



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

Le scelte previdenziali nell'indagine sui bilanci
delle famiglie della Banca d'Italia

di Giuseppe Cappelletti e Giovanni Guazzarotti

Dicembre 2010

Numero

77



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional papers)

Le scelte previdenziali nell'indagine sui bilanci
delle famiglie della Banca d'Italia

di Giuseppe Cappelletti e Giovanni Guazzarotti

Numero 77 - Dicembre 2010

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.

LE SCELTE PREVIDENZIALI NELL'INDAGINE SUI BILANCI DELLE FAMIGLIE DELLA BANCA D'ITALIA

Giuseppe Cappelletti * e Giovanni Guazzarotti *

Sommario

Il lavoro esamina le scelte previdenziali delle famiglie italiane utilizzando i dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008. L'analisi si concentra sull'adeguatezza della ricchezza pensionistica delle famiglie, il grado di conoscenza delle regole previdenziali, le determinanti della scelta di aderire alla previdenza complementare e la propensione dei lavoratori a convertire in rendita la propria ricchezza al momento del pensionamento. I risultati indicano che la ricchezza pensionistica risulta inadeguata per settori significativi della popolazione italiana. Tra i lavoratori vi è inoltre una scarsa conoscenza delle regole della previdenza complementare, nonché una bassa consapevolezza della propria situazione pensionistica. Questi risultati confermano la necessità di potenziare l'opera di informazione al fine di promuovere il risparmio previdenziale. L'analisi mostra, tuttavia, che tali interventi potrebbero essere inefficaci per i molti lavoratori che appartengono alle classi di reddito più basse e che non hanno la possibilità di aumentare il proprio risparmio.

Classificazione JEL: D91, H55.

Parole chiave: previdenza complementare, risparmio previdenziale, tasso di sostituzione, rendite, fondi pensione.

Indice

1. Introduzione.....	5
2. Il grado di copertura della pensione pubblica.....	6
3. L'adesione alla previdenza complementare.....	18
4. La propensione dei lavoratori ad acquistare una rendita finanziaria	26
5. Conclusioni.....	29
Riferimenti bibliografici.....	31
Appendice metodologica.....	33
Tavole.....	36

* Banca d'Italia, Area Ricerca Economica e Relazioni Internazionali.

1. Introduzione

A seguito delle numerose riforme avutesi a partire dai primi anni novanta la pensione pubblica è destinata a diventare meno generosa che in passato.¹ Questo pone sin d'ora i futuri pensionati di fronte al problema di come finanziare i propri consumi dopo il ritiro dall'attività lavorativa. Affinché i lavoratori possano disporre di forme di risparmio complementari al pilastro pubblico, sono state introdotte misure volte a incentivare la previdenza complementare. È stato rafforzato il quadro normativo dei fondi pensione; si è incoraggiato il risparmio previdenziale con incentivi di natura fiscale²; è stata attuata la riforma del TFR prevedendone il conferimento nei fondi pensione tramite il meccanismo del silenzio-assenso.

Sebbene negli ultimi anni la previdenza complementare si sia sviluppata in misura significativa, soprattutto a seguito della riforma del 2007³, il numero degli aderenti è ancora modesto. La quota degli iscritti rimane su valori particolarmente ridotti tra quelle categorie di lavoratori che in prospettiva avranno più bisogno di integrare le risorse derivanti dal pilastro pubblico, quali i giovani e i lavoratori autonomi. Le risorse gestite dagli operatori del settore rappresentano solo il 4 per cento del PIL, un valore ancora molto inferiore a quello dei principali paesi industriali.⁴

In questa situazione molti lavoratori si trovano esposti a un forte rischio previdenziale, ovvero alla possibilità che, raggiunta l'età del pensionamento, si trovino a non avere risorse sufficienti a mantenere un tenore di vita adeguato. Vi sono rischi anche per l'intera collettività, poiché essa verrà chiamata a farsi carico di interventi di natura assistenziale. È pertanto utile studiare le scelte previdenziali delle famiglie italiane, capirne le determinanti, valutarne l'adeguatezza. Gli studi di questo tipo in Italia sono ancora pochi, a causa della scarsità di informazioni microeconomiche relative sia alla fase di accumulazione della ricchezza pensionistica (adesione, contribuzione e scelta del comparto di investimento) sia a quella del decumulo (scelta del momento in cui riscattare il capitale accumulato e scelta della parte di capitale da convertire in rendita).

L'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia costituisce da questo punto di vista una fonte preziosa di informazioni. L'indagine è svolta ogni due anni presso un campione di circa 8.000 famiglie rappresentative della popolazione italiana e permette di osservare, con un elevato grado di dettaglio, le caratteristiche socio-demografiche delle famiglie, nonché la loro condizione reddituale e patrimoniale.⁵ L'indagine sul 2008, i cui risultati sono stati pubblicati all'inizio del 2010, contiene nuove domande sul tema previdenziale: tra queste, domande relative all'adesione ad un fondo pensione, al grado di conoscenza delle regole del sistema pensionistico e alla propensione all'acquisto di una

¹ Per un'analisi approfondita delle riforme si vedano Franco (2002), Franco e Sartor (2006) e Morcaldo (2007).

² Per un'analisi degli incentivi e un confronto tra forme di investimento alternative si veda Cesari et. al. (2007).

³ Il 1° gennaio 2007 è entrata in vigore la nuova disciplina della previdenza complementare (decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252). Dalla seconda metà del 2007 gli accantonamenti al trattamento di fine rapporto (TFR) sono destinati, salvo una scelta in senso contrario da parte del lavoratore, ai fondi pensione. Sono state inoltre introdotte significative agevolazioni fiscali ed è stato rafforzato il quadro regolamentare (cfr. il capitolo 13: I mercati finanziari e gli investitori istituzionali nella Relazione sull'anno 2006).

⁴ La Relazione annuale della Covip, l'autorità di settore, offre un quadro dettagliato sulla situazione della previdenza complementare in Italia (Covip, 2010). Per un confronto internazionale si veda OCSE, Pension markets in focus (2010).

⁵ Per una descrizione della ricchezza delle famiglie italiane sulla base di dati dell'indagine si veda Banca d'Italia (2009).

rendita finanziaria.⁶ Questo studio utilizza i risultati dell'indagine al fine di analizzare la situazione previdenziale delle famiglie italiane e valutare i principali fattori che ostacolano la crescita del risparmio pensionistico.

Il lavoro si articola in quattro sezioni. La prima analizza la distribuzione del tasso di sostituzione atteso della pensione pubblica rispetto all'ultimo stipendio percepito e valuta l'entità e il grado di diffusione del rischio che il risparmio accumulato dai lavoratori risulti insufficiente a finanziare il consumo negli anni del pensionamento. La seconda sezione studia la scelta di aderire ad un fondo pensione e valuta le principali determinanti alla base del risparmio pensionistico; particolare attenzione è riservata alla presenza di vincoli di liquidità, al livello dell'informazione sul funzionamento del sistema previdenziale e al grado di consapevolezza delle famiglie relativamente alla propria situazione pensionistica. La terza parte analizza la propensione dei lavoratori a convertire in rendita la propria ricchezza al momento del pensionamento, una scelta che attiene alla fase di decumulo del risparmio previdenziale e che consente al lavoratore di assicurarsi contro il rischio di longevità. La quarta sezione riassume i risultati dell'analisi e trae alcune conclusioni in termini di *policy*.

2. Il grado di copertura della pensione pubblica

2.1 Il tasso di sostituzione atteso. – Le riforme pensionistiche iniziate negli anni novanta si rifletteranno in una minore generosità delle prestazioni previdenziali del sistema pubblico. Secondo le stime della Ragioneria Generale dello Stato, un lavoratore del settore privato che nel 2010 avrebbe ottenuto una pensione pari a circa il 70 per cento dell'ultima retribuzione (al lordo dell'imposizione fiscale e contributiva), nel 2040 vedrà ridotta tale percentuale al 52 per cento a parità di requisiti contributivi.⁷ Se l'ipotesi sulla dinamica del salario è ridotta dello 0,5 per cento, la percentuale (c.d. tasso di sostituzione) passa dal 70 al 57 per cento; se il calcolo viene effettuato al netto dell'imposizione fiscale e contributiva, dall'80 al 63 per cento. L'entità del calo, dovuto in gran parte alla revisione dei coefficienti di trasformazione determinati in base alla legge n. 247 del 2007⁸, varia notevolmente anche in relazione ad altre caratteristiche individuali, quali il numero di anni di contribuzione e l'età di pensionamento.

Nell'indagine sui bilanci delle famiglie viene chiesto quale sarà al momento del pensionamento il rapporto tra la pensione pubblica e l'ultimo stipendio percepito.⁹ Il tasso di

⁶ Il testo delle domande sulla previdenza è riportato in Appendice.

⁷ Si considera come lavoratore tipo un individuo che andrà in pensione a 63 anni con 35 anni di contribuzione. Il tasso di crescita della retribuzione individuale è ipotizzato pari al 3,55 per cento in termini nominali a partire dal 2010, mentre per gli anni precedenti è stato utilizzato il tasso di variazione della retribuzione lorda per unità di lavoro dipendente. Per una descrizione più dettagliata del metodo di stima si veda il documento della Ragioneria Generale dello Stato (Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2009).

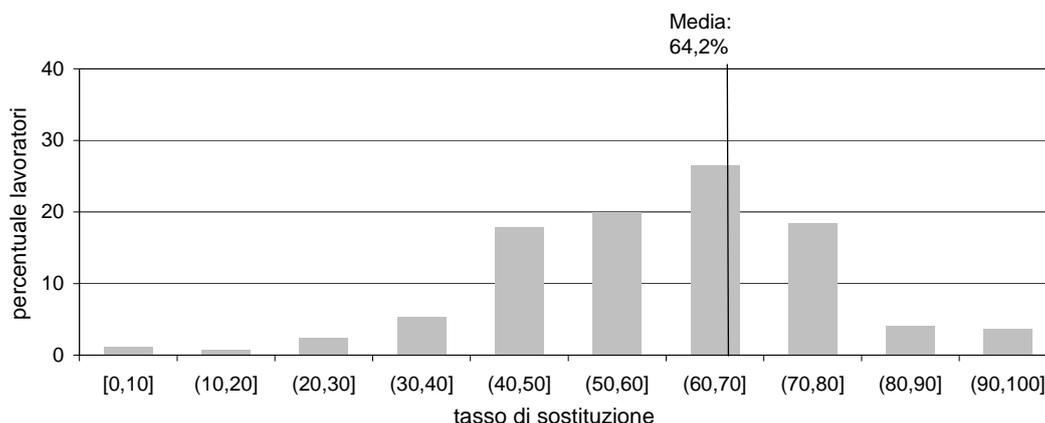
⁸ La Legge n. 247 del 2007 prevede che a decorrere dal 2010 per la determinazione delle pensioni pubbliche con il metodo contributivo si applicano i "nuovi" coefficienti di trasformazione, calcolati sulla base del procedimento previsto dalla Legge n. 335 del 1995; le successive modifiche dei coefficienti di trasformazione avvengono con cadenza triennale "sulla base delle rilevazioni demografiche e dell'andamento effettivo del PIL di lungo periodo rispetto alle dinamiche dei redditi soggetti a contribuzione previdenziale, rilevati dall'Istat".

⁹ Nell'interpretare le risposte a questa domanda occorrono alcune note di cautela. In primo luogo, i dati provenienti da un'indagine presentano in generale un problema di accuratezza (errore di misurazione; si veda Bonci, Marchese e Neri, 2005 e D'Aurizio, Faiella, Iezzi e Neri, 2006). In secondo luogo, il campione a cui è stata posta la domanda comprende solo i lavoratori che erano occupati nell'anno dell'indagine; ciò contribuisce ad innalzare il tasso di sostituzione medio rilevato

sostituzione della pensione pubblica atteso nel 2008 dai lavoratori risulta in media pari al 64 per cento (Fig. 1 e Tav. 1 in Appendice); poco meno della metà dei lavoratori si attende un tasso pari o inferiore a 60 punti percentuali, circa un quarto tra il 60 e il 70 per cento, il restante quarto superiore al 70 per cento.¹⁰ Coerentemente con le regole di calcolo previste dalla normativa,¹¹ le generazioni più giovani si attendono un tasso di sostituzione inferiore rispetto a quelle più anziane. Tra i lavoratori che rimangono soggetti al sistema pensionistico di tipo retributivo il tasso di sostituzione atteso è pari in media al 67 per cento, mentre scende al 61 per cento tra coloro che rientrano nel nuovo regime contributivo. In particolare, passando dal primo al secondo gruppo la percentuale dei lavoratori che si attende un tasso di sostituzione inferiore o uguale al 60 per cento sale di circa venti punti percentuali (dal 36 al 59 per cento; Fig. 2).

Fig. 1: Distribuzione del tasso di sostituzione atteso della pensione pubblica
(quote percentuali)

In ordinata sono indicate le percentuali di lavoratori con un tasso di sostituzione compreso negli intervalli di valori indicati in ascissa. Sono inclusi tutti gli individui intervistati che risultavano occupati nell'anno dell'indagine. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.



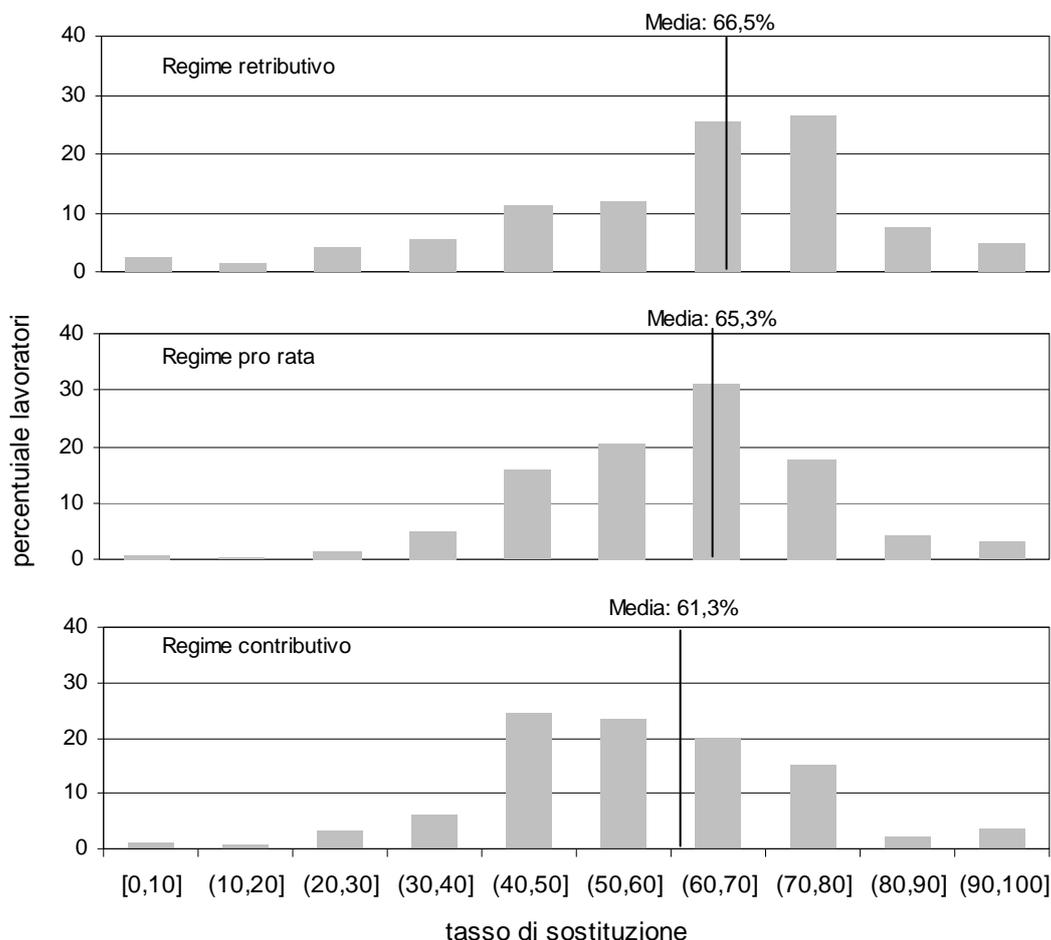
dall'indagine rispetto a quello relativo all'intera forza lavoro. Inoltre, il calcolo del tasso di sostituzione da parte del lavoratore è complesso, in quanto richiede non solo di conoscere le regole previdenziali, ma anche di fare un insieme di ipotesi, tra cui quelle relative all'evoluzione futura del proprio reddito. È possibile che molti lavoratori, considerata la difficoltà del calcolo, abbiano risposto facendo riferimento a stime generiche fornite dai media o dal proprio sindacato, oppure considerando il rapporto tra le pensioni attuali e il proprio reddito, che non corrisponde al tasso di sostituzione effettivo.

¹⁰ La distribuzione dei tassi di sostituzione è fortemente concentrata su alcuni valori focali. In particolare, all'interno delle classi di valori riportate in ascissa le percentuali indicate si riferiscono quasi interamente ai valori superiori degli intervalli (ad esempio 50 per la classe (40,50] e 60 per la classe (50,60]).

¹¹ Negli anni novanta le riforme Amato, prima, e Dini, poi, hanno aumentato progressivamente l'età pensionabile e il numero minimo di anni di contribuzione e hanno modificato il metodo di calcolo dei trattamenti pensionistici. In base a queste riforme, il metodo di calcolo della pensione pubblica può essere "retributivo", cioè basato sulla retribuzione percepita, o "contributivo", cioè basato sui contributi versati, a seconda del momento in cui si è cominciato a lavorare. Il sistema retributivo si applica ai lavoratori con almeno 18 anni di contributi al 31 dicembre 1995; il sistema contributivo a quelli che hanno iniziato a lavorare dal 1° gennaio 1996. Per i lavoratori con meno di 18 anni di contribuzione al 31 dicembre 1995 si applica il metodo di calcolo "pro rata", per cui la pensione viene calcolata con il sistema retributivo per l'anzianità maturata fino al 31 dicembre 1995 e con quello contributivo per l'anzianità maturata dopo tale data (Brugiavini, 1999).

Fig. 2: Distribuzione del tasso di sostituzione atteso della pensione pubblica per tipo di regime pensionistico (quote percentuali)

In ordinata sono indicate le percentuali di lavoratori con un tasso di sostituzione compreso negli intervalli di valori indicati in ascissa. Sono inclusi tutti gli individui intervistati che risultavano occupati nell'anno dell'indagine e che rientrano nel regime pensionistico indicato. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.



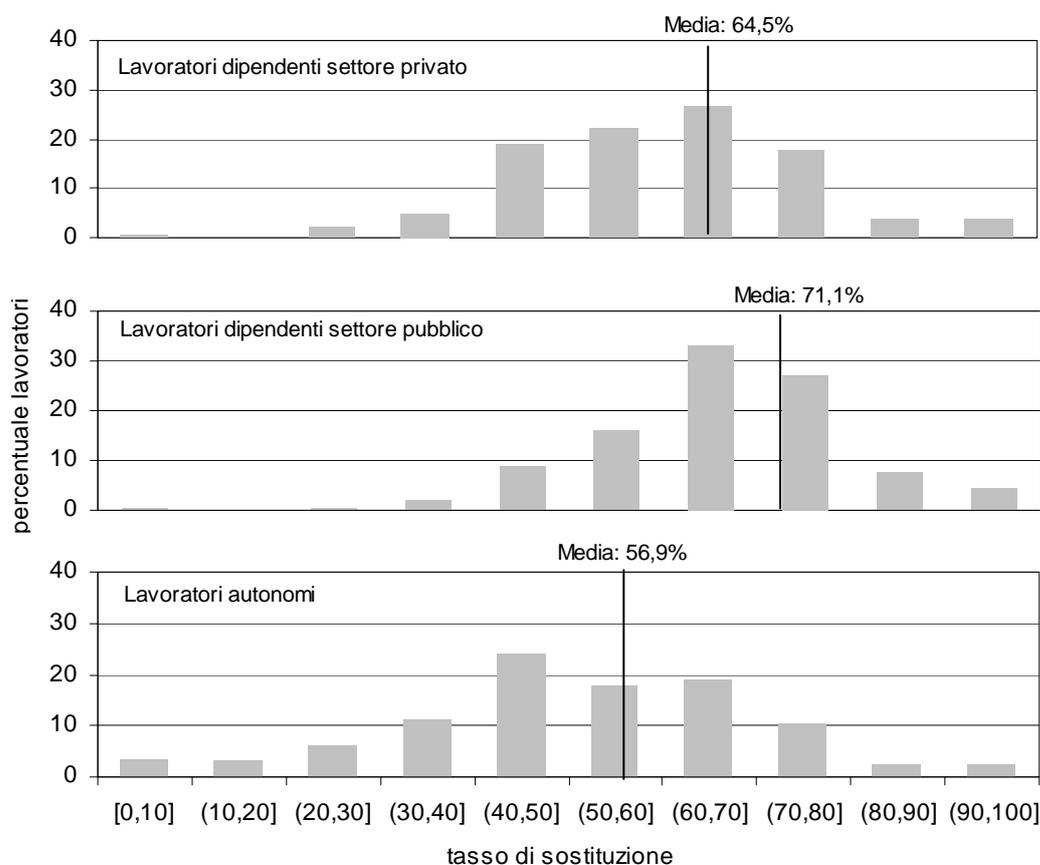
I lavoratori autonomi, che hanno aliquote di contribuzione mediamente inferiori, si aspettano un grado di copertura minore di quello degli altri lavoratori; lo stesso vale per i lavoratori con un contratto di lavoro atipico o appartenenti alle classi di reddito più basse, che a parità di altre condizioni tendono a maturare minori requisiti contributivi (Fig. 3). Il grado di dispersione delle attese appare elevato, riflettendo principalmente l'eterogeneità delle condizioni individuali. In particolare, la dispersione è maggiore tra i lavoratori autonomi, che presentano livelli di contribuzione più diversificati, e tra i lavoratori soggetti al regime contributivo.

Per valutare in che misura le attese dei lavoratori intervistati siano coerenti con le nuove regole della pensione pubblica abbiamo calcolato le medie dei tassi di sostituzione attesi dai lavoratori con requisiti anagrafici e contributivi simili a quelli ipotizzati dalla Ragioneria. La Fig. 4 mostra la distribuzione del tasso di sostituzione atteso per due gruppi distinti di lavoratori dipendenti del settore privato: il primo gruppo è costituito dai lavoratori che si aspettano di andare in pensione nel decennio 2015-2025, ad un'età anagrafica compresa

tra 58 e 65 anni e con un'anzianità contributiva tra 30 e 40 anni; il secondo dai lavoratori più giovani, che si aspettano di andare in pensione con gli stessi requisiti anagrafici e contributivi del primo gruppo ma venti anni più tardi (tra il 2035 e il 2045).

Fig. 3: Distribuzione del tasso di sostituzione atteso della pensione pubblica per condizione professionale (quote percentuali)

In ordinata sono indicate le percentuali di lavoratori con un tasso di sostituzione compreso negli intervalli di valori indicati in ascissa. Sono inclusi tutti gli individui intervistati che nell'anno dell'indagine risultavano occupati e appartenevano alla categoria indicata. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.



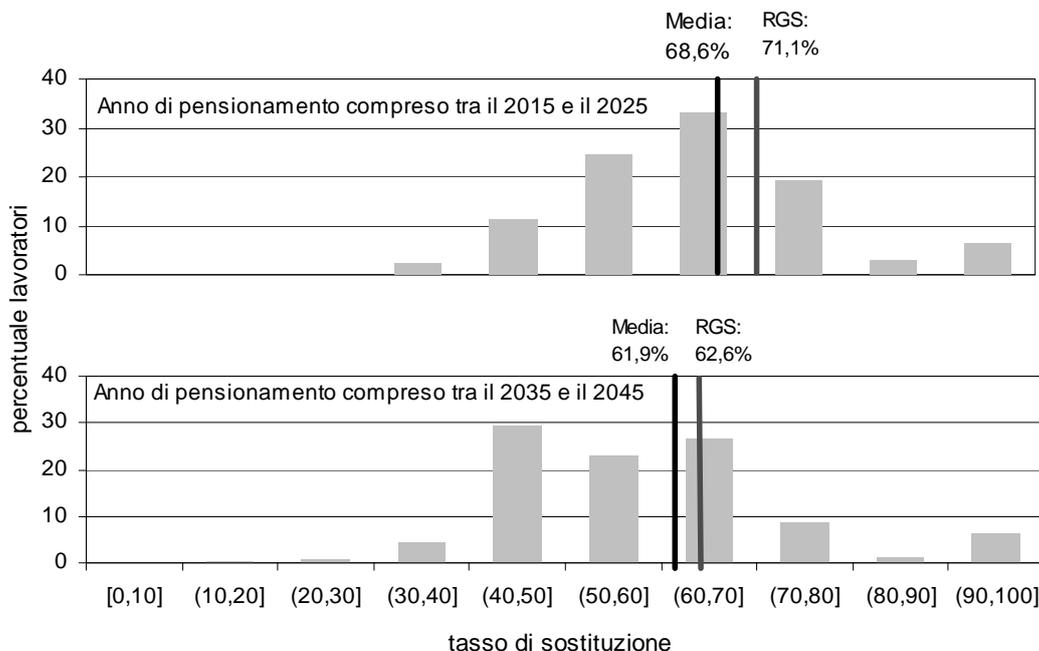
Coerentemente con le regole di calcolo della pensione pubblica, la distribuzione delle risposte dei lavoratori del secondo gruppo, appartenenti alla coorte più giovane, risulta spostata verso valori del tasso di sostituzione più bassi rispetto a quella dei lavoratori più anziani. In particolare, la media della distribuzione è pari al 69 per cento per i lavoratori che andranno in pensione nel periodo 2015-2025 e al 62 per cento per quelli che andranno in pensione nel periodo 2035-2045. Le stime della Ragioneria Generale dello Stato relative a lavoratori con requisiti simili, al netto dell'imposizione fiscale e contributiva, sono in media pari, rispettivamente, al 71 e al 63 per cento.¹² Sebbene il valore medio della distribuzione sia

¹² Questi valori sono medie semplici dei tassi di sostituzione netti previsti dalla Ragioneria generale dello Stato, nello scenario base, per lavoratori che andranno in pensione nel 2015, nel 2020 o nel 2025 (2035, 2040 o 2045), a 58 o 65 anni, con 30, 35 o 40 anni di anzianità contributiva.

vicino al valore stimato, il grado di dispersione delle attese individuali appare elevato, in particolare tra i lavoratori più giovani.¹³ La quota di coloro che si attendono una pensione pari o inferiore alla metà dell'ultimo stipendio sale dal 15 per cento per i lavoratori del primo gruppo al 35 per cento per quelli del secondo gruppo; la quota di coloro che si attendono un tasso di sostituzione superiore al 70 per cento scende invece dal 29 al 16 per cento.

Fig. 4: Distribuzione del tasso di sostituzione atteso della pensione pubblica per lavoratori con diversi requisiti contributivi (quote percentuali)

In ordinata sono indicate le percentuali di lavoratori con un tasso di sostituzione compreso negli intervalli di valori indicati in ascissa. Sono inclusi i lavoratori dipendenti del settore privato che risultavano occupati nell'anno dell'indagine e che possedevano specifici requisiti contributivi. Nel riquadro in alto sono inclusi solo i lavoratori che si aspettano di andare in pensione nel decennio 2015-2025, ad un'età compresa tra 58 e 65 anni e con un'anzianità contributiva tra i 30 e i 40 anni; nel riquadro in basso sono inclusi solo i lavoratori che si aspettano di andare in pensione tra il 2035 e il 2045 con gli stessi requisiti anagrafici e contributivi dei lavoratori del primo riquadro. Il valore indicato con RGS è la media semplice dei tassi di sostituzione netti previsti dalla Ragioneria generale dello Stato - nello scenario base - per lavoratori che andranno in pensione nel 2015, nel 2020 o nel 2025 (2035, 2040 o 2045), a 58 o 65 anni, con 30, 35 o 40 anni di anzianità contributiva. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.



¹³ Le attese dei lavoratori possono discostarsi dai valori stimati sia perché i lavoratori non conoscono con precisione le regole di calcolo della pensione (o comunque non sono in grado di applicarle) sia perché le condizioni individuali (ad esempio, gli anni di contribuzione e la dinamica del reddito) sono diverse da quelle ipotizzate nel calcolo teorico. Ad esempio, i lavoratori che si aspettano di contribuire in modo non continuativo alla previdenza pubblica, a causa di una condizione lavorativa precaria, possono aspettarsi di maturare minori requisiti contributivi e di avere un tasso di sostituzione inferiore a quello medio del complesso dei lavoratori; al contrario, coloro che ritengono che il proprio reddito avrà un tasso di crescita particolarmente contenuto (o addirittura negativo negli ultimi anni prima del pensionamento) possono attendersi un tasso di sostituzione maggiore rispetto a quello medio. La rilevanza di questi aspetti può essere indagata calcolando tassi di sostituzione per ciascuno dei lavoratori intervistati a partire da informazioni individuali relative agli anni di contribuzione, l'età di pensionamento attesa e il reddito percepito. La distribuzione dei tassi stimati risulta avere momenti primo e secondo simili a quelli della distribuzione empirica, suggerendo che buona parte della variabilità osservata riflette l'oggettiva eterogeneità delle condizioni individuali. Per un'analisi degli effetti della riforma sui tassi di sostituzione e una descrizione della metodologia alla base della stima si veda Bottazzi, Jappelli e Padula (2006).

2.2 *Evoluzione del tasso di sostituzione atteso.* La domanda sul tasso di sostituzione atteso è presente anche nelle precedenti tre indagini; ciò consente di osservare come le attese dei lavoratori siano cambiate nel corso degli anni. Tra il 2002 e il 2008, il tasso di sostituzione atteso si è ridotto in media di 4 punti percentuali (da 68 a 64 per cento). La Fig. 5 mostra che la quota di coloro che si aspettano un tasso di sostituzione superiore a 70 si è ridotta dal 40 al 27 per cento, mentre la percentuale di coloro che si attendono un tasso di sostituzione pari o inferiore a 60 è passata dal 34 al 45 per cento. L'evoluzione delle aspettative medie è ascrivibile interamente ai lavoratori che rientrano nel nuovo regime pensionistico:¹⁴ mentre per questi il rapporto atteso tra la pensione e l'ultimo stipendio è sceso in media dal 66 al 60 per cento, per i lavoratori che rientrano nel sistema retributivo il rapporto è rimasto pressoché stabile, al 68 per cento. Poiché la riforma è precedente al periodo osservato, è verosimile che tale evoluzione rifletta essenzialmente un progressivo miglioramento della conoscenza delle nuove regole da parte dei lavoratori. Vi può aver contribuito una crescente preoccupazione per ulteriori riforme del sistema.

A fronte di una riduzione delle prestazioni pensionistiche, si osserva un aumento dell'età di pensionamento attesa: tra il 2002 e il 2008 l'età è passata in media da 62 a 63 anni. La Fig. 6 mostra che nel periodo osservato la percentuale di lavoratori che si attendono di andare in pensione tra i 56 e i 60 anni si è ridotta di circa 7 punti percentuali, dal 41 al 34 per cento; è invece aumentata, dal 44 al 51 per cento, la quota di coloro che si attendono di andare in pensione ad un'età compresa tra 61 e 65 anni.

In sintesi, gran parte dei lavoratori appartenenti alle coorti più giovani appaiono consapevoli che in futuro il primo pilastro sarà meno generoso; molti si attendono prestazioni chiaramente insufficienti a coprire i futuri bisogni previdenziali. Vi è una parte significativa di lavoratori che, pur rientrando nelle regole del regime contributivo, ritiene che la pensione pubblica continuerà a costituire una quota rilevante del proprio reddito (circa il 20 per cento si aspetta un tasso di sostituzione superiore a 80 punti percentuali). Anche tali attese, tuttavia, se formulate da lavoratori che si aspettano di maturare requisiti contributivi elevati e di avere una dinamica del reddito contenuta, sono compatibili con l'attuale normativa.

Sulla base di questa evidenza, il problema dell'esiguità del risparmio previdenziale privato non sembra poter essere spiegato dalla scarsa consapevolezza degli effetti delle riforme da parte dei lavoratori. Vi sono presumibilmente altri fattori che giocano un ruolo più importante, quali il basso reddito disponibile, la scarsa conoscenza dei vantaggi della previdenza complementare, l'incapacità di formulare piani finanziari di lungo periodo e l'avversione per forme di risparmio poco liquide. Questi aspetti verranno analizzati in maggior dettaglio nei paragrafi successivi.

¹⁴ La riduzione del tasso di sostituzione atteso tra un'indagine e la successiva può dipendere in linea di principio sia da un effetto di composizione, dovuto all'aumento della quota di lavoratori che rientrano nel nuovo regime pensionistico, sia dalla variazione delle aspettative dei lavoratori per dato di regime pensionistico (la riforma del primo pilastro è infatti precedente al periodo osservato).

Fig. 5: Evoluzione del tasso di sostituzione atteso della pensione pubblica per lavoratori con diverso regime pensionistico (quote percentuali)

La figura mostra le percentuali di lavoratori occupati che in ciascuno degli anni dell'indagine si attendevano un tasso di sostituzione compreso negli intervalli di valori indicati in ascissa. Elaborazioni sui dati delle indagini sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia relative agli anni 2002, 2004, 2006 e 2008.

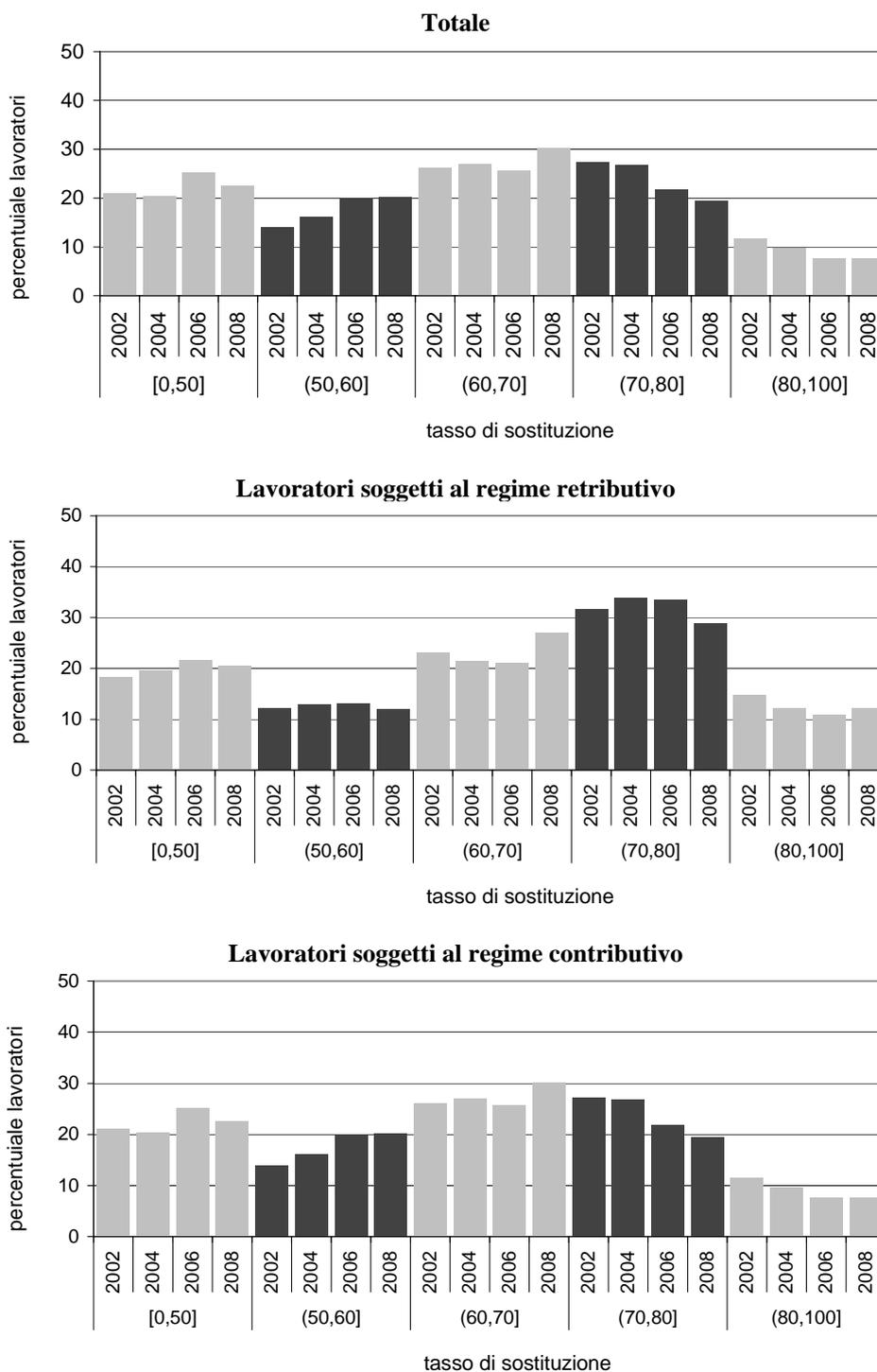
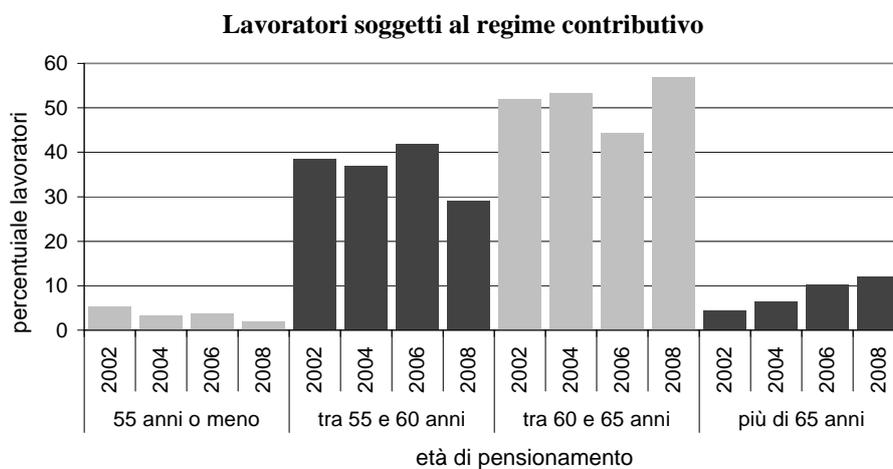
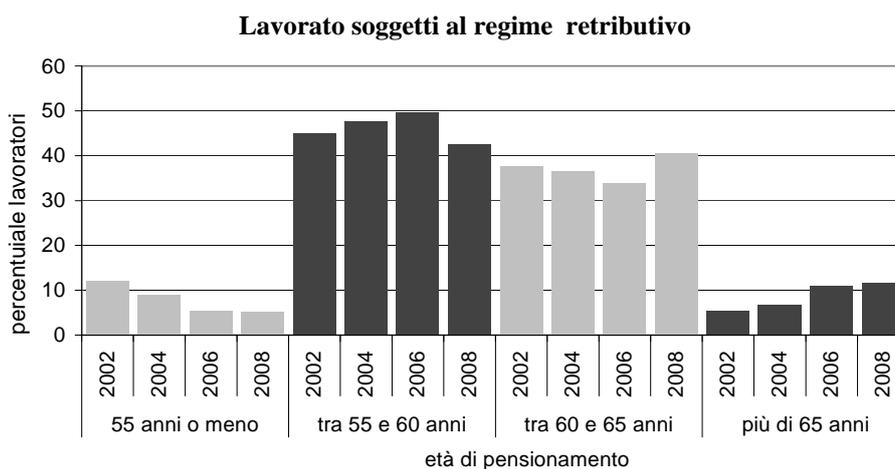
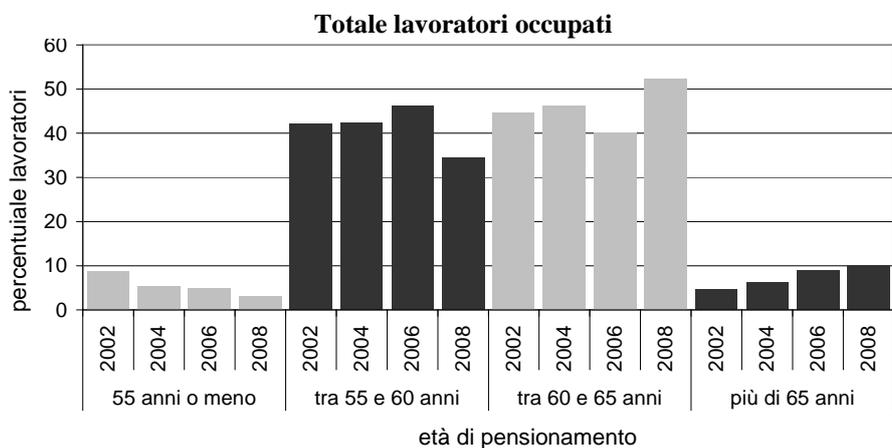


Fig. 6: Evoluzione dell'età di pensionamento attesa per lavoratori con diverso regime pensionistico (quote percentuali)

La figura mostra le percentuali di lavoratori occupati che in ciascuno degli anni dell'indagine hanno dichiarato un'età di pensionamento attesa compresa negli intervalli di valori indicati in ascissa. Elaborazioni sui dati delle indagini sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia relative agli anni 2002, 2004, 2006 e 2008.



2.3 *L'adeguatezza della ricchezza previdenziale.* – In questa sezione valutiamo l'entità e il grado di diffusione del rischio che il risparmio accumulato dai lavoratori risulti insufficiente a finanziare il consumo negli anni del pensionamento. I lavoratori maggiormente esposti al rischio previdenziale sono coloro che in seguito alle riforme subiranno un forte ridimensionamento delle prestazioni del primo pilastro. Nella sezione precedente, abbiamo visto che la quota dei lavoratori che nel 2008 si aspettavano una copertura della pensione pubblica inferiore o uguale al 60 per cento dell'ultimo stipendio è pari a poco meno della metà degli occupati; la percentuale sale in misura significativa tra i lavoratori che rientrano nel sistema contributivo (59 per cento), tra i lavori autonomi (66 per cento) e tra quelli meno istruiti e con un reddito basso (rispettivamente, 59 e 75 per cento). E' peraltro probabile che questi numeri sottostimino la quota di lavoratori effettivamente a rischio in quanto non includono né i disoccupati né buona parte dei lavoratori precari, categorie che verosimilmente avranno una pensione pubblica modesta.¹⁵

Il rischio previdenziale è maggiore per quei lavoratori che oltre ad aspettarsi un calo delle prestazioni del primo pilastro hanno una ricchezza o un risparmio non adeguati.¹⁶ Nella Fig. 7 sono rappresentate sui quattro assi di un grafico a radar le percentuali di lavoratori che hanno, rispettivamente, un tasso di sostituzione della pensione pubblica pari o inferiore al 60 per cento e valori delle attività finanziarie, delle attività reali e del tasso di risparmio¹⁷ inferiori al primo quartile della distribuzione. L'area all'interno dei segmenti che uniscono i valori riportati lungo i quattro assi indica il grado di diffusione del rischio previdenziale in ciascuna delle categorie analizzate. Il rischio appare maggiormente diffuso tra i giovani, i lavoratori del Sud e delle Isole, i dipendenti del settore privato, i lavoratori nelle fasce di reddito inferiori. La Fig. 8 mostra inoltre che la quota di individui che presentano valori della ricchezza o del risparmio al di sotto del primo quartile è maggiore proprio tra coloro che si attendono una pensione ridotta.

Sul totale dei lavoratori che risultavano occupati nel 2008, la quota che presenta contemporaneamente un tasso di sostituzione inferiore al 60 per cento e un tasso di risparmio sotto il primo quartile della distribuzione rappresenta circa il 15 per cento (Tav. 2 in Appendice). La quota è maggiore per i lavoratori più giovani (18 per cento); rimane significativa tra i lavoratori con più di 45 anni (10 per cento). Per questi ultimi il rischio appare particolarmente elevato, poiché hanno minori possibilità di integrare la propria ricchezza attraverso un piano di risparmio previdenziale di lungo periodo. Al fine di prolungare la fase di accumulazione e ridurre quella di decumulo, molti lavoratori hanno previsto di aumentare l'età di pensionamento effettiva. Nella sezione precedente abbiamo mostrato che tra il 2002 e il 2008 l'età di pensionamento attesa dei lavoratori soggetti al regime contributivo si è innalzata in media di circa 1 anno.

¹⁵ I dati sono disponibili solo per gli individui che risultavano occupati nel 2008 e quindi tende a sottorappresentare i disoccupati e i lavoratori con contratti di lavoro atipici.

¹⁶ La valutazione dell'adeguatezza del risparmio previdenziale richiederebbe di stimare da una parte la ricchezza complessiva di ciascun individuo al momento del pensionamento, dall'altra le sue esigenze di consumo negli anni successivi. Un esercizio di questo tipo, tuttavia, rischierebbe per i nostri fini di essere poco significativo, in quanto basato su un numero di ipotesi elevato. Si veda Skinner (2007) e Fornero e al. (2009) per una rassegna della letteratura.

¹⁷ Il tasso di risparmio è riferito all'intero nucleo familiare ed è calcolato rapportando il consumo complessivo al reddito familiare netto.

**Fig. 7: Indicatori di ricchezza e risparmio
al variare delle caratteristiche dei lavoratori**
(quote percentuali)

Sui quattro assi della figura sono rappresentate le percentuali di lavoratori per i quali il valore del tasso di sostituzione della pensione pubblica (P) è inferiore al 60 per cento e i valori delle attività finanziarie (AF), delle attività reali (AR) e del tasso di risparmio (R) sono inferiori al primo quartile della distribuzione relativa al complesso delle famiglie intervistate. I valori del primo quartile sono: 5 per cento per il tasso di risparmio, €23.000 per le attività reali, €1.500 per le attività finanziarie e €20.000 per il reddito. Sono inclusi gli individui intervistati che risultavano occupati nell'anno dell'indagine. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.

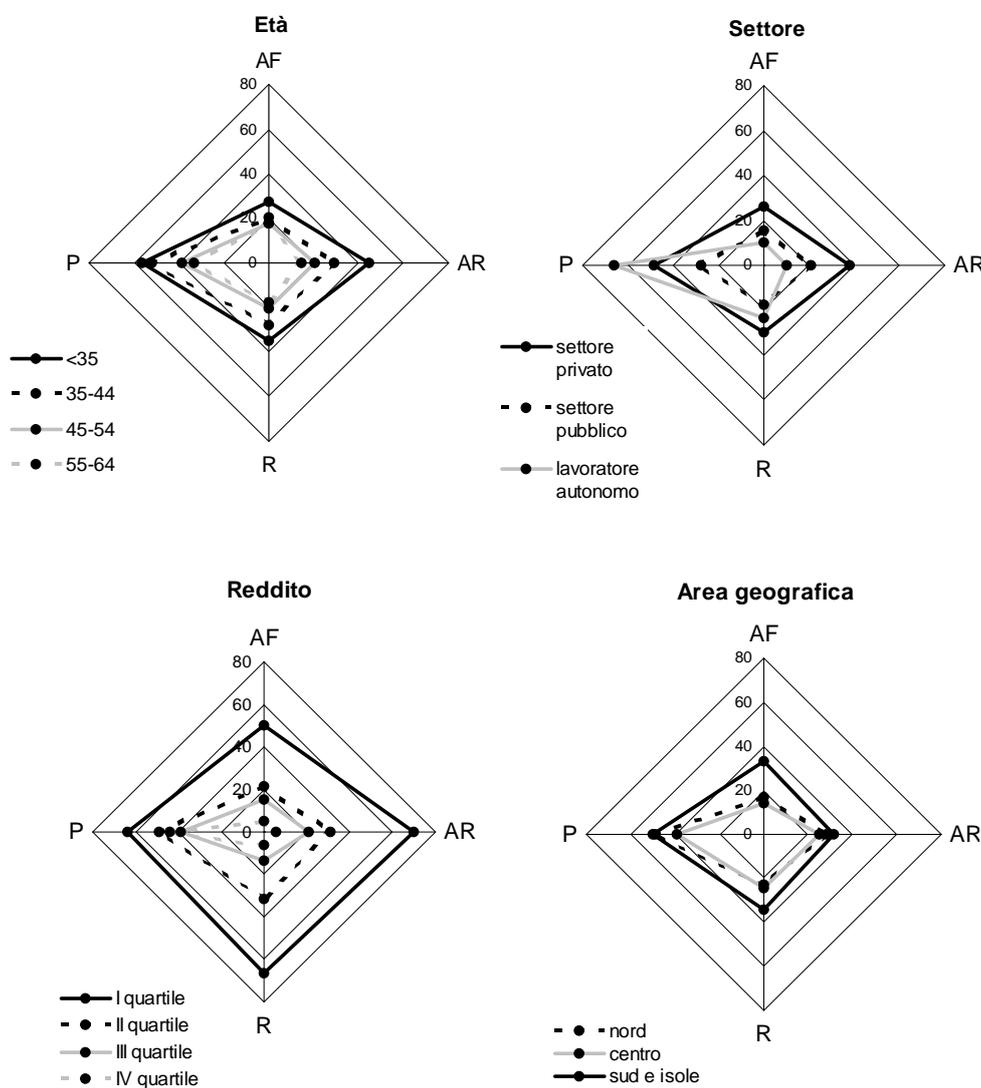
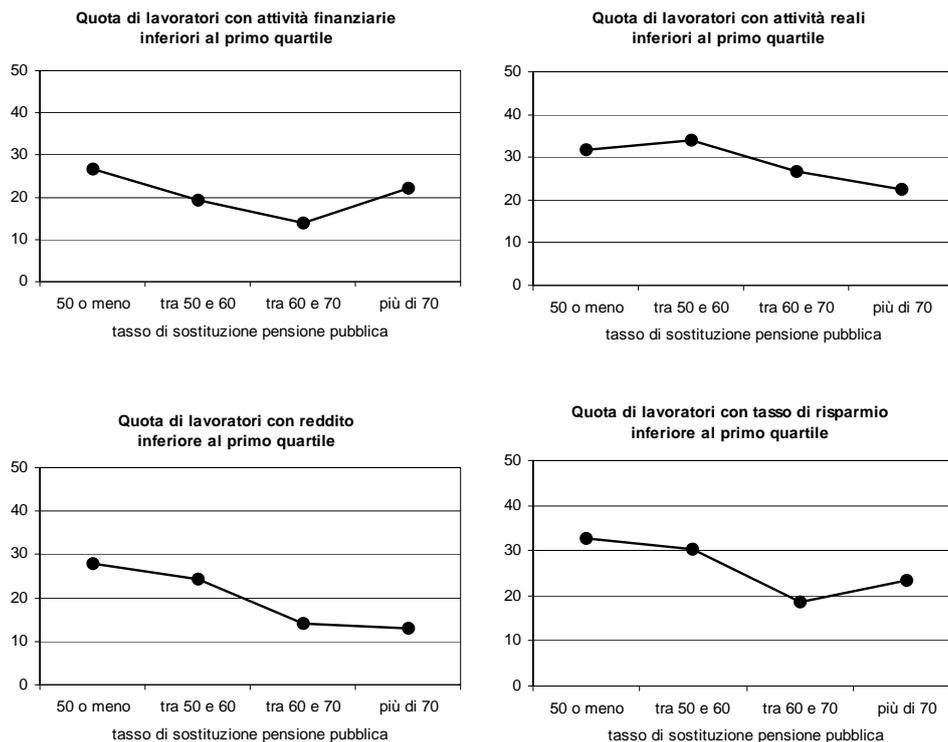


Fig. 8: Indicatori di ricchezza e risparmio al variare del tasso di sostituzione atteso della pensione pubblica (quote percentuali)

I lavoratori sono ripartiti in quattro gruppi sulla base del livello del tasso di sostituzione atteso della pensione pubblica. Per ciascun gruppo la figura indica le quote di lavoratori che dichiarano valori di attività finanziaria, attività reali, reddito e tasso di risparmio inferiori al primo quartile della distribuzione relativa al complesso delle famiglie intervistate. I valori del primo quartile sono: 5 per cento per il tasso di risparmio, €23.000 per le attività reali, €1.500 per le attività finanziarie e €20.000 per il reddito. Sono inclusi gli individui intervistati che risultavano occupati nell'anno dell'indagine. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.



Tra i lavoratori che hanno sia un tasso di sostituzione inferiore al 60 per cento sia un tasso di risparmio inferiore al primo quartile il valore mediano della ricchezza finanziaria accumulata è trascurabile (2.600 euro contro 7.000 per il complesso dei lavoratori).¹⁸ Anche il livello del reddito netto risulta contenuto (18.000 euro contro 33.000 per il complesso dei lavoratori). Sulla base di questa evidenza è verosimile che una parte rilevante dei lavoratori con bassi tassi di sostituzione sia di fatto soggetta a vincoli di liquidità stringenti. Non sorprendentemente, questi lavoratori esibiscono anche un tasso di adesione alla previdenza complementare assai modesto.

Per i lavoratori più anziani o quelli soggetti a vincoli di reddito, la previdenza complementare appare un'opzione difficilmente perseguibile. In questi casi una possibile alternativa è quella di utilizzare la ricchezza reale. In particolare, i proprietari di un'abitazione possono ricorrere a strumenti finanziari che consentono di attingere al capitale senza

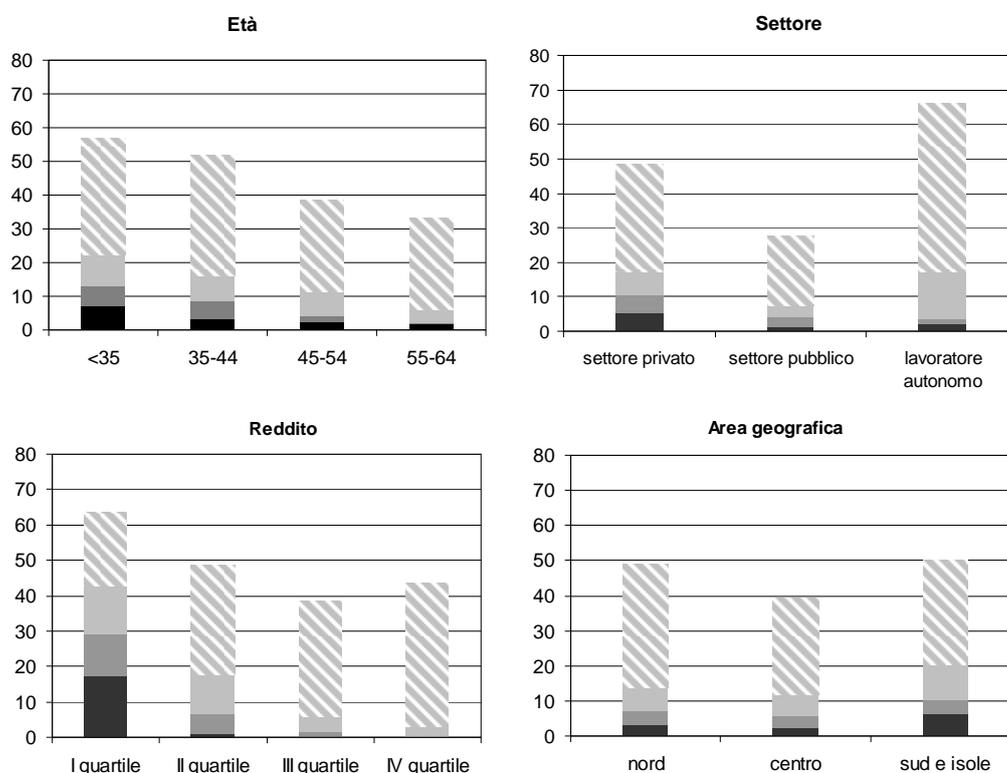
¹⁸ Nell'interpretazione di questi numeri va tenuto conto che i valori della ricchezza e del reddito dichiarati dagli intervistati tendono a sottostimare i valori reali (*under-reporting*), in particolare tra le famiglie più ricche. Per un'analisi del fenomeno dell' *under-reporting* si veda D'Aurizio, Faiella, Iezzi e Neri (2006).

rinunciare alla proprietà e mantenendo l'uso dell'immobile.¹⁹ In Italia il mercato per questi prodotti è tuttavia poco sviluppato. In aggiunta, un quarto dei lavoratori con più di 45 anni e con bassi tassi di sostituzione e di risparmio dichiara una ricchezza reale sostanzialmente nulla.

**Fig. 9: Diffusione del rischio previdenziale
al variare delle caratteristiche dei lavoratori**
(quote percentuali)

Le colonne indicano per ciascuna delle categorie analizzate (età, settore, reddito e area geografica) la quota di coloro che si aspettano un tasso di sostituzione della pensione pubblica inferiore al 60 per cento. Tra questi viene inoltre indicato il di cui dei lavoratori che oltre ad un basso tasso di sostituzione hanno il tasso di risparmio, la ricchezza reale e la ricchezza finanziaria inferiori al primo quartile della distribuzione relativa al complesso delle famiglie intervistate. I valori del primo quartile sono: 5 per cento per il tasso di risparmio, €23.000 per le attività reali, €1.500 per le attività finanziarie e €20.000 per il reddito. Sono inclusi solo i lavoratori che risultavano occupati nell'anno dell'indagine. I dati sono tratti dall'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia del 2008.

- ▨ lavoratori con tasso di sostituzione < 60% ma con tasso di risparmio e attività reali e finanziarie > I quartile
- ▧ lavoratori con tasso di sostituzione < 60% e con tasso di risparmio < I quartile ma attività reali e finanziarie > I quartile
- ▦ lavoratori con tasso di sostituzione < 60% e con tasso di risparmio e attività reali < I quartile ma attività finanziarie > I quartile
- lavoratori con tasso di sostituzione < 60% e con tasso di risparmio e attività reali e finanziarie < I quartile



¹⁹ Tra questi strumenti, detti di *equity release*, vi sono i prestiti vitalizi ipotecari (*reverse mortgages*) e la vendita della nuda proprietà.

La Fig. 9 mostra la percentuale dei lavoratori che risultano “deficitari” in tutti gli indicatori considerati: la pensione pubblica, il tasso di risparmio, la ricchezza finanziaria e la ricchezza reale. Questa percentuale è pari a circa il 4 per cento per il complesso dei lavoratori intervistati; è leggermente maggiore tra i più giovani, i lavoratori dipendenti del settore privato e quelli del Sud e delle Isole (tra il 5 e il 7 per cento), risulta notevolmente più elevata tra i lavoratori nella classe di reddito più bassa (17 per cento). Tali valori sono particolarmente significativi, in quanto individuano la presenza di un’area della popolazione soggetta ad un rischio previdenziale assai elevato.

Il valore della prestazione pensionistica dipende, oltre che dal tasso di sostituzione atteso, dal livello del reddito. L’analisi mostra che una parte rilevante dei lavoratori con un basso tasso di sostituzione ha anche un livello di reddito contenuto. In particolare, circa un quarto dei lavoratori con un tasso di sostituzione atteso non superiore al 60 per cento dichiara un reddito inferiore al primo quartile della distribuzione. Per costoro il valore della pensione sarà con molta probabilità così basso da non consentire un tenore di vita adeguato.

L’evidenza raccolta in questa sezione suggerisce che molti dei lavoratori che avrebbero necessità di risparmiare maggiormente per integrare le risorse del primo pilastro presentano in realtà bassi tassi di risparmio e una ricchezza limitata. Tra questi è ampia la quota di chi non ha la possibilità di aumentare il proprio risparmio perché percepisce un reddito insufficiente. In questi casi, politiche volte ad incentivare il risparmio previdenziale sono chiaramente inefficaci ed è necessario prevedere interventi di natura assistenziale. Per quella parte della popolazione che non è soggetta a vincoli di reddito stringenti è invece necessario analizzare quali altri fattori possono ostacolare il risparmio previdenziale. Nella prossima sezione studieremo in particolare le determinanti della scelta di aderire ad un fondo pensione e valuteremo, oltre alla rilevanza del reddito, anche il ruolo giocato da altre caratteristiche individuali, quali il grado di informazione e il livello di istruzione.

3. L’adesione alla previdenza complementare

Le recenti riforme hanno introdotto un insieme di agevolazioni volte ad incentivare l’adesione alla previdenza complementare (cfr. Cesari et. al, 2007). Sebbene negli ultimi anni il numero degli iscritti sia cresciuto notevolmente, soprattutto in seguito alla riforma del 2007, il tasso di adesione tra i lavoratori rimane ancora modesto. I dati dell’indagine consentono di analizzare i comportamenti individuali al fine di identificare i principali ostacoli allo sviluppo del risparmio previdenziale.

3.1 Le caratteristiche degli iscritti alla previdenza complementare. – Si può stimare che nel 2008 il tasso di adesione alla previdenza complementare desumibile dai dati aggregati fosse pari a circa il 20 per cento per il totale degli occupati e al 23 per cento per i lavoratori dipendenti del settore privato.²⁰ I tassi ricavabili a partire dai dati dell’indagine risultano inferiori a tali valori: la quota di intervistati che hanno dichiarato di aderire a una forma di previdenza complementare è pari al 13 per cento tra gli occupati e al 16 tra i dipendenti del settore privato (Tav. 3 in Appendice). La sottostima dei tassi di adesione è presumibilmente in parte attribuibile alla documentata tendenza degli intervistati a non dichiarare informazioni attinenti alla propria ricchezza; vi può aver contribuito la scarsa

²⁰ Questi tassi di adesione sono calcolati sulla base del numero degli iscritti riportati dalla Covip e il numero dei lavoratori occupati forniti dall’ISTAT.

consapevolezza di alcuni iscritti relativamente alla situazione previdenziale individuale. La sottostima può anche essere il risultato di una bassa rappresentatività del campione in quei settori caratterizzati da tassi di adesione superiori alla media (ad esempio, i dipendenti di imprese di grandi dimensioni o i lavoratori dei settori economici con un sistema produttivo poco frammentato).

Nonostante la sottostima del dato complessivo, l'indagine è utile per analizzare le caratteristiche degli iscritti e osservare come queste si discostino da quelle del complesso della popolazione. La quota di intervistati che ha dichiarato di aderire ad una forma di previdenza complementare risulta inferiore proprio nelle categorie che in prospettiva avranno più bisogno di integrare le risorse derivanti dal pilastro pubblico, tra queste i lavoratori più giovani, quelli meno istruiti e i lavoratori meno abbienti (Fig. 10 e Tav. 3 in Appendice). In particolare, tra i dipendenti del settore privato la quota di iscritti è pari a poco più del 10 per cento tra i lavoratori con meno di 35 anni, contro il 20 tra quelli con età compresa tra 45 e 54 anni. Percentuali di adesione attorno al 5 per cento si registrano tra i lavoratori con la licenza elementare o senza alcun titolo di studio e tra quelli appartenenti al primo quartile del reddito, contro valori del 30 per cento per i lavoratori laureati e del 20 per cento per quelli con reddito nell'ultimo quartile. La partecipazione risulta relativamente più bassa tra i lavoratori autonomi e i dipendenti del settore pubblico (10 per cento, contro il 16 dei dipendenti del settore privato), dove è meno diffusa la presenza di fondi pensione negoziali, e tra i lavoratori residenti nelle regioni del Sud e nelle Isole (5 per cento, contro il 17 del Nord).

3.2 Un'analisi multivariata della scelta di aderire alla previdenza complementare. – Al fine di valutare la significatività statistica delle correlazioni illustrate nel paragrafo precedente abbiamo stimato un modello empirico che analizza la scelta di aderire alla previdenza complementare in funzione di un insieme di caratteristiche individuali potenzialmente rilevanti per la scelta. Tra queste vi sono variabili socio-demografiche (sesso, età, area geografica, istruzione, condizione professionale, reddito e ricchezza), il tasso di sostituzione atteso tra pensione pubblica e ultimo stipendio, alcune proxy del livello di conoscenza dei temi finanziari (*financial literacy*)²¹ e previdenziali (*pension literacy*)²², e alcuni indicatori relativi alle preferenze individuali (grado di avversione al rischio, tasso di sconto intertemporale, propensione alla conversione della ricchezza in rendita).²³

Le stime confermano gran parte delle indicazioni dell'analisi univariata (Tav. 4). Il livello del reddito, ovvero la disponibilità di risorse da destinare al risparmio previdenziale, è uno dei fattori principali della scelta di aderire a un fondo pensione. La probabilità di sottoscrivere una forma di previdenza complementare per un lavoratore appartenente al terzo

²¹ Includiamo 5 variabili dummy che assumono valore 1 se il lavoratore ha risposto correttamente a domande volte a valutare il livello delle sue competenze finanziarie e zero altrimenti. Le domande riguardano la lettura di un estratto conto, la distinzione tra diverse forme di mutuo, l'effetto dell'inflazione sui rendimenti reali, il principio della diversificazione del rischio e la rischiosità relativa di obbligazioni e azioni. Il testo delle domande è riportato in Appendice

²² Includiamo 4 *dummy* che assumono valore 1 se l'individuo ha risposto correttamente a domande sulle regole della previdenza complementare e zero altrimenti. Le domande riguardano i seguenti aspetti della previdenza complementare: i vantaggi fiscali di cui godono i fondi pensione rispetto ad altri strumenti finanziari, la possibilità di riscatto di una parte del capitale accumulato in un fondo pensione, l'esistenza di comparti di investimento con rendimenti minimi garantiti, la regola di calcolo della pensione offerta da un fondo pensione. Il testo delle domande è riportato in Appendice.

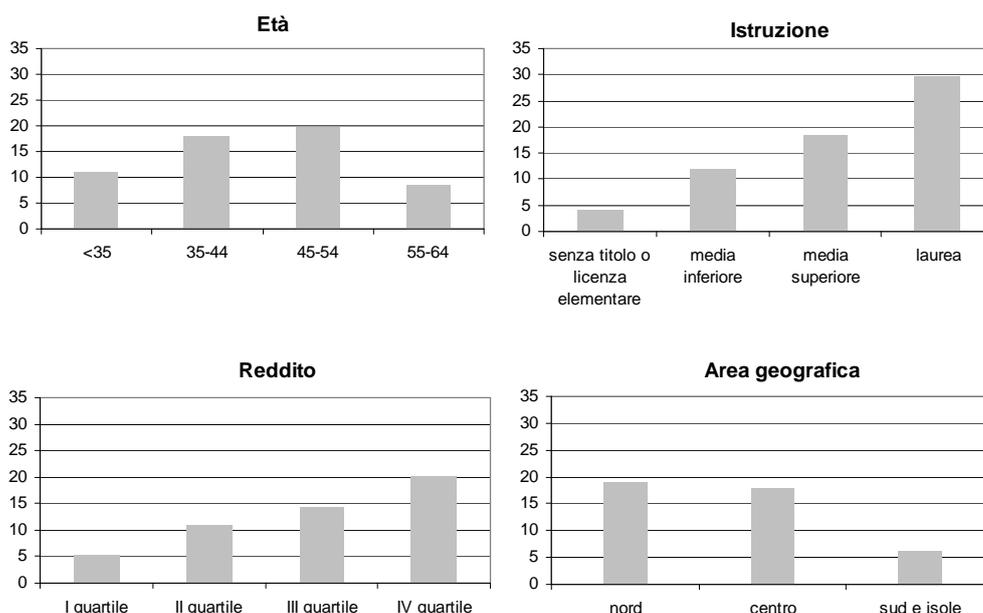
²³ Il grado di avversione al rischio è misurato da una variabile *dummy* che assume valori da 1 a 4. Questa variabile è costruita sulla base di una domanda dell'indagine volta a valutare la preferenza degli individui per attività finanziarie con diversi profili di rischio e rendimento. Il tasso di sconto intertemporale è misurato su una scala da 1 a 5 sulla base di una domanda ad-hoc il cui testo è riportato in Appendice. Anche la propensione alla conversione della ricchezza in rendita è misurata da una variabile *dummy* che assume valori da 1 a 4 sulla base di un insieme di domande ad-hoc riportate in Appendice.

o quarto quartile della distribuzione del reddito è, rispettivamente, di 9 e 13 punti percentuali superiore a quella di un lavoratore nel primo quartile. È confermata anche l'importanza del livello di istruzione: per dato livello di reddito, un capo famiglia con un diploma di media superiore o di laurea ha una probabilità di aderire di circa 12 punti percentuali superiore a quella di un capo famiglia con la licenza elementare o senza alcun titolo.

A parità di altre condizioni, chi si aspetta trattamenti pensionistici meno generosi tende ad iscriversi ad un fondo pensione per ottenere una pensione integrativa. Una riduzione del tasso di sostituzione di 10 punti percentuali aumenta la probabilità di iscriversi a una forma di previdenza complementare di circa 2 punti percentuali. Anche l'età del lavoratore, che è uno dei fattori da cui dipende l'ammontare della pensione, incide negativamente sulla probabilità di aderire. Questo risultato qualifica l'evidenza dell'analisi univariata sulla correlazione tra età e adesione.

Fig. 10: Tassi di adesione alla previdenza complementare al variare delle caratteristiche dei lavoratori (quote percentuali)

Sono inclusi gli individui che risultavano occupati nell'anno dell'indagine. I dati si riferiscono al campione dei lavoratori intervistati nell'indagine sui bilanci delle famiglie sul 2008. I valori tendono in media a sottostimare quelli reali (si veda la sezione 3.1 del testo).



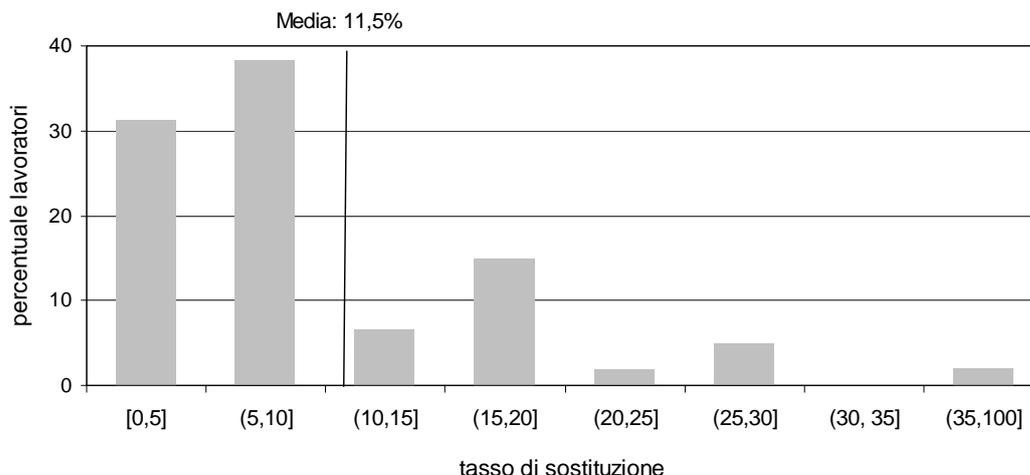
Un altro risultato interessante è che la probabilità di aderire ad una forma di previdenza complementare aumenta tra gli individui con un'elevata preferenza per le rendite. Questi sono lavoratori che si preoccupano della propria pensione e tendono quindi a formulare progetti finanziari di lungo periodo. Il risultato sottolinea come una scarsa consapevolezza dell'importanza di assicurarsi contro il rischio di longevità possa costituire un ostacolo al risparmio previdenziale. Nella sezione 4 presenteremo un'analisi più approfondita della pensione dei lavoratori ad acquistare una rendita finanziaria.

Per quanto riguarda gli indicatori di *literacy*, le conoscenze dei temi finanziari non sembrano essere correlate con la scelta di aderire ad un fondo pensione: l'unica variabile che risulta statisticamente significativa è quella relativa all'effetto dell'inflazione sui rendimenti reali. Appare invece rilevante l'associazione tra conoscenze dei temi previdenziali e adesione, sebbene i problemi di endogeneità tra i due fenomeni non ci consentono di trarre conclusioni sulla direzione del nesso di causalità. Nei prossimi paragrafi, alla luce di un'analisi più approfondita, argomenteremo che la conoscenza delle regole e la consapevolezza delle scelte fatte siano fattori importanti per migliorare la qualità delle scelte previdenziali dei lavoratori.

3.3 *Il tasso di sostituzione atteso della pensione complementare.* – Nell'indagine è stato chiesto ai lavoratori che hanno dichiarato di versare il TFR ad una forma di previdenza complementare quale sarà al momento del pensionamento il rapporto tra la pensione integrativa e l'ultimo stipendio percepito. La Fig. 11 e la Tav. 5 in Appendice mostrano la distribuzione del tasso di sostituzione atteso. Il valore medio risulta pari a circa il 12 per cento. Il 30 per cento degli intervistati si aspetta un tasso pari o inferiore a 5 punti percentuali, poco meno del 40 per cento un tasso compreso tra 6 e 10, circa il 15 per cento un tasso tra 11 e 20. Il valore medio tende ad essere più elevato tra i lavoratori più giovani (14 per cento), che hanno in genere periodi di accumulazione più lunghi e aliquote contributive maggiori, e tra coloro che si attendono un basso grado di copertura della pensione pubblica (15 per cento tra i lavoratori con un tasso di sostituzione pari o inferiore a 60). Quest'ultima relazione è un fatto positivo, almeno nella misura in cui esso rifletta aliquote contributive maggiori e non una sopravvalutazione della pensione integrativa. Non c'è infine alcuna chiara correlazione tra il tasso di sostituzione atteso e i livelli di istruzione e di reddito.

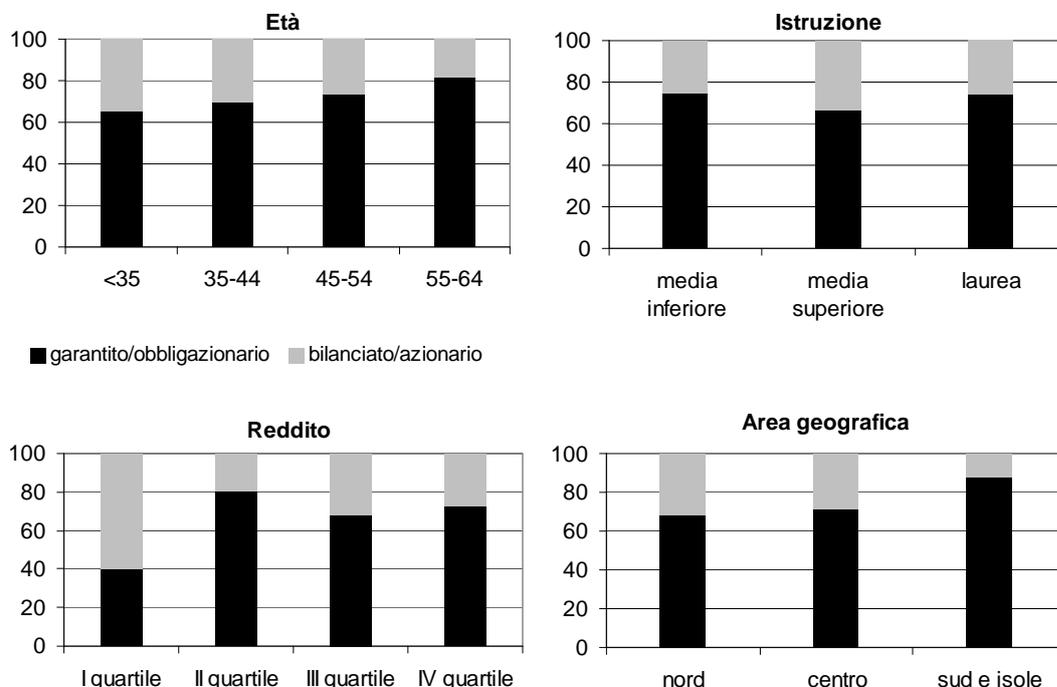
Fig. 11: Distribuzione del tasso di sostituzione atteso della pensione complementare (quote percentuali)

In ordinata sono indicate le percentuali di lavoratori con un tasso di sostituzione compreso negli intervalli di valori indicati in ascissa. Sono inclusi tutti gli individui intervistati che hanno dichiarato di aver trasferito il TFR ad una forma di previdenza integrativa e che risultavano occupati nell'anno dell'indagine. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.



**Fig. 12: Scelta del comparto di investimento
al variare delle caratteristiche dei lavoratori**
(quote percentuali)

Sono inclusi gli individui che hanno dichiarato di aderire a una forma di previdenza complementare e che hanno risposto alla domanda relativa al tipo di comparto di investimento scelto. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.



La capacità degli iscritti ad un fondo pensione di formulare stime della pensione integrativa ragionevoli è un requisito essenziale per il corretto funzionamento del sistema; solo in questo caso, infatti, essi potranno compiere scelte coerenti con la propria situazione previdenziale. Per valutare questo aspetto è utile confrontare i dati dell'indagine con dei valori teorici di riferimento. La Ragioneria generale dello Stato stima che un lavoratore del settore privato che versasse nel fondo pensione un ammontare pari al proprio TFR nel 2040 riceverebbe, sotto determinate ipotesi²⁴, una pensione complementare pari al 15 per cento dell'ultima retribuzione (al netto dell'imposizione fiscale e contributiva). In base a questa stima la pensione complementare dovrebbe costituire quasi un quinto dell'intero reddito da pensione. Considerando che le contribuzioni individuali in aggiunta al TFR sono in media molto basse, si può concludere che le attese dei lavoratori intervistati siano mediamente in linea con il valore stimato dalla Ragioneria, in particolare per i lavoratori più giovani. D'altra parte, non va trascurato il fatto che oltre il 10 per cento degli intervistati dichiara un tasso di sostituzione nullo, dimostrandosi chiaramente incapace di formulare una stima.²⁵

3.4 Le scelte di portafoglio degli iscritti alla previdenza complementare. – Secondo i dati dell'indagine, gli iscritti alla previdenza complementare preferiscono investire il proprio risparmio previdenziale in comparti poco rischiosi. Tra coloro che hanno risposto

²⁴ Si ipotizza che il tasso di rendimento reale sui fondi pensione al lordo delle spese e dell'imposizione fiscale sia il 3 per cento. Per le altre ipotesi si veda la nota 6; per una descrizione più dettagliata del metodo di stima si veda il documento della Ragioneria Generale dello Stato (Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2009).

²⁵ Questa domanda del questionario non prevede la possibilità di non rispondere o l'opzione "non so".

alla domanda, circa il 70 per cento dichiara di aver scelto un comparto a basso rischio (un comparto garantito oppure obbligazionario), mentre la parte restante dichiara di investire in un comparto esposto al rischio del mercato azionario (un comparto bilanciato oppure azionario; Fig. 12 e Tav. 6 in Appendice).

Poiché il numero dei lavoratori che hanno risposto alla domanda è ridotto, l'analisi della relazione tra scelte di portafoglio e caratteristiche dei lavoratori non è in genere statisticamente significativa. È comunque interessante come la percentuale di chi ha scelto i comparti più rischiosi risulti maggiore tra i giovani. In particolare, la quota di lavoratori che dichiarano di aver investito nei comparti bilanciato o azionario passa dal 35 per cento per chi ha meno di 35 anni al 19 di chi ha un'età compresa tra i 55 e 64 anni. Questa relazione è coerente con i più recenti modelli di scelte di portafoglio secondo cui l'esposizione al rischio azionario dovrebbe ridursi con l'approssimarsi del pensionamento.²⁶ La recente crisi finanziaria ha mostrato come in alcune circostanze le perdite registrate dai fondi pensione possano riflettersi in una riduzione significativa del valore della ricchezza previdenziale dei lavoratori. A tale riguardo sarebbe importante conoscere quanta parte dei lavoratori in età avanzata continuano ad investire una quota significativa del proprio risparmio pensionistico in titoli del mercato azionario. Il basso numero di osservazioni non ci permette tuttavia di effettuare questa analisi.

3.5 Conoscenza delle regole della previdenza complementare e della posizione individuale. – Nell'indagine sono state inserite alcune domande volte a valutare il grado di conoscenza da parte dei lavoratori delle principali caratteristiche del sistema della previdenza complementare.²⁷ In particolare agli intervistati sono state poste domande relative ai seguenti aspetti: i vantaggi fiscali di cui godono i fondi pensione rispetto ad altri strumenti finanziari, la possibilità di riscatto di una parte del capitale accumulato in un fondo pensione, l'esistenza di comparti di investimento con rendimenti minimi garantiti, la regola di calcolo della pensione offerta da un fondo pensione.

Dai risultati emerge che il livello di informazione delle famiglie sulle regole della previdenza complementare è assai contenuto: appena il 3 per cento delle famiglie ha risposto correttamente a tutte le domande mentre oltre il 40 per cento ha sbagliato tutte le risposte (Fig. 13 e Tav. 7 in Appendice). In particolare, solo il 28 per cento delle famiglie sa che le forme di previdenza complementare godono di vantaggi fiscali, il 35 per cento che è possibile ritirare parte della ricchezza accumulata o che esistono linee di investimento a rendimento garantito, il 20 per cento che la previdenza complementare non garantisce una quota fissa dell'ultimo salario. Il grado di conoscenza risulta inferiore per i lavoratori giovani, per quelli con minore reddito e con un più basso grado di istruzione e per i lavoratori del Sud e delle Isole; è invece maggiore tra coloro che aderiscono alla previdenza complementare.

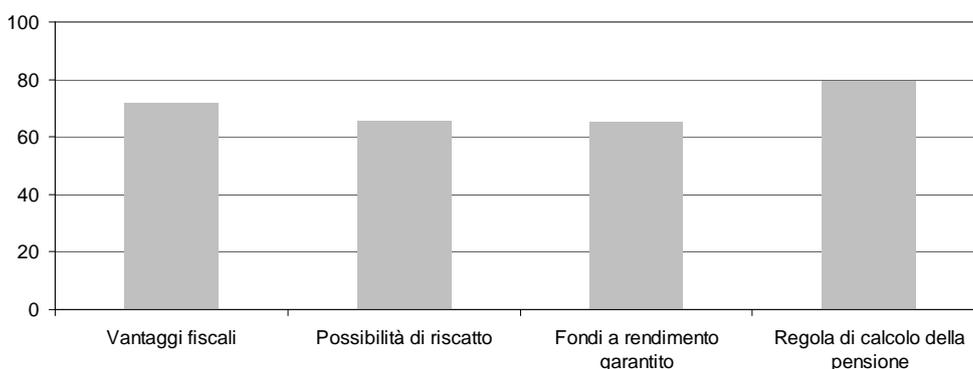
²⁶ Cappelletti, Guazzarotti, Tommasino (2010A) analizzano le scelte di portafoglio degli iscritti ad un fondo pensione italiano e stimano, in particolare, l'effetto dell'età sulle scelte degli iscritti. Dallo studio emergono tre principali risultati: i) tra il 2002 e il 2008 si è registrato un significativo deflusso di iscritti dalle linee di investimento con esposizione al mercato azionario verso quelle obbligazionarie e monetarie; ii) la propensione a detenere azioni si riduce con l'età (a titolo di esempio, le stime indicano che, a parità di altre condizioni, un lavoratore di 20 anni detiene il 56 per cento del proprio portafoglio in azioni, mentre tale percentuale è sostanzialmente dimezzata per un 65-enne); iii) molti soggetti tendono a non modificare la propria allocazione di portafoglio. Risultati simili su dati di un fondo pensione statunitense sono stati ottenuti da Agnew, Balduzzi e Sunden (2003). Per un'esposizione di modelli in cui le scelte di portafoglio dell'investitore dipendono dall'orizzonte temporale dell'investimento si veda Campbell e Viceira (2002).

²⁷ Il testo delle domande è riportato in Appendice.

Fig. 13: Conoscenza delle regole della previdenza complementare
(quota percentuale)

Sono inclusi tutti i capofamiglia intervistati. Agli intervistati sono state poste domande a risposta multipla relative ai seguenti aspetti: i vantaggi fiscali di cui godono i fondi pensione rispetto ad altri strumenti finanziari, la possibilità di riscatto di una parte del capitale accumulato in un fondo pensione, l'esistenza di comparti di investimento con rendimenti minimi garantiti, la regola di calcolo della pensione offerta da un fondo pensione. Il testo delle domande è riportato in Appendice. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.

Lavoratori che hanno risposto erroneamente alle singole domande



Lavoratori che hanno risposto erroneamente a tutte le domande

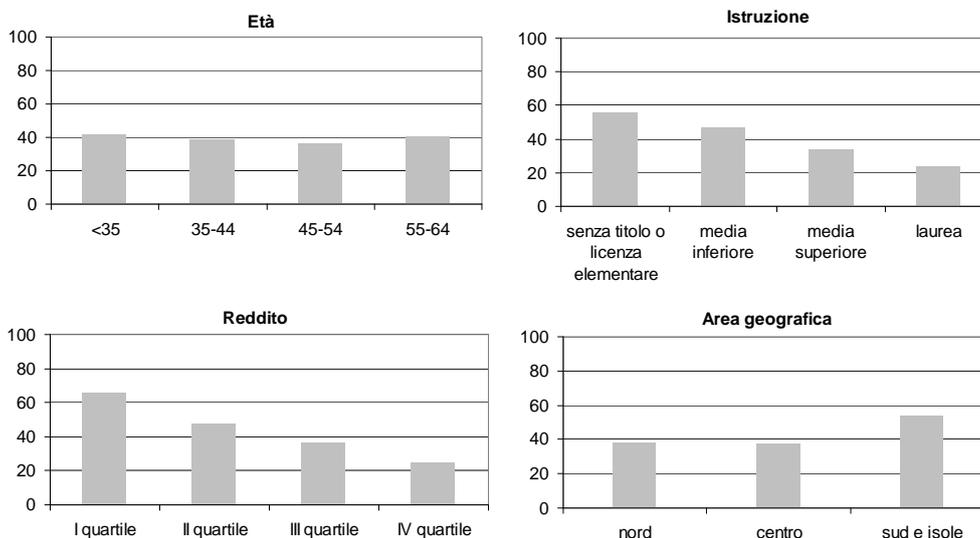
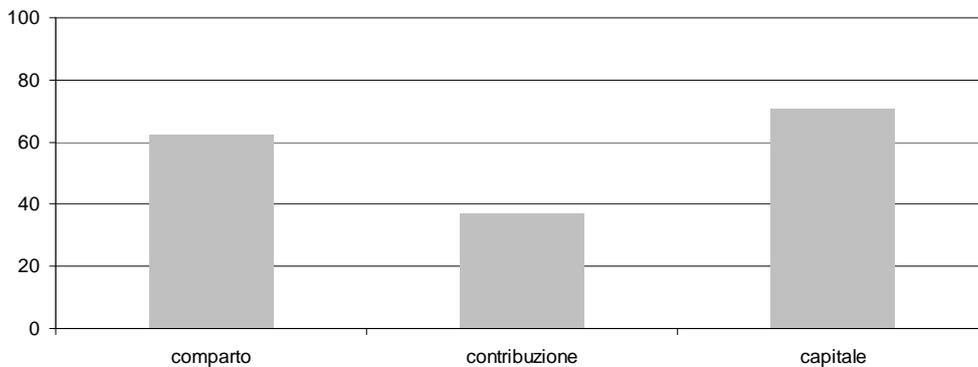


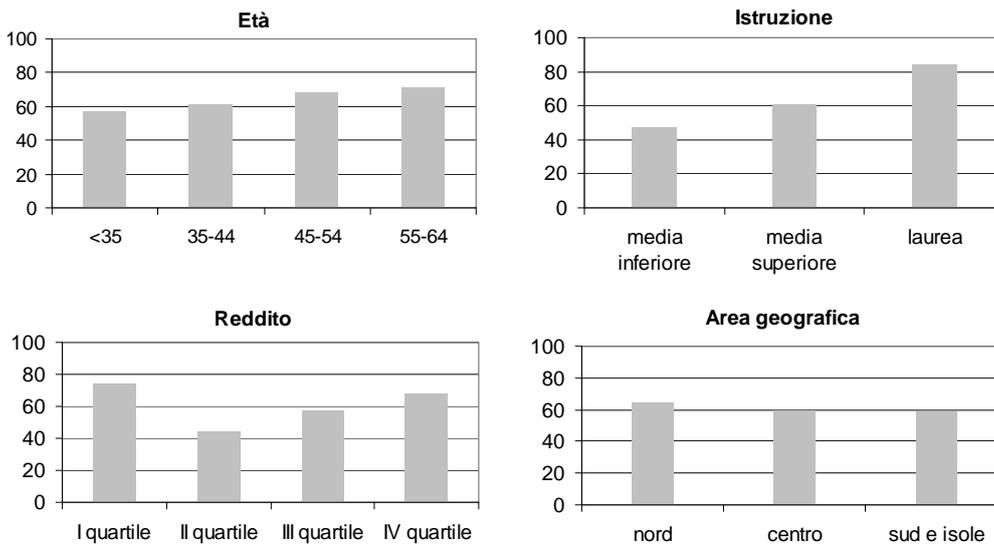
Fig. 14: Conoscenza della posizione individuale nella previdenza complementare (quota percentuale)

Sono inclusi tutti i lavoratori iscritti alla previdenza complementare a cui sono state poste le domande sulla propria posizione pensionistica. La figura mostra la quota percentuale dei lavoratori che non hanno saputo o voluto rispondere. Agli intervistati sono state poste domande relative ai seguenti aspetti: la tipologia del comparto del fondo pensione prescelto, il valore della contribuzione annuale, l'entità del capitale accumulato. La classe relativa agli individui con un livello di istruzione elementare o senza alcun titolo di studio non viene rappresentata nella figura perché il numero di osservazioni è eccessivamente ridotto. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.

Lavoratori che non hanno risposto alle singole domande



Lavoratori che non hanno risposto a tutte le domande



Agli iscritti alla previdenza complementare vengono poste anche domande relative alla propria posizione individuale; in particolare, si chiede loro di specificare l'aliquota contributiva, la tipologia del comparto d'investimento, il controvalore del capitale accumulato. Il livello di conoscenza della propria posizione appare modesta (Fig. 14). Dall'indagine risulta che oltre il 60 per cento degli iscritti ad una forma di previdenza integrativa non sa o non ricorda in quale comparto è investita la ricchezza accumulata nel fondo; inoltre il 70 per cento non ha risposto alla domanda relativa all'ammontare della ricchezza previdenziale accumulata e quasi il 40 alla domanda sui contributi versati nell'anno. Le percentuali aumentano tra i lavoratori del Sud e delle Isole, i giovani e quelli con un livello di istruzione inferiore. Sebbene l'alto numero delle non risposte possa essere in parte spiegato da motivi di riservatezza, i dati e le relazioni appena illustrate appaiono comunque significativi.

La scelta di iscriversi ad un fondo pensione, così come quelle relative al livello della contribuzione e al comparto in cui investire i propri contributi, sono scelte finanziarie importanti, in quanto da esse dipendono le risorse disponibili al momento del pensionamento. Un presupposto per poter compiere scelte corrette è la conoscenza delle regole che governano la previdenza complementare. Il basso livello di informazione evidenziato dai risultati dell'indagine e, in particolare, la scarsa conoscenza degli incentivi previsti dalla normativa sono probabilmente tra i fattori alla base dei bassi tassi di adesione.²⁸ Il fatto che il livello di conoscenza risulti modesto anche tra coloro che aderiscono alla previdenza complementare segnala inoltre che molte scelte vengono compiute con un basso grado di consapevolezza.

4. La propensione dei lavoratori ad acquistare una rendita finanziaria

Gli iscritti ad un fondo pensione oppure ad un piano individuale previdenziale (PIP) al momento del pensionamento potranno decidere se convertire interamente o solo in parte la ricchezza accumulata in una rendita. La rendita è uno strumento finanziario che consente ai risparmiatori di convertire il capitale accumulato in un flusso regolare di pagamenti per gli anni del pensionamento, fornendo al lavoratore un'assicurazione contro i rischi connessi con la propria longevità. Sebbene la teoria economica suggerisca che un individuo avverso al rischio debba convertire in rendita una parte rilevante della propria ricchezza, numerose analisi empiriche hanno mostrato che il mercato delle rendite è in molti paesi poco sviluppato. In letteratura sono state avanzate diverse possibili spiegazioni per la scarsa propensione dei lavoratori ad acquistare una rendita: prezzi troppo alti, il basso grado di liquidità del prodotto, il desiderio dei lavoratori di trasmettere la ricchezza ai propri eredi, la presenza di *bias* comportamentali.²⁹

Nell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008 sono state introdotte alcune domande volte a misurare la propensione dei lavoratori a preferire al momento del pensionamento una rendita finanziaria (una pensione) a una somma devoluta subito e in un'unica soluzione (*lump-sum*). Le domande sono state formulate in modo tale da consentire di ricostruire le preferenze dei lavoratori controllando per il prezzo della rendita e

²⁸ Per un'analisi dell'importanza della *financial education* sulle scelte di adesione alla previdenza complementare negli Stati Uniti si veda Lusardi e Mitchell (2006). L'importanza dell'informazione è anche confermata con dati relativi ad un fondo pensione statunitense in Duflo e Saez (2003).

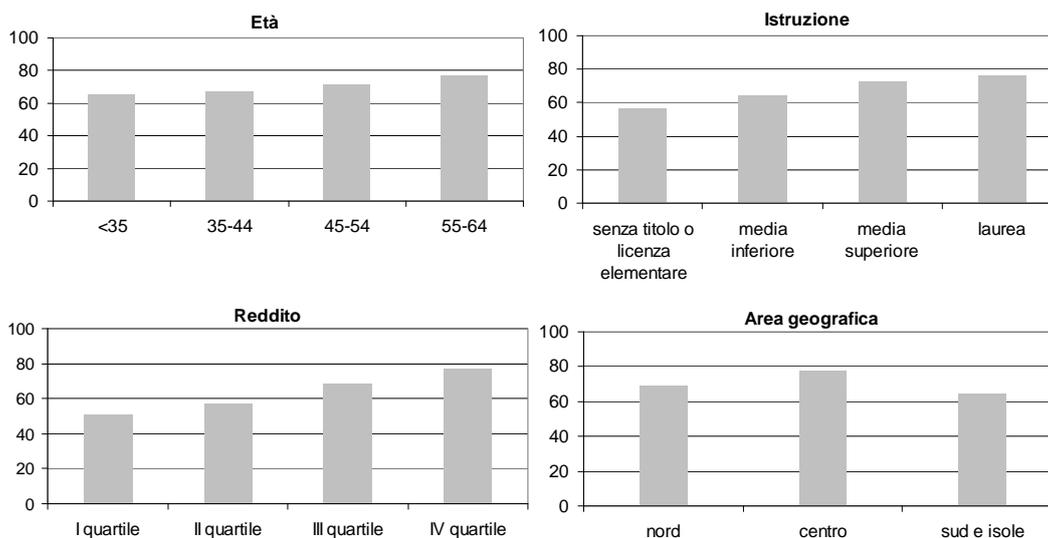
²⁹ Per un'analisi teorica della scelta di convertire il capitale in rendita si veda, tra gli altri, Sheshinski (2007), Davidoff (2005) e Brown (2001).

per altri fattori potenzialmente rilevanti (ad esempio l'età e l'ammontare della pensione complessiva).³⁰

I risultati mostrano che la percentuale di capofamiglia che preferisce una rendita mensile di 500 euro ad un capitale di 80.000 euro è pari al 70 per cento; questo valore sale all'80 per cento quando il prezzo si riduce a 60.000 euro e scende al 40 per cento quando il prezzo aumenta a 100.000 euro (Fig. 15 e Tav. 8 in Appendice).³¹ La domanda si riduce notevolmente, mentre la sua elasticità rispetto al prezzo aumenta, per i lavoratori più giovani e con un livello di reddito modesto. La domanda risulta ridotta anche tra i lavoratori con un basso grado di istruzione e con scarse conoscenze di natura finanziaria e previdenziale.

Fig. 15: Propensione ad acquistare una rendita finanziaria
(quote percentuali)

La figura mostra la quota di intervistati che hanno dichiarato che al momento del pensionamento non sarebbero disposti a scambiare la metà di una pensione ipotetica (posta pari a 1.000 euro) con una somma di denaro pari al valore attuariale della quota ceduta (80.000 euro). Il testo esatto della domanda è riportato in Appendice (A.1, lettera d). Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.



³⁰ La domanda non si riferisce a scelte effettivamente attuate dal soggetto intervistato, ma chiede al lavoratore cosa sceglierebbe tra una somma fissa e una rendita finanziaria in una situazione ipotetica, ovvero nel momento in cui andrà in pensione. Il testo delle domande è riportato in Appendice. Nell'interpretazione di questi risultati occorre considerare che nel caso di domande di natura ipotetica è verosimile che le risposte degli intervistati siano in parte diverse dalle scelte che gli individui effettuerebbero in una situazione reale. Le risposte dipendono ad esempio dalla capacità che il lavoratore ha di immedesimarsi nella situazione descritta nella domanda; questa, a sua volta, può variare a seconda delle caratteristiche o delle esperienze personali del lavoratore. D'altra parte, il ricorso ai dati dell'Indagine consente per un verso di ovviare alla mancanza di dati reali (il mercato delle rendite è in Italia praticamente inesistente), dall'altra di analizzare un campione rappresentativo della popolazione italiana, controllando per un insieme di informazioni individuali.

³¹ Il prezzo mediano (80.000 euro) è all'incirca il prezzo equo dal punto di vista attuariale di una rendita di 500 euro per un lavoratore maschio di 65 anni, con aspettative di vita coerenti con le tavole demografiche dell'ISTAT, ipotizzando un tasso di sconto del 3 per cento.

Cappelletti, Guazzarotti e Tommasino (2010B) analizzano questi risultati per valutare le determinanti della propensione ad acquistare una rendita vitalizia. L'analisi multivariata conferma i risultati precedenti (Fig. 16).³² In particolare, la propensione ad acquistare una rendita per un individuo laureato, benestante e con una buona conoscenza dei temi previdenziali e finanziari risulta particolarmente elevata; in questo caso la probabilità di acquistare una rendita pari a 500 euro mensili al prezzo di 80.000 euro sarebbe pari al 90 per cento.³³ Per un individuo che a differenza del precedente ha un reddito nel primo quartile della distribuzione, un grado di istruzione elementare e un basso livello di conoscenza delle regole previdenziali tale probabilità si ridurrebbe invece al 61 per cento. L'elasticità della domanda al prezzo, che indica di quanti punti percentuali si riduce la domanda a fronte di un aumento del prezzo di un punto percentuale, salirebbe invece in misura significativa passando dal primo al secondo tipo di lavoratore (dallo 0,98 all'1,42 per cento).

Una scelta non ottimale sulla quota di ricchezza da trasformare in rendita può riflettersi in una pensione insufficiente, in particolare tra i meno abbienti che non possono attingere ad altre forme di ricchezza. Dato che l'analisi suggerisce che le competenze dei lavoratori, in particolare quelle relative alle tematiche previdenziali, sono un fattore importante della scelta di acquistare una rendita finanziaria è auspicabile che i lavoratori siano informati sull'importanza di assicurarsi dal rischio di longevità.³⁴

Gli interventi normativi volti a incentivare il risparmio previdenziale hanno principalmente riguardato le istituzioni e le regole attinenti la fase di accumulo. Ciò è in parte giustificato dal fatto che nei primi anni successivi alla riforma il numero di pensionati soggetti alle nuove regole è ancora limitato. In prospettiva, tuttavia, quando i fondi pensione saranno entrati pienamente nella fase di erogazione delle prestazioni, è ragionevole aspettarsi che il mercato dei prodotti finanziari dedicati al decumulo del risparmio acceleri il proprio sviluppo, assumendo un ruolo centrale nell'ambito sistema previdenziale.³⁵ Per questo motivo è importante analizzare sin d'ora le condizioni che assicurano il funzionamento efficiente di tale mercato, sia dal lato della domanda sia da quello dell'offerta, al fine di evidenziare eventuali problemi e individuare possibili interventi di *policy*.³⁶

³² Gli autori stimano in primo luogo un modello multinomiale ordinato dove la variabile dipendente assume valori da 1 a 5 al crescere della propensione ad acquistare una rendita finanziaria; quindi, sulla base della stima del modello empirico calcolano per ciascun individuo la probabilità di acquistare la rendita e derivano le schede di domanda per individui con caratteristiche diverse.

³³ L'individuo considerato è un uomo con più di 60 anni, sposato e con figli.

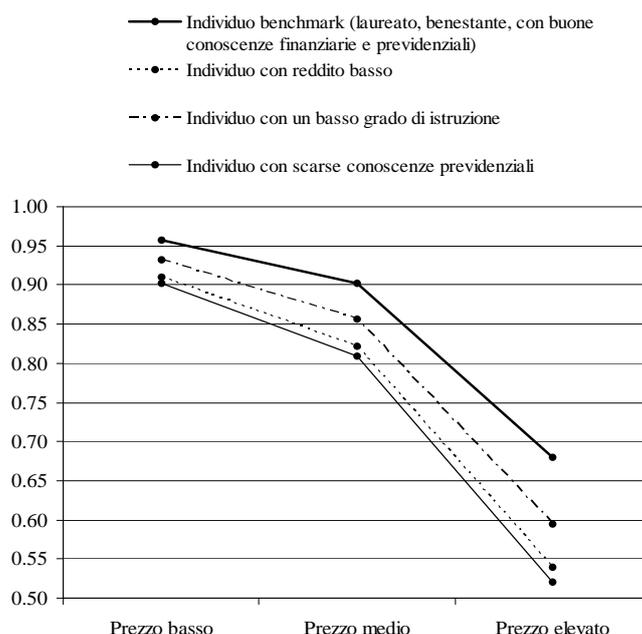
³⁴ Per i lavoratori con basso reddito potrebbe, tuttavia, essere preferibile non convertire parte della propria ricchezza in rendita in quanto potenzialmente soggetti ad un vincolo di liquidità.

³⁵ Il mercato delle rendite vitalizie è più sviluppato nei paesi in cui i sistemi pensionistici sono basati sui fondi pensione (tra questi, il Regno Unito, gli Stati Uniti e il Cile).

³⁶ Guazzarotti e Tommasino (2008) analizzano il mercato italiano e mostrano che il prezzo delle rendite individuali offerte dalle compagnie di assicurazione è in genere relativamente elevato. Essi suggeriscono che al fine di migliorare l'efficienza del mercato e l'adeguatezza dei prodotti offerti l'operatore pubblico potrebbe aiutare le compagnie a contenere i costi connessi con la gestione finanziaria e assicurativa dei prodotti. In particolare, lo Stato potrebbe emettere una quota maggiore di titoli del debito a lungo e a lunghissimo termine, eventualmente indicizzati ad un indicatore di longevità della popolazione (cosiddetti *longevity bonds*) o ad un indice dei prezzi. Ciò favorirebbe, tra l'altro, l'offerta di rendite indicizzate all'inflazione e permetterebbe alle compagnie di contenere il rischio di longevità aggregato. Al fine di ridurre i costi di selezione avversa, una componente importante del prezzo delle rendite, lo Stato dovrebbe inoltre promuovere l'adozione di tavole di mortalità più dettagliate e accurate e introdurre meccanismi di obbligatorietà della conversione in rendita del risparmio previdenziale più stringenti di quelli attuali. Per studi simili condotti per il mercato inglese, statunitense e cileno si vedano, rispettivamente, Filkenstein e Poterba (2004), Brown et al. (1999) e Thorburn et al. (2007). Sull'importanza del rischio di longevità e sui possibili interventi volti a mitigarlo si veda Visco (2006).

Fig. 16: Propensione ad acquistare una rendita finanziaria al variare del prezzo

La figura rappresenta la probabilità di scegliere la rendita in funzione del prezzo. La probabilità è calcolata sulla base della stima di un modello multinomiale ordinato, dove la variabile dipendente assume valori da 1 a 5 al crescere della propensione ad acquistare una rendita finanziaria; sulla base delle stime vengono derivate le schede di domanda per individui con caratteristiche diverse. L'individuo considerato è un uomo, con più di 60 anni, sposato, con figli e in buona salute. Per "reddito basso" (elevato) si intende un reddito compreso nel primo (ultimo) quartile della distribuzione. Il grado di conoscenza delle regole previdenziali è definito in relazione alla correttezza delle risposte alle domande riportate nell'appendice A.1, lettera d. La figura è tratta da Capelletti, Guazzarotti e Tommasino (2010B).



5. Conclusioni

Questo lavoro esamina la situazione previdenziale delle famiglie italiane utilizzando i dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008. In particolare, vengono analizzate l'adeguatezza della ricchezza pensionistica delle famiglie, le determinanti della scelta di aderire alla previdenza complementare, il grado di conoscenza delle regole previdenziali, la propensione a convertire in rendita il proprio risparmio pensionistico. In questa sezione riassumiamo i principali risultati dell'analisi e traiamo alcune implicazioni in termini di *policy*.

L'analisi mostra come vi sia una fascia consistente della popolazione italiana per la quale la ricchezza previdenziale potrebbe risultare inadeguata. In particolare, circa il 15 per cento dei lavoratori occupati presenta al contempo tassi di sostituzione della pensione pubblica inferiori al 60 per cento e tassi di risparmio sotto il primo quartile della distribuzione; questi lavoratori appartengono generalmente alle classi di ricchezza e di reddito più basse. Un altro importante risultato è che vi è un basso livello dell'informazione e una scarsa consapevolezza della propria situazione previdenziale; tra coloro che aderiscono alla previdenza complementare è elevata la quota di chi non sa o non ricorda la linea di investimento prescelta, il livello della contribuzione, l'ammontare del capitale accumulato nel fondo

pensione. Il lavoro indica inoltre che il grado di partecipazione alla previdenza complementare è particolarmente ridotto proprio per le categorie di lavoratori che avranno maggiormente bisogno di integrare le risorse derivanti dal primo pilastro, in primo luogo i giovani. I principali fattori alla base dei modesti tassi di partecipazione risultano essere la presenza di vincoli di reddito, il basso livello di istruzione, la scarsa conoscenza dei temi previdenziali e la ridotta propensione a convertire in rendita la propria ricchezza.

Questi risultati suggeriscono in primo luogo che un adeguato livello di informazione è un elemento importante per migliorare la qualità delle scelte in materia di previdenza complementare e va considerato un obiettivo prioritario nel disegno di un buon sistema pensionistico. In particolare, appare necessario promuovere interventi volti ad accrescere non solo le competenze finanziarie di base dei lavoratori, ma anche le conoscenze in tema di risparmio previdenziale.³⁷ A tal fine è necessario che gli stessi fondi pensione forniscano agli iscritti un'informazione chiara e facilmente comprensibile sulla loro ricchezza pensionistica e su come le loro scelte potranno modificare l'entità della pensione. L'introduzione del Progetto esemplificativo da parte dell'autorità di vigilanza rappresenta un passo in questa direzione.³⁸

In secondo luogo, è essenziale che il contesto di scelta del fondo pensione – il numero dei comparti di investimento, la loro definizione, il numero e le modalità delle scelte – sia reso il più possibile semplice e chiaro. Anche considerando l'elevata avversione al rischio dei lavoratori e la tendenza degli iscritti a non modificare le proprie scelte nel corso degli anni, occorre ampliare l'offerta di strumenti che consentano ai lavoratori di mitigare l'esposizione al rischio finanziario, quali i fondi con rendimento minimo garantito³⁹ e quelli che riducono in modo automatico il livello di rischio del portafoglio all'avvicinarsi del momento del pensionamento (fondi *life-cycle*). Tali strumenti dovrebbero essere offerti automaticamente nei casi in cui i lavoratori non compiano in modo esplicito una scelta.

Per quanto riguarda la fase di decumulo del risparmio previdenziale è opportuno informare i lavoratori sull'importanza di assicurarsi contro il rischio di longevità convertendo in rendita una parte del proprio risparmio. Al fine di garantire un maggiore sviluppo del sistema previdenziale è necessario operare anche dal lato dell'offerta, facendo in modo che sia l'industria dei fondi pensione sia quella assicurativa offrano prodotti adeguati alle esigenze dei lavoratori, migliorino il livello di trasparenza sulle condizioni contrattuali, allineino i prezzi e le commissioni a quelli prevalenti nei paesi dove la previdenza complementare è più sviluppata.

L'analisi mostra anche che una parte rilevante dei soggetti esposti a una forte riduzione della propria ricchezza previdenziale è soggetta a vincoli di reddito stringenti. Questi lavoratori possono trovare difficoltà a reperire nuove risorse o comunque essere restii a destinare parte dei loro risparmi ad una forma di ricchezza poco liquida quale quella previdenziale. In questo caso, interventi volti a promuovere il risparmio privato non sono sufficienti ed è necessario prevedere sin d'ora misure di natura assistenziale.

³⁷ Sull'importanza del grado di consapevolezza e del livello di *financial literacy* per lo sviluppo della previdenza complementare in Italia si veda anche Rinaldi (2010).

³⁸ Nel 2009 la Covip, l'autorità di settore, ha introdotto l'obbligo da parte dei fondi pensione di trasmettere periodicamente agli iscritti un prospetto informativo nel quale siano indicate delle stime sul valore del capitale accumulato e sulla pensione percepita al momento del pensionamento.

³⁹ Per un'analisi dei diversi meccanismi di garanzia di rendimento minimo per gli aderenti agli schemi pensionistici e del ruolo che lo stato potrebbe avere nell'offerta di tale garanzia si veda Grande e Visco (2010).

Riferimenti bibliografici

Agnew, J., Balduzzi, P. e Sunden, A. (2003), "Portfolio choice and trading in a large 401 (k) plan", *American Economic Review*, vol. 93(1), pp. 193-215.

Banca d'Italia (2009), *La ricchezza delle famiglie italiane*, anno 2008, n. 67, Supplementi al Bollettino Statistico.

Bonci R., Marchese G., Neri A. (2005), *La ricchezza finanziaria nei conti finanziari e nell'indagine sui bilanci delle famiglie italiane*, Temi di Discussione del Servizio Studi, n. 565, Banca d'Italia.

Brown, J. R. (2001), "Private Pensions, Mortality Risk, and the decision to annuitize", *Journal of Public Economics*, vol. 82(1), pp. 29-62.

Brown, J.R., Mitchell, O.S., Poterba, J.M. e Warshawsky, M.J. (1999), "New evidence on the money's worth of individual annuities", *American Economic Review*, vol. 89, pp. 1299-1318.

Brugiavini A. (1999), "Social Security and Retirement in Italy" in Gruber J. e Wise D., *Social Security and Retirement around the World*, NBER.

Campbell, J. Y. e Viceira, L. M. (2002), *Strategic asset allocation: portfolio choice for long-term investors*, Oxford University Press, Oxford, UK.

Cappelletti G., Guazzarotti G. e Tommasino P. (2010A), "The effect of age on portfolio choices: evidence from an Italian pension fund", Temi di Discussione, n. 768, Banca d'Italia.

Cappelletti G., Guazzarotti G. e Tommasino P. (2010B), "What determines annuity demand at retirement?", mimeo.

Cesari, R., Grande, G. e Panetta, F. (2007), "Supplementary pension schemes in Italy: features, developments and opportunities for workers", *Giornale degli economisti e annali di economia*, vol. 67 (1), pp. 21-73.

Covip (2010), *Relazione annuale sull'anno 2009*.

Bottazzi, R., Jappelli, T. e Padula, M. (2006), "Retirement expectations, pension reforms and their impact on private wealth accumulation", *Journal of Public Economics*, vol. 90, pp. 2187-2212.

D'Aurizio L., Faiella I., Iezzi S. e Neri A. (2006), *L'under-reporting della ricchezza finanziaria nell'indagine sui bilanci delle famiglie*, Temi di Discussione, n. 610, Banca d'Italia.

Davidoff, T., Brown, J. e Diamond, P. (2005), "Annuities and individual welfare", *American Economic Review*, vol. 95(5), pp. 1573-1590.

Duflo, E. e Saez, E. (2003), "The role of information and social interactions in retirement plan decisions: Evidence from a randomized experiment", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118(3), pp. 815-842.

- Finkelstein, A. e Poterba, J. (2004), "Adverse Selection in Insurance Markets: Policyholder Evidence from the U.K. Annuity Market", *Journal of Political Economy*, vol. 112 (1), pp. 183-208.
- Franco, D. (2002), "Italy: a never-ending pension reform", in Feldstein, M. and Siebert, H. (eds), *Social security pension reform in Europe*, University of Chicago press, Chicago.
- Franco, D. e Sartor N. (2006), "NDCs in Italy: Unsatisfactory Present, Uncertain Future" in "Pension Reform Issues and Prospects for Non-Financial Defined Contribution (NDC) Schemes" a cura di Holzmann R. e Palmer E., World Bank.
- Fornero E., Lusardi A. e Monticone C. (2009), "Adequacy of Saving for Old Age in Europe", WP CeRP n. 87/09.
- Grande G. e Visco I. (2010), "A public guarantee of a minimum return to defined contribution pension scheme members", *Temi di Discussione*, n. 762, Banca d'Italia.
- Guazzarotti G. e Tommasino P. (2008), "The annuity Market in an evolving pension system: lessons from Italy", CeRP Working Paper 77/08.
- Lusardi, A. e Mitchell, O. S. (2006), "Financial literacy and planning: implications for retirement wellbeing", Pension research council working paper, Wharton School, University of Pennsylvania.
- Ministero dell'Economia e delle Finanze (2009), "Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario".
- Morcaldò, G. (2007), "Pensioni: necessità di una nuova riforma", *Economia italiana*, vol. 2, pp. 395-434.
- OCSE (2010), "Pension markets in focus".
- Rinaldi, A. (2010), "Pension awareness and nation-wide auto-enrolment: the Italian experience", *Atti della conferenza OECD-Banca d'Italia Symposium on Financial Literacy*, Roma, giugno 2010.
- Sheshinski, E. (2007), *The economic theory of annuities*, Princeton university press.
- Skinner J. (2007), "Are You Sure You're Saving Enough for Retirement?", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 21, No. 3 (Summer, 2007), pp. 59-80.
- Thorburn, C., Rocha, R. e Morales, M. (2007), "An analysis of money's worth ratios in Chile", *Journal of Pension Economics and Finance*, vol. 6(3), pp. 287-312.
- Visco, I. (2006), "Longevity risk and financial markets", keynote speech to the 26th SUERF colloquium, Lisbon, pp. 12-14.

Appendice metodologica

I dati microeconomici sono tratti dall'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008 (IBF). Nelle elaborazioni sono sempre utilizzati i pesi campionari per riportare all'universo il dato calcolato sul campione delle famiglie.

A.1 Le domande sulla previdenza nella IBF sul 2008

a) Tasso di sostituzione della pensione

“Pensi al momento in cui Lei andrà/è andato in pensione e consideri solo la pensione pubblica, cioè escluda eventuali fondi pensione e pensioni integrative. Quale percentuale rappresenterà/rappresenta la pensione pubblica rispetto alle Sue entrate da lavoro al momento del pensionamento?”

“Lei mi ha detto che la pensione pubblica rappresenterà/rappresenta il...delle sue entrate da lavoro. Considerando anche la sua pensione integrativa, a che valore ritiene possa salire quella percentuale?”

b) Conoscenza delle regole della previdenza complementare

“Quali delle seguenti affermazioni relative alle forme di previdenza complementare (fondi pensione e polizze pensionistiche complementari) Lei ritiene che siano vere?”

- L'investimento gode di vantaggi fiscali rispetto a un fondo comune.
- Al momento del pensionamento, una parte del capitale può essere ritirata.
- Esistono fondi pensione che garantiscono la restituzione del capitale versato.
- I fondi pensione garantiscono una frazione fissa dell'ultimo salario.

c) Adesione alla previdenza complementare

“Il Suo TFR è stato trasferito ad una forma di previdenza integrativa (fondo pensione o forma pensionistica individuale)?”

(Se “Si”) Quando?

“Nel 2008 Lei o qualcuno nella Sua famiglia era titolare di un fondo pensione o di una pensione integrativa?” Nel rispondere tenga conto che nelle forme di previdenza complementare (ossia i fondi pensione o le forme pensionistiche individuali) il sottoscrittore inizia a percepire la rendita solo quando matura il diritto alla pensione pubblica.

“Il contratto era stato stipulato:”

- su base individuale
- sulla base di accordi collettivi, ma a totale carico dell'individuo
- sulla base di accordi collettivi, ma con contributo dell'azienda in cui lavora (o lavorava)
- non so

“Quanto è stato il contributo pagato dalla sua azienda nel 2008?”

“In quali dei seguenti comparti viene investito il capitale accumulato nel fondo pensione?”

- garantito
- obbligazionario
- bilanciato
- azionario
- non so

“In quale anno ha cominciato a versare denaro per questa pensione?”

“Quale è l'importo del capitale accumulato al 31.12.2008?”

“A che età comincerà a percepire la pensione ?”

“Quale importo è stato pagato dalla Sua famiglia nel 2008 per questa pensione?”

d) Propensione all'acquisto di una rendita finanziaria

“Immagini di avere 65 anni e di percepire una pensione complessiva di 1.000 euro al mese (rivalutati per l'inflazione). Sarebbe disponibile a rinunciare a metà di tale pensione per tutta la vecchiaia, in cambio una somma di 60.000 euro che le verrebbe versata immediatamente?

(Se “No”) E in cambio di 80.000 euro?

(Se “No”) E in cambio di 100.000 euro?

A.2 Domande sul tasso di sconto intertemporale presenti nella IBF sul 2008

“Le viene comunicata una vincita alla lotteria pari al valore delle entrate annuali nette della Sua famiglia. Tale vincita le verrà corrisposta tra un anno. Se Lei rinuncia a parte dell'importo potrà invece ritirare l'ammontare residuo immediatamente. Per ottenere immediatamente la vincita rinunciarebbe al 20 per cento di questa somma? E al 10 per cento? E al 5 per cento? E al 2 per cento?”

A.3 Domande su *financial literacy* presenti nella IBF sul 2008

a) Lettura di un estratto conto

“Supponga di ricevere questo estratto conto dalla sua banca; mi può dire quanto denaro è disponibile alla fine di maggio?”

- importo euro
- non so

b) Tipologie di mutuo

“Con quali delle seguenti tipologie di mutuo lei pensa di poter stabilire fin dall'inizio l'ammontare massimo e il numero delle rate che dovrà pagare prima di poter estinguere il suo debito?”

- Mutuo a tasso variabile
- Mutuo a tasso fisso
- Mutuo a tasso variabile e rata costante
- non so

c) Variazione del potere d'acquisto

“Supponga di lasciare 1.000 euro su un conto corrente che le frutta un tasso d'interesse dell'1 per cento e che non ha spese di gestione. Immagini inoltre che l'inflazione sia pari al 2 per cento. Lei ritiene che, fra un anno, quando preleverà i soldi, sarà in grado di comprare la stessa quantità di beni che potrebbe comprare spendendo oggi i 1.000 euro?”

- Sì
- No, potrò acquistare una quantità minore
- No, potrò comprare una quantità maggiore
- non so

d) Diversificazione del rischio

“Secondo Lei, quali delle seguenti strategie di investimento comporta un maggior rischio di perdere del denaro?”

- investire i propri risparmi in titoli di una sola società
- investire in titoli di più società
- Non so

e) Rischiosità di obbligazioni e azioni

“Una società può finanziarsi o emettendo azioni (titoli di proprietà) o emettendo obbligazioni (titoli di debito). Secondo Lei, per l'investitore, quali tra questi strumenti risultano più rischiosi?”

- le azioni
- le obbligazioni
- sono ugualmente rischiose
- Non conosco la differenza tra azioni e obbligazioni
- Non so

Tavole

Tav. 1: Tasso di sostituzione della pensione pubblica atteso dai lavoratori
(punti percentuali)

	Numero osservazioni	media	mediana	I quintile	II quintile	III quintile	IV quintile
Totale campione	4.762	64,2	70	50	60	70	80
Sesso							
uomini	2.874	64,7	70	50	60	70	80
donne	1.888	63,4	60	50	60	70	80
Area geografica di residenza							
nord	2.443	62,7	65	50	60	70	80
centro	989	68,8	70	50	65	70	80
sud e isole	1.330	63,8	60	50	60	70	80
Età							
<35	903	62,6	60	50	60	70	75
35-44	1.567	62,8	60	50	60	70	75
45-54	1.625	66,3	70	50	65	70	80
55-64	611	68,1	70	50	70	70	80
Istruzione							
senza titolo o licenza elementare	306	59,7	60	50	60	70	70
media inferiore	1.532	64,8	70	50	60	70	80
media superiore	2.200	64,6	70	50	60	70	80
laurea	724	63,6	70	50	60	70	80
Condizione professionale							
dipendente settore privato	2.635	64,7	65	50	60	70	80
dipendente settore pubblico	1.166	70,6	70	60	70	70	80
lavoratore autonomo	900	55,8	60	40	50	60	70
lavoratore atipico	61	51,3	50	40	50	60	70
Reddito individuale							
I quartile	573	55,7	50	50	50	60	70
II quartile	939	63,3	60	50	60	70	80
III quartile	1.377	65,7	70	50	60	70	80
IV quartile	1.873	66,5	70	50	70	70	80
Ricchezza familiare							
I quartile	1.263	62,8	60	50	60	70	75
II quartile	989	63,8	70	50	60	70	80
III quartile	1.239	67,1	70	55	70	70	80
IV quartile	1.271	63,4	70	50	60	70	80

Nota: Il campione è composto dagli individui che risultavano occupati nel 2008. Le caratteristiche si riferiscono a ciascun individuo, salvo la ricchezza e il reddito che si riferiscono alla famiglia. Il tasso di sostituzione della pensione pubblica è il rapporto tra la pensione al momento del pensionamento e l'ultimo salario percepito. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.

Tav. 2: Indicatori di adeguatezza della ricchezza previdenziale
(punti percentuali, unità di euro)

	Tutti i lavoratori occupati	lavoratori con tasso di sostituzione atteso minore o uguale al 60%	
		lavoratori con tasso di risparmio inferiore al primo quartile	
<i>tutti i lavoratori occupati</i>			
Numero di osservazioni	4.762	2.254	713
Quota lavoratori sul totale	100	47,3	15,0
Quota di iscritti	13,3	13,3	7,4
Reddito familiare			
I quartile	22.081	19.101	12.052
Mediana	32.693	29.187	18.017
III quartile	47.878	46.228	26.071
Ricchezza finanziaria			
I quartile	2.000	1.558	393
Mediana	7.059	6.364	2.661
III quartile	24.521	22.000	8.000
Ricchezza reale			
I quartile	6.600	3.000	1.000
Mediana	164.000	151.000	18.000
III quartile	302.000	302.000	183.000
<i>lavoratori occupati con meno di 45 anni</i>			
Numero di osservazioni	2.470	1.324	452
Quota lavoratori sul totale	100	53,6	18,3
Quota di iscritti	14,1	14,9	8,6
Reddito familiare			
I quartile	20.087	18.333	12.000
Mediana	29.869	27.139	17.890
III quartile	42.601	42.417	25.376
Ricchezza finanziaria			
I quartile	1.643	1.491	500
Mediana	5.538	5.249	2.500
III quartile	17.794	18.500	7.000
Ricchezza reale			
I quartile	3.000	2.000	500
Mediana	150.500	133.000	4.000
III quartile	270.000	262.000	161.000
<i>lavoratori occupati con più di 45 anni</i>			
Numero di osservazioni	2.292	850	230
Quota lavoratori sul totale	100	37,1	10,0
Quota di iscritti	12,3	10,3	3,9
Reddito familiare			
I quartile	25.297	20.508	13.527
Mediana	39.094	33.223	18.800
III quartile	54.661	51.880	28.787
Ricchezza finanziaria			
I quartile	3.076	2.000	0
Mediana	10.000	8.000	3.737
III quartile	36.000	30.000	8.863
Ricchezza reale			
I quartile	95.000	43.000	2.000
Mediana	203.000	199.000	95.000
III quartile	355.000	385.500	268.000

Nota: Il campione è composto dagli individui che risultavano occupati nel 2008. Le caratteristiche si riferiscono a ciascun individuo salvo la ricchezza e il reddito che si riferiscono alla famiglia. Il tasso di sostituzione della pensione pubblica è il rapporto tra la pensione al momento del pensionamento e l'ultimo salario percepito. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.

Tav. 3: Caratteristiche degli iscritti alla previdenza complementare
(punti percentuali)

	Occupati		Dipendenti settore privato		Occupati	Dipendenti settore privato
	Totale	Iscritti	Totale	Iscritti		
	<i>composizione %</i>				<i>tassi d'adesione</i>	
Totale campione	100,0	100,0	100,0	100,0	13,3	15,8
Sesso						
uomini	60,3	64,3	61,8	67,0	14,3	17,2
donne	39,7	35,7	38,2	33,0	12,1	13,7
Area geografica di residenza						
nord	53,9	68,8	56,5	67,9	17,2	19,0
centro	20,2	20,7	20,0	22,8	13,8	18,0
sud e isole	25,9	10,5	23,5	9,3	5,4	6,3
Età						
<35	22,5	18,1	27,8	19,4	10,9	11,1
35-44	38,9	46,5	41,6	47,1	16,1	17,9
45-54	28,4	29,3	24,2	30,0	13,9	19,6
55-64	10,2	6,1	6,4	3,5	8,0	8,6
Istruzione						
senza titolo o licenza elementare	5,7	1,3	7,5	2,0	3,2	4,1
media inferiore	33,0	24,9	38,8	29,1	10,1	11,9
media superiore	46,4	52,7	45,3	53,1	15,3	18,6
laurea	14,9	21,1	8,4	15,8	19,0	29,7
Condizione professionale						
dipendente settore privato	57,6	67,8	-	-	15,8	-
dipendente settore pubblico	23,5	18,1	-	-	10,4	-
lavoratore autonomo	18,9	14,1	-	-	10,0	-
lavoratore atipico	-	-	-	-	-	-
Reddito familiare						
I quartile	19,6	7,9	19,6	7,9	5,4	5,5
II quartile	23,4	19,0	23,6	18,9	10,8	10,8
III quartile	28,2	30,1	28,4	30,4	14,2	14,4
IV quartile	28,8	43,0	28,4	42,8	19,7	20,2
Ricchezza familiare						
I quartile	28,3	17,4	37,9	19,8	8,3	8,3
II quartile	23,3	20,4	24,8	22,1	11,7	14,1
III quartile	23,8	24,8	22,0	24,7	14,1	17,7
IV quartile	24,6	37,4	15,3	33,4	20,5	34,6
	<i>quota % risposte esatte</i>					
Domande su previdenza complementare						
Vantaggi fiscali	33,1	54,8	29,0	52,7	-	-
Possibilità di riscatto	42,39	64,6	40,24	66,2	-	-
Fondi a rendimento garantito	41,48	55,7	38,43	54,7	-	-
Regola di calcolo della pensione	23,6	37,9	21,18	38,2	-	-
Domande su financial literacy						
Lettura di un estratto conto	73,5	83,6	71,0	83,9	-	-
Tipologie di mutuo	74,0	78,4	70,8	79,5	-	-
Potere d'acquisto	81,3	92,7	79,2	94,8	-	-
Diversificazione del rischio	27,5	21,3	26,8	20,3	-	-
Rischiosità obbligazioni e azioni	42,7	57,5	39,8	61,0	-	-
Numero osservazioni	4.642	617	2.623	415	-	-

Nota: Il campione è composto dagli individui che risultavano occupati nel 2008. Le caratteristiche si riferiscono a ciascun individuo salvo la ricchezza e il reddito che si riferiscono alla famiglia. Le domande su *financial literacy* e previdenza complementare sono riportate in Appendice. I valori sui tassi di adesione tendono a sottostimare quelli reali (si veda la sezione 3.1 del testo). Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.

Tav. 4: Determinanti della scelta di aderire alla previdenza complementare
(Modello probit: effetti marginali medi)

	Coeff.	Dev. st.		Coeff.	Dev. st.
Sesso			Tasso di sostituzione atteso	-0,002 ***	0,00
donna	-	-			
uomo	-0,025	0,02	Avversione al rischio finanziario		
			bassa	-	-
Area geografica di residenza			media bassa	-0,201	0,14
nord	-	-	media alta	-0,147	0,14
centro	0,030	0,03	alta	-0,201	0,14
sud e isole	-0,069 ***	0,02			
			Tasso di sconto		
Età			molto basso	-	-
<35	-	-	basso	-0,093 ***	0,02
35-44	-0,002	0,03	medio	-0,052 **	0,03
45-54	-0,038	0,03	alto	-0,030	0,03
55-64	-0,073 **	0,03	moto alto	-0,038	0,03
			Preferenza per le rendite		
Istruzione			bassa	-	-
senza titolo o licenza elementare	-	-	medio-bassa	0,030	0,03
media inferiore	0,106 ***	0,02	medio-alta	-0,009	0,03
media superiore	0,122 ***	0,02	alta	0,054 ***	0,02
laurea	0,128 ***	0,03			
			Domande su financial literacy		
Condizione professionale			Lettura di un estratto conto	0,000	0,02
dipendente settore privato	-	-	Tipologie di mutuo	-0,011	0,02
dipendente settore pubblico	-0,064 ***	0,02	Potere d'acquisto	0,045 *	0,02
lavoratore autonomo	-0,118 ***	0,02	Diversificazione del rischio	-0,017	0,02
			Rischiosità obbligazioni e azioni	0,023	0,02
Reddito familiare			Domande su previdenza complementare		
I quartile	-	-	Vantaggi fiscali	0,054 ***	0,02
II quartile	0,024	0,02	Possibilità di riscatto	0,044 **	0,02
III quartile	0,091 ***	0,02	Fondi a rendimento garantito	-0,005	0,02
IV quartile	0,132 ***	0,03	Regola di calcolo della pensione	0,043 **	0,02
Ricchezza familiare			Numero osservazioni	1.785	
I quartile	-	-			
II quartile	0,034	0,02			
III quartile	0,042	0,03			
IV quartile	0,056 *	0,03			

Nota: Il campione si riferisce agli individui che risultavano occupati nel 2008, che erano presenti al momento dell'intervista e appartenenti alla parte del campione a cui è stata posta la domanda sul tasso di sconto intertemporale. Le caratteristiche si riferiscono a ciascun individuo salvo la ricchezza e il reddito che si riferiscono alla famiglia. I coefficienti indicano la variazione della probabilità media di aderire ad una forma di previdenza complementare, quando il valore della variabile dummy corrispondente passa da zero ad uno per tutti gli individui del campione. L'individuo di riferimento è una lavoratrice del settore privato, residente al nord, con meno di 35 anni, con la licenza elementare, con bassa avversione al rischio, con un basso tasso di sconto e che ha sbagliato tutte le domande sulla *financial literacy* e sulla previdenza complementare. Le domande su *financial literacy* e previdenza complementare sono riportate in Appendice. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008. Livelli di significatività: 1% (***); 5% (**), 10% (*).

Tav. 5: Tasso di sostituzione della pensione complementare atteso dai lavoratori

	Numero osservazioni	Media	Mediana	I quintile	II quintile	III quintile	IV quintile
Totale campione	387	11,6	10	5	10	10	20
Sesso							
uomini	245	12,0	10	5	10	10	20
donne	142	10,8	10	5	10	10	15
Area geografica di residenza							
nord	255	11,8	10	5	10	10	20
centro	79	11,4	10	5	10	10	20
sud e isole	53	10,7	10	5	10	10	15
Età							
<35	76	14,2	10	5	10	15	20
35-44	151	12,8	10	10	10	10	20
45-54	138	8,9	10	0	5	10	15
55-64	22	7,4	10	0	5	10	10
Istruzione							
senza titolo o licenza elementare	6	13,3	20	5	10	20	20
media inferiore	105	10,8	10	5	10	10	15
media superiore	212	11,4	10	5	10	10	20
laurea	64	13,8	10	5	10	10	20
Condizione professionale							
dipendente settore privato	301	12,3	10	5	10	10	20
dipendente settore pubblico	85	8,6	10	3	5	10	10
lavoratore autonomo	1	10,0	10	10	10	10	10
lavoratore atipico	0	-	-	-	-	-	-
Reddito familiare							
I quartile	17	9,8	10	0	10	10	10
II quartile	78	10,2	10	5	10	10	15
III quartile	160	13,1	10	5	10	10	20
IV quartile	132	11,1	10	5	10	10	15
Ricchezza familiare							
I quartile	68	12,9	10	10	10	10	20
II quartile	83	10,7	10	5	10	10	20
III quartile	112	11,4	10	4	10	10	20
IV quartile	124	11,7	10	5	10	10	20

Nota: Il campione è composto dagli individui che hanno conferito il proprio TFR ad una forma di previdenza complementare. Le caratteristiche si riferiscono a ciascun individuo, salvo la ricchezza che si riferisce alla famiglia. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.

Tav. 6: Scelte in materia di previdenza complementare
(punti percentuali, unità di euro)

	Numero osservazioni	Comparto scelto			Contributo annuo		Ricchezza accumulata	
		Garantito / Obbligaz.	Bilanciato / Azionario	% non so	Media	% non so	Media	% non so
		<i>composizione %</i>						
Totale campione	711	70,7	29,3	62,7	1.214	36,9	4.200	70,7
Sesso								
uomini	435	70,7	29,4	61,0	1.294	37,9	4.411	72,0
donne	276	70,7	29,3	65,3	1.092	35,2	3.875	68,7
Area geografica di residenza								
nord	462	68,9	31,1	61,1	1.341	35,1	4.653	69,7
centro	158	71,2	28,8	59,7	1.040	40,0	4.063	73,7
sud e isole	91	88,0	12,0	78,2	785	41,5	1.702	71,2
Età								
<35	119	65,4	34,6	69,5	727	42,9	1.368	71,4
35-44	276	69,1	30,9	63,3	1.105	38,9	4.254	72,0
45-54	244	73,3	26,7	54,9	1.361	32,1	6.365	66,9
55-64	64	81,3	18,7	71,0	2.745	28,9	2.392	78,4
Istruzione								
senza titolo o licenza elementare	12	-	-	-	-	-	-	-
media inferiore	163	74,8	25,2	80,0	791	52,9	1.676	82,1
media superiore	374	67,0	33,0	62,7	1.023	39,1	4.008	69,3
laurea	162	73,9	26,1	43,2	2.131	16,0	7.371	63,3
Condizione professionale								
dipendente settore privato	428	69,3	30,7	65,4	915	45,6	4.051	72,9
dipendente settore pubblico	138	77,1	22,9	63,7	838	43,7	3.972	74,2
lavoratore autonomo	96	66,8	33,2	48,1	2.876	0,0	5.250	60,5
lavoratore atipico	7	-	-	-	-	-	-	-
Reddito individuale								
I quartile	56	40,0	60,0	77,6	1.168	25,4	3.534	48,0
II quartile	80	80,3	19,8	81,8	482	55,8	1.186	80,6
III quartile	185	68,2	31,8	61,0	746	42,8	3.128	67,0
IV quartile	390	72,9	27,1	56,9	1.576	32,4	5.431	73,7
Ricchezza familiare								
I quartile	100	71,4	28,6	73,0	833	48,1	2.225	64,6
II quartile	127	79,7	20,3	77,4	629	48,4	1.740	76,4
III quartile	185	55,5	44,5	59,6	891	39,7	4.029	75,6
IV quartile	299	76,4	23,6	53,8	1.821	25,5	6.193	67,7

Nota: Il campione è composto dagli individui iscritti ad una forma di previdenza complementare. Le caratteristiche si riferiscono all'individuo salvo la ricchezza e il reddito che si riferiscono alla famiglia. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.

Tav. 7: Percentuale di famiglie che hanno risposto correttamente alle domande sulla previdenza complementare (punti percentuali)

	Vantaggi fiscali	Possibilità di riscatto	Fondi a rendimento garantito	Regola di calcolo della pensione	Nessuna risposta corretta	Almeno la metà delle risposte corrette
Totale campione	28,1	34,6	34,9	20,4	43,7	38,9
Sesso						
uomini	28,5	35,8	34,9	20,6	42,6	39,9
donne	27,7	33,5	34,1	20,3	44,7	37,9
Area geografica di residenza						
nord	33,3	39,5	37,5	23,3	38,3	44,2
centro	28,3	36,4	40,4	22,4	37,8	43,5
sud e isole	21,1	27,2	28,5	15,6	53,9	29,4
Età						
<35	29,8	36,7	36,8	20,7	41,5	41,2
35-44	32,2	36,8	37,7	22,0	38,9	42,4
45-54	32,6	41,4	40,7	24,5	36,3	45,4
55-64	28,5	37,6	37,0	21,6	40,8	41,1
>65	17,2	21,4	23,1	14,8	59,6	24,8
Istruzione						
senza titolo o licenza elementare	20,7	26,1	25,9	15,8	55,8	28,8
media inferiore	24,4	30,6	33,0	20,3	46,5	35,4
media superiore	34,3	41,9	41,9	23,4	33,9	47,0
laurea	45,8	53,4	50,2	27,6	23,4	59,2
Condizione professionale						
dipendente settore privato	29,2	37,9	36,7	21,1	41,2	41,1
dipendente settore pubblico	35,6	45,8	45,5	27,9	29,0	52,1
lavoratore autonomo	39,1	42,8	45,7	26,3	30,2	50,7
in condizione non professionale	25,3	30,9	31,6	18,5	48,2	34,9
lavoratore atipico	34,5	36,1	27,8	16,5	42,6	36,5
Reddito familiare						
I quartile	13,0	18,6	18,7	12,6	65,7	19,1
II quartile	24,3	28,9	30,5	18,3	47,5	32,2
III quartile	28,8	39,3	40,2	22,7	36,6	43,8
IV quartile	46,2	51,6	50,3	28,1	24,8	60,4
Ricchezza familiare						
I quartile	17,5	24,5	26,1	15,5	57,0	25,9
II quartile	23,6	26,5	27,5	17,8	52,6	30,1
III quartile	27,8	37,5	37,6	21,1	37,5	42,3
IV quartile	43,4	49,9	48,5	24,4	27,5	57,2
Numero osservazioni	7.977	7.977	7.977	7.977	7.977	7.977

Nota: Il campione è composto da tutti i capofamiglia intervistati. Le caratteristiche si riferiscono all'individuo salvo la ricchezza e il reddito che si riferiscono alla famiglia. Il testo delle domande è riportato in Appendice. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.

Tav. 8: Propensione ad acquistare una rendita finanziaria
(quote percentuali)

	Prezzo rendita			Prezzo rendita		
	60.000	80.000	100.000	60.000	80.000	100.000
	<i>% campione</i>			<i>numero di intervistati</i>		
Totale campione	85,9	72,8	40,8	3.256	2.762	1.549
Sesso						
uomini	81,5	69,3	38,9	2.335	1.984	1.114
donne	81,6	68,9	38,5	921	777	435
Area geografica di residenza						
nord	80,1	68,6	38,9	1.698	1.453	826
centro	85,3	78,0	45,5	649	593	346
sud e isole	81,9	64,4	33,9	910	715	377
Età						
<35	80,2	65,4	33,4	601	490	250
35-44	79,4	67,1	35,2	1.253	1.060	556
45-54	83,3	71,3	44,4	1.005	860	536
55-64	86,8	76,9	45,5	397	351	208
Istruzione						
senza titolo o licenza elementare	68,7	56,2	23,3	172	141	58
media inferiore	81,0	64,1	32,4	1.106	875	443
media superiore	83,3	72,7	43,1	1.524	1.330	788
laurea	83,0	75,8	47,4	454	415	260
Condizione professionale						
dipendente settore privato	79,7	66,7	35,3	1.810	1.515	802
dipendente settore pubblico	87,0	77,6	47,4	783	698	426
lavoratore autonomo	80,6	66,7	40,1	635	526	316
lavoratore atipico	85,6	68,8	16,2	24	19	5
Reddito individuale						
I quartile	71,0	51,0	25,5	237	171	85
II quartile	73,4	57,2	24,8	463	361	156
III quartile	83,1	68,2	37,6	943	774	427
IV quartile	85,2	77,0	46,5	1.613	1.456	881
Ricchezza familiare						
I quartile	76,0	60,2	31,4	939	743	388
II quartile	85,2	70,4	38,4	802	663	361
III quartile	84,9	73,7	41,9	782	679	386
IV quartile	82,1	75,8	46,3	734	677	414
Domande su financial literacy						
Letture di un estratto conto						
risposta corretta	77,7	62,5	37,4	759	610	365
risposta errata	82,8	71,4	39,3	2.497	2.151	1.184
Tipologie di mutuo						
risposta corretta	78,4	62,7	33,0	845	676	355
risposta errata	82,8	71,6	41,0	2.411	2.085	1.194
Potere d'acquisto						
risposta corretta	77,7	61,4	31,5	616	487	250
risposta errata	82,5	71,1	40,6	2.640	2.275	1.299
Diversificazione del rischio						
risposta corretta	81,6	69,1	42,6	1.532	1.296	800
risposta errata	81,5	69,3	35,4	1.724	1.465	749
Rischiosità obbligazioni e azioni						
risposta corretta	81,3	66,9	39,7	1.911	1.574	933
risposta errata	82,0	72,4	37,6	1.345	1.188	616

Nota: La tavola mostra la quota di intervistati che sarebbero disposti ad acquistare una rendita mensile di 500 euro al prezzo di 60.000, 80.000 o 100.000 euro. Il campione si riferisce ai capofamiglia che risultavano occupati nel 2008. Le caratteristiche si riferiscono all'individuo salvo la ricchezza e il reddito che si riferiscono alla famiglia. Il testo delle domande su propensione ad acquistare una rendita finanziaria, *financial literacy* e previdenza complementare sono riportate in Appendice. Elaborazioni sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia sul 2008.