



ALMA MATER STUDIORUM  
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA



## ***Un modello di micro simulazione dinamica per la stima degli effetti finanziari e distributivi della previdenza complementare***

**Carlo Mazzaferro e Alessandro Magi**  
**Dipartimento di Scienze Economiche**  
**Università di Bologna**

Ricerca realizzata dal Dipartimento di Scienze Economiche dell'Università di Bologna  
in collaborazione con la Fondazione Unipolis

L'invecchiamento della popolazione e le sue implicazioni sugli assetti del sistema di welfare delle economie sviluppate sono da tempo oggetto di indagine da parte degli studiosi delle scienze sociali. Le prospettive e le problematiche proprie di una società che "invecchia" non interessano solo l'Italia, ma nel nostro Paese assumono dimensioni particolarmente intense, sia a causa delle dinamiche demografiche in corso e prospettiche, sia per le caratteristiche del nostro mercato del lavoro.

In questa ricerca, con l'ausilio di un modello di microsimulazione dinamico (CAPP\_DYN [www.capp.unimore.it](http://www.capp.unimore.it)), che proietta una popolazione campionaria rappresentativa di quella italiana per il periodo 2010-2050, ci siamo concentrati sulle tematiche pensionistiche e sul ruolo che la previdenza complementare potrà giocare nel contribuire al raggiungimento dell'obiettivo dell'adeguatezza delle prestazioni nei prossimi decenni.

Per fare fronte alle tensioni che l'invecchiamento della popolazione eserciterà sulla finanza pubblica è in corso, ormai da quasi venti anni, un deciso processo di revisione del ruolo e del peso del settore pubblico in ambito pensionistico. Le riforme porteranno ad una riduzione molto forte delle prestazioni future, ad un aumento dell'età media di pensionamento e ad una riduzione della funzione redistributiva della previdenza pubblica: il rapporto tra la prima rata pensionistica pubblica e l'ultima retribuzione scenderà da valori che attualmente si situano in media intorno al 70-75% a valori leggermente inferiori al 50%, mentre si realizzerà anche un consistente incremento dell'età media di pensionamento. La riduzione delle prestazioni pubbliche sarà particolarmente intensa per alcune tipologie economico-sociali: le donne, i lavoratori autonomi ed i soggetti con carriere contributive corte e/o discontinue. Dalle nostre simulazioni la quota di pensioni da lavoro che si troveranno al di sotto dell'assegno sociale, la principale misura monetaria di contrasto alla povertà tra gli anziani, saliranno dal 8% circa del 2010 al 31% circa del 2050, segnalando quindi l'incapacità del sistema pensionistico pubblico di garantire al tempo stesso la sostenibilità finanziaria e l'adeguatezza delle prestazioni.

Quali sono le strade che la politica economica e quella pensionistica in particolare possono percorrere per affrontare e risolvere queste problematiche? In estrema sintesi ci sono due strategie, non necessariamente alternative, che possono essere seguite:

- aumentare l'età di pensionamento
- favorire lo sviluppo della previdenza complementare.

In questa ricerca ci siamo occupati della seconda. A partire dal 2007, dopo lunghi anni di attesa, la previdenza complementare ha conosciuto una prima fase di sviluppo con l'introduzione del meccanismo del silenzio-assenso per l'utilizzo del Trattamento di Fine Rapporto nei fondi pensione.

In considerazione della caduta delle prestazioni pubbliche, nel disegno di lungo periodo del sistema pensionistico italiano, la componente privata a capitalizzazione assume un ruolo centrale nell'assicurare l'obiettivo dell'adeguatezza. Per questa ragione la previsione di una "ragionevole" certezza per le prestazioni che esso fornirà assume un peso importante.



ALMA MATER STUDIORUM  
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA



Questa considerazione ci ha portato ad analizzare il tema della suddivisione del rischio finanziario tra aderenti ai fondi pensione ed istituzioni finanziarie. L'importo delle pensioni private in Italia dipende dalla durata della fase di versamento, dalla vita attesa al pensionamento, dalla dimensione del premio assicurativo e dai rendimenti netti realizzati dal fondo pensione. Questi ultimi dipendono in maniera cruciale dall'andamento dei mercati finanziari.

La scelta del legislatore di prevedere forme contrattuali quasi esclusivamente a contribuzione definita pone il rischio di andamenti non favorevoli e quello della variabilità dei mercati finanziari completamente a carico degli aderenti al fondo pensione. Esiste su questa tematica una letteratura molto ampia che documenta l'alto grado di variabilità delle pensioni future una volta che queste vengano determinate in relazione ai rendimenti dei mercati finanziari.

In questa ricerca abbiamo utilizzato ed elaborato le informazioni sui rendimenti passati dei mercati finanziari (azionari ed obbligazionari) in un ampio insieme di nazioni ad economia avanzata per fornire delle previsioni sull'andamento della media dei rendimenti e della variabilità degli stessi. I rendimenti stimati sono poi stati utilizzati per studiare il livello e la distribuzione delle future pensioni private.

I risultati più interessanti delle simulazioni sono i seguenti:

- se valutato in termini di media, l'investimento del risparmio in attività finanziarie risulta essere in generale più conveniente rispetto all'impiego alternativo che esso potrebbe avere, a normativa vigente prima della riforma (il tfr).
- Maggiori perplessità sorgono una volta che si inizi a tenere conto della variabilità. Ordinando i rendimenti per ogni portafoglio esaminato dal più basso al più alto emerge infatti come la differenza tra profili di investimento "fortunati" e profili di investimento "sfortunati" possa risultare, soprattutto nei casi in cui la componente azionaria gioca un peso maggiore, di grande spessore.
- L'impatto della crisi finanziaria sui rendimenti è importante: escludendo dal computo delle nostre previsioni i dati relativi all'andamento dei mercati finanziari degli ultimi tre anni, la crisi provoca un aumento nel rendimento medio del portafoglio bilanciato di quasi 4 punti percentuali.

Se i rendimenti stimati, e depurati dai costi amministrativi, sono utilizzati per costruire le pensioni private future emerge che:

- solo con carriere contributive lunghe e continue e con un'aliquota pari ad almeno il 9% della retribuzione, il tasso di sostituzione delle future pensioni private potrà consentire un recupero sufficiente a compensare la caduta delle pensioni pubbliche.
- I risultati diventano meno chiari per carriere più brevi (20 o 30 anni) e/o nel caso di versamenti contributivi più ridotti (6%). In queste situazioni sarà necessario che il rendimento del portafoglio pensionistico cada nella parte "fortunata" della distribuzione.
- Il peso dei costi amministrativi risulta spesso decisivo nel determinare la capacità del sistema complementare di permettere il raggiungimento dell'obiettivo dell'adeguatezza
- La distribuzione delle pensioni è fortemente influenzata dalla scelta del portafoglio: nel caso di quello rischioso la dispersione delle pensioni è quasi doppia rispetto al caso del portafoglio conservativo.

Molti punti restano ancora aperti nella costruzione di un sistema previdenziale complementare che sia in grado di affiancare in maniera efficace quello pubblico. Tra questi l'introduzione di forme di rendimento minimo garantito e/o di profili di investimento che tengano conto dell'età dell'assicurato, potrebbero risultare strumenti adeguati a prefigurare una copertura del rischio finanziario più adeguata rispetto a quella offerta dalla normativa corrente.