



# Il contesto

- La transizione demografica e la bassa crescita economica pongono vincoli di sostenibilità ai sistemi pensionistici.
- La spesa previdenziale del nostro paese è ancora tra le più elevate dell'area OCSE.
- Il grado di analfabetismo finanziario è tra i più elevati nell'area OCSE.
- Una lunga serie di riforme, iniziate negli anni '90, non sempre nella stessa direzione.

# Sommario

- Importanza del rischio della previdenza sociale: individuale, aggregato, demografico, politico.
- Misura del rischio con aspettative soggettive.
- Confronto tra aspettative e quadro normative.
- Effetto delle aspettative sul risparmio e le scelte di portafoglio.

# 25 anni di riforme

riforma Amato  
1992

decreto legislativo  
124/1993

riforma Dini  
1995

decreto legislativo  
47/2000

riforma Maroni del  
2004

decreto legislativo  
252/2005

riforma Prodi del  
2007

legge 102/2009

manovra  
"Salva Italia"  
2011

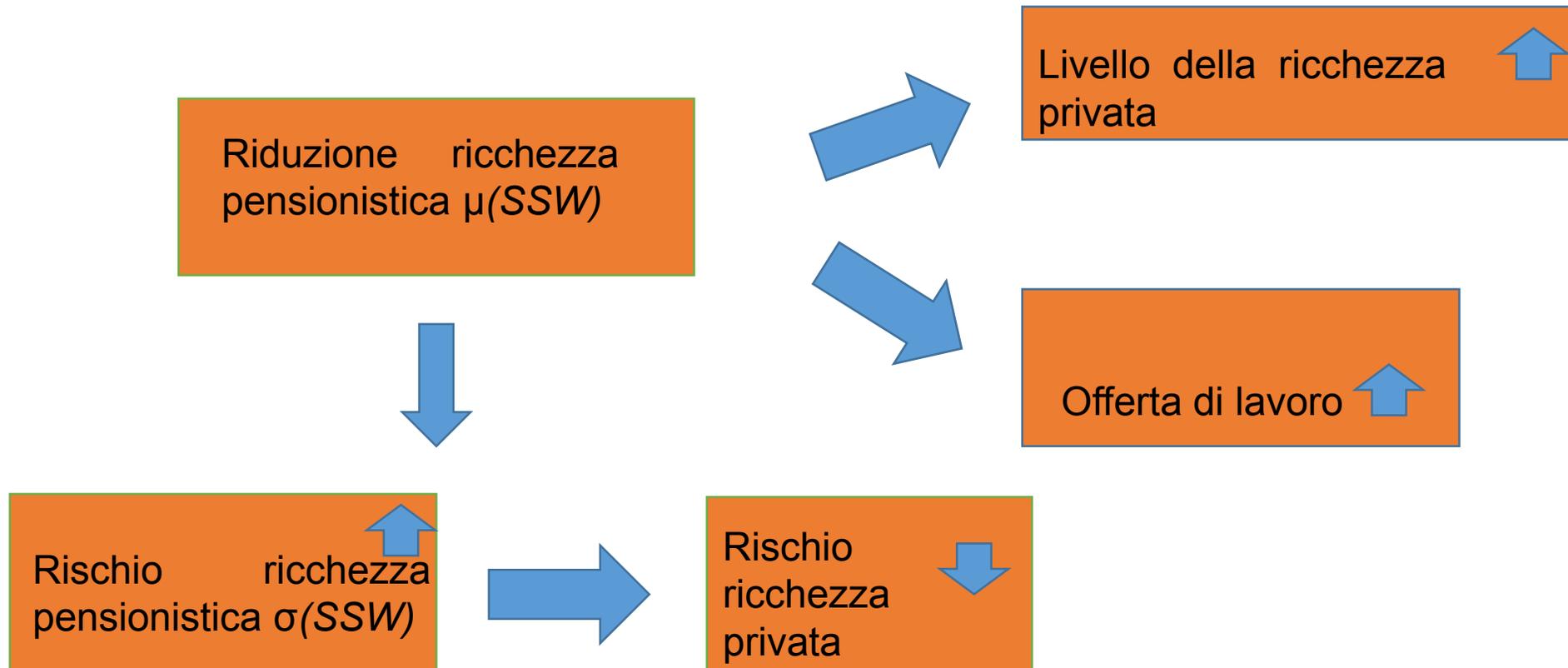
quota 100  
2018

???

# Il meccanismo di trasmissione delle riforme pensionistiche

Le riforme pensionistiche incidono sull'offerta di lavoro, sul livello e rischio della ricchezza pensionistica, sul livello e rischio della ricchezza privata.

In ciascuna di queste relazioni è importante il ruolo delle aspettative.



# Il ruolo delle aspettative

- Gli individui formano delle **aspettative** intorno a  $\mu(SSW)$  e  $\sigma(SSW)$ .
- **Le aspettative cambiano dopo una riforma**, ma lentamente. A più di 20 anni dalla riforma Dini, le aspettative non sono ancora in linea con le nuove regole.
- Più lento è il **processo di aggiustamento** delle aspettative, più limitata è la risposta di ricchezza privata e offerta di lavoro.
- Altri fattori come miopia, analfabetismo finanziario, scarsa informazione sulle questioni previdenziali, aspettative di ulteriori riforme e rigidità sul mercato del lavoro **attenuano** la risposta di ricchezza privata e offerta di lavoro alle riforme previdenziali.

# Quota 100 rimarrà in vigore ? E le altre opzioni?

Età di accesso alla pensione con quota 100 <sup>(1)</sup> e la normativa attuale																		
Età contributiva e anagrafica al 1° gennaio di ogni anno																		
Anni di Contrib.	1981	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	26	27	28	29		
37	2018																	
38	2019	54	55	56	57	57	58	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68
39	2020	55	56	57	58	58	59	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69
40	2021	56	57	58	59	59	60	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69	70
41	2022	57.5	58.5	59.5	60	60	61	61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71
42	2023	58	59	60	61.6	61	62	62.6	63	64	65	66	67.3	68	69	70	71	72
43	2024	59	60	61	62	62.6	63.6	63	64.6	65.6	66.6	67.3	68	69	70	71	72	73
44	2025	60	61	62	63	63	64	64	65	66	67.6	68	69	70	71	72	73	74
45	2026	61	62	63	64	64	65	65	66	67.6	68	69	70	71	72	73	74	75
46	2027	62	63	64	65	65	66	66	67.9	68	69	70	71	72	73	74	75	76
47	2028	63	64	65	66	66	67.9	67.9	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77
48	2029	64	65	66	67	67	68	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77	78
49	2030	65	66	67	68	68	69	69	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79
50	2031	66	67	68.1	69	69	70	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80
51	2032	67	68.1	69	70	70	71	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81
52	2033	68.3	69	70	71	71	72	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82

(1) Quota 100 è ipotizzata fissa nel tempo e con una finestra 3 mesi

Pensione con quota 100	Pensione anticipata - Donne
Pensione precoci	Pensione vecchiaia Pensione anticipata - Maschi

Non si sa ancora se quota 100 rimarrà costante negli anni o se sarà soggetta a un aumento periodico in base al mutamento della speranza di vita come tutti gli altri limiti di accesso alla pensione

*Barometro Cisl, Novembre 2018*

Pensioni, quota 100 resterà solo un altro anno

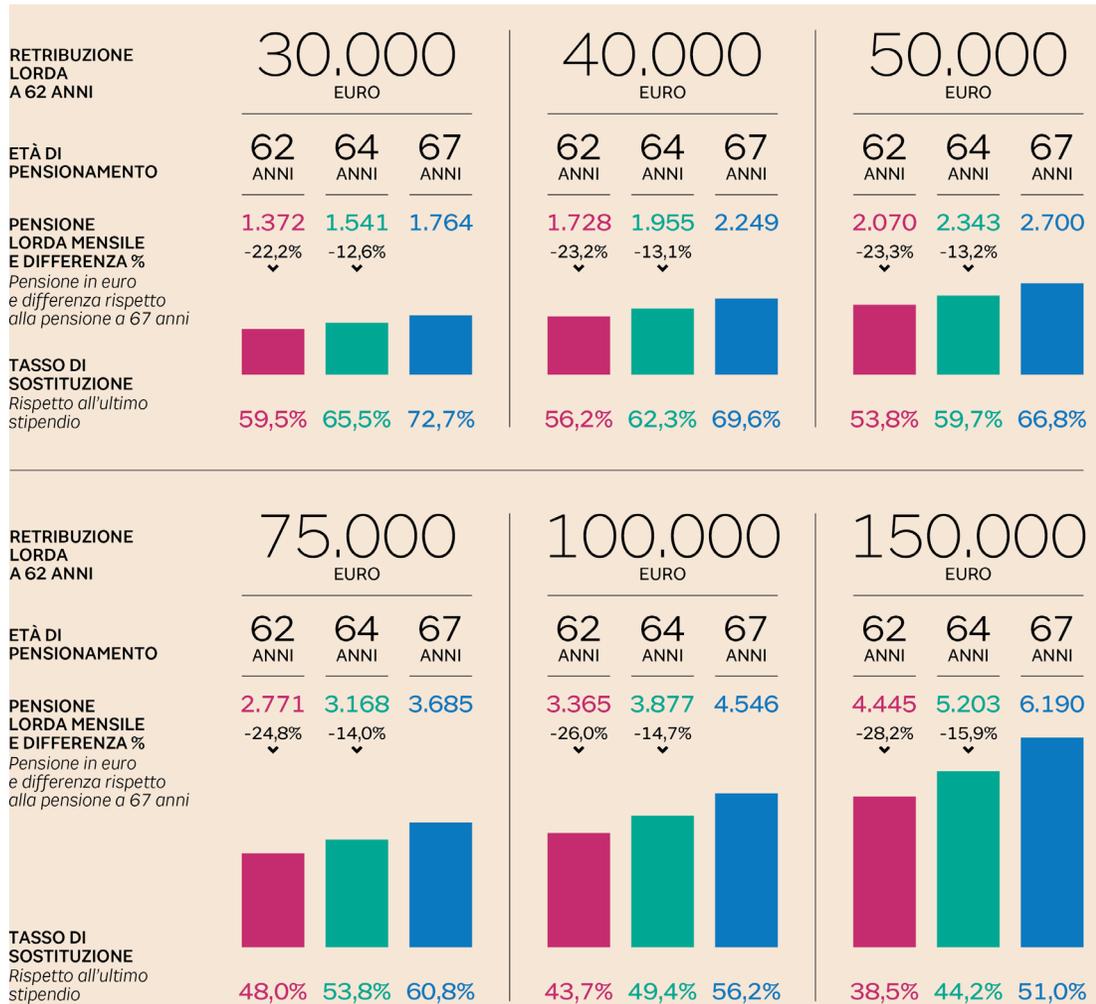
Sole24ore 10/09/2019

Quota 100 rimarrà fino a scadenza, poi occorre pensare a una riforma strutturale,

Intervista a Gualtieri, Sole24ore 18/10/2019

Quota 100 e 62 anni di età: la pensione si riduce del 25%.

Il tasso di sostituzione è una misura sintetica della ricchezza previdenziale.



«Soprattutto chi ha redditi bassi deve soppesare adeguatamente se sfruttare quota 100: potrebbe **rischiare** di avere un assegno previdenziale insufficiente o comunque non adeguato al tenore di vita mantenuto durante gli anni di lavoro.

Questo “**rischio**” viene evidenziato dai **tassi di sostituzione**. Variano da circa il 60% per i profili di carriera meno dinamici, a circa il 40% per quelli più brillanti.

Proseguendo l’attività fino a 67 anni, invece, la pensione lorda sarà pari al 50-70% dell’ultima retribuzione»

*Il sole 24 ore, 18 gennaio 2019*

# Incertezza e risparmio

- Incertezza su reddito, rendimenti, spese per la salute e impreviste, ecc.
- Rischio della sicurezza sociale in un sistema contributivo.
  - Rischio individuale, legato ai rischi dei redditi.
  - Rischio aggregato, legato alla crescita del PIL.
  - Rischio demografico, legato all'andamento delle aspettative di vita.
  - Rischio politico: riforme che si susseguono con regole che variano nel tempo riguardo all'accesso e al calcolo delle prestazioni.
- **Come misurare il rischio della sicurezza sociale?**
- **Qual è l'effetto di questo rischio sul risparmio e sulle scelte di portafoglio?**

# Aspettative soggettive

- Inflazione e tassi di interesse
  - Reddito futuro
  - Prezzi delle abitazioni e delle azioni
  - Propensione al consumo su bonus. Consumo futuro
  - Rendimenti dell'istruzione
  - Probabilità di lasciare eredità, probabilità di sopravvivenza
  - Età del pensionamento, pensione attesa
- 
- Diversi studi hanno dimostrato che queste aspettative sono affidabili, correlate a caratteristiche socioeconomiche, influenzano il risparmio e le scelte di portafoglio. Dominitz and Manski (2006), Delavande and Rohwedder (2011), Van Santen, Alessie, and Kalwij (2012), Guiso, Jappelli, and Padula (2013).
  - L'indagine della FED (Survey of Consumer Expectations) e quella in progress della ECB hanno al centro proprio le aspettative soggettive.

# Pro e contro delle aspettative soggettive

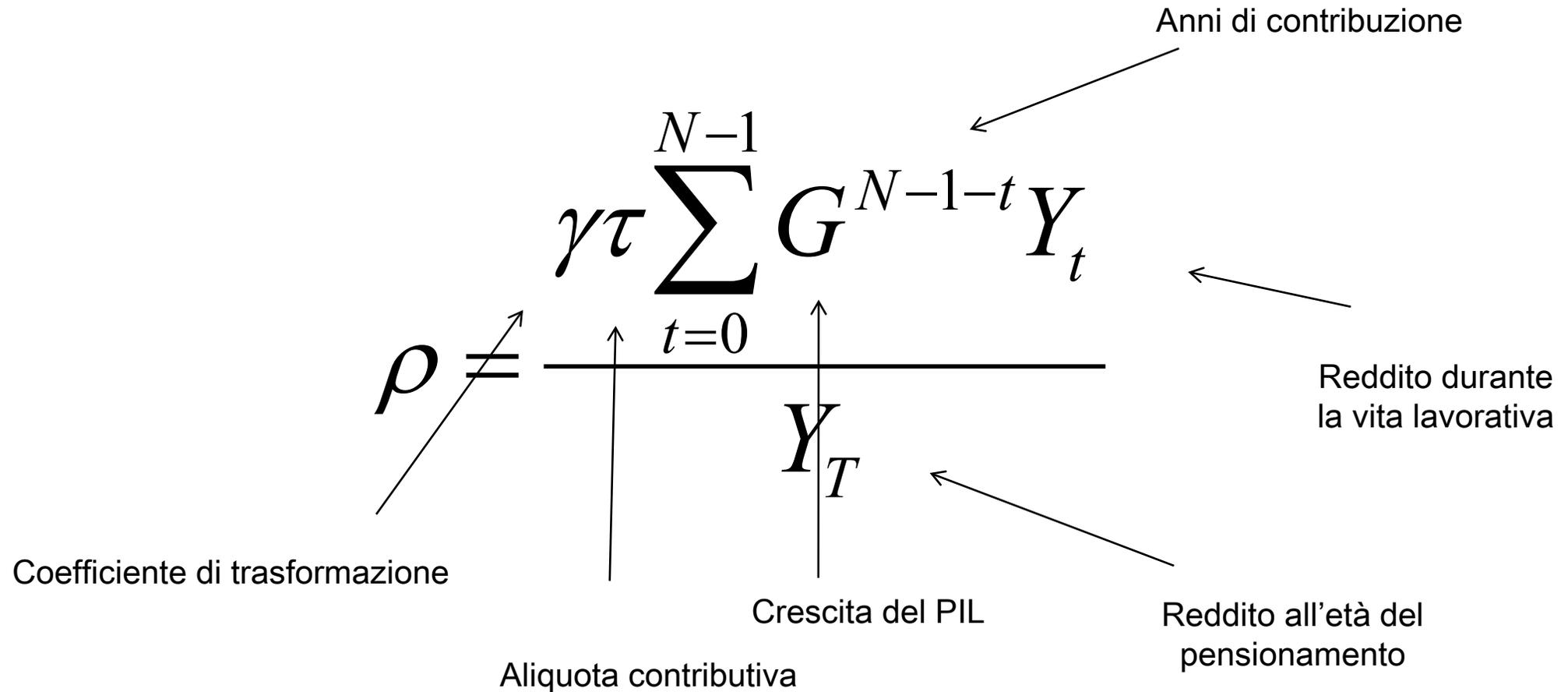
## **Pro**

- Non impongono restrizioni sul processo che genera i dati.
- Le persone prendono decisioni sulla base di ciò che si aspettano. Spesso le aspettative sono basate su regole euristiche, informazioni incomplete o errate, ecc.
- Consentono di studiare in modo semplice e immediato l'eterogeneità delle aspettative.

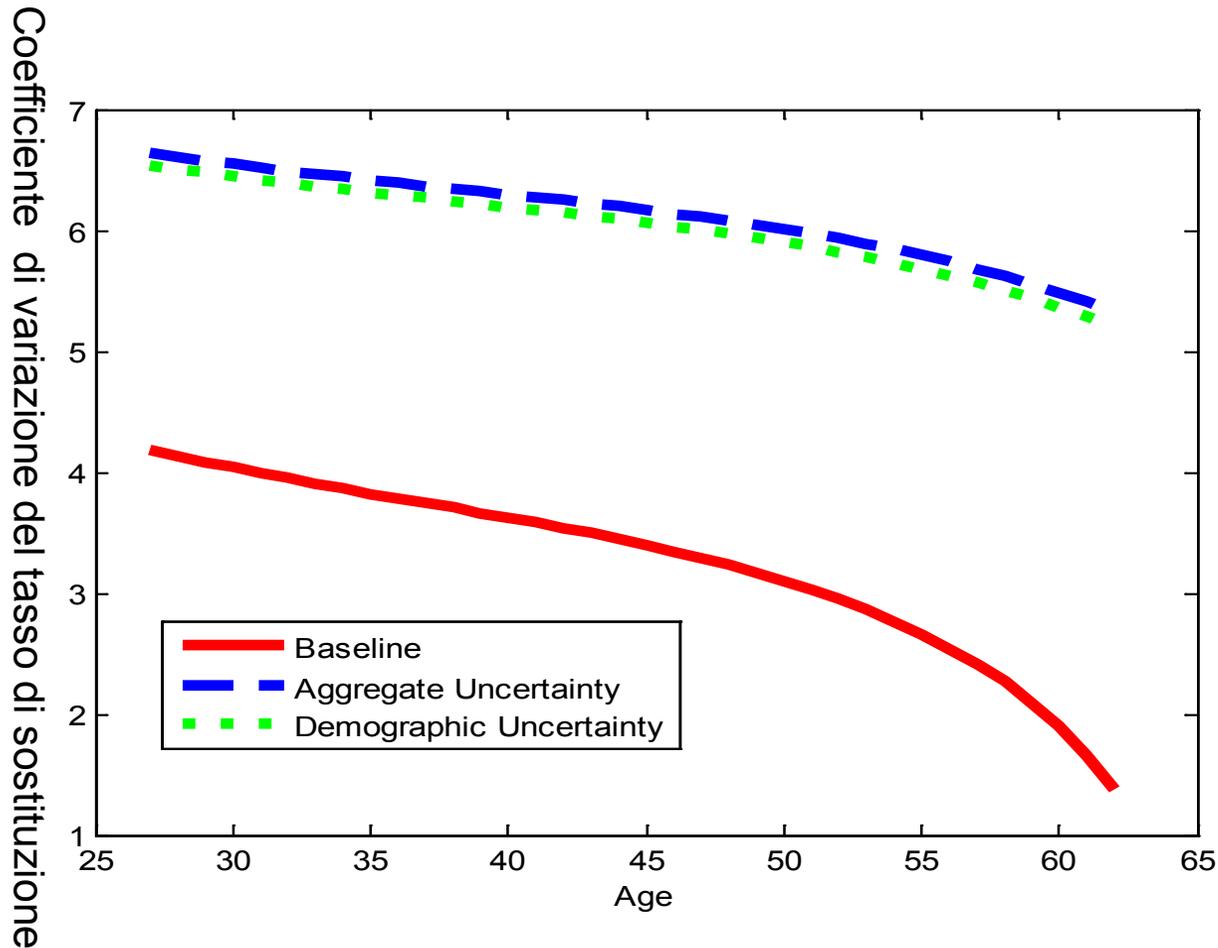
## **Contro**

- Scarsa comprensione delle domande.
- Errori di misura, possono dipendere dal modo in cui sono formulate le domande.
- Non sempre sono esogene rispetto a decisioni che gli individui prendono.
- «What matters is what people do, not what people say they will do».

# Il rischio della previdenza sociale si riflette sul tasso di sostituzione



# Rischio individuale, aggregato, demografico, politico



Fonte: Guiso, Jappelli, Padula, JRI

L'incertezza è maggiore per i giovani e si riduce nel corso del ciclo di vita.

**Rischio individuale:** shock ai redditi individuali.

**Rischio aggregato:** incertezza sulla crescita del PIL.

**Rischio demografico:** incertezza sulle aspettative di vita.

**Rischio politico:** dipende dalle riforme future.

# Vari metodi per rilevare aspettative soggettive

- **Prima generazione di studi:** aspettative puntuali (UK, US, Italia).
- **Seconda generazione di studi:** distribuzioni soggettive di probabilità. Interviste telefoniche o internet. Manski (2004), Dominitz & Manski (2006), Delavande & Rohwedder (2008) sul livello della pensione attesa.
- **Indagine della Banca d'Italia:** tasso di sostituzione, interviste di persona.
- **Metodi:** “percent chance” (DM), rappresentazione grafica (DR), min - max.

# Rischio della previdenza sociale

- Indagine sui Bilanci delle Famiglie Italiane sul 2016.
  - Circa 17,000 individui – 7,416 famiglie.
  - Variabili socioeconomiche (demografiche, reddito, ricchezza, ecc.).
  - Risparmio previdenziale: secondo e terzo pilastro.
  - Tasso di sostituzione atteso: “minimo” e “massimo”; stima puntuale.
  - Età attesa di pensionamento.

Stima della distribuzione individuale del tasso di sostituzione a partire dai valori

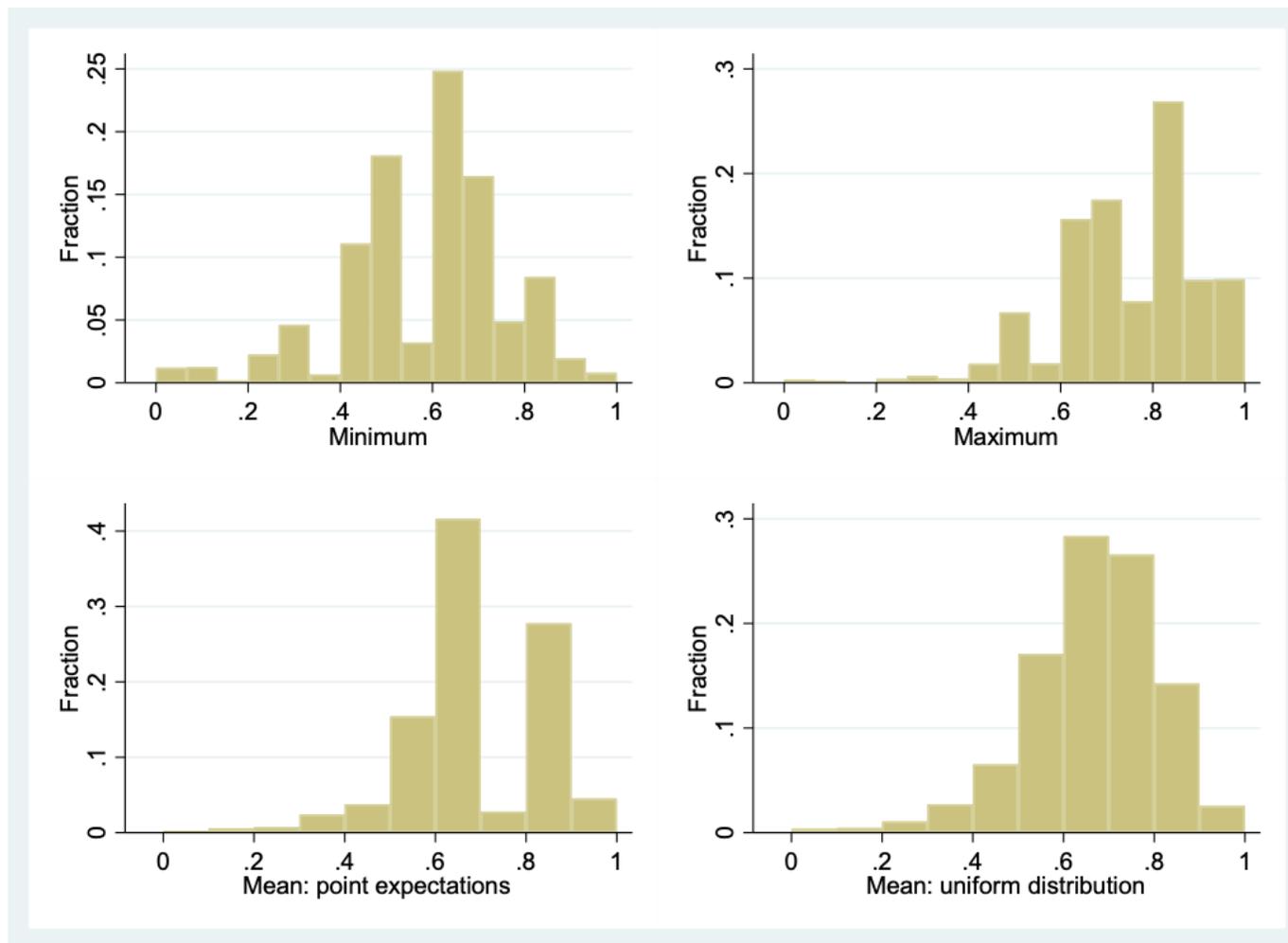
$y_m$  and  $y_M$

- Distribuzione uniforme.
- Distribuzione triangolare.

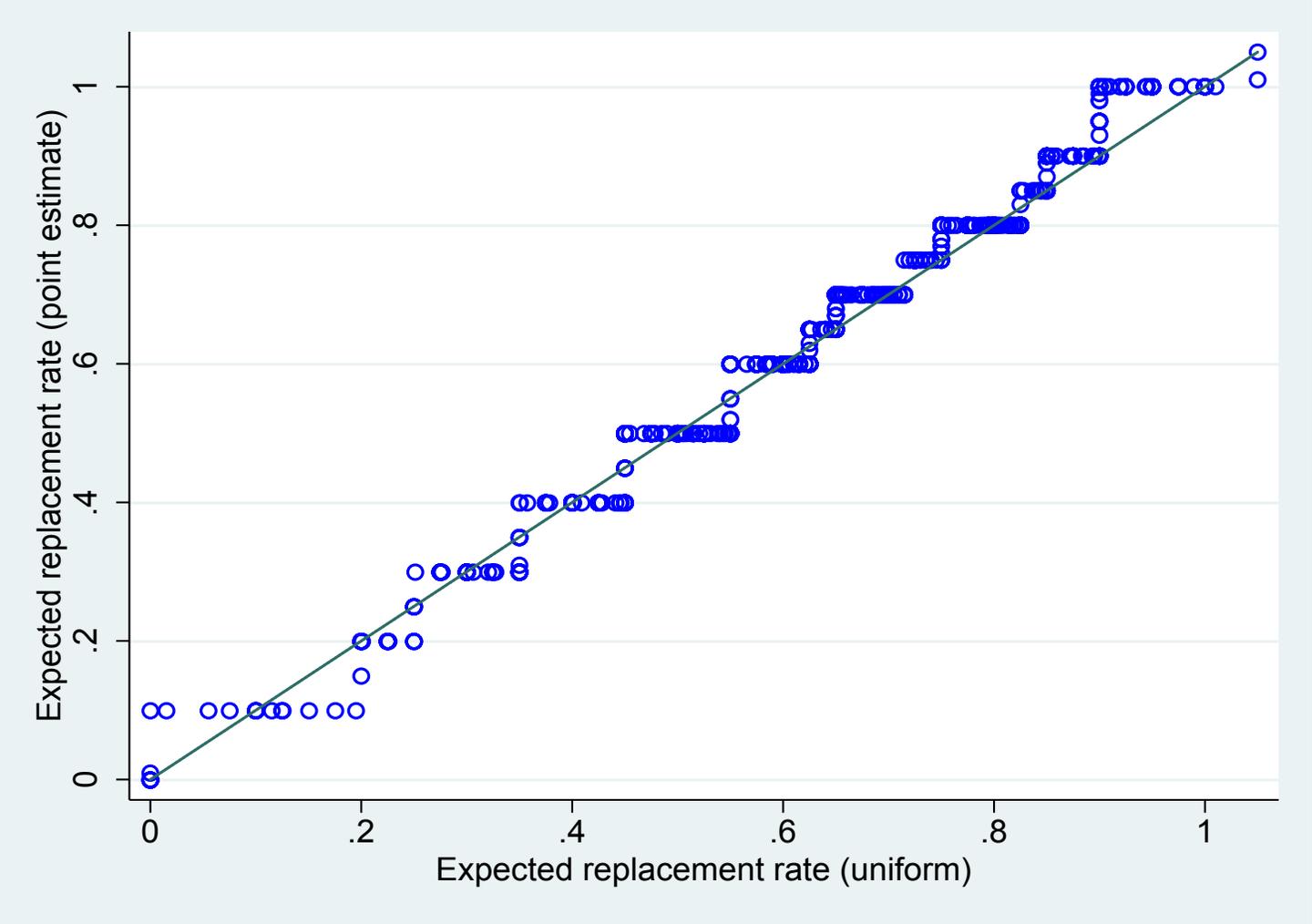
# La distribuzione del tasso di sostituzione atteso

	Mean	Standard deviation
Minimum expected replacement rate	0.574	0.175
Maximum expected replacement rate	0.738	0.159
Expected value of the replacement rate	0.656	0.155
Expected replacement rate (point estimate)	0.671	0.167
Standard deviation:		
Uniform distribution	0.047	0.036
Triangular distribution	0.033	0.036

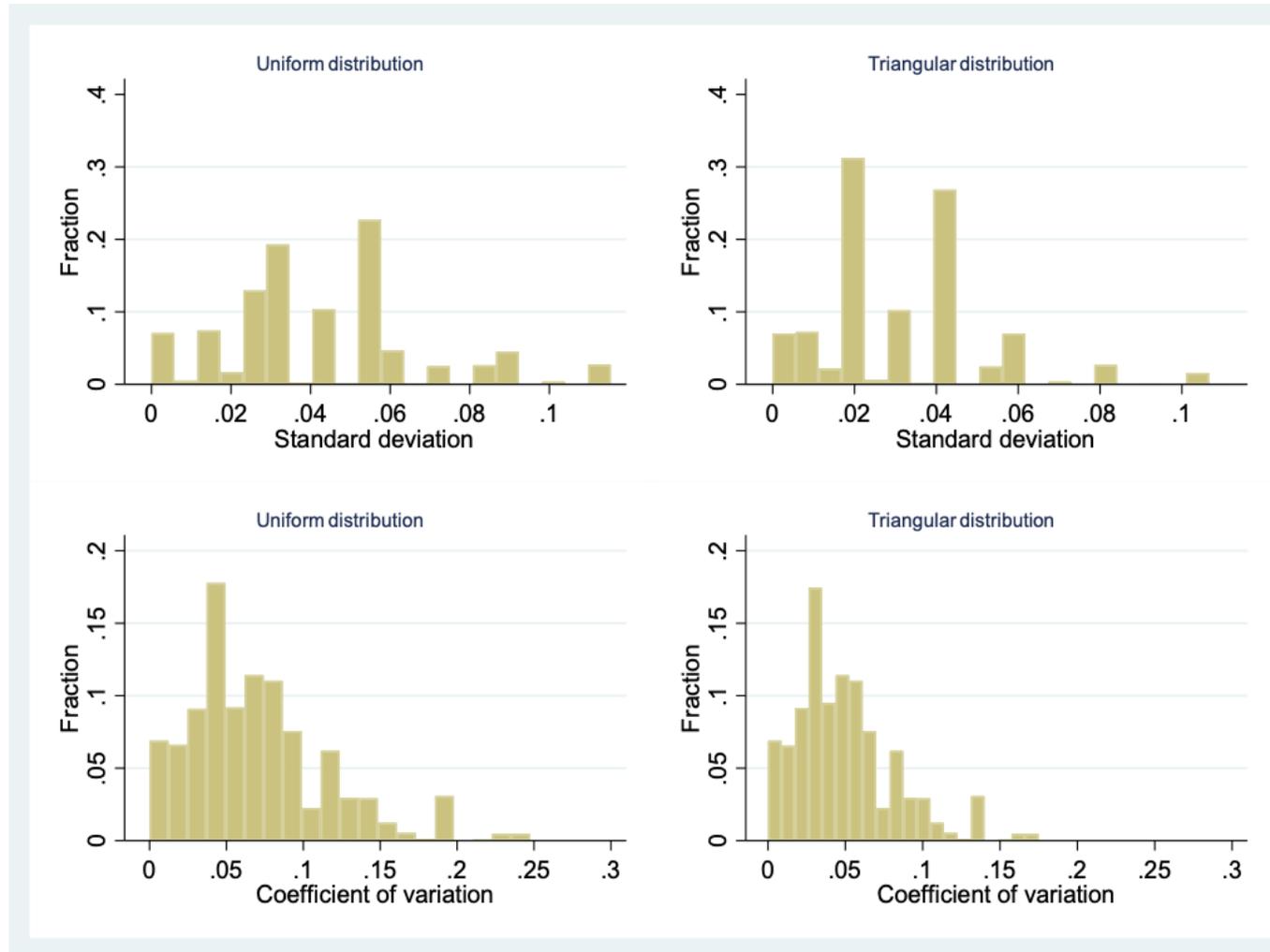
# Tasso di sostituzione atteso: minimo, massimo, medio



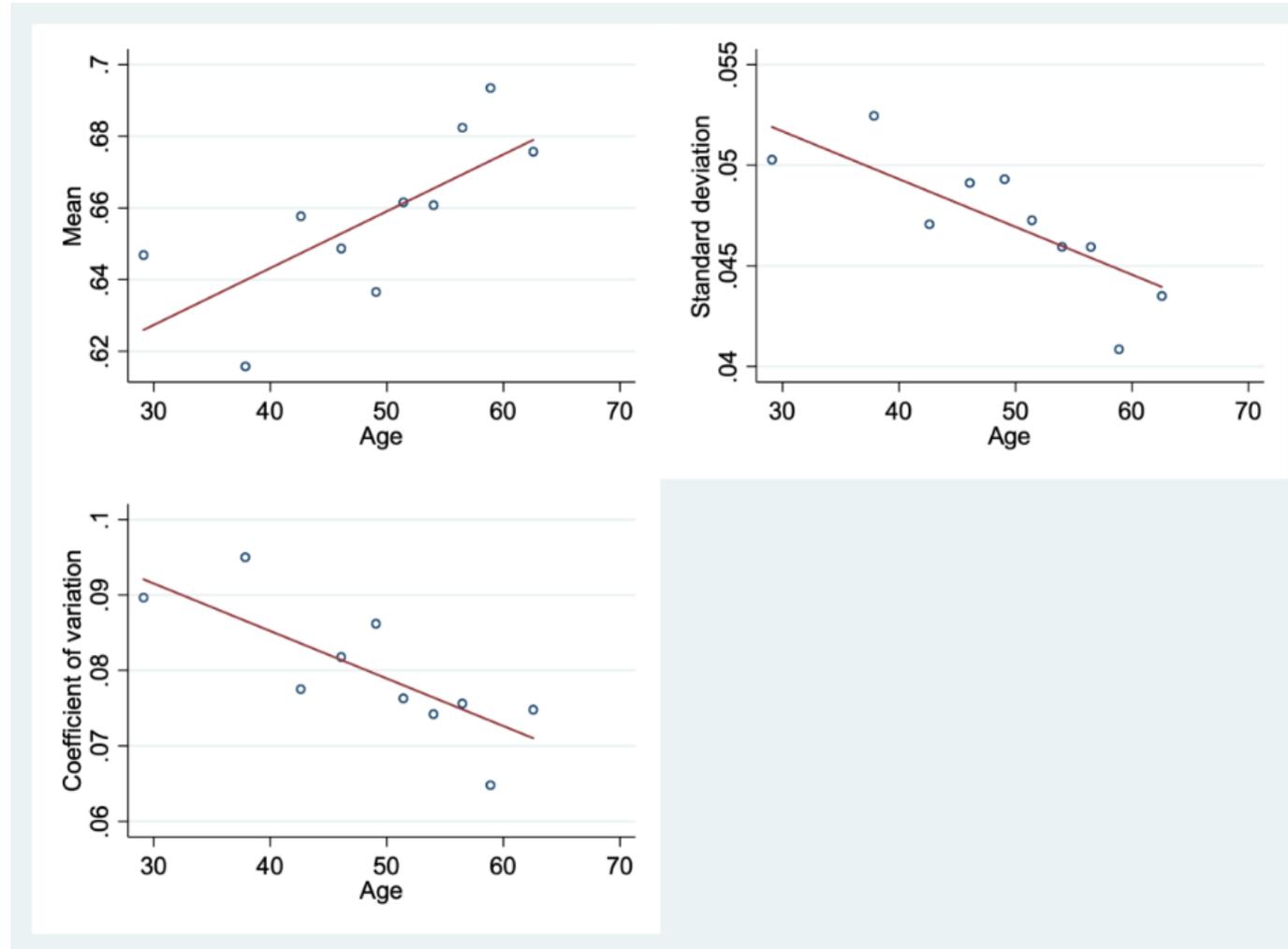
# Q-Q plot: confronto tra aspettative puntuali e valore medio della distribuzione



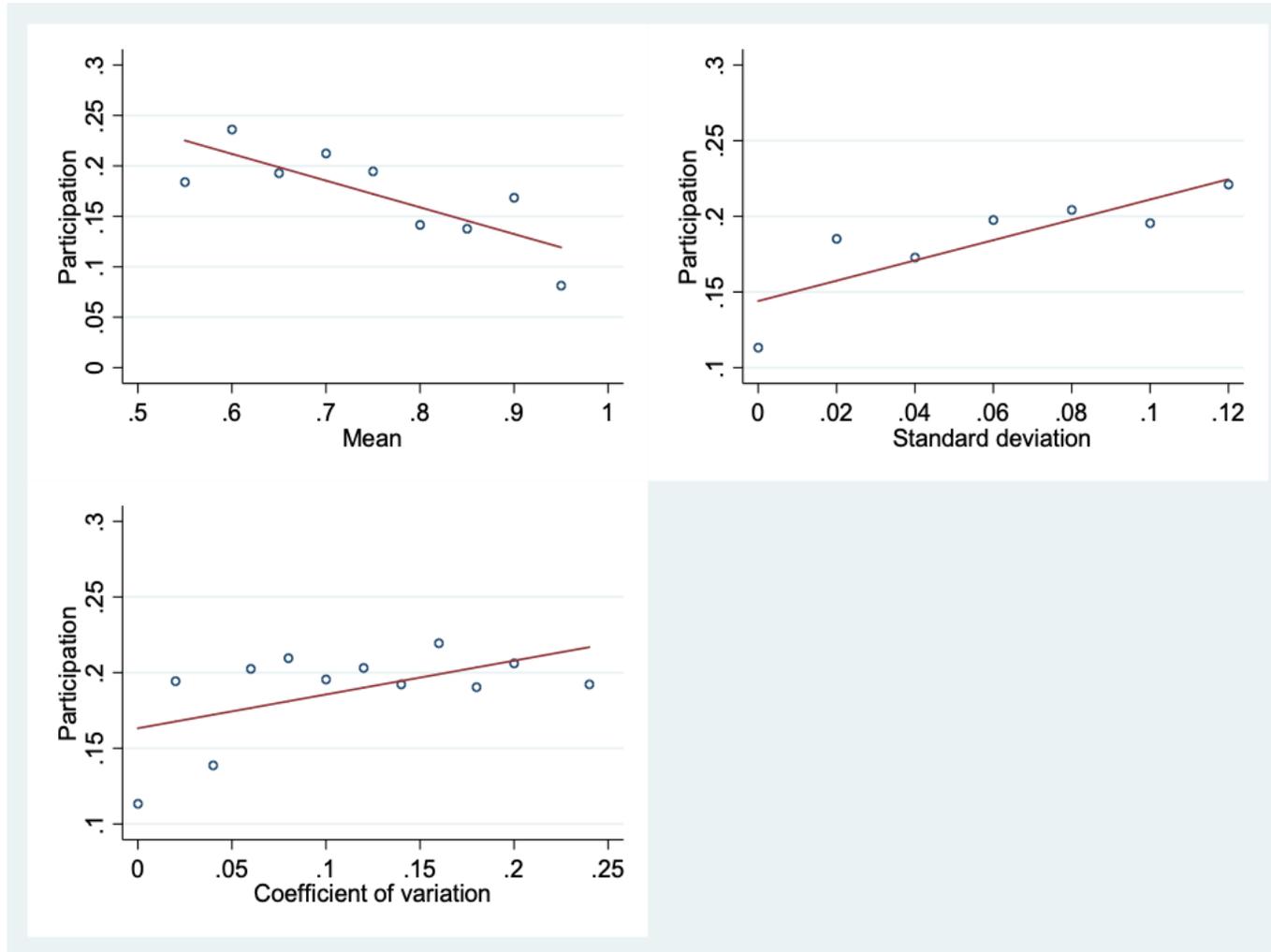
# Il rischio della previdenza sociale: deviazione standard e coefficiente di variazione delle distribuzioni individuali del tasso di sostituzione atteso



Il tasso di sostituzione atteso è maggiore per gli anziani.  
Il rischio è maggiore per i giovani

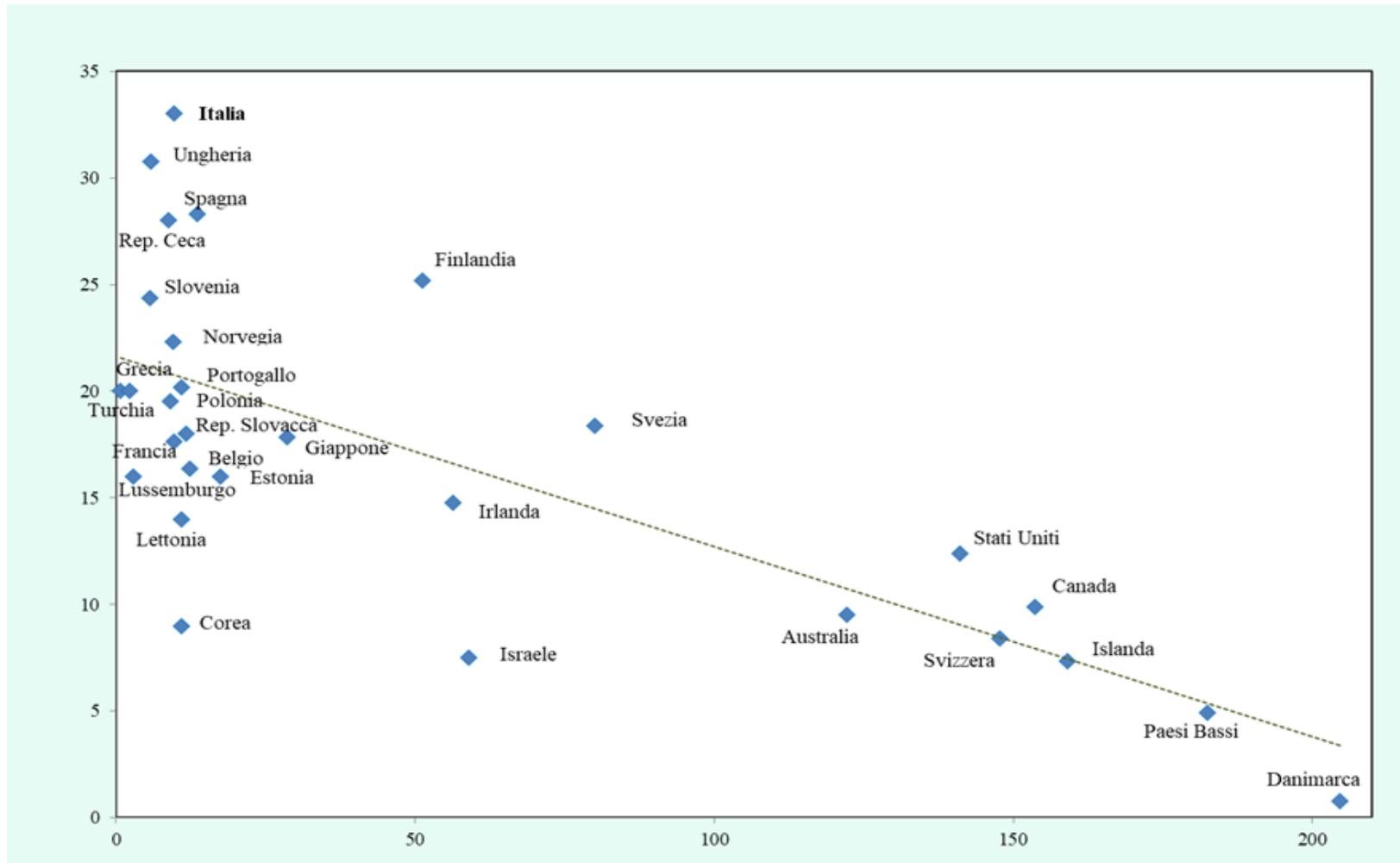


# Partecipazione alla previdenza integrativa e tasso di sostituzione atteso



# Contributi versati alla previdenza pubblica e dimensione della previdenza privata

Contribuzione  
alla previdenza  
pubblica



Attività delle pensioni private / PIL nel 2018. Fonte: Covip (2019)

# Analisi empirica

- Iscritti alla previdenza complementare: circa 8 milioni alla fine del 2018 (Covip, Relazione Annuale 2018).
- Una riduzione di 10 punti del tasso di sostituzione atteso è associata ad un aumento della partecipazione di 2.5 punti percentuali.
- Un aumento di una deviazione standard del rischio della previdenza sociale è associato ad un aumento della partecipazione di 1.6 punti percentuali.
- Stime robuste a molte variabili di controllo.
- Valori più elevati per il campione con maggiori informazioni finanziarie.
- Effetti simili in uno studio precedente con dati Unicredit.

# Implicazioni per policy makers, ricercatori, intermediari finanziari

- L'incertezza individuale sulla previdenza sociale è una variabile importante per spiegare la partecipazione alla previdenza complementare.  
Implicazioni:
  - **Ricercatori:** individui che non sono in grado di tenere conto dell'incertezza della previdenza sociale possono prendere decisioni sbagliate su risparmio e scelte di portafoglio.
  - **Intermediari finanziari:** ampliare la base di potenziali acquirenti di prodotti previdenziali migliorando le informazioni finanziarie.
  - **Policy makers:** la relazione tra incertezza e partecipazione alla previdenza complementare va nella direzione «giusta», ma in assenza di ulteriori interventi e/o di migliore diffusione delle informazioni non modifica il quadro generale.