



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

La composizione del portafoglio delle famiglie nel periodo 2010-23:
evidenze dai Conti finanziari e dall'Indagine sui bilanci delle
famiglie italiane

di Federico Apicella, Andrea Colabella, Angelo Nunnari e Francesco Pipitone

Marzo 2025

Numero

910



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

La composizione del portafoglio delle famiglie nel periodo 2010-23:
evidenze dai Conti finanziari e dall'Indagine sui bilanci delle
famiglie italiane

di Federico Apicella, Andrea Colabella, Angelo Nunnari e Francesco Pipitone

La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.

La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.

La serie è disponibile online sul sito www.bancaditalia.it.

LA COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO DELLE FAMIGLIE NEL PERIODO 2010-23: EVIDENZE DAI CONTI FINANZIARI E DALL'INDAGINE SUI BILANCI DELLE FAMIGLIE ITALIANE

di Federico Apicella*, Andrea Colabella*, Angelo Nunnari* e Francesco Pipitone*

Sommario

Il lavoro tratta della riallocazione dei portafogli finanziari delle famiglie italiane tra il 2010 e il 2023, con approfondimenti monografici su assicurazioni e Piani Individuali di Risparmio (PIR). Tra il 2010 e il 2020, con tassi di interesse di policy molto bassi, le famiglie italiane hanno significativamente diminuito la quota di obbligazioni pubbliche e private, aumentando nel contempo quella del risparmio gestito. Questo cambiamento è stato guidato dalla ricerca di rendimenti più elevati da parte delle famiglie e dalla necessità degli intermediari bancari di aumentare gli introiti da commissioni. Tra il 2020 e il 2023, con l'aumento dei tassi di interesse, ci sono stati consistenti acquisti netti di titoli di debito, soprattutto pubblici italiani, mentre i flussi di risparmio gestito e depositi sono stati negativi. I dati dell'Indagine sui bilanci delle famiglie italiane mostrano che la ricomposizione è stata più intensa tra le famiglie con redditi più elevati e residenti in grandi centri abitati, con un aumento degli investimenti a distanza. Gli approfondimenti monografici indicano che l'incremento del risparmio gestito è stato sostenuto anche dagli investimenti in polizze vita, soprattutto tra le famiglie di età compresa tra 35 e 54 anni e tra quelle più anziane e ricche. I PIR, invece, sono rimasti poco attraenti.

Classificazione JEL: D14, G11, G51, G52.

Parole chiave: attività finanziarie delle famiglie, risparmio gestito, assicurazioni, PIR.

DOI: 10.32057/0.QEF.2025.910

* Banca d'Italia, Dipartimento di Economia e statistica - Servizio Stabilità finanziaria.

*Executive Summary*¹

- **Fra il 2010 e il 2020** – decennio in cui hanno prevalso livelli molto contenuti dei tassi di interesse di policy e, nella seconda metà, delle altre attività finanziarie – **si è osservata una significativa riallocazione dei portafogli finanziari delle famiglie italiane: si è ridotta la quota di obbligazioni pubbliche e private ed è aumentata quella del risparmio gestito** (da circa un quinto a poco più di un terzo, secondo i Conti finanziari, CF). Alla ricomposizione hanno contribuito sia, dal lato della domanda, la ricerca di rendimenti più elevati da parte delle famiglie sia, da quello dell’offerta, la necessità degli intermediari bancari di far fronte alla compressione del margine di interesse attraverso l’aumento degli introiti da commissioni. Sulla domanda di obbligazioni bancarie ha inoltre inciso la rimozione, nel 2011, del vantaggio fiscale ad esse associato; la disponibilità di rifinanziamento a lungo termine da parte della BCE e l’introduzione della direttiva BRRD, nel 2014, hanno anche verosimilmente ridotto l’offerta di questi strumenti². La quota dei depositi sul totale delle attività è lievemente aumentata (al 27,6 per cento, dal 26,6).
- **Fra il 2022 e il 2023, in concomitanza con il brusco rialzo dei tassi di interesse, si sono registrati consistenti acquisti netti di titoli di debito (oltre 206 miliardi), soprattutto quelli pubblici italiani (160 miliardi); i flussi di risparmio gestito e di depositi sono stati negativi, in particolare nel 2023.** Nonostante ciò, alla fine del 2023 l’incidenza del risparmio gestito (28,7 per cento) si manteneva al di sopra di quella del 2010 (22,4 per cento); quella dei depositi (al 24,1 per cento) era inferiore di 2,5 punti percentuali; quella degli investimenti in obbligazioni (7,6 per cento) di poco meno di 12.
- **I dati microeconomici dell’Indagine sui bilanci delle famiglie italiane (IBF), relativi al periodo 2010-2020³,** mostrano che la ricomposizione è stata un fenomeno diffuso, più intenso fra le famiglie appartenenti alle classi di reddito più elevate, per i residenti in centri abitati di maggiore dimensione e per quelle con capofamiglia di età inferiore ai 35 anni; meno per i nuclei con età pari o superiore a 65 anni. Dalla metà del decennio si è osservato anche un aumento degli investimenti effettuati attraverso il canale digitale e/o a distanza.
- **Gli approfondimenti monografici mostrano che all’incremento del risparmio gestito si è accompagnato un aumento degli investimenti in polizze vita,** soprattutto da parte delle famiglie di età compresa fra 35 e 54 anni e di quelle più anziane e ricche. I Piani individuali di risparmio (PIR), invece, sono rimasti poco attraenti, verosimilmente per effetto delle loro caratteristiche intrinseche e delle incertezze legislative che hanno accompagnato questi prodotti a partire dal 2019.

¹ Gli autori ringraziano Alessio Anzuini, Emilia Bonaccorsi di Patti, Paolo Del Giovane, Alessio De Vincenzo, Silvia Magri, Sabrina Pastorelli, Raffaella Pico, e Federico Maria Signoretti per gli utili commenti; la responsabilità per le valutazioni espresse, nonché per eventuali errori e omissioni, è esclusiva degli autori e non coinvolge in alcun modo la Banca d’Italia.

² Fino al 2011, i rendimenti delle obbligazioni bancarie erano tassati al 12,5 per cento, come i titoli di Stato; successivamente l’aliquota è stata innalzata al 20 per cento (e poi al 26 per cento dal 2014), in linea con le altre rendite finanziarie. Sugli effetti dell’introduzione della BRRD, cfr. Ceci *et al.*, (2023).

³ L’analisi sfrutta le edizioni riferite al 2010, 2012, 2014, 2016 e 2020.

1. Introduzione

Questo lavoro studia l'evoluzione del portafoglio finanziario delle famiglie italiane fra il 2010 e il 2023. L'analisi combina i dati aggregati dei Conti finanziari (CF) su tutto il periodo con quelli microeconomici di diverse edizioni della Indagine sui bilanci delle famiglie italiane (IBF) condotte fra il 2010 e il 2020⁴. Un importante *caveat* dell'analisi riguarda la differente definizione del perimetro dei soggetti analizzati⁵ e di alcune classi di attività finanziarie fra le due rilevazioni⁶. Lo studio è strutturato come segue: la Sezione 2 analizza l'andamento dei CF nel periodo 2010-2023; la Sezione 3 si focalizza sulle evidenze dalle diverse edizioni della IBF. La Sezione 4 introduce due approfondimenti monografici: i) sugli investimenti assicurativi; e ii) sui PIR.

2. Le attività finanziarie delle famiglie italiane fra il 2010 e il 2023. Evidenze dai CF

Sulla base dei dati dei CF, nel decennio 2010-2020 la prevalenza di tassi di interesse bassi, in particolare dal 2013 in poi (Figura 1), ha favorito una ricomposizione del portafoglio delle famiglie, con la riduzione delle quote di obbligazioni pubbliche e private a favore di investimenti in risparmio gestito (Figura 2 – pannello a), ma senza intaccare la quota dei depositi – leggermente salita al 27,6 per cento. La ricomposizione è stata guidata da fattori sia di offerta sia di domanda. Dal lato dell'offerta, il livello contenuto dei tassi di interesse ha verosimilmente incentivato la collocazione di strumenti del risparmio gestito e di attività di consulenza da parte degli intermediari bancari, con l'obiettivo di aumentare il reddito da commissioni per far fronte alla compressione del margine di interesse. Dal lato della domanda, i prodotti del risparmio gestito offrivano alle famiglie la prospettiva di ottenere saggi di remunerazione più elevati⁷ rispetto al livello storicamente contenuto dei rendimenti delle obbligazioni pubbliche e private.

Sulla domanda di obbligazioni bancarie ha inoltre verosimilmente inciso la rimozione, nel 2011, del vantaggio fiscale ad esse associato: fino al 2011, i rendimenti degli investimenti in obbligazioni bancarie beneficiavano di una tassazione al 12,5 per cento, pari a quella dei titoli di Stato; successivamente, l'aliquota è stata equiparata a quella delle altre rendite finanziarie, al 20 per cento (e innalzata al 26 per cento nel 2014). Inoltre, la disponibilità di rifinanziamento a lungo termine da parte della BCE e l'introduzione della direttiva BRRD, nel 2014, hanno probabilmente ridotto l'offerta di questi strumenti⁸.

Secondo i dati dei CF, in concomitanza con l'aumento dei tassi di interesse, avvenuto nel periodo 2022-23, si è osservata un'inversione di tendenza. Sono aumentati gli investimenti diretti in titoli del debito privati, soprattutto pubblici, e, dal 2023, si sono osservati disinvestimenti dal risparmio gestito e riduzione dei depositi (Figura 2 - pannello b).

⁴ L'analisi sfrutta le edizioni riferite al 2010, 2012, 2014, 2016 e 2020.

⁵ I CF si riferiscono al complesso delle famiglie consumatrici, delle famiglie produttrici e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

⁶ In particolare, nei CF il risparmio gestito include quote di fondi comuni, polizze vita e previdenza complementare; le attività finanziarie detenute attraverso le gestioni patrimoniali sono invece attribuite alle rispettive classi di appartenenza: ad esempio, se una gestione patrimoniale investe in titoli di Stato, questi sono registrati nella corrispondente voce dei CF. Nella IBF le gestioni patrimoniali costituiscono una classe di attività rilevata congiuntamente ai fondi comuni, mentre le informazioni sulla detenzione di investimenti in polizze vita e previdenza complementare sono rilevate in una sezione distinta da quella delle attività finanziarie.

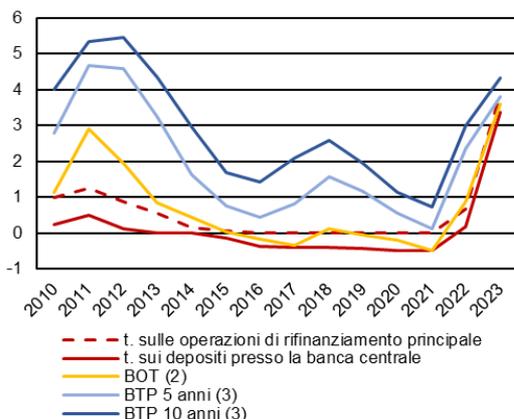
⁷ La scarsa attenzione prestata dalle famiglie agli oneri di gestione di questi prodotti ha rivestito un ruolo cruciale nel facilitare questa evoluzione (cfr. Consob, 2022).

⁸ Cfr. Ceci *et al.* (2023).

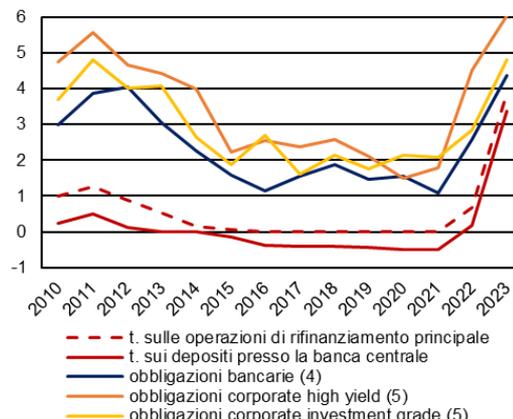
Figura 1 – Livello dei tassi di interesse nel periodo 2010-2023 (1)

(valori percentuali)

a) tassi di riferimento e titoli di Stato



b) tassi di riferimento e obbligazioni private



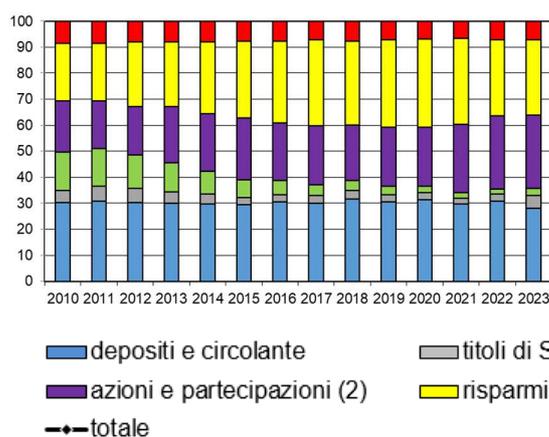
Fonte: elaborazioni su dati BCE, Banca d'Italia, Bloomberg.

Note: (1) Valori medi annui. – (2) Tasso lordo di aggiudicazione, valore medio di tutti i BOT emessi. – (3) Tasso di rendimento lordo medio all'emissione. – (4) Tasso di interesse relativo alle nuove emissioni obbligazionarie a tasso fisso, rilevato sul campione delle segnalazioni decadali. – (5) Tasso di rendimento medio all'emissione delle obbligazioni delle società quotate.

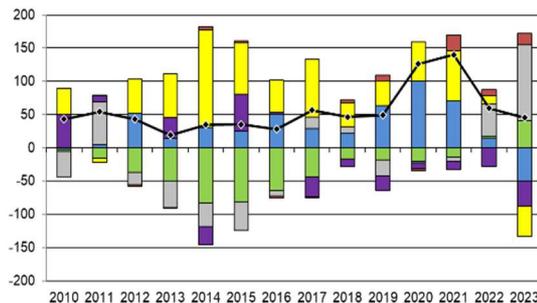
Nonostante gli andamenti dell'ultimo biennio, alla fine del 2023 l'incidenza del risparmio gestito sul totale delle attività rimaneva più elevata di quella del 2010 (sebbene in calo al 28,7 per cento)⁹. Nel contempo la quota dei titoli di debito è salita al 7,6 per cento, dal minimo del 4,2 registrato nel 2021, ma rimane ancora molto inferiore (quasi 12 punti percentuali) rispetto a quella del 2010, mentre quella dei depositi è solo leggermente inferiore (poco più di 2 punti percentuali).

Figura 2 – Gli investimenti delle famiglie italiane: consistenze e flussi, 2010 - 2023 (1)

a) composizione del portafoglio
(valori percentuali)



b) flussi
(miliardi di euro)



Fonte: Conti finanziari.

Note: (1) La classificazione include le famiglie produttrici, consumatrici e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie. – (2) Includono anche i titoli acquistati tramite gestioni patrimoniali, non comprese all'interno del risparmio gestito. – (3) Il risparmio gestito comprende fondi comuni, assicurazioni vita e fondi pensione. – (4) Crediti commerciali, derivati e stock option di dipendenti e altre partite minori.

⁹ Si posiziona tuttavia a circa 5 punti percentuali in meno rispetto alla media dell'area dell'euro.

3. La composizione del portafoglio delle famiglie fra il 2010 e il 2020 sulla base dell'Indagine sui bilanci delle famiglie italiane

La ricomposizione dei portafogli delle famiglie italiane è stata diffusa fra i nuclei familiari indipendentemente dal proprio livello di reddito. Essa ha riguardato la sostituzione degli investimenti diretti in azioni e partecipazioni e, soprattutto, titoli di debito con quelli in quote di fondi comuni e gestioni patrimoniali (Figura 3). È stata più accentuata per le famiglie con reddito più elevato (ultimo quartile), i cui portafogli sono tipicamente meno liquidi e più diversificati¹⁰: nel 2020 i fondi comuni e le gestioni patrimoniali hanno raggiunto il 29,3 per cento del totale dei loro attivi, 10 punti percentuali in più rispetto al 2010¹¹. Le famiglie dei primi tre quartili di reddito concentrano invece la gran parte delle proprie attività finanziarie in depositi, riflettendo verosimilmente sia motivi precauzionali sia una maggiore inerzia nelle scelte di investimento.

Le famiglie residenti nei centri metropolitani detengono una quota di fondi comuni e gestioni patrimoniali strutturalmente elevata e maggiore di quella detenuta dai nuclei residenti al di fuori di tali centri (Figura 4), sebbene la distanza fra i due gruppi si stia riducendo. Tale confronto suggerisce che la più capillare presenza di intermediari nei centri metropolitani avrebbe contribuito alla diffusione del risparmio gestito, anche grazie alla possibilità di una relazione interpersonale fra investitore e consulente¹². Inoltre, la quota di attività finanziarie rischiose – ossia che escludono i depositi – detenuta dalle famiglie residenti nei centri metropolitani è superiore a quella delle famiglie più abbienti sull'intero territorio; questo divario riflette verosimilmente il differente modello organizzativo e reddituale degli intermediari: quelli che operano nelle città più grandi - e che sono di maggiori dimensioni - prediligerebbero l'offerta di servizi finanziari più sofisticati in presenza di minor remunerazione dei depositi rispetto alle banche operanti nei centri più piccoli¹³.

Nel 2020 è significativamente aumentata anche la diversificazione del portafoglio delle famiglie con età inferiore a 35 anni¹⁴ (Figura 5 – pannello a). La quota di depositi è scesa su valori minimi nel confronto storico, poco al di sopra del 56 per cento del totale delle attività; si collocano invece su quote massime sia le azioni e le partecipazioni sia i fondi comuni e le gestioni patrimoniali (8,8 e 23,6 per cento rispettivamente)¹⁵. A tali sviluppi hanno verosimilmente contribuito da un lato la maggiore dimestichezza di questo gruppo con le nuove tecnologie per l'investimento a distanza (cfr. *infra*), dall'altro il calo della quota dei depositi è ascrivibile anche all'effetto asimmetrico dello shock pandemico sul mercato del lavoro, che ha

¹⁰ Per questi nuclei, la quota di depositi è stata inferiore al 50 per cento in tutto il periodo. In linea con evidenze note in letteratura (cfr., ad esempio, Guiso e Jappelli, 2009), il grado di diversificazione dei portafogli aumenta al crescere del reddito.

¹¹ La quota particolarmente elevata di risparmio gestito detenuta da questo segmento della popolazione riflette anche la loro maggiore possibilità di accesso alle gestioni patrimoniali. Infatti i grandi patrimoni permettono una maggiore diversificazione e sono meno impattati dai costi di transazione che il ribilanciamento di un portafoglio di gestione patrimoniale richiede. Inoltre gli intermediari sono incentivati a collocare questo servizio, considerata la maggiore profittabilità rispetto ai prodotti intermediati (cfr. Liberati e Vercelli, 2019).

¹² Cfr. Deloitte – Jeme (2017).

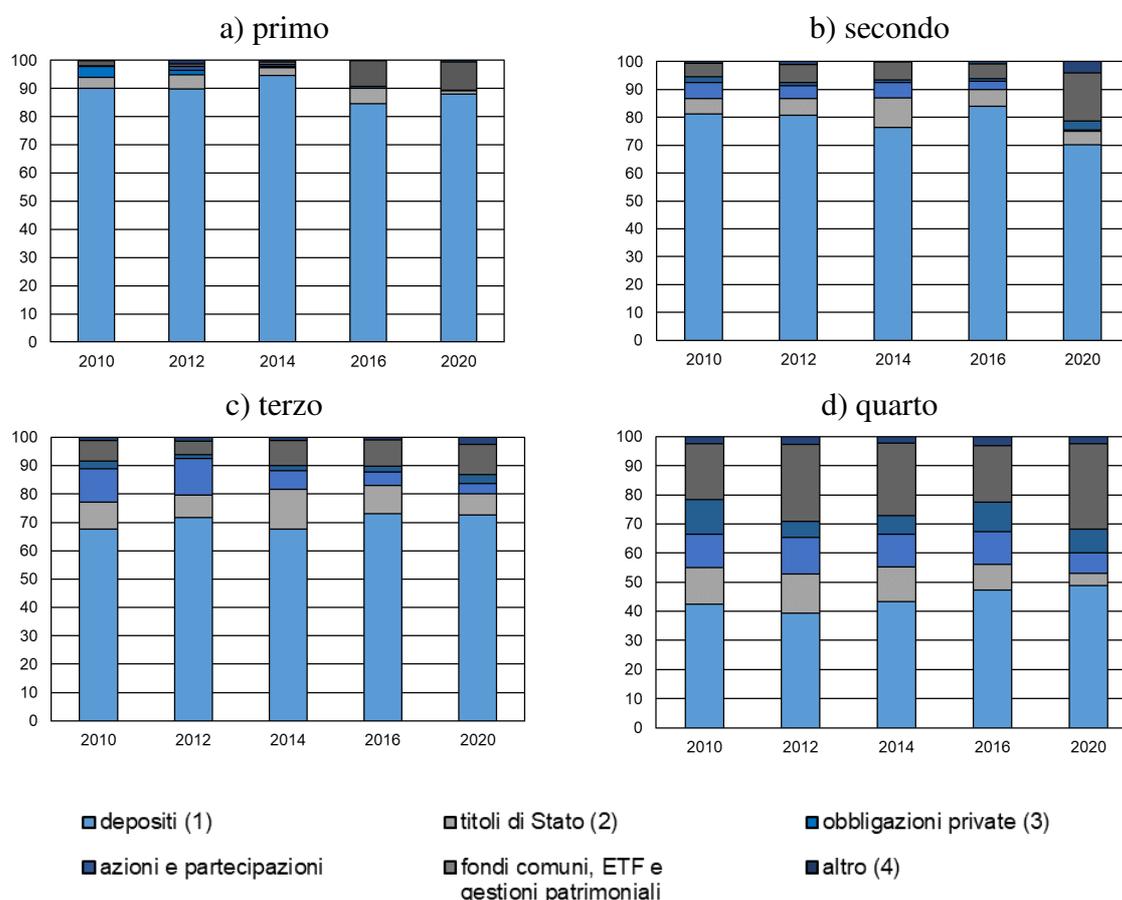
¹³ Cfr. d'Avernas *et al.* (2023).

¹⁴ Le fasce di età sono: inferiore a 35 anni, da 35 a 44 anni, da 45 a 54 anni, da 55 a 64 anni, 65 anni e oltre. Sono analizzate solamente le due fasce di età più estreme, dal momento che si osservano i valori maggiormente differenti da quello medio; i dati sulle fasce centrali ricalcano nel complesso quello medio.

¹⁵ Nel 2010 le famiglie più giovani detenevano in depositi (risparmio gestito) l'80,3 (2,7) per cento della propria ricchezza finanziaria.

colpito in misura più significativa le famiglie a basso reddito da lavoro¹⁶ e i giovani; per questi ultimi ha avuto particolare rilevanza l'elevata percentuale di contratti a tempo determinato fra gli appartenenti a questo gruppo¹⁷.

**Figura 3 - Composizione di portafoglio per quarti di reddito equivalente (*)
(percentuali)**



Fonte: Indagine sui bilanci delle famiglie italiane; edizioni sul 2010, 2012, 2014, 2016 e 2020.

Note: (*) Il reddito equivalente è il reddito di cui ciascun individuo dovrebbe disporre se visse da solo per raggiungere lo stesso tenore di vita che ha nella famiglia in cui vive. Viene calcolato usando la scala di equivalenza dell'OCSE modificata, che prevede un coefficiente pari a 1 per il capofamiglia, 0,5 per i componenti con 14 anni e oltre e 0,3 per i soggetti con meno di 14 anni. (1) Depositi bancari e postali in conto corrente e a risparmio, certificati di deposito, pronti contro termine e buoni fruttiferi postali. – (2) Titoli di Stato italiani. – (3) Obbligazioni emesse da banche o imprese italiane. – (4) Depositi detenuti all'estero e altri titoli esteri, prestiti alle cooperative e altre attività finanziarie (derivati, hedge funds, fondi di private equity, ecc.).

I nuclei con età pari o superiore a 65 anni (Figura 5 – pannello b) hanno effettuato nel complesso un ribilanciamento del proprio portafoglio (tradizionalmente diversificato) verso i fondi comuni e le gestioni patrimoniali (27,0 per cento nel 2020), mantenendo nel contempo quote significative di obbligazioni, pubbliche e private (per un totale del 12,3 per cento)¹⁸. A differenza delle famiglie appartenenti ad altre fasce di età, interessate maggiormente alla crescita del capitale, gli anziani hanno come obiettivo finanziario principale quello di garantirsi flussi di cassa certi ai fini di integrazione reddituale e trasferimento intergenerazionale¹⁹.

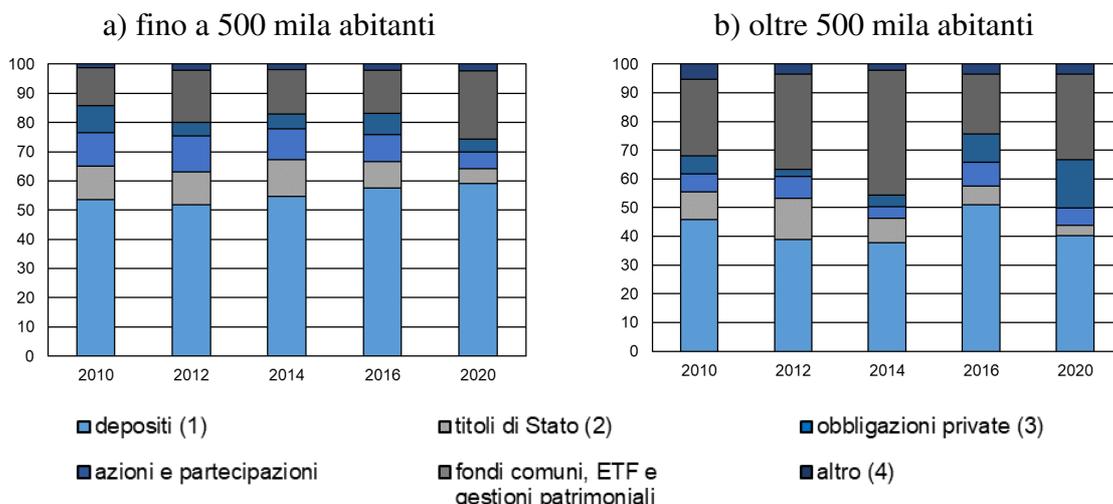
¹⁶ Cfr. Carta e De Philippis (2021).

¹⁷ Cfr. *European Commission* (2022).

¹⁸ Nel 2010 i nuclei più anziani detenevano in fondi comuni e gestioni patrimoniali il 17,5 per cento della propria ricchezza finanziaria, mentre la quota complessiva di investimenti in obbligazioni era del 24,0 per cento.

¹⁹ Cfr. Dohmen *et al.* (2017).

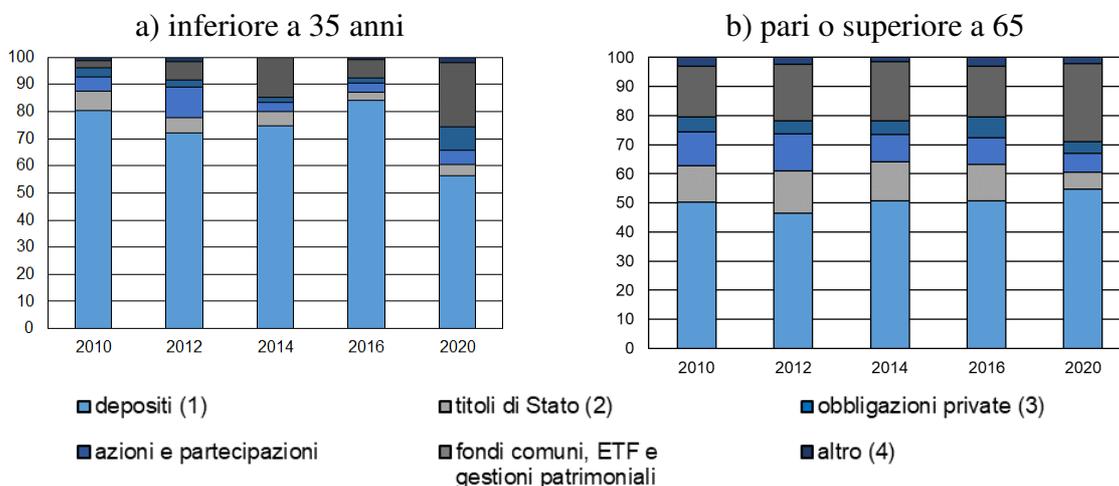
**Figura 4 - Composizione del portafoglio per numero di abitanti
(percentuali)**



Fonte: Indagine sui bilanci delle famiglie italiane; edizioni sul 2010, 2012, 2014, 2016 e 2020.

Note: (1) Depositi bancari e postali in conto corrente e a risparmio, certificati di deposito, pronti contro termine e buoni fruttiferi postali. – (2) Titoli di Stato italiani. – (3) Obbligazioni emesse da banche o imprese italiane. – (4) Depositi detenuti all'estero e altri titoli esteri, prestiti alle cooperative e altre attività finanziarie (derivati, hedge funds, fondi di private equity, ecc.).

**Figura 5 - Composizione del portafoglio per età
(percentuali)**



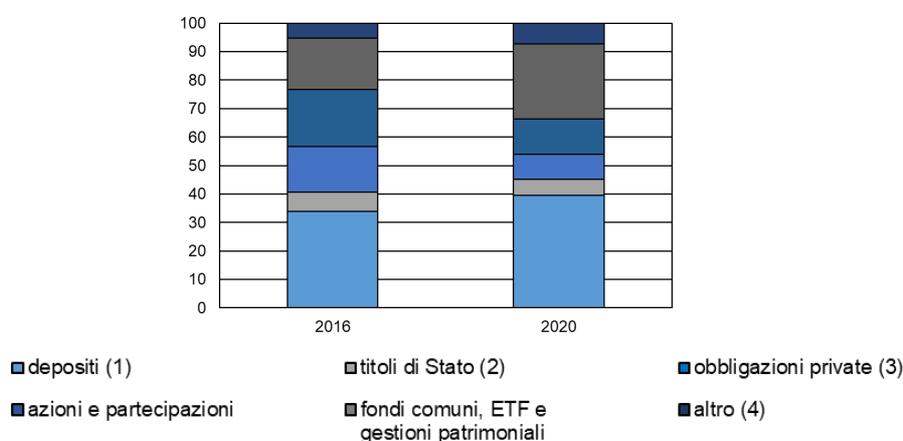
Fonte: Indagine sui bilanci delle famiglie italiane; edizioni sul 2010, 2012, 2014, 2016 e 2020.

Note: (1) Depositi bancari e postali in conto corrente e a risparmio, certificati di deposito, pronti contro termine e buoni fruttiferi postali. – (2) Titoli di Stato italiani. – (3) Obbligazioni emesse da banche o imprese italiane. – (4) Depositi detenuti all'estero e altri titoli esteri, prestiti alle cooperative e altre attività finanziarie (derivati, hedge funds, fondi di private equity, ecc.).

L'investimento a distanza è stato storicamente limitato al contatto telefonico e ha riguardato solo marginalmente gli intermediari bancari. La diffusione di questo canale è stata sondata per la prima volta nel 2016, quando solo il 2,2 per cento delle famiglie dichiarava di fruirne (Tavola 1). I portafogli osservati in quella rilevazione erano caratterizzati da quote elevate di investimenti in strumenti di capitale e obbligazioni private e contenute di depositi e risparmio gestito (Figura 6).

I recenti sviluppi tecnologici hanno reso più semplice e accessibile l'investimento a distanza: il servizio è stato messo a disposizione dei correntisti all'interno dell'online/mobile banking e si è verificato l'ingresso nel mercato di nuove piattaforme di trading on-line. Nel 2020, la penetrazione è arrivata al 7,5 per cento della popolazione complessiva; al 10,4 escludendo i nuclei con età della persona di riferimento pari o superiore a 65 anni, strutturalmente meno inclini all'utilizzo delle nuove tecnologie²⁰. **All'aumentata penetrazione degli investimenti per via telematica si è accompagnata una maggiore diversificazione dei portafogli degli utilizzatori**, che restano tuttavia caratterizzati da quote non trascurabili di investimenti diretti in obbligazioni private e azioni. Ciò suggerisce che una parte rilevante di queste famiglie ha una minore avversione al rischio rispetto alla media della popolazione.

Figura 6 - Composizione del portafoglio per famiglie che effettuano investimenti a distanza (percentuali)



Fonte: Indagine sui bilanci delle famiglie italiane; edizioni sul 2016 e 2020.

Note: (1) Depositi bancari e postali in conto corrente e a risparmio, certificati di deposito, pronti contro termine e buoni fruttiferi postali. – (2) Titoli di Stato italiani. – (3) Obbligazioni emesse da banche o imprese italiane. – (4) Depositi detenuti all'estero e altri titoli esteri, prestiti alle cooperative e altre attività finanziarie (derivati, hedge funds, fondi di private equity, ecc.).

Nel complesso, i rischi per la stabilità finanziaria provenienti dalla concentrazione degli investimenti e da attività caratterizzate da scarso grado di liquidità sono stati attenuati dall'elevata quota di depositi, in particolare da parte fra le famiglie meno abbienti, e dall'ampia diversificazione in fondi comuni e gestioni patrimoniali degli altri nuclei.

²⁰ Cfr. Consob (2024); lo scorso anno la quota di famiglie interessate al *trading online* in senso stretto è stata del 41 per cento. Il campione Consob è tuttavia ristretto a coloro che già investono e quindi hanno una maggiore familiarità anche con questi strumenti.

4. Approfondimenti monografici

In questa Sezione si presentano due approfondimenti monografici: i) sulle polizze vita; e ii) sui PIR.

4.1 Polizze vita

Fra il 2010 e il 2020 le famiglie hanno investito anche in prodotti assicurativi, incoraggiati, tra l'altro, dai benefici fiscali²¹. Dal lato dell'offerta le compagnie hanno progressivamente ridotto l'offerta di prodotti dotati di garanzia di rendimento, riflettendo anche innovazioni regolamentari²². Sebbene le famiglie abbiano cambiato il proprio prodotto di riferimento, non hanno aumentato in misura significativa l'esposizione a rischi di mercato (ad esempio, tramite polizze *unit-linked*).

I dati della IBF riferiti al 2020 suggeriscono che **le polizze sono anche strumenti di inclusione finanziaria**: nel 2020 il 5,1 per cento dei nuclei che detengono solo depositi ha sottoscritto questi contratti, a fronte di una penetrazione del 5,6 nella popolazione (Tavola 2).

Le famiglie che si orientano verso il risparmio assicurativo probabilmente considerano rilevanti elementi come il bonus in caso di decesso²³, la clausola di protezione del capitale (per alcuni prodotti) e le normative fiscale e civilistica favorevoli²⁴. I primi due elementi sono di particolare interesse per i nuclei con figli minorenni: la propensione alla sottoscrizione di questi contratti è infatti più elevata nelle classi fra 35 e 44 anni (8,4 per cento) e fra 45 e 54 anni (8,6)²⁵. I vantaggi fiscali e civilistici contribuiscono a rendere alta la partecipazione delle famiglie con un reddito elevato (11,6 per cento dei nuclei appartenenti al quarto quartile) e dei lavoratori autonomi, anche se lievemente meno che in passato (13,0 per cento).

La quota di polizze con una componente garantita è maggiore per la prima metà della distribuzione del reddito, per i nuclei residenti nei comuni più piccoli e nella fascia di età inferiore ai 55 anni (Tavola 3).

Nel 2020, il capitale assicurato medio è cresciuto a 26.586 euro, da 16.808 nel 2010 per effetto del maggiore peso complessivo assunto dalle famiglie del quartile di reddito più elevato (che investono in media 34.886 euro), dai lavoratori autonomi (30.469 euro) e dai pensionati (52.767 euro; Tavola 4). L'elevato capitale investito da questi ultimi nuclei a fronte di un basso tasso di partecipazione (2 per cento) suggerisce la presenza di patrimoni rilevanti fra i pensionati che si avvalgono delle polizze assicurative per effettuare trasferimenti intergenerazionali al fine di sfruttare i vantaggi fiscali.

4.2 I Piani Individuali di Risparmio (PIR)

I PIR sono una tipologia di investimento finanziario introdotta nel dicembre del 2016 con lo scopo di incentivare gli impieghi di lungo termine delle persone fisiche nelle imprese italiane. Tutti i proventi derivanti dagli investimenti in PIR sono completamente esentati dal pagamento delle imposte a condizione del rispetto di alcuni vincoli riguardanti i tempi di

²¹ Rispetto agli altri strumenti finanziari, oltre ai benefici previsti per tutte le polizze vita dal Codice Civile, le polizze di ramo I godono dell'esenzione dall'imposta di bollo.

²² Regolamenti IVASS 32/2009 e 2015/35/UE (*Solvency II*). Cfr. Appendice per ulteriori dettagli.

²³ Per qualificarsi come prodotti assicurativi, in caso di decesso in corso di contratto il montante accumulato fino a quel momento viene maggiorato di una somma decrescente in base all'età al momento dell'evento.

²⁴ Secondo il Codice Civile, le somme investite in polizze vita non vengono incluse nell'asse ereditario, perciò non sono sottoposte a tassazione qualora venga superata la franchigia prevista, attualmente fissata a un milione di euro. Inoltre, le somme sono impignorabili e insequestrabili.

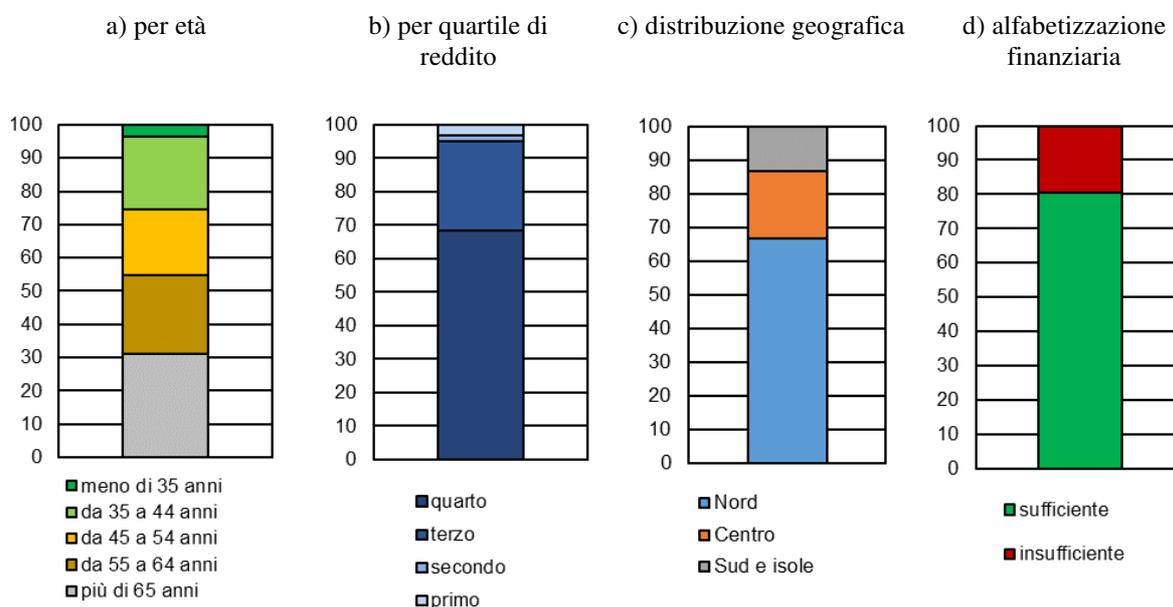
²⁵ Considerando anche i contratti di puro rischio, che prevedono la prestazione solo in caso di decesso, per queste fasce si osserva una propensione maggiore rispetto alla media (rispettivamente 18 e 17 per cento rispetto a una media dell'11 per cento).

detenzione, i massimali di investimento, annuali e complessivi, e la composizione del portafoglio. Alla differente declinazione dei vincoli corrispondono due tipologie di PIR, ordinari o alternativi.

Malgrado l'accresciuta preferenza per il risparmio gestito negli anni di tassi contenuti, i PIR non sono riusciti ad attrarre né una quota maggiore di famiglie, né consistenti volumi di investimento, verosimilmente per effetto delle loro caratteristiche intrinseche e delle incertezze legislative che hanno accompagnato questi prodotti a partire dal 2019.

Secondo i dati della IBF, la diffusione dei PIR è marginale: nel 2020 il prodotto era detenuto solo dal 2 per cento delle famiglie, appartenenti in gran parte al terzo e all'ultimo quarto di reddito equivalente (27 e 68 per cento del totale degli investitori in PIR – Figura 7); gran parte degli investitori era caratterizzato da un livello di alfabetizzazione finanziaria sufficiente²⁶.

Figura 7 - Composizione detentori
(valori percentuali)



Fonte: Indagine sui bilanci delle famiglie italiane sul 2020.

²⁶ Si considera sufficiente il livello di chi ha risposto correttamente ad almeno due domande sull'alfabetizzazione finanziaria contenute nell'IBF sul 2020.

Bibliografia

Ania, (2014), L'assicurazione in Italia 2013-2014.

Ania, (2021), L'assicurazione in Italia 2020-2021.

Banca d'Italia, (2022), *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane nell'anno 2020*, luglio 2022.

Carta, F. e M. De Philippis, (2021), The impact of the COVID-19 shock on labour income inequality: Evidence from Italy, *Questioni di Economia e Finanza* n. 606, febbraio 2021

Ceci D., A. Montino, S. Pinoli and A. Silvestrini (2023), *Gross bond issuance by Italian banks: key trends in times of crisis and unconventional monetary policy*, *Questioni di Economia e Finanza* n. 778, giugno 2023.

d'Avernas, A., A.L. Eisfeldt, C. Huang, R. Stanton and N. Wallace, (2023), The deposit business at large vs. small banks, *NBER Working paper 31865*.

CONSOB, (2022), *Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane, Focus investitori*.

CONSOB, (2024), *Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane, Focus investitori*

Deloitte – Jeme, (2017), *Asset management in Italy: a snapshot in an evolutive context*, May.

Dohmen, T., A. Falk, B.H. Golsteyn, D. Huffman, and U. Sunde, (2017), *Risk Attitudes across the Life Course*, *The Economic Journal*, Volume 127, Issue 605.

European Commission, (2022), *Employment and Social Developments in Europe Young Europeans: employment and social challenges ahead, Annual Review*.

Guiso, L. e T. Jappelli, (2009), *Financial Literacy and Portfolio Diversification, CSEF Working Paper No. 212*.

Liberati, D. e F. Vercelli, (2019), *As long as the bank gains: expanding the retail distribution activity*, *Questioni di Economia e Finanza* n. 510, ottobre 2019.

Diffusione dell'utilizzo dell'investimento a distanza
(in percentuale)

	2016	2020	Primo utilizzo nel 2020
	totale età	2,2	7,5
<35	2,1	7,4	1,4
35-44	3,4	11,8	1,9
45-54	2,8	12,5	0,2
55-64	2,5	9,9	0,7
>=65	1,1	1,9	0,1
area geografica di residenza			
nord	3,1	8,3	0,3
centro	2,1	11,2	1,1
sud	1,1	4,0	0,7
popolazione nel comune di residenza			
fino a 20.000 abitanti	1,8	6,8	0,3
da 20.000 a 40.000 abitanti	1,7	9,1	0,4
da 40.000 a 500.000 abitanti	2,8	6,3	1,1
oltre 500.000 abitanti (aree metropolitane)	3,2	10,6	0,8
quartili di reddito equivalente (*)			
1	0,1	4,6	0,7
2	1,0	4,3	0,1
3	2,4	7,1	0,6
4	4,9	13,3	1,0
condizione professionale			
lavoratore dipendente	2,4	11,2	1,1
lavoratore autonomo	5,6	13,8	0,7
in condizione non professionale	1,2	2,5	0,1
di cui pensionati	1,3	2,5	0,1
tipo di contratto			
precario	2,7	11,3	1,2
non precario	1,8	7,8	0,1
possesso di attività finanziarie			
nullo	0,5	2,0	0,1
solo depositi	1,5	6,3	0,6
depositi e altro	5,5	15,9	1,0
quartili di ricchezza netta equivalente (**)			
1	0,57	3,9	0,89
2	1,48	4,77	0,28
3	1,45	8,41	0,5
4	5,39	12,87	0,73
propensione al rischio			
guadagni elevati/elevato rischio perdita capitale	11,23	23,22	0
buon guadagno/discreta sicurezza capitale investito	5,45	11,77	0,86
discreto guadagno/buona sicurezza capitale investito	3,11	9,01	0,85
bassi guadagni/nessun rischio perdita capitale	1,23	5,41	0,43
alfabetizzazione finanziaria			
insufficiente	1,09	3,2	1
sufficiente	3,04	11,06	0,66

Fonte: *Indagine sui bilanci delle famiglie. Edizioni sul 2016 e 2020.*

Note: (*) Il reddito equivalente è il reddito di cui ciascun individuo dovrebbe disporre se visse da solo per raggiungere lo stesso tenore di vita che ha nella famiglia in cui vive. Viene calcolato usando la scala di equivalenza dell'OCSE modificata, che prevede un coefficiente pari a 1 per il capofamiglia, 0,5 per i componenti con 14 anni e oltre e 0,3 per i soggetti con meno di 14 anni. (**) La ricchezza netta equivalente è data dalla somma del valore delle attività finanziarie e reali al netto delle passività rapportata al numero di adulti equivalenti.

Tavola 2

Diffusione dell'assicurazione vita di natura finanziaria
(in percentuale)

	2010	2012	2014	2016	2020
totale età	7,7	6,5	5,8	4,1	5,6
<35	6,0	4,7	5,7	4,9	8,1
35-44	12,4	10,3	8,4	4,6	8,4
45-54	11,1	9,9	9,7	7,3	8,6
55-64	8,7	7,8	7,5	4,8	7,0
>=65	2,6	2,2	1,3	1,4	1,8
area geografica di residenza					
nord	7,5	6,8	6,2	3,9	6,6
centro	8,2	6,4	6,6	6,0	5,3
sud	7,5	6,0	4,8	3,1	4,6
popolazione nel comune di residenza					
fino a 20.000 abitanti	7,5	7,4	6,3	3,8	5,1
da 20.000 a 40.000 abitanti	9,5	5,8	5,1	4,7	4,4
da 40.000 a 500.000 abitanti	6,6	6,3	5,1	4,0	6,7
oltre 500.000 abitanti (aree metropolitane)	8,6	3,9	6,4	4,6	6,4
quartili di reddito equivalente (*)					
1	4,3	2,7	2,1	1,3	1,8
2	4,8	4,7	3,7	2,1	2,7
3	7,6	6,5	6,9	5,1	6,0
4	13,6	11,4	9,7	7,3	11,6
condizione professionale					
lavoratore dipendente	9,1	8,2	8,2	4,9	7,8
lavoratore autonomo	16,4	15,0	12,2	12,9	13,0
in condizione non professionale	3,5	2,7	1,9	1,2	2,0
<i>di cui pensionati</i>	3,2	2,7	1,8	1,4	2,0
tipo di contratto					
precario	9,6	9,0	9,0	5,3	8,4
non precario	6,2	3,2	3,4	2,5	2,8
possesso di attività finanziarie					
nullo	2,2	1,2	1,1	1,2	0,6
solo depositi	6,4	6,0	5,3	3,4	5,1
depositi e altro	14,3	12,6	10,6	8,3	11,4
quartili di ricchezza netta equivalente (**)					
1	2,9	2,0	1,8	0,4	4,1
2	7,3	5,2	6,5	3,8	2,9
3	7,0	7,2	4,5	3,8	4,4
4	13,8	11,8	10,6	8,6	11,6
alfabetizzazione finanziaria					
insufficiente				2,4	2,9
sufficiente				5,3	8,0

Fonte: *Indagine sui bilanci delle famiglie. Edizioni sul 2010, 2012, 2014, 2016 e 2020.*

Note: (*) Il reddito equivalente è il reddito di cui ciascun individuo dovrebbe disporre se visse da solo per raggiungere lo stesso tenore di vita che ha nella famiglia in cui vive. Viene calcolato usando la scala di equivalenza dell'OCSE modificata, che prevede un coefficiente pari a 1 per il capofamiglia, 0,5 per i componenti con 14 anni e oltre e 0,3 per i soggetti con meno di 14 anni. (**) La ricchezza netta equivalente è data dalla somma del valore delle attività finanziarie e reali al netto delle passività rapportata al numero di adulti equivalenti.

Diffusione della garanzia di rendimento (1)
(in percentuale)

	2016	2020
totale età	79,7	84,9
<35	87,7	94,9
35-44	95,5	83,4
45-54	71,9	89,2
55-64	75,1	79,1
>=65	87,3	80,4
area geografica di residenza		
nord	68,8	87,0
centro	94,4	76,4
sud	77,3	86,1
popolazione nel comune di residenza		
fino a 20.000 abitanti	70,7	92,1
da 20.000 a 40.000 abitanti	81,7	84,9
da 40.000 a 500.000 abitanti	90,8	81,8
oltre 500.000 abitanti (aree metropolitane)	91,5	76,9
quartili di reddito equivalente (*)		
1	100,0	88,0
2	74,6	92,3
3	65,5	76,5
4	88,9	85,8
condizione professionale		
lavoratore dipendente	72,5	86,9
lavoratore autonomo	89,5	82,9
in condizione non professionale	91,1	80,4
di cui pensionati	90,9	81,2
tipo di contratto		
precario	71,0	86,4
non precario	100,0	99,0
possesso di attività finanziarie		
nullo	49,4	100,0
solo depositi	88,5	84,7
depositi e altro	74,1	84,8
quartili di ricchezza netta equivalente (**)		
1	100,0	91,3
2	90,3	93,0
3	61,0	70,6
4	83,4	83,9
alfabetizzazione finanziaria		
insufficiente	82,6	92,1
sufficiente	78,9	82,1

Fonte: *Indagine sui bilanci delle famiglie. Edizioni sul 2010, 2012, 2014, 2016 e 2020.*

Note: (1) Dato misurato solo tra le famiglie consapevoli della presenza di questa caratteristica. (*) Il reddito equivalente è il reddito di cui ciascun individuo dovrebbe disporre se visse da solo per raggiungere lo stesso tenore di vita che ha nella famiglia in cui vive. Viene calcolato usando la scala di equivalenza dell'OCSE modificata, che prevede un coefficiente pari a 1 per il capofamiglia, 0,5 per i componenti con 14 anni e oltre e 0,3 per i soggetti con meno di 14 anni. (**) La ricchezza netta equivalente è data dalla somma del valore delle attività finanziarie e reali al netto delle passività rapportata al numero di adulti equivalenti.

Premio investito medio nelle polizze vita di natura finanziaria

(in euro)

	2010	2012	2014	2016	2020
totale età	16.808	22.329	25.357	22.968	26.586
<35	10.271	14.950	6.383	8.544	12.584
35-44	13.712	21.778	13.629	8.004	25.939
45-54	19.465	22.705	25.263	27.035	19.449
55-64	19.435	28.760	43.914	39.271	27.657
>=65	23.290	14.343	23.749	19.391	57.823
area geografica di residenza					
nord	20.368	28.275	28.754	30.110	33.379
centro	16.542	14.907	27.249	21.154	26.737
sud	11.825	17.922	12.785	12.325	13.339
popolazione nel comune di residenza					
fino a 20.000 abitanti	15.886	24.612	23.312	31.071	25.543
da 20.000 a 40.000 abitanti	15.353	20.785	20.080	14.618	27.729
da 40.000 a 500.000 abitanti	15.505	17.377	21.616	18.506	22.685
oltre 500.000 abitanti (aree metropolitane)	22.515	24.602	56.284	16.085	38.539
quartili di reddito equivalente (*)					
1,0	12.218	10.013	9.379	3.353	16.755
2,0	13.210	11.530	13.022	9.790	9.492
3,0	12.938	15.809	20.523	15.115	21.180
4,0	21.833	31.662	34.729	35.023	34.886
condizione professionale					
lavoratore dipendente	15.042	19.269	23.514	16.376	18.930
lavoratore autonomo	22.530	36.747	34.691	29.160	30.469
in condizione non professionale	15.455	15.274	21.676	35.898	47.703
di cui pensionati	17.244	16.022	22.100	36.289	52.767
tipo di contratto					
precario	14.244	19.522	24.377	16.921	19.965
non precario	24.797	16.844	12.854	7.062	8.361
possesso di attività finanziarie					
nullo	10.668	23.486	14.293	1.418	17.707
solo depositi	13.875	17.785	13.582	15.171	24.336
depositi e altro	19.835	26.585	34.460	35.339	31.824
quartili di ricchezza netta equivalente (**)					
1,0	9.339	18.044	10.452	3.129	9.942
2,0	11.692	11.975	15.574	8.317	17.035
3,0	12.859	13.523	27.729	25.925	28.114
4,0	24.026	32.831	33.415	29.218	35.074
alfabetizzazione finanziaria					
insufficiente	17.024	22.329	25.357	11.884	21.728
sufficiente	15.448	0	0	26.724	28.169

Fonte: Indagine sui bilanci delle famiglie. Edizioni sul 2010, 2012, 2014, 2016 e 2020.

Note: (*) Il reddito equivalente è il reddito di cui ciascun individuo dovrebbe disporre se visse da solo per raggiungere lo stesso tenore di vita che ha nella famiglia in cui vive. Viene calcolato usando la scala di equivalenza dell'OCSE modificata, che prevede un coefficiente pari a 1 per il capofamiglia, 0,5 per i componenti con 14 anni e oltre e 0,3 per i soggetti con meno di 14 anni. (**) La ricchezza netta equivalente è data dalla somma del valore delle attività finanziarie e reali al netto delle passività rapportata al numero di adulti equivalenti.

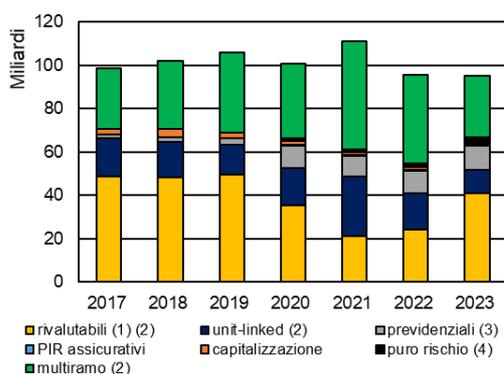
APPENDICE. Risparmio assicurativo.

Secondo i Conti finanziari, la quota del risparmio assicurativo sul totale delle attività finanziarie, dopo aver registrato un picco attorno al 18 per cento nel 2020, si collocava al 13,6 nel 2023 (dal 12,6 nel 2010). L'evoluzione dei tassi di interesse ha contribuito alla diffusione di questi prodotti, dal lato sia della domanda²⁷ sia dell'offerta. Il sistema bancario, principale canale commerciale per queste polizze, ne ha favorito la diffusione, anche in virtù della rafforzata integrazione tra intermediari creditizi e compagnie assicurative.

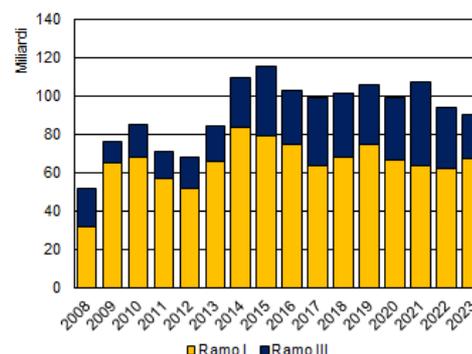
Per fronteggiare alcune criticità sistemiche del settore assicurativo emerse con le crisi finanziaria globale e dei debiti sovrani, sono state introdotte alcune innovazioni regolamentari²⁸ che hanno contribuito alla progressiva scomparsa delle polizze *index-linked*, mentre con i tassi di interesse su livelli minimi nel confronto storico, i prodotti tradizionali o rivalutabili sono divenuti più onerosi per le compagnie e sono stati in parte sostituiti²⁹ da contratti multiramo³⁰. Le famiglie hanno adattato la propria domanda alla mutata offerta, senza tuttavia aumentare in misura significativa l'esposizione verso i rischi di mercato: nel 2021 le polizze multiramo sono divenute il prodotto principale (Figura 1 – pannello a), ma l'allocazione tra i rami è rimasta prudente (Figura 1 – pannello b).

Figura 1 - Premi di nuova produzione per tipo di polizza vita e raccolta premi per ramo assicurativo

a) premi di nuova produzione per tipo di prodotto, 2017-2023
(euro)



b) raccolta premi vita di investimento per ramo, 2008-2023
(euro)



Fonte: ANIA, IVASS.

Note: (1) fino al 2019 dati riferiti al ramo I al di fuori delle polizze multi-ramo, al lordo della componente di puro rischio ad essa afferente; (2) fino al 2019 al lordo della connessa componente previdenziale; (3) fino al 2019 solo ramo VI, senza la componente di ramo I e ramo III di tipo previdenziale; (4) fino al 2019 solo ramo IV, senza la propria componente di ramo I.

²⁷ Dal lato della domanda le famiglie hanno sostituito i titoli di Stato anche con i prodotti assicurativi del ramo vita al fine di ottenere rendimenti più elevati, contenendo i rischi di perdita del capitale.

²⁸ Il Regolamento IVASS 32/2009 ha posto vincoli stringenti all'assunzione di rischi connessi con gli emittenti di polizze *index-linked*, rendendone di fatto insostenibile l'emissione per le compagnie. Il Regolamento 2015/35/UE (*Solvency II*) ha poi introdotto ulteriori requisiti di capitale e di gestione del rischio mirati alla tutela del consumatore; in particolare, si è richiesto un maggiore assorbimento di capitale per i prodotti il cui rischio di tasso ricade sulla compagnia emittente, come sui prodotti rivalutabili con garanzia di rendimento.

²⁹ Per limitare ulteriormente l'assorbimento di capitale connesso con la nuova normativa, le compagnie assicurative hanno anche rivisto le garanzie di rendimento di tutti i prodotti contenente gestioni separate. La revisione ha comportato la graduale riduzione delle polizze con forme di consolidamento del rendimento annuale.

³⁰ I prodotti multiramo abbinano un fondo assicurativo di ramo III a una gestione separata di ramo I a rendimento garantito. I sottoscrittori hanno, entro certi limiti, la facoltà di scegliere la composizione del paniere che meglio soddisfa le proprie esigenze, finora orientate alla prudenza con una quota di ramo I superiore al 50 per cento.