

Allianz Research | 10 Febbraio 2026

Le famiglie europee dopo lo shock dei tassi: un vantaggio per alcuni, una stretta per altri

Katharina Utermöhl
Head of Thematic & Policy Research
katharina.uterhoehl@allianz.com

Kathrin Stoffel
Economist, Insurance & Wealth
kathrin.stoffel@allianz.com

In sintesi

Come lo shock dei tassi ha ridisegnato la ricchezza delle famiglie europee. I tassi più alti hanno favorito i risparmiatori e penalizzato i debitori, poiché i tassi sui nuovi depositi sono aumentati di +301 punti base, raggiungendo il 3,32% entro la fine del 2023, un incremento più rapido rispetto ai tassi sui prestiti (+258 punti base). Le famiglie hanno reagito rapidamente, spostando la liquidità dai depositi a vista verso i depositi a termine, il cui ammontare complessivo è quasi raddoppiato, arrivando a quasi 2.000 miliardi di euro entro la fine del 2024. Tuttavia, quando la BCE ha ricominciato a tagliare i tassi nel giugno 2024, l'equilibrio tra vincitori e perdenti ha iniziato nuovamente a modificarsi.

In Germania e Francia, le famiglie sono state tra le prime beneficiarie. I risparmi si sono riversati nei depositi a termine con rendimenti più elevati, aumentando il reddito da interessi. Allo stesso tempo, la prevalenza dei mutui a tasso fisso ha protetto i debitori dall'aumento dei costi. Di conseguenza, i pagamenti netti per interessi delle famiglie sono diminuiti drasticamente, con risparmi cumulati dal metà 2022 pari a 28 miliardi di euro in Germania e 35 miliardi di euro in Francia.

In Italia e in Spagna, la situazione è stata meno favorevole. La prevalenza dei prestiti a tasso variabile ha lasciato le famiglie esposte all'aumento dei costi di indebitamento. Sebbene anche i depositi a termine siano cresciuti, bacini di risparmio più ridotti hanno comportato guadagni da interessi modesti. Il risultato: rispetto alla metà del 2022 le famiglie hanno dovuto sostenere ulteriori pagamenti netti per interessi pari a 15,9 miliardi di euro in Italia e 25,3 miliardi di euro in Spagna.

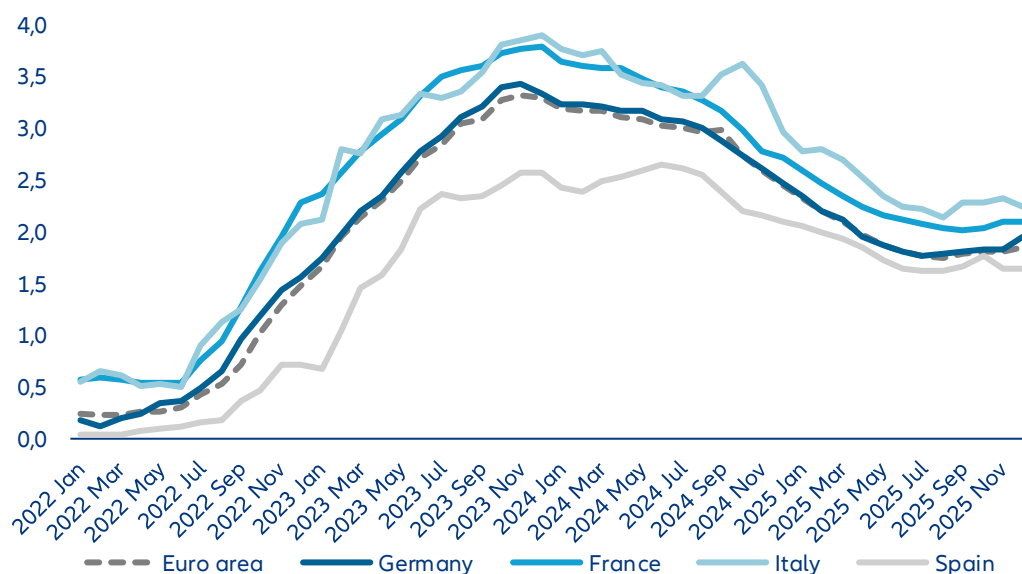
Questa divergenza non durerà. Il ciclo restrittivo della BCE ha generato un beneficio temporaneo per alcuni – e una pressione più duratura per altri. Nell'Europa settentrionale, i prestiti a tasso fisso giungeranno a scadenza e dovranno essere rifinanziati a tassi più elevati, mentre i tassi sui depositi stanno già diminuendo. Di conseguenza, nel 2026 i pagamenti netti per interessi dovrebbero aumentare del +24% in Germania e più che raddoppiare in Francia rispetto all'anno scorso, portando i risparmi cumulati dalla metà del 2022 a poco meno di 26 miliardi di euro (310 euro pro capite in media) e a circa 32 miliardi di euro (470 euro pro capite), rispettivamente.

Nel Sud Europa, i costi elevati del credito persisteranno: i pagamenti netti per interessi aumenteranno ulteriormente in Italia (+14%) e in Spagna (+7%), portando i costi netti cumulati dalla metà del 2022 a quasi 25 miliardi di euro (420 euro pro capite) e a quasi 34 miliardi di euro (690 euro pro capite), rispettivamente.

Lo shock dei tassi della BCE ha premiato prima i risparmiatori, poi ha raggiunto anche i debitori

Il cambio di rotta della BCE sui tassi d'interesse nel luglio 2022, volto a contrastare l'aumento dell'inflazione, ha determinato un forte incremento dei tassi applicati dalle banche su prestiti e depositi. Nell'intera Eurozona, i tassi sui nuovi depositi delle famiglie sono aumentati in media di 301 punti base tra la fine di giugno 2022 e il loro picco di novembre 2023 (3,32%). Tra giugno 2024 e giugno 2025, la BCE ha ridotto il tasso sui depositi al 2,00% e lo ha mantenuto a quel livello. Di conseguenza, i tassi medi sui nuovi depositi delle famiglie nell'Eurozona sono scesi fino a una media dell'1,85% a dicembre 2025 (si veda la Figura 1).

Figura 1: Tassi d'interesse medi sui depositi*, nuove operazioni, in %



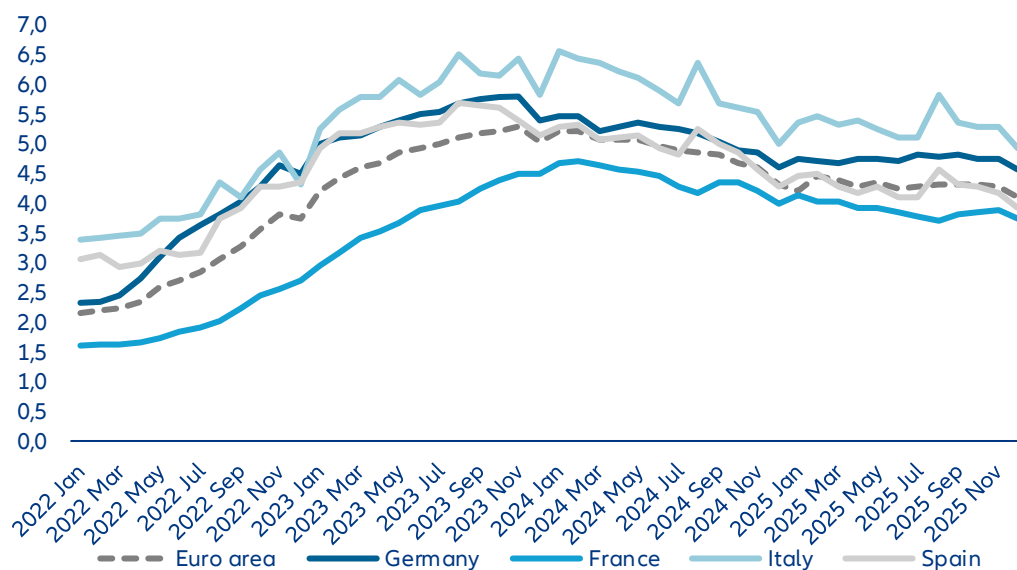
* Depositi con scadenza concordata.

Fonti: ECB, Allianz Research.

Le famiglie dell'Eurozona hanno sfruttato il iniziale aumento dei tassi d'interesse passando dai depositi a vista, privi di rendimento, ai depositi con scadenza concordata. Di conseguenza, dalla fine di giugno 2022 la quota dei depositi overnight sul totale dei depositi bancari è diminuita in media di 6,2 punti percentuali, scendendo al 55,6%, mentre la quota dei depositi con scadenza concordata è aumentata dall'11,6% al 19,0%. In termini assoluti, l'ammontare complessivo di tali depositi è quasi raddoppiato, raggiungendo il valore record di quasi 2.000 miliardi di euro (pari a circa 5.600 euro pro capite in media) nel dicembre 2024. Tuttavia, con il calo dei tassi applicati alle nuove operazioni, soprattutto nell'ultimo trimestre del 2024, si è registrato un lieve ritorno verso i depositi overnight. Alla fine del 2025, il totale dei depositi bancari nell'Eurozona ammontava a quasi 9,8 trilioni di euro, equivalenti a una media di 27.900 euro pro capite, con un incremento del +9,5% rispetto a giugno 2022.

A causa della maggiore durata dei prestiti, l'aumento dei tassi d'interesse è stato trasferito ai tassi applicati sui finanziamenti in misura meno marcata (+258 punti base) rispetto ai tassi sui depositi (+301 punti base) (si veda la Figura 2). Tuttavia, tale incremento è stato sufficiente a frenare la crescita del credito. Tra gennaio e aprile 2024, il tasso medio annuo di variazione dei prestiti in essere è diventato negativo in termini nominali, indicando che i rimborsi superavano i nuovi finanziamenti. Anche i successivi tagli dei tassi sono stati trasferiti ai tassi sui prestiti in misura inferiore rispetto ai tassi sui depositi, con la sola eccezione della Spagna. Rispetto a novembre 2023, il tasso medio ponderato sui nuovi finanziamenti nell'Eurozona è diminuito di 119 punti base, attestandosi al 4,10% a dicembre 2025, a fronte di una contrazione di 147 punti base sul fronte dei depositi. Ma tale moderazione è risultata sufficiente a stimolare la domanda di credito: la crescita del credito è accelerata al 2,4% (su base annua) a dicembre 2025. L'ammontare dei prestiti in essere nell'Eurozona ha raggiunto quasi 6,9 trilioni di euro (19.540 euro pro capite in media), pari a un +4,6% rispetto a giugno 2022.

Figura 2: Tassi d'interesse medi ponderati sui prestiti*, nuove operazioni, in %



*Prestiti per l'acquisto di abitazioni, credito al consumo, altri prestiti.

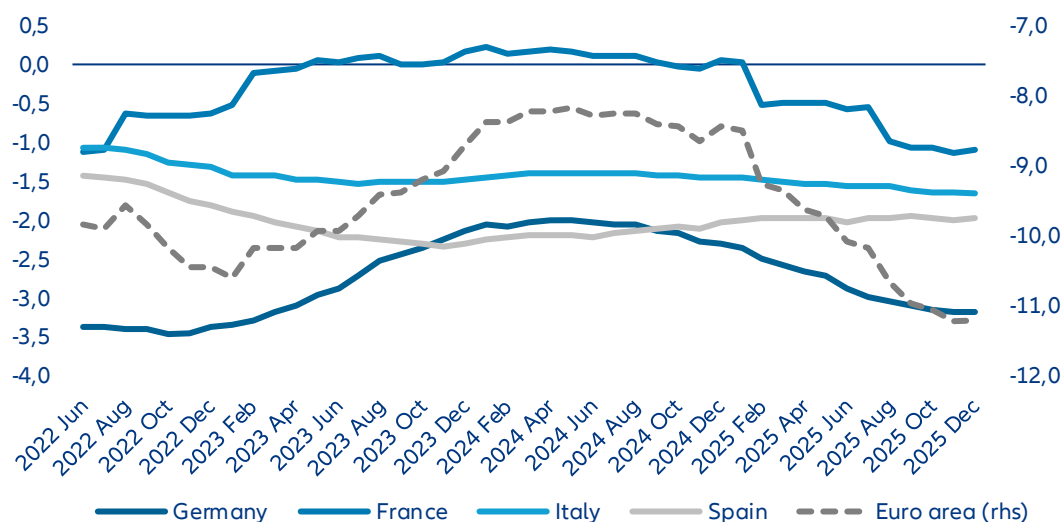
Fonti: ECB, Allianz Research.

Vincitori e vinti: Germania e Francia hanno guadagnato, Italia e Spagna hanno pagato

Le famiglie delle quattro maggiori economie hanno percepito la fine dell'ambiente a tassi d'interesse pari a zero in modi diversi: in Germania e Francia, i pagamenti netti per interessi sono diminuiti in modo significativo (si veda la Figura 3). In Germania, le spese nette per interessi ammontavano a 3,4 miliardi di euro nel giugno 2022. Sono scese a un minimo storico di 2,0 miliardi di euro nell'aprile 2025, prima di risalire a 3,2 miliardi di euro entro la fine dell'anno – un livello comunque ben al di sotto della media degli ultimi due decenni (3,7 miliardi di euro). In Francia, le spese nette per interessi sono state ancora più basse, riflettendo in parte margini bancari più ridotti. Da febbraio 2023 in poi, si sono mantenute attorno allo zero, diventando talvolta positive, prima di tornare a una spesa netta di 1,1 miliardi di euro nel dicembre 2025, un livello sostanzialmente simile a quello di giugno 2022. Rispetto a giugno 2022, i risparmi cumulati sugli interessi mensili ammontano a circa 28 miliardi di euro in Germania (340 euro pro capite) e 35 miliardi di euro (circa 510 euro pro capite) in Francia.

La situazione è diversa in Italia e in Spagna, dove il peso netto degli interessi è aumentato. Le famiglie spagnole hanno pagato 1,4 miliardi di euro di interessi netti nel giugno 2022. Entro novembre 2023, questa cifra era salita a 2,3 miliardi di euro e, nonostante un certo allentamento successivo, si attestava ancora a 2,0 miliardi di euro alla fine del 2025. In Italia, i pagamenti netti per interessi sono aumentati da 1,1 miliardi di euro nel giugno 2022 a 1,7 miliardi di euro nel dicembre 2025. Dal giugno 2022, il maggiore onere cumulato degli interessi ammonta a 15,9 miliardi di euro (260 euro pro capite) in Italia e 25,3 miliardi di euro (520 euro pro capite) in Spagna.

Figura 3: Reddito/pagamenti netti da interessi sugli importi in essere, in miliardi di euro*



*Depositi: depositi a vista, depositi con scadenza concordata, depositi rimborsabili con preavviso; **loans**: mutui per l'acquisto di abitazioni, credito al consumo, altri prestiti.

Fonti: ECB, Allianz Research.

I guadagni per le famiglie tedesche derivano principalmente dal fatto che i risparmiatori più agili si sono riversati in massa verso offerte più interessanti. I depositi con scadenza concordata in essere sono aumentati di quasi 420 miliardi di euro (+161%) rispetto a giugno 2022, pari a circa 5.000 euro pro capite, e la loro quota sul totale dei depositi è più che raddoppiata fino a raggiungere quasi il 23%. In Francia, tuttavia, il passaggio dai depositi a vista ai depositi a maggiore rendimento con scadenza concordata è stato meno marcato (+12%), in parte perché i depositi a vista ricoprono un ruolo iniziale molto più ridotto. Nel giugno 2022, ad esempio, meno del 36% di tutti i depositi era detenuto in depositi a vista, rispetto al 69% in Germania, al 73% in Italia e al 93% in Spagna. Le famiglie francesi si affidano invece in misura maggiore ai prodotti di risparmio regolamentato, come il Livret A, che offrono rendimenti competitivi e senza imposte fino a un tetto massimo di risparmio. Questi strumenti contribuiscono a spiegare perché il reddito da interessi complessivo in Francia superi quello degli altri Paesi, nonostante una base di depositi più contenuta.

At the same time, Italian and Spanish households benefited less on the asset side. Sebbene i depositi con scadenza concordata siano (più che) raddoppiati dal giugno 2022 (+97% in Italia e +136% in Spagna), gli aumenti in valore assoluto restano modesti: circa 710 euro pro capite in media in Italia e 1.950 euro in Spagna. Entro dicembre 2025, questi depositi rappresentavano solo il 7% del totale dei depositi in Italia e il 15% in Spagna. Inoltre, i tassi sui depositi in Spagna sono aumentati di appena 246 punti base fino a novembre 2023, ben al di sotto della media dell'Eurozona.

La fase favorevole per chi risparmia sta per chiudersi

Guardando al futuro, le famiglie in Spagna e in Italia dovranno far fronte a un ulteriore aumento degli oneri legati agli interessi. Nel 2026, prevediamo che il totale dei pagamenti netti di interessi delle famiglie spagnole aumenterà di quasi +7% rispetto al 2025, superando i 25 miliardi di euro. In Italia, l'aumento sarà verosimilmente ancora più marcato, intorno a +14%, portando i pagamenti netti di interessi a circa 22 miliardi di euro. Di conseguenza, l'onere aggiuntivo cumulato degli interessi dal giugno 2022 dovrebbe aumentare ulteriormente fino a raggiungere 33,5 miliardi di euro in Spagna e 24,5 miliardi di euro in Italia entro la fine del 2026 (si veda la Tabella 1).

Anche le famiglie in Germania e in Francia dovranno probabilmente affrontare una pressione crescente. I prestiti a tasso fisso verranno gradualmente rifinanziati a tassi più elevati; inoltre, i tassi sui nuovi mutui – che rappresentano quasi l'80% del valore totale dei prestiti in essere nell'Eurozona – si sono stabilizzati su livelli relativamente alti e potrebbero subire una leggera pressione al rialzo nel corso dell'anno. Allo stesso tempo, i tassi

sui depositi continuano a diminuire in linea con la politica della BCE. In questo contesto, prevediamo un aumento significativo dei pagamenti netti di interessi in entrambi i paesi. Nel corso dell'anno, le spese mensili nette per interessi delle famiglie tedesche e francesi dovrebbero superare i livelli registrati a metà 2022. Complessivamente, in Germania i pagamenti netti di interessi dovrebbero aumentare di +24% rispetto al 2025, raggiungendo quasi 43 miliardi di euro, mentre in Francia si prevede quasi un raddoppio a poco più di 16 miliardi di euro. Lentamente ma inesorabilmente, i benefici accumulati in passato grazie a minori oneri per interessi si andranno esaurendo: entro la fine del 2026 sono stimati a 25,9 miliardi di euro in Germania e 32,1 miliardi di euro in Francia. In generale, la fase in cui la diversa velocità di aggiustamento tra attività e passività ha generato guadagni inattesi per le famiglie si avvia alla conclusione.

Tabella 1: *Reddito/pagamenti netti da interessi su importi in essere, in miliardi di euro**

	Spese nette per interessi		Risparmio/onere aggiuntivo cumulato sugli interessi			
	2025 in mld di euro	2026f in mld di euro	Giugno 2022- Dicembre 2025 in mld di euro in EUR, per capita		Giugno 2022- Dicembre 2026f in mld di euro in EUR, per capita	
Francia	-8.5	-16.3	35.0	510	32.1	470
Germania	-34.4	-42.6	28.1	340	25.9	310
Italia	-18.8	-21.5	-15.9	-270	-24.5	-420
Spagna	-23.8	-25.4	-25.3	-520	-33.5	-690

Fonti: ECB, Allianz Research.

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla clausola di esclusione di responsabilità fornita di seguito.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni qui contenute possono includere potenziali aspettative, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali basate sulle opinioni e assunzioni attuali della direzione e che comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati effettivi, le prestazioni o gli eventi possono differire sostanzialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali deviazioni possono verificarsi a causa di (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nel core business e nei mercati core del Gruppo Allianz, (ii) la performance dei mercati finanziari (in particolare volatilità di mercato, liquidità ed eventi di credito), (iii) la frequenza e la gravità degli eventi di perdita assicurata, inclusi quelli di catastrofi naturali, e lo sviluppo delle spese di perdita, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbidità, (v) livelli di persistenza, (vi) in particolare nel settore bancario, l'entità dei default creditizi, (vii) i livelli dei tassi d'interesse, (viii) i tassi di cambio valutarî incluso il tasso di cambio EUR/USD, (ix) cambiamenti nelle leggi e regolamenti, incluse le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, comprese le relative questioni di integrazione, e le misure di riorganizzazione, e (xi) fattori generali di concorrenza, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori potrebbero essere più probabili, o più pronunciati, a causa delle attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN DOVERE DI AGGIORNARE

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare qualsiasi informazione o dichiarazione previsionale qui contenuta, salvo eventuali informazioni che la legge richieda di divulgare.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una gamma di servizi forniti da Euler Hermes.