



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

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani, 2025

Gregorio De Felice
Chief Economist

Milano, 22 luglio 2025

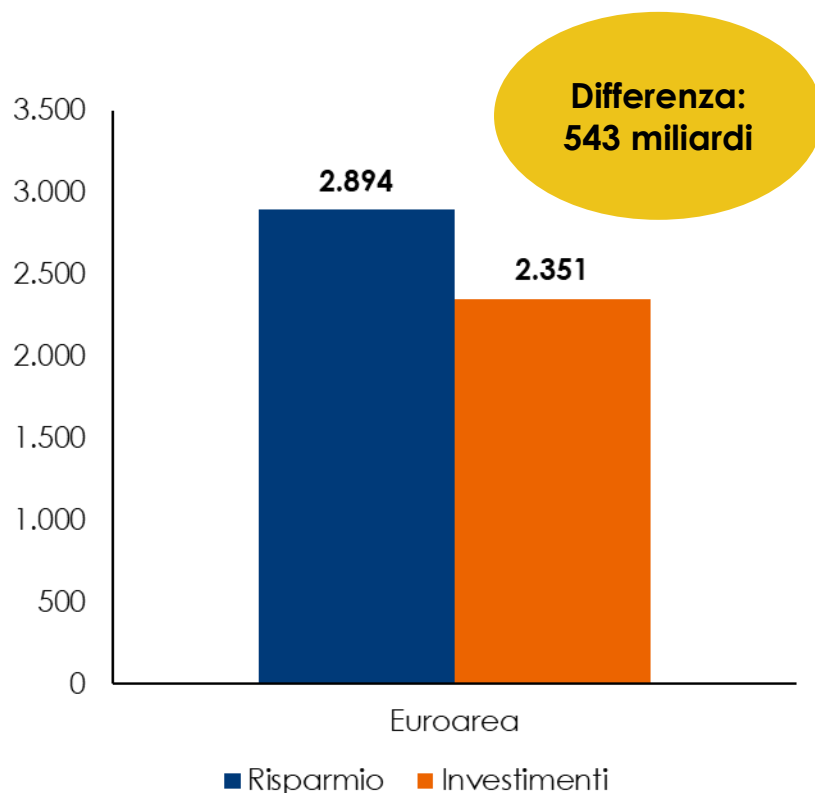
Il fabbisogno di investimenti dell'Unione Europea

- **Per migliorare la competitività dell'Europa**, in particolare nei settori ad alto valore aggiunto (**manifatturiero avanzato, tecnologie digitali, semiconduttori**), occorre colmare il **divario di investimenti** rispetto ai concorrenti globali.
- Draghi (2024): *"The EU needs to double its investment effort in strategic sectors to maintain technological sovereignty and productivity growth"*.
- **Per la doppia transizione** sono necessari investimenti su larga scala nelle energie rinnovabili, nelle infrastrutture di rete, nelle reti digitali e nelle tecnologie pulite.
- La Commissione europea: *"Investment in digital and green infrastructure is essential to decarbonise the economy and maintain competitiveness, calling for a **mobilisation of both public and private capital** at unprecedented scale"**.
- **Siamo di fronte a una carenza di capitali o a una mancanza di opportunità di investimento?**

(*) Fonte: European Commission, Annual Sustainable Growth Survey, 2023

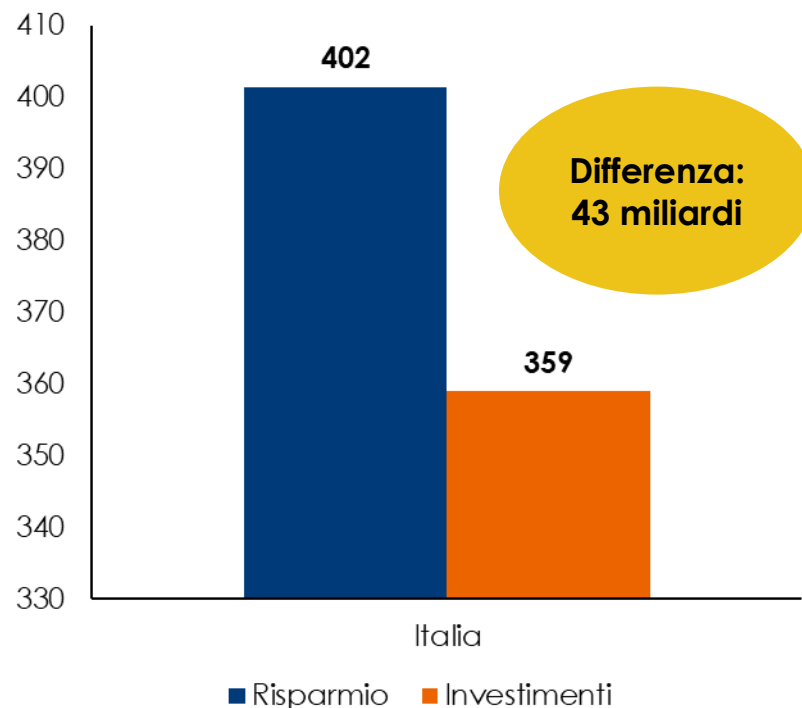
Il risparmio supera gli investimenti

Eurozona: risparmio vs. investimenti fissi lordi
(miliardi di euro, prezzi correnti, media annua 2014-24)



Fonte: BCE, Conti settoriali non finanziari

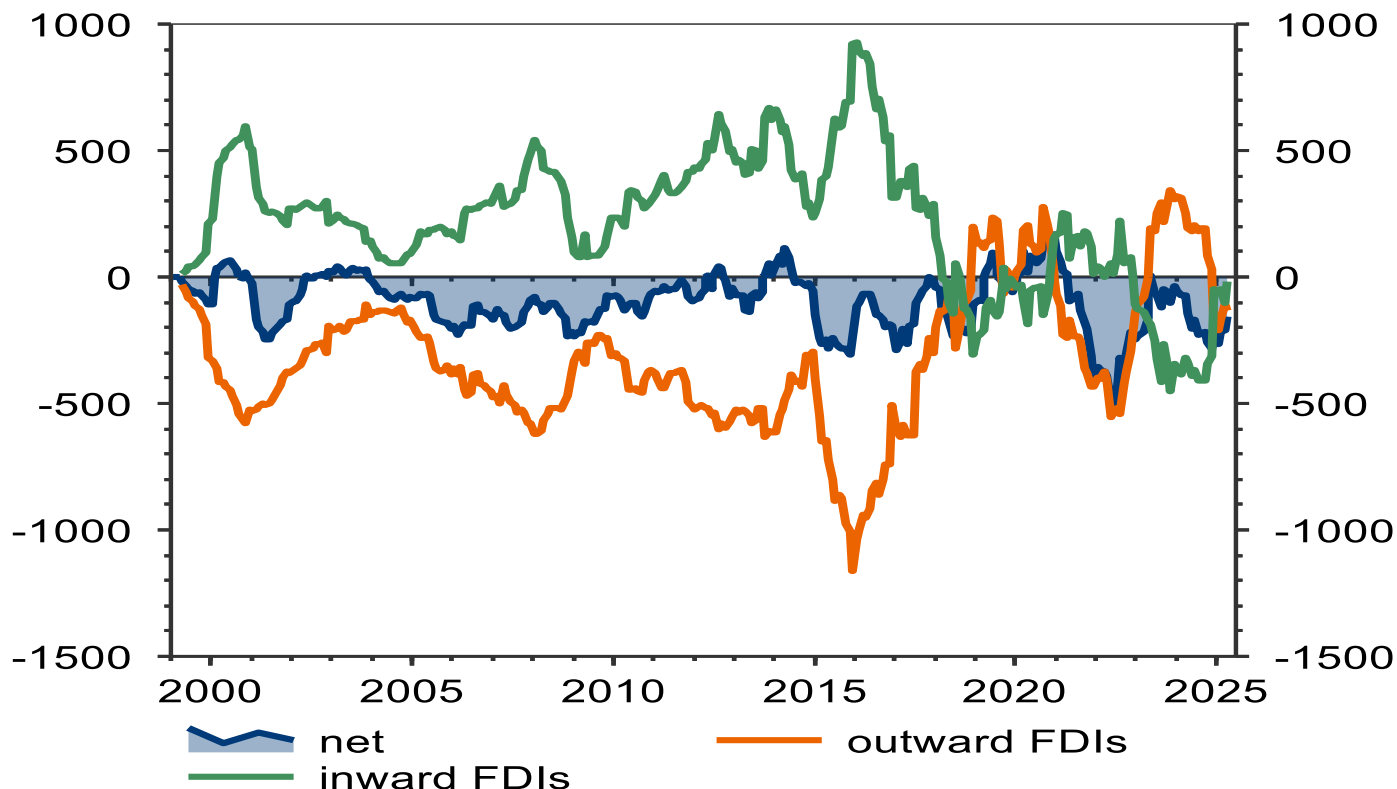
Italia: risparmio lordo vs. investimenti fissi lordi
(miliardi di euro, prezzi correnti, media annua 2014-24)



Fonte: Istat, Conti non finanziari trimestrali per settore istituzionale

Eurozona: IDE in uscita maggiori di quelli in entrata

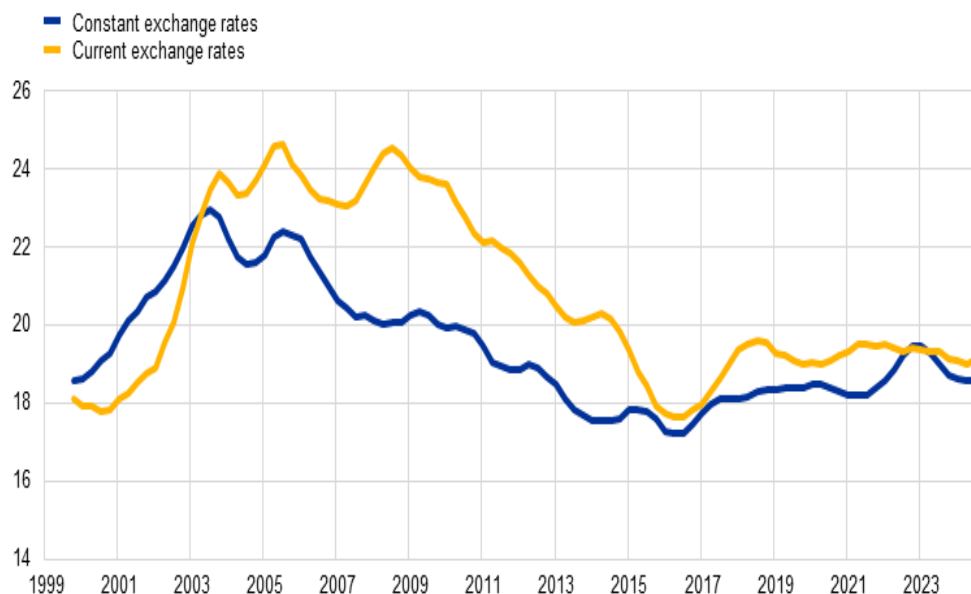
Gli IDE netti in uscita prevalgono sugli IDE in entrata
(ed entrambi sono attualmente inferiori ai livelli storici)



Nota: Gli investimenti diretti all'estero (IDE) in uscita sono indicati con segno opposto (ovvero un numero negativo implica un aumento dello stock di IDE che escono dall'Eurozona). Un numero negativo per gli IDE netti significa che gli IDE in uscita prevalgono su quelli in entrata. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati di bilancia dei pagamenti dell'Eurozona

Euro apprezzato a livello internazionale...

Quota dell'euro nelle emissioni di obbligazioni e prestiti denominati in valuta estera



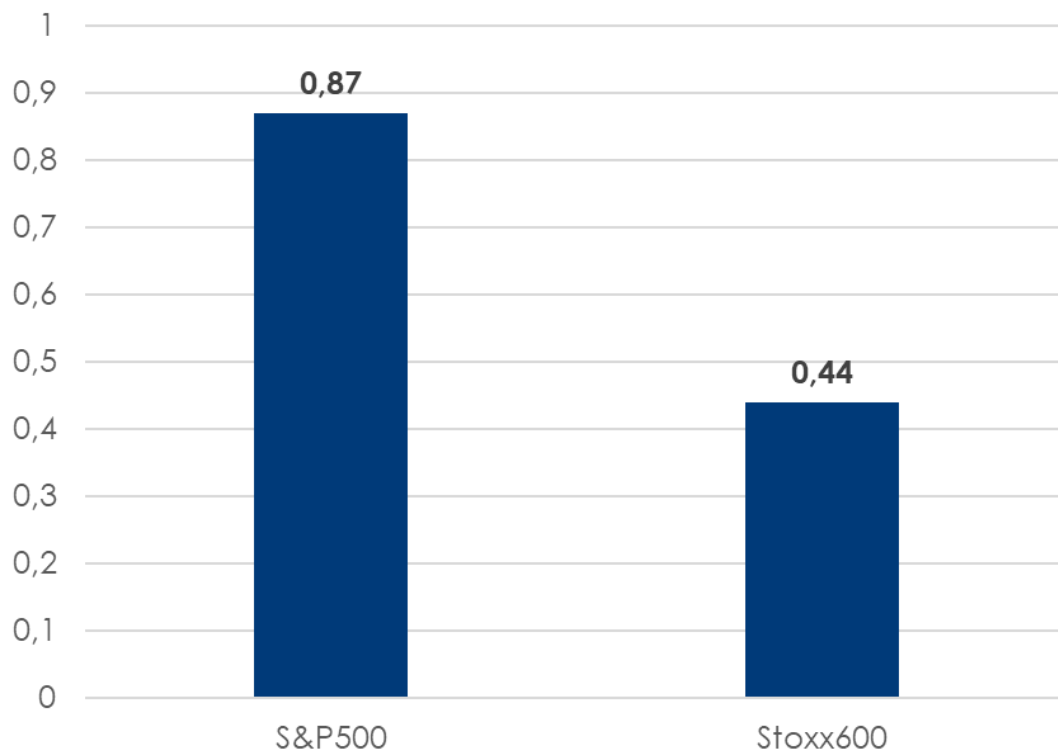
Nota: Media aritmetica delle quote dell'euro a tassi di cambio costanti (correnti) in stock di obbligazioni internazionali, prestiti da parte di banche al di fuori dell'area euro a debitori al di fuori dell'area euro, depositi presso banche al di fuori dell'area euro da parte di creditori al di fuori dell'area euro, regolamenti valutari globali, riserve valutarie globali e regimi di cambio globali.

Fonte: BCE, [The International role of the euro](#)

- Il peso dell'euro come valuta di riserva delle banche centrali **è stabile** e intorno al 20%; quello del dollaro è in calo di due punti (dati a fine 2024).
- L'uso internazionale dell'euro **è stabile al 19% nel 2024**.
- **2025**: ad oggi, le emissioni di obbligazioni in euro da parte di società non appartenenti all'Eurozona superano i 100 miliardi di euro.

...meno il mercato azionario europeo

Indice di Sharpe stimato (media ultimi 5 anni)

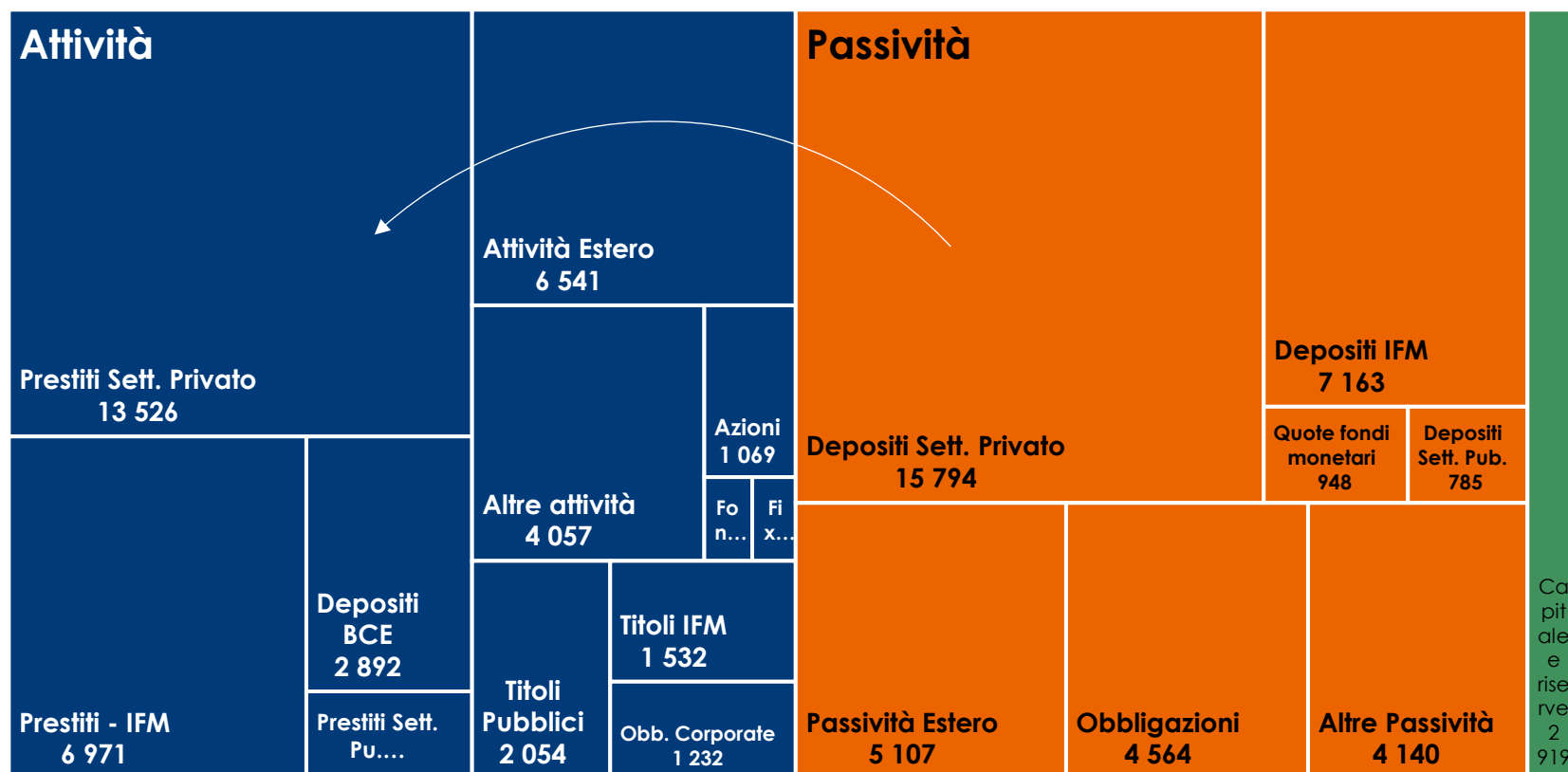


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

- Per i capitali internazionali, i mercati azionari dell'area euro sono **meno attraenti**.
- Pesa la **frammentazione** dei mercati, ma anche un **profilo di rischio/rendimento** decisamente più basso rispetto al mercato USA.

I depositi delle famiglie non restano inattivi

Bilancio aggregato delle IFM dell'area euro,
escluso l'Eurosistema (aprile 2025)

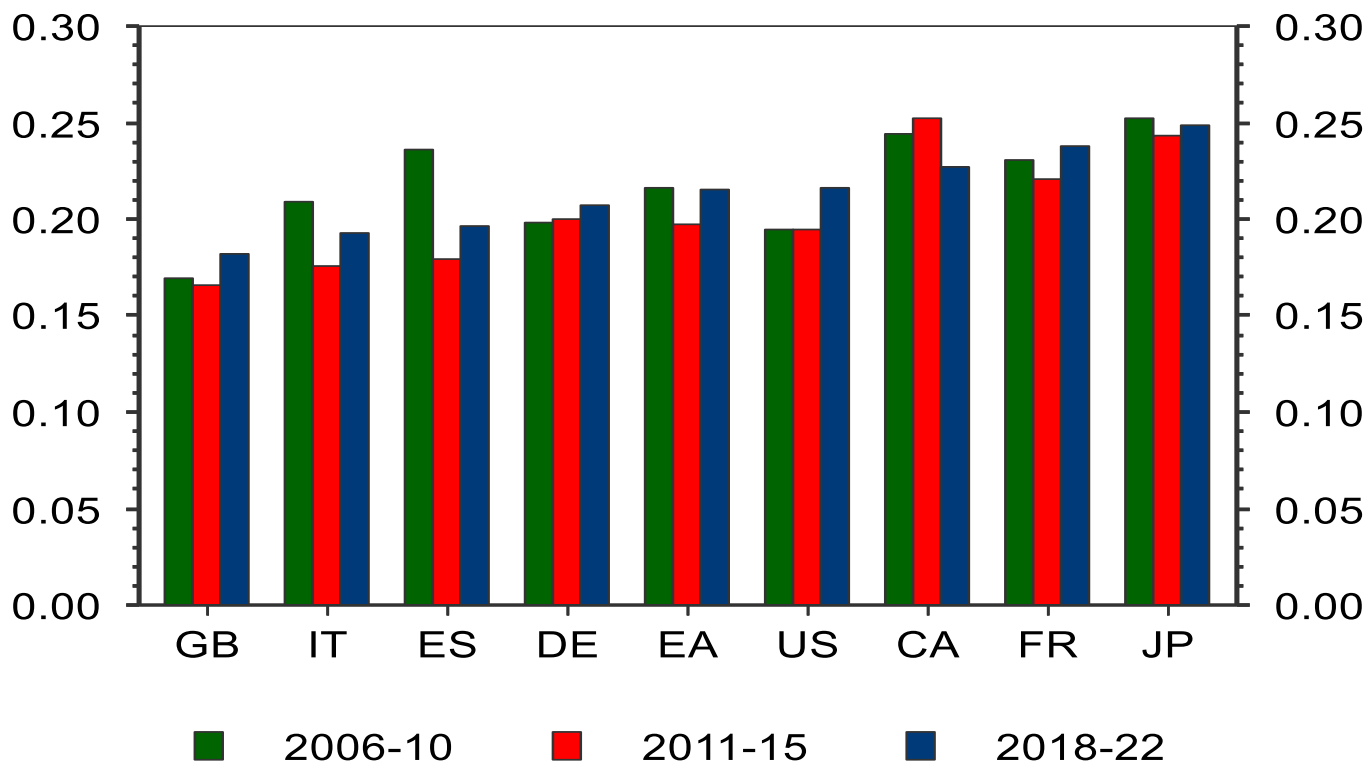


Fonte: BCE

■ Attività ■ Passività ■ Capitale e riserve

L'Europa sta investendo troppo poco?

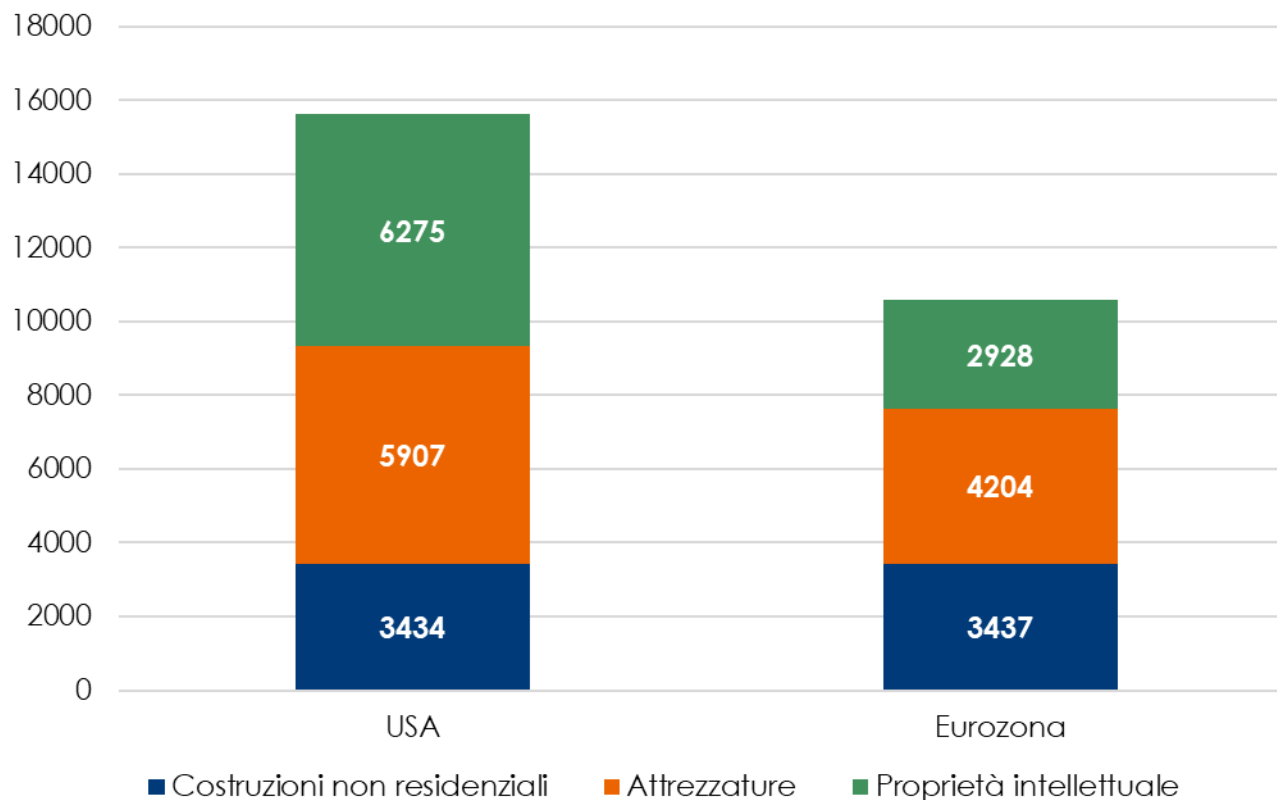
La formazione lorda di capitale, in percentuale del PIL,
è pari all'incirca a quella degli USA



Fonte: OCSE, Main Economic Indicators

Diversa la composizione degli investimenti

Investimenti non residenziali: Stati Uniti vs. area euro, flusso cumulativo 2020-2024 (miliardi di euro, prezzi correnti)



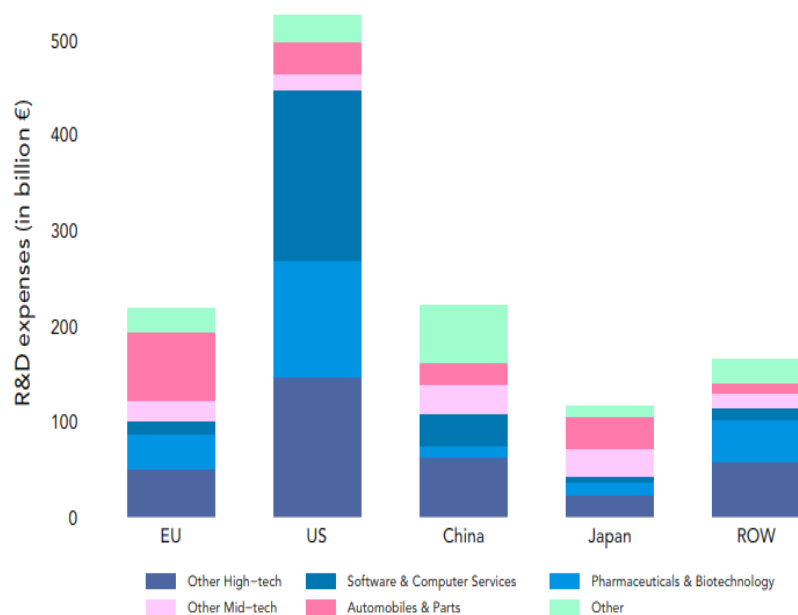
Nota: I dati statunitensi sono convertiti al tasso di cambio medio.

Fonte: NIPA, Eurostat

L'innovazione richiede investimenti in ricerca e sviluppo e capitale di rischio

La spesa in R&S nell'UE è molto inferiore a quella degli Stati Uniti, in particolare nel settore del software

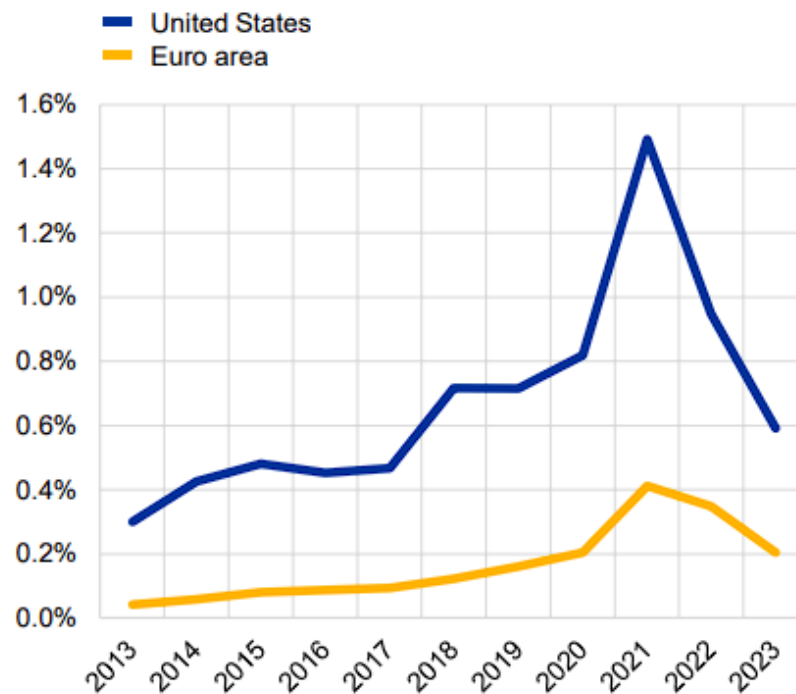
(BERD* per livello tecnologico 2022, prime 2.500 imprese)



Nota: BERD=Business Enterprise R&D.

Fonte: 2024 Report on Innovation policy, Industrial R&D Investment Scoreboard (2023)

Investimenti di venture capital nell'UE sono molto inferiori rispetto agli Stati Uniti (% del PIL nominale)



Fonte: elaborazioni BCE, cfr. I. Schnabel, «Monetary policy and economic growth in a more fragmented world», 26 giugno 2025

Area euro-Stati Uniti: diversi modelli finanziari

- Le imprese dell'UE dipendono dalle banche per **il 70% dei finanziamenti**, contro **il 30% negli Stati Uniti**.
- **I fondi pensione privati sono poco sviluppati**: nei 7 maggiori paesi dell'area euro, i diritti pensionistici rappresentano **il 10% del totale delle attività finanziarie** delle famiglie (il 5% o meno in Francia, Spagna e Italia).
- **Mercati dei capitali frammentati** ostacolano gli investimenti transfrontalieri e la condivisione dei rischi.

La Capital Market Union è una soluzione parziale

■ Incertezza sul sostegno politico

Gli Stati membri hanno opinioni diverse su ciò che dovrebbe comprendere la CMU, in particolare per quanto riguarda **la vigilanza dei mercati, le procedure di insolvenza e la regolamentazione dei fondi pensione.**

■ Lunghi tempi di attuazione

Sono già stati avviati **due piani d'azione** (nel 2015 e nel 2020). Il piano d'azione del 2020 prevedeva 16 azioni legislative e non legislative.

■ Effetti non immediatamente visibili

Potrebbe essere necessario del tempo affinché le istituzioni, gli operatori e i mercati possano trarre pieno vantaggio dalla CMU.

■ Perché non provare misure più mirate?

Importanti comunicazioni

Gli economisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, prevede, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, che comprendono adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, ivi incluse le società del loro gruppo, nella produzione di documenti da parte degli economisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed Operazioni personali di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Industry & Local Economies Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

A cura di:

Gregorio De Felice, *Chief Economist, Research Department, Intesa Sanpaolo*