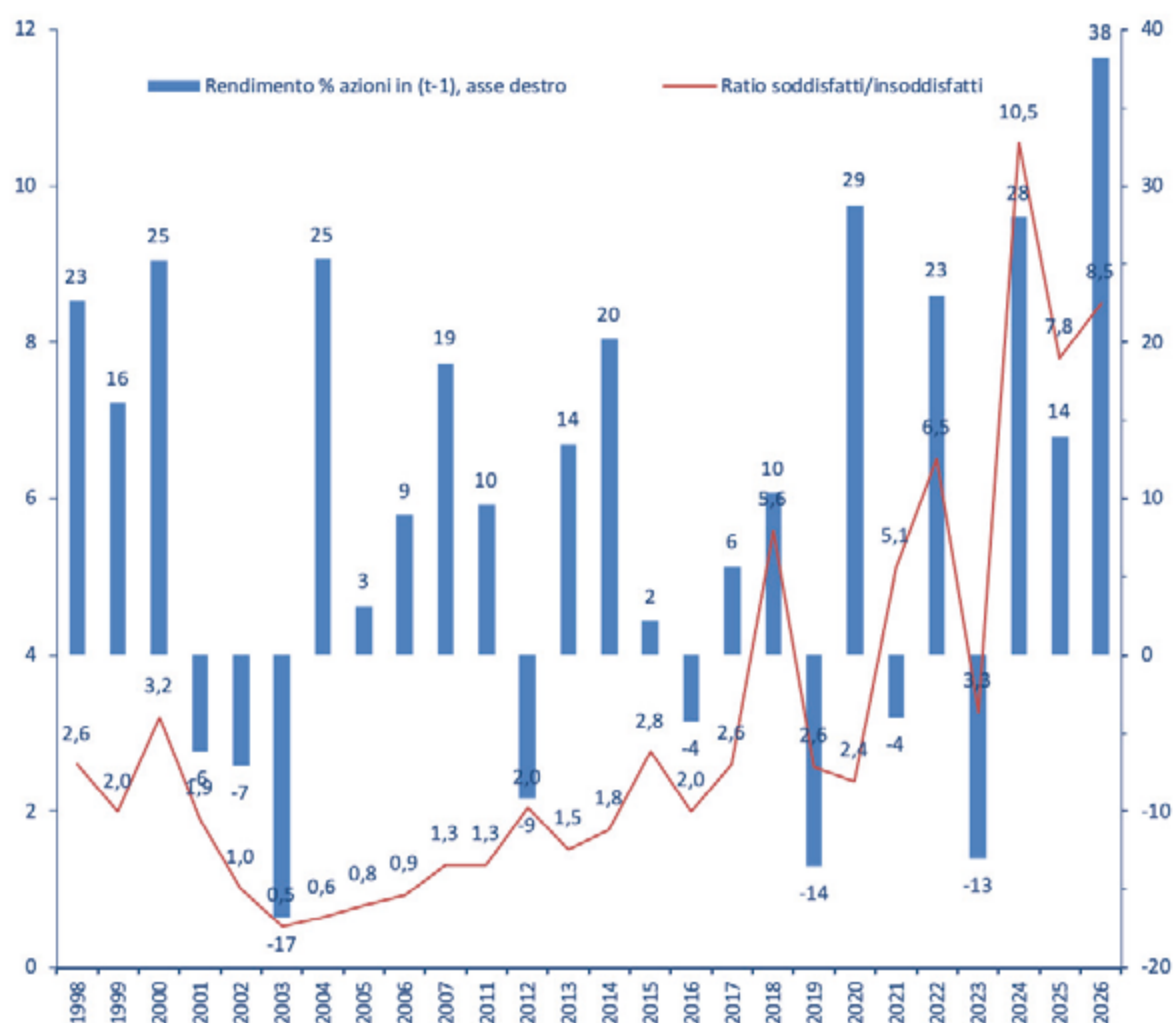
Figura 2.9a – Percentuale di intervistati che hanno operato in azioni negli ultimi 5 anni e negli ultimi 12 mesi



Nel 2000-2002 chi aveva investito nella Borsa ha visto la fine della bolla tecnologica. Il Mib30 perse oltre il 60 per cento dal massimo del 2000 al minimo del 2002. Per una generazione di nuovi investitori che si erano avvicinati alla Borsa durante l'ottimismo degli anni Novanta, attratti dai collocamenti delle privatizzazioni, fu un evento formativo: le azioni potevano far perdere metà del proprio patrimonio in due anni, e quella consapevolezza rimase. La quota di operatori azionari che la serie storica della figura 2.9a mostra nei primi anni Duemila riflette già il declino successivo alla fine dell'«esuberanza irrazionale».

Nel quinquennio 2003-2007 seguì una ripresa lenta e incompiuta. Il crollo di Lehman Brothers e la grande contrazione portarono il mercato italiano a perdite paragonabili a quelle del 2001-2002, con il FTSEMib che toccò i minimi storici nel marzo 2009. La specificità italiana fu però l'aggiunta di un secondo strato di rischio sovrapposto al primo: la crisi del debito sovrano del 2011-2012, che colpì anche Piazza Affari, poiché i rischi obbligazionari sono sistemici e si espandono agli altri mercati. Questo accadde quando i mercati europei e americani stavano lentamente recuperando. Chi aveva resistito al 2008-2009 sperando in una ripresa si trovò a subire una seconda ondata di flessioni nel 2011, producendo un «effetto cicatrice» doppio, che ha oggettivamente condizionato la partecipazione azionaria italiana nel decennio successivo.

Figura 2.9b – La soddisfazione dell'investimento azionario (ratio soddisfatti / insoddisfatti tra i possessori) e il rendimento percentuale delle azioni italiane nell'anno precedente ogni Indagine



La figura 2.9b mette in relazione diretta il ratio di soddisfazione dei possessori di azioni con i rendimenti azionari completi dell'anno precedente. La correlazione è quasi meccanica: quando il mercato sale, la soddisfazione sale; quando uno scende, l'altra scende. È il fenomeno che Shiller²⁵ ha definito *extrapolative expectations* – la tendenza degli investitori a proiettare nel futuro i rendimenti recenti, aumentando il proprio ottimismo dopo un anno positivo e il proprio pessimismo dopo uno negativo – e infatti trova riscontro empirico diretto nel campione italiano. Chi possiede azioni, giudica la propria esperienza in funzione di quanto ha guadagnato nell'ultimo anno, non di quanto ha guadagnato nel lungo periodo. È il meccanismo che converte parte degli investitori in inseguitori del mercato piuttosto che in pianificatori razionali.

Il terzo periodo da ricordare della Borsa è il lungo rialzo del 2012-2021, interrotto solo dal crollo rapido e dall'altrettanto rapido recupero del 2020 pandemico. In quegli anni, chi aveva resistito alle perdite e mantenuto posizioni azionarie avrebbe moltiplicato il proprio investimento: i mercati globali registrarono uno dei rialzi più prolungati della storia, anche se i dati mostrano che la quota di investitori azionari italiani non recuperò a lungo i livelli precisi. Il trauma del 2000-2002 e del 2008-2012 ha prodotto un'uscita strutturale dal mercato azionario di una quota significativa di risparmiatori che non vi tornerà mai più, pur assistendo ai rialzi degli anni successivi da spettatori inattivi. È la *loss aversion* di Kahneman²⁶: la memoria delle perdite è più forte dell'attrazione dei guadagni potenziali, e chi è uscito dopo aver perso in casi di crolli verticali, raramente rientra con la stessa proporzione di risorse.

Figura 2.9c – Percentuale di azioni nei portafogli finanziari dei possessori di azioni



²⁵ R.J. Shiller, *Narrative Economics*, «American Economic Review», 2017, vol. 107, n. 4, pp. 967-1004.

²⁶ D. Kahneman, A. Tversky, *Prospect Theory*, cit.

Tabella 2.6 – Le azioni: conoscenza, partecipazione, peso nel portafoglio, attrattività percepita e soddisfazione, per categorie del campione

	Conoscono le azioni (%)	Conoscono azioni / obbligazioni	Hanno operato (ultimi 5 anni) %	Hanno operato (ultimi 12 mesi) %	Ratio acquirenti / venditori (12 mesi)	% azioni nel portafoglio dei possessori	Ratio di soddisfazione	Arricchiscono rapidamente (% conosc.)	Miglior investimento di lungo periodo (% conosc.)	Si rischia il capitale (% conosc.)	Non ho esperienza per entrare in Borsa (% conosc.)	Ratio di attrattività netta (pos./neg.)
Totale	45,1	1,1	7,8	4,3	1,17	17,4	8,54	29,4	31,2	78,5	60,9	0,4
Maschio	47,1	1,1	7,7	3,6	1,32	17,4	6,58	28,4	28,5	79,0	64,1	0,4
Femmina	43,2	1,1	7,9	4,9	1,08	17,5	11,31	30,3	34,0	78,0	57,8	0,5
18-24 anni	43,5	1,3	8,2	7,1	1,25	15,7	6,00	40,5	21,6	81,1	56,8	0,5
25-34 anni	39,7	1,2	5,6	3,0	1,38	15,6	N.D.	29,0	26,1	78,1	66,9	0,4
35-44 anni	51,8	1,1	8,1	5,2	1,00	20,8	11,37	28,8	26,8	78,7	65,7	0,4
45-54 anni	47,6	1,2	8,9	5,1	1,19	18,5	5,13	26,9	29,6	81,1	62,5	0,4
55-64 anni	50,9	1,1	10,2	5,3	1,14	17,4	10,65	29,9	37,9	74,1	58,0	0,5
65 e più anni	39,6	1,2	6,3	3,0	1,20	15,9	5,75	29,0	32,5	81,1	57,4	0,4
Nord-Ovest	42,9	1,1	7,1	3,8	1,21	19,4	4,09	32,3	30,0	75,7	62,0	0,5
Nord-Est	47,6	1,2	5,0	3,1	1,23	22,3	6,76	20,7	34,1	80,4	64,8	0,4
Centro	44,8	1,1	6,5	3,8	0,75	16,2	9,15	35,3	25,8	77,7	61,3	0,4
Sud-Isole	45,9	1,2	10,6	5,7	1,35	15,6	18,97	27,7	34,2	80,2	57,9	0,4
Città <10.000 ab.	46,0	1,2	8,6	4,8	1,08	18,3	8,33	30,4	29,9	78,6	61,1	0,4
Città 10-100.000 ab.	43,6	1,1	6,2	3,4	2,09	15,8	14,62	27,1	33,9	76,2	62,8	0,4
Città >100.000 ab.	40,8	1,1	4,3	2,0	1,00	7,7	4,61	24,7	37,5	82,1	55,7	0,5
Università	64,8	1,1	10,3	6,0	1,10	18,3	12,40	30,3	30,8	77,0	61,9	0,4
Media superiore	40,3	1,2	7,7	4,2	1,18	16,2	9,17	30,4	32,2	80,0	57,4	0,5
Media inferiore	30,4	1,2	5,2	2,4	1,43	18,6	8,20	24,6	32,5	77,9	65,0	0,4
Elementare	35,8	1,2	5,2	3,8	1,00	15,9	0,81	28,2	20,1	83,9	67,8	0,3
Impr./libero prof.	68,7	1,1	15,8	8,7	1,39	20,9	2,56	35,5	44,3	70,5	49,8	0,7
Dirigente/alto funzionario	67,8	1,1	20,2	13,3	1,27	17,7	N.D.	26,0	18,4	90,4	65,2	0,3
Insegnante/impiegato	63,8	1,1	7,7	4,8	1,18	14,1	14,95	29,6	29,1	79,2	62,2	0,4
Commerc. artigiano coltivatore	48,5	1,2	11,6	3,1	1,00	20,3	N.D.	26,3	24,8	86,1	62,8	0,3
Lavoratore manuale o agricoltore	39,3	1,2	8,5	4,3	1,25	19,9	N.D.	30,3	31,4	75,9	62,4	0,4
Collaboratore, parasubordinato	38,2	1,2	5,8	3,6	1,36	9,9	9,34	30,3	32,2	75,2	62,3	0,5
Tirocinante, praticante, apprendista	41,6	1,1	11,0	8,1	1,78	19,5	1,42	33,3	11,0	73,7	82,1	0,3
Pensionato	35,6	1,2	5,3	2,5	1,14	14,2	3,75	26,8	31,5	80,3	61,4	0,4
Casalinga	36,7	1,2	9,6	6,2	0,91	17,3	N.D.	33,0	26,8	87,8	52,5	0,4
Disoccupato	26,6	1,2	4,0	3,1	1,00	31,2	N.D.	29,7	41,8	77,1	51,5	0,6
Studente	36,4	1,2	2,3	2,3	0,00	20,0	N.D.	31,3	18,8	81,3	68,8	0,3
Reddito netto <20.000 euro	37,2	1,2	5,3	2,7	1,11	21,2	N.D.	25,3	29,9	78,7	66,0	0,4
Reddito netto 20-25.000 euro	54,9	1,2	10,6	4,2	1,00	17,4	8,13	33,3	24,4	78,2	64,1	0,4
Reddito netto 25-30.000 euro	60,7	1,1	9,4	4,9	1,00	9,4	2,42	27,4	29,3	73,7	69,6	0,4
Reddito netto >30.000 euro	65,4	1,1	11,3	9,1	1,41	22,0	4,48	35,9	29,4	85,0	49,7	0,5
Non risparmiatori	35,4	1,4	0,0	0,0	N.D.	0,0	N.D.	81,3	18,7	81,3	18,7	1,0
Piccoli risparmiatori: <5%	44,5	1,3	8,7	4,6	1,24	12,7	7,05	33,0	27,6	85,5	54,0	0,4
Medi risparmiatori: 5-9%	43,3	1,1	7,5	4,2	1,06	18,0	6,31	30,6	26,0	73,5	69,9	0,4
Grandi risparmiatori: >10%	48,4	1,1	8,2	4,5	1,29	17,8	7,53	27,1	35,9	77,5	59,5	0,5
Casa di proprietà	45,1	1,2	7,7	4,3	1,21	17,1	8,01	28,5	29,9	78,9	62,7	0,4
Casa in affitto	42,4	1,1	7,8	4,3	1,13	17,8	9,09	32,6	35,0	72,9	59,5	0,5
Casa in uso gratuito	60,1	1,1	8,7	4,1	0,50	22,4	N.D.	32,5	40,9	91,8	34,8	0,6
Celibe/nubile	45,7	1,2	7,1	4,0	1,15	17,9	32,47	33,4	28,1	76,9	61,6	0,4
Coniugato/a, convivente	43,9	1,2	7,5	3,3	1,13	18,3	5,27	30,5	30,4	79,8	59,3	0,4
Vedovo/a	35,6	1,2	7,0	5,4	1,25	17,7	12,01	22,7	41,7	75,8	59,8	0,5
Divorziato/a, separato/a	50,0	1,1	9,1	5,2	1,16	16,2	7,95	27,1	31,2	79,2	62,5	0,4
Single	43,5	1,1	7,4	4,5	1,31	19,8	N.D.	33,9	32,8	73,1	60,3	0,5
Fam. 2 componenti	43,6	1,2	7,9	3,1	1,07	18,9	6,56	30,5	32,1	77,2	60,3	0,5
Fam. 3 componenti	47,8	1,1	6,8	5,1	1,03	18,0	6,29	29,8	28,3	79,1	62,7	0,4
Fam. 4 componenti	47,8	1,1	8,7	4,4	1,04	12,0	4,80	29,6	33,3	79,0	58,0	0,5
Fam. >5 componenti	43,4	1,2	8,3	5,3	1,58	18,0	20,12	18,9	28,3	87,7	65,1	0,3

Il 2022 ha poi mostrato una nuova crepa: le azioni europee hanno perso l'11,9 per cento, le azioni mondiali l'11,2 e un portafoglio equilibrato l'11,6. Il movimento al ribasso aveva coinvolto sia le azioni che le obbligazioni. Per chi era rimasto nel mercato sperando nella continuazione del rialzo postpandemico, le azioni hanno offerto un anno di delusione. La figura 2.9b mostra come il ratio di soddisfazione sia cauto proprio in corrispondenza di questo rendimento negativo. Il 2023-2025 ha invece offerto recuperi generosi e il ratio di soddisfazione è risalito di conseguenza. Ma il danno alla partecipazione generalizzata alla Borsa ormai era stato fatto: le figure mostrano come la quota di operatori azionari nel 2026 rimanga assai inferiore al potenziale che i rendimenti degli ultimi tre anni avrebbero giustificato.

Il possesso riguarda un gruppo ristretto, consapevole e soddisfatto

Il 7,8 per cento che ha operato in azioni negli ultimi cinque anni è forse una percentuale ridotta, ma è una minoranza che merita attenzione perché le sue caratteristiche sono specifiche. Il peso delle azioni nel portafoglio dei possessori è mediamente il 17,4 per cento: inferiore al 26,6 per cento delle obbligazioni, segno che anche chi investe in azioni lo fa con cautela, destinando a questo strumento una quota minoritaria del proprio patrimonio finanziario. Emerge un approccio tattico, non strategico: si «assaggia» la Borsa con una parte contenuta delle risorse, mantenendo il grosso del portafoglio in strumenti meno volatili.

Il dato da sottolineare è il ratio di soddisfazione ossia il numero di investitori soddisfatti delle azioni per ogni azionista insoddisfatto: 8,5, quasi il doppio del 4,9 delle obbligazioni. Per ogni azionista insoddisfatto ce ne sono quasi nove soddisfatti. L'investimento azionario, nella memoria di chi lo ha sperimentato negli anni recenti di mercato dinamico e generoso, è l'esperienza finanziaria più gratificante disponibile. Questa tensione tra la soddisfazione altissima dei pochi che investono e la partecipazione bassissima rispetto al totale del campione è una delle questioni aperte nel dibattito sul mercato azionario italiano: lo strumento che produce la soddisfazione più alta è quello che viene usato meno. Si tratta, a ben vedere, di un comportamento non irrazionale: è il prodotto delle barriere all'ingresso cognitive.

Il ratio compratori/venditori negli ultimi 12 mesi è mediamente di 1,17: prevalenza di acquirenti, ma con un margine molto più sottile di quello obbligazionario (2,0). Il mercato azionario attira meno nuovi entranti e trattiene meno stabilmente chi già vi partecipa rispetto al mercato del reddito fisso. È coerente con quanto i rendimenti del 2025 (+22,4 per cento per le azioni europee) avrebbero potuto produrre se fossero stati più ampiamente percepiti come una ragione per investire: evidentemente il 22 per cento in un anno non è abbastanza per convincere chi è rimasto fuori a rientrare, mentre è sufficiente a consolidare le posizioni di chi era già dentro.

Le barriere all'ingresso: il doppio blocco del rischio e dell'inesperienza

Ma quali sono le ragioni che rendono le azioni poco attraenti e tengono lontano gli investitori? Il quadro dell'attrattività percepita – ad esito di una domanda specifica ai nostri 1.800 risparmiatori – si caratterizza per i prevalenti giudizi non positivi sulla Borsa. Tanto che il ratio di attrattività netta (rapporto tra caratteristiche positive e negative delle azioni, come percepite dal campione) è 0,4 — molto al di sotto dell'1 che rappresenta l'equilibrio e anche dello 0,73 delle obbligazioni. Per capire il numero, si guardi alle voci che lo compongono.

Sul lato positivo, il 31,2 per cento degli intervistati che conoscono le azioni le considera il migliore investimento di lungo periodo – il riconoscimento teorico del primato azionario nel lungo termine – e il 29,4 per cento ritiene che le azioni possano arricchire rapidamente. Queste due motivazioni hanno natura diversa e quasi opposta: la prima è il fondamento razionale dell'investimento azionario di lungo periodo, documentato da Robert Shiller²⁷, Jeremy Siegel²⁸ e dalla loro ricerca accademica; la seconda è la speranza di guadagno rapido, l'eco della speculazione e del *get-rich-quick* che è sempre presente nell'immaginario collettivo sulla Borsa. Entrambe convivono nella mente del risparmiatore, e la loro coesistenza segnala la compresenza di due modelli mentali distinti: quello del cassetista di lungo periodo e quello del trader alla ricerca del vantaggio immediato.

Sul lato negativo, le barriere sono più pesanti dei vantaggi percepiti. Il 78,5 per cento degli intervistati che conoscono le azioni concorda sul fatto che con esse si rischia il capitale: è la quasi totalità dei conoscitori. Le azioni comportano effettivamente il rischio di perdita e in misura anche totale in caso di fallimento dell'emittente, ma la sua pervasività segnala che il rischio è percepito quasi come la caratteristica che definisce lo strumento, ossia più che semplicemente uno dei suoi aspetti. Quando quasi tutti coloro che conoscono le azioni associano immediatamente alla loro menzione la possibilità di perdere, è difficile che la motivazione del rendimento di lungo periodo riesca a prevalere nella valutazione complessiva.

La seconda barriera è quella dell'inesperienza: il 60,9 per cento dichiara di non avere l'esperienza necessaria per entrare in Borsa. È un dato che rivela la dimensione del deficit di fiducia autoattribuita: non si esplicita in un «non voglio rischiare» ma in un «non mi sento capace». In termini di psicologia cognitiva, appare la *self-efficacy* di Bandura²⁹ applicata all'investimento azionario – la convinzione che le proprie competenze non siano sufficienti per gestire uno strumento percepito come tecnico e complesso. Questa barriera è potenzialmente più resistente della barriera del rischio: il rischio si può ridurre con il tempo e la diversificazione, ma la percezione di incompetenza richiede un'esperienza positiva diretta che non si ottiene senza entrare nel mercato. È il classico *chicken-and-egg problem* dell'educazione finanziaria: per acquisire fiducia occorre esperienza, ma per fare esperienza occorre avere abbastanza fiducia da iniziare.

Le differenze generazionali: giovani con più speranza, mentre l'età matura è più informata

Il quadro generazionale del possesso di azioni è più sfumato di quanto il dato medio lasci intuire, perché ogni fascia d'età porta con sé una storia di mercato diversa e un sistema di cognizioni formatosi in tempi differenti.

I giovani tra i 18 e i 24 anni hanno il profilo più ottimista del campione: sono coloro che citano più di tutti l'arricchimento rapido come caratteristica positiva (40,5 per cento), hanno una «relativamente» elevata attività di trading negli ultimi 12 mesi (7,1 per cento) e un ratio compratori/venditori di 1,25. Ma l'81,1 per cento di loro ritiene che le azioni rischino il capitale – il valore più alto di tutte le fasce d'età – e il 56,8 per cento si sente inesperto. Sono attratti dalla Borsa come opportunità di cogliere un vantaggio rapidamente più che come strumento di investimento di lun-

²⁷ R. Shiller, *Irrational Exuberance*, Princeton (NJ), Princeton University Press, 2000.

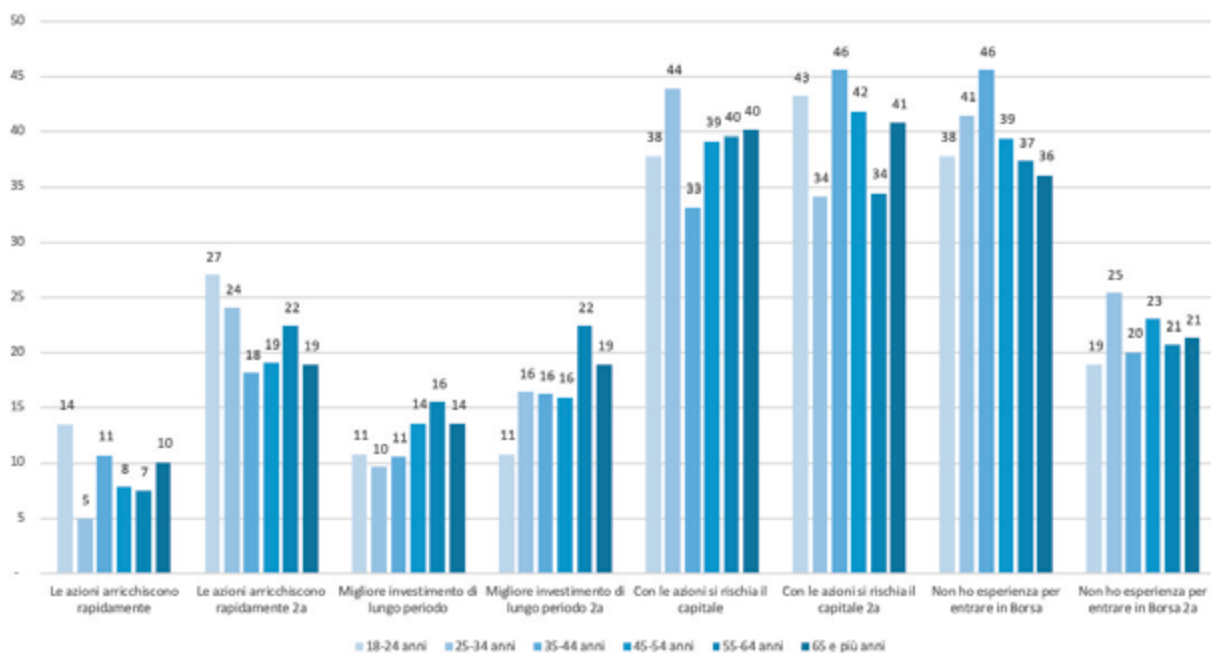
²⁸ J.J. Siegel, *Stocks for the Long Run*, New York, McGraw-Hill, 1994..

²⁹ A. Bandura, *Self-Efficacy: Toward a Unifying Theory of Behavioral Change*, «Psychological Review», 1977, vol. 84, n. 2, 191–215.

go periodo (solo il 21,6 per cento le giudica il migliore investimento nel lungo termine, il valore più basso tra le fasce d'età): è il profilo del neofita attratto dai rendimenti recenti e dall'estetica del trading che i social media hanno reso visibile e desiderabile, ma che non ha ancora integrato la dimensione temporale dell'investimento. Il peso delle azioni nel portafoglio è 15,7 per cento, relativamente contenuto, e il ratio di soddisfazione di 6,0 segnala un'esperienza positiva ma non al massimo livello – forse perché molti di questi giovani sono entrati nel mercato nel 2024-2025, godendo solo parzialmente dei rialzi.

I 25-34enni mostrano il profilo più cauto: il 5,6 per cento ha operato in azioni negli ultimi cinque anni – la quota più bassa tra le fasce d'età adulte dopo gli ultra 65enni – il ratio compratori/venditori è 1,38 ma il possesso è tra i più bassi (15,6 per cento del portafoglio). La soddisfazione non è disponibile (N.D.) per la piccola dimensione del campione di insoddisfatti. Costituiscono la generazione che ha iniziato a costruire i propri risparmi nel periodo 2015-2022, subendo il doppio shock del 2020 pandemico e del 2022 inflazionistico: la loro prudenza azionaria è razionalmente fondata sulle esperienze del periodo.

Figura 2.9d – Primo e secondo giudizio dei conoscitori delle azioni sull'investimento azionario, per classi di età (percentuali)



I 35-44enni esibiscono il ratio compratori/venditori più basso tra le fasce d'età (1,00): un equilibrio tra acquirenti e venditori, che segnala una fase di consolidamento più che di espansione del portafoglio azionario. Hanno però la più alta quota di azioni nei portafogli (20,8%) e la soddisfazione più alta tra le fasce d'età con dato disponibile (11,37). Sono la generazione che ha avuto abbastanza tempo per sopravvivere ai cali del 2008-2012 e che ha poi beneficiato degli anni di rialzo, costruendo forse le posizioni più significative. Acquistano e vendono in misura uguale perché stanno ottimizzando, non espandendo.

I 45-54enni sono i più attivi nell'operatività degli ultimi cinque anni (8,9 per cento) ma mostrano la soddisfazione più bassa tra le fasce d'età centrali (5,1). Hanno vissuto tutte le crisi degli ultimi

vent'anni – 2001, 2008, 2011, 2020, 2022 – e il loro rapporto con la Borsa porta le tracce di tutte queste esperienze. Sono entrati in molti casi prima dei grandi crolli e sono rimasti, accumulando sia guadagni che perdite e costruendo un profilo di soddisfazione moderata che riflette la complessità di quella storia.

I 55-64enni sono i più informati (50,9 per cento di conoscitori) e tra i più attivi nell'operatività recente (10,2 per cento negli ultimi cinque anni, il dato più alto in assoluto). Il loro ratio di soddisfazione di 10,6 è tra i più alti del campione. È la generazione del *BOT people* che si è spostata gradualmente verso la Borsa nel corso degli anni, spesso attraverso fondi bilanciati prima e azioni dirette poi e che, negli anni recenti di rialzo, ha raccolto i frutti di una fedeltà ai mercati mantenuta nonostante le crisi. Il 37,9 per cento di loro giudica le azioni il migliore investimento di lungo periodo – il valore più alto tra le fasce d'età – segno di una visione matura e prospettica dello strumento.

Gli ultra 65enni esibiscono un profilo prudente: il 6,3 per cento ha operato negli ultimi cinque anni, la quota più bassa tra le fasce d'età, con un'attività recente (ultimi 12 mesi) al 3,0 per cento – la più ridotta in assoluto. Il peso delle azioni nel portafoglio è 15,9 per cento, relativamente contenuto. L'81,1 per cento ritiene che le azioni rischino il capitale – tra i valori più alti – e il ratio di soddisfazione di 5,7, pur positivo, non ha l'entusiasmo delle fasce d'età più giovani. È la fase della vita in cui la priorità è la preservazione del patrimonio, non la sua crescita attraverso la volatilità azionaria: un comportamento razionale in senso stretto, anche se il costo-opportunità rispetto ai rendimenti del 2023-2025 è stato rilevante.

La geografia del rischio azionario: Nord-Est che concentra, Sud che partecipa, cautela nelle maggiori città

Le differenze geografiche nella partecipazione azionaria rivelano come il Sud e le Isole producano il dato di partecipazione più alto tra le macroaree (10,6 per cento negli ultimi cinque anni), che sembra controintuitivo rispetto al profilo di minor reddito e minore istruzione finanziaria diffusi in questa area. La spiegazione più plausibile è che nel Mezzogiorno le azioni siano usate prevalentemente come strumento speculativo di breve termine – lo suggerisce il ratio compratori/venditori di 1,35 e il ratio di soddisfazione eccezionalmente alto di 18,97, il più elevato di tutte le macroaree – piuttosto che come investimento di lungo periodo. Chi entra, lo fa con aspettative di guadagno rapido, e chi è entrato nel periodo 2023-2025 ha oggettivamente avuto un riscontro positivo.

Il Nord-Est, pur avendo una conoscenza delle azioni tra le più alte (47,6 per cento), mostra la quota di operatività più bassa tra le macroaree (5,0 per cento), preferendo evidentemente le obbligazioni – dove invece eccelleva come percentuale di possesso – come strumento primario. Il peso delle azioni nel portafoglio è però il più alto (22,3 per cento): chi le ha, le usa in misura significativa. È il territorio della concentrazione selettiva: pochi operatori azionari, ma con posizioni consistenti.

Il Centro presenta il ratio compratori/venditori meno dinamico: 0,75, il solo valore inferiore all'unità, indicando prevalenza di venditori su acquirenti nelle grandi città del Centro Italia. Anche qui, come per i grandi comuni, i risparmiatori del Centro sembrano aver preferito alleggerire le posizioni azionarie durante il periodo di indagine, appena seguente i massimi storici toccati da diversi indici. La soddisfazione (9,15) è alta, ma il comportamento di mercato segnala un realizzo dei guadagni più che un reinvestimento.

I comuni superiori ai 100.000 abitanti mostrano il dato più basso di tutto il campione per quasi ogni indicatore: solo il 4,3 per cento ha operato in azioni negli ultimi cinque anni e appena il 2,0 per cento negli ultimi 12 mesi, il peso delle azioni nel portafoglio è 7,7 per cento – meno della

metà della media nazionale. Il ratio compratori/venditori è 1,00: coloro che comprano e che vendono si equivalgono perfettamente. Le grandi città italiane, nonostante la maggiore esposizione informativa e la presenza di una più ampia rete di consulenza finanziaria, mostrano una partecipazione azionaria inferiore. È probabilmente l'effetto di quella pressione di liquidità che abbiamo già identificato come caratteristica delle metropoli.

Non sempre l'istruzione si associa all'investimento in azioni

Come per le obbligazioni, chi ha una conoscenza più completa non investe necessariamente di più in proporzione al proprio patrimonio. I laureati conoscono le azioni nel 64,8 per cento dei casi – il più alto tra i livelli di istruzione – e hanno operato per il 10,3 per cento negli ultimi cinque anni, il valore più alto. Ma il peso delle azioni nel portafoglio (18,3 per cento) è nella media, con un ratio di soddisfazione (12,40) alto ma non di picco. Esiste una differenza tra conoscenza teorica e barriera dell'inesperienza. I laureati citano la mancanza di esperienza come ostacolo nel 61,9 per cento dei casi, quasi uguale alla media campionaria del 60,9 per cento: l'istruzione universitaria non riduce in modo significativo la percezione di inadeguatezza pratica rispetto alla Borsa. Chi sa o dovrebbe sapere che cosa sono le azioni in teoria, non si sente necessariamente capace di gestirle in pratica.

Professione e reddito: chi lavora col rischio lo gestisce, mentre è una barriera per chi non lo conosce

La dimensione professionale differenzia le risposte sulle azioni e separa il mondo di chi gestisce professionalmente il rischio da chi lo incontra solo investendo i risparmi. I dirigenti e alti funzionari mostrano la partecipazione azionaria più alta di tutto il campione: il 20,2 per cento ha operato negli ultimi cinque anni e il 13,3 per cento negli ultimi 12 mesi – più del triplo della media. Il ratio compratori/venditori è 1,27 e la conoscenza è al 67,8 per cento. Il 90,4 per cento di questa categoria ritiene che le azioni rischino il capitale, il valore più alto in assoluto tra tutti i sottogruppi. I dirigenti sanno che le azioni sono rischiose meglio di chiunque altro, eppure ci investono di più di chiunque altro. È la struttura cognitiva del *risk-aware investor*: la consapevolezza del rischio non è un deterrente ma un prerequisito informativo.

Gli imprenditori e liberi professionisti combinano alta partecipazione (15,8 per cento negli ultimi cinque anni) con il ratio di attrattività netta più favorevole tra tutte le categorie professionali (0,7) e la quota più alta di citazioni sul migliore investimento di lungo periodo (44,3 per cento). Per l'imprenditore, l'azione rappresenta una categoria concettualmente familiare: è quota di proprietà di un'impresa, è rischio e rendimento in simbiosi, è partecipazione alla crescita di qualcuno. Il suo rapporto con la Borsa è fondamentalmente diverso da quello del lavoratore dipendente: non è l'incontro con il rischio ma il riconoscimento di una logica già nota. Il ratio di soddisfazione di soli 2,56 è tuttavia piuttosto basso, forse il più basso tra le categorie professionali: forse gli imprenditori, abituati a rendimenti elevati dalla propria attività, giudicano quelli azionari con un metro di confronto più esigente degli altri.

I tirocinanti e i praticanti presentano un profilo comprensibile. La loro quota di operatività recente è più alta tra le categorie giovanili (11,0 per cento negli ultimi cinque anni, 8,1 negli ultimi 12 mesi), con il ratio compratori/venditori maggiore di tutto il campione professionale (1,78). Ma il ratio di soddisfazione è 1,42, il secondo più basso in assoluto dopo chi ha la licenza elementare. L'82,1 per cento non ha esperienza per entrare in Borsa – il valore più alto di tutto il campione – eppure ci entra comunque con la

massima frequenza tra i giovani. È la struttura del trading impulsivo senza competenza: entrano molto, sono insoddisfatti quasi quanto sono soddisfatti e forse appartengono ai segmenti che soffrono di *over-trading* da piattaforme digitali che rendono l'acquisto di azioni facile quanto quello di un prodotto online. I pensionati ripropongono il profilo già incontrato per le obbligazioni: conoscenza relativamente bassa (35,6 per cento), partecipazione ridotta (5,3 per cento negli ultimi cinque anni), soddisfazione modesta (3,75). Il loro 80,3 per cento che cita il rischio del capitale come deterrente è tra i valori più alti, coerente con una fase del ciclo di vita in cui la perdita è comprensibilmente insostenibile.

Reddito e risparmio: l'accesso asimmetrico al mercato azionario

La conoscenza dello strumento azionario cresce con il reddito quasi linearmente: dal 37,2 per cento per i redditi sotto i 20.000 euro al 65,4 per cento per quelli superiori ai 30.000. La partecipazione effettiva segue lo stesso andamento: dal 5,3 all'11,3 per cento. Chi ha redditi elevati ha anche più azioni nel portafoglio in assoluto (22,0 per cento per i redditi alti), ma il peso relativo nelle fasce medie è talvolta più contenuto perché il portafoglio complessivo è più diversificato.

Nei portafogli di coloro con redditi 25-30.000 euro, il peso delle azioni è solo il 9,4 per cento, il più basso tra tutte le fasce di reddito, con un ratio di soddisfazione di appena 2,42 – il secondo più basso del campione per questa variabile. È la fascia che ha probabilmente sofferto di più il 2022 in termini relativi: abbastanza esposizione azionaria da avvertire le perdite, non sufficiente diversificazione da attenuarle, non abbastanza patrimonio complessivo da assorbirle senza trauma. La loro posizione prudente è la risposta a quell'esperienza.

I redditi superiori ai 30.000 euro mostrano il ratio compratori/venditori maggiore tra le fasce di reddito (1,41) e la partecipazione negli ultimi 12 mesi più dinamica (9,1 per cento). Sono loro che hanno cavalcato i rialzi del 2024-2025 con più convinzione, probabilmente grazie alla disponibilità di una consulenza professionale e a portafogli già costruiti che hanno beneficiato del *bull market*. Tra le categorie per propensione al risparmio, i grandi risparmiatori mostrano il profilo più equilibrato e consapevole: alta conoscenza (48,4 per cento), soddisfazione positiva (7,53), ratio compratori/venditori di 1,29. I piccoli risparmiatori mostrano il valore di paura del rischio più alto (85,5 per cento) ma paradossalmente un'operatività nella media: entrano pur temendo, probabilmente per piccole cifre e su strumenti accessibili come le azioni più popolari e le azioni degli ETF di larga diffusione.

Struttura familiare e condizione abitativa

Il ratio di soddisfazione per le azioni dei celibi e nubili che hanno investito è 32,47 – il valore massimo di tutto il campione, non raggiunto nemmeno tra gli imprenditori e per le obbligazioni. Per ogni celibe insoddisfatto della propria esperienza azionaria, trentadue sono soddisfatti. È un valore che riflette probabilmente una selezione: il single che investe in azioni è spesso un giovane professionista con reddito discreto, senza carichi familiari, con alta propensione al rischio e che è entrato nel mercato nel momento giusto. È la soddisfazione di chi ha avuto il coraggio e la libertà di entrare, e che il mercato degli ultimi anni ha premiato ampiamente.

Le famiglie numerose (cinque o più persone) mostrano il ratio compratori/venditori più alto del campione familiare (1,58) e la soddisfazione più alta tra le strutture familiari (20,12): sono famiglie in cui il risparmio azionario è probabilmente associato a obiettivi espliciti di lungo periodo – istruzione dei figli, acquisto di una casa – e che quindi mantengono posizioni con più disciplina e ottengono risultati più soddisfacenti.

Cosa non torna tra conoscenza e partecipazione: una riflessione conclusiva

Guardare complessivamente i dati sulle azioni significa confrontarsi con uno dei nodi strutturali del risparmio italiano. Le azioni sono uno strumento ben conosciuto dal campione, quello che produce la soddisfazione più alta tra i possessori, quello che ha offerto i rendimenti più generosi nel biennio 2024-2025 (+18,6 per cento, +22,4 per cento). Eppure sono detenute dal 7,8 per cento degli intervistati, contro il 23,5 per cento per le obbligazioni. Il ratio di attrattività netta è il più basso tra gli strumenti: 0,4. E il ratio compratori/venditori è 1,17, il meno dinamico.

Questa struttura si spiega se si accetta che le barriere cognitive all'investimento azionario non sono attenuate dalla performance passata né dalla soddisfazione dichiarata di chi già investe, ma affondano in qualcosa di più profondo: la memoria collettiva delle perdite, amplificata dalla *loss aversion*, e la percezione di inadeguatezza personale davanti a uno strumento percepito come tecnico, imprevedibile e potenzialmente pericoloso per il proprio patrimonio. Il 78,5 per cento che cita il rischio del capitale e il 60,9 per cento che dichiara di non avere esperienza sufficiente sottolineano un sistema emotivo che elabora il rischio in modo asimmetrico, amplificando la paura delle perdite potenziali rispetto all'attrattività dei guadagni possibili.

Il mercato del 2025 – con le azioni europee a +22,4 per cento e quelle mondiali a +16,5 per cento – avrebbe potuto essere un anno di riapertura all'investimento azionario in Italia. Non lo è stato: il ratio compratori/venditori a 1,17 dice che è avvenuto solo il minimo indispensabile. Chi era dentro ha guadagnato; chi era fuori solo in qualche caso si è affacciato, con timidezza. La disuguaglianza finanziaria prodotta dall'esclusione azionaria non è solo di reddito: è di esperienza, di memoria, di capacità di gestire cognitivamente la volatilità come prezzo da pagare per un rendimento superiore nel lungo termine. E questa disuguaglianza, come quelle che abbiamo misurato nei capitoli precedenti, finora si è riprodotta e amplificata nel tempo, premiando sempre gli stessi e lasciando indietro sempre gli stessi. Nondimeno è chiaro che le sfide dei risparmiatori consistono sempre più nel costruire sicurezze per il futuro che nel risolvere emergenze immediate: il che implicherebbe assegnare agli strumenti azionari un ruolo nei portafogli che, finora, essi non hanno avuto.

2.6. Il risparmio in mani esperte: fondi comuni, gestioni, ETF e Unit Linked nel portafoglio degli italiani

La classe degli strumenti del risparmio gestito sembra costruita per rispondere alle debolezze che abbiamo identificato nel risparmiatore italiano: la scarsa diversificazione dei portafogli, la difficoltà di valutare il rischio, quella di mantenere orizzonti temporali lunghi, la consapevolezza di una mancanza di competenza tecnica per scegliere singoli titoli. Il fondo comune di investimento – nella sua famiglia allargata che comprende le SICAV, le gestioni patrimoniali, gli ETF e le Unit Linked – è per definizione uno strumento di delega professionale: si affidano i propri risparmi a un gestore che diversifica, monitora, ribilancia e risolve i problemi che l'investitore individuale fatica a gestire da solo. La ragione teorica di questo primato è stata spiegata da Harry Markowitz, che nel suo lavoro del 1952³⁰ ha dimostrato matematicamente che la diversificazione di un portafoglio di titoli con rendimenti imperfettamente correlati riduce il rischio complessivo senza ridurre pro-

³⁰ H. Markowitz, *Portfolio Selection*, «Journal of Finance», 1952, vol. 7, n. 1, pp. 77-91.

porzionalmente il rendimento atteso: è il cosiddetto «unico pasto gratis» della finanza. Ma per beneficiarne occorrono decine di titoli, selezioni informate, ribilanciamenti periodici: un'operazione complessa che il risparmiatore individuale spesso non può ragionevolmente condurre da solo. Il fondo comune nasce proprio per risolvere questa asimmetria, trasformando ciò che per il singolo sarebbe un compito tecnicamente complicato in una scelta unitaria, delegata a un professionista che opera per conto di molti.

La corrispondenza è quasi perfetta tra lo strumento e i bisogni espressi dal risparmiatore italiano, e il 2026 appare come un altro anno nel quale i risparmiatori salgono un gradino in più nella scala della fiducia verso i fondi e il risparmio gestito; siccome però questi cambiamenti avvengono con lentezza, il potenziale di crescita del segmento di investimenti resta alto.

La letteratura empirica sui fondi retail – da Sirri e Tufano³¹ in poi – ha documentato come i flussi di sottoscrizione siano fortemente prociclici rispetto alle performance recenti (si compra dopo che il fondo è salito, si vende dopo che è sceso) e come la sovrabbondanza dell'offerta produca qualche volta paralisi decisionale invece che opportunità. Per capire come queste forze operino sul risparmio italiano del 2026, occorre fare quello che abbiamo fatto per le obbligazioni e le azioni: ricostruire la storia.

Vent'anni di alti e bassi: il patrimonio gestito come barometro del sentiment finanziario

Il risparmio gestito italiano ha attraversato stagioni diverse, ciascuna caratterizzata da un diverso mix di rendimenti di mercato, *sentiment* degli investitori e politica monetaria.

Il primo atto è quello dell'espansione degli anni Novanta e del picco del 2000. La crescita del patrimonio gestito in Italia nella seconda metà degli anni Novanta fu uno dei fenomeni più rilevanti della storia finanziaria italiana del dopoguerra: i fondi comuni passarono da una quota marginale del risparmio a uno strumento di massa, distribuiti capillarmente attraverso le reti bancarie nel momento in cui i mercati globali crescevano e i fondi potevano consentire a tutti un affaccio possibile. I flussi netti erano fortemente positivi e il patrimonio in gestione toccò un massimo locale intorno al 2000. Poi arrivò lo scoppio della bolla tecnologica e, con esso, la prima grande ondata di disillusione. I deflussi del 2001-2003 furono massicci: chi aveva sottoscritto fondi azionari durante il boom si ritrovò con quote svalutate e la reazione prevalente fu il riscatto – spesso nel momento peggiore, vendendo le quote dopo le perdite anziché mantenerle per il recupero. Hersh Shefrin e Meir Statman³² hanno chiamato questo comportamento *disposition effect* e, a loro volta, Kahneman e Tversky³³ lo avevano teorizzato nell'ambito della *prospect theory*: di fronte alle perdite, gli investitori tendono a liquidare per interrompere il dolore, anziché mantenere la posizione in vista del recupero. Il mercato italiano del risparmio gestito fu in quegli anni un laboratorio naturale di finanza comportamentale.

Il secondo atto, dal 2003 al 2007, è quello della ripresa lenta e mai entusiasta. I flussi tornarono positivi ma con moderazione, riflettendo il *sentiment* segnato dalle perdite recenti. Il patrimonio

³¹ E.R. Sirri, P. Tufano, *Costly Search and Mutual Fund Flows*, «Journal of Finance», 1998, vol. 53, n. 5, pp. 1589-1622.

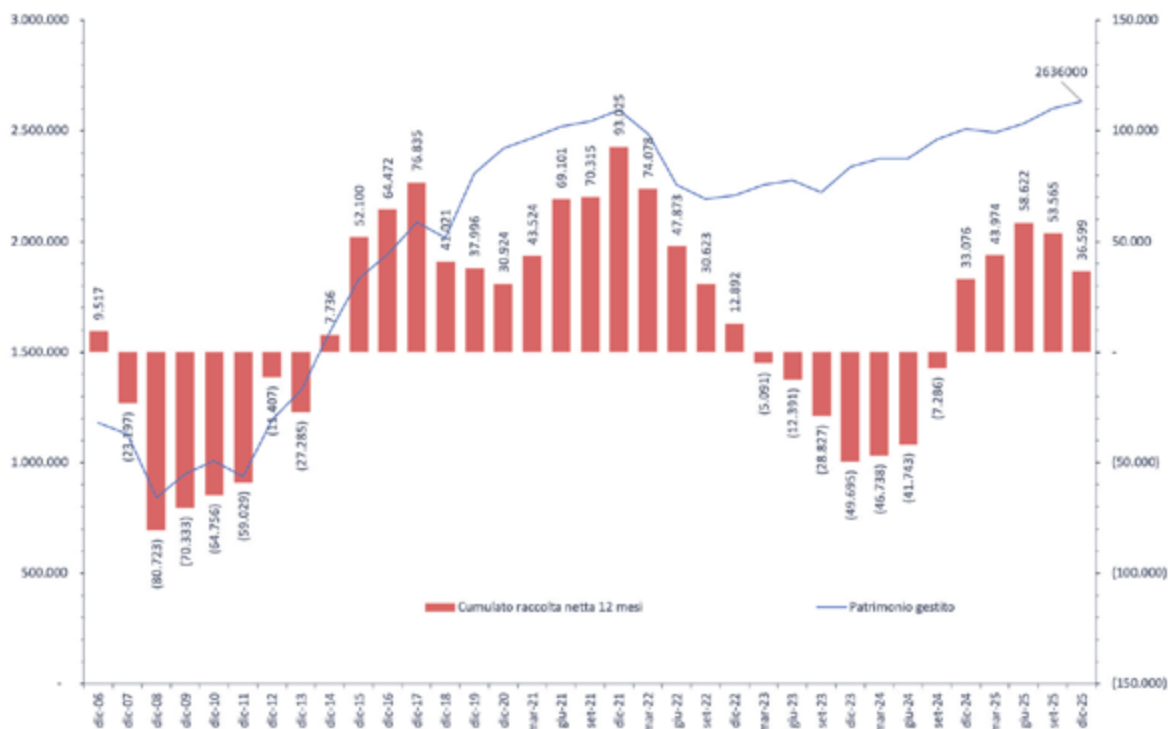
³² H. Shefrin, M. Statman, *The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence*, «Journal of Finance», 1985, vol. 40, n. 3, pp. 777-790.

³³ D. Kahneman, A. Tversky, *Prospect Theory*, cit.

cresceva per effetto dei rendimenti più che per le nuove sottoscrizioni: il mercato saliva ma gli italiani non partecipavano in misura proporzionale. È il classico *post-crash behaviour* documentato da Malmendier e Nagel³⁴: chi ha subito perdite significative riduce strutturalmente la propria esposizione al rischio per anni, fino a un decennio, indipendentemente dai rendimenti successivi.

La figura 2.10 accosta l'andamento del patrimonio totale in gestione – in milioni di euro – e i flussi netti annualizzati di sottoscrizioni e riscatti, dal 2006 al 2025. La grande crisi finanziaria del 2008-2009 produsse il secondo grande ciclo di deflussi. La differenza rispetto al 2001-2003 fu che questa volta la crisi non investì solo i mercati finanziari ma l'intero sistema bancario globale: si propagò dagli Usa una recessione profonda che creò un contesto di paura sistemica che andava ben oltre la normale avversione alle perdite di mercato. I deflussi furono amplificati dall'erosione di fiducia nelle banche, nulla valendo che i fallimenti bancari significativi fossero all'estero, non in Italia, e neppure che i patrimoni gestiti siano segregati e non possano strutturalmente partecipare alle bancarotte bancarie. La perdita di fiducia nella finanza contaminò i prodotti finanziari e lasciò una cicatrice che la figura 2.10 mostra chiaramente come una fase prolungata di flussi negativi fino al 2013.

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



Il terzo atto, dal 2014 al 2021, è quello della grande ripresa. Il *whatever it takes* di Mario Draghi del luglio 2012 marca l'inizio di una stagione favorevole al risparmio gestito italiano. Il *quantitative easing* della BCE, che dal 2015 iniettò liquidità nel sistema su scala senza precedenti,

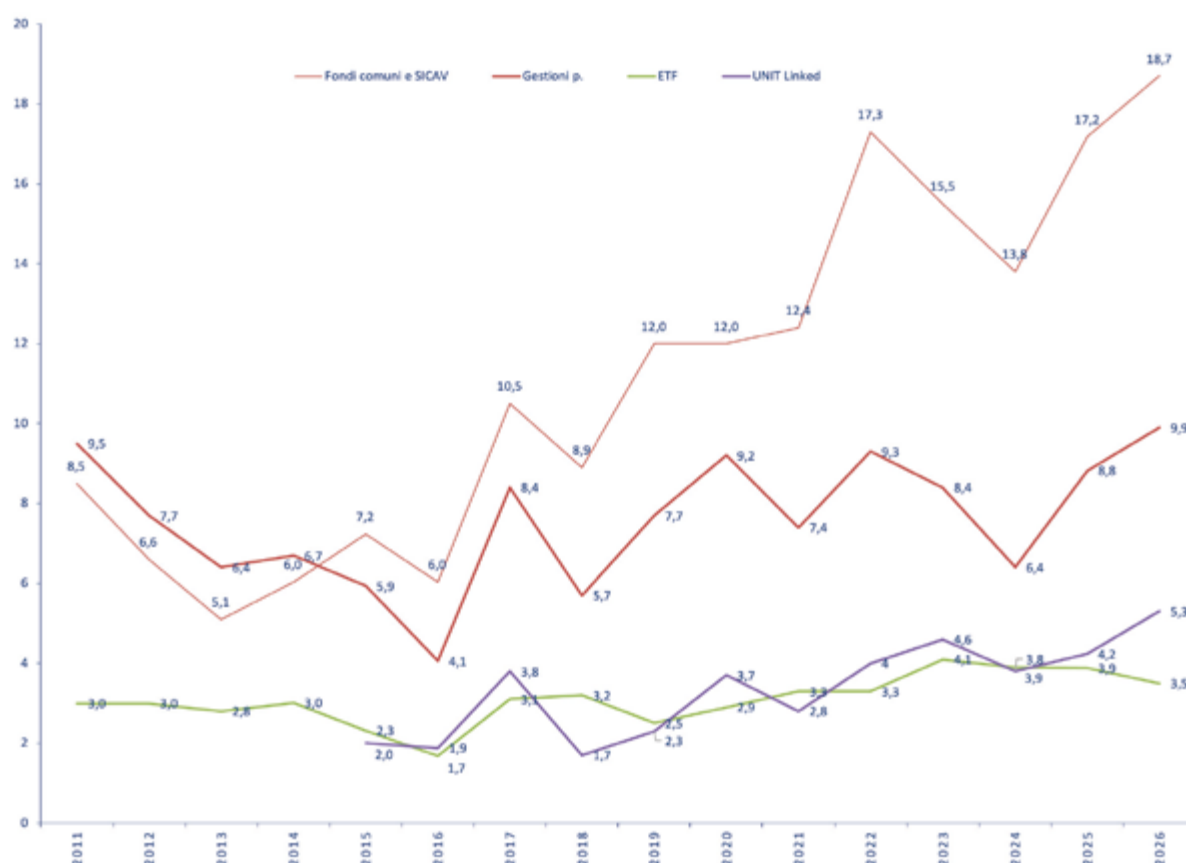
³⁴ U. Malmendier, S. Nagel, *Depression Babies*, cit.

comprese i rendimenti obbligazionari verso lo zero e spinse i risparmiatori verso strumenti a maggiore rendimento atteso, attraendone quindi di più verso il risparmio gestito.

I fondi comuni e le gestioni patrimoniali beneficiarono infatti di questo spostamento: con i conti correnti che rendevano nulla e i titoli di Stato con cedole pressoché inesistenti, il fondo bilanciato o obbligazionario a breve termine diventò uno strumento capace di offrire frazioni di rendimento interessanti. I flussi netti tornarono positivi e si mantennero tali per quasi un decennio; il patrimonio in gestione crebbe in modo quasi ininterrotto fino a superare livelli record. Fu in questo periodo che gli ETF – i fondi passivi a basso costo che replicano indici di mercato – iniziarono a penetrare progressivamente anche nel mercato italiano, pur partendo da livelli molto bassi rispetto ai mercati anglosassoni.

Il 2022 interruppe la stagione favorevole. Il rialzo dei tassi della BCE produsse perdite su tutti i portafogli obbligazionari e i fondi bilanciati, che nel decennio precedente avevano offerto rendimenti modesti ma positivi, subirono qualche calo. I deflussi tornarono, meno importanti di quelli del 2002 e del 2008-2009 ma comunque rilevanti, e il patrimonio in gestione si contrasse per effetto combinato delle perdite di mercato e dei riscatti netti. La figura 2.10 mostra questo punto di inversione con chiarezza.

Figura 2.11a – Possessori (negli ultimi 5 anni) di forme di risparmio gestito, per tipo (valori percentuali): fondi comuni e SICAV, gestioni patrimoniali mobiliari, ETF, Unit Linked



Il 2023-2025 ha infine portato una nuova stagione di rendimenti positivi dal 2023, con i fondi azionari in forte recupero e i bilanciati che hanno ricomposto le perdite del 2022. I flussi netti sono tornati positivi, anche se non ai livelli record del decennio precedente e il patrimonio

ha recuperato i massimi storici. Un punto non secondario – che la figura rende visibile – è che ogni ciclo di deflussi lascia dietro di sé una base di investitori timorosa: chi è uscito nel 2002, nel 2009, nel 2022 raramente rientra con la stessa proporzione di risorse. Il patrimonio gestito cresce per effetto dei mercati, dei nuovi investitori che allargano la platea e dei nuovi investimenti della platea fidelizzata. Ogni crisi intacca qualche coorte di platea. La platea italiana complessiva è comunque, nel confronto internazionale, ancora inferiore a quella che potrebbe essere.

Il confronto europeo: l'Italia ancora indietro

Mentre in Paesi come il Lussemburgo, i Paesi Bassi e la Svezia i fondi comuni e le gestioni patrimoniali assorbono il 40-50 per cento della ricchezza finanziaria delle famiglie, in Italia questa quota si è storicamente attestata intorno al 20-25 per cento, con una penetrazione delle gestioni relative alla previdenza complementare particolarmente bassa. La Francia e la Germania – Paesi con struttura economica e culturale più vicina all'Italia – mostrano anch'esse quote più elevate, nell'ordine del 30-35 per cento. Il gap è sia quantitativo, sia qualitativo, perché riflette una diversa integrazione del risparmio gestito nella pianificazione finanziaria delle famiglie. In molti Paesi europei il fondo comune è il veicolo standard della previdenza complementare e del risparmio a lungo termine; in Italia è ancora assai un prodotto di investimento discrezionale, comprato e venduto in funzione delle condizioni di mercato piuttosto che mantenuto come strumento strutturale di accumulo. Anche se i PAC (Piani di Accumulo), come vedremo, stanno guadagnando terreno.

Il possesso nel 2026: diffusione moderata, ma qualità in crescita

Il 18,7 per cento degli intervistati dichiara di possedere fondi comuni o SICAV negli ultimi cinque anni, il 9,9 per cento gestioni patrimoniali mobiliari, il 3,54 per cento ETF e il 5,3 Unit Linked. Nel complesso, considerando le sovrapposizioni, siamo di fronte a una quota di utilizzatori del risparmio gestito che si aggira intorno al 25-30 per cento del campione: superiore alla quota di azionisti (7,8 per cento) e ormai simile a quella degli obbligazionisti (23,5 per cento), e con una distribuzione interna che vede i fondi tradizionali ancora dominare nonostante la crescita degli ETF.

Il peso del risparmio gestito nel portafoglio dei possessori è mediamente il 26,9 per cento: praticamente identico al 26,6 delle obbligazioni e molto superiore al 17,4 delle azioni. Chi usa il risparmio gestito lo fa con convinzione strutturale, destinandovi una quota non piccola del proprio patrimonio investito. Il ratio di soddisfazione complessivo è 12,5 – il più alto tra tutti gli strumenti analizzati, superiore all'8,54 delle azioni e al 4,9 delle obbligazioni. È un risultato che merita di essere sottolineato: il risparmio gestito è lo strumento che produce la maggiore soddisfazione tra chi lo utilizza, pur essendoci ancora una ampia distanza tra soddisfazione dei possessori e adozione effettiva. Come per le azioni, ma ancora di più, vale il principio del *reputation gap*: l'esperienza interna è positiva, ma le barriere all'ingresso mantengono fuori una quota cospicua di potenziali utilizzatori.

La figura 2.11a mostra l'andamento nel tempo della quota di possessori delle quattro forme di risparmio gestito. La tendenza più significativa è la crescita progressiva degli ETF, partiti da quote marginali nel 2006 e saliti gradualmente fino al 3,54 per cento attuale, con un'accelera-

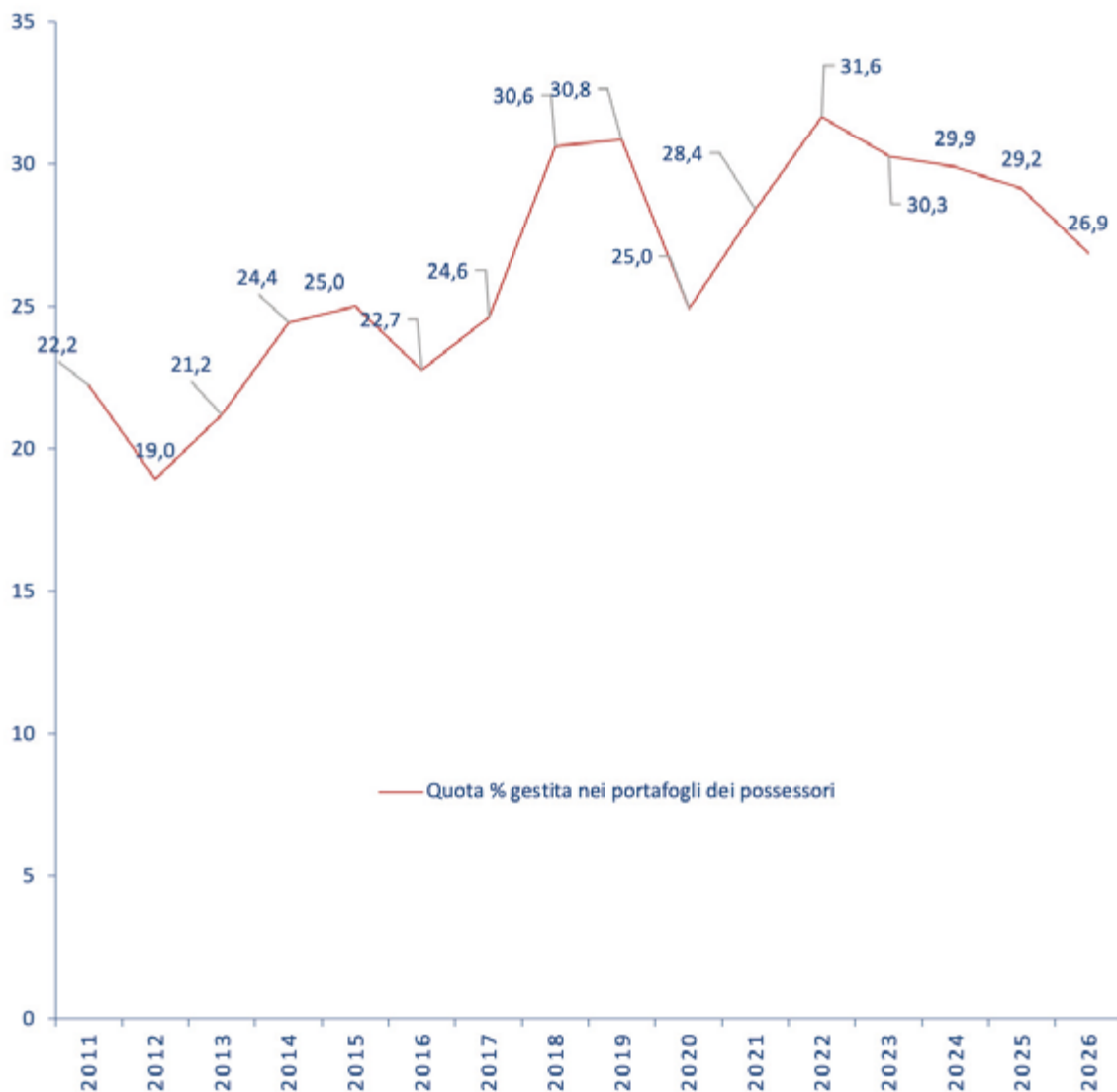
zione negli anni più recenti coerente con la diffusione delle piattaforme di investimento digitali e con la crescente consapevolezza del vantaggio competitivo del basso costo. I fondi tradizionali e le SICAV mostrano oscillazioni corrispondenti ai cicli di mercato già descritti, con massimi nei periodi di mercato favorevole e minimi dopo le crisi. Le Unit Linked, cresciute nella seconda metà degli anni Dieci come prodotto che combina investimento e copertura assicurativa, mostrano una penetrazione che tende a crescere.

Figura 2.11b – Operazioni di acquisto, incremento, diminuzione o vendita di strumenti di risparmio gestito negli ultimi 12 mesi da parte dei possessori (valori percentuali)



La figura 2.11b sull'operatività recente mostra un ratio acquirenti/venditori di 4,77 per il totale del campione – il più alto tra tutti gli strumenti analizzati, quasi il doppio del 2,0 delle obbligazioni e molto superiore all'1,17 delle azioni. Per ogni italiano che ha riscattato quote di risparmio gestito nell'ultimo anno, quasi cinque ne hanno sottoscritte. È il segnale chiaro della riabilitazione del settore dopo il 2022: il *sentiment* verso il risparmio gestito nel 2025-2026 è nettamente positivo e si traduce in comportamenti di acquisto molto più diffusi dei comportamenti di vendita. La figura 2.11c sul peso del risparmio gestito nel portafoglio mostra una tendenza moderatamente crescente nel lungo periodo, con variazioni cicliche legate ai rendimenti di mercato. La figura 2.11d sul ratio di soddisfazione mostra la correlazione attesa con i rendimenti dell'anno precedente: alto nei periodi di mercato favorevole, basso nel 2022, in netta ripresa nel biennio 2023-2025.

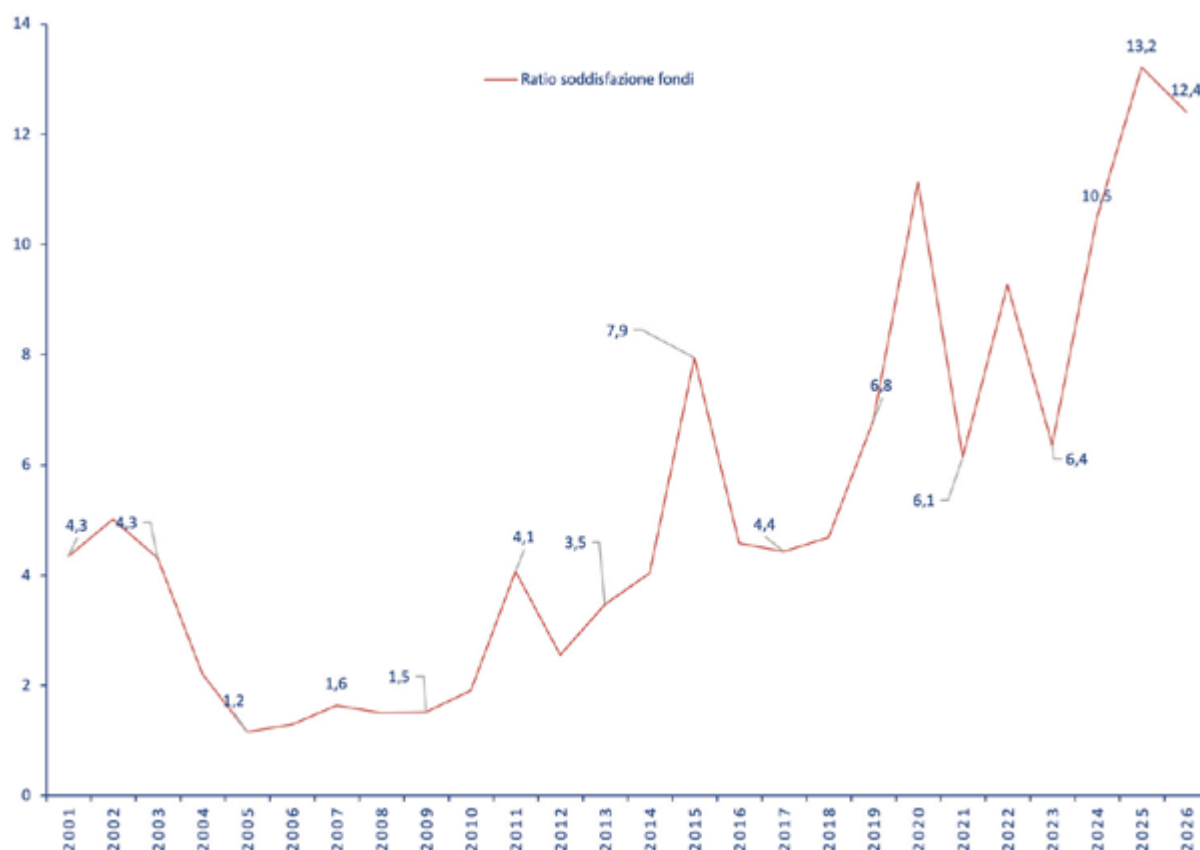
Figura 2.11c – Percentuale del portafoglio finanziario investito nel risparmio gestito da parte dei possessori



L'indice di rischio e l'indice di accumulo: due indicatori strutturali

Prima di entrare nell'analisi dei sottogruppi, vale la pena soffermarsi sui due indicatori nuovi introdotti in questa sezione dell'*Indagine*, che aggiungono dimensioni qualitative all'analisi del risparmio gestito non disponibili per gli altri strumenti.

L'indice di rischio – misurato su una scala da 1 (monetario) a 4 (azionario) – vale 2,3 per il totale del campione: un valore compreso tra l'obbligazionario (2) e il bilanciato (3), leggermente più vicino all'obbligazionario. È la fotografia di un portafoglio medio di risparmio gestito italiano sostanzialmente prudente, orientato verso la conservazione del capitale con un rendimento aggiuntivo modesto piuttosto che verso la crescita di lungo periodo. Coerentemente con tutto ciò che abbiamo osservato in questa *Indagine* – l'avversione al rischio a 33,6, la preferenza per la sicurezza del capitale, la scarsa propensione al lungo periodo – il risparmiatore italiano che usa i fondi li usa principalmente in modalità difensiva (tabella 2.7).

Figura 2.11d – Ratio di soddisfazione = percentuale di soddisfatti/insoddisfatti tra i possessori di strumenti finanziari gestiti

L'indice di accumulo – rapporto tra chi investe sistematicamente attraverso piani di accumulo (PAC) e chi investe discrezionalmente, senza una pianificazione – vale 2,0 per il totale del campione. Significa che per ogni italiano che investe occasionalmente nei fondi, due lo fanno in modo sistematico e pianificato. È un dato incoraggiante, perché il PAC è forse lo strumento più interessante per il piccolo risparmiatore: permette di investire importi ridotti con regolarità, di sfruttare il *dollar-cost averaging* – l'effetto di acquistare più quote quando i prezzi scendono e meno quando salgono – e di costruire nel tempo un patrimonio senza dover prendere decisioni di *timing* che, come abbiamo visto nel paragrafo 2.3, costituiscono la difficoltà percepita più diffusa. Shlomo Benartzi e Richard Thaler³⁵, nei loro lavori sul programma *Save More Tomorrow*, hanno dimostrato come i meccanismi di accumulo automatico aumentino in modo significativo e duraturo il tasso di risparmio effettivo delle famiglie, proprio perché neutralizzano la tendenza alla procrastinazione che la teoria dell'*hyperbolic discounting* identifica come principale ostacolo alla pianificazione di lungo periodo. Che l'indice di accumulo italiano superi l'unità significa che la cultura del PAC ha attecchito nel risparmio gestito italiano in misura maggiore di quanto ci si potrebbe attendere da un paese storicamente più orientato al risparmio liquido.

³⁵ S. Benartzi, R.H. Thaler, *Save More Tomorrow™, Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving*, «Journal of Political Economy», 2004, vol. 112, S1, S164-S187.

Il profilo dell'attrattività: i costi come ostacolo principale

La tabella 2.8 mostra cosa cercano i risparmiatori nei fondi e cosa invece li frena. Il ratio di attrattività netta è 0,75 per il totale del campione: migliore dello 0,4 delle azioni, leggermente superiore allo 0,73 delle obbligazioni. Le caratteristiche positive citate sono la possibilità di affidarsi a esperti (32,3 per cento), la diversificazione (29,6 per cento) e il piano di accumulo (19,9 per cento). Le criticità sono la difficoltà di scegliere tra i molti gestori (40,0 per cento), le commissioni elevate (31,5 per cento), la difficoltà di capire le caratteristiche del fondo (26,1 per cento) e la scarsa liquidità in certi casi (16,7 per cento). La caratteristica positiva degli investimenti etici ESG raccoglie appena il 3,9 per cento: nonostante il crescente interesse per la finanza sostenibile, essa appare un fattore marginale nella valutazione del risparmio gestito da parte degli italiani.

La barriera percepita a sottoscrivere i fondi non è il rischio – come per le azioni – ma la complessità dell'offerta: il 40 per cento che dichiara di non riuscire a scegliere tra i tanti gestori è la critica più frequente. È una critica di *information overload*, di paradosso della scelta: troppi prodotti, troppo simili nell'apparenza ma diversi nella sostanza, con nomenclature tecniche e documentazione regolamentare (i KIID, i prospetti informativi) che richiedono un livello di competenza che parte dei risparmiatori non ha. Barry Schwartz³⁶ ha documentato come l'eccesso di opzioni non potenzi la libertà dell'individuo ma la paralizzi: di fronte a troppi fondi tra cui scegliere, la risposta più comune è non scegliere. Il costo delle commissioni, citato dal 31,5 per cento, è la seconda barriera, a cui l'industria tuttavia ha risposto con l'offerta degli ETF, che hanno costi mitigati. Per ridurre la diffidenza serve quel qualcosa in più in termini di istruzione finanziaria che permetta ai sottoscrittori di valutare tutte le caratteristiche delle offerte, sia quelle che indicano il rapporto tra rischio e rendimento, sia il *total expense ratio*.

Risparmio gestito generazionale: i giovani prudenti, i quarantenni ideali, gli anziani soddisfatti

Il quadro generazionale nel risparmio gestito rivela chi usa questi strumenti come dovrebbero essere usati e chi invece vi si avvicina con logiche non sempre adeguate.

I giovani tra i 18 e i 24 anni mostrano un profilo controintuitivo: il 28,1 per cento possiede fondi comuni – la seconda quota più alta tra le fasce d'età, come si vedrà – con un indice di accumulo di 2,7 (tra i più alti del campione) ma con il ratio di attrattività netta più basso di tutte le fasce (0,42) e il timore delle commissioni al 53,1 per cento, il valore più elevato in assoluto. Il loro indice di rischio è il più basso del campione tra le categorie anagrafiche (2,0), cioè puramente obbligazionario: i giovani che usano i fondi li usano come sostituto delle obbligazioni, con bassissima esposizione alla componente azionaria. Questa è probabilmente la scelta meno razionale rispetto ai loro bisogni generazionali: chi ha 30 anni di orizzonte davanti dovrebbe investire prevalentemente in azionario, non in obbligazionario. È una pecca di costruzione del portafoglio che si spiega con la limitata istruzione finanziaria e con l'influenza della famiglia nella scelta dello strumento: si usa il fondo perché «è sicuro», non perché si comprende come il tempo trasformi il rischio azionario in opportunità.

³⁶ B. Schwartz, *The Paradox of Choice: Why More Is Less*. New York, Ecco, 2004.

I 25-34enni hanno il più alto possesso di ETF (4,43 per cento), il secondo più alto tra tutte le fasce di età, maggiore della media campionaria e un indice di rischio di 2,6, anche esso più alto della media: sono la generazione che si avvicina di più all'uso corretto del risparmio gestito per il lungo periodo, con strumenti efficienti e un profilo di rischio più adeguato all'orizzonte temporale disponibile. Ma l'indice di accumulo è appena 1,4 – tra i più bassi – segno che investono più discrezionalmente che sistematicamente, ancora lontani dalla disciplina del PAC che sarebbe la strategia ottimale per la loro fase del ciclo di vita.

I 35-44enni esprimono il profilo più equilibrato di tutta la tabella: conoscenza dei fondi al 51,2 per cento, ratio acquirenti/venditori altissimo (13,06, il più alto dell'intero campione per questa variabile), indice di rischio di 2,5, ratio di attrattività di 0,94 – il più favorevole tra le fasce d'età, quasi all'equilibrio. Sono loro il sottoscrittore ideale del risparmio gestito: sanno cosa vogliono, acquistano molto più di quanto vendano, accettano un profilo di rischio bilanciato e vedono nel fondo uno strumento di pianificazione piuttosto che di speculazione. Non a caso, citano in misura maggiore di qualunque altra fascia la possibilità di affidarsi a esperti (38,0 per cento) e il piano di accumulo (24,7 per cento) come caratteristiche positive: è il profilo di chi ha capito che il risparmio gestito serve per delegare con competenza e per costruire con disciplina.

I 45-54enni mostrano il possesso di ETF più basso tra le fasce d'età centrali (1,65 per cento) ma l'indice di accumulo più alto (3,1): investono sistematicamente attraverso PAC più che tramite ETF, con un profilo di rischio di 2,2 – prudente, vicino all'obbligazionario. La soddisfazione è la più bassa tra le fasce d'età adulte (5,0), probabilmente per l'effetto del 2022 su un portafoglio già costruito che ha subito perdite. Ma il 27,7 per cento che cita il piano di accumulo come caratteristica positiva è tra i valori più alti per fascia d'età: chi ha un reddito consolidato e una famiglia da mantenere trova nel PAC lo strumento di risparmio forzoso che funziona automaticamente, senza richiedere decisioni continue.

I 55-64enni hanno la più alta conoscenza dei fondi (48,8 per cento) e il possesso di ETF tra i più significativi della serie per fascia d'età (4,79 per cento). La soddisfazione è alta (11,0) e il ratio di attrattività di 0,83. Sono la generazione che ha vissuto tutte le stagioni del risparmio gestito italiano – dalla crescita degli anni Novanta alla crisi del 2002, dalla ripresa al 2008, dal QE al 2022, fino al recente recupero – e che ha sviluppato un rapporto maturo con lo strumento. Citano la diversificazione come principale attrattiva (34,7 per cento), più di qualunque altra fascia: è la consapevolezza maturata con l'esperienza che il vero valore del fondo non è il rendimento puntuale, ma la riduzione del rischio specifico.

Gli ultra 65enni presentano il dato di soddisfazione più alto del campione per fasce d'età (19,5) – una volta e mezza la media di 12,5 – ma con un ratio di attrattività tra i più bassi (0,62) e il 41,7 per cento che cita la difficoltà di scegliere tra i gestori come principale ostacolo. È la struttura cognitiva di chi è profondamente soddisfatto di quanto ha già, ma è paralizzato di fronte alla scelta di cosa fare dopo: non sa come orientarsi nell'offerta, e la sua soddisfazione alta riguarda posizioni storiche più che decisioni recenti. Il loro indice di accumulo di 2,2 segnala una continuità nella pianificazione che è ammirevole ma che non corrisponde – per tutti – a un profilo di rischio adeguato alla fase di decumulazione in cui molti si trovano.

Il gradiente educativo nel risparmio gestito

Il gradiente educativo nel risparmio gestito presenta una interessante struttura di risposte al questionario, rompendo le attese lineari tra istruzione, possesso e comprensione dello strumento.

Chi ha solo la licenza elementare possiede fondi comuni nel 32,8 per cento dei casi e gestioni patrimoniali nel 17,2 per cento: le quote più alte di possesso di risparmio gestito tra tutti i livelli di

istruzione. L'indice di rischio medio dei portafogli è 2,9 – il più alto del campione – con una componente azionaria rilevante. Il dato si spiega anzitutto considerando la composizione anagrafica di questa fascia, che comprende una quota significativa di risparmiatori della generazione che ha costruito il proprio patrimonio nei decenni del boom della distribuzione bancaria dei fondi comuni, accumulando posizioni che si sono consolidate nel tempo. Il ratio di attrattività netta è 0,52 – il più basso tra i livelli di istruzione – e il 47,3 per cento cita la difficoltà di capire le caratteristiche del fondo come principale criticità percepita: è il profilo di chi ha un lungo rapporto con lo strumento, ma avverte la distanza tra la propria familiarità operativa e la complessità tecnica dei prodotti. La soddisfazione (11,3, nella media) conferma una relazione stabile ma non entusiastica, coerente con portafogli costruiti attraverso la relazione fiduciaria con la banca. È una situazione che la letteratura finanziaria segnala come tipica dei contesti in cui la qualità della consulenza diventa particolarmente importante per allineare l'offerta alle effettive esigenze del cliente.

Chi ha la licenza media inferiore presenta un quadro intermedio: il 23,3 per cento possiede fondi comuni – valore superiore alla media – ma il peso del risparmio gestito nel portafoglio è solo il 21,1 per cento, tra i più bassi per livello di istruzione. L'indice di rischio (2,3) è in linea con la media campionaria, e il ratio di attrattività netta (0,77) è positivo e vicino alla media. La caratteristica più distintiva è la citazione della difficoltà di capire le caratteristiche del fondo da parte del 33,1 per cento – valore superiore alla media – che segnala come la complessità dei prodotti resti una barriera avvertita a questo livello di istruzione. L'indice di accumulo di 1,5 indica una modesta prevalenza dell'investimento sistematico su quello discrezionale: chi ha concluso la scuola dell'obbligo usa il fondo più come veicolo di costruzione progressiva del patrimonio che come strumento di gestione tattica.

I laureati conoscono i fondi nel 63,9 per cento dei casi – la quota più alta – ma li possiedono solo nel 19,5 per cento, in linea con la media. L'indice di rischio è 2,3, nella media, e l'indice di accumulo 2,5 – tra i più alti per livello di istruzione. Usano prevalentemente i fondi come veicolo di pianificazione sistematica, ne capiscono la struttura (solo il 27,8 per cento cita la difficoltà di comprensione come ostacolo, tra i valori più bassi) ma ne conoscono anche le criticità: il 34 per cento cita i costi elevati e il 42,1 per cento la difficoltà di scelta tra gestori. È il profilo dell'investitore informato che usa lo strumento con consapevolezza ma è anche attrezzato per valutarne criticamente caratteristiche e limiti.

Chi ha la licenza media superiore mostra il ratio di attrattività di 0,81 – tra i più favorevoli per livello di istruzione – e cita la possibilità di affidarsi a esperti nel 37,2 per cento dei casi, la quota più alta tra i livelli di istruzione. È il profilo del risparmiatore della classe media che non ha le competenze per gestire da solo ma sa di non averle: la delega al gestore è vissuta non come rinuncia, ma come scelta razionale di specializzazione.

La risposta variegata delle professioni: delega e competenza in combinazioni diverse

La professione degli intervistati individua pattern caratteristici all'interno dei gruppi omogenei. I dirigenti e alti funzionari mostrano il dato di possesso di gestioni patrimoniali più alto di tutto il campione: il 27,8 per cento, quasi tre volte la media del 9,9 per cento. È lo strumento scelto da chi ha un patrimonio consistente e vuole una gestione professionale personalizzata anziché collettiva. Il ratio acquirenti/venditori è però 0,62 – l'unico valore inferiore all'unità tra le categorie professionali con dato disponibile – indicando prevalenza di riscatti su sottoscrizioni. Stanno alleggerendo le gestioni patrimoniali, probabilmente per riallocare risparmi verso strumenti più efficienti o a maggiore controllo diretto. Il ratio di attrattività di 0,96, quasi all'equilibrio, e la soddisfazione di appena 3,7 – la più

bassa tra le categorie professionali con dato disponibile – confermano una relazione critica con lo strumento: ne capiscono le limitazioni, hanno aspettative alte e non sono pienamente soddisfatti di quanto ricevono. La loro citazione delle commissioni elevate è contenuta (22,8 per cento, tra le più basse), il che è coerente con l'accesso a servizi di private banking a costi relativamente più bassi su base commissionale percentuale; ma il 40,0 per cento che cita la difficoltà di scegliere tra gestori segnala che anche a questo livello patrimoniale il problema dell'*information overload* è reale.

Gli imprenditori e liberi professionisti mostrano la più alta citazione della diversificazione come caratteristica positiva (35,5 per cento) – coerente con il profilo di chi diversifica deliberatamente il rischio personale rispetto al rischio d'impresa – e il più basso indice di accumulo (1,3): investono prevalentemente in modo discrezionale, coerentemente con un flusso di reddito irregolare che non si presta a pianificazioni mensili rigide. La soddisfazione di 7,5 è inferiore alla media, e il ratio di attrattività di 0,83 è positivo. Sono acquirenti netti con un ratio di 5,23.

I lavoratori manuali e agricoli nel 24,4 per cento dei casi possiedono fondi comuni – tra le quote più alte tra le categorie professionali – ma con un indice di rischio di 2,0, il più basso del campione, puramente obbligazionario. La soddisfazione è appena 6,0 – modesta per uno strumento con soddisfazione media di 12,5 – e il 35,9 per cento cita le commissioni elevate come principale ostacolo. Il pattern è analogo a quello già visto per la licenza elementare: medio-alta diffusione guidata dalla distribuzione, limitata comprensione, profilo di rischio prudente, soddisfazione modesta.

I collaboratori e i parasubordinati nel 7,4 per cento dei casi possiedono Unit Linked – tra le quote più alte del campione – con un indice di rischio di 2,7, tra i più elevati, e un indice di accumulo di 4,7, il secondo più alto tra le categorie professionali. Sono investitori sistematici con profilo di rischio elevato, mentre non hanno ancora avvicinato gli ETF come strumento efficiente: il loro portafoglio di risparmio gestito è costruito su Unit Linked e fondi attivi. La buona notizia è l'indice di accumulo: la disciplina del PAC è interiorizzata tra queste categorie, il che significa che il risparmio mensile avviene con regolarità anche in una categoria professionale per definizione dal reddito variabile e discontinuo, e forse proprio per questo.

I pensionati sono la categoria professionale con la soddisfazione non disponibile (N.D.) – troppo pochi insoddisfatti per calcolare un ratio – e con il 30,2 per cento di risparmio gestito nel portafoglio, tra le quote più alte. Ma il ratio di attrattività è 0,59, il più basso tra le categorie professionali con dato disponibile, e il 24,6 per cento cita la scarsa liquidità come ostacolo: chi deve decumulare il proprio patrimonio nella pensione non ama sapere che in certi casi i fondi «non sempre possono essere venduti rapidamente». È la tensione classica tra lo strumento costruito per il lungo periodo e la necessità pratica di chi entra in una fase di spesa del proprio ciclo di vita.

Sud sorprendentemente positivo, grandi città anomale

Il Sud e le Isole mostrano il possesso di fondi più alto (20,8 per cento), la soddisfazione più elevata tra le macroaree (21,2) e il ratio di attrattività più favorevole (0,84). È un risultato che rompe lo stereotipo del Meridione come area di arretratezza finanziaria: nel risparmio gestito, il Sud non è in ritardo ma semmai in anticipo in termini di soddisfazione e penetrazione relativa. La spiegazione probabilmente sta nella struttura della distribuzione bancaria meridionale, dove le reti di filiali hanno mantenuto una capillarità maggiore che al Nord e dove il rapporto personale con il gestore di riferimento produce soddisfazione. Il cliente del Sud che affida i propri risparmi alla banca si fida del referente umano prima ancora che della performance del prodotto, e questa fiducia relazionale si traduce in soddisfazione elevata indipendentemente dai rendimenti assoluti.

Il Nord-Est – che mostra un possesso relativamente basso di fondi comuni (16,8 per cento) e molto contenuto di ETF (1,28 per cento) – presenta un ratio di attrattività di 0,76 e una soddisfazione di 13,0 (nella media). Ma il dato più singolare è l'indice di rischio di 2,1, il più basso tra le macroaree, e l'indice di accumulo di appena 1,2, il minore in assoluto: il Nord-Est investe nei fondi con un profilo obbligazionario prudente e in modo prevalentemente discrezionale. È la struttura dell'investitore che usa i fondi come parcheggio del risparmio eccedente più che come strumento di pianificazione di lungo periodo – coerente con una cultura imprenditoriale che preferisce reinvestire nell'attività piuttosto che affidare il capitale a gestori terzi.

I comuni superiori ai 100.000 abitanti sono fortemente caratterizzati dal ratio di attrattività di 1,13 – l'unico superiore all'unità in tutto il campione – e dall'indice di accumulo di 10,1, un valore che non ha eguali e che indica che nelle grandi città chi sottoscrive i fondi lo fa quasi esclusivamente attraverso piani di accumulo sistematici. La soddisfazione non è disponibile (N.D.) per la piccola dimensione del campione di insoddisfatti – praticamente nessuno appare insoddisfatto nelle grandi città. Sembra il ritratto dell'utilizzatore ideale: sistematico, soddisfatto, con valutazione positiva dello strumento. Ma va letto insieme al dato sul possesso, che è tra i più bassi del campione (13,7 per cento): nelle grandi città i fondi sono uno strumento di nicchia, usato con grande efficacia da pochi. La gran parte usa liquidi o non risparmia affatto, per i motivi di pressione dei costi fissi (affitto, trasporti, costo della vita) che lasciano meno spazio alla costruzione di un portafoglio.

Grandi risparmiatori: sono i maggiori sottoscrittori

I grandi risparmiatori – chi accantonano oltre il 10 per cento del reddito – mostrano il profilo più solido tra gli intervistati: 21,6 per cento di possesso, soddisfazione a 26,5 – tra le più alte del campione – indice di rischio 2,1, indice di accumulo 1,8. Chi risparmia molto usa i fondi come strumento di costruzione sistematica del patrimonio, con un profilo di rischio prudente ma consapevole, e ne è molto soddisfatto. I medi risparmiatori mostrano la soddisfazione più alta di tutte le fasce per propensione al risparmio: 23,7, quasi il doppio della media. È il segmento probabilmente più efficace nella relazione con il risparmio gestito: ha abbastanza risorse da avere accesso a prodotti interessanti, abbastanza disciplina da mantenere le posizioni, abbastanza fiducia da non riscattare alle prime difficoltà.

Lo strumento giusto per un Paese che progressivamente lo comprende

Il quadro complessivo che emerge dall'analisi del risparmio gestito è quello di uno strumento che ha tutte le caratteristiche per rispondere ai bisogni strutturali del risparmiatore italiano – diversificazione automatica, gestione professionale, possibilità di investimento sistematico attraverso i PAC, accesso a mercati globali con importi minimi – ma che si scontra con tre ostacoli persistenti che ne limitano la penetrazione e la qualità di utilizzo.

Il primo ostacolo è quello dei costi: le commissioni per il 31,5 per cento sono citate come la criticità principale – erodono una parte del valore potenziale e rendono questo strumento meno conveniente delle attese. La crescita degli ETF, pur lenta ma tendenzialmente in accelerazione, rappresenta la risposta strutturale a questo problema: portafogli a basso costo, efficienti, accessibili anche con piccoli capitali.

Il secondo ostacolo è la complessità dell'offerta: il 40,0 per cento che non riesce a scegliere tra i tanti gestori e le tante formule descrive un mercato di prodotti in cui l'eccesso di scelta produce paralisi anziché libertà. La risposta ottimale sarebbe una semplificazione radicale dell'offerta e

una consulenza finanziaria più diffusa, capace di dare un servizio di orientamento, unita ovviamente a una maggiore istruzione finanziaria.

Il terzo ostacolo, il più profondo, è quello della cultura: i risparmiatori che usano meglio i fondi – quelli soddisfatti, con indice di accumulo elevato, profilo di rischio adeguato al loro orizzonte – sono una minoranza istruita, redditualmente stabile, professionalizzata. Molti ancora usano lo strumento in modo non sempre ottimale: con un profilo di rischio troppo prudente rispetto al proprio orizzonte temporale, senza la sistematicità del PAC, senza la comprensione delle caratteristiche del prodotto sottoscritto. È la stessa disuguaglianza finanziaria che abbiamo misurato in altre parti dell'*Indagine*, e che nel risparmio gestito si manifesta non nell'esclusione dallo strumento – come per le azioni – ma nell'accessibilità. Un uso inefficiente del risparmio gestito, su un orizzonte di 30 anni, produce una disuguaglianza patrimoniale che si accumula nel tempo con la stessa persistenza dei rendimenti composti che avrebbe potuto generare.

Azioni, obbligazioni, fondi: verso una nuova maturità

Le indagini sul risparmio hanno il pregio raro di permettere il confronto non solo tra categorie ma tra momenti: il confronto tra la rilevazione del 2025 e quella del 2026 offre, a chi sa leggerlo, un quadro di transizione genuinamente incoraggiante, anche là dove i numeri sembrano a prima vista preoccupanti.

Partiamo dal dato che più colpisce e che abbiamo già discusso in apertura del capitolo: il ratio di avversione al rischio che balza da 20,5 a 33,6 in un solo anno (tabella 2.1). Preso isolatamente, è un segnale di allarme. Ma letto insieme al calo della preferenza per la sicurezza come prima priorità di investimento, che scende per la prima volta sotto la soglia della maggioranza assoluta, rivela qualcosa di interessante: un sistema cognitivo che si sta differenziando. Gli italiani non hanno meno paura delle perdite nel 2026 rispetto al 2025 – ne hanno di più, per ragioni geopolitiche e di crisi energetica che abbiamo già commentato – ma quella paura ha smesso di tradursi automaticamente e meccanicamente nella sola ricerca della sicurezza nominale. Si è aperto uno spazio mentale tra «ho paura di perdere» e «quindi tengo tutto fermo»: uno spazio in cui la liquidità come opzionalità, il fondo come delega professionale, l'obbligazione come reddito reale cominciano a essere percepiti come risposte alternative all'immobilità dell'investitore. È un cambiamento relativamente poco percettibile guardando i singoli numeri, ma significativo in termini di direzione. Nel segmento obbligazionario, il passaggio dal 2025 al 2026 racconta la stabilizzazione di una riscoperta avviata nel 2023. Il 2025 era stato l'anno di picco del ciclo rialzista dei tassi, con rendimenti obbligazionari ancora generosi e una corsa alle emissioni retail che aveva portato il ratio di sicurezza come preferenza cumulata al massimo storico dell'89 per cento: tutti volevano obbligazioni, tutti volevano sicurezza. Nel 2026 quella corsa si è moderata, i tassi hanno iniziato a scendere seguendo le mosse della BCE, e il mercato ha ricominciato a selezionare: non più «qualsiasi obbligazione purché renda qualcosa», ma una valutazione più articolata tra scadenze, qualità dell'emittente, protezione dall'inflazione. Il ratio compratori/venditori a 2,0 non è alto come i valori del 2023-2024, ma è buono e stabile. La soddisfazione a 4,9 è concreta, non gonfiata dall'entusiasmo del momento. Quel che si vede è il consolidamento di un rapporto più maturo con lo strumento: meno frenesia, più consapevolezza. E la crescita dei 35-44enni come categoria più dinamica nell'acquisto – con un ratio compratori/venditori di 2,7 – segnala che la generazione che avrà i bisogni previdenziali più urgenti nei prossimi 20 anni sta cominciando a muoversi nella direzione giusta.

Tabella 2.7 – Risposte degli intervistati sugli strumenti di risparmio gestito

	Conoscono i fondi comuni (%)	Conoscono i fondi / azioni	% Possessori fondi e SICAV (u.5 anni)	% Sottoscrittori gestioni patrimon. (u.5 anni)	% Possessori ETF (u.5 anni)	% Possessori Unit Linked (u.5 anni)	Ratio acquirenti / venditori (12 mesi)	% Risparmio gestito nel portafoglio	Ratio di soddisfazione	Ratio di attrattività netta	Indice di rischio (1-4)	Indice di accumulo
Totale	43,0	1,0	18,7	9,9	3,54	5,3	4,77	26,9	12,5	0,75	2,3	2,0
Maschio	45,8	1,0	20,9	10,0	3,57	6,5	4,26	25,3	13,7	0,73	2,3	1,9
Femmina	40,5	0,9	16,4	9,7	3,50	4,0	5,54	28,8	11,2	0,77	2,3	2,1
18-24 anni	37,6	0,9	28,1	9,4	3,13	9,4	4,00	26,1	9,0	0,42	2,0	2,7
25-34 anni	39,7	1,0	22,3	11,2	4,43	6,8	N.D.	30,3	N.D.	0,72	2,6	1,4
35-44 anni	51,2	1,0	19,6	9,5	5,05	8,2	13,06	26,3	9,5	0,94	2,5	1,5
45-54 anni	44,8	0,9	15,2	10,0	1,65	3,9	5,29	21,7	5,0	0,82	2,2	3,1
55-64 anni	48,8	1,0	16,2	9,0	4,79	3,6	2,00	24,2	11,0	0,83	2,2	1,9
65 e più anni	36,5	0,9	19,2	10,3	1,92	4,5	3,75	30,3	19,5	0,62	2,3	2,2
Nord-Ovest	40,8	1,0	17,5	10,3	5,44	7,7	5,47	25,1	14,4	0,71	2,3	2,0
Nord-Est	43,4	0,9	16,8	6,3	1,28	3,0	N.D.	25,7	13,0	0,76	2,1	1,2
Centro	42,9	1,0	18,3	10,5	4,20	3,7	3,68	25,4	5,9	0,66	2,3	2,5
Sud-Isole	44,7	1,0	20,8	10,9	2,77	5,6	3,89	29,5	21,2	0,84	2,4	2,1
Città <10.000 ab.	44,5	1,0	20,8	10,0	4,05	5,5	4,10	28,1	17,9	0,70	2,3	1,9
Città 10-100.000 ab.	39,5	0,9	11,2	9,9	2,79	4,0	N.D.	23,6	3,0	0,85	2,4	1,5
Città >100.000 ab.	37,7	0,9	13,7	8,7	0,00	5,9	3,03	16,5	N.D.	1,13	2,1	10,1
Università	63,9	1,0	19,5	11,4	2,59	4,4	4,72	27,4	8,0	0,72	2,3	2,5
Media superiore	37,8	0,9	14,4	8,4	4,75	4,8	4,21	29,6	14,0	0,81	2,2	1,6
Media inferiore	27,5	0,9	23,3	7,3	3,67	9,7	4,54	21,1	N.D.	0,77	2,3	1,5
Elementare	33,4	0,9	32,8	17,2	2,66	2,7	N.D.	29,5	11,3	0,52	2,9	2,5
Impr./libero prof.	68,4	1,0	16,9	12,3	3,04	3,9	5,23	29,6	7,5	0,83	2,2	1,3
Dirigente/alto funzionario	67,8	1,0	24,1	27,8	5,08	3,1	0,62	26,6	3,7	0,96	2,3	2,6
Insegnante/impiegato	62,8	1,0	16,3	7,4	3,83	3,4	N.D.	27,4	10,2	0,79	2,3	1,8
Commerc. artigiano coltivatore	46,2	1,0	12,6	12,5	1,59	7,3	1,12	24,4	N.D.	0,68	2,2	3,7
Lavoratore manuale o agricola	36,0	0,9	24,4	7,6	2,26	2,3	4,21	23,8	6,0	0,67	2,0	1,4
Collaboratore, parasubordinato	38,2	1,0	12,4	5,4	0,00	7,4	4,92	22,9	N.D.	0,72	2,7	4,7
Tirocinante, praticante, apprendista	41,6	1,0	13,9	7,0	6,96	15,5	N.D.	37,0	N.D.	0,70	2,2	2,2
Pensionato	31,9	0,9	21,0	10,5	3,51	5,3	3,00	30,2	N.D.	0,59	2,1	2,1
Casalinga	32,9	0,9	21,9	4,9	10,00	5,5	N.D.	19,4	N.D.	0,98	2,5	1,1
Disoccupato	24,6	0,9	21,7	19,5	3,43	3,4	4,46	29,5	8,0	1,20	3,1	1,9
Studente	29,5	0,8	38,5	23,1	15,38	30,8	N.D.	23,3	5,0	0,44	2,3	1,7
Reddito netto <20.000 euro	36,3	1,0	14,3	9,7	4,21	11,8	5,64	20,8	N.D.	0,67	2,6	2,2
Reddito netto 20-25.000 euro	54,2	1,0	18,4	5,8	3,52	4,4	2,26	41,7	N.D.	0,81	2,0	1,4
Reddito netto 25-30.000 euro	60,7	1,0	16,6	7,4	0,00	0,0	N.D.	38,6	N.D.	0,63	2,8	3,7
Reddito netto >30.000 euro	63,3	1,0	13,0	9,6	2,08	2,1	N.D.	32,3	1,7	0,78	1,9	0,8
Non risparmiatori	19,8	0,6	0,0	0,0	0,00	0,0	N.D.	0,0	N.D.	2,00	0,0	N.D.
Piccoli risparmiatori: <5%	42,2	0,9	17,2	5,6	1,28	4,3	5,54	26,2	9,3	0,81	2,3	2,2
Medi risparmiatori: 5-9%	41,7	1,0	16,4	11,0	4,79	4,7	N.D.	26,6	23,7	0,85	2,5	1,2
Grandi risparmiatori: >10%	46,3	1,0	21,6	10,2	2,08	3,8	3,99	29,6	26,5	0,74	2,1	1,8
Casa di proprietà	43,0	1,0	17,8	9,4	2,52	5,8	4,36	28,6	9,2	0,75	2,4	2,3
Casa in affitto	40,5	1,0	23,7	13,6	6,68	4,1	5,42	21,8	N.D.	0,79	2,0	1,6
Casa in uso gratuito	56,4	0,9	16,4	3,6	10,02	0,0	N.D.	19,4	N.D.	0,55	1,8	0,5
Celibe/nubile	44,1	1,0	18,8	9,2	1,83	5,1	6,30	27,5	10,0	0,75	2,2	1,8
Coniugato/a, convivente	42,9	1,0	18,3	11,7	3,00	5,1	2,36	25,3	12,4	0,78	2,1	1,7
Vedovo/a	31,8	0,9	13,5	6,8	3,38	3,4	N.D.	33,3	N.D.	0,67	2,6	1,7
Divorziato/a, separato/a	47,1	0,9	20,5	9,5	5,50	6,2	8,27	26,9	12,3	0,73	2,5	2,4
Single	40,5	0,9	18,6	10,9	2,95	3,7	8,30	28,0	24,8	0,73	2,3	2,4
Fam. 2 componenti	40,9	0,9	23,0	10,3	4,40	5,1	3,56	28,3	15,0	0,80	2,2	1,9
Fam. 3 componenti	47,3	1,0	13,1	9,0	1,68	5,4	4,85	23,6	14,8	0,65	2,3	3,0
Fam. 4 componenti	46,5	1,0	19,1	8,5	4,13	9,1	9,25	27,3	8,5	0,75	2,4	1,5
Fam. >5 componenti	40,7	0,9	17,9	11,2	4,68	1,8	2,81	26,3	7,8	0,86	2,3	1,6

Legenda: l'indice di rischio è stato ottenuto calcolando la media ponderata degli indici rischio dei possessori. Un indice medio pari a 2,3 significa che in quella categoria di investitori il portafoglio medio ha un indice di rischio compreso tra l'obbligazionario (2) e il bilanciato (3), più vicino all'obbligazionario. L'indice di accumulo racconta il rapporto tra quanti investono sistematicamente (PAC) e periodicamente rispetto a quanti lo fanno occasionalmente, discrezionalmente, senza una pianificazione delle sottoscrizioni. Gli altri ratio sono uguali a quelli delle precedenti asset class.

Tabella 2.8 – Cosa cercano o ritengono di trovare i risparmiatori nei fondi e nel risparmio gestito?
Caratteristiche condivise dagli intervistati (percentuali di intervistati, per categorie del campione)

	Si possono affidare i risparmi ad esperti e non pensarci più	I fondi permettono di diversificare gli investimenti	È possibile mettere da parte un capitale con un PAC	Le commissioni e i costi sono elevati	È difficile scegliere tra i tanti gestori	È difficile capire le caratteristiche del fondo	Posso investire in prodotti etici (ESG)	Non sempre possono essere venduti rapidamente	Indice di attrattività dei fondi comuni
Totale	32,3	29,6	19,9	31,5	40,0	26,1	3,9	16,7	0,75
Maschio	29,3	29,3	21,5	31,5	40,9	27,1	4,4	15,9	0,73
Femmina	35,4	29,8	18,2	31,4	39,0	25,1	3,4	17,6	0,77
18-24 anni	28,1	21,9	6,3	53,1	43,8	21,9	3,1	21,9	0,42
25-34 anni	31,3	30,8	20,3	36,9	41,6	25,3	1,6	12,3	0,72
35-44 anni	38,0	32,2	24,7	32,3	37,2	22,9	1,9	10,8	0,94
45-54 anni	30,9	26,1	27,7	31,4	39,2	27,7	5,2	11,8	0,82
55-64 anni	29,9	34,7	20,4	27,5	38,9	22,8	5,4	20,4	0,83
65 e più anni	33,3	25,0	13,5	28,2	41,7	32,1	4,5	21,8	0,62
Nord-Ovest	31,9	28,5	19,4	22,5	42,5	30,5	3,3	21,4	0,71
Nord-Est	32,8	28,1	19,6	35,9	37,0	28,6	6,1	12,0	0,76
Centro	31,3	25,2	18,0	42,3	42,2	22,3	5,3	13,5	0,66
Sud-Isole	33,0	33,9	21,7	29,1	38,1	24,1	2,4	17,7	0,84
Città <10.000 ab.	30,5	27,7	20,1	30,6	41,7	27,9	4,0	17,5	0,70
Città 10-100.000 ab.	34,8	35,1	19,1	36,1	34,6	23,7	3,1	13,5	0,85
Città >100.000 ab.	45,4	36,4	19,7	29,9	34,2	13,6	4,6	16,3	1,13
Università	27,2	30,4	22,0	34,0	42,1	27,8	3,8	12,6	0,72
Media superiore	37,2	29,0	19,1	32,3	37,7	19,1	4,4	21,1	0,81
Media inferiore	35,6	31,7	16,7	26,2	39,6	33,1	2,9	14,3	0,77
Elementare	32,8	15,6	15,6	12,9	37,1	47,3	4,3	34,4	0,52
Impr./libero prof.	28,4	35,5	21,9	35,5	39,7	23,8	4,9	10,4	0,83
Dirigente/alto funzionario	39,2	27,8	25,9	22,8	40,0	28,0	5,1	11,3	0,96
Insegnante/impiegato	29,1	34,4	22,5	24,8	41,7	24,7	2,3	20,3	0,79
Commerc. artigiano coltivatore	29,4	21,6	24,5	21,9	37,5	44,2	5,8	15,2	0,68
Lavoratore manuale o agricolo	34,1	20,1	21,2	35,9	39,4	29,5	4,6	15,3	0,67
Collaboratore, parasubordinato	30,2	32,9	17,3	44,5	38,8	19,8	3,6	12,9	0,72
Tirocinante, praticante, apprendista	33,3	24,9	15,3	50,4	42,6	17,9	8,6	7,0	0,70
Pensionato	35,1	23,7	12,3	29,8	41,2	29,8	3,5	24,6	0,59
Casalinga	44,5	38,7	12,6	24,6	40,6	20,3	3,0	15,7	0,98
Disoccupato	49,6	28,9	25,1	22,6	37,9	21,3	5,6	9,1	1,20
Studente	30,8	15,4	15,4	46,2	38,5	38,5	0,0	15,4	0,44
Reddito netto <20.000 euro	32,7	33,0	13,7	34,9	42,7	20,9	0,8	21,3	0,67
Reddito netto 20-25.000 euro	38,3	20,1	31,3	36,3	45,5	14,5	0,0	14,1	0,81
Reddito netto 25-30.000 euro	17,6	32,3	18,2	32,5	39,7	22,8	9,0	27,8	0,63
Reddito netto >30.000 euro	32,1	29,2	19,8	25,8	47,6	32,0	6,7	6,7	0,78
Non risparmiatori	66,7	33,4	33,3	0,0	33,3	33,3	0,0	0,0	2,00
Piccoli risparmiatori: <5%	26,3	33,3	22,5	31,5	39,6	22,5	7,1	17,1	0,81
Medi risparmiatori: 5-9%	40,6	27,8	19,0	26,3	39,3	29,1	4,3	13,6	0,85
Grandi risparmiatori: >10%	30,5	29,4	21,7	31,4	39,6	26,9	3,3	17,1	0,74
Casa di proprietà	32,3	28,6	20,9	31,4	39,1	25,6	4,1	17,9	0,75
Casa in affitto	33,6	35,7	16,5	34,8	40,1	24,4	2,4	12,4	0,79
Casa in uso gratuito	26,2	23,4	15,1	19,1	55,5	42,6	6,4	11,7	0,55
Celibe/nubile	33,8	30,8	20,9	36,4	40,5	25,2	0,5	11,8	0,75
Coniugato/a, convivente	30,4	31,4	20,6	27,9	35,4	25,8	5,5	23,0	0,78
Vedovo/a	25,3	33,1	18,6	33,1	38,8	29,7	3,4	17,9	0,67
Divorziato/a, separato/a	35,1	25,6	18,8	30,8	44,6	26,2	5,2	13,7	0,73
Single	30,8	27,5	23,4	34,6	37,3	25,4	2,5	18,6	0,73
Fam. 2 componenti	37,2	28,5	18,6	31,7	37,6	25,1	4,7	16,7	0,80
Fam. 3 componenti	28,4	28,1	18,4	34,6	40,2	29,5	3,6	17,1	0,65
Fam. 4 componenti	29,0	30,6	22,3	31,1	46,8	21,1	4,1	15,0	0,75
Fam. >5 componenti	35,3	36,0	16,7	21,4	38,0	31,8	4,7	16,2	0,86

Nel segmento azionario, il confronto tra i due anni è forse il più eloquente. Il 2025 era stato un anno straordinario per i mercati – azioni europee a +22,4 per cento, globali a +16,5 per cento, oro a +45,7 per cento – e la soddisfazione degli azionisti aveva toccato livelli eccezionali. Ci si sarebbe aspettati che un rendimento così generoso producesse un'ondata di nuovi entranti nel mercato azionario, un effetto-traino che allargasse finalmente la base degli investitori italiani. Non è avvenuto in modo massiccio: il ratio compratori/venditori del 2026 è 1,17, timidamente positivo ma lontano dall'entusiasmo che i rendimenti avrebbero potuto giustificare. Eppure questo «poco» è più di quanto avremmo previsto guardando all'avversione al rischio record. Significa che qualcosa è filtrato: non la rendita facile e immediata, non l'arricchimento rapido – che il 29,4 per cento continua a citare come attrattiva, un residuo di illusione da smaltire – ma una lenta assimilazione del fatto che le azioni, per chi le ha avute e le ha tenute, hanno funzionato. La soddisfazione a 8,54 – il massimo tra tutti gli strumenti tranne il risparmio gestito – è un messaggio che prima o poi arriverà anche a chi non è ancora entrato nel mercato. Il cambiamento tra il 2025 e il 2026 nelle azioni non è nell'allargamento della partecipazione, che rimane il nodo irrisolto, ma nella qualità del *sentiment* di chi vi è dentro: più consapevole, meno dipendente dai rendimenti dell'ultimo anno, più vicino a quella pazienza strutturale che è il solo modo corretto di stare in Borsa.

Nel risparmio gestito, il cambiamento più significativo tra i due anni è nel comportamento di acquisto: il ratio compratori/venditori a 4,77 è il più dinamico di tutta la storia recente degli strumenti analizzati, e riflette la convergenza di due fenomeni distinti. Da un lato, il recupero dei mercati del 2023-2025 ha cancellato le perdite del 2022 dai portafogli di chi aveva tenuto le posizioni: chi aveva resistito alla tentazione di riscattare durante il ribasso si è ritrovato nel 2025 con performance positive, e quella conferma sperimentale – «ho resistito e ho avuto ragione» – è il più potente meccanismo di rafforzamento comportamentale disponibile. Dall'altro lato, la crescita degli ETF – ancora lenta ma continua, con la fascia 25-34 anni che li usa nel 4,43 per cento dei casi, più della media campionaria – introduce nel sistema un fattore di efficienza strutturale che cambierà progressivamente la qualità dei portafogli gestiti. Il PAC con un ETF azionario globale a costo «zero virgola qualcosa» non è lo stesso strumento del fondo bilanciato attivo: è uno strumento che, se capillarmente diffuso, potrebbe trasformare il risparmio gestito italiano da prodotto di collocamento bancario a infrastruttura di accumulazione patrimoniale per le classi medie. Non ci siamo ancora, ma la direzione è quella.

C'è però un *fil rouge* che attraversa tutti e tre i segmenti e che costituisce, forse, la notizia più importante dell'intera comparazione tra il 2025 e il 2026: la tenuta della disciplina di chi era già dentro. In tutte e tre le *asset class*, il ratio di soddisfazione rimane positivo e in molti casi alto nonostante la volatilità dei primi mesi del 2026. I corsi delle obbligazioni a lungo termine hanno perso più di due punti percentuali dall'inizio del 2026, le azioni hanno oscillato con forza, i fondi bilanciati hanno accusato la pressione sui tassi: eppure i ratio acquirenti/venditori rimangono ovunque a favore dei compratori. Non c'è fuga. Non c'è la corsa al riscatto che si era vista nel 2002, nel 2009 e nel 2022. Qualcosa nella psicologia collettiva del risparmio italiano ha trattenuto la mano sul pulsante del riscatto, e quella trattenuta vale più di una campagna di educazione finanziaria: è l'esperienza vissuta che insegna che la volatilità non è la perdita, e che la perdita non è definitiva finché non si vende. È da questa tenuta che bisogna partire per leggere con realismo il quadro che si disegna. Il risparmiatore italiano del 2026 è ancora, per molti aspetti, lo stesso che abbiamo descritto all'inizio di questa analisi: avverso al rischio in misura record, poco diversificato, con orizzonti temporali spesso insufficienti rispetto ai propri bisogni previdenziali e patrimoniali. Ma è un risparmiatore

che ha attraversato il 2022 senza sconcertarsi, che ha visto il 2023-2025 ricompensare chi aveva resistito, che sta scoprendo – lentamente, con la cautela che gli è propria – che gli strumenti di mercato non sono trappole, ma opportunità. Il diamante del 2026, con la sua forma leggermente più equilibrata rispetto al cuneo del 2019, non è ancora la forma ideale di un investitore razionale e diversificato: ma è una forma più ricca, più articolata, più prossima a quella maturità finanziaria collettiva che l'Italia ha sempre mostrato di poter raggiungere quando le condizioni lo permettono e quando la fiducia non viene tradita.

John Maynard Keynes³⁷, che era anche un investitore sofisticato oltre che l'economista del secolo, scrisse che il difficile non è capire le idee nuove ma liberarsi da quelle vecchie. Il risparmio italiano si sta liberando, lentamente, dall'idea che sicurezza significhi immobilità, che il rischio sia sempre un nemico anziché talvolta un alleato, che delegare un professionista sia una sconfitta anziché una scelta saggia. Non è ancora libero, ma è in cammino. E il confronto tra il 2025 e il 2026 – al netto di tutte le ansie e le incertezze che i numeri documentano – mostra un cammino che procede, e che vale la pena di accompagnare con la pazienza che il risparmio, per definizione, richiede.

2.7. La banca, i pagamenti, il debito: il risparmiatore italiano e l'infrastruttura finanziaria quotidiana

Ogni istituzione finanziaria, prima ancora di essere un soggetto economico, è un patto di fiducia. Douglas Diamond e Philip Dybvig, in un celebre lavoro del 1983³⁸, hanno descritto la banca come un meccanismo di assicurazione collettiva contro il rischio di liquidità: il depositante consegna all'istituto una riserva di potere d'acquisto in cambio della certezza di poterla riprendere in qualsiasi momento, e la banca – attraverso la legge dei grandi numeri – può destinare la parte prevedibilmente inattiva a impieghi a medio-lungo termine. È un patto da trattare delicatamente, perché si regge interamente sulla fiducia aggregata: richiede che la fiducia sia rinnovata contemporaneamente da tutti, tutti i giorni. Ma è anche un patto vantaggioso, perché consente a milioni di famiglie di avere, simultaneamente, rendimento, liquidità e trasmissione ordinata del capitale nel tempo.

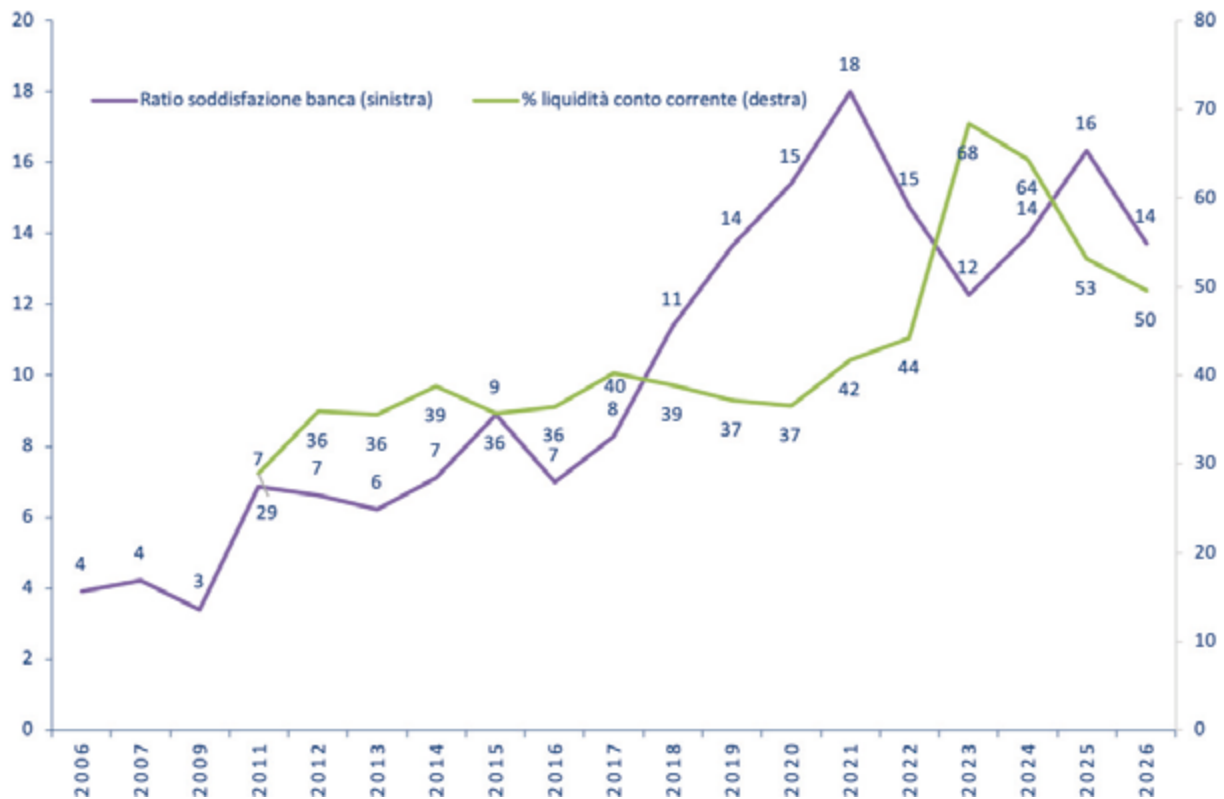
Luigi Guiso, Paola Sapienza e Luigi Zingales³⁹ hanno mostrato empiricamente che la fiducia nelle istituzioni finanziarie – e in particolare nella banca – determina la partecipazione dei risparmiatori ai mercati finanziari in misura correlata al reddito, all'istruzione e alla ricchezza. Se la fiducia è alta, i portafogli si articolano: si compra un fondo, si sottoscrive un'obbligazione, si accende un mutuo, si domanda un prestito. Se la fiducia si erode, il rapporto con la banca si riduce al minimo funzionale – lo stipendio che entra, le utenze che escono, il conto corrente come parcheggio inattivo – e il resto del potenziale risparmio si blocca.

³⁷ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London, Macmillan, 1936, Prefazione.

³⁸ D.W. Diamond, P.H. Dybvig, *Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity*, «Journal of Political Economy», 1983, vol. 91, n. 3, pp. 401-419.

³⁹ L. Guiso, P. Sapienza, L. Zingales, *Trusting the Stock Market*, «Journal of Finance», 2008, vol. 63, n. 6, pp. 2557-2600.

Figura 2.12 – Risparmiatori e banche: percentuale di ricchezza finanziaria detenuta in forma liquida e ratio di soddisfazione per la propria banca (ratio = soddisfatti/insoddisfatti)



Per questo è interesse generale che il patto funzioni bene. È in questa cornice che vanno letti i dati di quest'ultima parte del capitolo: non come un elenco di servizi, ma come la fotografia di un patto di fiducia che in Italia, nel 2026, evidenzia segnali di tenuta e di trasformazione.

I dati che commentiamo coprono quattro domini distinti: la relazione generale tra risparmiatori e banca (figura 2.12 e tabella 2.9), la composizione dei servizi bancari utilizzati nell'arco di 15 anni (figura 2.13), la geografia dei mezzi di pagamento e dei mutui (tabella 2.10 con le figure 2.12 e 2.13) e infine il mondo del credito al consumo (tabella 2.11 con la figura 2.16). Ciascuno di questi domini aggiunge un tassello. Nel loro insieme, essi consentono di chiudere il cerchio aperto nelle parti precedenti sull'avversione al rischio, sulla domanda di liquidità, sulla difficoltà percepita nell'investire e sul rapporto con le *asset class* principali: dopo aver discusso di che cosa il risparmiatore italiano preferisce e teme, qui osserviamo come egli concretamente interagisce con l'intermediario che quelle preferenze dovrebbe servire.

Liquidità e soddisfazione: 20 anni di un rapporto che cambia

La figura 2.12 è la fotografia sintetica del rapporto tra risparmiatori italiani e banca. Sui due assi del grafico si dispongono due serie apparentemente indipendenti – la percentuale di ricchezza finanziaria detenuta sul conto corrente in forma liquida e il ratio di soddisfazione verso la propria banca (soddisfatti per ogni insoddisfatto) – ma la loro lettura congiunta, nell'arco di un ventennio, restituisce l'intera traiettoria emotiva del rapporto bancario.

Nel 2006-2008 il risparmiatore italiano deteneva sul conto corrente meno di un terzo della propria ricchezza finanziaria: il resto era investito in strumenti remunerati, tipicamente obbligazionari, se-

condo il modello del *BOT people* ereditato dagli anni Ottanta. La lenta crescita della quota liquida lungo il decennio 2011-2020 – tra il 35 e il 40 per cento circa – ha coinciso con la compressione dei rendimenti obbligazionari verso lo zero e con la progressiva perdita di ragione d'essere del reddito fisso: quando la cedola non remunera più il rischio di immobilizzo, il conto corrente diventa paradossalmente l'opzione meno svantaggiosa per chi non vuole esporsi alla volatilità azionaria. È un caso quasi scolastico di quella che Richard Thaler e Cass Sunstein⁴⁰ hanno chiamato la forza della *default option*: quando il costo-opportunità del non fare è basso, il non fare diventa la scelta maggioritaria.

Il salto verticale del 2022-2023 – con la quota liquida sul conto corrente che balza oltre il 65-68 per cento della ricchezza finanziaria delle famiglie – non è tuttavia la prosecuzione lineare di quella tendenza: è una rottura. Nel biennio dell'inflazione energetica, della guerra avviata in Ucraina e delle perdite anomale sui mercati obbligazionari, il risparmiatore italiano ha fatto esattamente ciò che la teoria della preferenza per la liquidità di Hicks avrebbe previsto: di fronte a un ambiente improvvisamente opaco, ha chiesto uscite possibili più che rendimenti attesi, accettando consapevolmente un costo reale – perché nel frattempo l'inflazione erodeva quei depositi a ritmi del 5-8 per cento annuo – pur di conservare la libertà di azione. Dal 2024, con la normalizzazione parziale dell'inflazione e il ritorno dei rendimenti obbligazionari su livelli attrattivi, la quota liquida è scesa: il 2026 si assesta intorno al 50 per cento. È il segnale di una ridislocazione in corso – testimoniata anche dai dati del capitolo sulle obbligazioni, dove il ratio compratori/venditori di 2,0 certifica il ritorno del BTP e dei titoli a reddito fisso nei portafogli retail – ma non ancora di una normalizzazione piena: il 50 per cento di liquidità resta assai al di sopra del 30 per cento del 2006, e la differenza è la cicatrice lasciata dal biennio critico.

Il ratio di soddisfazione verso la propria banca racconta una storia parallela e in parte speculare. Partito dal livello di 4 nel 2006 – quattro clienti soddisfatti per ogni insoddisfatto, un equilibrio tutt'altro che alto – è cresciuto lentamente nel decennio successivo fino a 10 nel 2015, ha subito una battuta d'arresto nel 2016, e ha poi ripreso a salire toccando il picco storico di 18 nel 2021. È il massimo storico raggiunto dalla serie, ed è interessante notare che esso coincide con un anno di pandemia: la banca, in quel momento, è stata percepita come l'infrastruttura che ha garantito continuità di pagamenti, accesso ai sussidi, moratorie sui mutui. Era essenziale e in quel momento ha funzionato bene.

Dal 2022 il ratio si è raffreddato: 15, poi 12 nel 2023, risalito a 14 nel 2024, a 16 nel 2025 e sceso infine a 13,7 nel 2026. La discesa non è drammatica, ma è sistematica: nel biennio delle perdite obbligazionarie e della compressione delle condizioni sui conti correnti – con tassi sui depositi che hanno tardato a seguire il rialzo dei tassi di mercato – una parte della clientela ha percepito che la banca era tornata a essere, più che un partner della propria situazione finanziaria, una controparte del proprio rendimento. Il 13,7 del 2026 resta un valore largamente positivo – per ogni insoddisfatto ci sono quasi 14 soddisfatti, un margine che non è facile raggiungere nell'economia dei servizi – ma è inferiore al picco del 2021 di oltre quattro punti, e questa distanza è la misura aggregata di un raffreddamento che gli operatori bancari italiani dovrebbero recuperare.

⁴⁰ R.H. Thaler, C.R. Sunstein, *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness*, New Haven, Yale University Press, 2008.

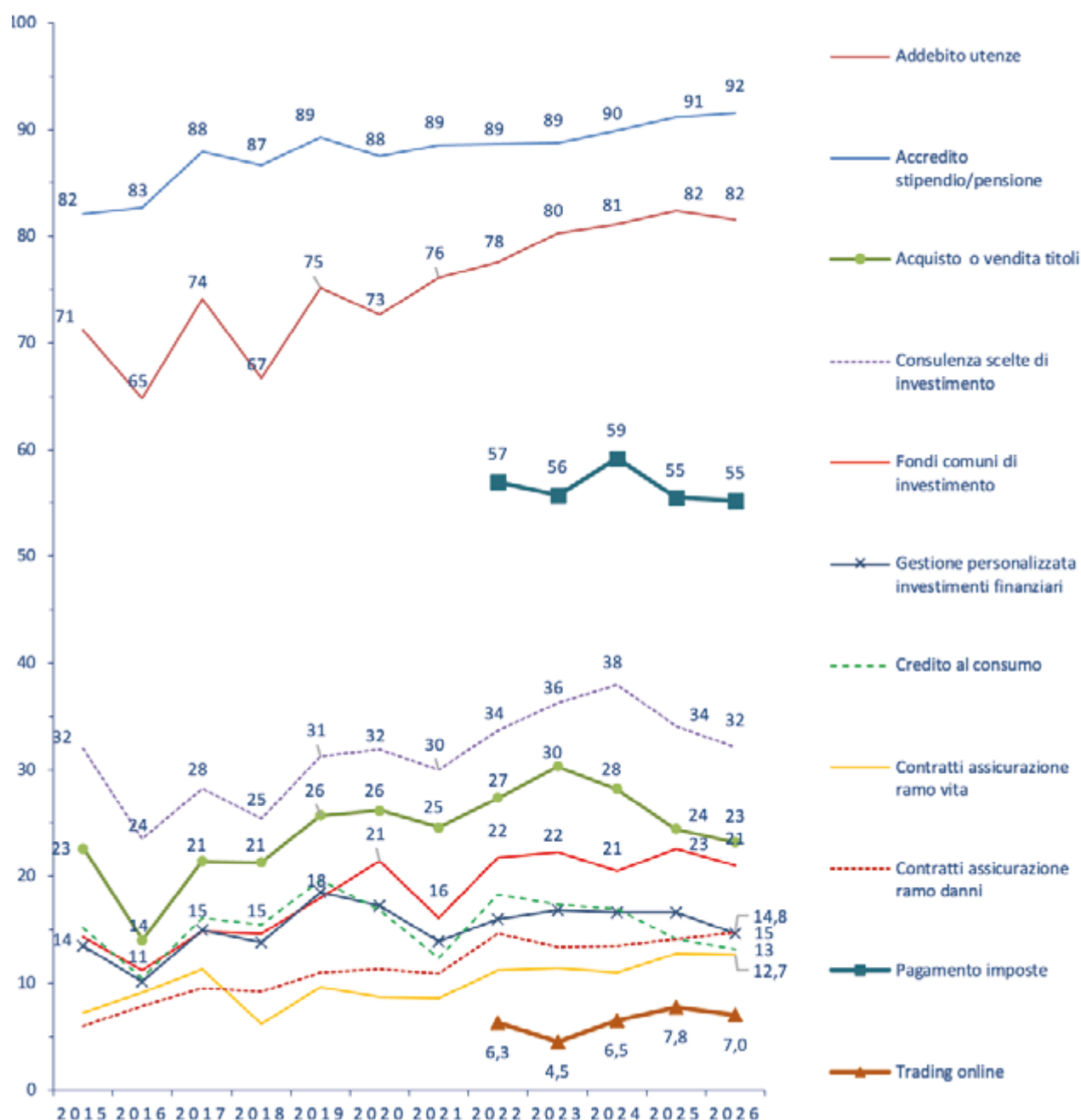
La banca come piattaforma di servizi: che cosa è cambiato in quindici anni

La figura 2.13 mostra l'evoluzione delle percentuali di intervistati che utilizzano ciascun servizio bancario dal 2015 al 2026. È la radiografia più dettagliata disponibile di come è cambiato l'uso concreto della banca da parte delle famiglie italiane, e restituisce un quadro che va letto per strati. Il primo strato, quello dei servizi transazionali di base, è la spina dorsale della relazione. L'accrescimento dello stipendio o della pensione è passato dal 74 per cento del 2011 al 92 per cento del 2026, crescendo in modo quasi monotono: è l'effetto della digitalizzazione dei pagamenti retributivi. L'addebito delle utenze segue una traiettoria parallela, passando dal 66 all'82 per cento: otto italiani su dieci, nel 2026, delegano alla banca la gestione automatica delle bollette. Questi due servizi, insieme, definiscono la banca come infrastruttura passiva del flusso di cassa familiare: non una scelta d'investimento, quanto più un sistema che ricorda l'impianto elettrico di casa, di cui ci si accorge solo quando smette di funzionare. È un ruolo a margini relativi ridotti per gli istituti di credito, ma è anche il presidio che garantisce il contatto quotidiano con il cliente e costituisce la base su cui tutti gli altri servizi possono essere proposti.

Il secondo strato – l'home banking e i pagamenti digitali – mostra la trasformazione più vistosa. Nella serie storica della figura 2.13 l'home banking risulta al 25 per cento nel 2011, al 39 per cento nel 2015, al 55% nel 2019, al 60% nel 2021; dal 2023 la voce scompare formalmente dalle rilevazioni perché il servizio è ormai dato per scontato e ricompreso in altre categorie operative. Il pagamento delle imposte attraverso canale bancario, introdotto come voce autonoma nel 2022 al 57 per cento, si è stabilizzato intorno al 55 per cento nelle rilevazioni successive. Il trading online, voce che nel campione storico rilevava una quota residuale e che emerge come categoria distinta dal 2022, oscilla tra il 4,5% e il 7,8% e si attesta al 7% nel 2026: una nicchia stabile, che non cresce ma non arretra, spesso polarizzata su alcune classi demografiche (maschi, giovani, imprenditori) come vedremo.

Il terzo strato, quello dei servizi di investimento e protezione, è il più interessante per chi si occupa del rapporto evolutivo tra banca e risparmiatore. La consulenza sulle scelte di investimento è passata dal 27 per cento del 2011 al 32 per cento del 2026, con un picco al 38 per cento nel 2024: è il servizio che è cresciuto più di tutti, anche se con una flessione recente da collegare plausibilmente alla maturazione del mercato dei consulenti finanziari indipendenti, non bancari, che hanno attratto parte della domanda di consulenza dei segmenti più sofisticati. L'acquisto e la vendita di titoli attraverso la banca mostra invece un profilo oscillante senza una tendenza chiara: 25 per cento nel 2011, 30 per cento nel 2023 (anno di ripresa del BTP Valore e di acquisti retail sostenuti), 23 per cento nel 2026. È significativa la differenza con il trading online (7 per cento): chi compra e vende titoli tende ancora, nella maggioranza, a farlo attraverso l'interlocutore bancario tradizionale, non in autonomia sulle piattaforme digitali. È uno degli indicatori più eloquenti della cautela italiana: anche nel 2026, nonostante la maturità tecnologica delle piattaforme, il canale principale per investire resta quello fiduciario e relazionale.

Figura 2.13 – Percentuali di intervistati per tipi di servizi utilizzati attraverso il canale bancario



Nel caso dei fondi comuni di investimento si va dal 15 per cento del 2011 al 21 per cento del 2026, con un picco al 23 per cento nel 2025. La gestione personalizzata del patrimonio è passata dal 16 al 15 per cento, sostanzialmente stagnante. Il credito al consumo bancario è sceso dal 20 per cento del 2011 al 13 del 2026: è la flessione più netta tra tutti i servizi monitorati, e non riflette una minore domanda di credito – come vedremo nella tabella 2.11, il 32,3 per cento del campione ha sottoscritto almeno un prestito al consumo negli ultimi 12 mesi, con un certo spostamento verso il canale degli operatori specializzati – cioè società finanziarie non bancarie, punti vendita e soluzioni di Buy Now, Pay Later (BNPL). Per le banche tradizionali questo ha comportato uno smussamento della loro presenza in questo segmento.

Le assicurazioni ramo vita distribuite dal canale bancario sono invece passate dal 7,5 per cento del 2012 al 12,7 per cento del 2026, e quelle ramo danni dal 6,6 per cento al 14,8 per cento: è la crescita più silenziosa ma più significativa dell'intera serie. In 15 anni il Ramo Danni è quasi raddoppiato, e il Ramo Vita è aumentato di due terzi. La bancassicurazione – nata come canale secondario, spesso sottovalutato come accessorio – è oggi una componente strutturale dell'offerta: due italiani su dieci sottoscrivono almeno una copertura assicurativa attraverso la banca, e l'abilità degli istituti di collegare prodotti di investimento e protezione nelle proposte al cliente è diventata un vantaggio competitivo rispetto alle piattaforme puramente transazionali.

Il rapporto attuale con la banca: cinque visite l'anno, un consulente su tre

La tabella 2.9 scompone il rapporto complessivo del risparmiatore italiano con la banca in dimensioni che consentono di vedere quanto spesso lo frequenta, per quali servizi, e quanto ne è soddisfatto. Il dato di partenza è il numero medio di visite in banca all'anno: cinque. È un valore che, nell'epoca dell'home banking universale, va letto come residuale e fisiologico: sono gli accessi che restano anche dopo la digitalizzazione, legati a operazioni complesse, firme, richieste di chiarimento, consulenza. Il dato oscilla significativamente tra sottogruppi – da 2,0 per i 18-24enni a 7,7 per gli ultra 65enni – e già questa dispersione dice qualcosa di importante: esistono in Italia almeno due modelli distinti di relazione con la banca, uno quasi completamente digitale e l'altro ancora largamente fisico, e il crinale passa per l'età e per la dimestichezza tecnologica molto più che per la complessità dei prodotti.

La fotografia aggregata dei servizi usati è la seguente: il 32,1 per cento del campione si rivolge alla banca per la consulenza finanziaria, il 23,2 per cento per compravendita titoli, il 21,0 per cento per quella di fondi di investimento, il 14,8 per cento per assicurazioni diverse dal Ramo Vita, il 13,2 per cento per credito al consumo, il 12,7 per cento per assicurazioni vita, il 7,0 per cento per trading online. Si noti il primato della consulenza su tutti gli altri servizi – e in particolare sull'acquisto di prodotti: quasi un italiano su tre usa la banca per farsi consigliare come investire, mentre meno di uno su cinque sottoscrive effettivamente uno strumento attraverso lo stesso canale. È l'impronta statistica di un rapporto che, nei segmenti più attivi, si è evoluto verso una forma di consulenza separata dalla vendita del prodotto, almeno nella percezione degli intervistati. Cresce nelle banche l'offerta di consulenza professionalizzata indipendente dalla vendita dei prodotti e a parcella, come vuole la MIFID.

Il ratio di soddisfazione del totale campione vale 13,7, con la varianza tra sottogruppi che è il cuore informativo della tabella. Interpretarlo richiede una premessa: un ratio di 13,7 significa che per ogni cliente che si dichiara poco o nulla soddisfatto della propria banca ce ne sono quasi 14 soddisfatti. Sembra un valore eccezionale – e lo è, in assoluto – ma la scala non è infinita: dove il numero di insoddisfatti è molto piccolo, il ratio esplode matematicamente anche con piccole variazioni del numeratore o del denominatore, e va letto con cautela soprattutto nei sottogruppi di piccola dimensione. Lo terremo presente nelle analisi che seguono.

Generazioni in banca: la distanza dei giovani, la fedeltà degli anziani

Il pattern generazionale della relazione bancaria è tra i più eloquenti dell'intera *Indagine*, e ripropone in modo coerente ciò che i capitoli precedenti avevano anticipato sul risparmiatore italiano per fasce d'età.

I 18-24enni esibiscono un profilo di relazione minimale: 2,0 visite all'anno in banca, ossia una ogni sei mesi – meno della metà della media campionaria e circa un terzo del valore degli ultra 65enni. Il loro uso della consulenza finanziaria (32,9 per cento) è sorprendentemente in linea con la media totale, e quello del credito al consumo bancario è addirittura il più alto di tutte le fasce d'età (20,0 per cento): è il profilo di chi entra in banca raramente ma quando lo fa chiede un prestito per finanziare l'auto o il primo arredo di un appartamento. Il ratio di soddisfazione per questa fascia è tuttavia 7,3, il più basso dell'intero campione insieme a quello dei grandi centri urbani. È una distanza di percezione che non si spiega solo con la minore abitudine al servizio fisico: è la generazione che confronta l'esperienza bancaria con quella delle app di pagamento (Satispay, Revolut, PayPal), degli home banking di nuova generazione, delle interfacce pensate come prodotti *digital-first* e, nel confronto, la banca tradizionale può apparire lenta e burocratica. La soddisfazione assoluta resta positiva – 7,3 vuol dire sempre sette soddisfatti per ogni insoddisfatto – ma è il valore in cui l'istituzione bancaria italiana ha il maggiore gap di competitività percepita, ed è il segmento in cui quella distanza rischia di trasformarsi, con il passare degli anni, in perdita di quota di mercato quando i giovani accederanno a operazioni più rilevanti (il mutuo, il conto cointestato, il fondo pensione).

I 25-34enni mostrano un profilo di crescente integrazione: 2,4 visite all'anno, uso della consulenza finanziaria al 37,2 per cento – il più alto di tutte le fasce d'età – e utilizzo di compravendita titoli al 28,2 per cento, anche esso sopra la media. Il ratio di soddisfazione sale a 12,7, quasi il doppio di quello della fascia più giovane. È la generazione che, superato il primo impatto con il servizio digitale, entra gradualmente nel rapporto di consulenza perché accumula i primi risparmi significativi, si confronta con il tema della previdenza complementare, pensa al mutuo. L'incremento nell'uso della consulenza tra i 18-24 e i 25-34 anni – da 32,9 per cento a 37,2 per cento – è uno dei segnali più positivi per il sistema bancario italiano: il gap di soddisfazione della generazione dei giovanissimi si colma parzialmente non appena si entra in una fase di vita in cui la complessità finanziaria aumenta.

I 35-44enni presentano un profilo di intensa domanda di consulenza (32,8 per cento) e di uso significativo dei fondi di investimento (23,7 per cento, la quota più alta dopo i dirigenti). Il ratio di soddisfazione sale a 17,3: è la fascia d'età della maturazione patrimoniale, quella in cui il rapporto con il consulente bancario si stabilizza e diventa strutturato. La metà della vita attiva è alle spalle, l'altra metà è davanti, e in questo equilibrio il servizio bancario trova la più alta espressione di utilità percepita.

I 45-54enni registrano il ratio di soddisfazione più alto della serie anagrafica: 19,5. Sono la generazione che ha costruito un patrimonio, sta pianificando la pensione, sta decidendo come sostenere l'istruzione dei figli o come assistere i genitori anziani. L'uso delle assicurazioni diverse dai prodotti vita è al 20,1 per cento, il valore più alto tra le fasce d'età: è il picco della domanda di protezione, che tipicamente coincide con la fase di massima esposizione patrimoniale. Il ratio elevato riflette una relazione che funziona: la banca offre ciò che serve, e ciò che serve è vario e articolato.

I 55-64enni presentano, invece, un dato complesso da leggere: il ratio di soddisfazione scende a 9,7 – il secondo più basso dopo quello dei 18-24enni. È una sorpresa da spiegare. Il loro uso dei servizi è intenso (5,4 visite all'anno, 34,8 per cento di consulenza finanziaria, 19,6 per cento di possesso di assicurazioni vita – il valore più alto tra le fasce d'età), ma la soddisfazione risulta contenuta. La lettura più plausibile è quella del confronto tra aspettative e esperienza: questa è

la generazione che ha vissuto l'epoca d'oro del risparmio bancario italiano (BOT al 10 per cento, relazione personalizzata con il direttore di filiale, l'investimento tramite canale bancario come unica scelta) e oggi si trova in un sistema che ha progressivamente industrializzato la relazione. Il gap tra la memoria della banca che fu e l'esperienza della banca che è si traduce in un giudizio più critico, non perché il servizio sia peggiore in assoluto, ma perché il parametro di confronto è fissato molto in alto, e indietro nel tempo.

Gli ultra 65enni infine tornano a un ratio di soddisfazione di 18,3, il secondo più alto in assoluto dopo i 45-54enni. Le visite all'anno salgono a 7,7 – il massimo di tutte le fasce d'età, e pari alla media più lo scarto di una deviazione standard – e l'uso dei servizi finanziari è selettivamente alto sulla consulenza (26,2 per cento) ma più basso su fondi, assicurazioni e credito. È la fedeltà del cliente maturo: conosce la banca, la frequenta spesso, ha costruito negli anni una relazione personale con il referente di filiale (che potrebbe essere l'unico rapporto professionale in cui viene ancora riconosciuto per nome) e giudica l'esperienza positivamente perché per lui la banca è ancora quella di un tempo. Il fatto che i suoi servizi a valore aggiunto siano minori riflette una fase di ciclo di vita orientata alla preservazione, non alla costruzione di patrimonio.

Territorio e dimensione del comune: il paradosso delle grandi città

La dimensione geografica conferma alcuni pattern già osservati e ne introduce uno nuovo, quello specifico del rapporto bancario. Il Nord-Ovest presenta il più alto uso della banca per consulenza finanziaria (35,8 per cento), dei fondi di investimento (23,1 per cento) e della compravendita titoli (24,2 per cento): è il territorio del cliente bancario sofisticato per eccellenza, di coloro che intrattengono con l'istituto un rapporto completo e articolato. Ma il ratio di soddisfazione non è il più alto: si ferma a 12,6, leggermente sotto la media nazionale. È un segnale che la sofisticazione della domanda non si traduce automaticamente in maggiore soddisfazione: anzi, chi conosce meglio i prodotti e li confronta con alternative nazionali e internazionali tende a essere il cliente più esigente e meno incline al giudizio positivo automatico.

Nel Nord-Est il quadro si presenta in controtendenza: il ricorso alla banca per la consulenza è inferiore alla media (28,4 per cento) e anche l'utilizzo dei fondi risulta più contenuto (18,9 per cento). Invece, il Nord-Est è l'area con la quota più elevata di credito al consumo erogato dagli istituti bancari (16,6 per cento): la banca continua a rappresentare il punto di riferimento principale per il finanziamento delle famiglie, nonostante in altre zone del Paese si osservi una maggiore espansione dei canali non bancari. Alla fine, nella macro-regione il livello di soddisfazione raggiunge 15,2, collocandosi sopra il dato nazionale, confermando il positivo legame storico tra un territorio di vitalità imprenditoriale e buon tenore di vita familiare e gli istituti bancari.

Il Centro mostra un profilo intermedio, con un uso relativamente alto delle assicurazioni vita (15,9 per cento) – è un territorio dove la pianificazione previdenziale complementare è più radicata per effetto della maggiore presenza di impiego pubblico e di cultura del posto fisso – e una soddisfazione di 14,2. Il Sud e le Isole si collocano sulla media nazionale per quasi tutti gli indicatori, con un uso leggermente più basso delle assicurazioni: la penetrazione bancaria è ormai convergente, anche se la letteratura sulla partecipazione finanziaria sud-nord aveva documentato storicamente distanze più marcate.

Nei comuni oltre 100.000 abitanti, il ratio di soddisfazione bancaria scende al 7,8 – praticamente la metà della media nazionale e il valore più basso dell'intera dimensione geografica. I residenti nelle grandi città usano meno la banca per consulenza (21,3 per cento), meno per la compravendita titoli (14,6 per cento), meno per i fondi (16,2 per cento), meno per le assicurazioni vita (10,6

per cento), meno per quelle danni (15,2 per cento) e meno per il credito al consumo (11,3 per cento). Ogni singolo servizio è sottoutilizzato, e la soddisfazione complessiva è la più bassa. Eppure – e qui emerge l'anomalia – le visite fisiche in banca non sono meno frequenti: 5,1 all'anno, sostanzialmente in linea con la media. I residenti delle grandi città vanno in banca tanto quanto gli altri, ma quando ci vanno usano pochi servizi e ne sono meno soddisfatti. La chiave interpretativa plausibile è triplice: maggiore concorrenza percepita da canali alternativi (consulenti indipendenti, banche online, piattaforme fintech), rete fisica bancaria più rarefatta per abitante e pressione dei costi fissi (affitto, trasporti, servizi) che comprime il risparmio disponibile e riduce la domanda di servizi bancari a valore aggiunto. Nelle città grandi si va in banca per necessità, non per costruzione patrimoniale.

I comuni fino a 10.000 abitanti mostrano invece il ratio di soddisfazione più elevato della dimensione comunale (15,4): la presenza capillare della filiale di provincia, dove il referente bancario è ancora spesso una persona conosciuta e riconoscibile, continua a produrre un effetto di fiducia e di qualità del servizio percepita che le grandi città non eguagliano.

Istruzione, professione, reddito: le gerarchie dell'uso bancario

Il gradiente educativo conferma il pattern già visto in altre dimensioni dell'*Indagine*. I laureati mostrano l'uso più intenso di tutti i servizi a valore aggiunto: 30,6 per cento compravendita titoli, 27,5 per cento fondi, 38,1 per cento consulenza finanziaria – la quota più alta di tutte le categorie – e un ratio di soddisfazione di 13,8, sostanzialmente in linea con la media. È il profilo del cliente bancario completo: usa molti servizi, ma non è particolarmente entusiasta, probabilmente perché dispone degli strumenti per valutare criticamente il servizio ricevuto.

Chi ha la licenza elementare presenta invece un dato che illustra perfettamente i limiti informativi dei ratio costruiti su piccoli denominatori: un ratio di soddisfazione di 32,8, più del doppio della media, il massimo della tabella 2.9 insieme al valore che caratterizza i redditi medio-bassi. Ma l'uso dei servizi è al minimo – 15 per cento compravendita, 17,8 per cento fondi, 22,2 per cento consulenza, 4,3 per cento credito al consumo, 3,8 per cento trading online – e le visite all'anno sono pari a 6,1, sopra la media. La lettura più plausibile: chi ha poca istruzione e frequenta la banca per servizi essenziali trova nella continuità del rapporto un'esperienza serena e rassicurante, e il piccolo numero di insoddisfatti fa esplodere matematicamente il ratio. Il valore assoluto va preso con cautela, ma la direzione del dato – la relativa serenità del cliente semplice – è coerente e credibile.

La categoria professionale produce le differenze più marcate. I dirigenti e alti funzionari hanno l'uso più intenso di ogni servizio: 41,2 per cento compravendita titoli, 29,2 per cento fondi, 45,9 per cento consulenza finanziaria (il valore assoluto più alto di tutta la tabella), 21,5 per cento credito al consumo. Il ratio di soddisfazione è 26,8, quasi il doppio della media. Sono il cliente bancario ideale: patrimonio significativo, necessità complesse, uso pieno di tutto il portafoglio servizi, giudizio largamente positivo. È la categoria che più di ogni altra giustifica l'esistenza del modello di private banking e della consulenza qualificata: usa la banca per far fruttare un patrimonio costruito nella carriera dipendente, e la banca risponde adeguatamente a quell'esigenza.

Gli imprenditori e liberi professionisti presentano un profilo ancora più intenso sul lato transazionale: 7,2 visite all'anno, ben oltre la media, e i valori più alti di ogni categoria per assicurazioni vita (24,4 per cento), credito al consumo (20,5 per cento) e trading online (15,7 per cento). Il ratio di soddisfazione tuttavia si ferma a 12,3, leggermente sotto la media. Per l'imprenditore la banca è allo stesso tempo un partner essenziale e un giudice critico: finanzia l'attività, gestisce i flussi, costruisce le

coperture, ma anche negozia, decide, talvolta blocca. Il quadro che emerge è quello di un rapporto intenso e necessariamente bilanciato – non entusiastico – dove la componente transazionale professionale convive con la gestione patrimoniale privata, e spesso le due cose si intrecciano al punto che la valutazione della qualità del servizio non può essere univocamente positiva.

Gli insegnanti e impiegati mostrano un uso moderato dei servizi (22,1 per cento compravendita, 19,4 per cento fondi, 26,5 per cento consulenza) e un ratio di soddisfazione di 10,7, inferiore alla media campionaria. Le 3,3 visite all'anno sono la metà di quelle dei dirigenti e quasi la metà di quelle degli imprenditori. È la categoria che usa la banca in modo utilitario e che, in assenza di patrimoni significativi, non sviluppa con l'istituto una relazione di intensità tale da generare giudizi entusiastici. Il ratio sotto la media non deve essere letto come insoddisfazione diffusa ma come tiepidezza fisiologica: il servizio funziona, ma non c'è nulla nella relazione che la renda particolarmente positiva.

Tabella 2.9 – Il rapporto tra gli intervistati e la banca. Frequenza, servizi utilizzati, soddisfazione (ratio)

	N. medio di volte in banca / anno	% utilizzo banca per compraven- dita titoli	% utilizzo banca per fondi di inve- stimento	% utilizzo banca per consulenza finanziaria	% utiliz. banca per assicurazioni vita	% utiliz. banca per assicurazioni diverse	% utilizzo banca per credito al consumo	% utilizzo trading online bancario	Ratio di soddi- sfazione banca
Totale	5,0	23,2	21,0	32,1	12,7	14,8	13,2	7,0	13,7
Maschio	5,0	22,5	21,7	32,0	14,0	15,9	13,2	7,8	13,5
Femmina	5,0	23,8	20,4	32,2	11,6	13,8	13,2	6,3	13,9
18-24 anni	2,0	22,4	18,8	32,9	8,2	11,8	20,0	5,9	7,3
25-34 anni	2,4	28,2	22,4	37,2	10,1	10,7	15,2	8,7	12,7
35-44 anni	3,3	24,0	23,7	32,8	16,2	14,5	13,3	7,4	17,3
45-54 anni	4,4	24,9	23,1	32,5	13,2	20,1	12,3	7,4	19,5
55-64 anni	5,4	24,0	20,8	34,8	19,6	18,7	14,6	6,4	9,7
65 e più anni	7,7	18,5	18,5	26,2	7,7	11,9	10,3	6,3	18,3
Nord-Ovest	5,0	24,2	23,1	35,8	11,6	15,4	12,3	8,6	12,6
Nord-Est	5,0	19,3	18,9	28,4	13,4	16,4	16,6	5,6	15,2
Centro	4,8	24,4	18,9	29,4	15,9	15,9	13,7	7,5	14,2
Sud-Isole	5,2	23,5	21,8	32,6	11,2	12,8	11,9	6,1	13,7
Città <10.000 ab.	4,9	24,0	21,7	33,3	12,2	14,3	13,1	7,2	15,4
Città 10-100.000 ab.	5,4	24,1	20,4	32,4	16,0	16,8	14,4	7,4	12,3
Città >100.000 ab.	5,1	14,6	16,2	21,3	10,6	15,2	11,3	4,8	7,8
Università	4,3	30,6	27,5	38,1	14,2	18,4	13,5	8,6	13,8
Media superiore	4,8	18,8	17,4	29,0	14,7	15,3	14,7	7,1	12,3
Media inferiore	6,0	22,8	19,8	31,8	8,9	10,9	12,0	5,6	14,7
Elementare	6,1	15,0	17,8	22,2	4,0	5,4	4,3	3,8	32,8
Impr./libero prof.	7,2	30,0	22,2	40,5	24,4	15,1	20,5	15,7	12,3
Dirigente/alto funzionario	5,6	41,2	29,2	45,9	16,7	19,3	21,5	5,6	26,8
Insegnante/impiegato	3,3	22,1	19,4	26,5	12,6	20,1	11,7	5,4	10,7
Commerc. artigiano coltivatore	5,2	24,6	25,8	31,9	10,6	12,1	9,3	9,4	10,8
Lavoratore manuale o agricola	5,1	29,1	23,6	35,3	12,7	15,6	12,7	6,1	15,8
Collaboratore, parasubordinato	2,8	26,9	22,3	34,8	17,2	14,4	13,3	6,5	21,0
Tirocinante, praticante, apprendista	3,8	15,0	12,1	28,8	12,1	2,8	10,0	2,8	10,0
Pensionato	7,6	17,1	17,4	27,5	7,8	12,6	10,1	6,4	20,1
Casalinga	4,2	17,9	18,2	31,2	8,9	12,1	18,2	6,6	8,1
Reddito netto <20.000 euro	5,4	17,3	16,3	26,8	12,2	14,7	15,8	7,5	15,5
Reddito netto 20-25.000 euro	3,9	24,7	18,4	25,7	12,9	15,7	11,7	2,8	39,6
Reddito netto 25-30.000 euro	3,1	23,4	17,2	27,0	6,6	8,9	12,1	8,3	14,1
Reddito netto >30.000 euro	6,1	29,8	23,8	43,1	13,4	9,4	18,9	7,0	6,8
Piccoli risparmiatori: <5%	5,2	19,4	21,1	29,9	12,5	16,9	11,9	8,0	13,3
Medi risparmiatori: 5-9%	5,5	24,4	21,4	31,9	13,5	14,0	13,2	5,1	18,1
Grandi risparmiatori: >10%	4,8	26,5	22,3	33,3	14,1	17,2	12,8	9,0	21,1

Commercianti, artigiani e coltivatori – la tradizionale categoria del piccolo imprenditore – mostrano un impiego significativo dell'investimento dei fondi presso la banca (25,8 per cento, secondo valore più alto) e anche del trading online bancario (9,4 per cento, anch'esso secondo), ma un livello di soddisfazione di 10,8. È il profilo del cliente attivo ed esigente: conosce gli strumenti, li utilizza con frequenza, valuta con attenzione la qualità del servizio, anche alla luce di una relazione storicamente complessa con il sistema bancario che attraversa tutte le fasi del ciclo economico, sia quelle favorevoli che talora quelle meno favorevoli.

I collaboratori e parasubordinati mostrano un ratio di soddisfazione di 21,0, sopra la media, con un uso elevato della consulenza (34,8 per cento) e delle assicurazioni vita (17,2 per cento). È una categoria che – per la sua esposizione professionale al rischio di discontinuità del reddito – ha sviluppato un rapporto bancario strutturato sulla protezione e sulla pianificazione: quando la banca risponde a quel bisogno, la soddisfazione cresce significativamente. I tirocinanti e i praticanti presentano invece uso minimo di tutti i servizi e un ratio di soddisfazione di 10,0: il rapporto è ancora in costruzione, mancano i mezzi per attivarlo pienamente.

I pensionati mostrano un ratio di soddisfazione di 20,1, il secondo più alto tra le categorie professionali, con un uso intenso in termini di frequenza (7,6 visite all'anno, secondo valore in assoluto) ma selettivo in termini di servizi. Replicano il profilo degli ultra-sessantacinquenni con cui in larghissima parte coincidono: fedeltà elevata, uso essenziale, giudizio positivo.

Chi ha un reddito tra 20.001 e 25.000 euro netti mostra un ratio di soddisfazione di 39,6, il più alto di tutta la tabella. È un valore anomalo, probabilmente dovuto al basso numero di insoddisfatti in quella fascia, ma è anche il segnale di un ceto medio che trova nella banca il proprio principale interlocutore patrimoniale e che, in assenza di alternative sofisticate accessibili, giudica positivamente il rapporto per ragioni di compatibilità con le proprie aspettative. All'estremo opposto, chi guadagna oltre 30.000 euro netti registra un ratio di soddisfazione di appena 6,8 – il più basso dopo il 7,3 dei 18-24enni – pur usando la consulenza finanziaria al 43,1 per cento, la compravendita titoli al 29,8 per cento e il credito al consumo al 18,9 per cento. È il cliente ad alto reddito che conosce le alternative – private banking indipendente, banche estere, piattaforme specializzate – e che nel confronto critico giudica con rigore il servizio della banca tradizionale italiana. È il segmento dove un po' di erosione di fiducia si è concretizzata e dove l'attrito con i concorrenti non bancari è forse dietro l'angolo.

Tra le categorie per propensione al risparmio, i grandi risparmiatori (oltre il 10 per cento del reddito accantonato) presentano il ratio di soddisfazione più alto (21,1) e l'uso più intenso dei servizi a valore aggiunto: è la conferma che il rapporto bancario funziona bene dove c'è patrimonio da gestire. I piccoli risparmiatori (meno del 5 per cento) si collocano appena sotto la media di soddisfazione (13,3) con un uso più residuale dei servizi: il rapporto è funzionale ma senza particolare profondità.

Mezzi di pagamento: una transizione a tre velocità

La tabella 2.10 apre la seconda parte dell'analisi sui comportamenti finanziari quotidiani, e il primo blocco di colonne descrive i mezzi di pagamento. I dati aggregati restituiscono un'immagine di transizione a tre velocità: il 55,1 per cento del campione possiede una carta di credito, il 39,3 per cento una carta prepagata e il 56,2 per cento utilizza ancora regolarmente il contante nei negozi. Il ratio pagamenti digitali su contanti vale 1,2 a livello aggregato: per ogni 100 pagamenti in contanti se ne effettuano 120 in forma digitale. È un equilibrio ormai raggiunto – a differenza di quanto accadeva solo dieci anni fa, quando il contante era nettamente dominante – ma non una

vittoria schiacciante del *cashless*, come si tende talvolta a sopravvalutare nel dibattito pubblico. Il dato più significativo è la penetrazione fintech nei pagamenti su Internet: il ratio tra pagamenti effettuati con strumenti come PayPal e Satispay rispetto a quelli con bonifici e carte di credito vale 0,2. Significa che per ogni cinque pagamenti online con strumenti tradizionali, uno solo passa attraverso le piattaforme fintech. È un valore che al lettore italiano abituato al discorso sulla *disruption* tecnologica può apparire sorprendentemente basso, e merita una riflessione. Le piattaforme fintech sono certamente cresciute in modo esponenziale negli ultimi dieci anni, ma su una base molto piccola: il grosso del pagamento digitale in Italia continua a passare per i canali regolati tradizionali (bonifici SEPA, carte bancarie), e gli strumenti fintech coprono segmenti specifici – *peer-to-peer*, microtransazioni, alcuni ambiti di e-commerce – senza avere sostituito l'infrastruttura primaria. È un dato incoraggiante per il sistema bancario, che ha difeso la propria posizione nei pagamenti retail, ma anche un invito alla prudenza: la quota fintech di 0,2 è ferma o quasi su tutte le fasce d'età – dai 18-24enni (0,3) agli ultra 65enni (0,2) – e il processo di sostituzione è più lento di quanto la narrazione pubblica suggerisca.

Il possesso della carta di credito non segue l'età cronologica in modo lineare. Il valore più alto si registra nella fascia dei 55-64enni (61,1 per cento), seguita dai 35-44enni (58,5 per cento) e dai 45-54enni (58,3 per cento); i 18-24enni si fermano al 54,1 per cento, e gli ultra 65enni al 47,3 per cento. Il possesso della carta prepagata mostra invece il profilo opposto: massimo nei 55-64enni (49,1 per cento), poi nei 25-34enni (44,2 per cento), poi nei 35-44enni (41,4 per cento); i 18-24enni si fermano al 29,4 per cento, valore tra i più bassi insieme agli ultra 65enni (29,5 per cento). I giovanissimi, in altre parole, possiedono meno strumenti di pagamento elettronico delle generazioni mature. Non perché siano meno tecnologici – come mostra il ratio digitali/contanti di 1,4 per la loro fascia, il valore più alto insieme agli studenti – ma perché la loro posizione nel ciclo di vita (basso reddito, spesso condizione di studente o lavoratore precario) limita l'accesso a strumenti di credito e prepagati che richiedono verifiche reddituali minime.

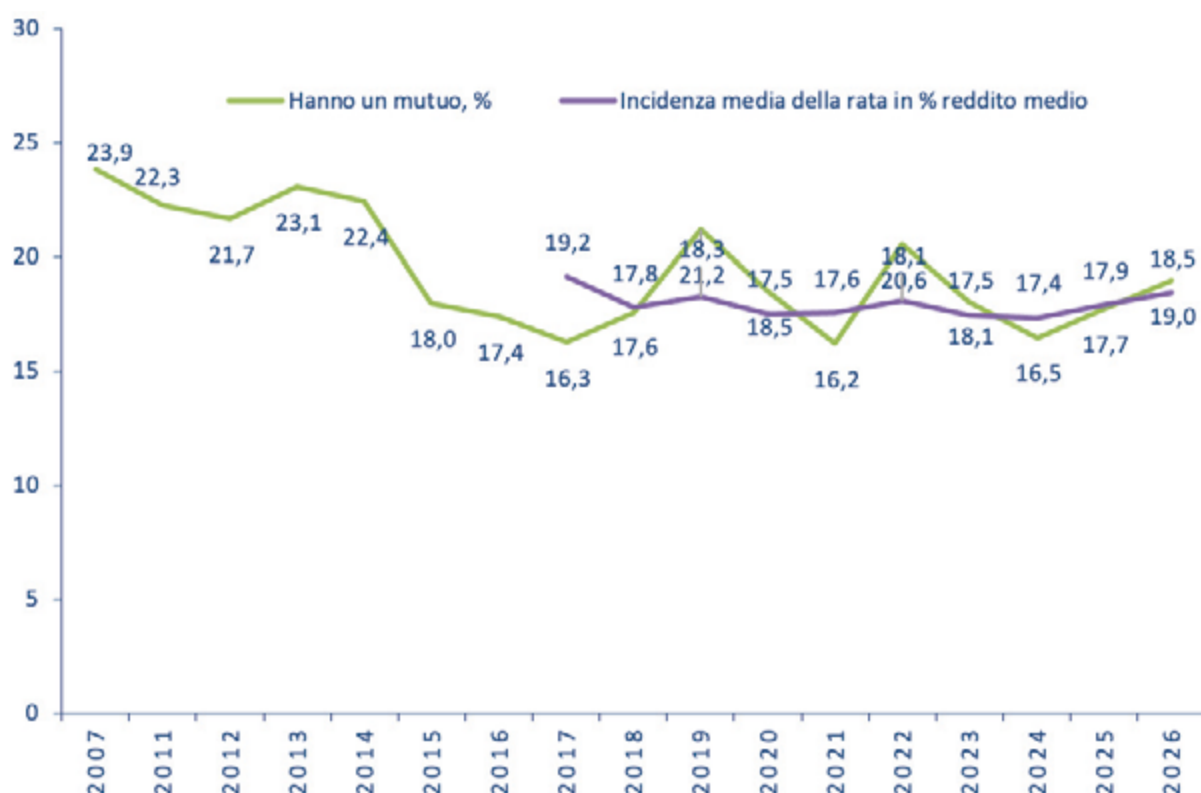
L'uso del contante nei negozi segue invece un pattern più atteso: il minimo si trova tra i 25-34enni (49,1 per cento) e i 18-24enni (49,4 per cento), il massimo tra gli ultra 65enni (60,7 per cento). La linea di discriminare culturale tra generazione digitale e generazione della banconota passa intorno ai 50 anni. Sopra, il contante resta prevalente; sotto, i pagamenti elettronici hanno ormai guadagnato la maggioranza. Ma il termine *cashless society* applicato all'Italia del 2026 resta esagerato: anche tra i più giovani, un pagamento al banco su due avviene ancora in contanti.

La dimensione territoriale rivela un'inversione interessante. Ci si aspetterebbe che nelle grandi città il contante fosse meno utilizzato che nei piccoli comuni; i dati dicono il contrario. Nei comuni sopra 100.000 abitanti, l'uso del contante riguarda il 65,1 per cento, il valore più alto della dimensione comunale; nei comuni fino a 10.000 abitanti è del 53,4 per cento, il più basso. Il ratio pagamenti digitali/contanti è 0,9 nei grandi centri e 1,2 nei piccoli. È una controintuizione, ma coerente: nelle grandi città il contante è sostenuto dalla presenza di esercizi di piccola dimensione (bar, piccoli negozi di quartiere, mercati) dove la soglia dei pagamenti è bassa e il contante prevale; nei piccoli comuni, invece, la grande distribuzione (che accetta carte senza difficoltà) pesa relativamente di più sui consumi totali, e questo favorisce i pagamenti elettronici. Il Centro, con il 62,9 per cento di carte di credito, è la macroarea con la maggiore penetrazione di questo strumento; il Nord-Est (con il 49,4 per cento) è al minimo.

Il reddito differenzia anche gli strumenti di pagamento: chi guadagna oltre 30.000 euro netti ha la carta di credito nel 60,2 per cento dei casi e la prepagata nel 45,7 per cento, usa il contante nel 50,0 per cento – il valore più basso – e ha un ratio digitale/contanti di 1,4. Chi guadagna

meno di 20.000 euro ha la carta di credito nel 49,9 per cento dei casi, usa il contante nel 61,7 per cento, e ha un ratio di 1,0. La transizione *cashless* non è uniforme: corre più veloce nei segmenti ad alto reddito, che hanno accesso più facile agli strumenti elettronici e spendono in esercizi dove le carte sono la norma, e più lentamente nei segmenti a basso reddito, dove il contante resta lo strumento di controllo naturale del bilancio quotidiano – ciò che in letteratura è noto come *envelope budgeting* – e dove la propria famiglia si confronta con esercenti più piccoli e tradizionali. La disuguaglianza di accesso agli strumenti digitali di pagamento è, in parte, un riflesso di quella patrimoniale.

Figura 2.14 – Mutui in essere come percentuale del campione e incidenza della loro rata sul reddito medio del campione



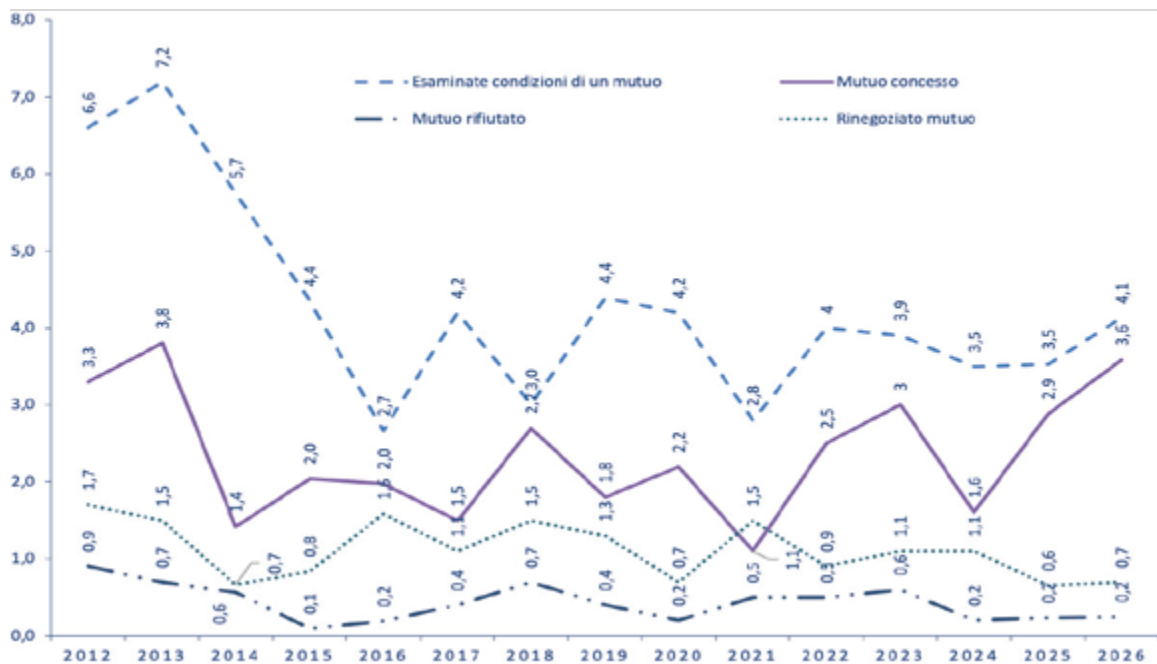
I mutui: un anno di ritorno alla domanda, con costi sostenibili ma asimmetrici

La figura 2.14 mostra la serie storica della percentuale di intervistati che hanno un mutuo in corso, insieme all'incidenza media della rata sul reddito. La prima serie parte dal 23,9 per cento del 2007 – anno precrisi, con il mercato immobiliare italiano ancora al picco – scende gradualmente negli anni della grande crisi e della contrazione dell'offerta di credito, ritrova un massimo intorno al 21 per cento nel 2021, e si attesta al 19 per cento nel 2026. È un valore che, in prospettiva quindicennale, si colloca su livelli storicamente medio-bassi, coerenti con l'invecchiamento della popolazione (chi ha finito di pagare il mutuo tende a non sottoscriverne uno nuovo) e con la prolungata difficoltà di accesso al credito delle giovani generazioni che abbiamo discusso nei paragrafi precedenti.

L'incidenza media della rata sul reddito del campione si muove invece in un corridoio stretto, tra il 16,2 e il 19,2 per cento, senza mostrare tendenze di lungo periodo marcate. Il valore del 2026 è 19,0 per cento, lievemente sopra la media storica ma ben all'interno della soglia di sostenibilità (il 30

per cento oltre il quale la letteratura sul debito familiare tende a segnalare rischi di stress finanziario). Una lettura aggregata della figura 2.14 suggerisce quindi una situazione di stock dei mutui sotto controllo: la quota di famiglie esposte è contenuta, e l'onere medio sul bilancio familiare è gestibile. La figura 2.15 aggiunge però una dimensione di flusso che è quella più interessante per il 2026. La serie mostra quattro linee: la percentuale di intervistati che nell'anno hanno esaminato le condizioni di un mutuo, chi l'ha ottenuto, chi è stato rifiutato e chi ha rinegoziato. Dopo una lunga fase discendente dal 2013 (anno del primo rialzo dei tassi) fino al 2021, il 2026 mostra una netta ripresa: il 4,1 per cento degli intervistati ha esaminato le condizioni di un mutuo, il 3,6 per cento l'ha ottenuto, lo 0,2 per cento è stato rifiutato, lo 0,7 per cento ha rinegoziato. La quota di mutui concessi nel 2026 è la seconda più alta dell'intera serie, seconda solo al 3,8 per cento del 2013 e pari a circa il triplo dei valori registrati nel biennio 2015-2016. Il 2026 è stato, in questo senso, un anno di rilancio della domanda di credito immobiliare, dopo il rallentamento del 2022-2024 legato al rialzo dei tassi BCE.

Figura 2.15 – Il 2026 è stato un anno di mutui: percentuali di intervistati che hanno avuto un mutuo (e che l'hanno richiesto, rinegoziato, o chiesto ricevendo un diniego)



Il tasso di rifiuto dello 0,2 per cento è un segnale importante: è il più basso della serie, ed è coerente con un contesto in cui le banche italiane hanno applicato criteri di concessione selettivi ma non restrittivi, e in cui chi chiede il mutuo è generalmente in grado di ottenerlo. Il gap tra chi esamina le condizioni (4,1 per cento) e chi ottiene effettivamente un mutuo (3,6 per cento) è circa lo 0,5 per cento: la quota di autoesclusione o di domanda non formalizzata. È un mercato fluido, non in espansione dirompente – non siamo tornati ai livelli del 2013 per il combinato disposto di demografia e prezzi immobiliari – ma in ripresa ordinata.

Il dato più interessante della tabella 2.10 è però quello sulla sostenibilità della rata, che il dato aggregato medio rischia di occultare. Il 7,6 per cento del totale campione ha una rata che supera il 20 per cento del reddito netto mensile. Ma rapportato al sottoinsieme di chi effettivamente ha un mutuo, la quota sale al 40,4 per cento: quattro famiglie mutuatrici su dieci dedicano alla rata una quota del reddito superiore al 20 per cento. È un dato che va preso sul serio. Nella letteratura sulla fragilità fi-

nanziaria familiare – e ricordiamo in particolare gli studi di John Campbell⁴¹ sulla *household finance* – il 20 per cento del reddito è una soglia tradizionalmente considerata di allerta, oltre la quale lo shock inatteso (perdita del lavoro, malattia, spese straordinarie) può tradursi rapidamente in difficoltà di servizio del debito. Il 40 per cento dei mutuatari italiani si trova in questa zona di allerta, il che segnala che pur essendo lo stock complessivo contenuto (19 per cento del campione ha un mutuo), la qualità finanziaria di chi è mutuatario è mediamente più fragile di quanto il dato aggregato lascerebbe intuire.

Tabella 2.10 – I mezzi di pagamento, i contanti, la penetrazione fintech, i mutui, l'impegno della rata

	% hanno una carta di credito	% hanno una carta prepagata	% utilizzo contanti nei negozi	Ratio pagamenti digitali / contanti	Penetrazione fintech (Paypal, Satispay...) / bonifici, carte	% hanno un mutuo in corso	% sottoscritto mutuo (ultimi 12 mesi)	Rata media mutuo (% reddito netto mensile)	% campione con rata > 20% reddito	% rata > 20% (tra chi ha un mutuo)
Totale	55,1	39,3	56,2	1,2	0,2	19,0	3,6	18,5	7,6	40,4
Maschio	54,6	41,4	56,2	1,1	0,2	18,8	3,4	18,5	7,5	40,2
Femmina	55,4	37,4	56,1	1,2	0,2	19,2	3,8	18,4	7,8	40,5
18-24 anni	54,1	29,4	49,4	1,4	0,3	16,5	8,2	19,4	5,9	35,7
25-34 anni	54,7	44,2	49,1	1,3	0,2	19,2	6,2	17,5	7,8	40,7
35-44 anni	58,5	41,4	55,0	1,2	0,2	18,8	3,3	19,8	8,4	44,8
45-54 anni	58,3	38,7	55,9	1,2	0,2	20,2	2,9	18,2	8,6	42,6
55-64 anni	61,1	49,1	57,9	1,2	0,2	21,3	2,9	17,0	6,4	30,1
65 e più anni	47,3	29,5	60,7	1,0	0,2	16,9	2,3	19,9	8,0	47,9
Nord-Ovest	53,6	38,6	55,3	1,1	0,2	17,9	3,2	18,1	6,6	36,8
Nord-Est	49,4	32,9	57,2	1,2	0,2	20,0	2,9	17,9	7,6	37,9
Centro	62,9	44,6	56,1	1,2	0,2	19,3	3,0	18,8	7,4	38,9
Sud-Isole	53,9	39,6	56,4	1,1	0,2	19,3	4,7	18,8	8,8	45,5
Città <10.000 ab.	56,1	39,6	53,4	1,2	0,2	19,5	3,8	18,4	7,7	39,5
Città 10-100.000 ab.	52,8	40,8	63,5	0,9	0,2	19,1	2,7	18,9	8,7	45,7
Città >100.000 ab.	51,2	33,8	65,1	0,9	0,2	15,0	3,9	18,2	5,4	36,4
Università	59,8	43,9	50,2	1,4	0,2	19,6	3,0	18,0	7,4	37,6
Media superiore	58,3	42,0	54,2	1,3	0,2	19,4	4,5	17,4	7,1	37,0
Media inferiore	48,4	31,0	65,4	0,8	0,3	17,4	3,6	20,4	8,3	47,5
Elementare	27,7	25,3	66,2	0,7	0,3	20,3	0,0	21,4	11,3	55,8
Impr./libero prof.	70,1	35,5	55,7	1,1	0,1	26,1	4,1	18,4	9,9	37,9
Dirigente/alto funzionario	69,2	43,4	45,4	1,7	0,2	27,9	3,4	12,9	0,0	0,0
Insegnante/impiegato	57,2	47,2	52,8	1,5	0,2	18,8	4,0	19,2	8,9	47,2
Commerc. artigiano coltivatore	56,3	42,4	50,9	1,3	0,2	15,5	2,2	18,6	6,4	41,3
Lavoratore manuale o agricolo	58,1	37,2	49,5	1,3	0,3	24,1	5,9	18,1	8,8	36,5
Collaboratore, parasubordinato	61,5	54,7	57,2	1,2	0,2	18,9	3,5	17,3	6,8	36,2
Tirocinante, praticante, apprendista	62,4	47,1	57,1	1,1	0,2	23,4	3,6	14,6	2,9	12,4
Pensionato	44,0	26,3	66,1	0,8	0,2	15,4	1,1	21,1	8,1	53,7
Casalinga	56,4	37,7	56,7	1,1	0,2	16,4	5,2	17,4	6,6	40,4
Reddito netto <20.000 euro	49,9	35,9	61,7	1,0	0,2	15,8	4,2	17,6	5,9	37,4
Reddito netto 20-25.000 euro	56,2	43,7	61,9	1,0	0,2	14,3	1,7	20,6	6,4	45,0
Reddito netto 25-30.000 euro	71,8	42,9	57,2	1,4	0,3	13,8	1,7	16,0	3,9	28,2
Reddito netto >30.000 euro	60,2	45,7	50,0	1,4	0,1	13,9	7,2	18,0	4,8	34,3
Piccoli risparmiatori: <5%	49,5	37,2	52,3	1,2	0,2	18,8	4,2	18,5	7,3	38,8
Medi risparmiatori: 5-9%	55,6	36,0	54,6	1,2	0,2	17,2	3,9	19,4	8,0	46,3
Grandi risparmiatori: >10%	58,5	42,2	55,3	1,2	0,2	23,1	3,5	16,0	7,3	31,5

Le differenze per fascia d'età e per categoria esistono. La quota dei mutuatari (dato calcolato su chi dichiara di avere stipulato un mutuo) con rata superiore al 20 per cento del reddito è del 44,8 per cento per i 35-44enni, del 42,6 per cento per i 45-54enni e scende al 30,1 per cento per i 55-

⁴¹ J.Y. Campbell, *Household Finance*, «Journal of Finance», 2006, vol. 61, n. 4, pp. 1553-1604.

64enni: la fragilità è concentrata nella fase di vita del ciclo in cui si è firmato il mutuo più recentemente e spesso più oneroso. Sale al 47,9 per cento per gli ultra 65enni, il valore più alto di tutte le fasce: è una quota di persone anziane che si trovano ancora a rimborsare mutui accesi tardi, con rate che pesano su redditi pensionistici proporzionalmente più bassi. Per il Sud e le Isole la quota è 45,5 per cento, la più alta tra le macroaree, coerente con un'area in cui i redditi medi sono più bassi a parità di prezzo immobiliare relativo. Per chi ha solo la licenza elementare, il valore è 55,8 per cento – oltre la metà dei mutuatari di questa categoria – confermando la correlazione tra bassa istruzione, bassi redditi e maggiore esposizione al servizio del debito.

All'opposto, i dirigenti e alti funzionari mostrano una quota di rata oltre il 20 per cento pari allo 0,0 per cento: nessuno in questa categoria dedica al mutuo una frazione rilevante del proprio reddito. La loro rata media è del 12,9 per cento sul reddito, il valore più basso di tutta la tabella. È una concentrazione della fragilità finanziaria nelle categorie a basso e medio reddito che riflette il modello di accesso asimmetrico al credito immobiliare ben documentato dalla letteratura sulla *housing finance*. Un dato particolare merita attenzione: i grandi risparmiatori hanno una quota di mutuatari del 23,1 per cento, la più alta di tutte le categorie per propensione al risparmio, e solo il 31,5 per cento di loro ha una rata superiore al 20 per cento del reddito. Risparmiare molto e avere un mutuo non sono incompatibili, anzi: chi risparmia in misura strutturalmente elevata usa spesso il mutuo come leva razionale per l'acquisto dell'abitazione, mantenendo al contempo la capacità di accumulo finanziario. È il segmento più evoluto dal punto di vista del *money management*, e il dato sulla percentuale comparativamente ridotta di rata oltre il 20 per cento conferma che per questi soggetti il mutuo è uno strumento di strategia patrimoniale, non un onere subito.

Il credito al consumo: un mercato diffuso, poco conosciuto, in lieve espansione

La tabella 2.11 apre uno dei capitoli più recenti del rapporto del risparmiatore italiano con il sistema finanziario: il credito al consumo. Il 32,3 per cento del campione ha sottoscritto almeno un prestito al consumo negli ultimi 12 mesi – un italiano su tre. Il numero medio pro capite di nuovi prestiti è 1,9: chi entra nel mercato tende a sottoscriverne più di uno, e spesso più di due. Il 25,8 per cento dei sottoscrittori rimborsa rate superiori a 500 euro mensili, e la spesa media mensile per rateazioni extra-mutuo è 269 euro. Il rapporto tra valore delle rate (esclusi i mutui) e reddito netto mensile vale in media il 15,5 per cento nel campione, mentre, considerando anche il mutuo per chi ce l'ha, l'impegno debitorio medio dei risparmiatori italiani può superare agevolmente il 30 per cento del reddito mensile. È un dato non sempre presente nel dibattito pubblico, che tende a concentrarsi sul mutuo come unico debito significativo delle famiglie, ignorando come la somma di credito al consumo, rateazioni, acquisti BNPL, prestiti finalizzati costituisca un secondo pilastro debitorio spesso superiore al primo per fragilità.

La conoscenza del tasso di interesse passivo dei prestiti in corso interessa il 66,6 per cento del campione: due terzi dei sottoscrittori dichiarano di conoscere il tasso applicato al proprio prestito. Il tasso medio ricordato è 6,6 per cento, valore coerente con i livelli di mercato della prima metà del 2026 per i prestiti personali non finalizzati. Un terzo dei sottoscrittori, in altre parole, non conosce il tasso del proprio prestito: è una quota elevata, che segnala una zona d'ombra informativa. John Gathergood⁴² ha documentato empiricamente come la combinazione tra bassa *financial literacy* e basso

⁴² J. Gathergood, *Self-control, Financial Literacy and Consumer Over-indebtedness*, «Journal of Economic Psychology», 2012, vol. 33, n. 3, pp. 590-602.

self-control produca, nei mercati del credito al consumo, profili di indebitamento sistematicamente sfavorevoli per il debitore: tassi più alti di mercato, durata del rimborso più estesa, rifinanziamenti multipli. Il terzo del nostro campione che non conosce il tasso del proprio prestito è il candidato naturale a quel tipo di esito. Il tasso al 6,6 per cento è in media contenuto per gli standard del consumer credit italiano, ma la media nasconde una varianza considerevole: i 18-24enni dichiarano un tasso medio del 7,2 per cento (il valore più alto), e i redditi superiori a 30.000 euro del 5,8 per cento (il più basso). Il differenziale di 140 punti base tra il giovane con un reddito basso e il lavoratore con un alto reddito consolidato è la firma di un mercato del credito che, per legittime ragioni di rischio, riproduce strutturalmente la disuguaglianza reddituale amplificandola attraverso il costo del denaro.

Tabella 2.11 – Il mondo dei prestiti al consumo: sottoscrittori, rate, sostenibilità, tasso passivo, ratio di convenienza delle rateazioni e del canale bancario, intenzioni di aumentare / ridurre l'esposizione

	% sottoscrittori, prestito al consumo (ult. 12 mesi)	N. medio pro capite nuovi prestiti (ult. 12 mesi)	% rimborsa rate oltre 500€ mensili	Spesa media mensile € per rateazioni (extra mutuo)	Valore rate (extra mutuo) come % del reddito netto mensile	% conosce il tasso passivo dei prestiti in corso	Tasso % passivo ricordato (media)	Ratio convenienza percepita prestiti al consumo	Ratio convenienza banca vs negozio/ finanziaria	Ratio intenzione aumento / riduzione rateazioni (12 mesi)
Totale	32,3	1,9	25,8	269	15,5	66,6	6,6	0,8	1,0	1,2
Maschio	32,0	1,9	28,7	283	16,2	68,0	6,4	0,8	1,0	1,1
Femmina	32,7	1,8	23,0	256	14,9	65,3	6,7	0,8	1,1	1,2
18-24 anni	35,3	1,6	12,2	223	13,0	57,1	7,2	0,8	0,0	1,5
25-34 anni	35,3	1,8	24,1	264	15,7	62,8	6,5	1,0	0,0	1,1
35-44 anni	35,6	2,2	32,5	308	18,2	62,1	6,2	0,5	0,8	0,8
45-54 anni	33,7	2,2	37,9	313	18,1	68,2	6,9	0,6	1,6	0,9
55-64 anni	35,0	2,0	28,6	290	15,4	68,8	6,5	0,7	1,8	1,1
65 e più anni	28,4	1,4	9,4	181	11,3	71,9	6,8	1,0	2,0	2,3
Nord-Ovest	32,1	1,9	23,3	262	15,4	63,3	6,7	0,8	1,2	1,2
Nord-Est	31,1	1,8	21,9	253	14,1	65,6	6,4	1,1	1,0	1,3
Centro	31,8	2,0	26,4	273	15,9	67,4	6,8	0,6	1,0	1,1
Sud-Isole	33,6	1,9	29,0	279	16,0	69,2	6,5	0,8	0,9	1,1
Città <10.000 ab.	33,8	1,9	25,1	268	15,4	67,5	6,7	0,8	1,0	1,2
Città 10-100.000 ab.	29,9	1,8	30,2	272	15,6	63,3	6,4	0,8	1,2	1,0
Città >100.000 ab.	24,4	2,0	24,1	276	16,3	64,9	6,0	0,8	1,3	0,9
Università	35,3	1,9	27,3	271	14,2	66,5	6,4	0,7	1,0	1,3
Media superiore	32,3	1,9	27,1	281	16,0	66,5	6,7	0,8	0,9	1,1
Media inferiore	30,6	1,8	20,8	250	16,7	65,0	6,8	0,9	1,2	1,0
Elementare	22,8	1,7	26,4	220	15,2	83,2	6,3	1,4	3,6	2,0
Impr./libero prof.	35,2	2,0	36,9	310	11,5	60,9	6,8	0,5	1,9	1,6
Dirigente/alto funzionario	34,3	2,0	44,5	339	13,7	62,6	6,8	0,4	2,7	2,1
Insegnante/impiegato	35,8	1,9	25,1	269	14,8	69,2	6,5	0,8	0,7	1,1
Commerc. artigiano coltivatore	39,2	1,9	30,3	295	14,5	65,0	6,6	0,7	0,3	1,8
Lavoratore manuale o agricolo	35,8	1,9	29,5	284	18,0	68,6	6,8	0,6	0,3	0,9
Collaboratore, parasubordinato	33,4	2,1	28,6	282	17,5	67,2	7,1	0,9	0,4	0,9
Tirocinante, praticante, apprendista	29,2	2,2	23,9	257	16,9	51,3	5,8	0,7	1,6	1,0
Pensionato	26,5	1,5	12,7	197	12,7	70,4	6,4	1,0	2,3	1,7
Casalinga	25,3	1,9	24,2	262	18,9	70,4	6,5	1,1	2,3	0,7
Reddito netto <20.000 euro	28,7	1,8	17,0	234	17,9	69,2	6,4	0,8	1,4	0,8
Reddito netto 20-25.000 euro	39,5	1,8	20,3	255	19,4	81,7	6,3	1,0	0,4	0,5
Reddito netto 25-30.000 euro	37,2	2,1	34,2	298	23,0	59,6	6,5	0,4	0,6	0,5
Reddito netto >30.000 euro	32,2	2,1	36,3	324	24,9	59,3	5,8	0,9	1,5	0,3
Piccoli risparmiatori: <5%	32,5	2,0	27,6	274	18,8	66,8	6,2	0,8	1,3	1,0
Medi risparmiatori: 5-9%	33,6	1,9	26,8	280	15,6	69,7	6,8	0,9	1,1	1,1
Grandi risparmiatori: >10%	35,1	1,8	27,0	271	11,4	66,5	6,9	0,7	0,7	2,0

Il ratio di convenienza percepita del credito al consumo vale 0,8 per il totale campione: per ogni sottoscrittore che giudica conveniente il proprio prestito, ce ne sono più di uno che lo giudica non conveniente. È un valore sotto l'equilibrio che non sorprende – chi ha debiti raramente li giudica entusiasticamente – ma la sua distribuzione tra sottogruppi rivela differenze significative. I dirigenti e alti funzionari mostrano il ratio più basso (0,4), seguiti dai 35-44enni e dai 45-54enni (rispettivamente 0,5 e 0,6): le fasce di popolazione con maggiore esposizione al prestito (rate oltre i 500 euro al 44,5 per cento per i dirigenti, al 37,9 per cento per i 45-54enni) sono anche quelle più critiche sulla sua convenienza. Gli ultra 65enni presentano invece un ratio di 1,0: esattamente in equilibrio, probabilmente perché il loro utilizzo del credito al consumo è molto limitato (solo il 28,4 per cento dei sottoscrittori, il valore più basso per fascia d'età) e concentrato su prestiti piccoli e rapidi per necessità specifiche. Chi ha la licenza elementare registra un ratio di 1,4: valore controintuitivo che forse deriva da un'aspettativa più bassa sul costo del denaro – chi ha meno termini di confronto giudica positivamente ciò che ottiene – o dalla sovrarappresentazione di prestiti piccoli con rate sostenibili, anche se a tassi relativamente alti.

Il ratio di convenienza della banca rispetto al negozio o alla finanziaria come canale di prestiti al consumo vale 1,0 per il totale: equilibrio perfetto. Significa che il campione aggregato considera la banca e gli altri canali ugualmente convenienti come fonte di credito al consumo. È un dato rivelatore per il sistema bancario italiano, che ha perso in 15 anni una quota significativa di mercato verso i canali non bancari (dal 20 per cento del 2011 al 13 del 2026 come mostra la figura 2.13) e che trova ora il proprio canale alla pari con i concorrenti nella valutazione di convenienza. Per fasce di età, i giovani sotto i 35 anni attribuiscono alla banca un ratio di 0,0 – non ritengono la banca più conveniente del negozio, anzi – mentre gli ultra 65enni le riconoscono un vantaggio (2,0) e i 55-64enni anche (1,8). Il divario è generazionale: per i giovani, la differenza tra banca e finanziaria non è rilevante; per gli anziani, la banca resta il canale di elezione. Per i dirigenti il ratio è 2,7 – il più alto –, un segnale che la categoria a reddito elevato continua a preferire l'interlocutore bancario per il credito al consumo quando vi fa ricorso.

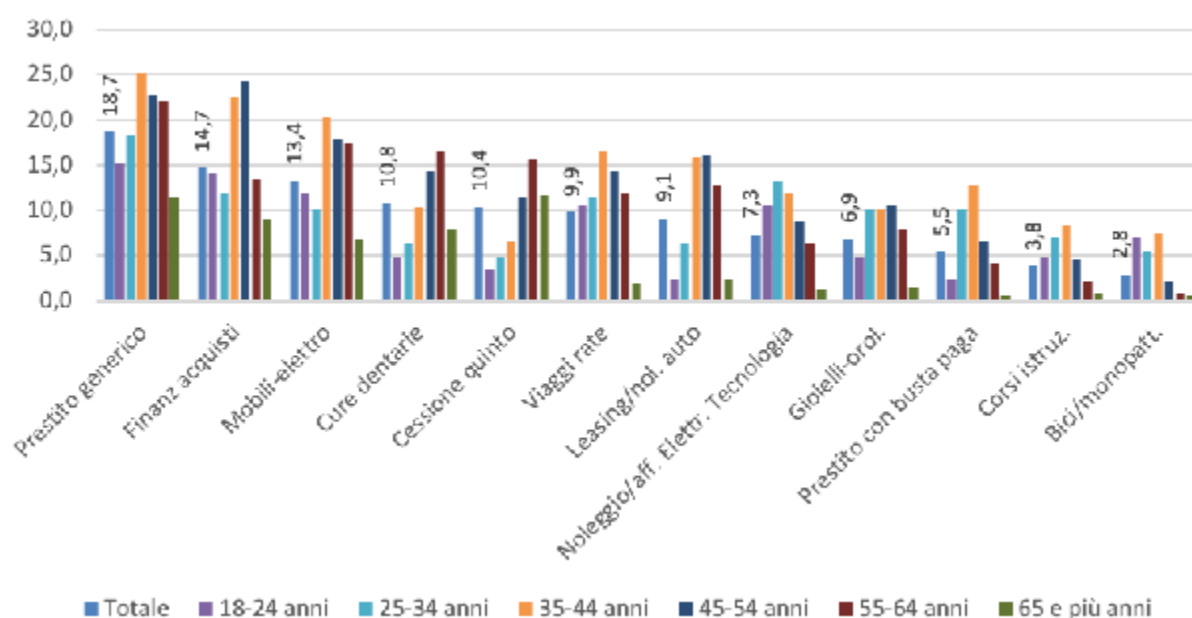
Il ratio di intenzione futura (aumento/riduzione delle rateazioni nei prossimi 12 mesi) vale 1,2 per il totale: leggera prevalenza di chi intende aumentare l'esposizione su chi intende ridurla. Il mercato del credito al consumo è percepito in lieve espansione dal lato della domanda, non in contrazione. I valori più alti si registrano per gli ultra-sessantacinquenni (2,3) – probabilmente l'effetto della polarizzazione del campione di risposte della fascia più anziana – e per i 18-24enni (1,5): i più giovani prevedono di aumentare l'uso del credito al consumo, segnale di come in questa fascia di popolazione il finanziamento a rate degli acquisti diventi lo strumento standard di accesso ai beni durevoli. I 35-44enni e i 45-54enni mostrano invece ratio sotto l'1 (0,8 e 0,9): intendono ridurre l'esposizione, coerentemente con la loro percezione di convenienza più bassa e con la pressione della rata già rilevata. Per i redditi sopra 30.000 euro netti, il ratio precipita a 0,3: un terzo di chi intende aumentare, tre su uno di chi intende ridurre. È un segnale coerente con un segmento che ha la capacità di pagare in contanti o di usare il proprio risparmio come alternativa al credito.

Le ragioni del debito: perché si chiede un prestito al consumo

La figura 2.16 scompone gli usi del credito al consumo per tipologia e per fascia d'età. I dati offrono una chiave interpretativa per capire che cosa, concretamente, il prestito al consumo italiano finanzia nel 2026.

Il prestito generico – quello non vincolato a una destinazione specifica – guida la classifica con il 18,7 per cento del totale degli intervistati che lo hanno sottoscritto in almeno una forma negli ultimi cinque anni. È lo strumento più flessibile e insieme il più rischioso per il debitore, perché il suo uso non si collega a un bene durevole con valore di mercato ma tende a finanziare spese correnti, consumi superiori al proprio flusso di cassa, o a consolidare altri debiti. Il finanziamento per acquisti rateizzati (tipicamente beni di largo consumo attraverso il punto vendita) segue al 14,7 per cento; i prestiti per mobili ed elettrodomestici al 13,4 per cento. Queste tre categorie insieme assorbono circa la metà di tutto il credito al consumo italiano e definiscono il cuore del mercato: consumo corrente, arredo della casa, elettronica. Nessuno di questi usi finanzia un asset che produce rendimento o che consolida patrimonio: è indebitamento per sostenere il flusso dei consumi e il suo costo (il tasso medio percepito del 6,6 per cento) si traduce direttamente in minore capacità di risparmio futura.

Figura 2.16 – Utilizzatori nel campione di forme di credito al consumo per tipo di utilizzo e per classi età
(percentuali degli intervistati)



Le cure dentarie sono al 10,8 per cento, poco al di sotto della cessione del quinto (10,4 per cento). È un dato che apre una questione rilevante sul sistema sanitario italiano: un italiano adulto su dieci ha finanziato a rate una cura odontoiatrica nell'ultimo quinquennio. Le cure odontoiatriche, largamente escluse dal perimetro del servizio sanitario nazionale, sono diventate una spesa privata significativa che molte famiglie non possono assorbire senza ricorrere al credito. Il ricorso al prestito per la salute è un indicatore indiretto di fragilità del welfare, più che di scelta di consumo. I viaggi a rate (9,9 per cento) e il leasing o noleggio auto (9,1 per cento) seguono, confermando come gli strumenti di credito al consumo siano diventati il canale normale di accesso a beni e servizi che 30 anni fa si sarebbero finanziati con risparmi pregressi.

Il profilo per età è illuminante. Il prestito generico è massimo nelle fasce di 35-44enni (25,1 per cento) e 45-54enni (22,7 per cento): è l'età dei massimi impegni familiari, con figli in crescita, casa, auto, e la flessibilità del prestito non finalizzato diventa necessaria per gestire la variabilità dei bisogni. Il finanziamento per acquisti è massimo nei 35-44enni (22,7 per cento) e 45-54enni

(24,4 per cento): le famiglie nelle classi di età centrali sono il motore del consumo rateizzato. I prestiti per elettrodomestici sono massimi nei 45-54enni (20,5 per cento) e 35-44enni (17,6 per cento). I viaggi a rate mostrano un pattern più giovane: 16,5 per cento nei 35-44enni, 14,3 per cento nei 25-34enni. Il prestito con busta paga (cessione del quinto) è usato soprattutto dai 45-54 (12,8 per cento) e 55-64enni (6,5 per cento): è una forma di credito tipica del lavoratore dipendente stabile e, paradossalmente, spesso più conveniente del prestito personale generico perché la garanzia implicita nella trattenuta automatica sullo stipendio riduce il rischio di credito per l'istituto finanziatore. Ma è anche una forma che, quando l'età avanza, diventa strumento di smobilizzazione del TFR maturato, e si carica allora di un significato finanziario meno lineare.

I 18-24enni presentano quote di sottoscrittori più basse in termini assoluti – naturalmente, essendo entrati da poco nel mercato – ma concentrate su categorie specifiche: leasing e noleggio auto (2,4 per cento), finanziamento acquisti, e in forma crescente il BNPL che la figura 2.16 non rileva separatamente ma che rappresenta la frontiera più recente del credito al consumo digitale, particolarmente penetrante in questa fascia d'età. Gli ultra 65enni mostrano le quote più basse in quasi tutte le categorie: il credito al consumo è un fenomeno della vita attiva, non della terza età, e si contrae progressivamente con il venir meno degli obiettivi di consumo strutturato.

Un concetto utile per inquadrare questi comportamenti è quello di *hyperbolic discounting*, formalizzato da David Laibson⁴³: gli individui tendono a preferire in modo sproporzionato le gratificazioni immediate rispetto a quelle future, applicando al tempo un tasso di sconto più alto nel breve termine che nel lungo. Il credito al consumo è lo strumento finanziario che istituzionalizza questa preferenza: consente di acquistare oggi ciò che ci si potrebbe permettere solo domani, pagando in cambio un premio (il tasso di interesse) che quando si sottoscrive un prestito appare piccolo perché diluito nel tempo, ma che, sommato lungo la vita del rimborso, è significativo. Il fatto che un terzo dei sottoscrittori non conosca il tasso applicato al proprio prestito, e che il ratio di convenienza percepita sia 0,8 (sotto l'equilibrio), è l'impronta statistica di questa asimmetria: si firma ora, si paga dopo, e quando si paga ci si accorge che il costo risulta più alto di come era apparso nel momento della scelta. Annamaria Lusardi e Olivia Mitchell⁴⁴ hanno a lungo documentato come la *financial literacy* sia il principale predittore dell'uso ottimale del credito al consumo: chi capisce il calcolo del tasso composto, chi sa distinguere TAEG da TAN, chi valuta correttamente il costo totale del finanziamento ottiene nel tempo condizioni significativamente migliori di chi non dispone di questi strumenti. Il 34 per cento del nostro campione che non conosce il tasso del proprio prestito è il profilo che queste autrici individuerebbero come più esposto.

La banca nel 2026: intermediario ineludibile e insieme sfidato

Dopo aver attraversato tre tipi di analisi sul risparmiatore italiano – sulle sue preferenze, sulle sue difficoltà, sugli strumenti di investimento – la chiusura sul rapporto con la banca permette una lettura d'insieme. Che cosa abbiamo imparato, in sintesi?

⁴³ D. Laibson, *Golden Eggs and Hyperbolic Discounting*, «Quarterly Journal of Economics», 1997, vol. 112, n. 2, pp. 443-477.

⁴⁴ A. Lusardi, O.S. Mitchell, *The Economic Importance of Financial Literacy*, cit.

Abbiamo imparato che la banca italiana, nel 2026, resta al centro della vita finanziaria delle famiglie. Il 92 per cento accredita su di essa lo stipendio o la pensione, l'82 per cento addebita le utenze, il 55 per cento possiede una carta di credito, il 39 per cento una prepagata, il 19 per cento sta rimborsando un mutuo, il 32 per cento ha sottoscritto almeno un prestito al consumo nell'ultimo anno. Queste percentuali descrivono un'infrastruttura finanziaria densa, articolata e diffusa: non c'è aspetto materiale della vita economica italiana – dal pagamento del pane al finanziamento dell'auto, dall'investimento nel BTP al costo della rata – che non passi, in una forma o nell'altra, dal canale bancario. Il ratio di soddisfazione di 13,7, pur in calo rispetto al picco del 2021, conferma che la maggioranza dei clienti trova nel proprio istituto un servizio adeguato alle proprie necessità.

Abbiamo imparato che questa centralità è però sfidata su più fronti. Il trading online diretto resta al 7 per cento, ma il confronto con il 23 per cento di chi usa la banca per compravendere titoli indica che il canale digitale non bancario attira una minoranza crescente dei segmenti più attivi e più giovani. La penetrazione fintech nei pagamenti su internet si ferma a un ratio di 0,2, ma cresce nei segmenti più giovani e più istruiti: è la semina di un cambiamento che in dieci anni potrà ridisegnare l'ecosistema dei pagamenti. La quota di credito al consumo erogata dal sistema bancario è passata dal 20 per cento del 2011 al 13 per cento del 2026, in un contesto in cui una parte della domanda è stata attratta dalle nuove offerte dei canali non bancari – società finanziarie, punti vendita e soluzioni Buy Now, Pay Later (BNPL).

Il divario di soddisfazione rilevato nelle grandi città (7,8 rispetto a una media di 13,7) può essere considerato normale: nei contesti metropolitani, dove l'offerta non bancaria è più ampia e visibile, queste dinamiche emergono con maggiore rapidità e intensità.

Abbiamo imparato infine che il rapporto tra risparmiatori e banca non è uniforme ma stratificato secondo le stesse linee di faglia che abbiamo visto operare nell'intero capitolo: generazionali, territoriali, educative, reddituali, professionali. I giovani sotto i 25 anni usano meno la banca, ne sono relativamente meno soddisfatti e, nel contempo, hanno dalla banca percentualmente più credito al consumo di qualsiasi altra fascia: un profilo di entrata nel sistema finanziario orientato al debito più che all'accumulo, da accompagnare con un percorso di educazione finanziaria adeguato perché non si trasformi nell'esito in una generazione strutturalmente sottopatrimonializzata. I redditi più alti usano la banca intensamente: è il segmento dove l'offerta bancaria tiene il passo con la sofisticazione della domanda, ma è sottoposta a un giudizio più rigoroso. Le grandi città sono il territorio dove la relazione si raffredda di più. I mutuatari del Sud e le famiglie con licenza elementare sono i segmenti più esposti al peso della rata. Il 34 per cento dei sottoscrittori di credito al consumo non conosce il tasso applicato al proprio prestito: è la quota di consumatori finanziariamente fragili che il sistema bancario e la regolamentazione dovrebbero considerare come priorità di intervento, attraverso trasparenza, educazione e strumenti di prevenzione del sovraindebitamento.

La banca italiana nel 2026 è, nei numeri aggregati espressi dal campione, in posizione solida. Ma forse non è più nella condizione di dominio indiscusso dei servizi che riguardano il denaro che ha caratterizzato il ventennio del *BOT people*. È un intermediario ineludibile – perché nessun concorrente è in grado, per ora, di sostituire interamente la sua funzione di infrastruttura di fiducia – e insieme sfidato, perché su ogni singolo segmento di servizio compaiono concorrenti agili, digitali, a volte più economici. Il raffreddamento del ratio di soddisfazione tra il picco del 2021 e il valore del 2026, la contrazione del credito al consumo bancario, il gap di percezione delle grandi città e

delle fasce più giovani sono i segnali di un sistema che deve innovare non per sopravvivere, non solo per mantenere la propria quota di intermediazione del risparmio italiano, ma per tradurla in finanziamenti all'economia reale. Il cliente ideale del 2026 – informato, esigente, circondato da alternative a portata di click – non è quello del 2006: il modello di servizio che ha funzionato per decenni non va dismesso, ma deve evolvere perché la banca continui a essere, come ha scritto più di 40 anni fa Diamond, l'assicurazione collettiva contro il rischio di liquidità che nessuna tecnologia, da sola, è in grado di replicare pienamente.

È con questa consapevolezza che si chiude il capitolo sugli investimenti: il risparmiatore italiano del 2026 resta un soggetto prudente, avverso al rischio, pieno di cicatrici e di memoria. La banca è ancora il suo interlocutore principale, ma il contratto fiduciario va rinegoziato. In questa rinegoziazione – che è fatta di prodotti trasparenti, di consulenza qualificata, di strumenti che parlino anche alla generazione digitale, di attenzione alle fragilità del debito – si giocano non solo la redditività futura del settore bancario, ma anche la capacità complessiva del sistema italiano di trasformare risparmio accumulato in patrimonio produttivo. È un progetto che non può essere delegato alle sole banche: riguarda la regolamentazione, l'educazione finanziaria, la politica fiscale e previdenziale e, in ultima analisi, la qualità dell'incontro tra domanda e offerta di servizi finanziari in un Paese che, come questi quattro capitoli documentano, avrebbe ancora molto da guadagnare da una maggiore partecipazione consapevole ai mercati.

Capitolo 3 • La casa, la previdenza, l'assicurazione: aspettative di stabilità in una fase storica complessa

«Che cosa si può, che cosa si deve fare di tutto il tempo che ci sta davanti, aperto e informe, lieve come una piuma nella sua libertà e pesante come il piombo nella sua incertezza?»

Pascal Mercier, *Treno di notte per Lisbona*

3.1. I pilastri della solidità delle famiglie

Scriviamo l'anno passato¹ come in un contesto sempre più instabile le aspettative delle famiglie siano frequentemente ridisegnate dagli eventi e la loro capacità di tenuta continui a poggiare su quattro fondamentali pilastri: il patrimonio finanziario, quello immobiliare, la previdenza e la protezione assicurativa.

Anche quest'anno abbiamo dedicato al patrimonio finanziario un corposo capitolo dell'*Indagine*: ci occuperemo in questo capitolo degli altri tre pilastri della resilienza delle famiglie, pilastri che nell'ultimo ventennio hanno, per così dire, superato ripetuti collaudi.

Per quanto riguarda la casa, l'aumento dei tassi d'interesse seguito al ritorno dell'inflazione aveva arrestato nel 2025 la crescita dei valori delle abitazioni. Se è vero che l'immobile veniva sempre più valutato in funzione della sua utilità e del suo rendimento, è anche vero che la proprietà della casa continuava a rappresentare un presidio di sicurezza familiare anche sul piano simbolico e sociale: una costante che emerge da anni nelle nostre rilevazioni. Indaghiamo quest'anno l'effetto del perdurare dell'incertezza su questo solido pilastro della ricchezza familiare, che, ricordiamo, vale circa 2,6 volte il PIL e costituisce l'84 per cento della ricchezza non finanziaria degli italiani².

Sul fronte previdenziale il quadro dell'anno scorso era relativamente rassicurante. Pur in presenza di un contesto economico complesso, molti intervistati ritenevano di poter mantenere un adeguato tenore di vita nella fase anziana e tale fiducia sembrava derivare soprattutto dal ruolo attribuito al sistema pensionistico pubblico, che continuava a essere percepito come un riferimento stabile e affidabile. La «ricchezza previdenziale» nel sistema pensionistico pubblico, in effetti, rappresenta circa 3 volte il PIL³: un «credito» dei pensionati futuri (per i contributi

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

² Questi dati si riferiscono al 2024. Per l'Italia, in particolare, i dati più recenti si trovano in ISTAT - Banca d'Italia: *La ricchezza dei settori istituzionali in Italia 2005-2024*, gennaio 2026. Per un quadro globale si vedano anche J. Davies, R. Lluberas, A. Shorrocks, *Global Wealth Databook 2021*, Credit Suisse, giugno 2021; E. Börger *et al.* (a cura di), *Global Wealth Report, 2024*, UBS.

³ 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 (I. Visco, *Covid shock, debito pensionistico e debito pubblico*, intervento al webinar *Gli Stati generali delle pensioni*, Università Bocconi, novembre 2020).

versati) e attuali (per le rimanenti annualità da percepire) che vale addirittura più del patrimonio abitativo⁴.

Anche quest'anno ci chiederemo a che punto si trovi l'auspicata diffusione della previdenza complementare che, forse anche per questa «concorrenza» del pilastro pubblico, è stata finora assai lenta, sebbene, notavamo l'anno passato, la consapevolezza dell'importanza di integrare il futuro assegno pensionistico stia crescendo tra le generazioni più giovani.

La sicurezza delle famiglie poggia infine anche sul pilastro assicurativo: poco meno di un quarto della ricchezza finanziaria netta è costituito dalle riserve assicurative a copertura di una molteplicità di rischi⁵. Il rischio di longevità è coperto dagli schemi previdenziali di terzo pilastro; oltre a questo, di particolare importanza sono il rischio salute e, con una popolazione che invecchia, le coperture cosiddette *long-term care* (LTC), ossia quelle contro la non-autosufficienza sopravvenuta, in particolare in età anziana⁶. Un «patrimonio assicurativo» ben diversificato potrebbe offrire alle famiglie un importante elemento di serenità e stabilità: ci chiediamo anche quest'anno quale sia la sensibilità dei nostri intervistati verso il ruolo dell'assicurazione come strumento di tutela. Come sempre cominciamo dalla casa.

3.2. La casa tiene, l'incertezza stabilizza le transazioni potenziali

La figura 3.1 mostra l'evoluzione dei principali indicatori del comparto residenziale a partire dal periodo immediatamente antecedente alla crisi finanziaria del 2008.

Dal lato dell'offerta emerge come il settore, dopo il brusco ridimensionamento seguito alla crisi globale del 2008 e aggravato dalla seconda fase recessiva del 2012, non abbia più recuperato i livelli di produzione precedenti. Gli investimenti destinati alle nuove abitazioni continuano infatti a collocarsi attorno a un terzo dei valori precrisi, mentre la nuova superficie abitabile si mantiene stabilmente intorno a un quarto di quella osservata prima del 2008⁷.

In un contesto caratterizzato da un'offerta sostanzialmente stagnante, il credito destinato all'acquisto di abitazioni ha invece seguito una traiettoria molto diversa. A fine 2025⁸ le consistenze

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 pur sempre 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 (si veda il riquadro *Il sistema previdenziale pubblico come forma di risparmio obbligatorio*, in questo capitolo), come ha ben dimostrato il suo ruolo di ammortizzatore durante le crisi, messo in luce anche nelle precedenti edizioni di questa *Indagine*.

⁵ Le riserve includono anche quelle degli schemi previdenziali di terzo pilastro, ma non solo: le polizze assicurative coprono, ovviamente, molti rischi, oltre a quello di longevità.

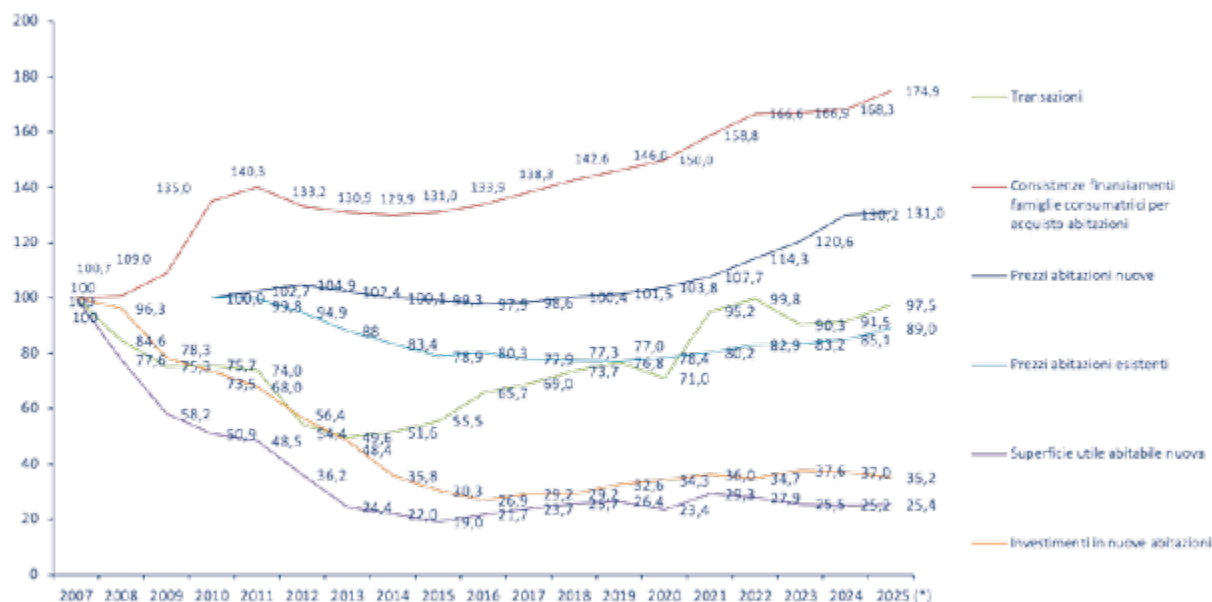
⁶ Si tratta di coperture che in caso di invalidità permanente alle comuni attività della vita quotidiana versano una somma periodica e vitalizia.

⁷ Per scelta non abbiamo considerato in questo capitolo gli investimenti in manutenzione straordinaria e riqualificazione, che, alimentati dai bonus edilizi, ammontano a circa 3,8 volte quelli in nuove abitazioni (ANCE, *Osservatorio congiunturale sull'industria delle costruzioni*, gennaio 2026).

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

complessive dei finanziamenti risultano superiori di circa il 75 per cento rispetto al 2007 e del 4 per cento rispetto alla fine del 2024, confermando una crescita pressoché continua avviata dal 2014. Del resto, come già evidenziato in altre sezioni di questa indagine, le famiglie italiane non amano indebitarsi, se non per l'acquisto della casa.

**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 31/12/25 (dato Banca d'Italia), per le altre grandezze si tratta di stime annuali per tutto il 2025 prodotte dal Centro Einaudi su dati ISTAT, Agenzia del Territorio e ANCE
Elaborazioni Centro Einaudi su dati ISTAT, Banca d'Italia, Agenzia del Territorio, ANCE

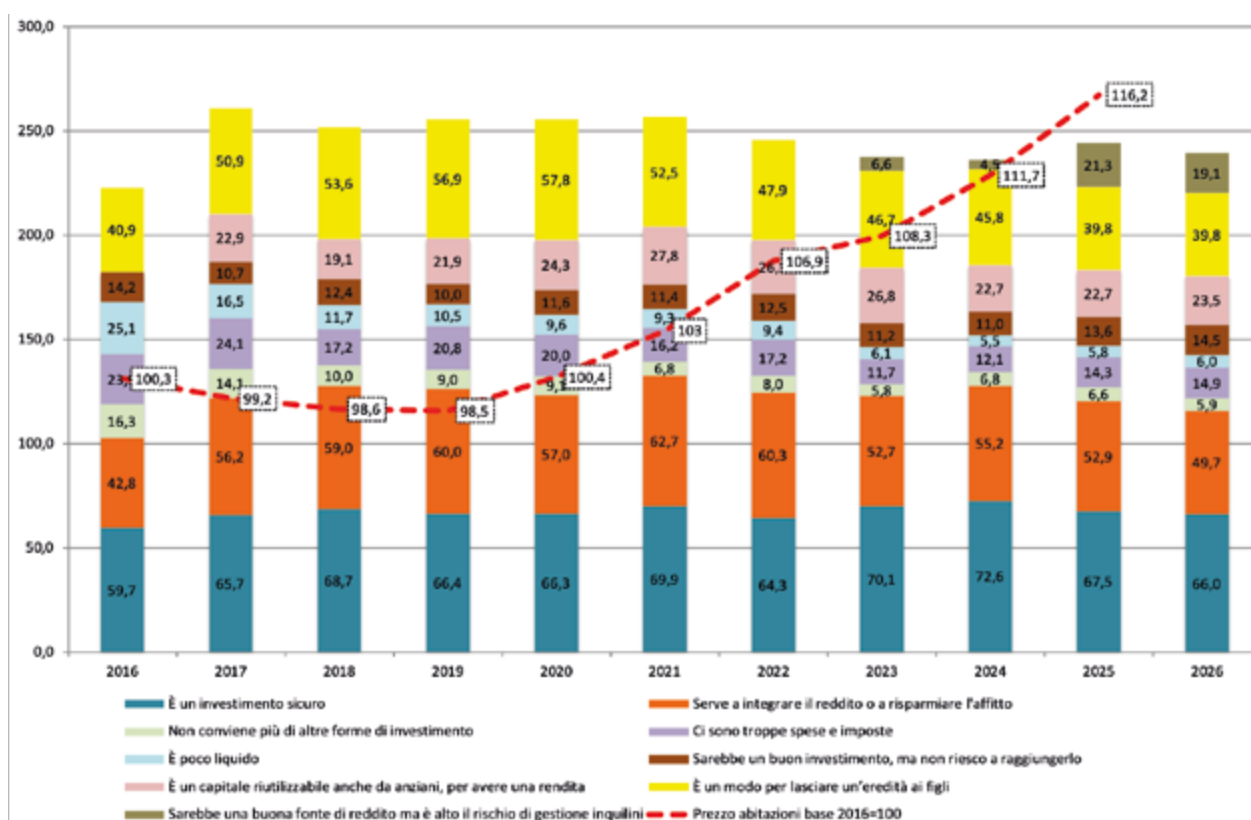
L'espansione del credito, accompagnata da una produzione edilizia rimasta contenuta, ha contribuito a sostenere le quotazioni immobiliari, evitando correzioni marcate e favorendo una progressiva rivalutazione dei prezzi. Quelli delle abitazioni nuove hanno ripreso a crescere già dal 2017 e registrano oggi valori superiori di circa il 31 per cento rispetto al 2010. Anche i prezzi degli immobili esistenti, dopo la flessione di circa il 23 per cento accumulata tra il 2010 e il 2019, hanno mostrato una ripresa significativa: il solo passaggio tra il 2024 e il 2025 evidenzia un incremento di 4 punti percentuali, portando a fine 2025 al recupero di oltre metà della perdita subita in quel decennio. Le compravendite residenziali, diminuite del 7,5 per cento tra il 2019 e il 2020 a causa della pandemia, avevano successivamente beneficiato della riapertura del mercato e dello sblocco dei rogiti, tornando nel 2022 a sfiorare i livelli precedenti alla crisi del 2008 (99,8 per cento del dato storico di riferimento); tuttavia, il difficile contesto finanziario del 2022 e l'incremento del costo dei mutui⁹ hanno inciso negativamente nell'anno successivo, determinando nel 2023 una contrazio-

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 a settembre dello stesso anno, e a settembre 2023 è giunto al 4,5. Solo successivamente ha cominciato a scendere fino al 2,15 per cento al momento della redazione dell'*Indagine* 2025, lo stesso valore registrato al momento della redazione di questa *Indagine* (maggio 2026).

ne delle transazioni del 9 per cento. Dopo una sostanziale stabilizzazione nel 2024 (+1,1 per cento), questa *Indagine* segnala una nuova fase di recupero, che riporta le transazioni residenziali al 97,5 per cento dei livelli pre-2008: circa 767.000 compravendite nel 2025¹⁰.

Il rapporto degli italiani con l'immobile continua a rimanere particolarmente solido. La figura 3.2 evidenzia le principali caratteristiche attribuite dal campione all'investimento in beni immobili – abitazioni, uffici, negozi o terreni – confermando come il «mattone» mantenga un ruolo centrale nella destinazione del risparmio familiare.

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, indice dei prezzi delle abitazioni disponibile fino al 2025)



Circa due terzi degli intervistati (66 per cento) continuano a considerare l'immobile un investimento sicuro. Pur restando largamente prevalente, questa convinzione mostra tuttavia un progressivo ridimensionamento nell'ultimo triennio: il punto più elevato della serie storica era stato raggiunto nel 2024, con il 72,6 per cento del campione, mentre nel 2025 la quota era scesa al 67,5 per cento. La persistente volatilità dei mercati finanziari contribuisce verosimilmente a rafforzare l'attrattività della minore oscillazione dei valori immobiliari, ma, contemporaneamente, appare anche contribuire all'idea, assai sana a parere di chi scrive, che nessun investimento è totalmente sicuro, neanche gli immobili. La minor volatilità del loro rendimento è certamente legata a una ridotta oscillazione dei corsi che, peraltro, mostrano sul fronte abitativo un incremento del 16,2 per cento tra il 2015 e il 2025, e vedono solo un lieve calo tra il 2016 e il 2019 (-1,8 per cento); ma questa è anche connessa al fatto che il

¹⁰ Dati Osservatorio del Mercato Immobiliare.

rendimento deriva in larga misura dalla sua componente «cedolare»¹¹, sia essa rappresentata dal canone di locazione percepito o dal risparmio implicito derivante dall'utilizzo come abitazione di proprietà. Anche questa funzione continua a essere apprezzata da una quota molto ampia della popolazione, ma ha nell'ultimo anno un piccolo, forse significativo, cedimento: fino al 2025 era indicata da oltre la metà del campione (52,9 per cento), mentre nell'ultima rilevazione scende per la prima volta sotto tale soglia, attestandosi al 49,7 per cento.

Tra le motivazioni attribuite al possesso immobiliare rimane rilevante anche la funzione ereditaria. La casa continua infatti a essere percepita come uno strumento di trasmissione della ricchezza tra generazioni, sebbene l'importanza attribuita a questo aspetto sia in progressiva diminuzione dal 2021. Nell'ultima indagine tale funzione viene richiamata dal 39,8 per cento degli intervistati, dato stabile rispetto all'anno precedente.

Il ruolo dell'immobile nella trasmissione patrimoniale può tuttavia essere interpretato secondo due prospettive complementari. Da un lato, la casa tende a essere mantenuta dagli anziani per tutta la durata della vita, poiché rappresenta una componente essenziale del loro benessere economico attraverso il servizio abitativo che garantisce; dall'altro, essa costituisce spesso il principale bene lasciato in eredità ai figli. Proprio qui emerge però un possibile elemento di inefficienza: l'allungamento della speranza di vita fa sì che il trasferimento delle risorse avvenga sempre più tardi, riducendo la capacità dell'eredità di incidere concretamente sulle traiettorie di vita delle generazioni successive¹². È plausibile che una crescente consapevolezza di questo tema, soprattutto tra i «millennial», abbia contribuito al graduale ridimensionamento dell'importanza attribuita alla funzione ereditaria dell'immobile.

Parallelamente cresce invece l'interesse verso la capacità della casa di garantire sicurezza economica anche nella fase anziana della vita. Più di un quinto del campione — il 23,5 per cento, in aumento rispetto al 22,7 del 2025 — apprezza infatti l'idea che il patrimonio immobiliare possa essere utilizzato per integrare il reddito in età avanzata. Si rafforza così una visione dell'immobile come bene «duale»: non soltanto patrimonio da trasferire agli eredi, ma anche strumento di protezione economica personale lungo il ciclo della vita.

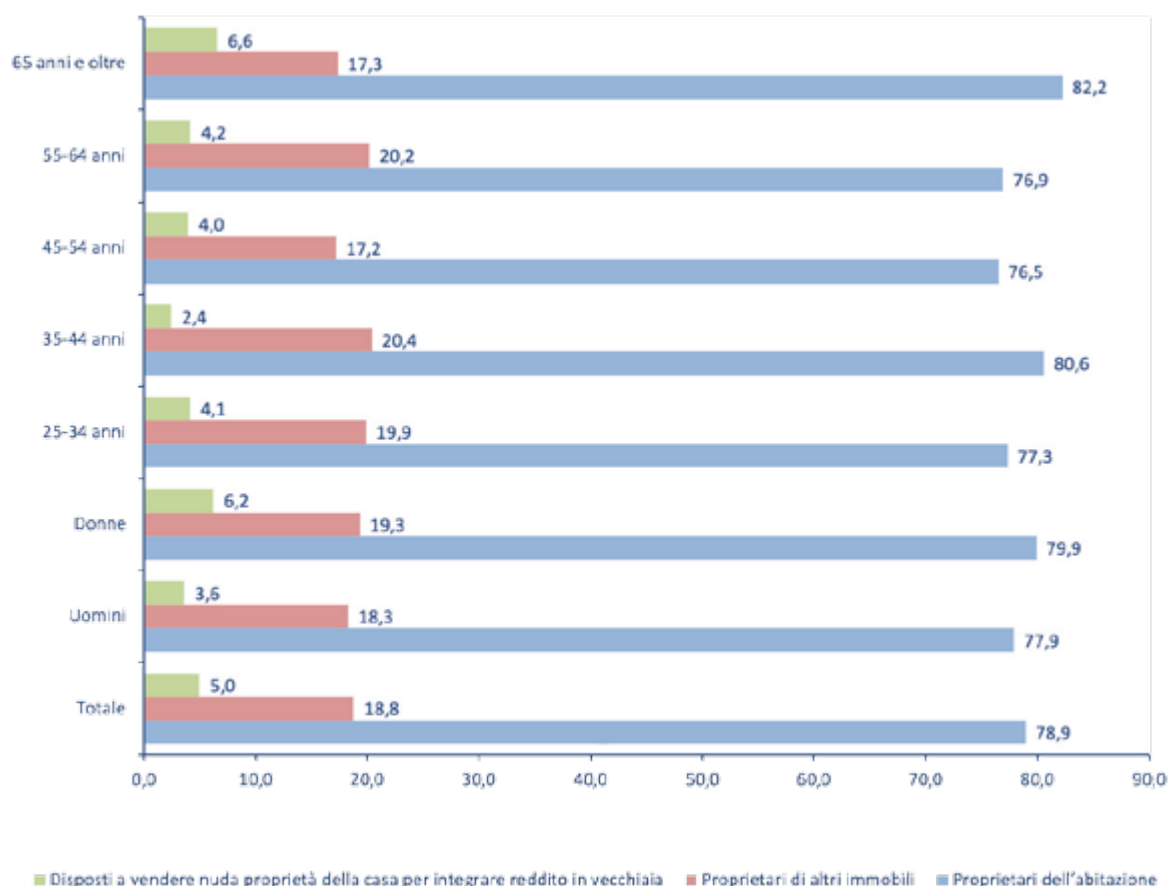
Tra gli elementi percepiti come critici dell'investimento immobiliare rimane marginale la preoccupazione relativa alla scarsa liquidità del bene. Solo il 6 per cento degli intervistati manifesta questo timore, un valore sostanzialmente invariato rispetto all'anno precedente e collocato sui minimi dell'ultimo decennio. Il dato conferma come la casa venga sempre meno interpretata come una semplice *commodity* e sempre più come un vero e proprio *asset* di lungo periodo, apprezzato tanto per il servizio che offre quanto per i valori che rappresenta. Si tratta di una trasformazione culturale maturata nel tempo: nel 2016 il problema della scarsa liquidità riguardava ancora oltre un quarto del campione, mentre oggi tale percezione appare drasticamente ridotta.

¹¹ 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», 2019, pp. 1225-1298.

¹² «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 someday, 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).

Anche le spese di gestione continuano a suscitare preoccupazioni relativamente contenute. Pur registrando una lieve crescita nell'ultimo triennio, la quota di chi considera onerosi i costi di mantenimento dell'immobile si attesta al 14,9 per cento, restando tra i livelli più bassi osservati nel decennio. Cresce invece la percentuale di coloro che dichiarano di voler investire nel settore immobiliare senza disporre delle risorse necessarie per farlo: dall'11 per cento del 2024 si è passati al 13,6 per cento, fino a raggiungere il 14,5 per cento nell'ultima rilevazione.

Figura 3.3 – La diffusione della proprietà immobiliare (valori percentuali)



La figura 3.3 evidenzia come la proprietà dell'abitazione continui a essere estremamente diffusa tra famiglie italiane. Non si tratta, d'altra parte, di un dato che possa variare in pochi anni: in media il 78,9 per cento del campione vive in una casa di proprietà, una quota che questa *Indagine* rileva stabilmente superiore di oltre 10 punti percentuali rispetto alla media europea¹³. Le differenze tra classi d'età risultano contenute, mentre il livello massimo si registra tra gli over 65, dove la percentuale raggiunge l'82,2 per cento.

La propensione all'investimento immobiliare, tuttavia, non si limita all'abitazione principale. Una parte significativa delle famiglie possiede infatti ulteriori immobili: nel complesso, il 18,8 per cento degli intervistati (siano essi proprietari, o meno, della casa in cui vivono) dichiara di detenere immobili

¹³ Nell'UE a 27 i proprietari della casa in cui abitano sono il 68 per cento (dati Eurostat, 2024), con un valore particolarmente contenuto in Germania (47,2 per cento) che anche in Francia è tra i più bassi (61,2 per cento). La Svizzera registra quello più ridotto tra i Paesi Schengen (42,6 per cento).

diversi dalla casa di residenza. Tale quota supera il 20 per cento sia nella fascia d'età compresa tra i 35 e i 44 anni sia tra i 55-64enni, ovvero nella fase immediatamente precedente il pensionamento¹⁴. Una tale diffusione della proprietà immobiliare, come peraltro ricordato nell'introduzione di questo capitolo, fa sì che gli immobili costituiscano una rilevante componente del patrimonio delle famiglie italiane. Per questo motivo abbiamo voluto approfondire se queste siano disposte a valorizzare tale ricchezza, ad esempio attraverso la vendita della nuda proprietà dell'abitazione mantenendone l'usufrutto, con l'obiettivo di integrare il reddito nella fase anziana della vita. Le risposte, tuttavia, da un lato confermano il forte legame con la casa, dall'altro sono coerenti con la limitata attenzione al tema della liquidità dell'immobile: soltanto un intervistato su 20 si dichiara disposto a compiere questa scelta per migliorare le proprie condizioni economiche.

È evidente che una simile domanda richieda, soprattutto ai più giovani, un esercizio di proiezione verso l'età avanzata, dal momento che tale soluzione appare poco coerente con la fase pienamente attiva della vita lavorativa. Non sorprende dunque che tra le età più basse le percentuali risultino particolarmente contenute. Il dato più significativo emerge però osservando la fascia degli ultra sessantacinquenni, cioè coloro che potrebbero concretamente trovarsi nella condizione di valutare una decisione di questo tipo: anche in questo caso la disponibilità a vendere la nuda proprietà resta molto limitata, fermandosi al 6,6 per cento, un valore solo lievemente superiore alla media generale del 5 per cento.

Nel complesso, i risultati sembrano confermare una valutazione dell'immobile che questa *Indagine* rileva da anni e che neppure la crisi del 2008 è riuscita realmente a scalfire. La casa continua a essere percepita come qualcosa che trascende la semplice dimensione finanziaria. Lo confermano anche le risposte a una domanda diretta (figura 3.2): appena il 5,9 per cento – un dato sostanzialmente coincidente con il minimo del decennio registrato nel 2023 (5,8 per cento) – considera infatti l'immobile un investimento assimilabile a qualsiasi altro strumento finanziario.

Il profilo del risparmiatore appare certamente più evoluto rispetto al passato: l'immobile non viene più interpretato esclusivamente come una riserva patrimoniale, ma sempre più come un *asset* valutato per il servizio e il rendimento che è in grado di generare. Nonostante ciò, la proprietà della casa continua a essere associata a un'idea di stabilità familiare profonda e duratura. In questa prospettiva, l'incertezza che caratterizza il contesto economico contemporaneo non sembra ancora aver incrinato le fondamenta del mercato immobiliare italiano.

A tal proposito, quest'anno, come in alcune delle edizioni passate di questa *Indagine*¹⁵, abbiamo nuovamente provato a stimare la domanda potenziale di abitazioni¹⁶ (figura 3.4). Si tratta di quasi 1,5 milioni di transazioni nell'arco di due anni: si noti che nel 2025 le transazioni sono state circa 767.000, e circa 720.000 nel 2024, dunque 1,49 milioni in 24 mesi. Sicché, se tutta la domanda

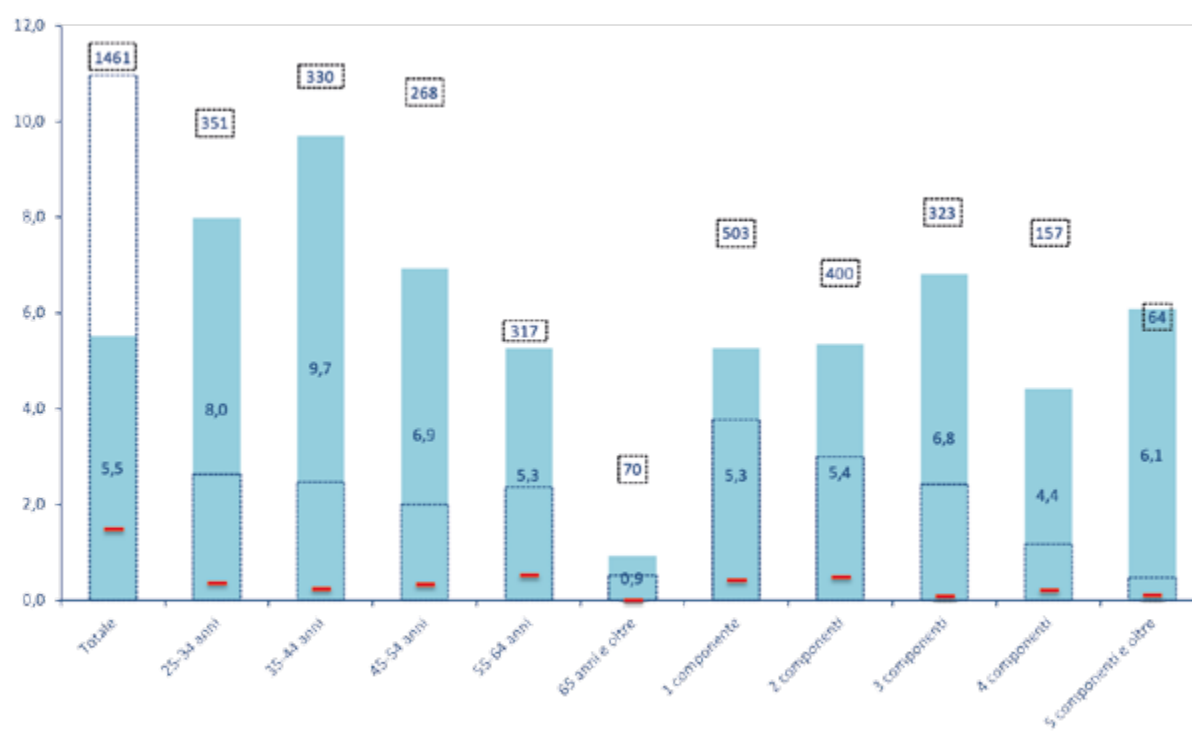
¹⁴ Per i più anziani la percentuale si abbassa al 17,3 per cento; questo può avere una molteplicità di ragioni, incluso il trasferimento ai figli una volta raggiunta l'età anziana.

¹⁵ Precisamente nelle edizioni del 2017, del 2018, del 2020, del 2021, del 2022 e nella scorsa edizione.

¹⁶ 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.

potenziale si realizzasse, questo implicherebbe una stabilità delle compravendite nel prossimo biennio rispetto a quello precedente, mentre l'anno scorso stimavamo un aumento nel biennio successivo di poco meno del 30 per cento: una differenza dovuta per circa due terzi alla riduzione della domanda potenziale stimata, e per un terzo al maggior numero di transazioni nel biennio 2024-2025, rispetto a quello precedente. Il dato non è incoerente con l'ipotesi che la domanda immobiliare, pur mantenendo quella solidità legata alla connotazione valoriale che nel nostro Paese assume l'acquisto della casa, possa cominciare a risentire dell'incertezza del quadro economico con una dilazione delle intenzioni di investimento¹⁷ che non si è realizzata nell'anno passato, giacché le transazioni sono cresciute, ma potrebbe avere qualche effetto nel prossimo biennio.

Figura 3.4 – La domanda potenziale di immobili (*)



* Gli istogrammi colorati sono espressi in valori percentuali (riportati anche sull'asse verticale); gli istogrammi trasparenti con il bordo tratteggiato e le linee di livello rosse sono espressi in migliaia di transazioni.

Elaborazioni Centro Einaudi su dati dell'Indagine 2026 e ISTAT 2024 (ultimo dato disponibile).

L'ipotesi è compatibile anche con una certa difficoltà, già rilevata nell'Indagine del 2025, a passare dalla potenza all'atto: nel grafico le linee di livello rosse indicano, in migliaia di transazioni, la domanda potenziale che i nostri intervistati intendono tradurre in acquisti concreti nei prossimi 12 mesi. Solo il 13,7 per cento delle transazioni potenziali (200.000) è previsto in quell'orizzonte limitato. Nella

¹⁷ La dilazione potrebbe anche riguardare i programmi correlati all'investimento immobiliare, come i progetti di formazione di una nuova famiglia, ma non abbiamo in questa sede gli elementi per approfondire questo tipo di ipotesi.

fascia d'età della formazione familiare, ossia tra i 35 e i 44 anni¹⁸, solo il 10 per cento del campione intende acquistare entro un anno, mentre in quell'arco temporale potrebbero concretizzarsi circa 117.000 acquisti da parte di ultra 45enni. La maggior parte della domanda potenziale a 12 mesi viene da famiglie fino a due componenti (circa 123.000 transazioni), mentre una certa urgenza d'acquisto si nota, infine, per le famiglie più numerose: tra quelle con 4 componenti il 19 per cento intende acquistare entro 12 mesi, tra quelle con 5 o più componenti la percentuale sale al 22 per cento, anche se, in termini assoluti, la loro domanda potenziale a un anno vale solo 43.000 transazioni. Ma, si è detto, la ricchezza delle famiglie non è solo immobiliare, quella previdenziale vale più del patrimonio abitativo, e alla previdenza dedichiamo il prossimo paragrafo.

3.3. Una cultura previdenziale che sta evolvendo

Uno dei risultati di sicuro interesse delle nostre indagini sulla casa è la persistente riluttanza delle famiglie a monetizzare il patrimonio immobiliare nella fase anziana della vita, anche quando ciò potrebbe contribuire a sostenere il tenore di vita. Eppure, si è ricordato, la ricchezza immobiliare delle famiglie italiane è ingente; aggiornando i calcoli dello scorso anno, i numeri nella sostanza trovano conferma anche per il 2026: in media per nucleo familiare il patrimonio immobiliare ammonta a circa 211.109 euro, includendo nel calcolo anche i nuclei non proprietari¹⁹.

Se tale patrimonio fosse convertito in una rendita vitalizia²⁰, esso garantirebbe a 65 anni un reddito annuo di circa 12.140 euro, che salirebbe a 14.088 euro nel caso di conversione a 69 anni. Rapportando questi importi a un reddito da lavoro familiare mediano pari a circa 41.000 euro annui²¹, si ottiene un tasso di sostituzione rispettivamente vicino al 29 e al 34 per cento (che, ovviamente, diverrebbe ancora maggiore se, a parità di reddito mediano, si calcolasse la media sui soli proprietari di immobili). È assai sensato chiedersi, dunque, se lo scarso interesse alla conversione in rendita del patrimonio immobiliare non rifletta l'attesa di un reddito, in età anziana, già adeguato; in tal caso l'apporto aggiuntivo della monetizzazione dell'immobile potrebbe non valere il sacrificio della perdita della (anche solo nuda) proprietà.

Per comprendere meglio le aspettative sul reddito in età anziana, agli intervistati compresi tra i 37 e i 59 anni è stato chiesto se ritengano che il reddito disponibile dopo il pensionamento sarà adeguato oppure no. La serie storica, che la figura 3.5 riporta a partire dal 2007, mette in evidenza alcune tendenze particolarmente significative.

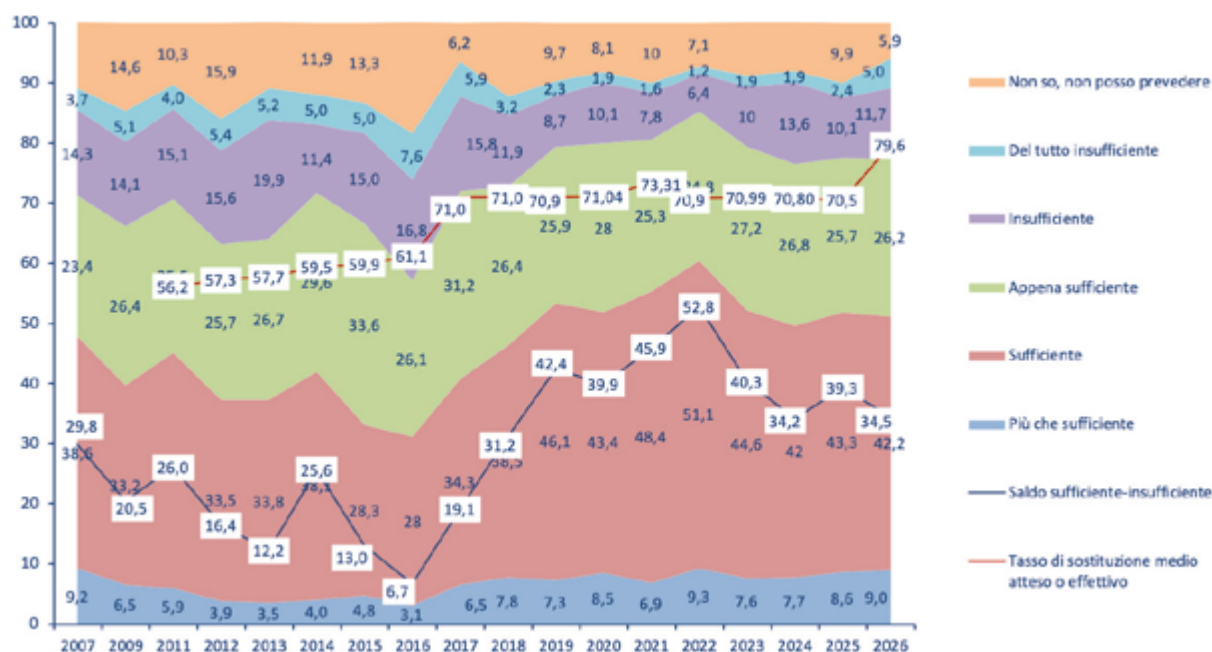
¹⁸ In Italia l'età media degli sposi al primo matrimonio (dati ISTAT, 2023) è di circa 37 anni (35 se si restringe l'osservazione a chi ha meno di 50 anni), quella delle spose è di 34 anni (33 restringendo l'osservazione alla popolazione di età inferiore a 50 anni).

¹⁹ Il numero di famiglie in Italia è di circa 26 milioni (26,382 – dato ISTAT, 2024), il valore della ricchezza immobiliare, al netto dei debiti finanziari, è di circa 5.569 miliardi (ISTAT - Banca d'Italia, gennaio 2025, cit.).

²⁰ Il coefficiente di trasformazione è calcolato in modo un po' semplificato come 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).

²¹ 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 41.304 euro (dato ISTAT, 2024).

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)

La prima tendenza riguarda la progressiva riduzione dell'area di incertezza. La quota di coloro che dichiarano di non essere in grado di formulare una previsione sul proprio reddito futuro scende quest'anno al 5,9 per cento, quasi la metà rispetto al 9,9 per cento registrato nel 2025, e rappresenta il valore più basso dell'intera serie storica. Tradizionalmente, tale componente tende ad ampliarsi in concomitanza con riforme previdenziali²² – che richiedono tempo per essere assi-

²² 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»; la norma è stata confermata dalla Legge di Bilancio 2025, ma non da quella 2026, sicché «quota 103» rimane accessibile solo per chi aveva maturato i relativi requisiti entro il 31 dicembre 2025.

milate – oppure durante fasi di turbolenza economica, quando aumentano le difficoltà nel valutare la propria prospettiva reddituale e lavorativa.

Il secondo elemento di interesse riguarda l'evoluzione della componente pessimista. Nel 2007 il 18 per cento degli intervistati riteneva che il reddito nella vecchiaia sarebbe stato insufficiente o del tutto insufficiente; la quota aveva raggiunto circa un quarto del campione nel 2013, probabilmente sotto l'effetto dell'incertezza generata dalla riforma pensionistica del 2011. Dal 2018 si era poi osservato un progressivo miglioramento, culminato nel minimo del 7,6 per cento registrato nell'*Indagine* del 2022. Tuttavia, le tensioni economiche e finanziarie successive hanno progressivamente eroso questo clima di fiducia: dopo il ritorno al 12,5 per cento dello scorso anno, la quota di chi oggi teme un reddito inadeguato nella fase anziana sale al 16,7 per cento. È difficile non leggere in questo dato un progressivo affaticamento delle aspettative, sempre meno sostenute da punti di riferimento stabili.

Più stabile appare invece la percezione positiva. La percentuale di chi ritiene che il proprio reddito da pensionato sarà sufficiente o più che sufficiente passa infatti dal 51,9 al 51,2 per cento. Dopo il picco superiore al 60 per cento raggiunto nel 2022 – al termine di una lunga fase di crescita della fiducia iniziata nel 2016 – l'ottimismo aveva subito un arretramento, fino a scendere al 49,7 per cento nel 2024, riguadagnando la maggioranza del campione l'anno scorso.

Il risultato di queste due dinamiche è dato dal saldo tra ottimisti e pessimisti. Dopo essere passato dal minimo storico del 6,7 per cento nel 2016 al massimo del 52,8 per cento nel 2022, il saldo ha registrato una marcata contrazione nel biennio successivo, attestandosi al 34,2 per cento nel 2024. Il dato di quest'anno, pari al 34,5 per cento, si colloca sostanzialmente sugli stessi livelli, annullando di fatto il recupero registrato nel 2025, quando il saldo era risalito al 39,3 per cento.

Questo quadro si accompagna a una stima dei tassi di sostituzione che riteniamo nel complesso plausibile, anche se quest'anno registriamo un aumento del tasso medio atteso dal 70,5 al 79,6 per cento²³. Il dato è coerente con una crescente comprensione del funzionamento del sistema previdenziale, già emersa nelle precedenti edizioni dell'*Indagine*: non soltanto sul piano tecnico delle modalità di calcolo e indicizzazione delle pensioni, ma soprattutto nella consapevolezza che il reddito pensionistico dipenderà sempre più direttamente dall'intera storia lavorativa individuale.

²³ 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, dal 2025, 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 è tra circa il 60 per cento 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, 2015, WP 151/15).

Il sistema previdenziale pubblico come forma di risparmio obbligatorio

Il sistema previdenziale pubblico opera, sul piano aggregato, come un meccanismo redistributivo che trasferisce risorse dalle generazioni attive a quelle anziane, comprimendo una parte delle possibilità di consumo e risparmio dei lavoratori a favore del sostegno ai pensionati. A livello individuale, tuttavia, esso può essere interpretato come una particolare forma di trasferimento di reddito dal presente al futuro: una forma di risparmio obbligatorio che, pur in assenza di un effettivo accumulo di capitale, incorpora comunque rendimenti e rischi, come qualsiasi altro strumento destinato alla costruzione del reddito futuro.

Rendimenti e rischi dipendono anzitutto dalle modalità di calcolo delle prestazioni pensionistiche, ma risentono anche di una componente «politica», legata alla possibilità che, nei momenti di maggiore pressione economica o finanziaria, le regole del sistema vengano modificate. E non è necessario che tali tensioni abbiano origine previdenziale: spesso, come già accaduto in passato, esse derivano più semplicemente dalle condizioni della finanza pubblica.

Sotto il profilo strettamente economico, il funzionamento del sistema si fonda su un principio essenziale: affinché il bilancio previdenziale resti in equilibrio, l'ammontare delle pensioni erogate deve corrispondere ai contributi raccolti. Ne deriva che, nel lungo periodo, il sistema non può assicurare sui contributi versati rendimenti stabilmente superiori al tasso di crescita del PIL.

Questo vincolo di sostenibilità è legato al 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, in linea teorica, non solo accumulare un capitale maggiore investendo su tale mercato invece di partecipare al sistema a ripartizione, ma anche ottenere 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.

L'introduzione del metodo contributivo risponde all'esigenza di rendere più stabile il sistema rispetto alle oscillazioni demografiche e macroeconomiche, mantenendo relativamente costante nel tempo il peso della spesa pensionistica sul PIL. Tuttavia, l'applicazione del principio di equità attuariale implica che la sostenibilità finanziaria non coincida necessariamente con l'adeguatezza delle prestazioni. Se il rapporto tra pensionati e lavoratori dovesse crescere eccessivamente, l'equilibrio del sistema potrebbe tradursi in pensioni di importo sempre

più contenuto. In questa prospettiva, l'adeguamento automatico dell'età pensionabile alla speranza di vita, introdotto con la riforma del 2011, non risponde soltanto a finalità di sostenibilità (la riforma nacque in un contesto di forte pressione sui conti pubblici, nel quale il capitolo previdenziale rappresentava una componente centrale della spesa), ma anche all'obiettivo di preservare livelli pensionistici adeguati incrementando il montante nozionale.

Oggi la spesa pensionistica complessiva equivale a circa il 16 per cento del PIL. Quasi l'87 per cento di tale importo è assorbito dalle pensioni di vecchiaia, anzianità e reversibilità. L'assegno medio annuo si colloca intorno ai 14.000 euro, che salgono a circa 19.000 euro per le sole pensioni di vecchiaia e anzianità. Poco più del 57 per cento dei pensionati percepisce meno di 1.000 euro mensili – quota che si riduce al 35 per cento considerando esclusivamente le pensioni di vecchiaia e anzianità – mentre le prestazioni superiori ai 2.000 euro mensili rappresentano circa il 29 per cento del totale.

Il quadro demografico contribuisce ad accentuare le tensioni strutturali del sistema. L'Italia si colloca tra i Paesi con i più elevati indici di vecchiaia al mondo; la speranza di vita alla nascita ha raggiunto gli 81 anni per gli uomini e supera gli 85 anni per le donne, mentre il numero medio di figli per donna in età fertile si attesta intorno a 1,14. L'invecchiamento interessa ormai anche la popolazione femminile in età feconda: le donne comprese tra i 30 e i 50 anni sono circa tre volte più numerose rispetto a quelle tra i 17 e i 30 anni. A tutto questo si aggiunge la diffusione di modelli familiari meno favorevoli alla formazione di nuovi nuclei e all'allargamento di quelli esistenti, a partire dal progressivo innalzamento dell'età al primo matrimonio.

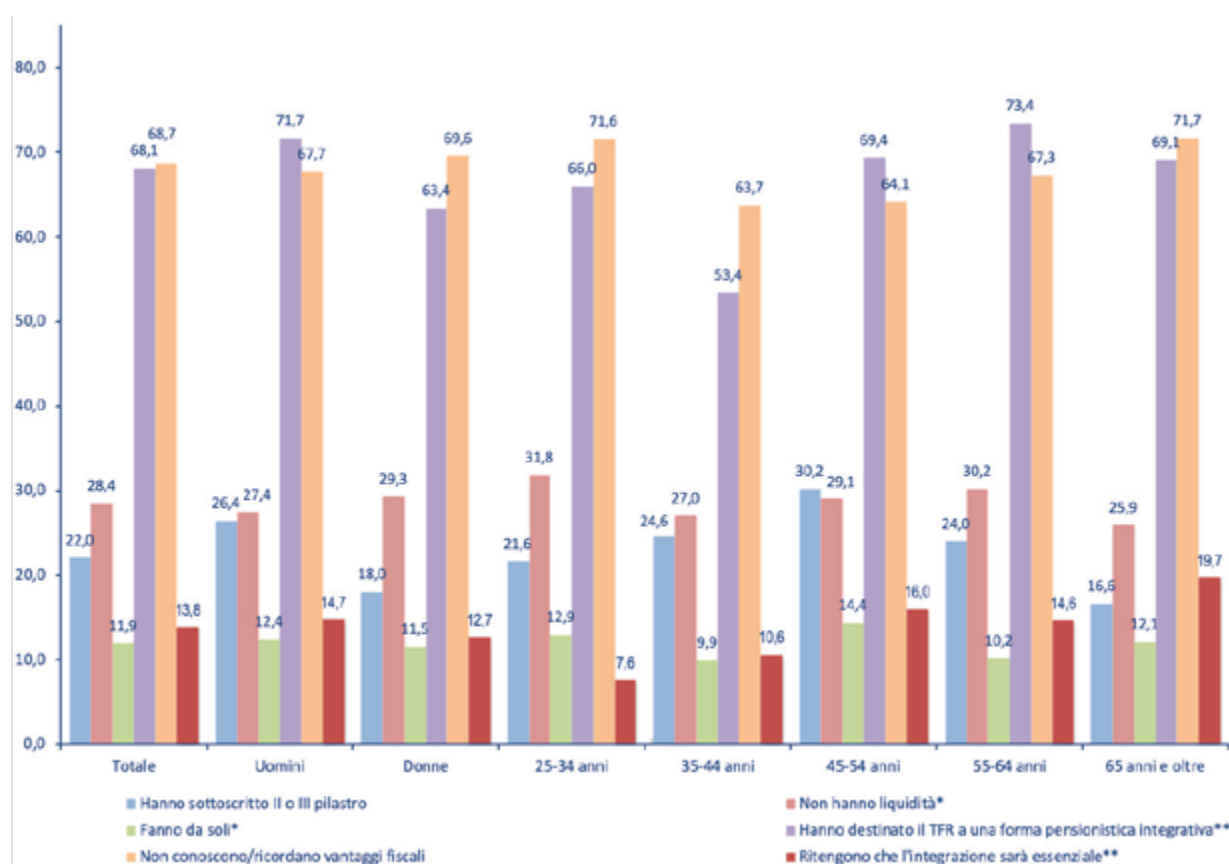
Questo processo si innesta su una struttura di spesa sociale fortemente sbilanciata sul comparto previdenziale: la protezione sociale assorbe infatti circa il 32 per cento del PIL, e oltre metà di tali risorse è destinata alle pensioni, i cui contributi vincolano circa un terzo della retribuzione a questa particolare forma di risparmio forzoso.

In un contesto economico segnato da volatilità, shock ricorrenti e incertezza diffusa, le aspettative previdenziali tendono inevitabilmente a risentire delle condizioni del mercato del lavoro e dell'evoluzione dei redditi, indipendentemente da eventuali modifiche normative. Di conseguenza, un incremento del tasso di sostituzione atteso non implica necessariamente una maggiore sicurezza economica nella vecchiaia: se il reddito percepito nella fase finale della vita lavorativa dovesse ridursi, oppure se ci si attendesse una perdita di potere d'acquisto, anche una pensione relativamente più elevata potrebbe risultare insufficiente a mantenere il precedente tenore di vita.

Peraltro, la necessità di contribuire al sistema previdenziale pubblico per ottenere una pensione dignitosa può impattare sul benessere complessivo dei soggetti in tutto il loro ciclo vitale: nel nostro Paese l'allungamento della vita media, la ridotta natalità e la diffusione di modelli familiari poco orientati alla generazione – a partire dal progressivo innalzamento dell'età al primo

matrimonio – rendono necessario, per la tenuta del sistema pensionistico pubblico, destinare circa un terzo delle retribuzioni al finanziamento della previdenza pubblica. Si tratta, di fatto, di una forma di risparmio obbligatorio che limita la libertà di allocazione tra consumo e accumulazione privata e che, soprattutto in presenza di vincoli all'accesso al credito, può condurre le famiglie verso livelli di consumo non ottimali, riducendone il benessere complessivo²⁴.

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

Inoltre la concentrazione di una quota così rilevante di risparmio in un unico strumento – il sistema previdenziale pubblico, appunto – comporta una ridotta diversificazione del patrimonio familiare, anche nella componente destinata alla previdenza. È plausibile che proprio questa forte canalizzazione forzata delle risorse costituisca una delle cause della lenta diffusione della previdenza complementare in Italia.

La figura 3.6 mostra alcuni dati sulla previdenza integrativa. Poco più di un quinto del campione (il 22 per cento) ha sottoscritto una forma pensionistica complementare: si tratta di una percentuale in crescita, che, per ovvie ragioni di cumulo (chi si iscrive a un fondo pensione vi permane a lungo) è sostanzialmente raddoppiata negli ultimi 15 anni, ma è ancora minoritaria; peraltro il dato mostra quest'anno una sostanziale stabilità e la differenza rispetto all'anno scorso rimane nell'ambito dell'errore statistico. C'è una differenza non trascurabile tra uomini, più coperti con il

²⁴ Vedi il riquadro *Il sistema previdenziale pubblico come forma di risparmio obbligatorio*, in questo capitolo.

26,4 per cento, e donne, ferme al 18 per cento: non è irragionevole vederci il riflesso previdenziale della minore partecipazione femminile al mercato del lavoro²⁵.

La distribuzione per fasce d'età sembra mostrare la composizione di due effetti: da un lato una sorta di «effetto consapevolezza», che vede – con l'avanzare della vita lavorativa, e anche con il consolidarsi della famiglia e della posizione economica – crescere la percezione della necessità di una copertura integrativa; sicché rileviamo una crescita di chi ha una forma di previdenza complementare dal 21,6 per cento dei 25-34enni al 30,2 per cento dei 45-54enni. Dall'altro lato osserviamo un «effetto ritardo» delle coorti più anziane che, forse, pagano il fatto di essere entrate nel mondo del lavoro solo all'inizio del processo di diffusione della cultura della previdenza integrativa²⁶: tra i 55-64enni le adesioni ai fondi sono del 24 per cento e scendono fino al 16,6 per cento tra gli ultra 65enni. D'altra parte chi non ha aderito fino ai 55 anni, anche se continua a lavorare, trova probabilmente meno attrattiva la scelta, che è inerentemente di lungo periodo, a fronte di un tempo disponibile per l'accumulo che da tali soggetti può ben essere percepito come ridotto. Merita attenzione un ulteriore elemento: tra coloro che aderiscono a una forma di previdenza complementare, oltre due terzi – il 68,1 per cento – vi conferiscono il TFR, ossia una componente di risparmio che presenta già caratteri di obbligatorietà²⁷. Anche la contribuzione volontaria beneficia di incentivi fiscali²⁸; tuttavia il 68,7 per cento degli intervistati dichiara di non conoscerli oppure di non ricordarli.

²⁵ Il tasso di occupazione maschile in Italia varia tra il circa 18 per cento nella fascia più giovane (15-24 anni) e l'88 per cento tra i 35 e i 54 anni; quello delle donne giovani (15-24 anni) è del 14 per cento, ma il dato più rilevante è che negli anni del pieno dell'attività lavorativa (35-54) il tasso di occupazione femminile è di oltre venti punti percentuali più basso rispetto a quello maschile (dati ISTAT del 4° trimestre 2025).

²⁶ Chi oggi ha tra 60 e 50 anni ha presumibilmente cominciato a lavorare tra la fine degli anni Ottanta e l'inizio del nuovo millennio. Una riforma significativa nella disciplina fiscale della previdenza complementare è stata introdotta solo nel 2000 (D.Lgs. 47/2000); il silenzio assenso per la destinazione del TFR alla previdenza complementare è entrato in vigore solo nel 2007 (D.Lgs. 252/2005), anno in cui è anche stato stabilito lo storico tetto di deducibilità per i contributi propri (5.164 euro).

²⁷ 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, FondINPS). In caso di esplicita volontà di non adesione alla previdenza complementare, per tutte le aziende con oltre 49 dipendenti fino all'anno scorso, dal 2026 per tutte le aziende, 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. La Legge di Bilancio 2026 (L. 199 del 2025) ha significativamente ampliato il perimetro del silenzio assenso e la destinazione ai fondi è divenuta l'opzione obbligatoria per tutti i lavoratori neo assunti del settore privato (con l'eccezione dei lavoratori domestici), salva la possibilità di rinuncia del lavoratore entro 60 giorni dall'assunzione.

²⁸ Oltre al TFR è possibile investire nei fondi pensione fino a 5.300 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. Coma già ricordato, fino al 2025 il tetto di deducibilità era 5.164 euro, dato che, ovviamente, è stato utilizzato in fase preparazione e di somministrazione del questionario di quest'anno.

La diffusione della previdenza integrativa sembra dunque sostenuta dall'orientamento del Legislatore, che favorisce l'utilizzo previdenziale di risorse già sottratte alla piena disponibilità del lavoratore, come appunto il TFR, originariamente concepito anche per finalità differenti rispetto all'integrazione pensionistica. D'altra parte, tra coloro che non aderiscono a forme di secondo o terzo pilastro, il 28,4 per cento afferma di non disporre di liquidità sufficiente da destinare al risparmio previdenziale, segnalando come il vincolo finanziario continui a rappresentare uno dei principali ostacoli allo sviluppo della previdenza complementare.

Vi è poi un ulteriore dato che, letto alla luce dei livelli di educazione finanziaria evidenziati da questa *Indagine* anche nelle sue precedenti edizioni²⁹, appare particolarmente significativo. Poco meno del 12 per cento di chi non ha sottoscritto una forma pensionistica integrativa dichiara infatti di preferire una gestione autonoma degli investimenti destinati alla vecchiaia. Tale orientamento risulta meno diffuso tra le donne (11,5 per cento) e nella fascia d'età compresa tra i 35 e i 44 anni (9,9 per cento). In entrambi i casi, è plausibile che la mancata adesione rifletta più una limitata disponibilità di risorse che una vera scelta di autonomia finanziaria: le donne presentano ancora tassi di occupazione sensibilmente inferiori rispetto agli uomini nelle età centrali della vita lavorativa, mentre i 35-44enni affrontano generalmente la fase più intensa delle spese legate alla costruzione e al consolidamento del nucleo familiare. In senso opposto, la quota di coloro che preferiscono investire autonomamente cresce al 14,4 per cento tra i 45 e i 54 anni, cioè nella fase di piena maturità professionale e reddituale.

Tra chi, invece, dispone di una copertura previdenziale integrativa, il 13,8 per cento considera essenziale l'integrazione della pensione pubblica; la quota sale al 14,7 per cento tra gli uomini e scende al 12,7 per cento tra le donne. Dopo i 45 anni, tutte le classi d'età mostrano valori superiori alla media: il 16 per cento tra i 45-54enni, il 14,6 per cento tra i 55-64enni e addirittura il 19,7 per cento tra gli ultra 65enni³⁰.

Nel complesso, il quadro che emerge conferma la resilienza delle famiglie italiane in una fase storica segnata da trasformazioni profonde e da un'elevata incertezza. La previdenza pubblica continua a rappresentare un presidio di sicurezza percepita, una forma di accumulazione implicita capace di sostenere le aspettative di stabilità nella fase anziana della vita. Allo stesso tempo, però, si rafforza la consapevolezza che il futuro pensionistico dipenderà sempre più dalla continuità dei percorsi lavorativi, dalla capacità reddituale e dalle scelte individuali di accumulo nel corso della vita attiva.

Accanto a questa fiducia di fondo emergono tuttavia alcune fragilità. La previdenza complementare cresce lentamente e rimane ancora legata, in larga misura, a un quadro normativo che incentiva (e, nel caso del silenzio assenso per il TFR, potrebbe anche forzare) le scelte, mentre persistono vincoli di liquidità, limiti culturali e una conoscenza ancora incompleta.

Si può dire probabilmente che la solidità delle famiglie italiane non è in discussione, ma che essa deve evolvere per adattarsi a un contesto più instabile e complesso rispetto al passato. La sfida dei prossimi anni non riguarderà soltanto la sostenibilità economica dei sistemi di protezione, ma anche la capacità di diffondere una cultura previdenziale e assicurativa più matura, orientata alla

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

³⁰ Vale la pena di precisare che queste percentuali non includono coloro che ricevono già una pensione integrativa.

diversificazione delle tutele e alla costruzione di strumenti capaci di accompagnare le famiglie lungo tutto il ciclo della vita, giacché il progressivo invecchiamento della popolazione e la trasformazione dei modelli familiari rendono sempre più evidente la necessità di rafforzare le coperture di lungo periodo, soprattutto sul fronte della salute e della non-autosufficienza.

È un tema che dobbiamo affrontare.

3.4. L'assicurazione: la «gamba più corta» della solidità delle famiglie

La percezione della propria esposizione ai rischi nasce dall'intreccio di tre dimensioni fondamentali. La prima riguarda la natura e l'intensità del rischio stesso che inevitabilmente variano in funzione delle caratteristiche individuali del soggetto, quali l'età, la condizione professionale o il contesto familiare. La seconda è legata alle conseguenze che l'eventuale verificarsi dell'evento avverso potrebbe produrre sul tenore di vita e sull'equilibrio economico della persona o del nucleo familiare. La terza dimensione concerne, infine, l'insieme delle tutele disponibili per attenuare tali effetti: strumenti che possono essere garantiti dal settore pubblico – come nel caso del Servizio Sanitario Nazionale – oppure affidati al mercato, attraverso le diverse forme di copertura assicurativa destinate a proteggere dai molteplici rischi della vita economica e sociale.

Anche in questa edizione dell'*Indagine* abbiamo scelto di rappresentare le principali forme di protezione privata attraverso il consueto diagramma radar, il nostro «diamante del *welfare*» (figura 3.7). Sull'asse verticale trovano posto le coperture di lungo periodo – in particolare la previdenza complementare di secondo e terzo pilastro e le polizze *long-term care* (LTC) – mentre lungo la direttrice orizzontale sono collocate le assicurazioni sanitarie e le polizze vita³¹.

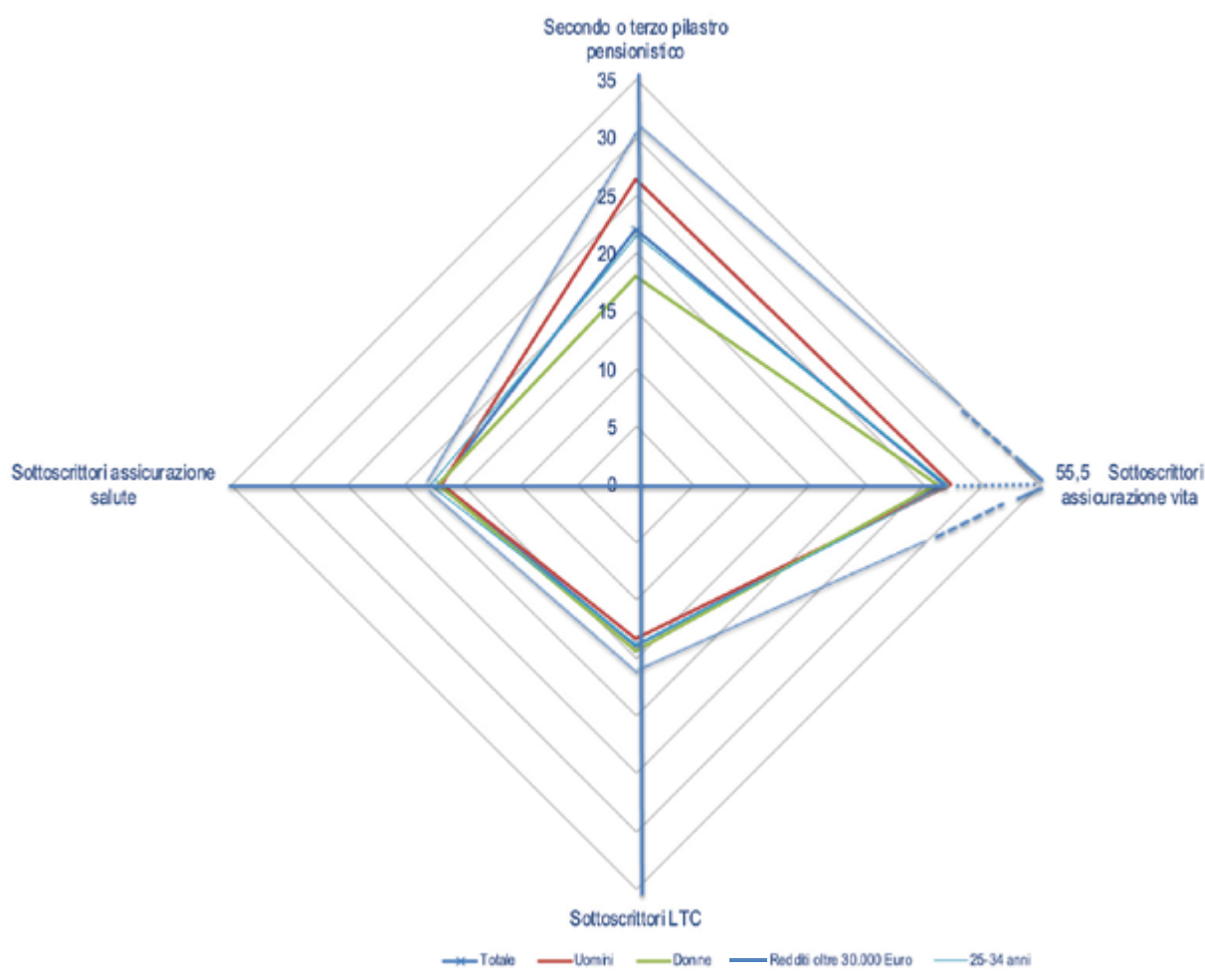
L'immagine che emerge continua a mostrare un diamante maggiormente esteso verso l'alto e verso destra: il 22 per cento del campione aderisce infatti a forme di previdenza integrativa, mentre il 26,7 per cento possiede polizze vita. Rimangono invece decisamente più contenute le coperture sanitarie, ferme al 16,9 per cento, e quelle LTC, che raggiungono il 13,9 per cento degli intervistati.

Nel confronto con il 2025 il quadro appare sostanzialmente stabile, se non lievemente più debole: lo scorso anno previdenza complementare e polizze vita coinvolgevano circa un quarto del campione, l'assicurazione sanitaria raggiungeva il 17,9 per cento e la LTC il 14,5 per cento. Vi è però un elemento nuovo che sembra attenuare, almeno in parte, la tradizionale segmentazione nell'accesso alle tutele assicurative. Permane certamente un forte divario di genere lungo l'asse previdenziale, dove gli uomini raggiungono il 26 per cento di copertura contro il 18 per cento delle donne; sulle altre dimensioni, tuttavia, le differenze tendono a ridursi sensibilmente. Le donne, ad esempio, registrano una diffusione delle polizze vita pari al 26,1 per cento, sostanzialmente allineata alla media del campione e molto vicina al 27,3 per cento degli uomini; inoltre mostrano livelli leggermente superiori sia nelle coperture LTC (14,4 contro 13,4 per cento), sia nelle assicurazioni sanitarie (17,1 contro 16,8 per cento). Anche la fascia dei 25-34enni presenta quest'anno

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*).

un profilo assai più vicino alla media generale: nel «diamante» le due linee risultano quasi sovrapposte, mentre nel 2025 i giovani evidenziavano livelli inferiori lungo tre delle quattro direttrici considerate, con la sola eccezione della previdenza integrativa dove prevalevano rispetto alla media. Resta tuttavia evidente la natura «duale» del sistema assicurativo. Il profilo relativo ai redditi più elevati si distacca nettamente dagli altri e, quest'anno, abbiamo persino dovuto interrompere graficamente la linea: lungo l'asse delle polizze vita la copertura raggiunge infatti il 55,5 per cento. È plausibile che, in questa fascia reddituale e patrimoniale, tali strumenti vengano utilizzati non soltanto con finalità assicurative, ma anche come veicoli di allocazione finanziaria. Anche la previdenza complementare mostra una significativa differenza: tra coloro che dispongono di oltre 30.000 euro netti annui la copertura arriva al 31 per cento, ben 9 punti sopra la media del campione. Sul fronte sanitario, invece, il vantaggio dei redditi più elevati si riduce sensibilmente rispetto al passato: le polizze mediche coprono il 18 per cento di questa fascia, appena un punto percentuale in più della media, mentre nel 2025 il differenziale era pari a 5 punti. Anche per la LTC permane un vantaggio per i redditi alti, di 2,1 punti rispetto al totale del campione; si tratta però di un ampliamento dovuto esclusivamente alla riduzione del dato medio complessivo, sceso dal 14,5 al 13,9 per cento, a fronte della sostanziale stabilità della copertura tra i redditi elevati, ferma al 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 limitata diffusione delle coperture LTC continua a rappresentare un elemento di attenzione, soprattutto in un Paese caratterizzato dall'invecchiamento della popolazione e dalla progressiva riduzione delle dimensioni familiari³². Inoltre, trattandosi di strumenti che incorporano inevitabilmente una componente di accumulo di lungo periodo³³ – necessaria a finanziare prestazioni vitalizie con elevata probabilità di erogazione – desta preoccupazione la loro scarsa diffusione tra i più giovani. In questo senso è comunque incoraggiante osservare che, nel 2026, la fascia dei 25-34enni abbia raggiunto livelli di tutela allineati alla media del campione. Rimandiamo al focus del 2025 dedicato alla *Silver Age* per un approfondimento sulle condizioni economiche e sanitarie della popolazione anziana; basti qui ricordare che da quell'analisi emergeva con chiarezza la necessità di rafforzare le coperture di lungo termine. Ancorché i dati a nostra disposizione non consentano di confermare o negare specifiche interpretazioni, è certo possibile che la limitata penetrazione delle polizze LTC rifletta vincoli economici delle famiglie, ma il fatto che tali coperture rimangano relativamente poco diffuse anche tra i redditi più elevati potrebbe suggerire un non perfetto incontro tra domanda potenziale e prodotti disponibili sul mercato.

In effetti in diverse edizioni di questa *Indagine*, anche se non negli ultimi anni³⁴, abbiamo più volte analizzato le aree rispetto alle quali le famiglie percepiscono una maggiore esposizione ai rischi. L'evoluzione del contesto economico, sociale e anche geopolitico ha portato nel tempo qualche cambiamento; tuttavia la dimensione della salute si è rivelata con costanza come la più sensibile, tanto in relazione alle patologie gravi e invalidanti quanto rispetto alle malattie temporanee o comunque non invalidanti. Anche le generazioni più giovani manifestano livelli di preoccupazione non troppo distanti da quelli delle fasce anziane, sebbene in misura prevedibilmente più contenuta; l'esperienza della pandemia del 2020 ha accentuato solo moderatamente una sensibilità già ampiamente radicata.

Il Servizio Sanitario Nazionale continua a rappresentare, per ampiezza delle prestazioni offerte e numero di beneficiari, il principale pilastro della tutela sanitaria nel nostro Paese. Accanto a questa forte presenza pubblica, tuttavia, il modello italiano si caratterizza per un ricorso particolarmente elevato alla spesa sanitaria sostenuta direttamente dalle famiglie³⁵, cui corrisponde una diffusione relativamente contenuta delle coperture assicurative private. Tale configurazione può certamente essere letta come il riflesso del ruolo complementare – e non sostitutivo – della sanità privata; resta però il fatto che l'Italia figura ancora tra i Paesi OECD maggiormente

³² Tra il 2013 e il 2024 (ultimo dato disponibile) le famiglie mono-componente sono passate da circa il 30 a circa il 36 per cento, quelle con quattro o più componenti dal 22,3 al 17,5 per cento (dato ISTAT, 2024).

³³ 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.

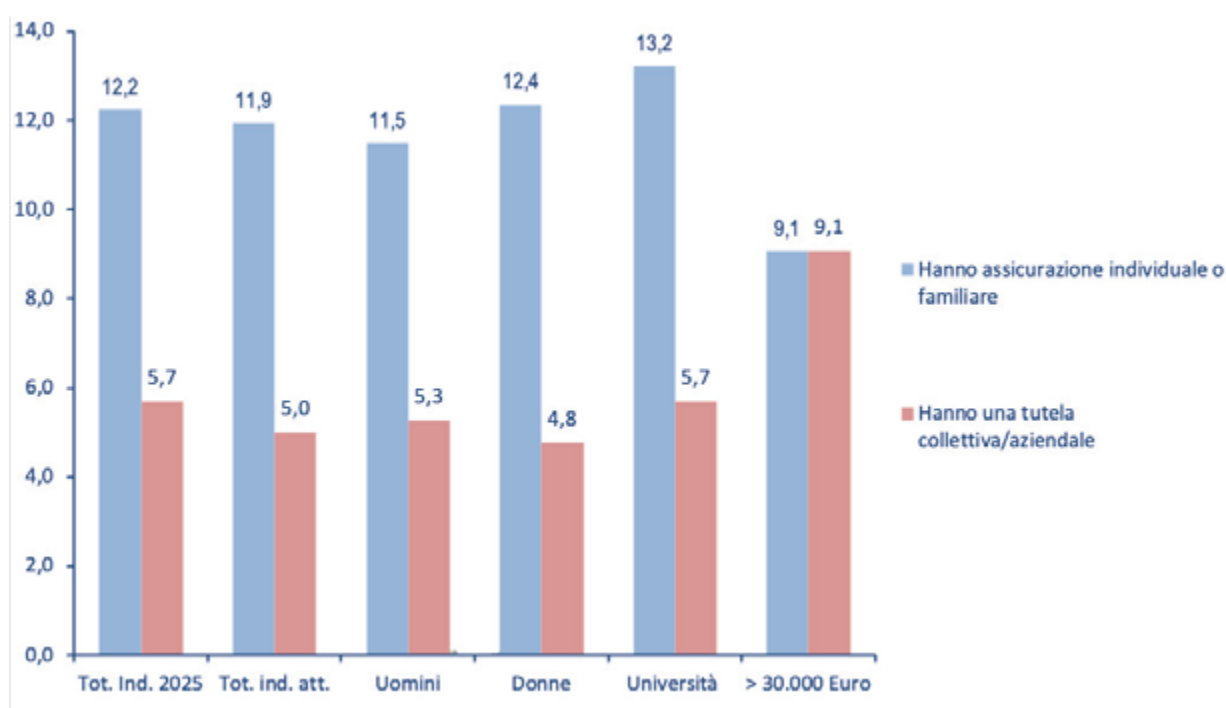
³⁴ L'ultima edizione è stata quella del 2022.

³⁵ La spesa *out of the pocket* rappresenta in Italia il 24 per cento della spesa sanitaria, contro una media OECD del 19 per cento (dato OECD riferito al 2023, *Health at a Glance*, 2025).

esposti al fenomeno delle spese sanitarie catastrofiche³⁶ a carico delle famiglie. Nel 2022, ultimo dato disponibile, tali spese hanno interessato l'8,6 per cento dei nuclei familiari e soltanto altri otto Paesi dell'area OECD registravano valori più elevati³⁷. Come prevedibile, l'impatto si concentra soprattutto sulle famiglie economicamente più fragili: oltre il 64 per cento dei nuclei coinvolti appartiene infatti al primo quintile di reddito³⁸.

Queste considerazioni non mettono in discussione l'efficacia complessiva del sistema sanitario italiano nella tutela ordinaria della salute, quanto piuttosto la sua capacità di proteggere pienamente le famiglie da eventi inattesi in grado di comprometterne l'equilibrio economico. È in questa prospettiva che la figura 3.8 cerca di esaminare le criticità del «diamante del *welfare*» sul versante sanitario.

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



Solo il 16,9 per cento degli intervistati dispone oggi di una copertura assicurativa sanitaria – individuale, familiare, collettiva o aziendale – in lieve flessione rispetto al 17,9 per cento rilevato l'anno scorso. Le forme individuali o familiari restano prevalenti e coinvolgono l'11,9 per cento

³⁶ L'OECD definisce tali spese come le spese *out of the pocket* che superano il 40 per cento delle risorse disponibili di una famiglia per pagare l'assistenza sanitaria. 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 Polonia (9,4 per cento, nel 2021), Grecia (9,5 per cento, nel 2023), 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), India (15,8 per cento nel 2012) e Bulgaria (19,2 per cento, nel 2018). Dato OECD, "*Health at a Glance*", 2025, riferito però ad anni diversi in diversi Paesi.

³⁸ Dato 2022, OECD, *Health at a Glance*, 2025.

del campione, mentre le coperture aziendali o di categoria interessano circa un intervistato su 20 (5 per cento), anch'esse in lieve arretramento rispetto al 2025. Si tratta di un dato non trascurabile, poiché proprio le forme collettive possiedono, in teoria, una maggiore capacità di attenuare i problemi di selezione avversa tipici del mercato assicurativo sanitario³⁹.

Nel complesso non emergono rilevanti differenze di genere, anche se le donne risultano meno tutelate sul fronte collettivo (4,8 contro il 5,3 per cento degli uomini) e più presenti nelle forme individuali o familiari (12,4 rispetto all'11,5 per cento). Sembra invece attenuarsi la tradizionale segmentazione per reddito: tra i soggetti con redditi più elevati la copertura sanitaria raggiunge il 18,2 per cento, un valore ormai molto vicino alla media generale. Solo un anno fa, invece, la fascia alta di reddito mostrava una diffusione del 23 per cento, pari a circa 1,28 volte quella del campione complessivo. Ciò che distingue maggiormente oggi chi percepisce oltre 30.000 euro netti annui è piuttosto il maggiore peso delle coperture collettive che, con il 9,1 per cento di assicurati, eguagliano ormai le polizze individuali.

Anche il livello di istruzione continua a incidere significativamente: i laureati raggiungono una copertura del 18,9 per cento, con valori superiori a quelli osservati nelle fasce di reddito più elevate. Il dato può essere interpretato come effetto di una maggiore cultura assicurativa, ma è senza dubbio influenzato anche dalla correlazione positiva tra istruzione e reddito.

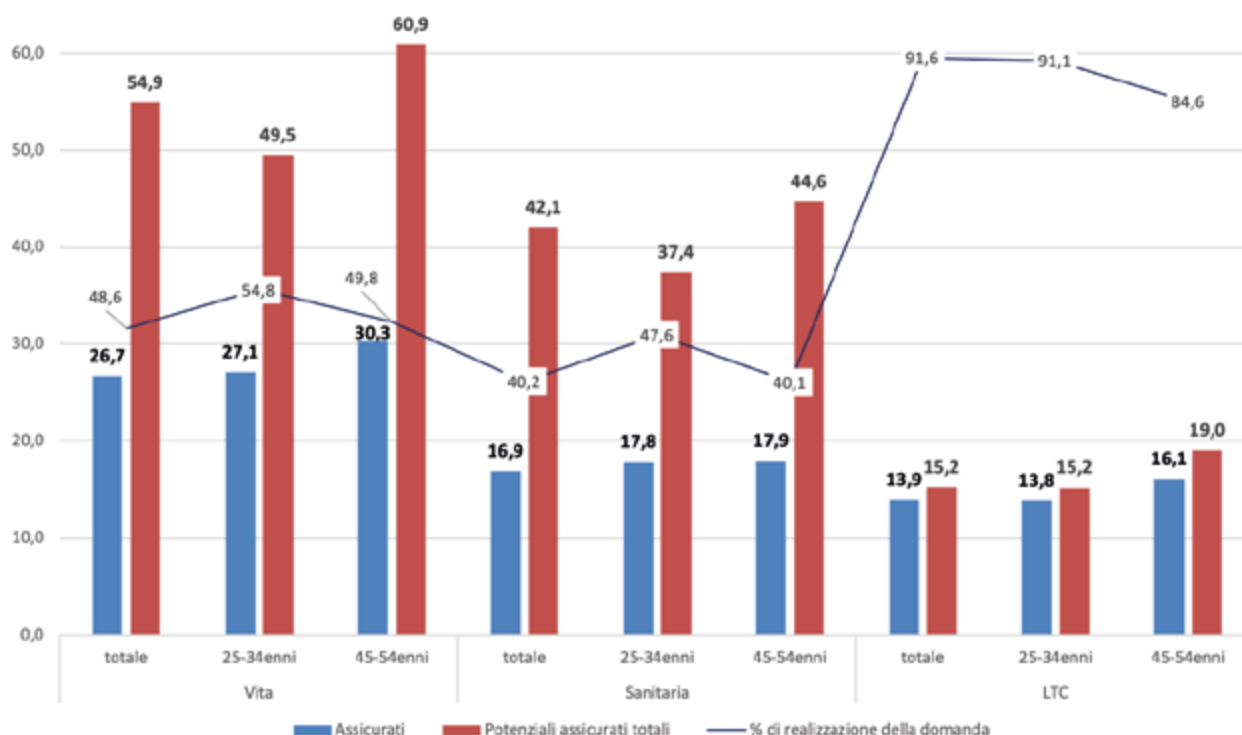
Nel complesso, i dati sembrano suggerire che una maggiore diffusione delle polizze sanitarie e delle coperture LTC potrebbe rafforzare significativamente il grado di universalità della protezione sociale, anche in un sistema pubblico ampio come quello italiano. La penetrazione ancora limitata di questi strumenti indica dunque l'esistenza di spazi di crescita rilevanti.

La figura 3.9 confronta, per il ramo vita (incluso il terzo pilastro previdenziale), per le polizze sanitarie e per le coperture LTC, la quota effettiva di assicurati con quella potenzialmente raggiungibile; la linea riportata nel grafico misura inoltre la percentuale di domanda complessiva soddisfatta, ossia il rapporto tra gli assicurati effettivi e l'insieme di coloro che, siano essi assicurati o meno, comunque si rendono conto della necessità dello strumento assicurativo⁴⁰.

Le polizze vita, oggi sottoscritte dal 26,7 per cento degli intervistati, potrebbero teoricamente estendersi fino al 54,9 per cento del campione qualora tutta la domanda potenziale si trasformasse in domanda effettiva; ciò significa che il mercato soddisfa attualmente soltanto il 48,6 per cento del potenziale complessivo. Un quadro analogo emerge per le assicurazioni sanitarie. La copertura effettiva è pari al 40,2 per cento della domanda potenziale: potrebbe infatti raggiungere il 42,1 per cento della popolazione (dal già citato 16,9 per cento).

³⁹ 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, costituisse 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.

⁴⁰ Il questionario di quest'anno non chiedeva ai non assicurati quali polizze sottoscriverebbero avendone la possibilità; non volendo, tuttavia, rinunciare a un confronto tra la domanda effettiva e quella potenziale abbiamo utilizzato il dato dell'anno scorso per valutare quest'ultima, mantenendo fissa la domanda complessiva, attuale e potenziale, rilevata nel 2025 e osservando che percentuale di questa si sia quest'anno tradotta in atto.

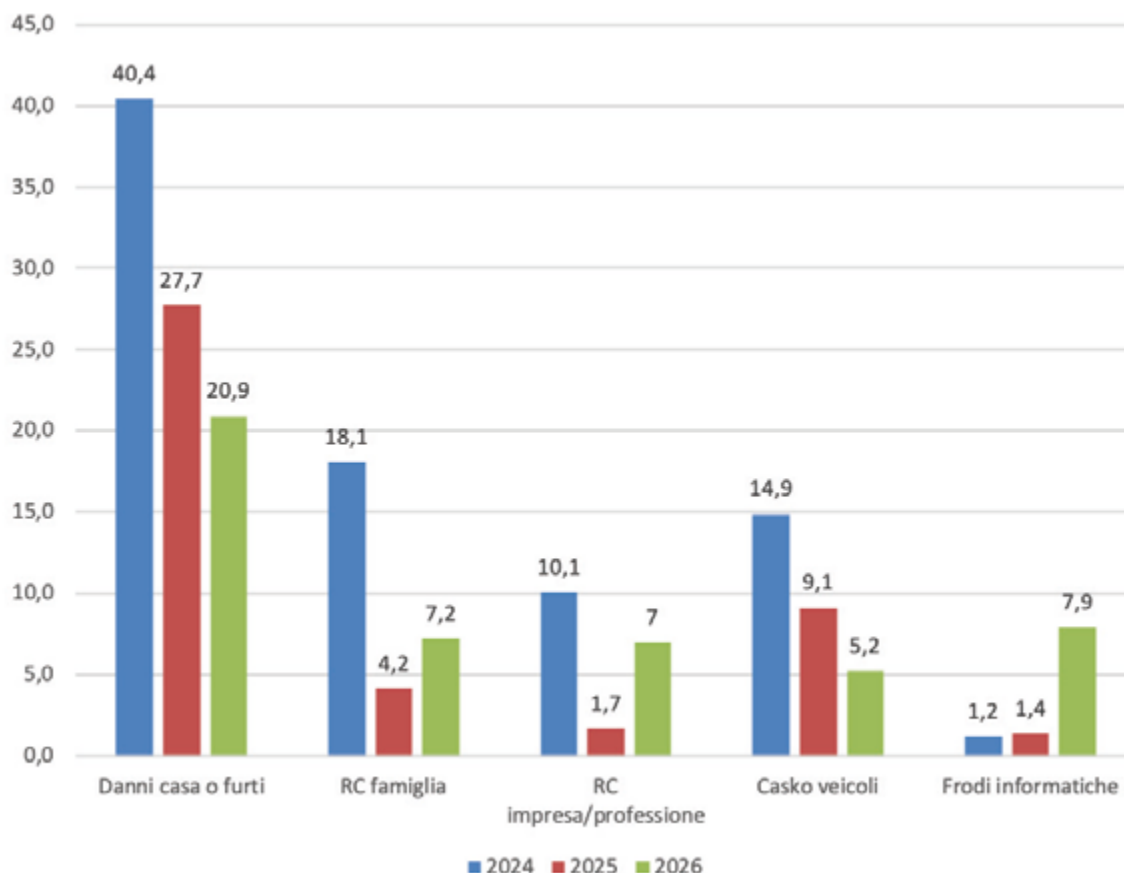
Figura 3.9 – Potenzialità per ramo vita e assicurazione sanitaria (valori percentuali)

Più contenuti appaiono invece gli spazi di espansione delle polizze LTC. In questo caso le coperture esistenti soddisfano già il 91,6 per cento della domanda potenziale, che tuttavia coinvolge appena il 15,2 per cento della popolazione. È plausibile che concorrano diversi fattori: una limitata consapevolezza dei rischi legati alla non-autosufficienza, una conoscenza insufficiente dei prodotti disponibili oppure, come già ricordato, un'offerta non pienamente coerente con i bisogni percepiti dalle famiglie.

È verosimile che il fenomeno derivi da una combinazione di tutti questi elementi. Per questo motivo, accanto a eventuali interventi volti a ridurre i costi di accesso, appare ancora più importante promuovere una più diffusa cultura dell'assicurazione, fondata sulla comprensione dei rischi e delle possibili forme di tutela.

Il quadro non cambia in modo sostanziale se si osservano le coperture relative ai rischi diversi dalla salute e dalla longevità. La figura 3.10 riassume le principali polizze del ramo danni⁴¹. Le più diffuse restano quelle contro la perdita della casa e contro i furti domestici, che coinvolgono il 20,9 per cento delle famiglie: un dato in netta diminuzione rispetto al 27,7 per cento del 2025 e soprattutto rispetto al 40,4 per cento registrato l'anno precedente. Rapportando il dato ai soli proprietari di abitazione, la copertura raggiunge il 26,5 per cento. Considerando che il 16,9 per cento dei proprietari ha ancora un mutuo in corso, si può stimare che poco meno di due terzi delle polizze (63,8 per cento) siano legate all'obbligo imposto dagli istituti di credito a tutela dell'immobile finanziato.

⁴¹ Non abbiamo, ovviamente, considerato la RC auto, trattandosi di una forma di assicurazione obbligatoria.

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

La seconda copertura per diffusione è oggi, con una crescita in qualche modo sorprendente, quella contro le frodi informatiche. Il 7,9 per cento del campione dichiara infatti di essere assicurato contro questo rischio, a fronte di valori appena superiori all'1 per cento nei due anni precedenti. La diffusione può derivare certo da una maggiore consapevolezza del rischio; è opportuno ricordare, tuttavia, che su percentuali così contenute le oscillazioni statistiche possono risultare ampie.

Seguono le polizze per la responsabilità civile nell'esercizio dell'attività professionale o imprenditoriale, che raggiungono il 7 per cento del campione, in netto aumento rispetto all'1,7 per cento dello scorso anno. Poiché il dato è calcolato sull'intera popolazione intervistata, la sua interpretazione richiede cautela: restringendo infatti l'osservazione a professionisti e imprenditori, i nostri dati mostrano che la copertura sale al 35 per cento. Si può leggere questa percentuale in modo positivo, oppure osservare che quasi due terzi di chi esercita un'attività professionale o imprenditoriale potrebbe non essere adeguatamente coperto rispetto ai danni provocati a terzi; tale valore sale addirittura al 90,6 per cento nel caso di esercenti e artigiani⁴².

⁴² 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 il 2,9 per cento, in Francia e in Germania il 3,7, in Olanda l'8,1, nel Regno Unito l'ultimo dato è del 2019 ed è il 4,3 per cento, in Spagna il 3,3); se escludiamo il settore auto (sostenuto ovviamente dalla RC obbligatoria),

La responsabilità civile familiare riguarda il 7,2 per cento degli intervistati: un valore in netto recupero rispetto al 4,2 per cento dell'anno scorso, ma ancora molto distante dal 18,1 per cento registrato nel 2024. Le polizze corpo veicoli («casko») continuano invece a ridursi per il terzo anno consecutivo: coprono il 5,2 per cento del campione, contro il 9,1 per cento del 2025 e il 14,9 per cento del 2024. Nonostante il recupero osservato nell'ultimo anno, la debole diffusione delle coperture contro la responsabilità civile – familiare e soprattutto nell'esercizio dell'impresa o della professione – continua a rappresentare, a nostro avviso, un nodo rilevante. L'assicurazione RC produce infatti benefici che travalicano la semplice serenità del soggetto assicurato: la possibilità di ottenere un risarcimento rapido e indipendente dalla solidità economica del responsabile costituisce anche un elemento di stabilizzazione delle relazioni economiche e sociali⁴³.

In definitiva, se da un lato il desiderio di protezione sembra sostenere, in alcuni comparti, una domanda potenziale significativa, dall'altro i dati continuano a suggerire l'esistenza di un ritardo culturale. L'assicurazione appare spesso apprezzata e desiderata, ma non ancora pienamente percepita come uno strumento essenziale di tutela del patrimonio e della stabilità familiare: rimane ancora la «gamba più corta» della solidità delle famiglie.

3.5. Aspettative di stabilità in una fase storica complessa

In un contesto economico e sociale attraversato da instabilità, inflazione, tensioni geopolitiche e trasformazioni demografiche profonde, la casa, la previdenza e l'assicurazione sono tre pilastri su cui continua a poggiare la solidità delle famiglie italiane. Tre dimensioni differenti della sicurezza economica, ma accomunate da una caratteristica essenziale: rappresentano tutte forme di protezione costruite lungo il ciclo della vita, nelle quali si intrecciano aspettative, risparmio e percezione del rischio.

Il primo elemento che emerge con chiarezza in questo capitolo dell'*Indagine* riguarda il valore del patrimonio immobiliare nella cultura economica delle famiglie italiane. Nonostante le oscillazioni dei tassi di interesse e le incertezze del quadro macroeconomico, il mercato della casa continua a mostrare una resilienza significativa. Nel 2025 le compravendite residenziali hanno raggiunto circa 767.000 unità, tornando al 97,5 per cento dei livelli precedenti alla crisi del 2008, mentre i prezzi delle abitazioni nuove risultano superiori di circa il 31 per cento rispetto al 2010.

Ma il dato forse più interessante è culturale prima ancora che economico. Il 66 per cento degli intervistati continua a considerare l'immobile un investimento sicuro, quasi il 50 per cento lo vede come una fonte di integrazione del reddito o di risparmio dell'affitto e quasi il 40 per cento continua ad attribuirgli una funzione ereditaria. Allo stesso tempo si afferma anche l'idea della casa come strumento di protezione nella vecchiaia: il 23,5 per cento apprezza la possibilità di utilizzare il patrimonio immobiliare per integrare il reddito in età anziana. Eppure, quando questa possibilità viene tradotta in una scelta concreta, la disponibilità a monetizzare l'abitazione rimane molto bassa: solo il 5 per cento degli intervistati si dichiara disposto a vendere la nuda proprietà della casa per sostenere il proprio tenore di vita.

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).

⁴³ Non ci convince a cambiare idea la possibilità che emergano problemi di azzardo morale.

È un risultato coerente con un'altra evidenza strutturale dell'*Indagine*: quasi l'80 per cento delle famiglie vive in una casa di proprietà, una quota stabilmente superiore di oltre 10 punti alla media europea. In Italia la casa continua dunque a essere molto più di un semplice *asset* finanziario: rappresenta sicurezza, continuità familiare, identità sociale e protezione dall'incertezza.

L'*Indagine* mostra però anche come questa solidità conviva con una crescente prudenza. La domanda potenziale di abitazioni nei prossimi due anni è stimata in circa 1,5 milioni di transazioni, un valore sostanzialmente stabile rispetto al biennio precedente. Tuttavia, solo il 13,7 per cento di questa domanda si realizzerà, nelle intenzioni dei nostri intervistati, entro un orizzonte di 12 mesi. È plausibile che l'incertezza economica non stia riducendo il desiderio di investimento immobiliare, ma ne stia piuttosto rallentando la trasformazione in decisione concreta.

Anche sul fronte previdenziale emerge un quadro articolato. Da un lato, le famiglie italiane continuano a confidare nella capacità del sistema pensionistico pubblico di garantire un reddito adeguato nella vecchiaia. Il saldo tra ottimisti e pessimisti rimane positivo e pari al 34,5 per cento, mentre il tasso di sostituzione medio atteso sale quest'anno al 79,6 per cento. Si riduce inoltre drasticamente l'area dell'incertezza: solo il 5,9 per cento degli intervistati dichiara di non riuscire a formulare una previsione sul proprio reddito pensionistico futuro, il valore più basso dell'intera serie storica.

Dall'altro lato, però, cresce anche la consapevolezza delle fragilità strutturali del sistema. La spesa pensionistica assorbe circa il 16 per cento del PIL, oltre metà della spesa sociale è destinata alle pensioni e circa un terzo delle retribuzioni viene vincolato al finanziamento previdenziale. In un Paese caratterizzato da uno dei più elevati indici di vecchiaia al mondo e da una fecondità intorno a 1,14 figli per donna, la sostenibilità finanziaria del sistema implica inevitabilmente un elevato trasferimento di risorse dal presente al futuro.

È probabilmente anche per questa ragione che la previdenza complementare continua a diffondersi lentamente. Solo il 22 per cento del campione aderisce a una forma pensionistica integrativa, sebbene la quota sia raddoppiata negli ultimi 15 anni. Inoltre, oltre due terzi degli aderenti – il 68,1 per cento – conferiscono ai fondi il TFR, cioè una componente di risparmio già obbligata, mentre il 68,7 per cento dichiara di non conoscere o non ricordare i vantaggi fiscali della contribuzione volontaria. Il vincolo di liquidità continua a rappresentare uno degli ostacoli principali: il 28,4 per cento di chi non aderisce alla previdenza complementare afferma semplicemente di non avere risorse sufficienti per farlo.

Infine, le assicurazioni rappresentano la «gamba più corta» della solidità delle famiglie italiane. Le coperture vita coinvolgono il 26,7 per cento degli intervistati; la previdenza integrativa, si è detto, il 22 per cento; le assicurazioni sanitarie si fermano al 16,9 per cento e le polizze LTC al 13,9 per cento, nonostante l'invecchiamento della popolazione e la crescente diffusione di nuclei familiari di piccole dimensioni.

Eppure la domanda potenziale di protezione esiste. Le coperture sanitarie oggi soddisfano solo il 40,2 per cento della domanda complessiva potenziale, e anche le polizze vita coprono meno della metà del potenziale teorico. Sembra persistere un ritardo non soltanto economico, ma anche culturale: l'assicurazione continua a essere percepita più come una spesa eventuale che come uno strumento strutturale di stabilizzazione del benessere familiare.

Nel complesso, il quadro che emerge dall'*Indagine* è quello di famiglie ancora solide, patrimonialmente resilienti e capaci di mantenere aspettative di relativa stabilità anche in una fase storica complessa. Tuttavia, appare sempre più evidente che la resilienza costruita nel passato potrebbe non essere sufficiente ad affrontare automaticamente le sfide future. L'invecchiamento della

popolazione, la trasformazione dei modelli familiari, la maggiore volatilità dei redditi e l'emergere di nuovi rischi richiederanno probabilmente una progressiva evoluzione della cultura economica delle famiglie italiane: una cultura più orientata alla diversificazione delle tutele, alla pianificazione di lungo periodo e alla costruzione di strumenti capaci di accompagnare il benessere lungo tutto l'arco della vita.

Capitolo 4 • Il lungo incontro tra risparmio e tecnologia

Il rapporto tra cittadini e gestione del denaro è sempre stato, in misura più o meno evidente, plasmato dall'evoluzione tecnologica. Per gran parte del Novecento, tuttavia, questo legame rimase in secondo piano: il risparmio era soprattutto una pratica sociale e relazionale, fondata sulla fiducia personale tra cliente e banca. La gestione del denaro avveniva in spazi fisici ben definiti, scanditi da orari rigidi e mediati dalla presenza dell'operatore. Libretti di risparmio, documenti cartacei e consulenza diretta rappresentavano non solo strumenti operativi, ma anche simboli di un sistema in cui la prossimità territoriale e il rapporto umano erano elementi centrali.

In questo contesto, la tecnologia agiva prevalentemente «dietro le quinte», nei sistemi interni delle banche, senza modificare in modo sostanziale l'esperienza del cliente. È solo a partire dagli anni Ottanta e Novanta che si assiste a una trasformazione più visibile e progressiva, destinata a ridefinire in profondità il modo in cui le persone interagiscono con il proprio denaro. Da quel momento in poi, ogni innovazione introduce non solo nuove funzionalità, ma anche nuove abitudini, nuove aspettative e, spesso, nuove forme di fiducia o diffidenza.

4.1. Dall'era dei bancomat alla banca digitale e oltre

Il primo passaggio decisivo in questa direzione è rappresentato dalla diffusione degli sportelli automatici, comunemente noti come Bancomat. La loro introduzione segna una discontinuità importante: per la prima volta, il cliente può svolgere alcune operazioni bancarie senza l'intermediazione diretta di un operatore. Prelevare contante, consultare il saldo o effettuare semplici transazioni diventa possibile in autonomia e, soprattutto, al di fuori degli orari di apertura delle filiali. Non è un caso che l'introduzione dei Bancomat e degli ATM sia stata presa dagli studiosi che si occupano di cambiamento strutturale come esempio paradigmatico delle trasformazioni in atto dell'intero mercato del lavoro (si veda, per un approfondimento in questo senso, il lavoro di Bessen, 2016¹). Questa innovazione infatti, pur apparentemente limitata sul piano funzionale, ha in realtà un impatto culturale estremamente profondo. Il Bancomat introduce l'idea che il rapporto con la banca possa essere in parte «delegato» a una macchina, aprendo la strada a una progressiva normalizzazione dell'autoservizio. Il cliente inizia a familiarizzare con interfacce tecnologiche, a fidarsi di sistemi automatizzati e a sviluppare una prima forma di indipendenza operativa. Allo stesso tempo, si riduce, anche se solo marginalmente, la necessità di recarsi fisicamente in filiale, incrinando il monopolio dello sportello come unico punto di accesso ai servizi bancari.

Negli anni Novanta e nei primi anni Duemila, questa dinamica si rafforza ulteriormente con l'introduzione del phone banking. Il telefono, già strumento quotidiano e familiare, diventa un nuovo canale di interazione con la banca. Attraverso call center e sistemi automatizzati, i clienti posso-

¹ J.E. Bessen, *How Computer Automation Affects Occupations: Technology, Jobs, and Skills*, Research Paper n. 15-49, Boston University School of Law, Law and Economics, 2016, <https://ssrn.com/abstract=2690435> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2690435>).

no ottenere informazioni sul proprio conto, disporre operazioni e, in alcuni casi, interagire con operatori a distanza. Il passaggio è significativo perché amplia il concetto stesso di «presenza bancaria». La banca non è più soltanto un luogo fisico, ma un servizio accessibile anche da casa, in un contesto privato e svincolato dalla dimensione territoriale. Si tratta di un'evoluzione che anticipa alcune caratteristiche tipiche delle fasi successive: la smaterializzazione del servizio, la moltiplicazione dei canali e una maggiore flessibilità nell'accesso. Dal punto di vista culturale, il phone banking contribuisce a rafforzare la fiducia nell'interazione mediata dalla tecnologia, pur mantenendo una componente umana significativa grazie alla presenza degli operatori. Si configura così una fase intermedia, in cui la relazione personale non scompare, ma si trasforma e si adatta a nuovi strumenti.

Con la diffusione di Internet domestico, a cavallo tra la fine degli anni Novanta e i primi anni Duemila, il processo di trasformazione compie un salto qualitativo. I siti web bancari e i servizi di home banking consentono ai clienti di accedere direttamente al proprio conto attraverso il computer, introducendo un livello di autonomia e completezza operativa fino ad allora inedito. Non si tratta più soltanto di consultare informazioni o eseguire operazioni semplici: il cliente può gestire gran parte delle proprie attività finanziarie in modo indipendente, con un accesso continuo e senza vincoli di orario. La rapidità delle operazioni e la possibilità di monitorare in tempo reale la propria situazione finanziaria modificano profondamente le aspettative nei confronti del servizio bancario. In questa fase si consolida l'idea della banca come piattaforma digitale, accessibile ovunque e in qualsiasi momento. La filiale inizia a perdere centralità operativa, pur mantenendo un ruolo importante per le attività più complesse o per la consulenza. Parallelamente, emerge una nuova figura di cliente, più informato, più autonomo e progressivamente più coinvolto nella gestione attiva del proprio risparmio.

Negli ultimi 15 anni, la diffusione degli smartphone ha ulteriormente accelerato e radicalizzato questo processo. Il dispositivo mobile diventa il principale punto di accesso ai servizi finanziari, trasformando la gestione del denaro in un'attività continua, integrata nella vita quotidiana, potenzialmente in tempo reale. Le applicazioni bancarie introducono un'esperienza d'uso sempre più semplice e immediata, accompagnata da notifiche istantanee, strumenti di monitoraggio e funzionalità avanzate. Allo stesso tempo, si sviluppa un ecosistema più ampio che include wallet digitali, pagamenti contactless, piattaforme di trading online e servizi fintech innovativi. Questa fase è caratterizzata da una crescente integrazione tra finanza e altri ambiti della vita digitale. Il pagamento diventa invisibile, incorporato nei processi di acquisto; il controllo delle spese si trasforma in un flusso continuo di informazioni; l'investimento si apre a un pubblico più ampio grazie a piattaforme accessibili e intuitive. La relazione con il denaro si fa più dinamica, più frequente e, in molti casi, più consapevole, ma anche più esposta a nuove complessità.

Oggi la trasformazione entra in una fase ulteriore, in cui la tecnologia non si limita più a facilitare l'accesso o l'esecuzione delle operazioni, ma interviene direttamente nei processi decisionali. L'Intelligenza artificiale consente di analizzare grandi quantità di dati, individuare pattern, formulare suggerimenti personalizzati e, in alcuni casi, automatizzare intere scelte di investimento. Questa evoluzione apre scenari di grande potenziale: servizi più efficienti, consulenza più accessibile, maggiore personalizzazione e capacità predittiva. Allo stesso tempo, introduce interrogativi rilevanti sul piano della fiducia e della governance. Il cliente è chiamato a confrontarsi con sistemi opachi, difficili da comprendere nella loro logica interna, e a valutare fino a che punto sia disposto a delegare decisioni che riguardano il proprio patrimonio. Temi come la trasparenza degli algo-

ritmi, la responsabilità in caso di errore, la protezione dei dati personali e il ruolo del consulente umano diventano centrali nel definire il futuro del rapporto tra risparmiatori e tecnologia. In questo contesto, l'innovazione non è più soltanto una questione di strumenti, ma di equilibrio tra automazione e controllo, tra efficienza e fiducia, tra progresso tecnologico e bisogni umani fondamentali.

4.2. Come i risparmiatori incontrano la tecnologia finanziaria

È all'interno di questa traiettoria storica che si colloca la presente analisi dei comportamenti e delle opinioni dei risparmiatori italiani, oggetto di questa edizione dell'*Indagine* e in particolare di questa sezione. Comprendere come le persone si rapportano oggi alla tecnologia finanziaria significa cogliere il punto di incontro tra un passato ancora presente nelle abitudini e un futuro già in fase di costruzione. L'analisi del sondaggio intende dunque provare a comprendere come i risparmiatori italiani vivano la trasformazione tecnologica nei servizi finanziari, quali strumenti utilizzino, quali resistenze mantengano e quanto siano pronti ad accogliere l'innovazione futura. Per questa ragione, in questa sezione ci proponiamo, in primo luogo, di ricostruire il quadro del contesto internazionale, passando in rassegna la documentazione prodotta da istituzioni e analisti di settore per mettere in luce le principali tendenze globali, le linee di convergenza e le persistenti eterogeneità nel rapporto tra risparmiatori e tecnologia finanziaria; in secondo luogo, di presentare l'approccio, le percezioni rilevate e i limiti dell'analisi della nostra *Indagine*, così da collocare i risultati nel loro corretto perimetro interpretativo e offrire una chiave di lettura coerente tra evidenze internazionali e specificità del contesto italiano, nonché un'opportuna contestualizzazione della nostra *Indagine* in questo quadro complessivo.

Un confronto internazionale

Nel confronto internazionale, le evidenze disponibili confermano come il rapporto tra risparmiatori e tecnologia finanziaria rappresenti oggi una dimensione centrale per comprendere l'evoluzione dei comportamenti economici individuali e, più in generale, il funzionamento dei sistemi finanziari contemporanei. Le indagini condotte dalla Banca Centrale Europea² (SPACE) mostrano, ad esempio, una progressiva diffusione dei pagamenti digitali nell'Eurozona, accompagnata tuttavia da una forte eterogeneità tra Paesi: accanto a contesti in cui l'uso del digitale è ormai prevalente, persistono realtà in cui il contante mantiene un ruolo dominante, segnalando come fattori culturali, istituzionali e di fiducia continuino a incidere in modo significativo sulle scelte dei cittadini. Questa eterogeneità emerge anche nei livelli di percezione della sicurezza e nella disponibilità ad adottare strumenti innovativi, suggerendo che la transizione digitale non sia un processo lineare né uniforme.

Su scala globale, i dati della World Bank³ (Global Findex) evidenziano un'espansione rilevante dell'accesso ai servizi finanziari digitali, trainata in particolare dalla diffusione degli smartphone e delle infrastrutture di pagamento elettronico. Tuttavia, la stessa fonte mette in luce come l'accesso non coincida necessariamente con un utilizzo pienamente consapevole o continuativo: persi-

² Banca Centrale Europea, *Study on the Payment Attitudes of Consumers in the Euro Area (SPACE)*, https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/space/html/index.en.html.

³ World Bank, Global Findex Database, <https://globalfindex.worldbank.org/>.

stono divari significativi legati al reddito, al livello di istruzione, al genere e all'area geografica, che si traducono in differenti gradi di inclusione finanziaria digitale. In molti contesti, inoltre, l'adozione di strumenti innovativi è guidata più dalla necessità (ad esempio, in assenza di alternative tradizionali) che da una reale fiducia nei confronti della tecnologia.

Le analisi dell'OECD⁴ rafforzano ulteriormente questa lettura, evidenziando come alla crescente disponibilità di strumenti digitali non corrisponda sempre un adeguato livello di alfabetizzazione finanziaria e digitale. Questo scarto tra accesso e competenza rappresenta uno degli elementi più critici nel panorama internazionale: l'utilizzo di piattaforme digitali, applicazioni di investimento o strumenti automatizzati può infatti esporre i risparmiatori a rischi nuovi o poco compresi, soprattutto in assenza di competenze adeguate per valutarne il funzionamento e le implicazioni. Ne deriva una tensione crescente tra opportunità di democratizzazione dell'accesso ai servizi finanziari e potenziali vulnerabilità legate a un uso non pienamente consapevole.

Anche nel contesto statunitense, le evidenze raccolte dalla Federal Reserve⁵ attraverso la *Survey of Household Economics and Decisionmaking* (SHED) mostrano come la diffusione dei canali digitali si accompagni a persistenti differenze nei comportamenti e nelle percezioni. In particolare, emergono divari significativi per età, livello di reddito e istruzione sia nell'uso degli strumenti sia nella fiducia riposta nei servizi finanziari digitali. La digitalizzazione, pur ampliando le possibilità di accesso e di gestione autonoma, non elimina quindi le disuguaglianze, ma tende in alcuni casi a riprodurle o a trasformarle.

Infine, i report di settore, come il *Global Payments Report* prodotto da McKinsey & Company⁶, evidenziano come a livello globale stiano emergendo aspettative sempre più elevate da parte dei consumatori: accesso immediato, servizi personalizzati, integrazione tra diverse piattaforme e semplicità d'uso diventano elementi dati per acquisiti. Tuttavia, accanto a queste aspettative, si rafforzano anche le preoccupazioni legate alla sicurezza, alla protezione dei dati personali e alla perdita di controllo sulle proprie informazioni finanziarie.

Nel loro insieme, queste evidenze convergono nel delineare un quadro in cui la tecnologia non rappresenta più un semplice fattore abilitante, ma una componente strutturale e pervasiva della relazione tra individui e finanza. Allo stesso tempo, mostrano chiaramente come tale trasformazione sia caratterizzata da profonde differenze tra Paesi e all'interno degli stessi, rendendo necessario un livello di analisi più granulare e contestualizzato. È proprio in questo spazio che si colloca l'*Indagine*: analizzare il caso italiano consente di comprendere come le tendenze globali si traducano in un contesto specifico, segnato da una forte tradizione di risparmio, da una relazione storicamente rilevante con l'intermediazione bancaria e da un percorso di digitalizzazione non sempre lineare.

Nel loro insieme, queste evidenze internazionali convergono nel delineare un contesto in cui la tecnologia non rappresenta più un semplice canale alternativo, ma un elemento strutturale dell'e-

⁴ OECD-OECD/INFE, *Financial Literacy Surveys*, <https://www.oecd.org/financial/education/financial-literacy-and-inclusion.html>.

⁵ Federal Reserve, *Survey of Household Economics and Decisionmaking* (SHED), <https://www.federalreserve.gov/consumerscommunities/shed.html>.

⁶ McKinsey & Company, *Global Payments Report*, <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/global-payments-report>.

sperienza finanziaria. Tuttavia, la velocità e le modalità con cui questa trasformazione si realizza risultano eterogenee tra Paesi e gruppi sociali, rendendo necessario un approfondimento specifico a livello nazionale. L'attenzione al rapporto tra risparmio e tecnologia finanziaria risponde quindi a una duplice esigenza. Da un lato, si tratta di misurare il grado di allineamento dell'Italia rispetto alle dinamiche internazionali, individuando convergenze e ritardi nei comportamenti, nelle competenze e nei livelli di fiducia. Dall'altro, è fondamentale comprendere le specificità che caratterizzano i risparmiatori italiani: le modalità con cui adottano (o resistono) alle innovazioni, il ruolo attribuito alla sicurezza e alla relazione personale, la disponibilità a delegare decisioni a sistemi automatizzati e la capacità di integrare nuovi strumenti nelle pratiche quotidiane di gestione del denaro. È proprio in questo quadro che si inserisce l'*Indagine*: analizzare il caso italiano consente di comprendere come queste dinamiche globali si traducano in un contesto caratterizzato da specificità culturali, demografiche ed economiche proprie. Il nostro focus sul rapporto tra risparmio e tecnologia finanziaria si prefigge quindi una doppia finalità: quella di cogliere il grado di diffusione degli strumenti digitali, ma anche e soprattutto le modalità con cui essi vengono percepiti, interpretati e integrati nelle pratiche quotidiane di gestione del denaro. In altri termini, questa ricerca si propone di colmare il divario tra evidenze aggregate a livello internazionale e comportamenti concreti osservabili nel contesto italiano, offrendo una chiave di lettura essenziale per comprendere le opportunità e le criticità che accompagnano la transizione verso una finanza sempre più digitale.

Approccio, percezioni e limiti dell'analisi

La rilevazione a cui si fa riferimento si inserisce nell'ambito più ampio dell'*Indagine* 2026, condotta su un campione rappresentativo della popolazione italiana adulta, le cui caratteristiche socio-demografiche, modalità di selezione e criteri di ponderazione sono illustrati nei capitoli introduttivi del Rapporto. Ai fini della presente analisi, è utile richiamare soltanto alcuni elementi essenziali per una corretta lettura dei risultati relativi al rapporto tra risparmiatori e tecnologia. La somministrazione del questionario è avvenuta nel corso delle prime settimane del 2026, in un contesto economico e sociale caratterizzato da una crescente esposizione dei cittadini a strumenti digitali, ma anche da un clima di incertezza che tende a influenzare atteggiamenti e comportamenti finanziari. Questo aspetto temporale è rilevante perché contribuisce a spiegare eventuali tensioni tra apertura all'innovazione e permanenza di atteggiamenti prudenti o difensivi.

Le informazioni analizzate in questa sezione derivano da un modulo specifico del questionario dedicato alla tecnologia, costruito con l'obiettivo di rilevare non solo i comportamenti dichiarati, ma anche le percezioni, il grado di familiarità e il livello di fiducia nei confronti dei diversi strumenti. Le domande combinano indicatori di utilizzo concreto (ad esempio frequenza d'uso di app, strumenti digitali o canali bancari) con valutazioni soggettive (fiducia, timori, disponibilità futura), consentendo così una lettura integrata tra dimensione operativa e dimensione psicologica. Dal punto di vista metodologico, i risultati vanno interpretati come dati autodichiarati, e quindi esposti ai consueti limiti delle indagini campionarie basate su percezioni individuali. In particolare, alcune risposte possono riflettere una sovrastima delle competenze digitali o, al contrario, una sottostima legata a incertezze terminologiche (come nel caso dell'Intelligenza artificiale o di strumenti finanziari innovativi). Per questo motivo, l'analisi proposta privilegia una lettura per tendenze e orientamenti, più che una misurazione puntuale di comportamenti effettivi. Resta fermo che, grazie alla numerosità del campione e ai criteri di costruzione dello stesso, i risultati presentano un adeguato

livello di affidabilità statistica e consentono di individuare pattern significativi nella popolazione italiana. Essi vanno letti in coerenza con le altre evidenze emerse nell'*Indagine* e costituiscono una base solida per comprendere come la dimensione tecnologica si stia progressivamente integrando – non senza frizioni – nelle pratiche quotidiane di gestione del risparmio.

4.3. L'incontro tra i risparmiatori e la tecnologia attraverso un questionario speciale (Focus dell'*Indagine*)

La struttura del questionario riflette un percorso logico che accompagna il lettore dall'atteggiamento generale verso la tecnologia fino alle sue applicazioni più concrete e avanzate nella gestione del risparmio. L'obiettivo è quello di osservare il fenomeno lungo più dimensioni: culturale, comportamentale, fiduciaria e prospettica. In questo percorso si articolano, in sequenza, le principali aree di indagine con l'obiettivo di ricostruire in modo sistematico il rapporto tra risparmiatori e innovazione: dalla predisposizione individuale verso tecnologia e IA, ai comportamenti concreti nella gestione del risparmio, passando per i temi della fiducia e della sicurezza, fino agli strumenti utilizzati, all'innovazione finanziaria, alle difficoltà di utilizzo e, infine, alla relazione con la banca e alle prospettive future. Nel loro insieme, queste macroaree delineano un percorso coerente che consente di passare dalla predisposizione individuale all'innovazione fino alle sue implicazioni più concrete e future nella gestione del risparmio, offrendo una base articolata per l'analisi che verrà sviluppata nei paragrafi successivi.

Le risposte raccolte sono state lette e interpretate attraverso un'analisi trasversale che ha considerato alcune principali variabili socio-demografiche, con l'obiettivo di far emergere differenze, convergenze e possibili linee di frattura nel rapporto tra risparmiatori e tecnologia. In particolare, i risultati sono stati sistematicamente disaggregati per genere, per fascia d'età – distinguendo tra individui tra i 18 e i 44 anni e tra i 45 e i 79 – e per livello di istruzione, così da cogliere il ruolo delle competenze e dei percorsi formativi nella relazione con gli strumenti digitali. In particolare, le analisi sono state corrette per l'età degli intervistati per evitare che la composizione del campione influenzasse in modo improprio i risultati complessivi. Il campione, infatti, è costituito da persone che possiedono un conto corrente bancario e questo comporta una naturale sovrarappresentazione delle fasce d'età più adulte, che in media hanno una maggiore probabilità di avere rapporti bancari consolidati. Per questo motivo, le differenze osservate nelle risposte potrebbero essere in parte dovute non ai comportamenti o alle opinioni in sé, ma semplicemente alla maggiore presenza di individui più anziani nel campione. La correzione applicata consente quindi di riequilibrare il peso delle diverse fasce d'età, restituendo un quadro più equilibrato e leggibile delle risposte e permettendo confronti più corretti tra i gruppi analizzati.

Accanto a queste dimensioni individuali, l'analisi ha tenuto conto anche dei fattori territoriali, considerando sia la ripartizione geografica (Nord-Ovest, Nord-Est, Centro, Sud e Isole) sia la dimensione del luogo di residenza, distinguendo tra capoluoghi di provincia e non. Questa doppia chiave di lettura consente di osservare come l'accesso ai servizi, il contesto economico e l'esposizione all'innovazione possano incidere sui comportamenti finanziari e sull'adozione delle tecnologie. Infine, una particolare attenzione è stata dedicata alla variabile reddituale considerando diverse fasce di reddito poiché questo elemento spesso condiziona non solo le possibilità concrete di utilizzo degli strumenti finanziari, ma anche la propensione alla sperimentazione, il grado di fiducia e la percezione del rischio. L'incrocio di queste dimensioni permette di restituire

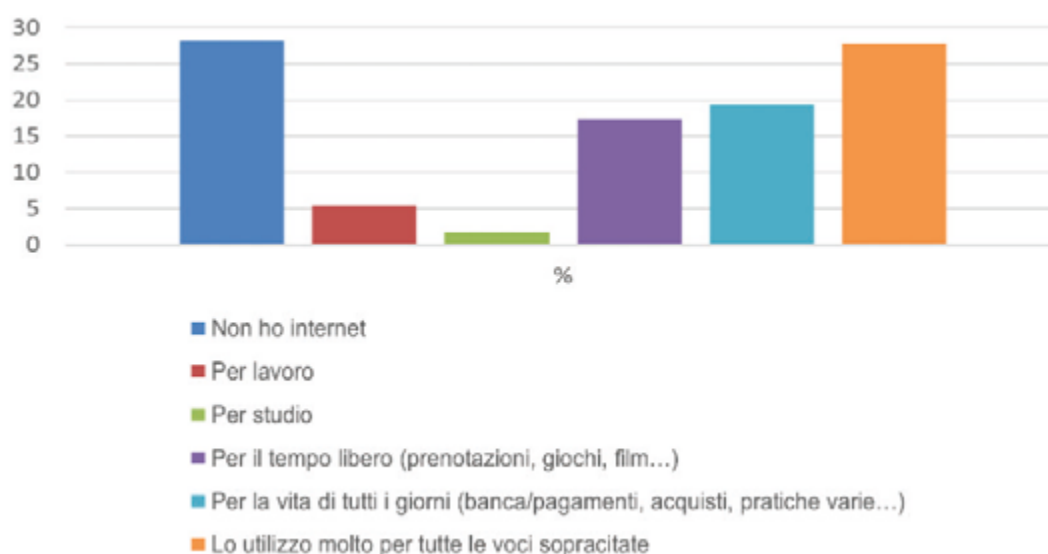
una lettura più articolata dei dati, andando oltre la media complessiva e mettendo in luce le specificità dei diversi segmenti della popolazione, che costituiscono il vero terreno su cui si gioca l'evoluzione del rapporto tra risparmio e tecnologia.

L'atteggiamento dei risparmiatori verso la tecnologia finanziaria

La prima area esplorata riguarda la predisposizione personale all'uso delle tecnologie e, in particolare, dell'Intelligenza artificiale. Prima ancora di entrare nel merito dei servizi finanziari, il questionario indaga il rapporto quotidiano con il digitale: l'uso di Internet, l'interesse verso le innovazioni, la fiducia in tecnologie emergenti come la guida autonoma o la telemedicina, fino alla disponibilità a interagire con sistemi automatizzati nella vita di tutti i giorni. Questa sezione ha l'obiettivo di costruire una base interpretativa: comprendere quanto l'individuo sia già esposto e aperto all'innovazione consente infatti di leggere in modo più accurato le sue scelte in ambito finanziario. All'interno di questo quadro si inserisce un primo approfondimento specifico sull'Intelligenza artificiale, volto a misurarne diffusione, giudizio generale e grado di fiducia nel suo utilizzo per decisioni legate al risparmio.

La prima domanda del blocco rileva il grado di utilizzo di Internet e le attività per cui viene impiegato dagli intervistati, facendo emergere, nel complesso, un quadro caratterizzato da una significativa eterogeneità nei comportamenti, distribuiti lungo un *continuum* che va da un utilizzo molto intensivo e trasversale fino alla completa assenza di accesso. Quasi un terzo del campione dichiara infatti di non utilizzare internet (28,2 per cento), segnalando la persistenza di una fascia non digitalizzata della popolazione. All'estremo opposto, il 27,9 per cento degli intervistati utilizza internet in modo pienamente integrato in tutte le attività quotidiane, delineando una polarizzazione tra utenti intensivi e non utenti. Tra le modalità intermedie, il 19,4 per cento utilizza Internet soprattutto per attività legate alla vita quotidiana (banca, pagamenti, acquisti e pratiche varie), mentre il 17,4 per cento lo impiega prevalentemente per il tempo libero. Più marginali risultano gli usi per lavoro (5,5 per cento) e studio (1,7 per cento), coerentemente con la struttura del campione adulto.

Figura 4.1 – Principali modalità di utilizzo di Internet nel campione intervistato



Le differenze socio-demografiche evidenziano poi alcune dinamiche estremamente significative. In primo luogo, emerge una forte polarizzazione anagrafica: dividendo la popolazione intervistata tra due fasce d'età (18-44enni e 45-79enni), la quota di utilizzatori intensivi e trasversali raggiunge il 38,8 per cento tra i più giovani, contro il 17 per cento nella fascia più anziana, confermando un evidente *digital divide* non solo nell'accesso ma soprattutto nell'intensità e nella varietà d'uso. Per quanto riguarda il territorio, non si osservano differenze rilevanti tra capoluoghi e non capoluoghi, né tra macroaree geografiche, suggerendo che la dimensione territoriale incida meno rispetto ad altre variabili strutturali. Più rilevanti risultano invece reddito e istruzione: le fasce a reddito più basso mostrano una minore propensione all'utilizzo di Internet, mentre all'aumentare del reddito cresce l'uso intensivo e diversificato. Analogamente, il livello di istruzione incide positivamente, anche se la distanza tra diplomati e laureati risulta contenuta, segnalando una certa convergenza nei livelli intermedi. Infine, si osserva una lieve differenza di genere, con un utilizzo più intenso tra gli uomini, ma senza configurare una frattura strutturale. Nel complesso, l'utilizzo di Internet appare ormai diffuso, ma ancora caratterizzato da una polarizzazione tra utenti altamente digitalizzati e soggetti ai margini dell'ecosistema digitale.

Tabella 4.1 - Principali utilizzi di Internet del campione per variabili socio-economiche di interesse (percentuali per ogni variabile, su 1800 intervistati)

	Non ho Internet	Per lavoro	Per studio	Per il tempo libero (prenotazioni, giochi, film)	Per la vita di tutti i giorni (banca/pagamenti, acquisti, pratiche varie)	Lo utilizzo molto per tutte le voci sopracitate
Totale	28,2	5,5	1,7	17,4	19,7	27,9
Maschio	26,3	4,5	1,3	17,4	19,0	31,5
Femmina	29,8	6,3	2,0	17,4	19,8	24,7
18-24 anni	10,5	16,5	0,0	9,4	31,8	31,8
25-34 anni	21,5	4,6	3,4	7,4	20,0	43,1
35-44 anni	29,8	6,8	4,2	6,5	16,8	35,9
45-59 anni	20,9	8,6	0,0	18,2	28,1	24,2
60-79 anni	43,3	0,0	0,0	35,9	10,4	10,4
Nord-Ovest	28,9	4,7	1,0	17,7	17,3	30,3
Nord-Est	28,9	5	1,2	18,5	17,2	29,3
Centro	23,4	7,7	1,5	17,5	20,2	29,6
Sud	31,7	4,5	2,5	16,4	20,7	24,1
Isole	27,8	5,3	2,8	16,8	23,2	24,2
Università	20,2	7,1	2,9	12,3	17,3	40,2
Media superiore	19,3	6,6	1,7	20,3	23,6	28,5
Media inferiore	51,1	1,2	0,0	19,1	16,1	12,5
Elementare	68,0	3,3	0,0	17,5	7,9	3,3
Reddito netto <1600 euro	33,2	6,3	1,0	19,7	19,8	20,0
Reddito netto 1600-2000 euro	21,0	2,4	5,6	19,6	17,8	33,6
Reddito netto 2000-2500 euro	19,2	3,4	2,2	12,2	21,6	41,4
Reddito netto >2500 euro	16,3	14,4	0,9	7,0	21,7	39,7

L'analisi disaggregata dei dati evidenzia come le modalità di utilizzo di Internet siano fortemente differenziate in funzione delle variabili socio-demografiche, con pattern specifici che emergono con particolare chiarezza soprattutto per età, istruzione e reddito. Per quanto riguarda il genere,

le differenze risultano complessivamente contenute ma comunque leggibili. Le donne presentano una quota leggermente più alta di non utilizzatrici (29,8 contro 26,3 per cento degli uomini) e un maggiore ricorso a usi funzionali legati alla vita quotidiana (19,8 contro 19 per cento). Al contrario, gli uomini mostrano una maggiore incidenza di utilizzo intensivo e trasversale (31,5 contro 24,7 per cento), suggerendo un'integrazione digitale lievemente maggiore nelle attività quotidiane maschili, pur in assenza di un divario strutturale netto. La variabile età evidenzia invece differenze molto più marcate. I giovani adulti (18-24 anni) si distinguono per una quota elevata di utilizzo intensivo (31,8 per cento) e per un forte impiego per lavoro (16,5 per cento), oltre a una bassissima incidenza di non utilizzo (10,5 per cento). Nella fascia dei 25-34enni si osserva il picco più alto di utilizzo intensivo (43,1 per cento), indicando la piena centralità della dimensione digitale nella fase di transizione tra studio, lavoro e vita indipendente. Con l'aumentare dell'età, tuttavia, si assiste a una progressiva riduzione dell'intensità d'uso: nella fascia dei 35-44enni l'uso intensivo resta elevato ma scende al 35,9 per cento, mentre aumentano gli usi funzionali e il non utilizzo (29,8 per cento). Nella fascia 45-59 anni emerge una maggiore eterogeneità, con una prevalenza dell'uso per attività quotidiane (28,1 per cento) rispetto a quello intensivo (24,2 per cento). Infine, tra i 60-79enni si registra il dato più critico: il 43,3 per cento non utilizza Internet e solo il 10,4 per cento ne fa un uso intensivo, segnalando una frattura generazionale ancora molto netta. Il livello di istruzione rappresenta un ulteriore fattore discriminante. Tra i soggetti con bassa scolarizzazione si osservano livelli estremamente elevati di non utilizzo (51,1 per cento tra chi possiede la sola licenza di scuola media inferiore e 68 per cento tra chi ha solo quella elementare), accompagnati da un uso intensivo quasi nullo. Al contrario, tra i laureati si registra la maggiore incidenza di utilizzo intensivo (40,2 per cento) e una riduzione significativa del non utilizzo (20,2 per cento), evidenziando una relazione positiva tra capitale culturale e integrazione digitale. Anche la condizione economica mostra un andamento coerente con il livello di digitalizzazione. Le fasce di reddito più basse presentano una maggiore incidenza di non utilizzo (33,2 per cento sotto i 1600 euro), mentre al crescere del reddito diminuisce progressivamente la quota di non utenti e aumenta quella di utilizzo intensivo, che raggiunge valori elevati nelle fasce di reddito da 2000-2500 euro (41,4 per cento) e oltre i 2500 euro (39,7 per cento). Va tuttavia considerato che le categorie riportate sono tra loro esclusive: la risposta «lo utilizzo molto per tutte le voci sopracitate» comprende anche coloro che utilizzano Internet per motivi di lavoro e di studio, purché associati ad altri usi. Di conseguenza, le quote relativamente contenute di utilizzo «per lavoro» o «per studio» non indicano una scarsa rilevanza di queste attività, ma segnalano piuttosto che tali finalità sono spesso integrate in un utilizzo più ampio e multifunzionale della rete. Nelle fasce di reddito più elevate emerge comunque una maggiore presenza di utilizzi prevalentemente professionali, suggerendo una crescente integrazione delle tecnologie digitali nelle attività lavorative. Infine, la variabile territoriale appare meno discriminante rispetto alle altre. Le differenze tra macroaree risultano contenute, con un lieve svantaggio del Sud in termini di non utilizzo (31,7 per cento) e una maggiore incidenza di usi legati alla vita quotidiana nelle Isole (23,2 per cento). Nel complesso, tuttavia, il territorio sembra incidere meno sulla struttura degli usi digitali rispetto ai fattori socio-economici e culturali. In sintesi, i dati mettono in evidenza come l'utilizzo di Internet sia fortemente stratificato: età, istruzione e reddito agiscono come principali determinanti delle modalità d'uso, mentre genere e territorio esercitano un'influenza più contenuta. Ne emerge un quadro in cui la digitalizzazione non è uniforme, ma riflette ancora in modo significativo le disuguaglianze sociali esistenti.

La seconda domanda indaga il livello di interesse e curiosità verso i nuovi strumenti tecnologici nella vita quotidiana. I risultati mostrano un quadro equilibrato ma tendenzialmente prudente: la maggioranza relativa si dichiara «poco interessata» (47,7 per cento), mentre una quota significativa esprime un forte interesse (38,5 per cento). Più contenuta risulta la percentuale di chi non manifesta alcun interesse (13,8 per cento). Nel complesso emerge quindi una prevalenza di atteggiamenti moderati o cauti, con una leggera prevalenza della posizione più prudente. La disaggregazione per età evidenzia nuovamente differenze rilevanti: i soggetti più giovani mostrano livelli di interesse più elevati rispetto alla fascia dei 45-79enni, pur con la risposta «poco» come modalità prevalente in entrambe. Dal punto di vista del livello di istruzione emerge una relazione più chiara: gli individui più istruiti risultano mediamente più interessati alle innovazioni tecnologiche, confermando il ruolo del capitale culturale nella predisposizione all'innovazione. Per tutte le altre variabili (genere, area geografica e reddito) non si osservano differenze significative, indicando una distribuzione piuttosto omogenea dell'interesse.

A questi primi due quesiti segue un blocco dedicato alla fiducia e all'utilizzo concreto delle tecnologie emergenti, che restituisce un quadro complessivo di adozione selettiva e prudente. Le tecnologie più avanzate mostrano livelli elevati di diffidenza. Il livello di fiducia verso questi strumenti risulta basso o nullo soprattutto quando sono coinvolti ambiti percepiti come delicati come salute e sicurezza, come dimostrato dai quesiti sulla guida autonoma e telemedicina. Al contrario, le tecnologie già integrate nella quotidianità presentano livelli più intermedi: le app per il benessere sono utilizzate da una minoranza, mentre le casse automatiche mostrano una diffusione più ampia ma ancora non pienamente consolidata. Nel complesso emerge una distinzione netta tra tecnologie ad alta sensibilità, ancora poco accettate, e strumenti funzionali già incorporati nelle pratiche quotidiane. La fiducia resta senza dubbio il principale fattore discriminante.

Un'ulteriore dimensione riguarda lo smartphone e il suo utilizzo per servizi bancari. Circa metà del campione utilizza lo smartphone per operazioni bancarie, mentre il resto si distribuisce tra utilizzo limitato, consultazione o non utilizzo. Il possesso di uno smartphone quindi non implica affatto automaticamente l'adozione dei servizi finanziari digitali. La variabile più discriminante è, anche in questo caso, quella anagrafica: tra i giovani l'uso regolare è nettamente prevalente, mentre nella fascia dei 45-79enni si osservano una forte frammentazione e una quota significativa di non utilizzo o non possesso. Anche reddito e istruzione mostrano una relazione positiva con l'adozione digitale, mentre genere e area geografica risultano non significativi.

A questo punto del sondaggio, vengono introdotti tre quesiti che riguardano specificamente l'Intelligenza artificiale. Il primo riguarda la frequenza di utilizzo e, rispetto a questo punto, le risposte degli intervistati portano alla luce una fase di diffusione ancora iniziale: circa il 39 per cento dichiara infatti di non averla mai utilizzata, mentre poco meno di un terzo ne fa un uso regolare o frequente. L'adozione è quindi in crescita ma non ancora consolidata. La dimensione anagrafica è decisiva: i più giovani mostrano un utilizzo molto più diffuso e frequente, mentre tra gli anziani prevale nettamente il non utilizzo. Anche l'istruzione incide positivamente, mentre reddito, genere e area geografica risultano meno rilevanti.

In secondo luogo, il giudizio sull'Intelligenza artificiale è caratterizzato da forte incertezza: la quota maggiore del campione dichiara di non avere un'opinione definita (circa 41 per cento), mentre tra chi si esprime prevale una visione più critica rispetto a una posizione più tecno-entusiasta. Nel complesso, il dato più rilevante non è tanto la contrapposizione tra ottimismo e pessimismo, quanto l'ampia area di indeterminatezza che caratterizza la popolazione, soprattutto nelle fasce meno giovani, mentre gli intervistati della fascia dei 18-44enni mostrano tendenzialmente giudizi

più strutturali sul tema. L'Intelligenza artificiale appare quindi come una tecnologia ancora «non sedimentata» nell'esperienza quotidiana, rispetto alla quale la formazione del giudizio è tuttora in corso e fortemente dipendente dal grado di esposizione e competenza digitale.

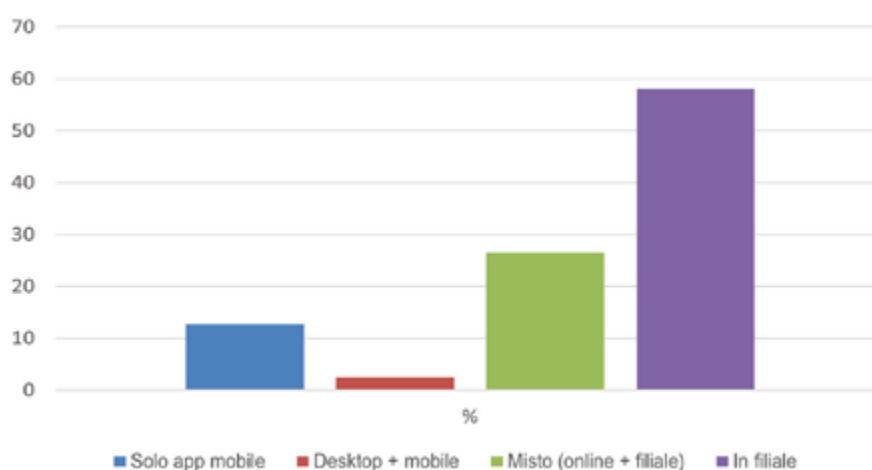
L'ultimo quesito di questo sottoblocco entra nello specifico del ruolo dell'IA come supporto alle decisioni di investimento. In questo senso, la fiducia nell'IA evidenzia un'elevata cautela: la maggioranza non si fida o preferisce il consulente umano, mentre solo una minoranza è disponibile a una fiducia condizionata. Anche in questo caso i giovani risultano relativamente più aperti, mentre la fascia più anziana esprime livelli molto più elevati di diffidenza. Nel complesso, l'IA emerge come la tecnologia più sensibile quando applicata alle decisioni finanziarie.

Canali e modalità di gestione dei risparmi: una frattura generazionale

A partire da questa cornice generale, l'analisi si sposta sui comportamenti concreti nella gestione del denaro. La seconda area del questionario è infatti dedicata ai canali e alle modalità con cui i risparmiatori amministrano i propri conti e investimenti. Vengono esplorate le preferenze tra filiale e digitale, gli strumenti utilizzati per monitorare le proprie finanze e la frequenza di interazione con i servizi bancari. Questa sezione contiene anche un approfondimento sul trading online, che consente di distinguere tra diverse tipologie di utenti: da chi non utilizza alcuna piattaforma a chi opera con frequenza elevata e su strumenti complessi. L'obiettivo è comprendere con quali strumenti il risparmiatore si sente a suo agio e di quali tende a diffidare e per quale ragione.

La sezione si apre con due quesiti sulle modalità di gestione e monitoraggio dei risparmi, che evidenzia un quadro fortemente ibrido, in cui la transizione verso il digitale è in corso ma non ha ancora sostituito in modo strutturale il canale tradizionale. La modalità di gestione più diffusa resta infatti il canale della filiale (circa 58,1 per cento). Nel complesso, quindi, ben più della metà del campione continua a fare riferimento prevalente allo sportello fisico, confermando il ruolo ancora centrale della relazione bancaria tradizionale. Accanto a questo nucleo consolidato, emerge tuttavia una componente significativa di gestione mista tra canali digitali e filiale (circa 26,5 per cento), che rappresenta la forma più tipica di transizione: l'utente utilizza strumenti online ma mantiene ancora un contatto fisico con la banca, segnalando una digitalizzazione parziale e non esclusiva. Più contenute risultano invece le modalità pienamente digitali: solo una quota minoritaria gestisce i risparmi esclusivamente tramite app mobile (circa 12,8 per cento), mentre l'utilizzo combinato di desktop e mobile è residuale (circa 2,6 per cento).

Figura 4.2 – Principali modalità di gestione del risparmio nel campione intervistato



Il dato più rilevante non è quindi solo la distribuzione tra canali, ma la coesistenza stabile di modelli diversi di gestione, con una forte persistenza del canale fisico accanto a forme di digitalizzazione crescente. Le differenze socio-demografiche rafforzano questa lettura. L'età rappresenta la variabile più discriminante: tra i più giovani (18-44 anni) la gestione digitale — soprattutto mobile o mista — diventa maggioritaria, mentre tra gli individui più anziani (45-79 anni) prevale nettamente la gestione in filiale, sia esclusiva sia con operatore. Il divario è particolarmente evidente nella quota di utilizzo esclusivamente fisico, che cresce sensibilmente con l'età. Anche la dimensione territoriale mostra alcune differenze, pur meno marcate: nel Nord e al Centro infatti si osserva una maggiore diffusione delle modalità digitali e miste rispetto al Sud e alle Isole.

Tabella 4.2 - Principali modalità di gestione del risparmio per variabili socio-economiche di interesse (percentuali per ogni variabile, su 1800 intervistati)

	Solo app mobile	Desktop + mobile	Misto (online + filiale)	In filiale
Totale	12,8	2,6	26,5	58,1
Maschio	11,6	3,1	25,5	59,8
Femmina	13,8	2,2	27,4	56,6
18-24 anni	42,4	0	40	17,6
25-34 anni	25,1	5,7	32,9	36,3
35-44 anni	5,5	3,6	30,7	60,2
45-59 anni	4,6	2,2	24,2	68,9
60-79 anni	8,4	0	16,7	74,9
Nord-Ovest	15,1	1,8	23,2	60
Nord-Est	14,2	2,8	29,3	53,7
Centro	14,1	4,2	26,6	55,1
Sud	10,3	0,9	27,5	61,2
Isole	7,6	4,3	28,3	59,7
Università	17,8	4,1	29,1	49,1
Media superiore	12,2	2,7	28,9	56,2
Media inferiore	8,3	0,6	21	70,1
Elementare	2,7	0	9,8	87,5
Reddito netto <1600 euro	10,1	1	23,2	65,7
Reddito netto 1600-2000 euro	10,6	1,9	40,4	47,1
Reddito netto 2000-2500 euro	14,5	6,5	31	47,9
Reddito netto >2500 euro	20,7	5,7	16,2	57,4

I dati descrivono una segmentazione molto netta delle modalità di accesso e utilizzo dei canali finanziari/digitali lungo tutte le principali variabili socio-demografiche e reddituali. Nel complesso emerge una struttura abbastanza stabile con la prevalenza della filiale come modalità dominante (circa 55–60 per cento nella maggior parte dei gruppi), affiancata dalla modalità «mista» (online più filiale) come seconda modalità e dalle due modalità digitali (app mobile e desktop) come residuali, con la prima molto in vantaggio sulla seconda. Per genere, la differenza è contenuta ma visibile: gli uomini mostrano una maggiore incidenza nella modalità principale (59,8 per cento vs. 56,6 per cento nella categoria modale, mentre le donne risultano leggermente più presenti nella modalità mista intermedia (online + filiale) e soprattutto nell'utilizzo dell'app mobile (13,8 per cento vs. 11,6 per cento). Il divario di genere appare quindi limitato e non strutturale. L'età mostra invece un gradiente estremamente marcato. Il gruppo 18–24 anni si distingue in modo netto con una forte concentrazione nelle prime due modalità (42,4 e 40 per cento), segnalando un profilo di utilizzo molto più digitale o flessibile rispetto agli altri

gruppi. Con l'aumentare dell'età cresce progressivamente la quota della modalità dominante, cioè il ricorso alla filiale, che raggiunge valori molto elevati tra i 45-59enni (68,9 per cento) e soprattutto tra i 60-79enni (74,9 per cento), indicando una forte polarizzazione verso comportamenti più tradizionali. A livello geografico le differenze sono più contenute ma comunque leggibili. Il Nord-Ovest e il Nord-Est mostrano profili simili, con una maggiore diversificazione delle modalità rispetto al Sud e alle Isole. Il Sud presenta una quota leggermente più alta nella modalità dominante (61,2 per cento), mentre le Isole mostrano una maggiore presenza relativa nelle modalità intermedie. Il Centro si colloca in una posizione intermedia e piuttosto equilibrata. Il livello di istruzione introduce differenze molto evidenti. I soggetti con laurea presentano una maggiore distribuzione tra le modalità più moderne, con una quota più bassa nella modalità dominante (49,1 per cento), subito seguiti da quelli che detengono un diploma di scuola superiore (56,2 per cento), segnalando una maggiore apertura a comportamenti alternativi. Al contrario, chi ha livelli di istruzione più bassi (scuola media ed elementare) è quasi completamente concentrato nella modalità dominante (70,1 per cento e 87,5 per cento), evidenziando una forte relazione tra bassa istruzione e digitalizzazione. Infine, il reddito mostra una relazione non lineare ma chiara. I redditi più bassi tendono a concentrarsi maggiormente nella modalità dominante (65,7 per cento), mentre le fasce intermedie (1600-2500 euro) mostrano una maggiore frammentazione tra le diverse modalità, con una crescita delle opzioni alternative. Curiosamente, la fascia più alta (>2500 euro) mostra una leggera riconcentrazione nella modalità dominante (57,4 per cento), suggerendo che il reddito da solo non determina una progressiva digitalizzazione o diversificazione, ma interagisce con altri fattori come età e istruzione. Nel complesso, il pattern generale indica che le differenze più forti non sono di genere o geografia, ma di età e istruzione, che risultano i principali driver della segmentazione osservata. Il reddito ha un effetto più complesso e non monotono, mentre l'area geografica agisce come fattore secondario. La struttura complessiva dei dati suggerisce quindi una segmentazione socio-comportamentale guidata soprattutto da capitale umano e ciclo di vita.

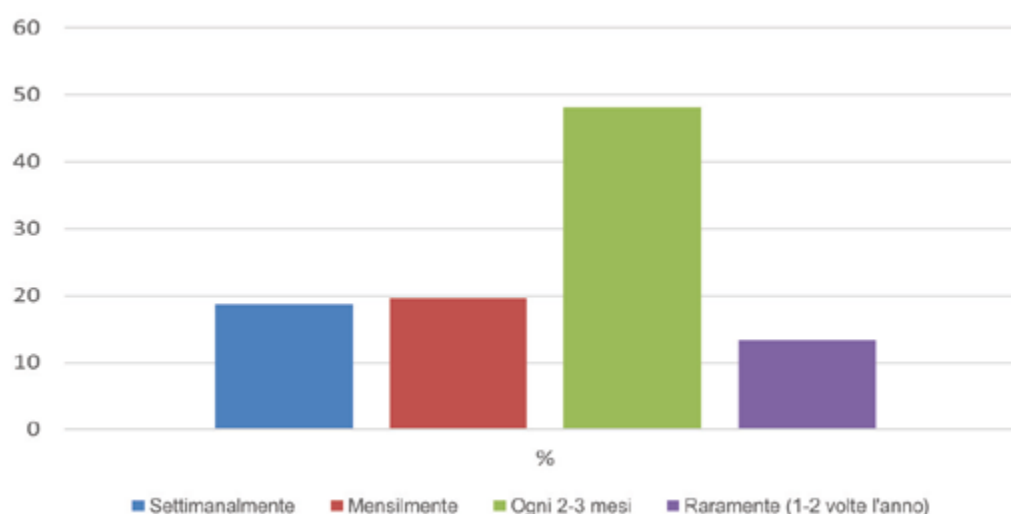
Per quanto riguarda gli strumenti con cui gli individui monitorano l'andamento dei propri investimenti, anche in questo caso quello che emerge è un quadro ancora fortemente legato a strumenti tradizionali e a forme di controllo relativamente passive: la soluzione più diffusa consiste infatti nella consultazione degli estratti conto inviati dalla banca (circa 19 per cento), seguita da una quota ridotta ma comunque significativa (circa 6 per cento) che utilizza una contabilità cartacea. Emerge quindi una prevalenza di strumenti «informativi» forniti direttamente dall'intermediario o gestiti in modo non digitale avanzato. Accanto a queste modalità, si osserva una presenza ancora limitata ma non trascurabile di strumenti digitali più evoluti. Le app di fintech rappresentano circa il 5-6 per cento delle risposte, segnalando un primo spazio di diffusione di soluzioni alternative rispetto al canale bancario tradizionale. Al contrario, risultano marginali sia l'utilizzo dell'app della propria banca (meno dell'1 per cento) sia quello di applicazioni di investimento dedicate o fogli di calcolo, che complessivamente non raggiungono soglie significative. Un elemento rilevante è tuttavia l'ampia quota di risposte non esplicitate o non classificabili, che nel complesso supera la metà del campione, mentre non si segnalano differenze significative nell'analisi per variabili di interesse. Questo dato suggerisce che per una parte consistente degli intervistati il monitoraggio degli investimenti non avviene attraverso strumenti strutturati o che, in alternativa, la gestione del risparmio non è percepita come attività continuativa da «tracciare» con precisione. L'analisi prosegue approfondendo le modalità concrete con cui gli intervistati interagiscono quotidianamente con i propri conti e con i servizi bancari, mettendo in evidenza non solo il livello di digitalizzazione raggiunto, ma anche il grado di continuità del rapporto con il canale fisico e con le pratiche tradizionali di gestione del denaro.

Tabella 4.3 - Frequenza di monitoraggio del saldo dei conti per classe d'età
(percentuali per ciascuna variabile di interesse, su 1800 intervistati)

Classe d'età	Più volte al giorno	Giornalmente	Settimanalmente	Mensilmente	Raramente
Totale	1,9	21,0	39,5	23,1	14,5
18-24 anni	0,0	35,3	36,5	2,4	25,9
25-34 anni	0,0	34,9	38,3	11,7	15,1
35-44 anni	0,6	16,5	47,9	26,2	8,7
45-59 anni	4,8	12,4	32,3	44,7	5,8
60-79 anni	4,1	6,1	32,5	30,3	16,9

Per quanto riguarda la frequenza con cui viene controllato il saldo dei conti, emerge un comportamento relativamente regolare ma non ossessivo: la modalità prevalente è il controllo settimanale, indicato da circa il 40 per cento del campione, seguito dal controllo mensile (circa 23 per cento) e da quello giornaliero (21 per cento). Più contenuta risulta invece la quota di chi verifica il saldo molto frequentemente, più volte al giorno, mentre circa il 14,5 per cento dichiara di controllarlo raramente. Nel complesso, il dato suggerisce che il monitoraggio delle proprie disponibilità economiche sia ormai un'attività diffusa e relativamente routinaria, ma ancora lontana da forme di ipercontrollo continuo tipiche dei profili più digitalizzati o finanziariamente attivi.

Figura 4.3 – Frequenza delle visite in banca nel campione intervistato



La variabile anagrafica introduce tuttavia differenze molto marcate nei comportamenti di monitoraggio. Tra i più giovani (18-44enni) prevale nettamente un controllo frequente dei conti: oltre un quarto dichiara di verificare il saldo quotidianamente e la quota di controlli settimanali supera il 40 per cento, mentre il controllo mensile risulta relativamente meno diffuso. Al contrario, nella fascia dei 45-79enni il comportamento si sposta verso una gestione più dilatata nel tempo: il controllo mensile cresce sensibilmente fino a diventare quasi equivalente a quello settimanale, mentre si riduce drasticamente la quota di verifiche quotidiane. Interessante osservare come il controllo «ossessivo» più volte al giorno resti comunque minoritario in entrambe le fasce, pur risultando leggermente più diffuso tra gli individui più anziani. Nel complesso, emerge quindi una chiara relazione tra età e intensità del monitoraggio: i giovani tendono a integrare il controllo dei conti nella propria routine digitale quotidiana, mentre le fasce più mature mantengono modalità più sporadiche e tradizionali di gestione.

La relazione con la banca fisica, tuttavia, rimane molto rilevante. La modalità più diffusa consiste infatti nel recarsi in filiale ogni due o tre mesi (circa il 48,2 per cento), mentre quote non trascurabili, vicine al 20 per cento in entrambi i casi, dichiarano di andarci mensilmente o addirittura settimanalmente. Solo una minoranza limitata (circa il 13,3 per cento) sembra avere un rapporto molto sporadico con lo sportello fisico. Questo dato conferma quanto emerso nelle domande precedenti: anche in presenza di una crescente disponibilità di strumenti digitali, il contatto diretto con la banca continua a rappresentare un elemento centrale dell'esperienza finanziaria italiana. La filiale non appare quindi superata, ma piuttosto integrata all'interno di modelli ibridi di gestione. Anche in questo caso la dimensione anagrafica introduce differenze molto marcate. Tra i più giovani (18-44enni) prevale nettamente una frequentazione sporadica o comunque diluita della filiale: quasi il 60 per cento dichiara infatti di recarsi in banca solo ogni due o tre mesi, mentre una quota ulteriore significativa vi si reca raramente nel corso dell'anno. Le visite settimanali risultano invece molto contenute. Al contrario, tra gli individui più anziani (45-79enni) il rapporto con la banca fisica appare molto più intenso e continuativo: cresce fortemente la quota di chi si reca in filiale settimanalmente o mensilmente, mentre diminuisce sensibilmente il ricorso sporadico allo sportello. Nel complesso emerge quindi una chiara frattura generazionale nella modalità di relazione con l'istituzione bancaria: per i più giovani la filiale tende a diventare un canale complementare e occasionale, mentre per le fasce più mature continua a rappresentare un punto di riferimento stabile nella gestione delle proprie attività finanziarie quotidiane.

Tabella 4.4 - Frequenza delle visite in banca del campione suddiviso per variabili socio-economiche di interesse (percentuali per ogni variabile, su 1800 intervistati)

	Settimanalmente	Mensilmente	Ogni 2-3 mesi	Raramente (1-2 volte l'anno)
Totale	18,7	19,7	48,2	13,3,1
Maschio	18,9	19,0	49,4	12,8
Femmina	18,6	20,4	47,2	13,8
18-24 anni	0,0	17,6	49,4	32,9
25-34 anni	2,9	15,7	59,1	22,3
35-44 anni	10,4	13,3	62,5	13,9
45-59 anni	16,4	19,8	55,3	8,4
60-79 anni	45,6	28,7	20,6	5,0
Nord-Ovest	19,9	17,9	45,8	16,4
Nord-Est	16,7	21,4	49,7	12,2
Centro	16,4	21,6	48,0	14,0
Sud	19,4	17,7	49,9	13,1
Isole	22,0	21,7	49,0	7,2
Università	13,6	21	48,2	17,2
Media superiore	16,8	20,4	50,3	12,6
Media inferiore	27,4	17,6	44,9	10,1
Elementare	35,1	14,1	42,8	8,1
Reddito netto <1600 euro	20,0	18,0	47,7	14,3
Reddito netto 1600-2000 euro	12,9	26,8	48,1	12,2
Reddito netto 2000-2500 euro	13,2	21,2	47,5	18,1
Reddito netto >2500 euro	28,7	20,9	47,7	2,7
Non indica	19,4	18,4	50,3	11,9

Attraverso uno specifico quesito è stato possibile condurre un'analisi disaggregata della frequenza con cui gli intervistati usufruiscono dei servizi in presenza della banca, offerti presso la filiale fisica. Quest'analisi evidenzia differenze socio-demografiche piuttosto marcate, soprattutto rispetto all'età, al livello di istruzione e alla condizione economica, mentre le differenze di genere e territoriali risultano più contenute. Per quanto riguarda il genere, uomini e donne presentano comportamenti sostanzialmente simili. In entrambi i casi prevale un utilizzo con frequenza ogni 2-3 mesi, mentre le quote di utilizzo settimanale e mensile risultano molto vicine. Le donne mostrano una leggera maggiore propensione all'utilizzo mensile e raro, mentre gli uomini presentano una quota leggermente superiore di utilizzo più frequente, ma senza differenze particolarmente significative. La variabile età evidenzia invece una dinamica molto netta e per certi versi controintuitiva. Le fasce più giovani utilizzano il servizio con minore frequenza continuativa: tra i 18-24enni non si registrano praticamente utilizzi settimanali e prevalgono modalità sporadiche o occasionali, con una quota elevata di utilizzo raro.

Anche tra i 25-34enni domina una frequenza ogni 2-3 mesi, mentre l'utilizzo intensivo resta limitato. Al crescere dell'età aumenta progressivamente la regolarità d'uso, fino a raggiungere il massimo nella fascia dei 60-79enni, dove quasi la metà degli intervistati dichiara di recarsi in banca settimanalmente. Questo dato suggerisce come gli utenti più anziani siano quelli più affezionati ai servizi offerti dallo sportello fisico, probabilmente anche per assolvere alle esigenze di gestione ordinaria del risparmio, delle pensioni e delle operazioni bancarie ricorrenti. Dal punto di vista territoriale, le differenze risultano relativamente contenute.

Tutte le macroaree mostrano una prevalenza dell'utilizzo dello sportello fisico ogni 2-3 mesi, segnalando un modello di utilizzo abbastanza uniforme sul territorio nazionale. Le Isole presentano una quota leggermente più elevata di utilizzo settimanale e una minore incidenza di utilizzo raro, mentre il Nord-Ovest evidenzia una quota leggermente superiore di utenti occasionali. Nel complesso, tuttavia, il fattore geografico appare meno rilevante rispetto ad altre variabili strutturali. Il livello di istruzione mostra una relazione articolata con la frequenza delle visite in banca. I laureati presentano una distribuzione relativamente equilibrata, con una maggiore presenza di utilizzi mensili ma anche una quota più elevata di utilizzo raro rispetto ad altri gruppi. Al contrario, i soggetti con livelli di istruzione più bassi mostrano una maggiore incidenza come visitatori settimanali. In particolare, tra chi possiede solo il diploma di scuola elementare si osserva una quota molto elevata di utilizzo frequente. Questo andamento suggerisce che la frequenza delle visite possa riflettere la necessità di ricorrere a modalità d'uso più semplici e routinarie.

Anche la condizione economica evidenzia differenze interessanti. Le fasce di reddito più elevate mostrano la quota più alta di frequenza settimanale e la minore incidenza di quella rara, segnalando una maggior necessità del supporto offerto dallo sportello pubblico. Le fasce intermedie tendono invece a concentrarsi maggiormente sull'utilizzo mensile o bimestrale, mentre in quelle economicamente più fragili aumenta leggermente la componente di frequenza sporadica. Nel complesso, i dati suggeriscono che la frequenza delle visite sia correlata negativamente con il grado di alfabetizzazione digitale, portando alla luce l'esigenza dei servizi offerti dallo sportello fisico nella gestione quotidiana delle attività economiche personali. Emergono così modelli d'uso differenti: più episodici tra i giovani che tendono ad affidarsi di più al digitale, più regolari e strutturati tra le fasce anziane e tra i soggetti economicamente più solidi che trovano ancora una certa sicurezza nel relazionarsi con la banca fisica.

Tabella 4.5 - Modalità di monitoraggio delle notifiche finanziarie per classe d'età
(percentuali per ciascuna variabile di interesse, su 1800 intervistati)

Classe d'età	App banca	Email	WhatsApp	Telegram	SMS	Autonomamente
Totale	25,0	18,0	7,6	3,3	3,8	42,3
18-24 anni	32,9	4,7	18,8	4,7	4,7	34,1
25-34 anni	32,0	15,1	8,0	2,6	3,7	38,6
35-44 anni	27,8	17,5	3,6	4,5	5,5	41,1
45-59 anni	25,1	29,3	4,6	2,4	1,6	37,1

Questa logica di coesistenza tra autonomia digitale e controllo personale emerge con chiarezza anche nelle preferenze relative alle notifiche finanziarie. La quota più elevata degli intervistati (circa il 42 per cento) dichiara infatti di preferire controllare autonomamente la propria situazione senza ricevere notifiche automatiche, segnalando una volontà di mantenere un controllo diretto e non invasivo sulla gestione del denaro. Tra coloro che invece preferiscono ricevere comunicazioni automatiche, prevalgono le notifiche tramite app bancaria (circa 25 per cento) e le email (18 per cento), mentre risultano molto marginali canali più immediati o informali come WhatsApp, Telegram o SMS. Nel complesso, emerge quindi una preferenza per strumenti percepiti come più «istituzionali» e coerenti con il rapporto tradizionale con la banca, mentre le modalità comunicative più rapide e disintermediate restano residuali.

Anche rispetto al formato dell'estratto conto emerge una situazione di transizione incompleta. La modalità prevalente è ormai quella esclusivamente digitale (circa 43 per cento), segnale di una progressiva normalizzazione dei documenti elettronici nella gestione bancaria quotidiana. Tuttavia, una quota ancora molto significativa preferisce il formato cartaceo (circa 30 per cento) oppure richiede entrambe le modalità (circa 27 per cento). Il dato evidenzia quindi una digitalizzazione avanzata ma non pienamente sostitutiva: il supporto cartaceo continua a rappresentare per molti utenti uno strumento di familiarità, controllo e sicurezza, soprattutto nelle fasce meno digitalizzate della popolazione. Le differenze per età risultano molto marcate e mostrano una chiara frattura generazionale nelle preferenze documentali. Tra i più giovani (18-44enni) il formato esclusivamente digitale è largamente prevalente, mentre tra gli individui più anziani (45-79enni) continua a dominare il cartaceo, spesso affiancato dalla richiesta di entrambe le versioni. Il passaggio alla documentazione digitale appare quindi ormai consolidato tra i più giovani, ma ancora incompleto nelle fasce più mature della popolazione. Una dinamica analoga emerge anche rispetto al livello di istruzione: tra laureati e soggetti con istruzione medio-alta prevale nettamente il formato digitale, mentre al diminuire del titolo di studio cresce progressivamente la preferenza per il cartaceo, che diventa dominante tra i livelli di istruzione più bassi. Nel complesso, il ricorso al supporto fisico sembra riflettere non solo abitudini consolidate, ma anche una maggiore percezione di controllo e familiarità rispetto ai documenti digitali.

Tabella 4.6 - Diffusione di strumenti contactless e wallet digitali per classe d'età
(percentuali per ciascuna variabile di interesse, su 1800 intervistati)

Classe d'età	Sì, esclusivamente	Sì, principalmente	A volte	Raramente	No, contanti/carta fisica
Totale	8,8	26,9	12,4	16,5	35,4
18-24 anni	17,6	38,8	4,7	29,4	9,4
25-34 anni	13,7	36,9	16,3	16,0	17,1
35-44 anni	5,5	25,9	22,7	9,4	36,6
45-59 anni	7,4	24,2	11,6	6,6	50,1
60-79 anni	0,0	8,6	6,6	13,3	71,5

Infine, l'utilizzo di strumenti contactless e wallet digitali conferma ulteriormente il carattere graduale della transizione tecnologica nei comportamenti finanziari quotidiani. Sebbene circa un terzo del campione dichiara di utilizzare in modo prevalente o esclusivo pagamenti digitali contactless, la modalità più frequente resta ancora il rifiuto di questi strumenti a favore di contanti o carta fisica tradizionale (circa 35 per cento). Accanto a questi due poli si colloca una quota significativa di utenti «ibridi», che utilizza il contactless solo occasionalmente o raramente. Nel complesso, emerge quindi una diffusione ormai ampia della tecnologia, ma non ancora tale da sostituire completamente gli strumenti tradizionali di pagamento. Anche in questo caso, il dato sembra riflettere non soltanto differenze tecnologiche, ma soprattutto atteggiamenti culturali e livelli differenti di fiducia verso forme di pagamento percepite come meno tangibili e meno controllabili. Le differenze generazionali risultano particolarmente marcate e confermano ancora una volta l'esistenza di una forte frattura nei comportamenti finanziari digitali. Tra i più giovani (18-44enni) l'utilizzo del contactless e dei wallet digitali è ampiamente diffuso: oltre il 40 per cento dichiara di utilizzarli in modo prevalente o esclusivo, mentre la quota di chi continua a preferire contanti o carta fisica scende a circa un quarto del campione. Al contrario, tra gli individui più anziani (45-79enni) prevale nettamente il rifiuto di queste modalità di pagamento, con oltre il 60 per cento che dichiara di preferire ancora strumenti tradizionali. Le modalità intermedie o occasionali risultano presenti in entrambe le fasce, ma il dato complessivo evidenzia come il contactless sia ormai parte integrante delle abitudini quotidiane soprattutto tra i soggetti più giovani e digitalmente integrati. Anche il reddito mostra una relazione significativa con l'utilizzo di questi strumenti. Nelle fasce reddituali più elevate cresce in modo evidente l'adozione prevalente del contactless e dei wallet digitali, mentre diminuisce la quota di chi preferisce esclusivamente contanti o carta fisica. Al contrario, tra i redditi più bassi permane una maggiore resistenza all'utilizzo dei pagamenti digitali, con circa metà degli intervistati che continua a preferire modalità tradizionali. Nel complesso, il ricorso ai pagamenti contactless appare quindi strettamente collegato non solo alla familiarità tecnologica, ma anche al livello di integrazione economica e finanziaria degli individui.

L'analisi relativa all'utilizzo dei servizi bancari a distanza, inoltre, evidenzia un livello di diffusione ormai consolidato degli strumenti digitali, sebbene con intensità e modalità differenti a seconda del canale considerato. In generale, emerge una progressiva centralità dei servizi online e mobile rispetto alle modalità più tradizionali di remote banking, come ad esempio il phone banking, accompagnata da livelli molto elevati di soddisfazione tra gli utenti che ne fanno uso. La quota prevalente degli intervistati dichiara infatti di non effettuare operazioni bancarie tramite telefono, pari al 68 per cento del campione pesato. Tra coloro che utilizzano questo canale, l'impiego abituale e quello non frequente risultano sostanzialmente equivalenti, attestandosi entrambi intorno al 13 per cento, mentre solo una quota residuale dichiara un utilizzo esclusivo del servizio telefonico (5,6 per cento). Questi dati suggeriscono come il phone banking rappresenti oggi uno strumento secondario, progressivamente sostituito da modalità digitali più evolute e autonome. Decisamente più diffuso risulta invece l'Internet banking tramite PC o portatile. Poco più di un terzo degli intervistati (36,4 per cento) dichiara di utilizzarlo abitualmente, mentre un ulteriore 15,1 per cento vi ricorre occasionalmente. La quota di utilizzo esclusivo si attesta intorno all'11,3 per cento, mentre il 37,2 per cento dichiara di non utilizzare questo canale. Nel complesso, quindi, oltre sei intervistati su dieci utilizzano almeno in parte l'Internet banking, confermando come la gestione online delle operazioni bancarie sia ormai una pratica ampiamente consolidata. Anche il mobile banking mostra livelli di diffusione elevati, sebbene leggermente inferiori rispetto all'In-

ternet banking tradizionale. Il 29,3 per cento del campione dichiara di utilizzare abitualmente applicazioni bancarie su smartphone o tablet, mentre il 14,8 per cento le utilizza in modo non frequente. La quota di utenti esclusivi del mobile banking raggiunge il 12,4 per cento, risultando leggermente superiore a quella registrata per l'Internet banking via PC. Parallelamente, quasi la metà del campione (il 43,4 per cento) dichiara di non utilizzare applicazioni mobili per operazioni bancarie. Questo dato evidenzia come il mobile banking sia ormai pienamente integrato nelle pratiche quotidiane di una parte consistente della popolazione, pur mantenendo ancora margini di espansione. Il confronto tra Internet banking e mobile banking suggerisce inoltre una parziale complementarità tra i due strumenti. Il primo tramite PC appare ancora leggermente più diffuso in termini complessivi, probabilmente per operazioni percepite come più complesse o che richiedono una maggiore leggibilità e controllo, mentre il mobile banking si distingue per una maggiore quota di utilizzo esclusivo, indicando un processo di progressivo trasferimento sui device mobili, del resto sempre più potenti, di tutte o quasi le attività del rapporto tra il cliente e la banca. Particolarmente rilevante risulta infine il livello di soddisfazione espresso dagli utenti di questi servizi. Il giudizio complessivo appare estremamente positivo: il 48,4 per cento degli intervistati che si sono rivelati utilizzatori dei servizi di internet banking si dichiara abbastanza soddisfatto e il 23,4 per cento molto soddisfatto. Complessivamente, oltre il 70 per cento degli utenti esprime quindi una valutazione positiva del servizio utilizzato più frequentemente. Le quote di insoddisfazione risultano invece molto contenute: solo l'1,4 per cento si dichiara poco soddisfatto e appena lo 0,4 per cento per niente soddisfatto. Anche la quota di non risposta è marginale. Nel complesso, i dati delineano un processo di digitalizzazione bancaria ormai avanzato, nel quale gli strumenti online e mobile assumono un ruolo sempre più centrale nella gestione delle attività finanziarie quotidiane. La limitata diffusione del phone banking evidenzia invece il progressivo superamento dei canali più tradizionali di remote banking. Parallelamente, gli elevati livelli di soddisfazione suggeriscono una buona qualità percepita dei servizi digitali offerti dagli istituti bancari e una crescente familiarità degli utenti con tali strumenti.

Per completare la fotografia, l'analisi delle modalità di pagamento utilizzate per gli acquisti online, rilevate tra i possessori di almeno uno strumento di pagamento elettronico (carta di credito, carta prepagata o carta prepagata con IBAN), evidenzia un quadro articolato in cui convivono pratiche digitali ormai consolidate e persistenti forme di diffidenza verso il commercio elettronico. Il mezzo di pagamento maggiormente utilizzato per gli acquisti su Internet risulta la carta prepagata, indicata dal 30,8 per cento del campione. Questo dato suggerisce come molti utenti percepiscano le carte prepagate come strumenti più sicuri e controllabili rispetto alle carte collegate direttamente al conto corrente, soprattutto per operazioni online. La diffusione di tali strumenti appare coerente con una logica di contenimento del rischio percepito e di migliore gestione della spesa. Segue la carta di credito, utilizzata abitualmente dal 23,3 per cento degli intervistati. Sebbene rappresenti ancora uno degli strumenti centrali nei pagamenti digitali, il suo utilizzo appare inferiore rispetto alle prepagate, segnalando una certa cautela nell'utilizzo diretto di strumenti bancari tradizionali per gli acquisti online. Ciò può riflettere sia fattori generazionali e culturali sia differenti livelli di fiducia nei sistemi di sicurezza digitale. Più contenuto risulta invece il ricorso a piattaforme di pagamento elettronico come PayPal o Satispay, utilizzate dall'11,6 per cento del campione. Pur trattandosi di strumenti ormai diffusi e riconosciuti, il loro utilizzo appare ancora relativamente limitato rispetto alle modalità di pagamento più tradizionali. Questo dato suggerisce che i wallet digitali e le piattaforme intermedie non abbiano

ancora sostituito pienamente gli strumenti bancari classici, ma si configurino piuttosto come modalità complementari adottate da segmenti specifici della popolazione. Marginale risulta invece l'utilizzo del bonifico bancario per gli acquisti online, scelto solo dal 2,6 per cento degli intervistati. Il dato evidenzia come questa modalità venga percepita come meno pratica e immediata rispetto agli altri strumenti disponibili, risultando quindi poco compatibile con le logiche di rapidità e semplicità tipiche dell'e-commerce contemporaneo. Accanto ai comportamenti di acquisto digitale emerge tuttavia una quota non trascurabile di soggetti che manifesta ancora forti resistenze verso il commercio online. Il 12,7 per cento dichiara infatti di non effettuare acquisti su Internet per mancanza di fiducia. Si tratta di un dato particolarmente significativo, poiché evidenzia come le barriere culturali e psicologiche rappresentino ancora un elemento rilevante nei processi di digitalizzazione dei consumi. La diffidenza può essere legata a timori relativi alla sicurezza delle transazioni, al furto di dati personali o al rischio di frodi informatiche. Più residuale, ma comunque rilevante sul piano dell'inclusione digitale, è la quota di soggetti che dichiara di possedere almeno una carta di credito o una prepagata (con IBAN o senza) ma di non avere accesso a Internet né da casa né tramite dispositivi mobili: si tratta infatti dell'1,2 per cento del campione. Sebbene minoritaria, questa componente segnala la persistenza di una fascia di esclusione tecnologica che limita non solo l'accesso all'e-commerce, ma più in generale la partecipazione ai servizi digitali. Nel complesso, i dati delineano un ecosistema dei pagamenti online in fase avanzata di consolidamento, nel quale gli strumenti elettronici risultano ampiamente diffusi ma ancora caratterizzati da livelli differenti di fiducia e familiarità. Le carte prepagate emergono come soluzione privilegiata per gli acquisti online, probabilmente grazie alla percezione di maggiore sicurezza e controllo, mentre le piattaforme digitali innovative mantengono una diffusione più contenuta. Parallelamente, permane una componente significativa di utenti che continua a guardare con diffidenza al commercio elettronico, confermando come la piena maturazione dei consumi digitali dipenda non solo dall'accesso tecnologico, ma anche dalla costruzione di fiducia nei confronti degli strumenti e dei canali digitali.

Il trading online: una pratica che fatica a farsi spazio

Una sottosezione dei quesiti è poi interamente dedicata alla relazione tra gli intervistati e i meccanismi legati al trading online. L'analisi evidenzia innanzitutto un dato molto chiaro: questa pratica rimane estremamente marginale all'interno del campione. La quasi totalità degli intervistati dichiara infatti di non possedere alcuna app di trading (oltre il 96 per cento), segnalando come l'operatività diretta sui mercati finanziari rappresenti ancora un comportamento limitato a una ristretta minoranza della popolazione. Tra coloro che utilizzano strumenti di trading, prevalgono le applicazioni offerte dalla propria banca, mentre le piattaforme indipendenti – come eToro, Trade Republic o Degiro – risultano molto meno diffuse. Residuale appare inoltre l'utilizzo contemporaneo di più piattaforme o la combinazione tra app bancaria e piattaforme indipendenti. Anche la frequenza operativa conferma il carattere fortemente minoritario del fenomeno. Le quote di utenti che effettuano operazioni con regolarità, sia quotidianamente sia più volte alla settimana, risultano estremamente contenute, così come marginali sono i soggetti che operano alcune volte al mese o occasionalmente. In modo coerente, anche gli importi investiti per singola operazione appaiono generalmente contenuti, prevalentemente inferiori ai 2.000 euro, di cui circa metà si colloca addirittura sotto i 100 euro. Nel complesso, emerge quindi un'attività di trading limitata, sporadica e poco strutturata, lontana dall'immagine di una diffusione generalizzata dell'investitore retail altamente attivo. Questo

elemento, oltre a segnalare una diffusione ancora limitata delle pratiche di trading retail nel contesto italiano, suggerisce anche una distanza significativa tra la crescente visibilità mediatica del fenomeno e la sua reale penetrazione nella popolazione generale.

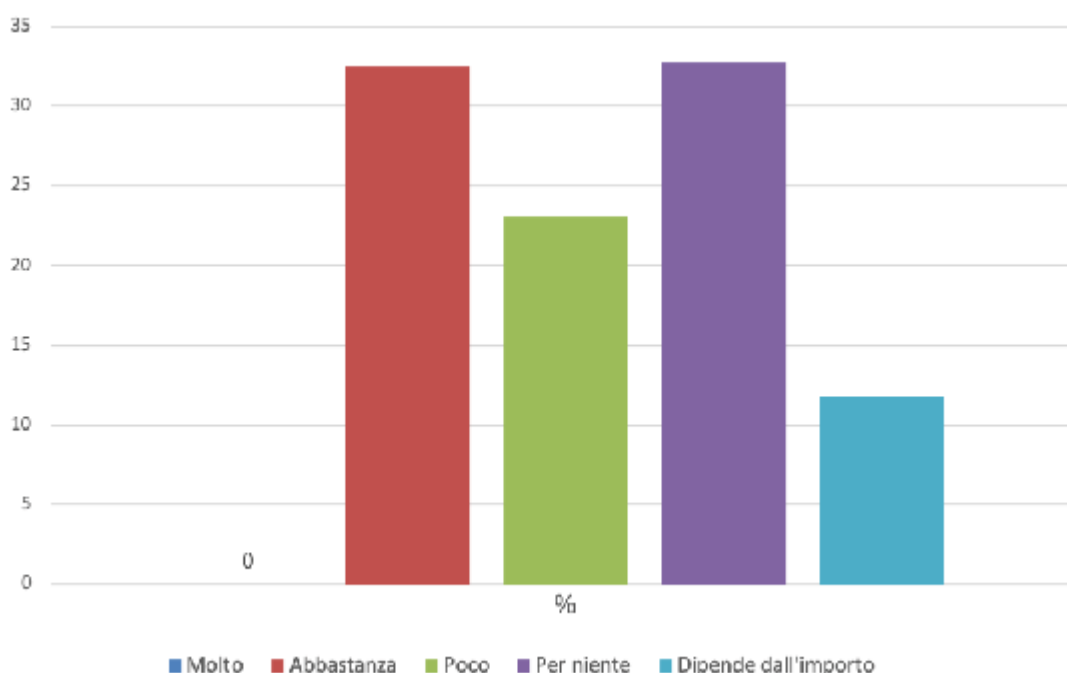
Per quanto riguarda gli strumenti finanziari utilizzati, le azioni rappresentano di gran lunga la categoria più frequente tra i pochi utenti attivi, mentre risultano molto più marginali gli strumenti più complessi o speculativi, come Forex, CFD, commodities o criptovalute. Anche ETF e indici mostrano livelli di utilizzo estremamente contenuti. Nel complesso, emerge quindi un utilizzo del trading prevalentemente orientato verso strumenti relativamente più conosciuti e «tradizionali», piuttosto che verso forme particolarmente sofisticate o ad elevata complessità tecnica. Anche l'autodefinizione dello stile di trading conferma questa impressione: le poche risposte valide si distribuiscono tra *day trading*, *swing trading* e *position trading*, senza che emerga una modalità dominante. È invece assente il riferimento a strategie di lungo periodo strutturate, segnale che il trading viene percepito più come attività episodica o opportunistica che come approccio sistematico di investimento.

Le domande sui risultati economici e sulla gestione degli eventuali guadagni rafforzano ulteriormente questa lettura. I pochi soggetti che dichiarano di fare trading riferiscono prevalentemente risultati modesti o situazioni di sostanziale pareggio, mentre risultano praticamente assenti sia guadagni sia perdite di entità rilevante. Anche rispetto alla destinazione dei profitti non emerge una strategia prevalente: alcuni dichiarano di reinvestire, altri di utilizzare almeno in parte i guadagni per spese personali, mentre una quota significativa afferma di non aver ancora ottenuto risultati apprezzabili. Nel complesso, il trading appare quindi più come pratica occasionale e sperimentale che come attività economicamente strutturata o professionalizzata.

Infine, anche il livello di conoscenza delle forme più avanzate di finanza digitale resta piuttosto limitato. Il *social trading* (o *copy trading*) è sconosciuto alla larga maggioranza del campione, mentre solo una quota minima dichiara di utilizzarlo attivamente. Un quadro molto simile emerge per il trading algoritmico o automatico: oltre tre quarti degli intervistati dichiarano di non sapere cosa sia, mentre una piccola minoranza afferma di conoscerlo senza però utilizzarlo. Nel complesso, queste evidenze suggeriscono che, almeno nel contesto italiano analizzato, le forme più evolute e automatizzate di interazione tra tecnologia e investimento rimangano ancora largamente periferiche e poco diffuse nella popolazione generale. Va inoltre sottolineato che la numerosità estremamente ridotta dei soggetti coinvolti rende poco significativa qualsiasi analisi di dettaglio per variabili socio-demografiche: i dati consentono quindi soprattutto una lettura descrittiva generale del fenomeno, più che un'interpretazione strutturata delle differenze interne al campione.

Sicurezza e percezione dei rischi digitali: quando la fiducia è tutto

Parallelamente ai comportamenti, l'*Indagine* dedica un'attenzione centrale alla dimensione della fiducia e della sicurezza, che rappresenta uno snodo cruciale nella diffusione dei servizi digitali. In questo paragrafo vengono analizzate le percezioni di rischio, le esperienze dirette o indirette con le truffe, le modalità di gestione delle credenziali e la disponibilità ad adottare strumenti come l'autenticazione biometrica. Particolare rilievo assume il tema della delega, sia nei confronti dei robo-advisor sia rispetto all'utilizzo dei dati personali per servizi di consulenza avanzata. Si tratta di elementi che consentono di comprendere non solo quanto i risparmiatori utilizzino il digitale, ma quanto si sentano realmente protetti e disposti ad affidargli funzioni sensibili.

Figura 4.4 – Grado di fiducia negli strumenti digitali per la gestione dei risparmi nel campione intervistato

La fiducia negli strumenti digitali per la gestione dei risparmi mostra una marcata polarizzazione e un forte gradiente socio-demografico. Nel complesso prevalgono atteggiamenti cauti o di diffidenza: la quota maggiore degli intervistati si distribuisce tra chi non si fida affatto (circa un terzo del campione) e chi «poco» (23 per cento); un altro terzo dei rispondenti dichiara di fidarsi solo «abbastanza» o in misura condizionata all'importo (circa l'11 per cento), mentre la fiducia piena risulta di fatto marginale (un solo rispondente sull'intero campione dichiara di fidarsi «molto» degli strumenti digitali per la gestione del risparmio!). Le differenze generazionali, però, sono ancora una volta particolarmente nette. Tra i più giovani (18-44enni) prevale una posizione di apertura relativa: quasi la metà dichiara di fidarsi «abbastanza», mentre la sfiducia piena è contenuta. Al contrario, tra i più anziani (45-79enni) la situazione si rovescia: la modalità dominante diventa la sfiducia totale, che supera di gran lunga tutte le altre risposte, mentre la fiducia moderata si riduce sensibilmente. Questo evidenzia una frattura generazionale non solo nell'uso degli strumenti digitali, ma anche nella loro legittimazione come supporto alla gestione finanziaria. Anche il livello di istruzione mostra un andamento coerente: la fiducia aumenta con il titolo di studio. Tra i laureati prevalgono risposte più favorevoli o comunque moderate, mentre tra chi possiede titoli di studio più bassi cresce in modo netto la quota di sfiducia, fino a diventare dominante tra chi ha solo la scuola elementare. In questo caso la distanza non riguarda solo la familiarità tecnologica, ma anche la percezione di affidabilità e controllo degli strumenti digitali. Infine, il reddito evidenzia un effetto meno lineare ma comunque significativo: nelle fasce intermedie ed elevate cresce un sufficiente livello di fiducia con la risposta «abbastanza», mentre la sfiducia resta più concentrata nei redditi bassi. Tuttavia, anche nei gruppi più abbienti non si osserva un pieno superamento della diffidenza, a conferma di una relazione con il digitale ancora condizionata da prudenza e valutazione del rischio piuttosto che da accettazione piena.

Tabella 4.7 - Principali preoccupazioni nell'utilizzo degli strumenti digitali in ambito finanziario per classe d'età (percentuali per ciascuna variabile di interesse, su 1800 intervistati)

Classe d'età	Sicurezza e truffe	Complessità tecnica	Mancanza di assistenza	Perdita di controllo	Nessuna preoccupazione
Totale	76,5	20,7	21,2	45,1	17,6
18-24 anni	77,6	1,7	32,8	41,4	31,8
25-34 anni	71,9	18,2	19,4	62,5	27,7
35-44 anni	74,6	17,9	11,1	42,9	9,4
45-59 anni	73,9	23,1	20,5	34,8	6,2
60-79 anni	83,3	32,6	22,1	28,1	13,1

Le principali preoccupazioni legate all'utilizzo degli strumenti digitali in ambito finanziario ruotano in modo piuttosto netto attorno alla dimensione della sicurezza, mentre le altre criticità assumono un ruolo secondario ma comunque rilevante. In particolare, il rischio di truffe e problemi di sicurezza rappresenta la preoccupazione dominante, segnalata da quasi tre quarti del campione, confermando come il tema della protezione dei dati e delle frodi digitali sia il principale ostacolo percepito all'adozione degli strumenti tecnologici. A questa si affiancano altre due aree di attenzione: la perdita di controllo sulle decisioni finanziarie e la complessità tecnica degli strumenti, entrambe citate da una quota significativa di intervistati, mentre la mancanza di assistenza incide in misura più contenuta ma non marginale. Una parte minoritaria del campione dichiara invece di non avere alcuna preoccupazione specifica, segnalando una piena fiducia negli strumenti digitali. Le differenze generazionali aiutano a chiarire ulteriormente questo quadro. Il tema della sicurezza e delle truffe risulta trasversale e molto elevato in entrambe le fasce d'età, senza differenze particolarmente marcate, confermando che si tratta di una preoccupazione strutturale e condivisa. Più interessanti sono invece le differenze sulla perdita di controllo: questa risulta più alta tra le fasce più giovani, con un picco del 62,5 per cento nella fascia tra i 25-34enni, mentre sembra preoccupare meno le fasce più anziane. Al contrario, la complessità tecnica pesa maggiormente sulla fascia più anziana, mentre i giovani mostrano una maggiore capacità di gestione o familiarità con gli strumenti. Infine, la quota di chi non esprime alcuna preoccupazione è significativamente più alta tra i giovani rispetto agli anziani, segnalando una maggiore apertura e normalizzazione del digitale nelle fasce più giovani della popolazione. Nel complesso, il quadro evidenzia come le barriere all'adozione degli strumenti digitali non siano solo di natura tecnica o funzionale, ma soprattutto legate alla percezione del rischio e al grado di controllo percepito sull'esperienza finanziaria. Il successivo sottosegmento di quesiti rafforza in modo molto evidente un tema centrale già emerso nelle domande precedenti: la sicurezza percepita come principale variabile discriminante nell'adozione dei servizi digitali finanziari, insieme a un persistente bisogno di controllo diretto sulle operazioni. L'esperienza (diretta o indiretta) di truffe online è piuttosto diffusa nel campione: se da un lato la maggioranza dichiara di non aver mai subito episodi di questo tipo, dall'altro una quota rilevante riporta esperienze personali (5 per cento) o indirette attraverso conoscenti (20 per cento), mentre un'ulteriore parte ne è venuta a conoscenza almeno in forma mediatica (16 per cento). Questo dato contribuisce a spiegare il livello elevato di attenzione e prudenza registrato nelle domande successive, alimentando una percezione del rischio che non è solo astratta ma anche supportata da esperienze concrete o vicine.

Coerentemente con questo quadro, emerge una forte ambivalenza rispetto alle soluzioni tecnologiche di sicurezza. L'autenticazione biometrica è già utilizzata o comunque accettata da una quota non trascurabile di intervistati (18 per cento), ma rimane altrettanto significativa la percen-

tuale di chi preferisce ancora sistemi tradizionali come le password (24,3 per cento) o, in misura consistente, evita del tutto i servizi online (33,9 per cento). Anche sul fronte delle password si osserva una gestione poco strutturata: prevalgono la memorizzazione o la scrittura su supporti fisici, mentre l'uso di strumenti avanzati come i password manager è marginale. Questo indica che, anche tra gli utenti digitali, la gestione della sicurezza non è ancora pienamente evoluta e spesso si basa su pratiche informali o consolidate.

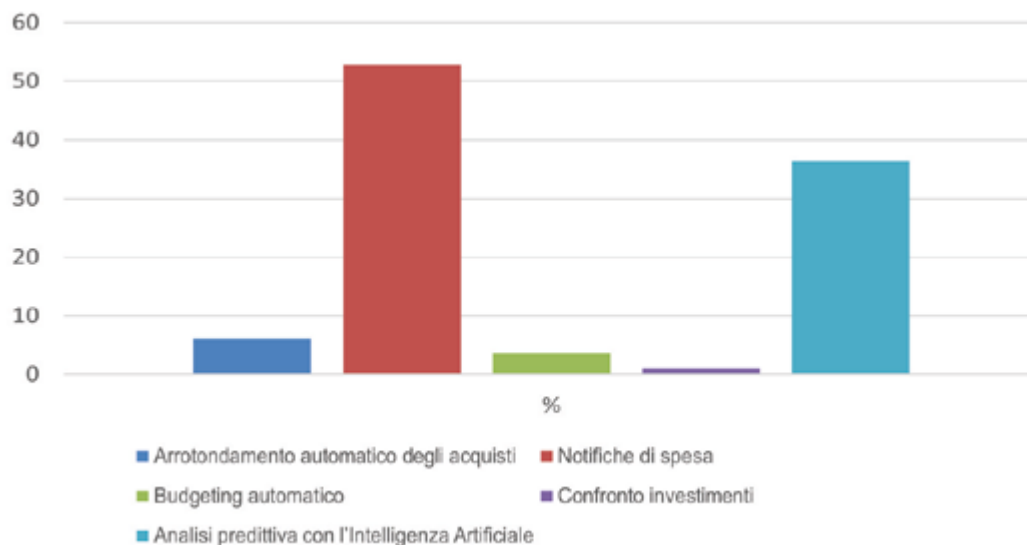
Le leve che aumenterebbero la fiducia nei servizi bancari online confermano ulteriormente questa impostazione. La richiesta più frequente riguarda la possibilità di bloccare immediatamente le operazioni, seguita da garanzie contro le frodi e, in misura minore, dall'assistenza umana diretta. Tuttavia, una quota molto rilevante dichiara comunque una preferenza per la filiale, segnalando che per una parte consistente del campione il canale fisico resta percepito come intrinsecamente più sicuro rispetto a qualsiasi soluzione digitale.

Questa diffidenza si riflette in modo ancora più netto nelle domande relative all'Intelligenza artificiale applicata alla finanza. I robo-advisor incontrano livelli molto elevati di sfiducia o mancata conoscenza: la maggioranza non si fida o non sa cosa siano, mentre la fiducia esplicita resta residuale. Anche quando si introduce il filtro della banca come intermediario, la resistenza rimane elevata, sebbene leggermente più attenuata, segnalando che il problema non è solo tecnologico ma soprattutto di delega decisionale. Infine, anche la disponibilità alla condivisione dei dati personali segue una logica di forte cautela: prevale nettamente il rifiuto o la richiesta di garanzie stringenti sulla privacy, mentre la disponibilità piena è quasi assente. Questo conferma un atteggiamento coerente lungo tutta la sezione: apertura selettiva verso il digitale, ma forte attenzione al controllo dei dati e alla riduzione del rischio percepito. Nel complesso, emerge un quadro in cui la digitalizzazione dei servizi finanziari non è messa in discussione in sé, ma viene costantemente filtrata attraverso tre dimensioni chiave: sicurezza, controllo e fiducia. La tecnologia è accettata soprattutto quando non elimina la possibilità di intervento umano o di reversibilità delle azioni.

Il risparmiatore e l'innovazione tecnologica: tra vantaggi e resistenze

La quarta sezione si concentra sugli strumenti e sulle funzionalità tecnologiche percepite come utili. Qui l'attenzione si sposta dal «se» al «come»: quali caratteristiche vengono apprezzate, quali servizi sono considerati prioritari, quale valore viene attribuito alla comodità, alla velocità o alla disponibilità continua. Emergono anche indicazioni sulla disponibilità a pagare per servizi digitali evoluti e sull'interesse verso soluzioni innovative come assistenti vocali o sistemi completamente automatizzati. Questa sezione permette di individuare le leve di sviluppo future dal punto di vista della domanda.

La lettura delle funzionalità tecnologiche considerate più utili evidenzia in modo piuttosto chiaro una preferenza per strumenti che aumentano il controllo e la consapevolezza delle proprie finanze, più che per soluzioni completamente automatizzate o sostitutive dell'utente. In cima alle preferenze si collocano le notifiche di spesa, indicate da circa il 52 per cento del campione, seguite dall'analisi predittiva basata su Intelligenza artificiale (circa 36 per cento). Entrambe le soluzioni rispondono a una logica di «supporto informativo»: aiutano a monitorare e interpretare i comportamenti di spesa senza delegare le decisioni. Molto più distaccate risultano invece le altre funzionalità: il budgeting automatico (circa 3,7 per cento), l'arrotondamento degli acquisti (circa 6,1 per cento) e il confronto tra investimenti (circa 1,1 per cento), che rimangono strumenti ancora di nicchia.

Figura 4.5 – Grado di utilità percepita di particolari caratteristiche degli strumenti digitali nell'aiuto della gestione quotidiana del denaro nel campione intervistato

Un secondo asse importante riguarda l'integrazione dei pagamenti nelle piattaforme di acquisto: il quadro è più equilibrato ma tendenzialmente freddo. Circa il 36 per cento la considera irrilevante e solo una minoranza (circa 25 per cento) la ritiene essenziale o molto importante. Questo suggerisce che l'integrazione tra consumo e pagamento non è ancora percepita come una leva centrale di valore, rispetto invece a strumenti di controllo e informazione.

Sul piano dell'adozione di tecnologie più avanzate, emerge una forte resistenza verso soluzioni che riducono il ruolo attivo dell'utente. La *gamification* del risparmio è in gran parte rifiutata (circa 65 per cento preferisce approcci tradizionali), così come l'uso di assistenti vocali per operazioni finanziarie, giudicati «troppo rischiosi» da oltre il 60 per cento del campione. Ancora più netta è la posizione sui sistemi completamente automatizzati basati su Intelligenza artificiale: circa l'87 per cento si colloca tra rifiuto totale e preferenza per il controllo umano. Nonostante queste resistenze, alcuni elementi trasversali risultano chiaramente apprezzati. La disponibilità 24/7, la velocità delle operazioni e il risparmio di tempo sono tra i benefici più riconosciuti, segnalando che il valore percepito della tecnologia è legato soprattutto alla riduzione di attrito nelle attività quotidiane. Anche la tracciabilità delle operazioni rappresenta un elemento rilevante, coerente con l'esigenza di controllo emersa nelle sezioni precedenti. Sul piano economico, la disponibilità a pagare per servizi finanziari digitali avanzati è estremamente limitata: oltre il 90 per cento degli intervistati preferisce versioni gratuite, indicando che il valore percepito delle funzionalità digitali non si traduce ancora in una reale propensione alla spesa.

Nel complesso, emerge un modello di adozione «selettiva»: le innovazioni sono apprezzate quando rafforzano controllo, trasparenza e semplicità operativa, mentre vengono respinte quando implicano delega decisionale o complessità percepita. La tecnologia finanziaria è quindi vista più come strumento di supporto che come sostituto del comportamento umano.

Criptovalute, stablecoin ed euro digitale: i nuovi strumenti della finanza

Il questionario prosegue poi con un'area dedicata all'innovazione finanziaria in senso più stretto, esplorando il grado di conoscenza e utilizzo di strumenti come criptovalute, crowdfunding, euro digitale e stablecoin. Per molti risparmiatori si tratta di strumenti ancora relativamente nuovi e

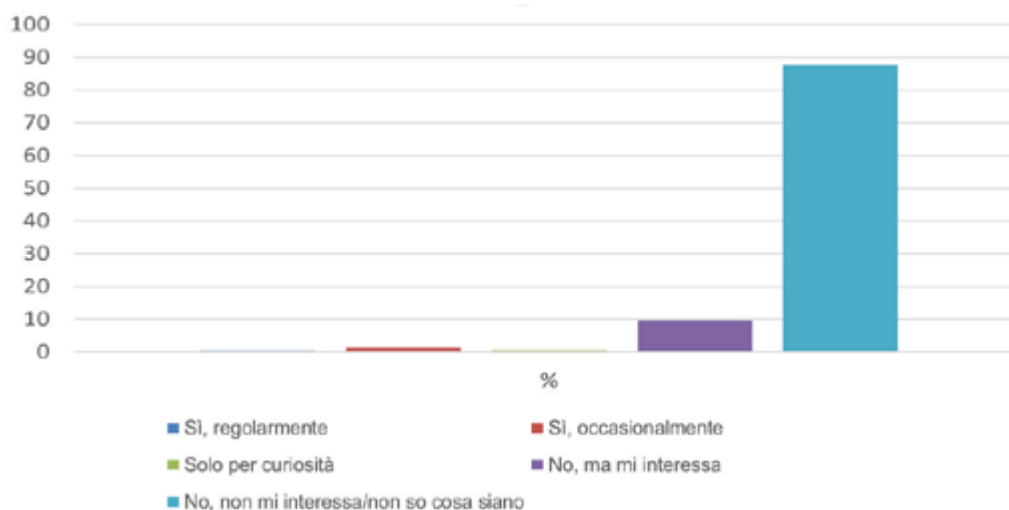
spesso poco compresi. Le criptovalute, ad esempio, sono valute digitali decentralizzate basate su tecnologia *blockchain*, non emesse da banche centrali e caratterizzate da elevata volatilità; tra le più note vi sono per esempio Bitcoin ed Ethereum. Le stablecoin rappresentano invece una categoria particolare di criptovalute progettate per mantenere un valore stabile, generalmente ancorato a valute tradizionali come il dollaro o l'euro. Diverso ancora è il caso dell'euro digitale, ossia il progetto promosso dalla Banca Centrale Europea per creare una versione elettronica ufficiale della moneta unica, distinta sia dalle criptovalute private sia dagli attuali strumenti di pagamento digitali bancari, e con un valore garantito dallo Stato e utilizzabile attraverso strumenti elettronici per pagamenti e trasferimenti. L'obiettivo dichiarato del progetto è quello di offrire una forma di denaro pubblico adatta all'economia digitale, mantenendo elevati standard di sicurezza, accessibilità e integrazione con il sistema bancario tradizionale. Non si tratterebbe quindi di un investimento speculativo, ma di un'estensione digitale del contante, pensata per affiancare – e non sostituire completamente – le forme di pagamento già esistenti.

Accanto a questi aspetti, vengono analizzati i canali attraverso cui i risparmiatori si informano e il ruolo crescente dei social media e degli influencer. L'obiettivo è comprendere quanto l'innovazione sia già penetrata nelle pratiche e nelle rappresentazioni dei cittadini, e attraverso quali percorsi informativi.

La sezione dedicata all'innovazione finanziaria evidenzia un quadro caratterizzato da una diffusione ancora molto limitata degli strumenti più innovativi e da un livello di conoscenza generalmente basso. Le tecnologie finanziarie emergenti risultano infatti percepite come distanti, poco familiari e spesso associate a elevata complessità o rischio.

Nel caso delle criptovalute, la quota di utilizzatori effettivi è estremamente contenuta: meno del 2 per cento dichiara di utilizzarle regolarmente o occasionalmente come forma di investimento, mentre circa il 10 per cento manifesta un interesse potenziale pur senza averle mai utilizzate. In particolare questo interesse risulta più diffuso nella fascia più giovane della popolazione e soprattutto nella fascia di reddito superiore ai 2500 euro (tra questi ultimi addirittura il 5,7 per cento dichiara di utilizzarle occasionalmente). La grande maggioranza del campione (circa l'88 per cento) afferma invece di non essere interessata o di non sapere cosa siano. Il dato suggerisce che, nonostante l'elevata esposizione mediatica del fenomeno, le criptovalute restino strumenti molto marginali nelle pratiche concrete di investimento della popolazione.

Figura 4.6 – Grado di utilizzo delle criptovalute come forma di investimento nel campione intervistato



Un quadro ancora più netto emerge rispetto al crowdfunding e al peer-to-peer lending. L'utilizzo diretto di queste piattaforme è quasi assente, mentre oltre l'80 per cento degli intervistati dichiara di non sapere cosa siano. Anche tra coloro che le conoscono prevale una percezione di rischio elevato, segnale di una scarsa familiarità con strumenti di finanza alternativa diversi dai canali tradizionali.

Livelli di conoscenza molto limitati emergono anche per quanto riguarda l'euro digitale. Nessun intervistato dichiara di essere realmente informato sul progetto, mentre la maggioranza assoluta afferma di non sapere cosa sia o di non essere interessata al tema. Solo una quota minoritaria dichiara di averne sentito parlare, spesso in modo vago o superficiale. Coerentemente con questo quadro, l'eventuale utilizzo di un euro digitale emesso dalla BCE incontra un forte scetticismo: oltre il 60 per cento preferirebbe continuare a utilizzare l'euro tradizionale, mentre circa il 18 per cento si dichiara possibilista ma desideroso di ricevere maggiori informazioni prima di esprimere una valutazione definitiva.

Anche le stablecoin risultano sostanzialmente sconosciute: circa due terzi del campione infatti dichiara di non sapere cosa siano e un ulteriore 24 per cento afferma di non essere interessato all'argomento. Solo quote residuali dichiarano di conoscerle o averle utilizzate. Nel complesso, il tema appare confinato a una nicchia molto ristretta di utenti finanziariamente e tecnologicamente più avanzati.

L'insieme di questi risultati restituisce quindi un'immagine di innovazione finanziaria ancora poco penetrata nelle pratiche quotidiane della popolazione. Più che un rifiuto esplicito delle nuove tecnologie, emerge soprattutto una combinazione di scarsa familiarità, limitata informazione e forte preferenza per strumenti percepiti come più semplici, comprensibili e affidabili. La distanza rispetto agli strumenti di finanza digitale avanzata sembra quindi dipendere non solo dalla fiducia, ma anche dal livello di alfabetizzazione finanziaria e tecnologica, che risulta solo marginalmente correlata col livello di istruzione degli intervistati.

Anche rispetto ai canali attraverso cui vengono scoperti nuovi strumenti di risparmio emerge una forte persistenza dell'intermediazione tradizionale. La fonte nettamente prevalente resta infatti il consulente in filiale, indicato da circa il 69 per cento del campione, a conferma del ruolo ancora centrale della banca come soggetto di orientamento e legittimazione nelle scelte finanziarie. I canali digitali risultano invece molto più marginali: i social media rappresentano il principale strumento alternativo ma coinvolgono comunque poco più di un quinto degli intervistati (un dato ovviamente più alto tra gli under 44), mentre pubblicità online, passaparola digitale, comparatori e newsletter specializzate raccolgono quote estremamente contenute. Nel complesso, il dato suggerisce che la scoperta di nuovi strumenti finanziari continui ad avvenire soprattutto attraverso relazioni fiduciarie tradizionali piuttosto che tramite ecosistemi informativi digitali autonomi. Questo risultato è coerente con quanto emerso nelle sezioni precedenti: la digitalizzazione appare diffusa soprattutto sul piano operativo, mentre l'orientamento nelle decisioni finanziarie continua a dipendere in larga misura da figure percepite come esperte e affidabili.

La limitata centralità dei canali digitali emerge con ancora maggiore evidenza osservando il ruolo delle recensioni online e degli influencer finanziari nelle scelte economiche degli intervistati. Oltre la metà del campione dichiara infatti di non seguire contenuti finanziari online, mentre circa il 27 per cento afferma che le recensioni presenti sul web non influenzano affatto le proprie decisioni. Solo una quota molto ridotta attribuisce a queste fonti un'influenza significativa. Il dato suggerisce quindi che, almeno nel campione analizzato, il web non rappresenti ancora uno spazio dominante di orientamento finanziario, ma piuttosto un canale secondario o marginale rispetto ai circuiti

informativi tradizionali. Una dinamica ancora più netta compare rispetto agli influencer finanziari. Circa il 68 per cento degli intervistati dichiara di non seguirli, mentre oltre un quinto afferma di non fidarsi affatto delle loro indicazioni. Le quote di fiducia elevata risultano praticamente inesistenti. Anche tra coloro che seguono questi contenuti prevale comunque un atteggiamento critico e prudente piuttosto che una fiducia piena.

Nel complesso, viene rivelata una discreta distanza culturale rispetto ai nuovi modelli di comunicazione finanziaria tipici delle piattaforme social, percepiti probabilmente come poco affidabili o troppo lontani dai canali informativi considerati autorevoli.

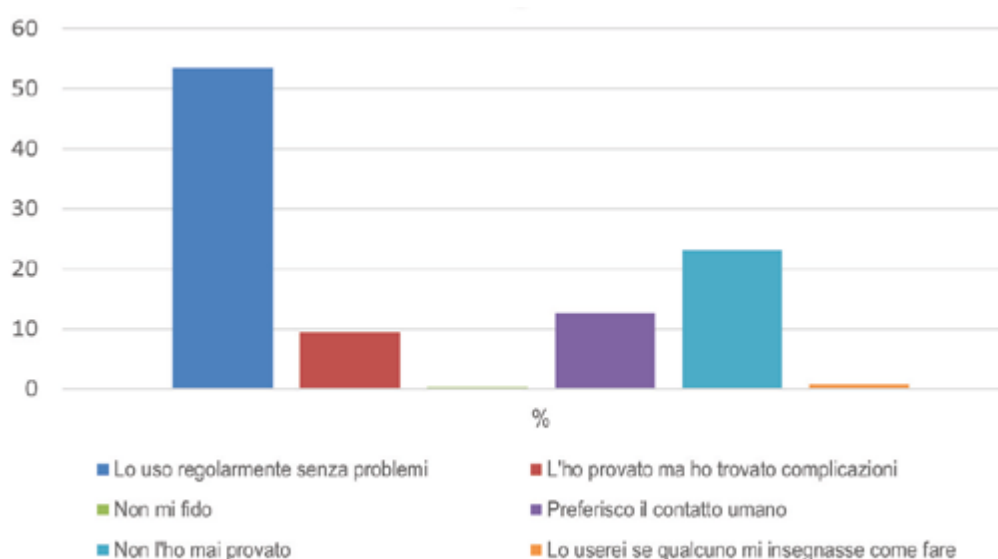
Coerentemente con questo quadro, anche la lettura di contenuti finanziari specializzati appare piuttosto limitata. Circa due terzi del campione dichiarano di non leggere mai articoli, riviste o newsletter economico-finanziarie, mentre quasi un ulteriore 30 per cento lo fa solo molto raramente. Le quote di lettura abituale risultano residuali. Questo dato suggerisce che l'interesse verso l'informazione finanziaria attiva e continuativa rimanga relativamente debole e confinato a una minoranza molto ristretta di individui particolarmente coinvolti o competenti.

In generale, l'intera sezione restituisce l'immagine di un rapporto ancora prudente e distante nei confronti dell'innovazione finanziaria digitale. Le tecnologie più avanzate – dalle criptovalute agli assistenti automatizzati fino ai contenuti finanziari online – appaiono poco integrate nelle pratiche quotidiane della maggioranza degli intervistati. Al contrario, continuano a prevalere modelli di fiducia tradizionali, centrati sulla banca fisica, sul consulente e su strumenti percepiti come più stabili, comprensibili e controllabili. L'innovazione viene spesso osservata con curiosità, ma raramente adottata in modo pieno, segnalando come la trasformazione digitale della finanza proceda ancora in modo graduale e fortemente differenziato tra gruppi sociali.

Barriere digitali, relazione con la banca e prospettive future

L'ultima sezione di questo focus approfondisce il rapporto tra i risparmiatori e la trasformazione digitale dei servizi finanziari, soffermandosi sia sugli ostacoli pratici e culturali all'utilizzo degli strumenti online, sia sulle aspettative rispetto all'evoluzione futura della relazione con la banca. L'obiettivo non è soltanto distinguere tra utenti «digitali» e «non digitali», ma comprendere quali condizioni favoriscano o rallentino l'adozione delle tecnologie finanziarie, quali bisogni rimangano ancora legati alla presenza fisica della banca e quali elementi continuino a generare fiducia, sicurezza o difficoltà. Emergono così atteggiamenti molto diversi: accanto a chi utilizza ormai con familiarità i servizi digitali, permane una quota significativa di persone che preferisce modalità più tradizionali o che vive con cautela il processo di digitalizzazione bancaria.

Il primo elemento che emerge riguarda il rapporto con l'home banking. Poco più della metà del campione (circa il 53 per cento) dichiara di utilizzarlo regolarmente senza particolari problemi, segnalando come i servizi bancari digitali siano ormai entrati nelle pratiche quotidiane di una parte consistente della popolazione. Tuttavia, il quadro resta articolato: circa un quarto degli intervistati (23,2 per cento) non ha mai utilizzato l'home banking, mentre quote non trascurabili (12,7 per cento) dichiarano di preferire il contatto umano oppure di aver sperimentato difficoltà e complicazioni nell'utilizzo (9,5 per cento).

Figura 4.7 – Relazione con l'home banking nel campione intervistato

Disaggregando il dato per età, inoltre, si osserva una distanza di 20 punti percentuali tra gli intervistati delle due fasce d'età che utilizzano lo strumento con disinvoltura (63,8 per cento vs. 43,2 per cento). Le forme di rifiuto esplicito legate alla sfiducia risultano invece minoritarie. Nel complesso, emerge quindi una situazione in cui la digitalizzazione bancaria è ampiamente diffusa ma non ancora universalmente consolidata, soprattutto perché continuano a convivere esigenze di semplicità, accompagnamento e relazione personale.

Le principali resistenze all'utilizzo dei servizi bancari digitali confermano questa lettura. Tra coloro che manifestano difficoltà o esitazioni prevale infatti la preferenza per la filiale fisica, seguita dalla paura di commettere errori irreversibili e dalla percezione di non sapere come imparare a utilizzare correttamente questi strumenti. Più contenuti risultano invece i timori legati alla sicurezza informatica o alla complessità tecnica delle interfacce. Questo dato suggerisce che le barriere all'adozione non siano soltanto tecnologiche, ma anche culturali e relazionali: il problema spesso non è la disponibilità dello strumento in sé, quanto il livello di familiarità, fiducia e autonomia percepita nel suo utilizzo.

I dati relativi al rapporto con l'home banking evidenziano un quadro complessivamente orientato alla normalizzazione dell'utilizzo dei servizi bancari digitali, ma con una struttura interna ancora fortemente differenziata. La modalità prevalente è quella di un utilizzo regolare e senza particolari problemi, che rappresenta la condizione maggioritaria e segnala un buon livello di familiarità con gli strumenti digitali per la gestione delle operazioni bancarie quotidiane. Accanto a questa componente principale, emergono però atteggiamenti eterogenei che mostrano come la digitalizzazione non sia ancora pienamente omogenea. Una quota non trascurabile di intervistati dichiara di aver provato l'home banking ma di aver incontrato difficoltà operative, segnalando la persistenza di barriere legate alla complessità percepita o alla scarsa confidenza con le procedure digitali. Molto contenuta è la quota di soggetti che esprime una vera e propria sfiducia nei confronti del servizio, mentre un segmento significativo continua a preferire il contatto diretto in filiale, indicando come la relazione personale con l'istituto bancario resti un elemento centrale soprattutto per alcune fasce della popolazione. Residuale ma rilevante è anche la presenza di individui che non hanno mai utilizzato l'home banking, a cui si affianca una componente potenziale di utenti che si

dichiarano disponibili ad adottarlo solo in presenza di adeguato supporto formativo, evidenziando il ruolo cruciale dell'alfabetizzazione digitale nei processi di inclusione finanziaria. L'analisi delle differenze socio-demografiche mostra dinamiche piuttosto nette. Il genere evidenzia scarti contenuti, con una maggiore incidenza di utilizzo regolare tra gli uomini nonostante una lieve maggiore propensione maschile alla preferenza per il contatto umano, mentre le donne dichiarano più frequentemente di riscontrare complicazioni, suggerendo una differente percezione di confidenza con gli strumenti digitali bancari. La variabile età risulta invece fortemente discriminante. Le fasce più giovani, in particolare i 18-24enni e 25-34enni, mostrano livelli molto elevati di utilizzo regolare e una diffusione marginale di atteggiamenti di rifiuto o di preferenza per il canale fisico. Con l'aumentare dell'età si osserva un progressivo spostamento verso modalità meno digitalizzate: nella fascia dei 35-44enni cresce la quota di utenti che alternano uso digitale e tradizionale, mentre tra i 45-59enni aumenta in modo significativo la preferenza per la filiale. Nella fascia dei 60-79enni, infine, si concentra la maggiore incidenza di non utilizzo e di orientamento verso il contatto umano, insieme a una maggiore difficoltà dichiarata nell'uso del servizio. Anche il livello di istruzione si configura come variabile determinante: l'aumento del titolo di studio è associato a una maggiore adozione dell'home banking e a una riduzione progressiva delle difficoltà percepite, mentre i livelli più bassi di istruzione risultano associati a una maggiore dipendenza dalla filiale e a una minore familiarità con i servizi digitali. Analogamente, la condizione economica mostra una relazione positiva con l'utilizzo dell'home banking: al crescere del reddito aumenta la quota di utilizzatori regolari e diminuisce quella di utenti non digitali o orientati esclusivamente alla filiale. Tuttavia, anche nelle fasce più alte permane una componente di utilizzo ibrido, che suggerisce come la filiale continui a svolgere una funzione di supporto per operazioni più complesse o per esigenze consulenziali. Nel complesso, il quadro restituisce un processo di digitalizzazione bancaria avanzato ma non uniforme: l'home banking è ormai una pratica consolidata per la maggioranza della popolazione, ma permangono differenze significative legate a età, istruzione e condizione socio-economica, che continuano a influenzare in modo decisivo le modalità di accesso e utilizzo dei servizi finanziari digitali.

Anche il tema del supporto conferma la presenza di modelli differenti di relazione con il digitale. Circa il 46 per cento del campione dichiara di cavarsela autonomamente nell'utilizzo dei servizi bancari online, ma una quota significativa afferma di aver ricevuto almeno occasionalmente aiuto da familiari o persone vicine. Parallelamente, quasi un quarto del campione dichiara di non utilizzare affatto servizi digitali. Il dato mostra quindi come, per una parte degli intervistati, l'accesso al digitale passi ancora attraverso reti informali di supporto familiare, evidenziando il ruolo importante delle competenze relazionali oltre che tecnologiche.

Rispetto alle modalità che potrebbero facilitare l'avvicinamento ai servizi digitali, emergono due atteggiamenti prevalenti. Da un lato, circa un terzo del campione ritiene di utilizzare già bene questi strumenti; dall'altro, la quota più ampia dichiara di non essere interessata a migliorare ulteriormente il proprio utilizzo. Tra le forme di supporto considerate utili prevalgono l'assistenza personalizzata in filiale, il supporto telefonico dedicato e i tutorial video passo-passo, mentre le guide cartacee risultano residuali. Anche l'interesse verso eventuali corsi o tutorial dedicati appare piuttosto limitato: prevalgono infatti le posizioni di scarso interesse o la preferenza per metodi tradizionali. Nel complesso, il dato suggerisce che il tema centrale non sia soltanto l'alfabetizzazione tecnica, ma anche la motivazione concreta ad adottare modalità operative percepite come realmente vantaggiose.

Un aspetto particolarmente rilevante riguarda il valore attribuito alla relazione personale con la banca. Per oltre il 40 per cento degli intervistati il rapporto con l'operatore bancario è molto importante o addirittura fondamentale e un ulteriore 41 per cento lo considera comunque abbastanza importante. Le quote di chi attribuisce poca o nessuna rilevanza alla relazione personale risultano invece molto contenute. Coerentemente con questo orientamento, l'ipotesi di chiusura della propria filiale verrebbe vissuta problematicamente dalla maggioranza del campione: circa due terzi dichiarano che cercherebbero un'altra filiale fisica, mentre quote non trascurabili affermano che si troverebbero in difficoltà o chiederebbero aiuto a familiari. Solo una minoranza limitata dichiara che si adatterebbe senza problemi al digitale.

Tabella 4.8 - Rapporto con l'home banking del campione suddiviso per variabili socio-economiche di interesse (percentuali per ciascuna variabile, su 1800 intervistati)

	Lo uso regolarmente senza problemi	L'ho provato ma ho trovato complicazioni	Non mi fido	Preferisco il contatto umano	Non l'ho mai provato	Lo userei se qualcuno mi insegnasse come fare
Totale	53,5	9,5	0,4	12,7	23,1	0,9
Maschio	55,5	8,7	0,2	14,1	20,8	0,6
Femmina	51,7	10,3	0,6	11,3	25,2	0,9
18-24 anni	61,2	11,8	0,0	0,0	27,1	0,0
25-34 anni	67,7	12,3	0,0	1,7	18,3	0,0
35-44 anni	60,2	5,5	0,3	12,9	20,4	0,6
45-59 anni	53,3	9,0	0,2	13,2	24,0	0,2
60-79 anni	34,1	10,2	1,1	24,4	28,0	2,2
Nord-Ovest	52,4	7,4	0,3	13,0	25,4	1,5
Nord-Est	54,0	11,7	0,6	13,2	20,0	0,6
Centro	54,6	10,9	0,5	11,2	22,0	0,7
Sud	52,2	9,9	0,0	13,8	23,7	0,4
Isole	55,7	7,9	0,8	11,9	23,7	0,0
Università	68,6	4,9	0,5	7,5	18,3	0,2
Media superiore	52,5	11,5	0,1	14,0	20,8	1,0
Media inferiore	39,7	13,3	0,7	14,0	31,4	1,1
Elementare	14,1	5,4	1,3	34,1	45,1	0,0
Reddito netto <1600 euro	39,0	13,7	0,5	11,9	33,7	1,1
Reddito netto 1600-2000 euro	69,2	6,6	0,4	10,1	13,2	0,4
Reddito netto 2000-2500 euro	74,4	2,6	0,0	10,6	12,4	0,0
Reddito netto >2500 euro	78,9	12,0	0,6	5,6	2,8	0,0
Non indica	49,9	10,1	0	14,8	23,6	1,7

Anche rispetto a ciò che mancherebbe maggiormente della banca fisica emergono con forza gli aspetti relazionali e di assicurazione. Le risposte più frequenti riguardano infatti la possibilità di chiarimenti di persona e il rapporto diretto con l'operatore, seguiti dalla sicurezza percepita associata alla presenza fisica della banca. Risultano invece molto marginali elementi più «materiali», come la disponibilità di documenti cartacei. Questo dato suggerisce che la filiale continui a svolgere soprattutto una funzione di accompagnamento, consulenza e costruzione della fiducia, più che un semplice ruolo operativo.

Le condizioni che potrebbero incentivare un maggiore utilizzo del digitale confermano ulteriormente questa interpretazione. La risposta più frequente resta infatti il mantenimento delle abitudini attuali, segnale di una quota consistente di individui poco interessati a modificare il proprio comportamento. Tra coloro che individuano possibili elementi di cambiamento prevalgono invece richieste di maggiori garanzie di sicurezza, incentivi economici, supporto umano immediato e interfacce più semplici. Ancora una volta emerge quindi come il nodo centrale non sia soltanto tecnologico, ma legato alla fiducia, alla semplicità d'uso e alla possibilità di ricevere assistenza in caso di necessità.

Infine, le aspettative sulla gestione futura dei propri risparmi mostrano un orientamento complessivamente prudente e graduale. Solo una quota molto ridotta immagina una gestione completamente digitale nei prossimi cinque anni, mentre prevalgono modelli ibridi o prevalentemente digitali ma non esclusivi. Una parte significativa continua inoltre a desiderare una gestione ancora centrata sulla filiale fisica oppure dichiara di non sapere come evolveranno le proprie abitudini. Nel complesso, emerge quindi una traiettoria di trasformazione progressiva più che di sostituzione radicale: il digitale appare destinato a crescere, ma senza cancellare nel breve periodo il bisogno di relazione personale, supporto umano e presenza fisica della banca.

4.4. L'identikit del risparmiatore digitale

Sulla base delle informazioni e degli spunti che questo approfondimento ci ha offerto fin qui, proviamo ora a tracciare un identikit dei comportamenti e delle preferenze di investimento e di risparmio in base alla predisposizione tecnologica e alla familiarità con gli strumenti digitali di gestione del risparmio degli intervistati. A questo fine, abbiamo suddiviso il nostro campione in risparmiatori digitali e analogici in base alla risposta che hanno dato al quesito sulle principali modalità di gestione del risparmio. Definiremo digitali i risparmiatori che utilizzano con disinvoltura gli strumenti di gestione online (app mobile e/o desktop) e analogici quelli che invece si recano esclusivamente in filiale per svolgere le loro operazioni, una percentuale di intervistati che ricordiamo superare complessivamente il 58 per cento del campione. Riorganizzando la Tabella 4.2 alla luce di questa nuova definizione, ci è dunque possibile riassumere in primis le caratteristiche socio-economiche del nostro campione di risparmiatori analogici e digitali come segue.

Abbiamo selezionato una batteria di domande sui comportamenti di investimento e risparmio del campione intervistato che ci hanno consentito di costruire un profilo articolato dei risparmiatori distinguendo non soltanto tra soggetti più o meno digitalizzati, ma anche tra differenti atteggiamenti verso il reddito, il risparmio, il rischio e la pianificazione finanziaria. In particolare, esse consentono di verificare se la maggiore familiarità con gli strumenti digitali si accompagna a una più elevata autonomia economica, a una maggiore capacità di accumulo e a comportamenti finanziari più sofisticati. Per costruire questi indici di profilazione è stata selezionata una batteria coerente di variabili che descrivono il comportamento economico delle famiglie lungo quattro macrodimensioni fondamentali che riflettono altrettanti aspetti del rapporto con il risparmio e l'investimento: dalla situazione economica percepita e le aspettative sul futuro, alle strategie di accumulazione, fino alle scelte in ambito di previdenza e alla pianificazione di lungo periodo, per poi passare ai comportamenti finanziari concreti.

Tabella 4.9 - Principali caratteristiche socio-economiche dei risparmiatori analogici e digitali (percentuali per ciascuna variabile di interesse, su 1800 intervistati)

	Risparmiatori analogici	Risparmiatori digitali
Totale	58,1	41,9
Maschio	59,8	40,2
Femmina	56,6	43,4
18-24 anni	17,6	82,4
25-34 anni	36,3	63,7
35-44 anni	60,2	39,8
45-59 anni	68,9	31,0
60-79 anni	74,9	25,1
Nord-Ovest	60,0	40,1
Nord-Est	53,7	46,3
Centro	55,1	44,9
Sud	61,2	38,7
Isole	59,7	40,2
Università	49,1	51,0
Media superiore	56,2	43,8
Media inferiore	70,1	29,9
Elementare	87,5	12,5
Reddito netto <1600 euro	65,7	34,3
Reddito netto 1600-2000 euro	47,1	52,9
Reddito netto 2000-2500 euro	47,9	52,0
Reddito netto >2500 euro	57,4	42,6

La condizione economica dei risparmiatori digitali ed analogici

Una prima dimensione riguarda il modo in cui risparmiatori analogici e digitali valutano la propria condizione economica attuale e le prospettive future. L'adozione di strumenti digitali per la gestione del risparmio potrebbe infatti essere associata non soltanto a differenti caratteristiche socio-demografiche, ma anche a una diversa percezione della stabilità economica e delle opportunità di miglioramento del proprio tenore di vita. A questo proposito, è utile analizzare innanzitutto il giudizio sulla sufficienza del reddito attuale, per poi estendere l'osservazione alle aspettative formulate su un orizzonte temporale di medio e lungo periodo. In particolare, confronteremo le opinioni relative al reddito che gli intervistati ritengono di poter conseguire tra dieci anni e quello che prevedono di percepire una volta terminata l'attività lavorativa. Nel loro insieme, queste tre domande permettono di ricostruire il grado di sicurezza economica percepita dagli intervistati lungo l'intero ciclo di vita, distinguendo tra valutazioni relative al presente, aspettative di mobilità economica futura e percezioni della sostenibilità del proprio tenore di vita in età anziana. L'obiettivo è verificare se i risparmiatori digitali manifestino una maggiore fiducia nelle proprie prospettive economiche future rispetto agli analogici e se tale fiducia si rifletta in una diversa capacità di pianificazione finanziaria. Per facilitare il confronto tra risparmiatori analogici e digitali, i risultati verranno sintetizzati attraverso la tecnica del saldo tra giudizi positivi e negativi. Più precisamente, per ciascun quesito calcoleremo la differenza tra la quota di intervistati che esprime una valutazione favorevole (reddito sufficiente o più che sufficiente) e la quota di coloro che esprimono una valutazione sfavorevole (reddito insufficiente o del tutto insufficiente). Nel caso delle aspettative

future, il saldo sarà ottenuto sottraendo la percentuale di coloro che prevedono una situazione economica peggiore da quella di coloro che si attendono una situazione migliore.

Tabella 4.10 - Saldo tra opinioni positive e negative sulla sufficienza del reddito lungo il ciclo della vita dei risparmiatori analogici e digitali (percentuali per ciascuna variabile di interesse, su 1800 intervistati)

	Risparmiatori analogici	Risparmiatori digitali
Saldo positivo nella percezione del reddito attuale	61,1	70,2
Saldo positivo nella percezione del reddito tra dieci anni	43,3	45,3
Saldo positivo nella percezione del reddito all'epoca della pensione	46,5	52,4

Il *saldo netto di percezione*, ossia la prevalenza di valutazioni ottimistiche rispetto a quelle pessimistiche in ciascuna fase temporale considerata, mostra nel complesso un profilo sistematicamente più positivo tra i risparmiatori digitali. Il divario è particolarmente evidente nella valutazione della condizione economica attuale, dove il saldo positivo raggiunge il 70,2 per cento tra i risparmiatori digitali contro il 61,1 per cento degli analogici, suggerendo una maggiore percezione di adeguatezza del reddito corrente da parte di chi utilizza strumenti digitali di gestione finanziaria. Il differenziale si riduce però quando si passa alle aspettative di medio periodo: la percezione di un reddito soddisfacente tra dieci anni risulta infatti più contenuta per entrambi i gruppi, con un saldo del 45,3 per cento tra i digitali e del 43,36 per cento tra gli analogici. In questa dimensione emergono quindi aspettative più prudenti e una minore distanza tra i due profili di risparmiatori. Infine, con riferimento alla fase pensionistica, il saldo torna ad ampliarsi a favore dei risparmiatori digitali (52,4 contro 46,5 per cento), indicando una maggiore fiducia nella sostenibilità del reddito futuro nella fase di uscita dal mercato del lavoro. Nel loro insieme, i risultati suggeriscono che la maggiore familiarità con gli strumenti digitali si associa a una percezione più favorevole della propria condizione economica lungo l'intero arco della vita, con un vantaggio più marcato nella valutazione del presente e della fase pensionistica, mentre le aspettative di medio periodo risultano più allineate tra i due gruppi.

A questi primi tre quesiti, ne affianchiamo un quarto sulla distribuzione delle aspettative rispetto alla consistenza della pensione, espressa come percentuale dell'ultimo reddito. Anche in questo caso il confronto tra risparmiatori analogici e digitali mostra un quadro complessivamente simile, sebbene emergano alcune differenze nelle singole modalità di risposta. In particolare, entrambi i gruppi concentrano le proprie aspettative nelle fasce medio-alte, soprattutto tra il 70 per cento e il 90 per cento dell'ultimo reddito, che rappresentano complessivamente la quota più ampia delle risposte. Le modalità più frequenti risultano l'80 per cento e il 90 per cento, con valori sostanzialmente vicini tra analogici e digitali (rispettivamente circa 23 e 22 per cento per l'80 per cento, e 20,8 e 20,2 per cento per il 90 per cento). Le differenze più evidenti riguardano alcune soglie specifiche: ad esempio, i risparmiatori digitali risultano più presenti nella fascia del 70 per cento e nelle stime più elevate (95 per cento), mentre gli analogici risultano marginalmente più presenti nella modalità dell'80 per cento e in alcune soglie intermedie.

La cultura del risparmio, tra tante analogie e poche differenze

Una seconda area di analisi riguarda la cultura del risparmio, il significato che a esso viene attribuito e le relative strategie di accumulazione, ovvero le modalità attraverso cui quest'ultimo viene concretamente perseguito. La letteratura economica evidenzia infatti come la propensione al risparmio dipenda non solo dalla disponibilità di reddito, ma anche da atteggiamenti

culturali e orientamenti valoriali che influenzano le scelte delle famiglie. In questa prospettiva, confronteremo risparmiatori analogici e digitali rispetto all'importanza che attribuiscono al risparmio, alla capacità effettiva di accantonare risorse nel corso dell'ultimo anno e alle motivazioni che guidano tale scelta. In particolare, sarà interessante verificare se tra i risparmiatori digitali prevalgano logiche maggiormente orientate al raggiungimento di specifici obiettivi di spesa oppure forme di accumulazione a carattere precauzionale, finalizzate alla gestione dell'incertezza futura.

Tabella 4.11 - Percezione sull'importanza del risparmio tra risparmiatori analogici e digitali
(percentuali per ciascuna variabile di interesse, su 1800 intervistati)

	Totale	Risparmiatori analogici	Risparmiatori digitali
Indispensabile	27,0	27,4	26,6
Molto utile	45,1	45,3	44,9
Abbastanza utile	22,2	21,8	21,9
Poco utile	5,2	4,3	5,5
Inutile o quasi	1,9	1,2	1,1

La distribuzione delle opinioni sul risparmio è sostanzialmente molto omogenea tra risparmiatori analogici e digitali, senza differenze marcate tra i due gruppi. Nel complesso, la maggioranza degli intervistati considera il risparmio un comportamento positivo: circa il 72 per cento lo giudica «indispensabile» o «molto utile», mentre solo una quota residuale lo ritiene «poco utile» (5,2 per cento) o «inutile» (1,9 per cento). Il confronto tra i due profili conferma questa forte convergenza. I risparmiatori analogici attribuiscono al risparmio un'importanza leggermente superiore nella categoria «indispensabile» (27,4 contro 26,6 per cento dei digitali), ma le differenze sono minime e non indicano una polarizzazione. Analogamente, anche nelle altre modalità di risposta (molto utile, abbastanza utile, poco utile e inutile) le percentuali risultano quasi sovrapponibili. La variabile «tipologia di risparmiatore», quindi, non sembra discriminare in modo significativo l'atteggiamento generale verso il risparmio: si osserva piuttosto una convergenza di valori e percezioni tra analogici e digitali, con differenze marginali e non sistematiche.

Andando poi a guardare i dati relativi alla capacità di risparmio nel 2025 e alle motivazioni sottostanti emergono alcuni elementi interessanti sia sul piano della partecipazione al risparmio sia su quello delle sue finalità. Con riferimento alla prima dimensione, che descrive la capacità di risparmio nell'ultimo anno, non emergono differenze rilevanti tra i due gruppi. Circa la metà degli intervistati dichiara di essere riuscita a mettere da parte del denaro (55,3 per cento tra gli analogici e 54,8 per cento tra i digitali), così come la quota di chi non è riuscito a risparmiare è praticamente identica (44,7 e 45,2 per cento). Questo suggerisce che la condizione economica di base, almeno rispetto alla capacità di risparmio recente, non varia in modo significativo tra i due profili. Più interessante, seppur ancora con differenze moderate, è la dimensione motivazionale. In entrambi i gruppi prevale il risparmio «senza un'intenzione precisa», che rappresenta la modalità più frequente. Tuttavia, i risparmiatori digitali risultano leggermente più orientati a forme di risparmio non pianificate (64,1 contro 60,2 per cento), mentre i risparmiatori analogici mostrano una quota più elevata di risparmio finalizzato a uno specifico obiettivo di spesa (39,8 contro 35,9 per cento). Anche in questo caso, pertanto, la distinzione tra analogici e digitali non produce fratture nette, ma solo leggere sfumature comportamentali: i risparmiatori digitali appaiono marginalmente più predisposti al risparmio in generale senza una specifica finalità, mentre

gli analogici mostrano una lieve maggiore propensione alla finalizzazione degli obiettivi. A completamento del quadro consideriamo inoltre la condizione abitativa, che rappresenta una delle principali forme di accumulazione patrimoniale delle famiglie italiane e costituisce un importante indicatore della solidità economica complessiva. La distribuzione della condizione abitativa risulta estremamente simile tra risparmiatori analogici e digitali, senza differenze sostanziali tra i due gruppi. In entrambi i casi, la grande maggioranza degli intervistati vive in un'abitazione di proprietà (79,6 per cento tra gli analogici e 78,0 per cento tra i digitali), mentre una quota minoritaria risiede in affitto o subaffitto (17,3 e 19,0 per cento rispettivamente). Residuale, infine, è la percentuale di chi vive in un'abitazione in uso gratuito (circa 3 per cento in entrambi i gruppi). Nel complesso, anche la struttura della condizione abitativa appare praticamente sovrapponibile tra i due profili di risparmiatori. Anche la sfumata maggior incidenza dell'affitto tra i digitali non modifica l'immagine generale: la tipologia di risparmiatore non sembra associarsi in modo significativo allo status abitativo, che resta fortemente dominato dalla proprietà della casa in entrambi i gruppi.

Previdenza, pianificazione di lungo periodo e consapevolezza finanziaria

Un ulteriore elemento distintivo tra risparmiatori *analogici* e *potrebbe emergere nella capacità di pianificare il proprio benessere economico nel lungo periodo. L'adesione a forme di previdenza complementare rappresenta infatti uno degli indicatori più significativi della propensione alla programmazione finanziaria e della consapevolezza dei rischi connessi all'invecchiamento della popolazione e alla sostenibilità dei sistemi pensionistici. L'analisi di questo terzo blocco consente pertanto di valutare il grado di diffusione delle diverse forme di previdenza integrativa nei due gruppi, distinguendo tra fondi pensione negoziali, fondi aperti, PIP, polizze previdenziali e altre forme di accumulazione dedicate. Nel complesso, la grande maggioranza degli intervistati dichiara di non aver attivato alcuna forma di previdenza integrativa (circa 77,7 per cento tra i risparmiatori analogici e 77,8 per cento tra quelli digitali), mentre solo una quota minoritaria risulta aderire ad almeno uno degli strumenti considerati (22,3 e 22,2 per cento rispettivamente). La distribuzione appare quindi praticamente sovrapponibile. Risulta però interessante evidenziare come tra i risparmiatori analogici ben il 4,5 per cento dichiara di non saper rispondere al quesito sulla sottoscrizione a fondi integrativi, mentre la percentuale scende all'1 per cento per quanto riguarda i risparmiatori digitali. Il dato complessivo indica che, anche rispetto alla previdenza complementare, la distinzione tra risparmiatori analogici e digitali non si traduce in comportamenti differenziati. La diffusione delle forme di accumulo previdenziale appare limitata e trasversale ai due gruppi, suggerendo che la scelta di aderire a strumenti di questo tipo dipenda probabilmente da fattori diversi dalla sola classificazione «analogico/digitale», come età, reddito o livello di educazione finanziaria.*

Tabella 4.12 - Strumenti di informazione utilizzati da risparmiatori analogici e digitali
(percentuali per ciascuna variabile di interesse, su 1800 intervistati)

	Risparmiatori analogici	Risparmiatori digitali
Strumenti tradizionali	72,4	70,5
Strumenti innovativi	16,8	17,6
Altro/Non indica	10,8	11,9

Contestualmente, esaminiamo le principali fonti di informazione economico-finanziaria utilizzate dagli intervistati, al fine di comprendere se la maggiore familiarità con gli strumenti digitali si accompagni anche a modalità differenti di acquisizione delle informazioni e di formazione delle proprie decisioni economiche.

Dividendo infatti tra strumenti di informazione tradizionali (banca/posta; consulente finanziario; giornali; TV/radio; amici/colleghi/familiari) e innovativi (Internet, podcast e YouTube; social media/influencer; Intelligenza artificiale) è possibile ricostruire una differenza tra i due profili di risparmiatori. Quelli analogici risultano infatti maggiormente ancorati ai canali tradizionali, che raggiungono il 72,4 per cento del totale contro il 70,5 per cento dei digitali, evidenziando una più forte dipendenza dalle fonti consolidate e istituzionali. Al contrario, i risparmiatori digitali mostrano una minore inclinazione verso questi strumenti, lasciando spazio – seppur in misura contenuta – a modalità alternative di informazione. Sul versante degli strumenti innovativi, emerge invece un differenziale leggermente più marcato a favore dei digitali, che registrano il 17,6 per cento contro il 16,8 per cento degli analogici, segnalando una maggiore apertura verso canali digitali e sociali, anche se ancora non sufficientemente ampia da rappresentare una vera alternativa ai canali tradizionali. Infine, la quota residuale di «altro/non indica» risulta lievemente più elevata tra i digitali (11,9 contro 10,8 per cento), suggerendo una maggiore eterogeneità nelle modalità informative e una minore concentrazione su schemi consolidati. Nel complesso, pur in presenza di differenze non ampie in termini assoluti, i dati evidenziano una distinzione coerente: i risparmiatori analogici appaiono moderatamente più legati ai circuiti informativi tradizionali, mentre i digitali mostrano una maggiore propensione relativa verso strumenti innovativi e una minore rigidità nelle fonti utilizzate.

Orientamento agli investimenti e propensione al rischio

Infine, l'ultimo blocco di analisi si concentra sui comportamenti di investimento e sul rapporto con il rischio finanziario, probabilmente l'ambito in cui la distinzione tra analogici e digitali può manifestarsi in modo più evidente. Ci si potrebbe infatti aspettare che l'accesso agli strumenti digitali tenda a ridurre i costi informativi e operativi degli investimenti, favorendo una maggiore diversificazione del portafoglio e una più ampia partecipazione ai mercati finanziari.

Per comprendere tali differenze, vengono analizzati prima di tutto i criteri che gli intervistati considerano prioritari nella scelta degli investimenti, distinguendo tra attenzione alla sicurezza del capitale, ai rendimenti attesi, alla liquidità e alla dimensione temporale dell'investimento. Da questo quesito emerge nel complesso una chiara centralità della dimensione prudenziale in entrambi i gruppi, con una prevalenza dell'attenzione a «non perdere una parte rilevante del capitale», che rappresenta il criterio principale per circa metà degli intervistati. Tuttavia, tale orientamento risulta leggermente più accentuato tra i risparmiatori digitali nella scelta principale (50,0 per cento contro 46,8 per cento degli analogici), suggerendo una maggiore focalizzazione sulla protezione del capitale come primo criterio decisionale. Per quanto riguarda le altre priorità, le differenze tra i due gruppi restano contenute ma indicano alcune sfumature interessanti. I risparmiatori analogici attribuiscono una maggiore rilevanza relativa ai rendimenti di lungo periodo come prima scelta (11,3 contro 12 per cento dei digitali), mentre i digitali mostrano una leggera maggiore attenzione anche al rendimento di breve periodo. La liquidità si conferma invece un criterio sostanzialmente stabile e condiviso, con valori pressoché identici tra i due gruppi nella scelta principale (19,4 per cento per gli analogici e 19,0 per cento per i digitali). Considerando la seconda priorità, il quadro

rimane coerente: la tutela del capitale resta centrale ma con un vantaggio relativo degli analogici (39,1 contro il 36,8 circa dei digitali), mentre i risparmiatori digitali mostrano una maggiore propensione a collocare al secondo posto il rendimento di breve periodo (circa 15 contro il 13 degli analogici). Anche la liquidità continua a rappresentare un elemento rilevante e sostanzialmente allineato tra i due gruppi (31,4 per cento in entrambi i casi). Complessivamente i dati suggeriscono che la distinzione tra risparmiatori analogici e digitali non si traduce in una frattura netta nelle preferenze di investimento, ma piuttosto in lievi differenze di priorità: i digitali appaiono leggermente più orientati alla protezione del capitale e alla flessibilità di breve periodo, mentre gli analogici mostrano una marginale maggiore attenzione al profilo di lungo periodo, pur all'interno di un quadro complessivamente molto simile.

Successivamente, si esaminano la diffusione delle diverse attività finanziarie detenute negli ultimi cinque anni, dai prodotti tradizionalmente più conservativi, come le obbligazioni, fino agli strumenti caratterizzati da una maggiore esposizione al rischio e da una gestione più attiva, quali azioni, fondi comuni, ETF e gestioni patrimoniali. L'analisi dei comportamenti di investimento negli ultimi cinque anni consente di osservare in modo più diretto l'eventuale differenziazione tra risparmiatori analogici e digitali rispetto all'effettiva partecipazione ai mercati finanziari e alla scelta degli strumenti di investimento. In questo ambito, a differenza delle sezioni precedenti, emergono alcune differenze più visibili, pur all'interno di un quadro generale ancora fortemente dominato da una bassa propensione all'investimento finanziario strutturato.

Tabella 4.13 - Strumenti di investimento utilizzati da risparmiatori analogici e digitali
(percentuali per ciascuna variabile di interesse, su 1800 intervistati)

	Risparmiatori analogici	Risparmiatori digitali
Obbligazioni (sì)	40,7	39,8
Azioni (nessuna operazione)	78,7	82,2
Fondi comuni / SICAV (sì)	21,7	16,7
Gestione patrimoniale (sì)	11,5	8,2
ETF (sì)	4,6	2,7

Per quanto riguarda le obbligazioni, la partecipazione è sostanzialmente simile tra i due gruppi: circa il 40 per cento dichiara di detenere titoli obbligazionari, con una lieve prevalenza degli analogici (40,7 contro 39,8 per cento). Tuttavia, si osserva che la non partecipazione all'investimento obbligazionario resta maggioritaria in entrambi i casi (circa 60 per cento), segnalando una limitata diffusione dello strumento.

Un primo elemento di divergenza più evidente emerge invece sul fronte azionario. Qui, piuttosto sorprendentemente, la quota di soggetti che non ha effettuato alcuna operazione negli ultimi cinque anni sale in modo più marcato tra i digitali (82,2 per cento) rispetto agli analogici (78,7 per cento). Coerentemente, tutte le forme di partecipazione al mercato azionario risultano più elevate tra i risparmiatori analogici: sia nelle strategie più attive (comperato e venduto: 11,4 vs. 9,6 per cento), sia in quelle più passive (solo comperato: 4,5 vs. 3,3 per cento). Questo risultato è particolarmente rilevante perché va in direzione opposta all'ipotesi iniziale di una maggiore esposizione dei risparmiatori digitali ai mercati finanziari. Differenze ancora più nette emergono con riferimento agli strumenti di gestione collettiva del risparmio. Nel caso dei fondi comuni, SICAV e strumenti assimilati, i risparmiatori analogici mostrano un tasso di utilizzo significativamente più elevato (21,7 contro 16,7 per cento), con uno scarto di 5 punti percentuali. Un divario simile, sep-

pur leggermente inferiore, si osserva anche nella gestione patrimoniale (11,5 vs. 8,2 per cento) e negli ETF (4,6 vs. 2,7 per cento), dove la distanza relativa tra i due gruppi diventa ancora più evidente in termini proporzionali. Anche nel caso delle assicurazioni collegate a fondi la dinamica rimane coerente, con un vantaggio degli *analogici* (6,3 contro 5,2 per cento).

Nel complesso, ciò che emerge è una configurazione sorprendente rispetto all'intuizione iniziale: i risparmiatori analogici risultano sistematicamente più presenti nei mercati finanziari organizzati, con differenze particolarmente marcate negli strumenti più evoluti e diversificati (fondi, gestione patrimoniale, ETF). I risparmiatori digitali, al contrario, mostrano una maggiore concentrazione nella non partecipazione o nella non operatività, soprattutto nel comparto azionario. Un'ipotesi interpretativa di questi risultati dovrebbe tener conto del fatto che la differenza tra i profili analogici e quelli digitali non misura semplicemente competenze tecnologiche, ma più probabilmente intercetta anche profili socio-economici e relazionali diversi nell'accesso alla finanza.

Tabella 4.14 – Distribuzione dell'onere mensile relativo ad acquisti con pagamento rateale tra risparmiatori analogici e digitali

Classe di spesa	Risparmiatori analogici	Risparmiatori digitali
<100€	22,6	21,2
100–250€	33,2	32,9
250–500€	18,0	18,2
>500€	26,2	27,7

Anche l'analisi dell'onere mensile dei finanziamenti in corso mostra un quadro di sostanziale omogeneità tra risparmiatori analogici e digitali. L'indicatore considera l'importo complessivo delle rate rimborsate mensilmente da coloro che, negli ultimi 12 mesi, hanno dichiarato di aver utilizzato una o più forme di pagamento rateale o finanziamento (ad esempio prestiti personali, finanziamenti al consumo, acquisti di beni o servizi a rate, leasing o altre forme di pagamento rateale). L'indicatore non misura quindi la propensione generale all'indebitamento, ma il peso economico dei rimborsi tra gli individui già esposti a forme di credito. La distribuzione degli importi mensili risulta molto simile nei due gruppi lungo tutte le fasce considerate. La classe più rappresentata è quella intermedia (100-250 euro), che raccoglie circa un terzo degli intervistati sia tra gli analogici (33,2 per cento) sia tra i digitali (32,9 per cento), indicando un livello di esposizione al credito sostanzialmente analogo. Anche nelle altre fasce emergono differenze contenute: nella classe inferiore a 100 euro gli analogici risultano leggermente più presenti (22,6 contro 21,2 per cento), mentre nella fascia superiore ai 500 euro si osserva una quota lievemente maggiore tra i risparmiatori digitali (27,7 contro 26,2 per cento). Tali differenze, tuttavia, non delineano un andamento sistematico né evidenziano una maggiore o minore esposizione al debito associata al profilo digitale. Nel complesso, l'entità degli impegni mensili legati ai finanziamenti non sembra differenziare in modo significativo i due gruppi di risparmiatori. A differenza di altre dimensioni analizzate, come la partecipazione ai mercati finanziari o l'utilizzo di strumenti digitali, il peso delle rate appare maggiormente connesso a fattori economici generali e alle esigenze finanziarie delle famiglie, più che alla tipologia di risparmiatore.

4.5. La difficile transizione verso la banca digitale

L'analisi complessiva del questionario, ivi inclusa la costruzione dell'identikit del risparmiatore tecnologico, restituisce un quadro articolato della relazione tra cittadini e innovazione finanziaria. Questo pare caratterizzato da una trasformazione ormai evidente ma ancora incompleta: la digitalizzazione dei servizi bancari e finanziari appare infatti largamente diffusa nelle pratiche quotidiane, ma non si traduce automaticamente in una piena sostituzione dei modelli tradizionali. Più che una transizione lineare verso il «tutto digitale», emerge invece un sistema ibrido nel quale strumenti innovativi e modalità consolidate continuano a convivere.

Un elemento rilevante riguarda il ruolo della predisposizione generale verso la tecnologia come fattore interpretativo delle scelte finanziarie digitali. I dati mostrano infatti che il rapporto con l'innovazione bancaria non può essere letto isolatamente, ma si inserisce in un orientamento più ampio verso il digitale nella vita quotidiana. L'utilizzo di Internet, l'interesse verso le nuove tecnologie, l'esperienza con strumenti automatizzati e il grado di familiarità con l'Intelligenza artificiale influenzano in modo evidente anche l'atteggiamento verso i servizi finanziari innovativi. Sotto questo profilo emerge una forte polarizzazione. Accanto a una quota di utenti ormai pienamente integrati nell'ecosistema digitale, permane una fascia consistente di popolazione caratterizzata da utilizzi limitati, diffidenza o esclusione quasi totale dagli strumenti tecnologici. Il *digital divide* che emerge dall'*Indagine* non riguarda quindi soltanto l'accesso alle tecnologie, ma anche l'intensità d'uso, il livello di competenza percepita e, soprattutto, il grado di fiducia nei confronti dell'automazione.

Da un lato, numerosi indicatori mostrano come l'utilizzo delle tecnologie finanziarie sia ormai entrato nella normalità di una parte consistente della popolazione. Il controllo del saldo tramite canali digitali è frequente, i pagamenti contactless risultano ampiamente diffusi, l'home banking viene utilizzato regolarmente da oltre metà del campione e molte funzionalità tecnologiche – in particolare notifiche di spesa, disponibilità continua dei servizi e velocità operativa – vengono percepite come utili e concrete. Anche strumenti più avanzati, come l'analisi predittiva basata sull'Intelligenza artificiale, suscitano curiosità e interesse, segnalando l'emergere di aspettative verso servizi sempre più personalizzati e automatizzati.

Dall'altro lato, tuttavia, persistono forti elementi di cautela, diffidenza e attaccamento alle modalità tradizionali. La sicurezza rappresenta il principale nodo critico: le truffe informatiche e la paura di perdere il controllo delle proprie risorse costituiscono le preoccupazioni più diffuse e influenzano profondamente il rapporto con il digitale. Questa diffidenza si riflette nella scarsa disponibilità a condividere dati personali, nella forte opposizione a servizi finanziari completamente gestiti dall'Intelligenza artificiale, nel limitato interesse verso strumenti come assistenti vocali, robo-advisor o criptovalute e nella persistente centralità attribuita alla filiale fisica e al rapporto umano con l'operatore bancario.

L'aspetto forse più rilevante che emerge dall'*Indagine* riguarda proprio la natura selettiva dell'adozione tecnologica. Gli utenti non rifiutano il digitale in modo assoluto, ma tendono ad accettarlo soprattutto quando esso migliora funzioni pratiche percepite come immediate – rapidità, comodità, monitoraggio delle spese – mantenendo invece una forte richiesta di supervisione umana nei momenti considerati più delicati, come la gestione del risparmio, gli investimenti o le decisioni economiche rilevanti. Il digitale viene quindi interpretato più come supporto operativo che come sostituto della relazione fiduciaria tradizionale.

Particolarmente significativa è poi la percezione dell'Intelligenza artificiale. Mentre alcune tecnologie ormai quotidiane – come contactless, notifiche automatiche o home banking – risultano progressivamente normalizzate, l'IA continua a essere percepita come una tecnologia «non sedimentata», rispetto alla quale prevalgono incertezza, prudenza e bisogno di controllo umano. L'utilizzo dell'IA appare ancora limitato e fortemente concentrato nelle fasce più giovani e istruite, mentre il suo impiego in ambito finanziario suscita livelli di diffidenza molto più elevati rispetto ad altri strumenti digitali. In particolare, l'idea di delegare decisioni di investimento o gestione del risparmio a sistemi automatizzati incontra una resistenza diffusa, segno che la componente fiduciaria e relazionale continua a essere considerata essenziale nella gestione del denaro.

Le differenze generazionali e socio-culturali appaiono inoltre decisive. In quasi tutte le dimensioni analizzate – utilizzo del contactless, preferenza per documenti digitali, fiducia negli strumenti online, uso dell'home banking, apertura verso innovazioni finanziarie – i soggetti più giovani e con livelli di istruzione più elevati mostrano maggiore familiarità, autonomia e disponibilità verso il digitale. Al contrario, le fasce più mature e meno istruite tendono a privilegiare il contatto personale, il supporto cartaceo e modelli di gestione percepiti come più controllabili e sicuri. Non si tratta soltanto di una questione tecnica, ma anche culturale e relazionale: il livello di fiducia verso gli strumenti digitali dipende fortemente dall'esperienza accumulata, dalla percezione del rischio e dalla capacità di interpretare il funzionamento delle tecnologie. Anche sul piano informativo emerge un dato significativo: nonostante la crescente presenza di contenuti finanziari online, i social media, gli influencer e le recensioni digitali esercitano ancora un'influenza limitata sulle scelte del campione. La fonte di riferimento principale continua a essere il consulente bancario tradizionale, segno che il rapporto fiduciario personale conserva un ruolo centrale persino in un contesto di crescente innovazione tecnologica.

Nel complesso, emerge una società in fase di transizione graduale e disomogenea verso la digitalizzazione finanziaria. L'innovazione finanziaria appare già presente nella quotidianità, ma viene adottata in modo pragmatico, selettivo e spesso subordinato alla necessità di mantenere forme di controllo percepite come rassicuranti. Più che la sostituzione della banca tradizionale, i dati sembrano indicare l'evoluzione verso modelli «ibridi», nei quali strumenti digitali e relazioni incardinate nella banca tradizionale coesisteranno a lungo.

Da questo punto di vista, il futuro della digitalizzazione finanziaria non dipenderà soltanto dall'avanzamento tecnologico, ma anche dalla capacità delle istituzioni finanziarie di costruire fiducia, semplificare l'esperienza d'uso e accompagnare i cittadini lungo il processo di trasformazione. Sicurezza, chiarezza, assistenza e inclusione digitale emergono infatti come le condizioni fondamentali perché l'innovazione possa essere percepita non come una difficoltà in più o un'imposizione, ma come un reale miglioramento della gestione quotidiana delle risorse economiche.

Conclusioni • La prudenza e la delega. Il risparmio degli italiani alla prova della tecnologia

«Non osiamo certe cose perché sono difficili; sono difficili perché non osiamo»

Seneca

L'*Indagine 2026* del Centro Einaudi e di Intesa Sanpaolo sui comportamenti di risparmio e le scelte finanziarie degli italiani ritrae una società che gestisce l'incertezza del contesto attraverso due desideri costanti nel tempo: la sicurezza e il controllo. Dalla prima nasce la prudenza con cui il risparmiatore sceglie i propri impieghi; dal secondo la cura con cui tiene per sé le decisioni sul patrimonio. Sono due espressioni distinte della volontà, che quest'anno si incontrano anche sul terreno scelto per l'indagine monografica – quello della tecnologia – dove la loro natura si chiarisce ulteriormente. È questo l'arco che attraversa i quattro capitoli, dalla cornice macroeconomica alle scelte di investimento, dai pilastri patrimoniali fino alla frontiera digitale; ed è questo il filo che proviamo a tirare in queste pagine.

L'insieme delle convinzioni dei risparmiatori nel 2026 evidenzia un contrasto tra il contesto e la sua percezione. I fondamentali del nostro Paese, letti con serietà, sono nel complesso positivi: l'inflazione è rientrata dall'8,1 per cento del 2022 all'1,5 per cento del 2025, anche se proprio l'essere ritornata a causa della crisi di Hormuz è ragione dell'aumento delle apprensioni. La disoccupazione è scesa al 6,1 per cento (2025) con gli occupati totali che hanno superato i 24 milioni, un massimo storico per l'Italia; l'avanzo primario del bilancio pubblico è tornato positivo (+0,8 per cento nel 2025) dopo anni di segno opposto, consentendo ai tassi di interesse di moderare l'impegno per servire i debiti, sia pubblici che privati, compresi quelli per i mutui alle famiglie. Gli investimenti lordi restano stabili sopra il 20 per cento del prodotto interno lordo, facendo crescere sia il valore del patrimonio produttivo sia di quello edilizio, nel quale sono investiti molti dei risparmi storici delle famiglie. Rimane aperto il nodo della crescita (ferma tra lo 0,5 e lo 0,9 per cento) e non lieve resta il costo complessivo del debito (85 miliardi di interessi su circa 3.000 miliardi di passività). Crescita del PIL e livello del debito pubblico sono tuttavia variabili endogene di lungo periodo, i cui miglioramenti dinamici non sempre si colgono nel breve periodo. È bene dire però che anche sul fronte della crescita qualcosa si è mosso: la produttività nei settori esportatori aumenta così come quella estera o addirittura meglio; del resto, nel 2025 i dazi non hanno prodotto il crollo di domanda estera, di fatturato e di occupazione che alcune delle prime analisi avevano fatto temere.

A orientare le scelte degli italiani non sono però le statistiche: è la loro percezione. Si tratta di un risultato standard della finanza comportamentale. La percezione comune del contesto, nel 2026, non riflette la qualità dei dati e ha rivelato un certo pessimismo diffuso tra gli intervistati: il saldo tra ottimisti e pessimisti sull'andamento dell'economia italiana è di -89,8 per cento, quello sulla situazione internazionale di -89,5 per cento. La novità di quest'anno è la convergenza dei due saldi: il pessimismo sul quadro economico nazionale si è appaiato a quello sulla condizione geopolitica, mentre negli anni scorsi il giudizio sull'economia interna restava migliore. L'esito ha una logica interna. Le minacce alla stabilità dell'economia italiana non provengono più dagli

squilibri interni (come l'eccesso di spesa pubblica, lo sbilancio pensionistico o il divario tra Nord e Sud, nella realtà in fase di miglioramento grazie a una certa diffusione delle nuove tecnologie e all'aumento dell'istruzione tecnica nel Mezzogiorno). Gli squilibri che minacciano l'economia nazionale e indirettamente generano pessimismo sono quelli esterni. L'italiano legge i propri conti – ragionevoli – attraverso il filtro di una lente che li vede inquadrati in un mondo che attraversa una fase di disordine, avviata nel 2022 con la guerra alle porte d'Europa e che progressivamente ha visto emergere nuove crisi, senza risolvere le precedenti. L'incertezza che cosa colpisce? Non tanto la stabilità del reddito, quando la percezione che esso possa essere sufficiente, nel breve periodo e all'età della pensione. Perché se l'84 per cento percepisce stabili le proprie entrate – il che è positivo ed è il riscontro dell'elevata occupazione – assai meno (il 52 per cento) lo giudica sufficiente perché la prima cosa che le crisi internazionali toccano, per esperienza, è il costo della vita. L'ombra delle crisi geopolitiche si proietta sui giovani e le loro speranze, perché solo un terzo di essi immagina il proprio reddito sempre sufficiente nel prossimo decennio.

La conseguenza di questo fondo psicologico è che il primo desiderio dei risparmiatori, quello della sicurezza, che ha radici antiche, anche quest'anno si conferma saldo e giustifica l'indole difensiva delle scelte finanziarie. Il 56 per cento delle famiglie è riuscito a risparmiare (dal 58 per cento del 2025), con un tasso medio dell'11,9 per cento del reddito. Conta però soprattutto la composizione: il 62 per cento del risparmio è precauzionale e solo il 38 per cento è finalizzato a un obiettivo, perché i tempi sono tali che difendersi viene prima di ogni altra priorità. Il risparmio precauzionale è il termometro dell'incertezza percepita, e la sua prevalenza dice che si mette da parte soprattutto per cautela. Lo conferma la quota, ai massimi storici della serie, di chi giudica il risparmio «indispensabile» (28 per cento): si vede l'eredità di una sequenza di crisi – pandemia, guerra, inflazione – che ha insegnato alle famiglie il valore di tenere riserve. Le motivazioni dichiarate lo ribadiscono: la prevenzione resta la prima (40,5 per cento, dal 36 del 2025), il risparmio per la casa arretra (19,2 per cento) con il ridursi delle agevolazioni fiscali (bonus), mentre tornano a crescere il risparmio per investire (al 6 per cento, sui livelli prepandemici) e la difesa esplicita dall'inflazione (al 4 per cento): la memoria del 2022 è recente, resta viva e condiziona i comportamenti nel 2026.

Questa cautela e attenzione al risparmio precauzionale ha una conseguenza positiva, che merita di essere citata: quasi tre quarti degli intervistati (73,4 per cento) dichiara di poter fronteggiare una spesa imprevista di 5.000 euro attingendo ai propri risparmi. Nelle *survey* internazionali questa percentuale è più bassa (55 per cento negli Stati Uniti, 60 nel Regno Unito, 70 in Germania). Secondo l'*Indagine*, chi non ha questa disponibilità vi farebbe fronte grazie al sostegno della famiglia e degli amici (12,9 per cento) o attraverso il credito bancario (10,2 per cento). In Italia, la rete familiare resta il primo presidio nelle emergenze. Il limite di questa cautela è che essa porta a mantenere un risparmio precauzionale liquido eccedentario, dunque soggetto a erodersi in termini reali quando l'inflazione morde: le famiglie non sempre hanno chiara la differenza tra accumulare e investire e non sempre sono convinte che entrambi i comportamenti siano ugualmente virtuosi, anche se il primo ha la funzione di tutelare dai rischi mentre il secondo comporta l'assunzione di un rischio, calcolato e misurato.

Sull'atteggiamento verso il rischio, la rilevazione del 2026 vede un certo cambiamento dovuto ai problemi dell'annata. Il rapporto di avversione al rischio – fra chi rifiuta qualunque rischio e chi è disposto ad accettarlo in cambio di rendimento – è salito da 8,1 nel 2017 a 20,5 nel 2025 fino a 33,6 nel 2026, un valore che sa di record. Per ogni italiano disposto a rischiare, oggi ce ne sono quasi 34 che preferiscono attendere.

È un sedimento della storia sia passata che recente: l'accumulo di shock formativi in successione, non necessariamente con conseguenze dirette sui propri saldi finanziari, concorre a disegnare la psicologia finanziaria della società di oggi. Tutti gli altri indicatori si muovono coerentemente nella stessa direzione e ritraggono un risparmiatore che possiede qualche nozione in più, ma che, tuttavia, esita a fidarsene e, davanti all'incertezza, preferisce fare piccoli passi, fino al punto in qualche caso di immobilizzarsi.

Colpisce il dato dei giovanissimi. La fascia 18-24 anni mostra il rapporto di avversione al rischio più alto di tutte (84,0), pur avendo davanti l'orizzonte più lungo: l'opposto di quanto prevede la teoria del ciclo di vita. La spiegazione sta negli *scarring effects*, le cicatrici lasciate dagli shock vissuti negli anni della formazione¹. Questi ragazzi cercano informazione finanziaria più della media, e faticano a fidarsi di ciò che apprendono (la loro autofiducia è infatti la più bassa del campione): è la generazione che vuole capire e rimanda la scelta. Il sapere chiede tempo per trasformarsi in fiducia, e la fiducia richiede tempi normali per tradursi in azione. I tempi degli ultimi anni sono stati eccezionali, anche se le condizioni macroeconomiche dell'Italia, nel complesso, come abbiano scritto, sono migliorate e sono tornate verso la normalità. Lo stesso fenomeno si ritrova anche in altri gruppi del campione: l'avversione è più alta tra le donne (41,9 per cento contro 27,6 degli uomini) e tocca i suoi valori massimi tra chi è privo di reddito – i disoccupati arrivano a 113,9 – mentre quasi si annulla tra dirigenti e imprenditori. È la scarsità (di reddito) che diventa vero e proprio stato mentale: occupa la mente e produce decisioni difensive. L'avversione più importante ai rischi si addensa nel Nord-Ovest (41,9) e nelle grandi città (71,8) superando quella del Mezzogiorno (33,9), forse a causa delle tensioni procurate dai processi di deindustrializzazione e dal costo della vita metropolitana, che pesano sull'animo anche quando non toccano il singolo portafoglio.

La difesa come priorità si legge anche nella figura che da sempre accompagna questa *Indagine*, il «diamante» delle preferenze d'investimento. Per la prima volta nella serie storica la sicurezza di mantenere il capitale raccoglie meno della metà delle prime scelte degli investitori (48,8 per cento, dal 62,2 del 2019). Resta il valore dominante, ormai senza la maggioranza assoluta. L'inflazione ha fatto scuola: tenere i risparmi fermi sul conto è apparso a molti, per la prima volta, come una perdita reale. A crescere è così la preferenza per la liquidità (dal 12,7 al 18,7 per cento): in un ambiente imprevedibile bisogna investire, ma si cercano uscite sempre possibili. È la *barbell* spontanea descritta da Taleb² – si preferisce la certezza del brevissimo termine o la liquidabilità immediata, e si lascia ai margini tutto ciò che vincola. L'orizzonte si accorcia: per ogni italiano che pianifica oltre i cinque anni, due si fermano entro quel termine, e appena il 7,8 per cento si spinge oltre i 10. È una minoranza strutturale, che non si può non sottolineare perché solo investendo oltre i 10 anni si possono sostenere la previdenza complementare, la copertura della non-autosufficienza, la costruzione di patrimoni per le generazioni future (*asset building*). Qui, la prudenza comincia ad avere un costo, non pagato subito ma come perdita di opportunità e di risultati di lungo termine, comunque ambiti. Vale la massima di Seneca posta in apertura di queste Conclusioni: «Non osiamo perché le cose sono difficili; sono difficili perché non osiamo».

¹ Il riferimento è alla letteratura di Malmendier e Nagel sugli *scarring effects*: le esperienze macroeconomiche vissute in giovane età, e in particolare le perdite, modellano in modo duraturo la propensione al rischio lungo l'intero arco della vita.

² La *barbell strategy* concentra le posizioni sui due estremi – massima sicurezza e massima liquidità – e lascia ai margini la fascia intermedia, illiquida e percepita come più esposta.

Un segnale incoraggiante accompagna comunque questo quadro: chi era investito, è rimasto tale. Nonostante le turbolenze del primo semestre 2026, il rapporto fra acquirenti e venditori ha visto la prevalenza dei primi in tutte le classi di attività (obbligazioni, azioni e fondi). Questa tenuta insegna più di una campagna educativa: l'esperienza mostra che la volatilità è cosa diversa dalla perdita, e che la perdita si avvera soltanto con la vendita. Non vendere in corrispondenza di incertezza è un risultato non scontato e che appena 20 anni fa non si sarebbe riscontrato.

La conferma di questa pazienza (che non è indifferenza) viene dallo strumento che meglio risponde ai bisogni del risparmiatore italiano – la diversificazione, la guida tecnica, l'orizzonte più lungo: il risparmio gestito. Questo tipo di investimenti raccoglie la soddisfazione più alta (rapporto 12,5) di tutte le *asset class*, presenta il rapporto acquirenti/venditori più dinamico (4,77) e un indice di accumulo che premia la sistematicità: per ogni italiano che investe nei fondi in modo occasionale, due lo fanno con un piano di accumulo. Il PAC, che alleggerisce la difficoltà di indovinare il «momento giusto», ha attecchito più di quanto ci si attendesse, e gli ETF crescono soprattutto fra i 25-34enni (possessione al 4,43 per cento, doppio della media): sono dati che sottolineano l'avvio di un cambiamento che può trasformare il risparmio gestito da prodotto di collocamento a infrastruttura di accumulazione per le classi medie e per i rischi o gli obiettivi di lunghissimo termine, per sé e per i figli e nipoti. A contenerne la diffusione, rispetto a quanto avviene negli altri Paesi, i risparmiatori citano tre fattori: i costi, la complessità dell'offerta – il 40 per cento esita di fronte ai molti prodotti e gestori, una specie paralisi da abbondanza – e un uso ancora prudente da parte di chi già lo possiede ma esita a farne il pivot del patrimonio finanziario.

Il paradosso della prudenza si misura nell'occasione del 2025. È stato un anno generoso per i mercati: le azioni europee hanno reso il 22,4 per cento, quelle globali il 16,5, l'oro il 45,7 per cento; un portafoglio diversificato di riferimento avrebbe reso l'11,4 per cento lordo. Chi aveva diversificato ha tratto davvero molto; chi teneva un portafoglio difensivo all'antica, concentrato su liquidità e titoli a breve, ha invece ottenuto rendimenti reali moderati. Il rialzo del 22 per cento delle azioni ha però richiamato pochi nuovi ingressi: il rapporto fra compratori e venditori si ferma a 1,17. È la conferma della *loss aversion*: nel risparmiatore la memoria delle perdite, magari non proprie ma di propri famigliari, conserva un peso maggiore del richiamo dei guadagni.

Le azioni sono gli strumenti che rivelano l'asimmetria più forte tra giudizio e comportamento. Sono conosciute dal 45,1 per cento del campione – più delle obbligazioni – e possedute dal 7,8 per cento, un terzo degli obbligazionisti. Chi le possiede ne è molto soddisfatto (rapporto 8,54), ma la partecipazione resta stabile. Le barriere nascono dalla percezione e dall'esperienza, e reggono a prescindere dai rendimenti: il 78,5 per cento di chi le conosce le associa anzitutto alla possibilità di perdere il capitale. Come ha dimostrato Daniel Kahnemann, la soddisfazione di un guadagno è circa un terzo della sofferenza per una uguale perdita. Ecco che il comportamento è attendista ed ecco che il 60,9 per cento aspetta di maturare più esperienza prima di entrarvi. Quest'ultima è la barriera più resistente, per la sua circolarità: per acquisire fiducia serve esperienza, e per fare esperienza serve fiducia. Un circolo da cui non si esce e che parzialmente proprio i PAC del risparmio gestito hanno iniziato a interrompere. Le obbligazioni proseguono la propria riabilitazione: il ritorno della cedola ha riportato il rapporto acquirenti/venditori a 2,0. Le ferite del 2022, quando i titoli a lungo termine persero anche il 20 per cento in un anno, sono ancora presenti, e quasi la metà di chi conosce le obbligazioni ricorda le potenziali perdite da vendita anticipata.

La convivenza di solidità e fragilità si ritrova nei pilastri non finanziari della ricchezza. La ricchezza immobiliare delle famiglie vale circa due volte e mezzo il PIL, la ricchezza previdenziale pubblica implicita circa tre volte: due cifre elevate, che generano un diffuso senso di sicurezza, che tuttavia ha margini sottili. Il patrimonio immobiliare è illiquido e sempre meno monetizzabile in vecchiaia, per ragioni soprattutto culturali. Pur riconoscendo in astratto alla casa la funzione di integrare il reddito da anziani (la apprezza il 23,5 per cento), solo il 5 per cento si dice disposto a cederne la nuda proprietà; fra gli ultra 65enni la quota si ferma al 6,6. La proprietà della casa trascende il calcolo finanziario: è continuità, identità, sicurezza. La considera tuttavia «un investimento sicuro» il 66 per cento, in calo dal 72,6 dell'anno precedente: anche il mattone viene quindi guardato con occhio più sobrio, pur continuando a concentrare gli investimenti degli intervistati, con il 79 per cento delle famiglie che ha un patrimonio immobiliare, il cui valore (autostimato soggettivamente) si attesta al doppio degli asset finanziari.

La ricchezza previdenziale pubblica è nozionale e poco diversificata: proprio la sua ampiezza spiega in parte la fatica della previdenza complementare, ferma al 22 per cento di adesioni. Due dati la fotografano: il 68,1 per cento degli aderenti vi destina il TFR – una componente già vincolata – e il 68,7 per cento conosce poco i vantaggi fiscali della contribuzione volontaria. È il paradosso del risparmio obbligatorio: un terzo abbondante delle retribuzioni, incanalato nel sistema previdenziale pubblico induce una specie di sensazione di sazietà previdenziale, riducendo la propensione a integrare il pilastro pubblico con versamenti aggiuntivi. Si tratta tuttavia di una percezione che le tendenze demografiche già in atto³ potrebbero far vacillare. I più avveduti e informati mostrano comunque una consapevolezza crescente sia del meccanismo contributivo che lega l'assegno futuro alla storia contributiva, sia del tasso effettivo di sostituzione del reddito da parte della pensione. Tuttavia, anno dopo anno, mentre ci si allontana dall'anno della riforma pensionistica (quando il tasso di sostituzione percepito si abbassò sotto il 60 per cento), il tasso di sostituzione atteso ha ripreso a salire a livelli (come il 79,6 per cento del 2026), che non possono apparire realistici per la media delle carriere. È come se, passando il tempo, si fossero riformate aspettative pensionistiche meno sostenibili, il che aggiunge un ostacolo cognitivo in più al meccanismo di formazione di un secondo pilastro pensionistico in grado di generare una terza età economicamente tranquilla.

La terza gamba previdenziale, l'assicurazione, è la più corta. Le coperture sulla non-autosufficienza si fermano al 13,9 per cento del campione, quelle sanitarie al 16,9, mentre la spesa sanitaria privata «di tasca propria» (o *out of pocket*) pesa per il 24 per cento del totale, sopra la media OECD del 19 per cento, e le spese sanitarie catastrofiche toccano l'8,6 per cento delle famiglie, in buona parte nel quintile di reddito più basso (che, di solito, non ha assicurazioni). Su rischi che crescono con l'invecchiamento e con la riduzione della dimensione dei nuclei familiari, le coperture ristagnano. Il ritardo, qui, ha innegabili radici tanto culturali quanto economiche. L'assicurazione è ancora intesa come una spesa eventuale, e attende di essere riconosciuta come strumento strutturale di stabilizzazione delle condizioni economiche. Siamo di fronte, sul versante assicurativo, allo stesso desiderio di sicurezza che, nel caso degli investimenti, tiene fermo il capitale: pesa più la perdita certa e piccola del premio che non la perdita incerta e grande determinata dal sinistro.

³ Si considerino sia la fecondità a corrente di 1,14 figli per donna, sia la spesa pensionistica già al 16 per cento del PIL, sia il fatto che oltre la metà delle pensioni in corso eroga meno di mille euro al mese.

Tutti questi fili si annodano nel quarto capitolo, dedicato all'esperienza del campione con la tecnologia. La prima acquisizione è concettuale: la tecnologia finanziaria è ormai una componente strutturale dell'esperienza del risparmio, oltre che un canale fra gli altri. Ogni innovazione si è stratificata sopra la precedente – dal Bancomat all'home banking, dallo smartphone all'Intelligenza Artificiale. Il punto d'arrivo del 2026 è un sistema ibrido.

La fotografia di questo sistema è bimodale. Il 28,2 per cento del campione resta estraneo alla esperienza digitale; all'estremo opposto, il 27,9 per cento ne fa un uso intensivo e trasversale. Vi sono, in sostanza, due popolazioni. Le linee che le separano — età, istruzione, reddito — sono le stesse che dividono il campione sul fronte degli investimenti e della previdenza. Fra gli ultra 60enni il 43,3 per cento è ancora fuori dalla rete di Internet; fra chi ha la sola licenza elementare la quota sale al 68; sotto i 1.600 euro di reddito l'esclusione tocca un terzo del sottocampione. Il divario riguarda l'intensità di utilizzo della tecnologia e la fiducia verso di essa, oltre all'accesso: molti entrano nella rete, pochi la abitano. La società italiana guarda all'innovazione con prudenza: quasi la metà si dichiara ancora «poco» interessata alle nuove tecnologie, e meno di quattro su dieci esprimono invece un interesse vivo.

L'intelligenza artificiale è la tecnologia più giovane nell'esperienza degli italiani. Il 39 per cento non l'ha ancora usata, il 41 attende di formarsi un'opinione; un sistema di gestione del risparmio interamente automatizzato incontrerebbe la diffidenza dell'87 per cento del campione. L'IA compare come fonte possibile di consigli finanziari solo per lo 0,2 per cento del campione, con i primi potenziali adottanti fra i 18-24 anni e tra coloro che hanno i redditi più alti e che, come spesso accade, vogliono provare ogni cosa, non necessariamente per diventarne utenti abituali. Il profilo dell'*early adopter* esiste già, visibile e atteso; il fenomeno resta però agli inizi. La riserva ha un oggetto preciso: riguarda la delega di decisioni che rientrano nelle proprie prerogative (o affidate a esperti) a una macchina, per quanto intelligente. Le tecnologie ormai familiari — il contactless, l'home banking, le notifiche — sono accolte con naturalezza, e si apprezza la disponibilità continua, la velocità, il risparmio di tempo. La cautela riguarda invece la delega delle decisioni sul patrimonio, percepito come sensibile.

È il punto in cui i due desideri del risparmiatore si incontrano. L'intelligenza artificiale chiede, in un solo gesto, di accettare l'opacità di un processo poco conosciuto — e questo tocca il desiderio di sicurezza — e di affidare a una macchina la decisione — e questo tocca il desiderio di controllo. Davanti a entrambe le richieste, il risparmiatore italiano preferisce attendere. Lo conferma la geografia del consenso: il terreno di gestione più diffuso del proprio denaro resta la filiale fisica (59,8 per cento); il trading online si conferma marginale, con oltre il 96 per cento del campione che gestisce i propri risparmi senza applicazioni dedicate ma attraverso i canali offerti dalla propria banca, mentre il trading vive più nell'immaginario mediatico che nella pratica quotidiana. Le criptovalute sono anche esse semisconosciute: riguardano meno del 2 per cento del campione, l'euro digitale in pochi sanno che cosa sarà. Gli influencer finanziari raccolgono l'attenzione di una minoranza così esigua da essere difficile da misurare. Pochi, infine, sono disposti a pagare per servizi digitali evoluti: il valore percepito non è sufficiente a tradursi in spesa.

Un dato di questo capitolo orienta la lettura di tutti gli altri. Il grado di evoluzione nella interazione finanziaria è lo stesso fra risparmiatori «digitali» e «analogici» (7,7 e 7,8 per cento il relativo indice sintetico). La tecnologia amplifica i comportamenti già presenti: offre strumenti più rapidi a chi era già evoluto, ma lascia invariate le scelte di chi non lo era. Conseguenza una conclusione che vale per l'intera *Indagine*: la disuguaglianza digitale e la disuguaglianza finanziaria sono i due volti di uno

stesso fenomeno visto da due angolazioni differenti. Chi è finanziariamente meno fortunato tende a esserlo anche digitalmente, e viceversa. La tecnologia ha reso l'accesso ai servizi finanziari facile, visibile, misurabile, economico; non ha tuttavia trasformato nessun risparmiatore o piccolo investitore in un soggetto diverso da quello che è. Ciò che avvicina alla finanza responsabile è l'educazione finanziaria: la tecnologia cambia l'esperienza, la migliora, ma per ora non la crea e il suo uso deve essere controllato.

Quali lezioni possiamo ricavare, allora, dai quattro capitoli del 2026? Che la prudenza, custodita oltre una certa misura, comincia ad avere un costo: protegge il valore nominale ma lascia indietro quello reale; mette al sicuro la famiglia, ma ostacola la formazione di capitale nell'economia; conserva un patrimonio ma ne sospende il frutto. Oltre quella misura, la prudenza diventa, nel lungo periodo, una forma di imprudenza. Accanto a questa prudenza, che evidenzia un risparmiatore che non ha maturato completamente la evoluzione verso la competenza del piccolo investitore, è cresciuta una disciplina nuova: chi era investito è rimasto tale, anche in un anno volatile. Si afferma una quota di risparmiatori che pianifica, accumula con metodo, adotta gli strumenti adatti e non si spaventa per un anno negativo. Il compito delle istituzioni dovrebbe essere cercare di far crescere la percentuale di italiani che hanno imparato a trasformare un risparmio difensivo in un risparmio intelligente.

Le leve sono note, e si alimentano l'una con l'altra. La prima è l'educazione, finanziaria e digitale insieme, perché – lo si è visto – sono lo stesso problema: a ogni risparmiatore si chiederà sempre più di sapere abbastanza per scegliere con cognizione e per operare tecnologicamente. La seconda riguarda il sistema bancario e assicurativo, cui è rivolta una domanda latente di prodotti accessibili e inclusivi, orientati all'uso finale del montante accumulato, che va differenziandosi e specializzandosi. Spetta al sistema finanziario impiegare la tecnologia per ciò che il risparmiatore le riconosce – ridurre l'attrito, dare velocità e continuità – ma anche custodire il rapporto personale come infrastruttura di fiducia: la banca e il consulente finanziario restano la prima fonte di orientamento per il 69 per cento del campione, nonostante l'immersione totale nell'informazione digitale. La terza leva è rappresentata da una «spinta gentile» delle istituzioni capace di convertire in attivazione previdenziale e in protezione del futuro quel pessimismo che nasce dal contesto geopolitico e che oggi alimenta la liquidità.

Resta, sullo sfondo, un'indicazione che attraversa in trasparenza tutta la ricerca: il desiderio di sicurezza e quello di controllo sono atteggiamenti da comprendere e da accompagnare. Il risparmiatore prudente è una persona che ha affrontato molte incertezze e che chiede, prima di muoversi, di sapere. A questa domanda risponde bene un'espressione di Luigi Einaudi: conoscere per deliberare. Prima di decidere, conoscere. È attraverso l'accumulo di conoscenza che il risparmio degli italiani si può trasformare in nuova ricchezza e, quest'ultima, nella sicurezza futura che essi desiderano.

Appendice statistica*

* Questa Appendice statistica contiene le risposte – per anni recenti, sesso, età e zona geografica – ad alcune domande selezionate del questionario 2026.

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)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- ovest	Nord- est	Centro	Sud e isole
Sì, soltanto in banca	80,4	79,9	78,1	81,1	79,1	74,1	79,9	83,8	81,8	82,5	76,6	79,6	78,9	81,0	80,4
Sì, sia in banca sia alla Posta	6,6	6,4	6	6,2	6,7	15,3	8,1	4,9	10,0	5,3	4,0	4,6	7,9	7,1	6,9
Sì, soltanto alla Posta	11,6	13,3	15,7	11,3	13,0	4,7	10,2	9,1	7,3	11,7	19,0	14,3	11,8	10,1	12,1
Sì, solo carta prepagata	1,3	0,4	0,2	1,4	1,1	5,9	1,8	2,3	0,9	0,6	0,5	1,5	1,4	1,8	0,6
No, né banca né Posta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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	15,0	15,7	16,1	14,8	15,2	14,4	14,1	13,7	16,5	20,6	15,8	11,0	14,0	14,1	18,4
Sufficiente	51,7	63,2	51,2	51,8	56,6	47,4	36,5	55,7	48,8	52,1	57,3	48,7	51,1	51,9	52,8
Appena sufficiente	15,7	15,6	25,5	15,7	14,1	17,2	21,2	12,9	17,5	11,8	12,9	19,9	16,3	13,9	14,0
Insufficiente	9,3	4,6	5,8	9,4	6,5	12,0	8,2	9,4	10,0	10,2	6,7	11,0	9,6	11,3	6,6
Del tutto insufficiente	4,7	0,7	1,3	4,7	4,2	5,2	15,3	4,3	4,2	1,9	3,2	6,1	5,3	6,2	4,1
Non so/Non posso prevedere	3,6	0,2	-	3,6	3,5	3,8	4,7	4,0	2,9	3,5	4,1	3,3	3,6	2,6	4,2

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)

	2026	2025	2024	2024	Uomini	Donne	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	8,5	8,6	7,7	6,3	5,6	3,5	6,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,7	4,4	9,5	5,6
Sufficiente	41,9	43,3	42	48,4	51,0	42,4	51,7	55,0	0,0	0,0	0,0	0,0	53,8	57,0	40,5	47,4
Appena sufficiente	26,4	25,7	26,8	20,3	13,3	16,5	16,4	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0	17,2	16,1	15,4	15,7
Insufficiente	11,8	10,1	13,6	12,0	17,0	18,8	13,2	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,6	11,5	16,9	20,6
Del tutto insufficiente	5,3	2,4	1,9	7,1	6,5	10,6	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,2	5,7	6,6	8,2
Non so/Non posso prevedere	6,1	9,9	8,1	5,9	6,6	8,2	5,8	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,5	5,3	11,1	2,5

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)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- ovest	Nord- est	Centro	Sud e isole
Indispensabile	27,4	26,4	30	26,7	28,2	31,8	23,2	25,9	30,5	29,8	26,7	28,5	29,0	29,2	24,7
Molto utile	44,8	46,5	46,9	46,1	43,3	43,5	47,6	47,0	41,1	42,4	45,7	45,1	45,5	39,4	47,3
Abbastanza utile	21,9	21,6	19,8	21,4	22,2	16,5	21,9	21,9	26,0	21,6	20,6	20,0	20,1	25,2	22,0
Poco utile	4,7	4,6	1,7	4,5	4,8	7,1	6,1	4,5	1,6	4,4	5,4	4,6	4,3	5,0	4,8
Inutile o quasi	1,2	0,9	1,6	1,2	1,4	1,2	1,2	0,6	0,7	1,8	1,6	1,7	1,2	1,1	1,2
Non so	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Parlando dell'ultimo anno, **nel 2025** Lei o la sua famiglia **ha potuto risparmiare**, cioè mettere da parte qualcosa?

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e Nord-o- vest	Nord- est	Centro	Sud e isole	
Non abbiamo risparmiato	44,5	41,2	40,6	43,9	44,8	56,5	45,2	47,3	42,3	41,8	43,8	43,1	45,0	43,0	46,0
Sì, abbiamo risparmiato	55,5	58,8	59,4	56,1	55,2	43,5	54,8	52,7	57,7	58,2	56,2	56,9	55,0	57,0	54,0

Per quale motivo principale la Sua famiglia aveva deciso di risparmiare nel 2025? (percentuali sul totale degli intervistati che hanno risparmiato nel 2025 perché avevano deciso di farlo)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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	9,4	10,1	11,1	7,7	18,2	9,0	10,9	6,6	9,2	9,3	5,0	14,0	6,7	12,4
Per ristrutturare la casa	8,7	6,3	7	8,3	8,1	0,0	16,2	10,9	5,5	6,6	5,8	11,5	5,1	6,3	8,4
Per accantonare il capitale necessario ad aprire un'attività	0,8	1,0	0,3	1,1	0,4	0,0	0,0	1,6	1,2	1,3	0,0	1,8	0,0	0,0	0,6
Per mettere da parte dei soldi per quando andrò in pensione	6,3	18,0	9,9	6,9	5,5	27,3	4,1	10,9	3,1	2,6	8,1	9,0	5,7	4,6	5,0
Per pagare l'assistenza medica nella vecchiaia	6,8	5,0	5,5	5,1	7,2	9,1	3,8	14,1	6,6	6,6	3,5	6,3	5,9	5,9	6,7
Per lasciare dei risparmi in eredità	2,9	2,9	4,1	3,5	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,8	3,4	0,0	4,0	4,9
Per una migliore istruzione dei figli	4,2	5,2	8,6	5,0	4,2	0,0	1,2	1,5	6,2	9,2	3,5	1,1	3,1	11,6	3,2
Per aiutare i figli nei loro primi anni autonomi	3,1	3,7	6,9	2,3	4,1	0,0	4,1	1,5	3,1	2,6	4,7	4,3	3,8	3,5	2,0
Per trasferirmi quando andrò in pensione	1,3	1,0	0,5	0,4	2,1	0,0	1,2	0,0	1,2	1,3	2,3	1,8	0,0	1,3	1,6
Per far fronte a eventi imprevisti	40,4	36,0	34,7	39,1	41,6	9,1	51,4	29,8	45,4	38,2	40,7	41,1	44,6	39,5	38,4
Per ripagare il mutuo	1,8	2,1	1,7	2,2	1,3	18,2	1,2	1,6	1,2	1,3	1,2	1,8	1,5	2,7	1,0
Per acquistare opere d'arte	0,8	0,3	-	0,0	1,6	0,0	1,4	0,0	1,9	0,0	1,2	0,0	1,9	0,0	1,8
Per fronteggiare l'aumento dei prezzi	1,6	1,0	8,2	1,8	0,8	9,1	3,5	3,1	0,0	0,0	0,0	0,9	2,4	1,7	0,6
Per investimenti finanziari	4,2	2,1	-	5,3	3,7	0,0	2,9	3,1	4,3	7,9	3,5	6,5	5,0	3,5	3,0
Per investire in un fondo pensione	5,2	5,0	-	5,5	5,5	0,0	0,0	7,8	11,9	10,5	0,0	1,8	3,8	8,4	7,4
Altro motivo	2,4	1,0	2,6	2,4	2,7	9,1	0,0	3,1	1,9	2,6	3,5	3,6	3,4	0,0	3,0

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)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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	22,0	19,2	21,7	21,5	23,0	16,2	19,9	22,7	23,1	19,6	25,8	23,7	20,6	19,9	23,4
Dal 5 al 9 per cento del reddito annuo	34,4	30,6	31,2	36,4	33,7	13,5	32,9	31,9	35,0	36,7	38,8	38,2	32,7	36,9	32,1
Dal 10 al 19 per cento del reddito annuo	25,2	23,7	23,1	23,0	26,5	35,1	29,9	27,0	20,3	24,1	22,5	23,6	21,4	23,9	28,2
Dal 20 al 29 per cento del reddito annuo	11,2	9,6	10,3	12,0	10,0	16,2	12,5	13,5	9,2	15,6	5,4	8,3	14,6	10,6	11,6
Dal 30 al 49 per cento del reddito annuo	3,0	2,9	2,9	3,7	2,0	2,7	3,7	1,8	6,0	1,5	2,1	2,3	3,2	2,8	3,1
50 per cento e oltre del reddito annuo	2,5	0,3	0,3	2,6	2,2	5,4	1,0	3,1	5,6	1,5	1,7	2,4	2,7	4,0	1,2
Non so/Non voglio rispondere	1,6	13,7	10,4	0,9	2,7	10,8	0,0	0,0	0,8	1,0	3,8	1,5	4,9	2,0	0,4
Media	12,1	11,2	11,0	12,4	11,5	16,4	12,2	12,5	13,9	11,9	10,0	11,1	12,9	12,8	11,6

La casa (appartamento) in cui abita è forse...? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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)	78,9	79,6	77,7	77,9	79,9	77,6	77,3	80,6	76,5	76,9	82,2	75,6	79,2	80,6	80,4
In affitto o subaffitto	17,9	17,9	20,6	18,8	16,9	18,8	19,5	17,8	19,1	19,0	15,0	20,3	17,5	16,7	16,6
In uso gratuito	3,2	2,5	1,7	3,4	3,2	3,5	3,2	1,6	4,4	4,1	2,8	4,1	3,4	2,7	3,0

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)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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	66,1	67,5	72,6	65,8	66,2	72,9	66,1	62,8	71,5	64,6	64,6	67,8	63,4	65,2	66,4
È una buona difesa contro l'inflazione	21,4	22,4	25,8	20,9	21,7	22,4	22,1	19,1	21,9	22,8	20,1	20,6	17,5	23,8	22,2
Non conviene più di altre forme di investimento	6,1	6,6	6,8	5,9	5,9	3,5	7,3	7,8	7,7	4,4	4,9	4,2	5,4	7,1	6,8
Ci sono troppe spese e imposte	14,9	14,3	12,1	13,6	16,1	17,6	15,5	14,6	13,9	14,9	14,8	17,7	17,0	12,0	13,4
Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito o a risparmiare l'affitto	50,2	52,9	55,2	51,9	47,7	48,2	56,4	50,2	50,3	49,4	45,9	48,1	47,7	53,5	49,6
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	6,1	5,8	5,5	5,7	6,2	8,2	4,2	7,7	6,6	5,0	6,3	5,8	5,3	6,4	6,2
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo	14,3	13,6	11	14,6	14,4	9,4	13,7	15,2	14,3	14,3	15,7	15,6	15,3	14,1	13,4
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	23,6	22,7	22,7	24,4	22,6	18,8	25,6	24,6	22,1	21,6	24,6	23,9	23,6	24,6	22,2
È un modo per lasciare un'eredità ai figli	39,8	39,8	45,8	38,4	41,1	40,0	37,4	40,2	39,8	41,5	39,6	40,1	39,5	40,2	39,5
Sarebbe una buona fonte di reddito ma il rischio di gestione di inquilini che non pagano è troppo alto	19,5	21,3	4,5	20,9	17,4	14,1	21,0	22,6	19,9	19,6	16,4	17,9	20,7	17,9	20,1
Altro, specificare	0,0	0,1	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Quali di queste frasi descrivono meglio ciò che Lei pensa dell'investimento dei risparmi in immobili? (nell'acquisto di case, uffici, negozi o terreni) (primo posto ; percentuali sul totale degli intervistati)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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	25,8	24,9	50,8	24,5	27,3	30,6	23,4	21,0	31,9	26,3	25,5	26,2	25,1	24,4	27,2
È una buona difesa contro l'inflazione	7,7	8,4	4,1	7,6	7,7	11,8	7,1	7,8	7,3	7,9	7,3	7,3	6,0	9,9	7,3
Non conviene più di altre forme di investimento	2,2	2,2	2,1	2,1	2,2	1,2	2,3	3,2	3,3	1,8	1,4	1,2	2,1	3,2	2,2
Ci sono troppe spese e imposte	6,4	6,4	3,6	6,7	6,4	9,4	7,7	4,2	4,7	6,4	7,5	7,4	7,3	4,3	6,9
Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito o a risparmiare l'affitto	18,9	19,6	22,6	19,1	18,9	14,1	21,1	18,7	16,6	20,8	18,5	18,8	18,8	21,1	17,8
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	2,7	2,3	0,6	2,2	2,9	3,5	2,0	4,8	2,7	1,2	2,8	2,1	3,2	2,2	2,9
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo	6,3	5,3	4,2	6,2	6,6	2,4	6,7	6,8	7,6	6,4	6,1	6,2	8,2	7,7	4,8
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	8,6	8,0	2,4	10,0	7,1	8,2	8,4	10,4	5,8	9,1	8,7	9,6	9,9	7,3	7,6
È un modo per lasciare un'eredità ai figli	14,3	14,4	8,1	14,2	14,4	14,1	13,0	13,3	14,1	14,3	15,7	14,6	11,3	14,0	15,8
Sarebbe una buona fonte di reddito ma il rischio di gestione di inquilini che non pagano è troppo alto	7,2	8,5	0,2	7,3	6,6	4,7	8,3	9,7	6,1	5,8	6,6	6,5	8,0	5,9	7,5
Altro	0,0	0,0	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Lei ha forse acquistato un immobile negli ultimi dodici mesi, cioè a partire da gennaio 2025? Se sì, come: (percentuali sul totale degli intervistati)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- ovest	Nord- est	Centro	Sud e isole
Abitazione principale	0,4	3,2	2,2	0,1	0,6	1,2	0,9	0,7	0,5	0,0	0,0	0,2	0,6	0,5	0,3
Seconda casa	0,1	1,2	0,9	0,0	0,2	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	0,0
Destinata ai figli	0,6	1,1	0,7	0,6	0,6	0,0	0,3	0,3	1,5	0,3	0,7	0,5	0,4	1,2	0,3
Come investimento, anche per integrare il reddito con l'affitto	0,2	0,9	0,8	0,2	0,2	0,0	0,3	0,3	0,7	0,0	0,0	0,0	0,9	0,2	0,0
Immobile strumentale, ossia ufficio, negozio, magazzino, officina	0,1	0,7	0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
Altro	0,0	0,1	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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)	26,2	26,6	30,3	23,8	30,0	24,7	23,7	25,9	20,8	22,2	36,8	27,7	27,8	22,1	29,3
2	30,9	19,5	24,3	30,3	30,7	24,7	34,3	30,4	27,6	30,1	30,9	31,7	32,6	30,7	28,2
3	31,6	40,4	31,4	33,8	29,5	36,5	29,8	29,5	37,2	35,1	27,2	29,1	30,4	34,1	32,6
4	10,2	12,5	12,4	10,8	8,9	12,9	10,0	12,9	14,0	11,4	4,4	10,3	8,5	11,4	9,0
5 (Molto interessato)	1,1	1,0	1,7	1,3	0,9	1,2	2,1	1,3	0,5	1,2	0,7	1,1	0,7	1,7	0,9

Secondo Lei, quando si investono dei risparmi, a cosa si deve soprattutto prestare attenzione? (primo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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)	13,2	13,8	9,9	13,2	12,7	12,9	14,6	13,9	13,4	9,4	14,1	11,9	12,2	12,3	14,5
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	48,4	46,5	64,9	47,4	50,0	48,2	51,3	45,3	53,6	55,3	41,2	49,5	42,9	50,9	49,8
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	19,1	21,1	13,8	19,4	18,1	18,8	20,7	21,3	15,2	15,2	21,1	18,5	22,7	16,2	18,7
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	11,7	12,4	7,9	11,5	11,3	9,4	10,5	14,9	10,4	12,9	10,1	10,9	12,7	13,0	10,1
Non indica/nessun'altra	7,6	6,2	3,5	8,5	7,8	10,6	3,0	4,5	7,3	7,3	13,6	9,2	9,6	7,6	6,9

Secondo Lei, quando si investono dei risparmi, a cosa si deve soprattutto prestare attenzione? (secondo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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)	11,1	13,7	15,8	14,2	13,7	16,7	15,2	13,8	12,4	14,6	13,0	16,0	13,9	14,9	11,8
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	30,6	42,0	21,8	38,1	37,7	34,7	35,8	40,2	35,7	31,9	45,2	35,0	41,9	36,7	39,0
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	25,1	28,8	39,6	31,9	30,9	37,5	32,4	31,8	35,0	34,6	24,3	30,3	28,0	31,1	34,0
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	13,2	15,5	16,4	15,8	17,7	11,1	16,6	14,1	16,9	18,9	17,6	18,7	16,3	17,3	15,2

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)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- ovest	Nord- est	Centro	Sud e isole
1 mese	0,0	0,1	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1 anno	13,4	14,8	14,6	13,3	13,1	16,5	14,3	14,6	14,0	14,0	10,3	12,3	14,5	12,4	13,9
Tra 1 e 5 anni	37,3	38,6	49,1	38,0	36,2	40,0	43,1	37,3	37,1	36,8	33,0	37,4	36,8	39,0	35,5
Tra 5 e 10 anni	18,8	17,0	18,8	19,4	18,1	14,1	17,7	18,1	21,2	19,9	18,3	18,2	16,4	18,3	20,7
Oltre 10 anni	7,8	7,0	3,3	7,4	8,1	10,6	6,4	9,0	8,2	8,8	6,6	7,3	9,4	6,6	8,1
Non so	22,6	22,6	13,4	21,8	24,6	18,8	18,5	21,0	19,6	20,5	31,9	24,8	22,9	23,6	21,9

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)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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 favorevole)	41,4	46,9	48,2	40,4	42,8	43,5	42,4	35,6	40,3	36,3	48,7	41,6	41,5	42,2	41,5
2	35,0	31,2	24,8	34,5	34,9	31,8	35,1	42,8	33,9	38,0	29,0	35,5	36,2	33,8	33,8
3	20,6	17,3	20,8	21,7	19,9	23,5	18,3	19,1	22,2	22,8	20,1	20,6	19,6	20,2	21,9
4	2,6	3,9	5,3	3,1	1,9	1,2	3,7	2,6	2,9	2,3	1,9	1,8	2,1	3,3	2,7
5 (Molto favorevole)	0,4	0,8	0,9	0,4	0,4	0,0	0,5	0,0	0,7	0,6	0,2	0,5	0,6	0,5	0,1

Quali sono gli aspetti più difficili che una persona come Lei incontra quando decide di fare un investimento? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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)	31,3	29,6	32,3	29,6	33,0	29,1	31,4	32,6	31,0	31,4	30,9	29,1	32,2	31,4	32,5
Scegliere specifiche azioni, obbligazioni, fondi, fra tutte le proposte del mercato	29,5	27,4	29,4	28,9	29,9	20,0	28,5	28,0	35,8	29,9	27,9	31,5	30,3	27,3	28,9
Comprendere a fondo il rischio che le proposte di investimento comportano	50,3	50,9	53,1	50,6	50,0	61,8	54,3	45,0	49,8	49,4	50,0	46,3	55,4	55,9	47,2
Scegliere il momento di investire, disinvestire o cambiare impiego del denaro	40,7	37,5	39,5	41,1	41,2	40,0	42,5	36,9	37,6	45,2	41,2	37,3	40,6	44,1	42,4
Altro	0,0	0,3	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Non so	16,7	19,6	16,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Lei ha o ha avuto negli ultimi cinque anni, ossia a partire dal 2021, 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)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- ovest	Nord- est	Centro	Sud e isole
Sì	40,5	19,9	25,4	40,5	40,6	20,7	45,5	37,6	37,3	44,4	40,4	37,2	39,9	42,0	42,5
No	59,5	80,1	74,6	59,5	59,4	79,3	54,5	62,4	62,7	55,6	59,6	62,8	60,1	58,0	57,5

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)

	2026	2025	2024	Maschi	Donne	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	24,8	23,7	21,6	24,0	27,0	0,0	26,6	23,6	24,2	29,6	23,7	22,1	16,9	38,7	23,1
Tra il 10 e il 30 per cento	49,3	50,0	44,8	46,3	51,7	50,0	50,8	51,0	43,4	47,9	50,8	42,2	60,1	40,0	54,2
Tra il 30 e il 50 per cento	13,8	13,3	12,1	15,3	12,1	0,0	11,3	14,5	17,1	15,5	11,9	19,8	12,3	11,4	11,8
Oltre il 50 fino al 99 per cento	9,7	10,4	12,4	12,3	6,5	50,0	9,6	7,3	15,2	4,2	10,2	10,7	9,1	8,9	9,0
Il 100 per cento	2,4	2,7	9	2,2	2,7	0,0	1,7	3,6	0,0	2,8	3,4	5,2	1,5	1,1	2,0

Negli ultimi cinque anni, cioè a partire dal 2021, la Sua famiglia ha comprato o venduto azioni? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2026	2025	2024	2024	Maschi	Donne	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	11,0	5,1	5,8	11,8	10,9	10,8	6,5	8,1	15,2	13,2	11,8	12,2	6,6	10,0	14,0	
Solo comprato azioni	3,9	1,8	1,4	3,0	4,9	5,4	4,9	3,8	1,6	5,2	3,6	2,5	1,1	3,5	7,0	
Solo venduto azioni	2,1	1,1	1,3	1,5	2,4	2,7	2,7	3,8	1,9	1,7	0,6	1,8	3,0	1,1	2,1	
Né comprato né venduto	79,8	88,6	87	80,8	78,0	78,4	85,0	82,4	76,5	75,9	79,9	80,4	86,4	80,4	74,3	
Non so / Non ricordo	3,2	3,5	4,4	2,9	3,7	2,7	0,8	1,8	4,9	4,0	4,1	3,1	3,0	5,0	2,6	

Lei ha avuto negli ultimi cinque anni, cioè dal 2021, quote di...? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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	19,0	17,2	13,8	20,9	16,4	28,1	22,3	19,6	15,2	16,2	19,2	17,5	16,8	18,3	20,8
Gestione patrimoniale in fondi o in titoli	10,0	8,8	6,4	10,0	9,7	9,4	11,2	9,5	10,0	9,0	10,3	10,3	6,3	10,5	10,9
Etf (fondi quotati in Borsa)	3,6	3,9	3,9	3,6	3,5	3,1	4,4	5,0	1,6	4,8	1,9	5,4	1,3	4,2	2,8
Assicurazioni collegate a fondi Unit Linked	5,5	4,2	3,8	6,5	4,0	9,4	6,8	8,2	3,9	3,6	4,5	7,7	3,0	3,7	5,6

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.

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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	32,7		29,3	35,4	28,1	31,3	38,0	30,9	29,9	33,3	31,9	32,8	31,3	33,0
I fondi permettono di diversificare gli investimenti	25,6	25,6		29,3	29,8	21,9	30,8	32,2	26,1	34,7	25,0	28,5	28,1	25,2	33,9
E' possibile mettere da parte un capitale sottoscrivendo un piano di accumulo (PAC)	15,9	15,9		21,5	18,2	6,2	20,3	24,7	27,7	20,4	13,5	19,4	19,6	18,0	21,7
Le commissioni e i costi sono elevati	33,5	33,5		31,5	31,4	53,1	36,9	32,3	31,4	27,5	28,2	22,5	35,9	42,3	29,1
E' difficile scegliere tra i tanti gestori	43,1	43,1		40,9	39,0	43,7	41,6	37,2	39,2	38,9	41,7	42,5	37,0	42,2	38,1
E' difficile capire le caratteristiche del fondo che sto comprando	27,2	27,2		27,1	25,1	21,9	25,3	22,9	27,7	22,8	32,1	30,5	28,6	22,3	24,1
Posso investire in prodotti etici (ESG)	4,8	4,8		4,4	3,4	3,1	1,6	1,9	5,2	5,4	4,5	3,3	6,1	5,3	2,4
I fondi non sempre possono essere venduti rapidamente	17,3	17,3		15,9	17,6	21,9	12,3	10,8	11,8	20,4	21,8	21,4	12,0	13,5	17,7

Per le comuni operazioni di conto corrente la Sua famiglia si serve prevalentemente... (percentuali sul totale degli intervistati)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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	76,7	76,5	73,2	77,3	75,3	72,9	77,5	78,6	80,0	79,5	70,5	71,5	80,4	78,3	76,8
Di più banche	9,4	9,8	11,1	8,4	10,5	9,4	12,0	7,8	8,2	10,2	8,9	11,7	8,1	8,8	8,9
Della Posta	13,9	13,7	15,7	14,3	14,2	17,6	10,5	13,6	11,8	10,2	20,6	16,8	11,5	12,9	14,3

La quota del patrimonio (finanziario) che la Sua famiglia ha liquidata sui conti correnti (per fare i normali pagamenti o per altre ragioni) è... (percentuali sul totale degli intervistati)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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	13,6	13,9	19,4	14,0	13,1	10,6	13,6	13,6	13,6	11,4	15,7	10,1	15,7	12,9	15,8
Tra il 10 e il 30 per cento	22,6	21,7	28,3	23,4	21,2	23,5	20,0	24,6	23,9	23,7	20,4	25,0	18,4	20,9	22,9
Tra il 30 e il 50 per cento	10,6	10,8	15,5	10,3	10,3	8,2	14,3	13,0	9,3	10,2	7,7	10,0	9,8	12,0	9,8
Tra il 50 e il 75 per cento	6,7	7,2	9,7	6,7	6,5	11,8	8,5	6,8	5,6	5,3	6,1	5,6	7,9	6,8	6,6
Tra il 75 e il 99 per cento	3,7	4,1	7,2	3,9	3,4	3,5	2,4	3,9	4,1	3,8	4,0	2,7	3,1	3,8	4,6
Il 100 per cento	8,0	9,2	19,9	7,2	8,2	12,9	10,3	8,4	9,3	6,4	5,4	7,7	6,8	8,0	8,0
Non ricorda	34,9	33,0	-	34,4	37,3	29,4	31,0	29,8	34,4	39,2	40,7	38,8	38,2	35,7	32,4

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)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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	82,0	82,4	81,1	82,3	80,8	76,5	80,8	86,1	84,5	85,1	76,3	80,9	79,5	85,6	80,4
Accredito dello stipendio/ pensione	91,4	91,1	89,9	91,6	91,6	88,2	90,2	90,3	91,5	95,9	90,2	91,0	92,0	92,1	91,6
Acquisto o vendita di titoli	23,6	24,5	28,2	22,5	23,8	22,4	28,2	24,0	24,9	24,0	18,5	24,2	19,3	24,4	23,5
Consulenza per le scelte di investimento	32,4	34,1	38	32,0	32,2	32,9	37,2	32,8	32,5	34,8	26,2	35,8	28,4	29,4	32,6
Consulenza previdenziale e per la decisione relativa al TFR (eliminata nel 2026)		13,0	11,6												
Fondi comuni di investimento	21,3	22,6	20,5	21,7	20,4	18,8	22,4	23,7	23,1	20,8	18,5	23,1	18,9	18,9	21,8
Gestione personalizzata de- gli investimenti finanziari	14,9	16,6	16,6	14,4	15,0	12,9	18,2	16,2	13,9	16,7	11,0	17,0	13,3	14,6	13,5
Credito al consumo (finanziamento per l'acquisto di auto, mobili, vacanze, ...)	13,3	14,2	16,9	13,2	13,2	20,0	15,2	13,3	12,3	14,6	10,3	12,3	16,6	13,7	11,9
Contratti di assicurazione Ramo Vita	12,9	12,8	11	14,0	11,6	8,2	10,1	16,2	13,2	19,6	7,7	11,6	13,4	15,9	11,2
Contratti di assicurazione Ramo Danni (es. Fca)	14,8	14,2	13,5	15,9	13,8	11,8	10,7	14,5	20,1	18,7	11,9	15,4	16,4	15,9	12,8
Pagamento di imposte o tasse	55,6	55,5	59,2	55,8	54,5	55,3	59,1	58,7	55,3	58,5	48,5	56,0	51,3	57,2	55,1
Trading online	7,1	7,8	6,5	7,8	6,3	5,9	8,7	7,4	7,4	6,4	6,3	8,6	5,6	7,5	6,1

Nel complesso, Lei è soddisfatto dell'intermediario (banca o Posta) che la Sua famiglia utilizza maggiormente (o esclusivamente)? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- ovest	Nord- est	Centro	Sud e isole
Molto soddisfatto	15,9	15,8	22,5	13,7	17,5	11,8	17,9	18,4	13,8	15,2	15,0	15,3	15,3	17,6	14,8
Abbastanza soddisfatto	73,8	75,5	68	76,0	72,1	74,1	72,0	71,2	78,1	73,1	74,9	72,5	75,3	73,1	75,1
Poco soddisfatto	5,3	4,5	5,8	5,0	5,6	10,6	5,3	5,2	4,4	7,0	3,7	5,6	4,8	5,3	5,5
Per niente soddisfatto	1,1	1,1	0,7	1,6	0,8	1,2	1,8	0,0	0,3	2,0	1,2	1,4	1,2	1,1	1,1
Non sa/Non indica	3,9	3,2	2,9	3,7	4,0	2,4	3,0	5,2	3,5	2,6	5,2	5,3	3,4	3,0	3,5

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)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	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)	31,9	32,7	33,8	32,3	31,0	30,6	32,1	33,7	32,8	40,3	23,0	31,7	26,4	33,7	32,9
Internet banking (operazioni con PC o portatile)	62,6	62,6	60,8	63,8	59,8	57,6	63,4	66,7	68,5	66,1	52,2	60,0	56,8	66,7	62,3
Mobile banking (APP per iphone, ipad, smartphone e tablet Android o Windows mobile)	56,7	57,4	57,1	60,9	52,1	54,1	59,1	53,1	66,4	63,5	45,4	57,4	52,0	58,3	56,1

Lei o qualcuno della Sua famiglia possiede attualmente le seguenti carte di pagamento? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- ovest	Nord- est	Centro	Sud e isole
--	------	------	------	--------	-------	---------------	-------	-------	-------	-------	---------------	----------------	--------------	--------	----------------

Negli ultimi dodici mesi, cioè da gennaio 2025, Lei ha forse fatto una delle seguenti operazioni? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2026	2025	2024	Uomini	Donne	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- ovest	Nord- est	Centro	Sud e isole
Solo esaminato le condizioni del mercato dei mutui	4,3	3,5	3,5	4,5	3,8	9,4	7,0	3,6	4,3	3,2	2,6	4,9	4,9	4,4	2,9
Richiesto un nuovo mutuo che Le è stato concesso in toto o in parte	3,8	2,9	1,6	3,4	3,8	8,2	6,2	3,3	2,9	2,9	2,3	3,2	2,9	3,0	4,7
Richiesto un mutuo che non Le è stato concesso	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,0	0,0	1,0	0,8	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,5
Rinegoziato un mutuo (anche con una banca diversa)	0,8	0,6	1,1	0,9	0,5	0,0	1,4	1,6	0,8	0,6	0,0	1,2	0,0	0,2	0,9
Nessuna di queste	90,8	92,7	93,6	90,9	91,7	82,4	85,4	90,6	91,2	93,3	95,1	90,6	91,7	92,4	91,0

Nota metodologica

a cura di TI&SI Srl

Premessa

L'*Indagine 2026* 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 300 individui di età compresa fra i 18 e i 49 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 9 e 12 febbraio per la fase pilota di 100 casi e **dal 2 al 31 marzo 2026** 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 per cento

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 300 individui al di sotto dei 50 anni 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 **marginale 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 **marginale 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 comportato 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 2026 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 docente a contratto 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*.

Eleonora Priori è docente a contratto di Economia applicata e Scienza delle finanze all'Università di Torino e ricercatrice presso il Centro Einaudi dal 2026. Questo è il suo primo contributo all'*Indagine 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*.

Giampaolo Vitali, economista emerito 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*.

