

Demografia, propensione al risparmio e ricchezza pensionistica

MASSIMO BALDINI, ELENA GIARDA, CARLO MAZZAFERRO

Dal Rapporto di Previsione dell'Associazione Prometeia (aprile 2014)

A partire dal secondo dopoguerra l'Italia si è contraddistinta per gli alti livelli nella sua propensione al risparmio e per la presenza (soprattutto a partire dalla fine degli anni '60) di un generoso sistema pensionistico pubblico. Lo scenario, in entrambi i casi, sembra destinato a cambiare radicalmente nel prossimo futuro. La propensione al risparmio delle famiglie si è ridotta durante gli anni di crisi, con le generazioni più giovani che mostrano valori di propensione al risparmio più bassi rispetto a quelli delle generazioni precedenti alla stessa età, e con l'invecchiamento in atto e prospettico della popolazione che accentuerà questa dinamica. A fianco di tale tendenza si osserva anche una riduzione, per le generazioni più giovani, del valore atteso della ricchezza pensionistica. La riduzione di questa componente di ricchezza dovrebbe indurre gli individui che ne risultano maggiormente interessati a mettere in atto comportamenti "compensativi", se l'obiettivo dei medesimi è mantenere invariata la dimensione della ricchezza complessiva e il livello atteso dei consumi. Senza pretesa di generalità, in quanto segue affrontiamo questi argomenti che meriterebbero seria considerazione da parte dei policy maker.

Nello schema più semplice della teoria del ciclo vitale, la dinamica temporale del risparmio aggregato prodotto da un'economia dipende dalla relazione tra numerosità della popolazione in età attiva e numerosità della popolazione in pensione. Il primo gruppo infatti è composto da individui che stanno accumulando ricchezza per la vecchiaia (e che quindi hanno un risparmio positivo); il secondo è composto da individui che stanno decumulando la ricchezza (e che quindi hanno un risparmio negativo). Alla luce di questa considerazione il processo di invecchiamento in corso nel nostro paese e quello prospettico atteso nei prossimi decenni implicherebbe una dinamica negativa nel processo di formazione del

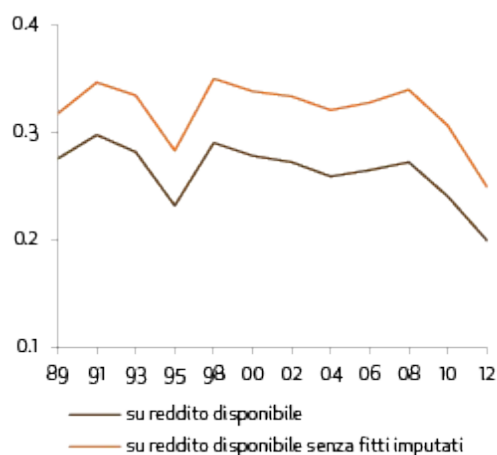
risparmio.

Senza entrare nella discussione sulle implicazioni macroeconomiche che attengono alle conseguenze di una riduzione del risparmio e dell'accumulazione di capitale in un'economia che invecchia, nella prima parte di questo contributo analizziamo le caratteristiche della propensione al risparmio (cioè del rapporto tra risparmio e reddito disponibile) delle famiglie italiane nel più recente passato e da questi dati estrapoliamo le possibili tendenze per il prossimo decennio. Nella seconda parte invece ci concentriamo sulle implicazioni che le modifiche operate sul sistema pensionistico hanno determinato sulla "ricchezza pensionistica" (il valore attuale delle pensioni maturate in un dato istante sulla base della normativa vigente), una variabile che presenta rapporti di sostituibilità con il risparmio e la formazione della ricchezza privata. L'analisi è svolta sui dati dell'Indagine sui Bilanci delle famiglie (Ibf) di Banca d'Italia (Archivio storico 8.0 e archivi annuali) relativi al periodo 1989-2012, durante il quale sono state svolte 12 rilevazioni campionarie.

La propensione al risparmio familiare

La propensione al risparmio delle famiglie, sostanzialmente stabile per buona parte degli ultimi vent'anni, è diminuita in modo significativo a partire dall'inizio della crisi in corso. La sua recente riduzione deriva da un calo dei consumi più che compensato da quello del reddito disponibile delle famiglie. La Fig. 1 presenta i dati del rapporto tra risparmio e reddito disponibile familiare, quest'ultimo calcolato sia con che senza l'affitto imputato sugli immobili in proprietà. [1]

Figura 1: Propensione media al risparmio delle famiglie italiane

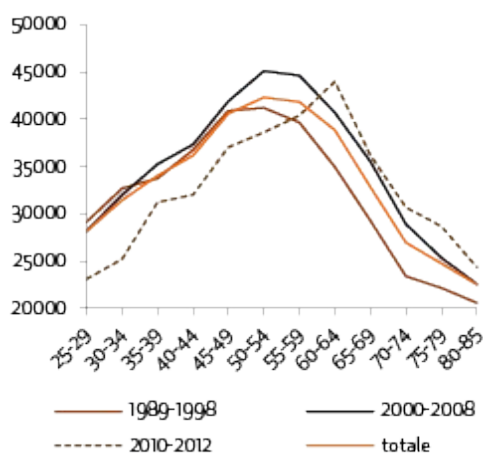


Per verificare su quali tipologie familiari si sia concentrata questa riduzione, ovvero se essa sia stata un fenomeno generalizzato, conviene partire dalle dinamiche che hanno coinvolto il reddito disponibile. La Fig. 2 mostra il reddito medio disponibile delle famiglie italiane, al variare dell'età della persona di riferimento, in diversi periodi della storia recente.

L'andamento del reddito nel ciclo vitale, se calcolato su dati di tipo cross-section, assume una forma a campana, che si mantiene nei vari periodi. Si notano però alcuni cambiamenti piuttosto significativi: il reddito delle età più giovani è stabile negli anni '90 e nella prima parte degli anni 2000, per poi crollare con la crisi attuale. Quello delle coorti (generazioni) più anziane invece aumenta nella prima parte del periodo, e con la crisi si limita a interrompere la crescita, ma non sembra in calo come quello dei nuclei più giovani. Questa

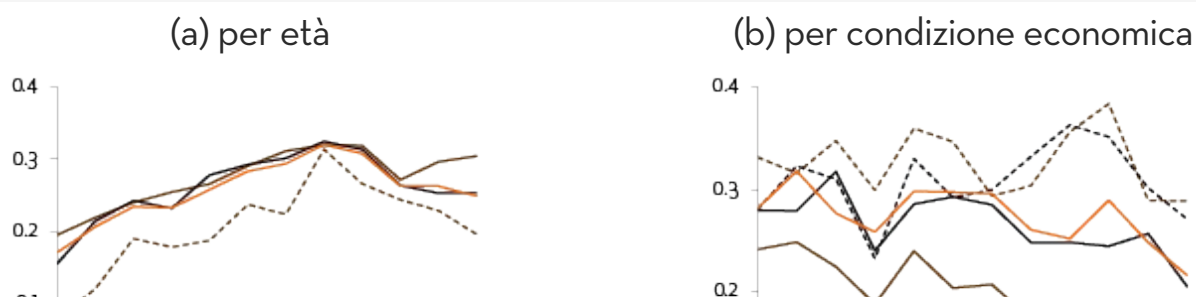
lettura dei dati sottintende un “approccio cross-section”, nel senso che si confrontano in indagini diverse i redditi di famiglie con la stessa età della persona di riferimento e si osserva, ad esempio, che nei dati più recenti le famiglie giovani hanno redditi inferiori a quelli delle famiglie che erano altrettanto giovani qualche anno prima.

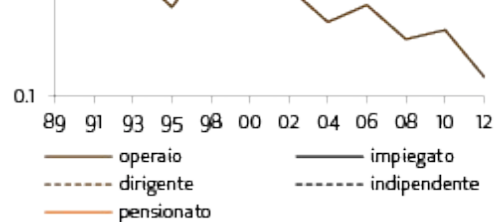
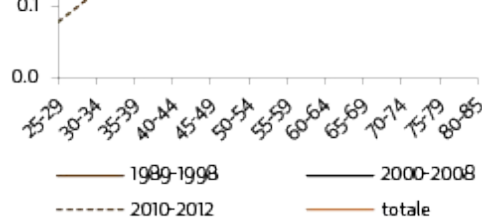
Figura 2: Reddito disponibile medio per età del capofamiglia (euro a prezzi 2012)



Risultati in parte diversi proverrebbero da un “approccio longitudinale”, in cui si seguono nel corso del tempo le stesse famiglie o gli stessi gruppi: in tal caso anche i redditi degli anziani mostrerebbero una riduzione. È vero, comunque, che gli anziani nei dati più recenti hanno redditi superiori a chi è stato anziano nella prima parte del periodo. La dinamica del consumo familiare, che qui omettiamo di rappresentare graficamente per ragioni di spazio, racconta una storia analoga, con due importanti eccezioni: i giovani sembrano avere reagito alla forte riduzione recente del reddito comprimendo anche il consumo, ma in modo meno che proporzionale, mentre per gli anziani alla tenuta del reddito fa seguito la tendenza ad aumentare anche i livelli di consumo. Le conseguenze, in termini di comportamento di risparmio, sono illustrate in Fig. 3a, dove si mostra la propensione media al risparmio per età della persona di riferimento, calcolata in diversi sotto-periodi dell’intervallo 1989-2012. La propensione al risparmio cresce nel ciclo vitale fino ai 60 anni circa, per poi diminuire. Il suo livello è, nelle varie fasce di età, stabile almeno fino al 2008, mentre diminuisce significativamente, soprattutto per i giovani, nell’ultimo quadriennio. Infine, la Fig. 3b mostra che le famiglie degli operai già presentavano all’inizio del periodo la più bassa propensione al risparmio, e che proprio per esse la riduzione è stata più pesante. Anche se meno intensa, una riduzione della propensione media è presente anche per le famiglie dei pensionati e degli impiegati, mentre solo per dirigenti e indipendenti essa non è lontana dai livelli di inizio periodo almeno fino al 2008, per poi ridursi anche per questi gruppi dopo l’inizio della crisi.

Figura 3: Propensione media al risparmio per caratteristiche del capofamiglia





Stima dei profili per età e per coorte della propensione al risparmio familiare

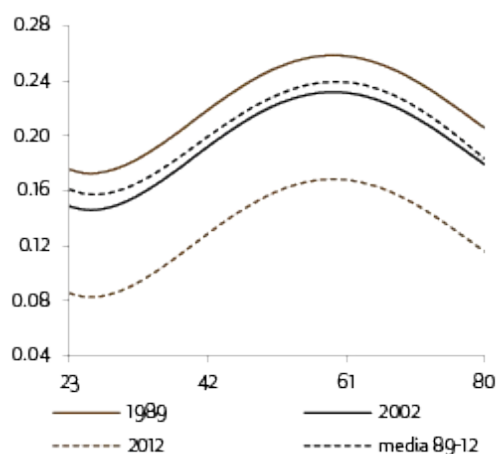
Gli andamenti per età della propensione al risparmio (riportati in Fig. 3a) sono confermati da stime effettuate su dati lbf per il periodo 1989-2012, interpolando la relazione tra propensione al risparmio familiare ed età del capofamiglia, anche eventualmente tenendo conto dell'effetto di variabili socio-economiche. A titolo di esempio riportiamo in Fig. 4 i risultati di una semplice regressione, sulle N famiglie, della propensione al risparmio si in funzione di un polinomio alla quarta dell'età, x_i , e di dummy temporali, d_{1989} , ..., d_{2012} , utilizzate per ottenere un profilo della propensione per età depurato dall'effetto tempo, ovvero da tutti i fenomeni esogeni di natura macroeconomica:

$$s_i = \alpha_0 + \alpha_1 x_i + \alpha_2 x_i^2 + \alpha_3 x_i^3 + \alpha_4 x_i^4 + \delta_1 d_{1989} + \delta_{11} d_{2012} + \varepsilon_i \quad \text{per } i = 1, \dots, N$$

dove ε_i è il termine di errore. Le stime sono state ottenute imponendo l'uguaglianza dei coefficienti della variabile esplicativa per tutti gli anni considerati, ma consentendo un diverso valore della costante, anno per anno, escludendo di volta in volta la dummy relativa a uno degli anni.

La Fig. 4 illustra il profilo per età della propensione al risparmio in tre anni del campione (1989, 2002 e 2012) e in media su tutto il periodo 1989-2012: l'andamento è comune, ciò che cambia è il livello. In media sull'intero campione si ha un tasso di risparmio pari a circa il 15.8 per cento per le età più basse, che aumenta progressivamente fino a raggiungere il suo punto di massimo intorno al 23.9 per cento per famiglie il cui capofamiglia ha un'età intorno ai 60 anni e che poi declina per età superiori.

Figura 4: Stima della propensione al risparmio per età



Queste elaborazioni, tuttavia, forniscono solo una fotografia della situazione nei vari anni, ma non sono sufficienti per trarre conclusioni definitive sul cambiamento dei comportamenti dei risparmiatori. Si consideri il fatto risultante sia dall'analisi descrittiva che dalle stime che la propensione aumenta con l'età (fino ai 60-65 anni): ciò non può essere

interpretato direttamente per esprimere che un individuo risparmi di più con il passare dell'età (almeno fino ai 65 anni) di quanto non risparmi quando è più giovane. Infatti i dati del campione includono, per ogni anno, risparmiatori che provengono da generazioni diverse. Potrebbe essere che il reddito medio percepito sull'intero arco della vita dalle famiglie con capofamiglia di età medio/alta sia stato più elevato e che quindi la loro maggiore propensione al risparmio sia frutto non tanto della maggiore età, quanto del maggiore reddito. Oppure potrebbe essere cambiata nel tempo la propensione di ordine sociale e culturale al risparmio.

Poiché siamo interessati principalmente all'incidenza dei mutamenti demografici sulle variabili economiche, cerchiamo di isolare il cosiddetto "effetto coorte", cioè l'effetto che l'appartenenza degli individui a generazioni (coorti) diverse può avere sulla propensione al risparmio. Per effettuare l'analisi per coorte, le famiglie sono state raggruppate sulla base dell'anno di nascita del capofamiglia, creando dodici coorti di ampiezza quinquennale. La prima (quella dei più anziani) è composta dalle famiglie i cui capifamiglia sono nati prima del 1919 e che quindi hanno più di 70 anni nell'intervallo 1989-2012; la seconda è composta dai nati tra il 1920 e il 1924 e che quindi hanno tra i 65 e i 92 anni e così via fino ad arrivare alla dodicesima coorte, quella dei più giovani, cioè dei nati dopo il 1970 che hanno un'età inferiore ai 42 anni (Tab. 1). Abbiamo quindi ripetuto le stime dei profili per età della propensione al risparmio con l'inclusione dell'effetto coorte, stimando la seguente relazione: [2]

$$s_i = \alpha_0 + \alpha_1 x_i + \alpha_2 x_i^2 + \alpha_3 x_i^3 + \alpha_4 x_i^4 + \sum_{j=2}^{12} \gamma_j g_j + \varepsilon_i \quad \text{per } i = 1, \dots, N$$

dove le variabili dicotomiche g_j rappresentano l'appartenenza a ciascuna coorte j .

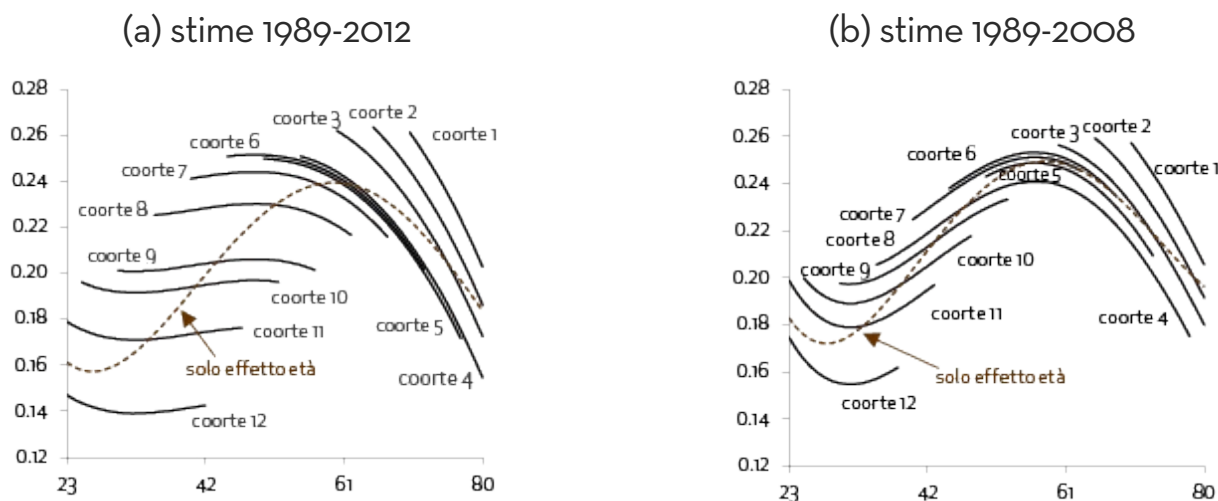
Tabella 1: Definizione delle coorte e loro propensione al risparmio media

coorte	anno di nascita	intervallo d'età per coorte, nel periodo 1989-2012	propensione media (%)
1	<= 1919	>= 70	29.4
2	1920-1924	65-92	28.3
3	1925-1929	60-87	27.6
4	1930-1934	55-82	28.4
5	1935-1939	50-77	30.4
6	1940-1944	45-72	31.8
7	1945-1949	40-67	30.8
8	1950-1954	35-62	29.8
9	1955-1959	30-57	27.6
10	1960-1964	25-52	26.9

11	1965-1969	20-47	26.2
12	>= 1970	<= 42	22.1

I risultati indicano che gli effetti coorte sono significativi, nel senso che le distanze tra due tratti di curva adiacenti (che rappresentano ciascuno una coorte) sono significativamente diverse da zero, ad eccezione delle coorti 4, 5 e 6, come osservabile in Fig. 5a: a parità di età, gli individui appartenenti a una generazione più recente tendono a risparmiare di meno rispetto ai loro coetanei delle generazioni precedenti[3]. Questo effetto è particolarmente evidente per le coorti più giovani. Si prendano ad esempio i quarantacinquenni. Poiché il dataset su cui è stata effettuata l'analisi include gli anni dal 1989 al 2012, la coorte 10 è composta di individui con età compresa tra i 25 e i 52 anni e, analogamente, la coorte 9 di individui con età compresa tra i 30 e i 57 anni, mentre la 8 di individui di età 35-62 (Tab. 1). È possibile, quindi, effettuare un confronto tra la propensione al risparmio dei quarantacinquenni appartenenti alla generazione dei nati tra il 1960 e il 1964 (coorte 10), quelli appartenenti alla generazione 1955-1959 (coorte 9) e quelli appartenenti alla generazione 1950-1954 (coorte 8). Misurando la distanza verticale tra le curve rappresentative delle coorti in esame si osserva una riduzione della propensione al risparmio di circa 1 punto percentuale tra i quarantacinquenni delle coorti 10 e 9 e di 2.4 punti percentuali nel confronto tra le coorti 9 e 8. Questi risultati consentono di fare qualche riflessione sull'andamento futuro della propensione al risparmio. Infatti è ragionevole aspettarsi, solo sulla base di considerazioni demografiche, una riduzione della propensione al risparmio complessiva: l'andamento futuro della propensione di individui che partono da un livello inferiore rispetto alle generazioni precedenti fa prevedere, per questi individui, un livello di propensione inferiore lungo l'intero arco della vita.

Figura 5: Stime della propensione al risparmio per età e coorte



Una nota a margine. L'inclusione degli anni 2010 e 2012 nelle stime ha portato a una modificazione dei profili per coorti, come si può osservare dal confronto tra i grafici (a) e (b) della Fig. 5: il grafico (a) riporta le stime su dati 1989-2012, il (b) le stime su dati 1989-2008 effettuate tempo fa per un'analisi analoga a questa. In particolare si evidenzia un appiattimento dei profili per le coorti più giovani (coorti 8-12) e parzialmente anche per quelle centrali (coorti 6 e 7), che corrisponde al forte calo della propensione al consumo per le famiglie più "giovani" in questo periodo di crisi, già evidente in Fig. 3a.

Proiezioni al 2021 della propensione al risparmio

Seguendo la metodologia “shift and share”, utilizzata anche in Baldini et al. (2004)[4], abbiamo proiettato al 2021, sulla base dell’evoluzione della popolazione per età (proiezioni Istat, ipotesi centrale), la propensione al risparmio familiare stimata con i due modelli precedenti (Tab. 2). Il valore della propensione media al risparmio ottenuta dalle stime del modello con i soli effetti età, senza far emergere gli effetti dell’anno di nascita, rimane stabile intorno al 21 per cento su tutto il periodo di previsione: la quota crescente degli anziani compensa l’effetto positivo sul risparmio della popolazione in età da lavoro che invecchia. Al contrario, poiché le diverse coorti man mano che raggiungono l’età da lavoro e del maggior risparmio si caratterizzano per propensioni al risparmio più basse, le proiezioni delle stime che colgono gli effetti coorte mostrano un calo, dal 20.9 per cento del 2012 al 18.1 del 2021.

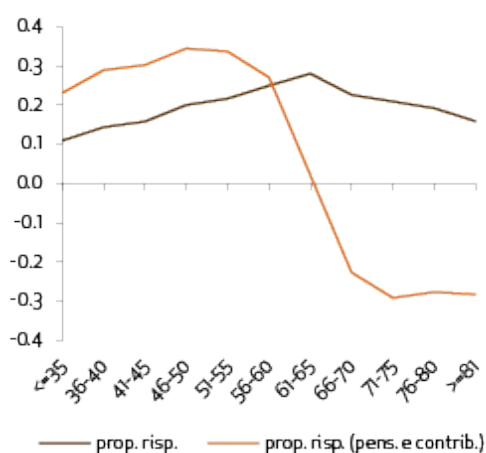
Tabella 2: Proiezioni della propensione al risparmio familiare (valori percentuali)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
solo effetto età	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
effetto coorte	20.6	20.6	20.6	20.7	19.3	19.4	19.4	19.4	18.1	18.1

Stima ed evoluzione della ricchezza pensionistica

La Fig. 6 riporta per il 2012 il tasso medio di risparmio calcolato nella prima parte di questo contributo e lo confronta con una definizione alternativa nella quale i contributi previdenziali e la pensione sono equiparati rispettivamente a componenti che contribuiscono ad accumulare e decumulare la ricchezza complessiva di un individuo. Secondo questa nuova definizione, dunque, il risparmio totale è pari alla somma di una componente privata e volontaria (differenza tra reddito e consumo) e di una componente pensionistica e obbligatoria (differenza tra contributi previdenziali e pensioni).

Figura 6: Propensione al risparmio con e senza l’apporto di contributi e pensione pubblica, 2012



Questo equivale ad assumere che per lavoratori e pensionati il sistema pensionistico

pubblico sia inteso come uno strumento per realizzare il trasferimento del reddito dalla parte attiva a quella finale della vita. In altri termini accanto alla ricchezza privata (in ogni istante frutto della somma delle decisioni di risparmio passate) ipotizziamo la presenza di una seconda forma di ricchezza, quella pensionistica, definita dalla somma (attualizzata) dei flussi di pensione attesa al netto dei contributi ancora da versare.

La Fig. 6 permette di verificare che, in nazioni come l'Italia dove il peso del sistema pensionistico pubblico finanziato a ripartizione è importante, questa definizione genera un tasso di risparmio più coerente con la teoria del ciclo vitale. Infatti, a differenza della Fig. 3a nella quale abbiamo riportato la sola componente privata e volontaria, ora il profilo per età del tasso di risparmio presenta valori positivi e più alti nella fase attiva (fino ai 60 anni) per poi diventare negativo dopo il pensionamento. Sebbene questa misura metta insieme una grandezza che va ad accrescere la dotazione di ricchezza reale e finanziaria di un'economia con un'altra che invece viene usata per finanziare le pensioni correnti, è indubbio che dal punto di vista individuale le due componenti possano presentare un certo grado di sostituibilità. In particolare riduzioni (aumenti) nella ricchezza pensionistica dovrebbero essere compensati da aumenti (riduzioni) nell'accumulazione di quella privata al fine di lasciare invariato il valore complessivo della ricchezza che gli individui programmano di accumulare per finanziare il consumo nella fase finale della vita.

È noto che in questi anni le regole che determinano l'importo della pensione e l'età di pensionamento, e quindi anche la ricchezza pensionistica, sono state più volte e radicalmente modificate, fino alla più recente riforma Monti-Fornero della fine del 2011. Invero possiamo ritenere che proprio questa riforma abbia posto, almeno nel breve-medio termine, la parola fine al lungo e faticoso processo di revisione del sistema pensionistico iniziata con la riforma Amato nel 1992. Ma quale è stata la percezione da parte degli individui di tali cambiamenti? La difficoltà nel fare previsioni sui valori futuri della pensione pubblica da un lato, l'incertezza nel cammino della riforma e la timidezza nella diffusione dell'informazione da parte dell'operatore pubblico dall'altro (si pensi ad esempio alla vicenda non ancora conclusa della mancata distribuzione della "busta arancione" con la stima personalizzata della pensione futura per tutti gli assicurati) sono elementi che rendono cruciale e al tempo stesso problematica tale questione, soprattutto rispetto al tema dell'adeguatezza delle scelte di risparmio delle coorti ancora attive.

Sfruttando le informazioni presenti a partire dal 2000 negli archivi annuali di Ibf abbiamo calcolato la ricchezza pensionistica attesa e la sua evoluzione nel periodo 2000-2012. In particolare l'indagine riporta i valori attesi del tasso di sostituzione (il rapporto tra prima rata pensionistica e ultima retribuzione) e dell'età di pensionamento per gli individui occupati nel mercato del lavoro.

L'evoluzione di queste due variabili, riportata in Tab. 3 e Tab. 4, dà una misura di come si sono modificate le aspettative individuali sul futuro delle pensioni pubbliche. Partendo dai valori medi complessivi emergono alcune interessanti evidenze: si assiste nei dodici anni osservati a un aumento di circa due anni e mezzo nell'aspettativa sull'età di pensionamento e a una riduzione di 10 punti percentuali nel tasso di sostituzione tra prima pensione e ultima retribuzione. Le variazioni nelle aspettative sono abbastanza uniformi lungo tutto il periodo, anche se il passaggio dal 2010 al 2012 mostra una maggiore intensità, forse a

testimonianza della presa d'atto, da parte delle generazioni ancora attive, del cambio strutturale di regime nella gestione del sistema pensionistico pubblico. Leggendo i dati per riga abbiamo invece evidenza di se e come le aspettative sono differenziate in base all'anno di nascita: da questo punto di vista l'aspetto maggiormente interessante è la sostanziale uniformità tra coorti differenti dei valori relativi all'età di pensionamento atteso. Dal lato del tasso di sostituzione invece sembra che le coorti più giovani siano meno ottimiste rispetto a quelle nate prima.

Tabella 3: Età di pensionamento attesa dai lavoratori, 2000-2012

anno/anno di nascita	1942	1947	1952	1957	1962	1967	1972	totale occupati
2000	61.1	61.5	61.5	61.5	61.9	61.8	61.4	61.3
2002	61.6	61.4	61.8	61.7	61.9	62.0	62.2	61.6
2004	61.7	61.6	62.1	62.3	62.5	62.5	62.4	62.0
2006	–	61.5	61.8	61.9	62.1	62.3	62.3	61.9
2008	–	62.1	62.7	62.9	62.8	63.2	62.6	62.7
2010	–	62.8	62.9	62.9	63.3	63.2	63.3	63.0
2012	–	–	63.7	64.1	64.0	64.0	64.3	63.9

Tabella 4: Tasso di sostituzione tra prima pensione e ultima retribuzione atteso dai lavoratori, 2000-2012 (valori percentuali)

anno/anno di nascita	1942	1947	1952	1957	1962	1967	1972	totale occupati
2000	73.6	72.2	72.1	70.0	70.5	68.7	67.6	72.1
2002	70.2	68.9	67.7	67.0	67.1	66.7	66.7	68.5
2004	68.8	68.9	67.1	66.3	65.8	65.5	65.4	67.4
2006	–	66.7	65.1	63.6	62.8	62.3	62.2	65.3
2008	–	67.0	63.6	62.8	62.6	63.0	61.4	65.0
2010	–	65.5	64.0	63.3	59.7	61.1	60.9	64.1
2012	–	–	61.0	60.4	60.2	59.2	60.2	62.0

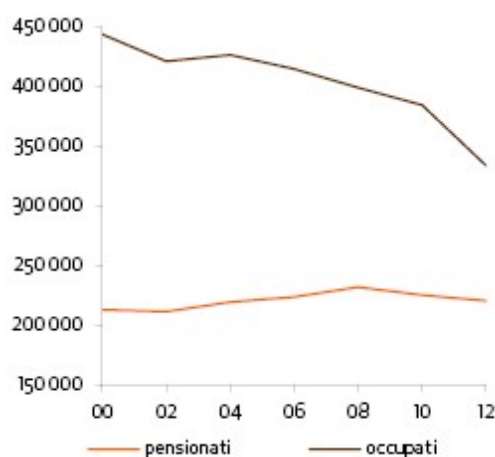
Un ulteriore aspetto di interesse va ricercato nel confronto tra le valutazioni “soggettive” offerte dalle variabili presentate in Tab. 3 e Tab. 4 con i dati “oggettivi” che derivano ad esempio da applicazioni a individui rappresentativi della normativa pensionistica vigente. Da questo punto di vista l'impressione generale è che i valori soggettivi risultino sottostimati sia per quanto riguarda l'età di pensionamento che per il tasso di sostituzione atteso[5]. In

altri termini le aspettative individuali peccherebbero, almeno in media, di ottimismo rispetto all'andamento prospettico dell'età di pensionamento e di pessimismo rispetto al tasso di sostituzione tra pensione e ultima retribuzione. Perché allora, nonostante queste "distorsioni" abbiamo deciso utilizzare valori "soggettivi" nella stima della ricchezza pensionistica? Due ragioni ci portano verso questa scelta: in prima istanza le scelte correnti di risparmio dipendono da quanto un individuo si attende di percepire di pensione in futuro e non dal valore "oggettivo" della medesima variabile; in seconda istanza il tasso di sostituzione è un indicatore che dipende da molti parametri (tasso di crescita della retribuzione, gestione pensionistica, tasso di crescita del Pil e non ultimo la stessa età di pensionamento) che ne fanno una variabile di complessa e non univoca valutazione.

Il metodo di calcolo della ricchezza pensionistica utilizzato in queste pagine è relativamente semplice. Dopo aver proiettato nel futuro i redditi da lavoro degli intervistati a partire dal reddito corrente, i valori dell'età di pensionamento e del tasso di sostituzione attesi sono stati utilizzati per calcolare il valore atteso della pensione di vecchiaia per gli occupati. Per i pensionati presenti nelle indagini non abbiamo effettuato alcuna stima poiché l'importo della pensione è riportato dagli intervistati stessi. Unendo ai valori stimati ed effettivi delle pensioni l'informazione sulla aspettativa di vita (nell'anno del pensionamento per gli occupati e nell'anno corrente per i pensionati), prevista dall'Istat nelle sue proiezioni ufficiali, abbiamo calcolato la ricchezza pensionistica come somma delle pensioni future, al netto di eventuali contributi ancora da versare. [6]

La Fig. 7 evidenzia l'andamento nel tempo del valore medio della ricchezza pensionistica lorda distinguendo tra pensionati e occupati. I due sottoinsiemi della popolazione presentano dinamiche radicalmente differenti. Se per i pensionati la variazione della ricchezza pensionistica è addirittura leggermente positiva (si passa da 220 mila euro medi nel 2000 a 230 mila nel 2012, valori a prezzi 2012), la medesima grandezza passa da 440 mila euro nel 2000 a 330 mila nel 2012 con una riduzione di circa 100 mila euro in dodici anni. Sebbene la riduzione sia continua, è nel passaggio dal 2010 al 2012 che questa mostra maggiore intensità.

Figura 7: Valore della ricchezza pensionistica lorda (valori in euro a prezzi 2012)



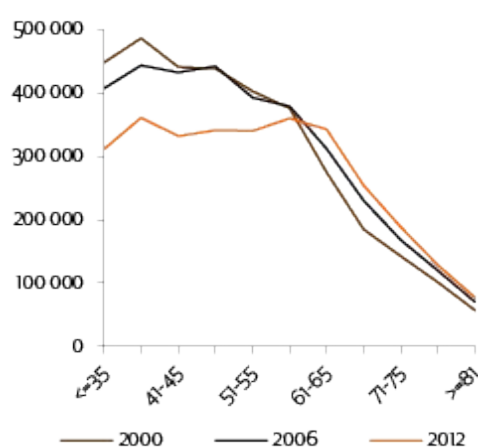
Alcune precisazioni possono aiutare l'analisi. Da un lato il più basso valore della ricchezza pensionistica per i pensionati non è altro che la conseguenza del minor numero medio di anni in cui questo sottoinsieme della popolazione, per mere ragioni anagrafiche, riceverà la

pensione in futuro rispetto a quanto accade per gli occupati. Dall'altro occorre ricordare che il valore della ricchezza pensionistica per i pensionati è calcolata a partire da valori effettivi, mentre quella degli occupati da valori stimati in base alle aspettative sull'importo della pensione formulate dagli occupati medesimi.

Una volta precisati questi due punti non si può non notare come il differente profilo temporale della variabile oggetto di analisi non sia altro che la conseguenza, da un lato, della lentezza nella transizione verso il sistema contributivo, che ha consentito pensionamenti nel corso del decennio passato con regole ed età sostanzialmente non dissimili da quelli ottenuti prima che iniziasse il periodo delle riforme; dall'altro del radicale cambiamento nelle aspettative sul futuro del sistema pensionistico per gli occupati.

La profonda differenza nella dinamica della ricchezza pensionistica emerge in maniera ancora più chiara quando si confronti, come facciamo in Fig. 8, la sua distribuzione per età in tre anni della simulazione, ovvero nel 2000, 2006 e 2012. Se da un lato gli individui con età superiore ai 60 anni vedono aumentare nel tempo il valore della ricchezza pensionistica, per le generazioni più giovani la dinamica è diametralmente opposta, con un effetto particolarmente intenso per le generazioni più giovani e nel passaggio dal 2006 al 2012.

Figura 8: Distribuzione per età della ricchezza pensionistica lorda (valori in euro a prezzi 2012)



Cosa ci si dovrebbe aspettare a fronte di cambiamenti di questo rilievo? La riduzione della ricchezza pensionistica dovrebbe indurre gli individui che ne risultano maggiormente interessati a mettere in moto comportamenti "compensativi" se l'obiettivo dei medesimi è mantenere invariata la dimensione della ricchezza complessiva. Abbiamo visto che invece, almeno in base a quanto possiamo desumere dall'analisi dei comportamenti di risparmio privato nel corso dell'ultimo decennio, sono proprio le famiglie con capofamiglia più giovane quelle per le quali l'effetto coorte mostra la tendenza maggiormente negativa. In altri termini queste coorti da un lato si attendono, in media, una riduzione più corposa nel valore futuro delle pensioni future, ma dall'altro, nonostante questo cambiamento strutturale in una delle due componenti della loro ricchezza complessiva, non hanno ancora manifestato comportamenti privati in grado di contrastare queste modificazioni.

In sintesi

Tre fattori “strutturali”, l’invecchiamento demografico, l’andamento del reddito disponibile e quello della ricchezza pensionistica avranno sicuramente effetti sulla formazione del risparmio delle famiglie italiane nei prossimi decenni. In questo lavoro abbiamo presentato alcune evidenze empiriche sulla relazione tra recessione, crisi finanziaria e riforma delle pensioni da un lato e scelte di risparmio dall’altro.

Il primo elemento dovrebbe produrre una riduzione dei flussi di risparmio in proporzione al reddito, a causa della differente propensione al risparmio dei due gruppi della popolazione (“giovani” e “anziani”). Anche il calo del reddito disponibile, causato non solo dalla recente recessione ma più in generale dalla lunga stagnazione iniziata ormai vent’anni fa, dovrebbe andare nella stessa direzione, perché è ragionevole ritenere che le famiglie cerchino di mantenere, finché possibile, gli standard di vita a cui sono abituate. Il terzo fattore dovrebbe invece spingere verso una maggiore accumulazione di ricchezza privata, per compensare la riduzione della ricchezza pensionistica di fonte pubblica. I dati esaminati sembrano dirci che, almeno fino al 2012, i primi due fattori abbiano avuto un impatto superiore al terzo.

Quali le cause della scarsa reazione dei giovani alla riduzione percepita nella propria ricchezza pensionistica? Sicuramente l’intensità della recessione degli ultimi anni gioca un ruolo importante in queste dinamiche, ma la risposta a questa domanda è molto complessa e forse esula dagli obiettivi di questo contributo. Quello che ci pare di poter affermare è che, al netto di fenomeni di corposo trasferimento intergenerazionale della ricchezza, i comportamenti di risparmio delle coorti più giovani, uniti alle prospettive sulla dinamica futura della ricchezza pensionistica, pongono, sin da oggi, un problema di informazione e uno di adeguatezza nelle scelte di risparmio. Due aspetti che dovrebbero stare in cima alle preoccupazioni dei policy maker.

[1] I valori della propensione al risparmio ottenuti da fonti campionarie non sono direttamente confrontabili con quelli della contabilità nazionale a causa delle grandi differenze nelle modalità di raccolta dei dati. L’indagine Banca d’Italia inoltre raccoglie dettagliate informazioni sul reddito, ma si limita a poche domande sul consumo complessivo delle famiglie.

[2] Le stime sono state effettuate selezionando il campione in base all’età (21-80) ed escludendo outlier positivi e negativi di propensione al risparmio.

[3] Il profilo “solo effetto età” dei due grafici della Fig. 5 corrisponde a quello medio presentato in Fig. 4.

[4] Baldini, M., Bosi, P., Guerra, M.C., Mazzaferro, C., Onofri, P. (2004), “Pension reforms, tax incentives and saving in Italy”, in: Onofri, P. (ed.), *The Economics of an Ageing Population – Macroeconomic Issues*, ESRI Studies Series on Ageing.

[5] Si veda: Ragioneria Generale dello Stato (2013), “Le tendenze di medio-lungo termine del sistema pensionistico e socio-sanitario”, disponibile in www.rgs.mef.gov.it.

[6] Abbiamo ipotizzato che il tasso di crescita e quello di sconto siano uguali. In questo modo nell’operazione di attualizzazione dei valori i due parametri si elidono, semplificando così il computo della variabile.

