

**DOMENICO CURCIO,  
PAOLO GIORDANI,  
ALESSANDRO PANDIMIGLIO**

**INVECCHIAMENTO  
DELLA POPOLAZIONE  
ED EVOLUZIONE DEI FABBISOGNI  
PREVIDENZIALI E ASSISTENZIALI**



**I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA**

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS - Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PIETRO ALESSANDRINI, Università Politecnica delle Marche	GIOVANNI FERRI, Università LUMSA
PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	FRANCO FIORELLI, Università degli Studi "Roma Tre"
PIERFRANCESCO ASSO, Università degli Studi di Palermo	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	FABIO FORTUNA, Università Niccolò Cusano
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi del Sannio	EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	GUR HUBERMAN, Columbia University
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	AMIN N. KHALAF, Ernst & Young
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	NADIA LINCIANO, CONSOB
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	PINA MURÉ, Università degli Studi di Roma "La Sapienza"
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi del Molise
RITA D'ECCLESIA, Università degli Studi di Roma "La Sapienza"	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
GIORGIO DI GIORGIO, LUISS Guido Carli	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
CARMINE DI NOIA, ASSONIME	ALBERTO ZAZZARO, Università Politecnica delle Marche
LUCA ENRIQUES, University of Oxford	

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

Giorgio Di Giorgio (*editor in chief*) - Alberto Pozzolo (*co-editor*)

Mario Stella Richter (*co-editor*) - Domenico Curcio (*assistant editor*)

---

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA  
«FRANCESCO PARRILLO»

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

TANCREDI BIANCHI, GIAN GIACOMO FAVERIO, ANTONIO FAZIO,  
GIUSEPPE GUARINO, PAOLA LEONE, ANTONIO MARZANO, FRANCESCO MINOTTI,  
PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO',  
CARLO SALVATORI, MARIO SARCIANELLI, FRANCO VARETTO

# SOMMARIO

Prefazione di Raffaele Capuano .....	7
Introduzione di Simona Merzagora .....	9
<b>1 - IL TREND DEMOGRAFICO E LE FUTURE SFIDE MACROECONOMICHE .....</b>	<b>13</b>
1.1 - Le cause dell'invecchiamento della popolazione in Italia e nei principali paesi europei .....	14
1.1.1 - L'indice di dipendenza demografica .....	14
1.1.2 - L'indice di dipendenza economica .....	17
1.1.3 - Flussi migratori in ingresso.....	18
1.2 - Effetti dell'invecchiamento sulla adeguatezza del risparmio previdenziale nei principali paesi europei .....	21
1.2.1 - Proiezioni di spesa pensionistica nei sistemi previdenziali pubblici in UE .....	21
1.2.2 - Decomposizione della spesa pensionistica .....	23
1.3 - Le recenti riforme previdenziali nei principali paesi europei.....	28
1.3.1 - La sostenibilità dei sistemi pensionistici .....	30
1.3.2 - Incentivi all'allungamento della vita lavorativa .....	31
1.3.3 - Adeguatezza dei trattamenti pensionistici .....	32
1.3.4 - Diversificazione dei piani di risparmio pensionistico.....	33
1.3.5 - Il grado di copertura dei trattamenti pensionistici.....	34

1.4 - Analisi della spesa pensionistica pubblica e privata in Italia.....	34
1.4.1 - Storia delle riforme pensionistiche in Italia.....	35
1.4.2 - Effetti della recente riforma pensionistica (L. 214/2011) e del complessivo ciclo di riforme adottate dal 2004 .....	37
1.4.3 - Lo stato della previdenza complementare in Italia .....	38
1.5 - Analisi della spesa sanitaria pubblica e privata .....	40
1.5.1 - Le determinanti della spesa sanitaria.....	40
1.5.2 - Le dinamiche della spesa sanitaria in Italia e nei principali Paesi europei negli anni 2000 - 2011 .....	42
1.5.3 - Le previsioni relative alla spesa sanitaria in Italia e nei principali Paesi europei .....	47
1.6 - Analisi dell'andamento del reddito disponibile e della propensione al risparmio.....	54

## **2 - ANALISI DEI PRODOTTI PREVIDENZIALI E SANITARI IN ITALIA.....59**

2.1 - Gli effetti dell'invecchiamento della popolazione sulle scelte di portafoglio individuali .....	59
2.1.1 - Invecchiamento e scelte di portafoglio: la teoria economica .....	59
2.1.2 - Invecchiamento e scelte di portafoglio: l'evidenza empirica.....	62
2.2 - L'evoluzione delle attività e delle passività delle famiglie europee .....	64
2.2.1 - Tasso di investimento, ricchezza finanziaria e grado di indebitamento delle famiglie europee.....	64
2.2.2 - La composizione delle attività finanziarie delle famiglie europee: alcuni elementi per interpretare le differenze tra i Paesi .....	68
2.2.3 - L'evoluzione delle attività e delle passività finanziarie delle famiglie europee.....	70
2.3 - Le principali caratteristiche della previdenza complementare privata .....	74
2.3.1 - Evoluzione e grado di diffusione della previdenza complementare .....	78
2.3.2 - I tassi di sostituzione .....	85
2.3.3 - Principali caratteristiche dei fondi pensione .....	90
2.3.4 - Meccanismi di incentivazione della previdenza complementare .....	95

2.4 - Le principali caratteristiche della spesa sanitaria privata .....	100
2.4.1 - Evoluzione della spesa sanitaria privata .....	102
2.4.2 - La sanità integrativa e le coperture offerte dalle imprese di assicurazione.....	107
2.4.3 - Il grado di diffusione delle polizze sanitarie in Italia .....	111
2.5 - La spesa per <i>long term care</i> in Italia: modalità di finanziamento e meccanismi di incentivo.....	114

### **3 - LINEE GUIDA PER UN ADEGUATO SVILUPPO DEI PRODOTTI PREVIDENZIALI E SANITARI .....**

**121**

3.1 - Il Gap pensionistico .....	121
3.1.1 - Definizione e misurazione del Gap pensionistico.....	122
3.1.2 - Come colmare il Gap pensionistico .....	124
3.1.3 - Il ruolo dei policy maker .....	130

3.2 - Sanità pubblica, invecchiamento della popolazione e possibile formazione di un Gap sanitario .....	131
---	-----

3.3 - La distribuzione dei prodotti assicurativi: un focus sulle polizze sanitarie e previdenziali .....	136
3.3.1 - Premessa .....	136
3.3.2 - Il mercato italiano dei prodotti sanitari e previdenziali: la raccolta premi e la distribuzione .....	138
3.3.3 - Considerazioni sulla distribuzione dei prodotti previdenziali e sanitari.....	144

### **4 - CONCLUSIONI .....**

**151**

### **5 - RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI .....**

**155**

# INTRODUZIONE

Lo scorso autunno Mercer, una nota società di consulenza, ha pubblicato l'aggiornamento annuale del Melbourne Mercer Global Pension Index, un'analisi che misura il livello di adeguatezza, sostenibilità e integrità del sistema pensionistico di oltre 25 Paesi, pari a circa il 60% della popolazione mondiale. La Danimarca continua a detenere il primato (rating A) grazie a un sistema pensionistico pubblico che fornisce un buon livello di copertura previdenziale, alti livelli di contribuzione e adeguate prestazioni previdenziali, oltre a un sistema di previdenza complementare ben sviluppato. Australia e Olanda seguono a ruota con un rating B+. L'Italia risulta essere il Paese con il rating più basso a livello europeo (D) in compagnia di Paesi quali India, Messico, Indonesia e Cina che hanno sistemi pensionistici ancora in fase di sviluppo.

Sebbene, continua lo studio di Mercer, un paragone tra sistemi pensionistici possa risultare controverso poiché non tiene conto dell'evoluzione della storia economica, sociale, culturale e politica di un Paese, tuttavia un simile strumento evidenzia alcuni comportamenti virtuosi che possono migliorare la sostenibilità del sistema, l'adeguatezza delle prestazioni e il livello di fiducia e trasparenza della previdenza pubblica. Con la consapevolezza, comunque, che non esiste un sistema perfetto che possa essere applicato universalmente a tutti i Paesi.

In Italia, come evidenziano le Conclusioni dello studio, esistono sia debolezze strutturali del sistema pensionistico sia "abitudini" che di certo

non hanno favorito la diffusione della previdenza complementare tra la popolazione attiva. Tra le debolezze strutturali evidenziate, risaltano la mancanza di una strategia previdenziale per il lungo periodo, che ha portato “a un frequente cambiamento del quadro normativo disorientando da un lato chi vorrebbe iscriversi e, dall’altro, non agevolando gli operatori nella definizione delle proprie strategie di offerta sul mercato” e una “una strutturale incapacità di espansione nei settori dove è prevalente la piccola e media impresa e dove relativamente bassa è la presenza sindacale”. Tra le “abitudini”, invece, risaltano il basso livello di educazione finanziaria e, in particolare, “il basso livello d’istruzione sui temi sanitari e previdenziali”.

Vorrei per un attimo richiamare l’attenzione su alcuni fattori di successo che hanno permesso all’Olanda, sede di ING Investment Management (che presto cambierà nome in NN Investment Partners, per riaffermare la storia centenaria del Gruppo assicurativo, Nationale Nederlanden), di trovare un equilibrio tra sistema pensionistico pubblico (primo pilastro) e diffusione della previdenza complementare (secondo e terzo pilastro).

Già negli anni ‘50, in Olanda, era ben chiaro che un sistema pensionistico alimentato solo dalla spesa pubblica non sarebbe stato sostenibile nel tempo per effetto dell’invecchiamento demografico che riduceva la capacità contributiva, aumentando al contempo la spesa previdenziale. E che, pertanto, si rendeva necessario incentivare lo sviluppo della previdenza complementare per adeguare il reddito da pensione con quanto ritenuto necessario per mantenere il tenore di vita desiderato. Il primo pilastro, infatti, doveva coprire le minime necessità previdenziali di ogni cittadino olandese, ma solo con una funzione “sociale”. Sin da allora, lo Stato è sempre stato proattivo nell’informativa verso i propri cittadini, così da creare consapevolezza circa la necessità di coprire il *gap* previdenziale con strumenti complementari. La convinzione, in Olanda, è che solo in questo modo i cittadini possano disporre di tutti gli elementi per poter scegliere la soluzione ottimale tale da mantenere anche dopo il pensionamento il tenore di vita acquisito.

I motivi per cui il sistema pensionistico complementare olandese è così fortemente sviluppato sono diversi. Il secondo pilastro, costituito da fondi pensione collettivi di categoria, aveva e ha tuttora l’obiettivo di arrivare a coprire il 70% del reddito lordo prima della pensione. Inoltre, l’adesione ai fondi pensione di categoria è obbligatoria. Il sistema pensionistico corporativo comporta indubbi vantaggi per gli aderenti, i quali possono

## **INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE ED EVOLUZIONE DEI FABBISOGNI PREVIDENZIALI E ASSISTENZIALI**

beneficiare sia del contributo del datore di lavoro sia di un “potere di acquisto” migliore, grazie alla contrattazione collettiva sul costo di gestione dei fondi pensione.

In Olanda, poi, la pensione complementare è incentivata fiscalmente: per le pensioni a sistema retributivo, nella fase di accumulo, i versamenti sono attualmente esenti da tassazione per il 1,875% del valore attuariale della pensione, pari attualmente a una deduzione fiscale tra il 20-30% della retribuzione annua lorda (a seconda del livello dei tassi d’interesse e dei tassi di mortalità), come pure i rendimenti. Anche se le erogazioni sono tassate, tale trattamento rimane di favore in quanto l’aliquota marginale applicata è di norma inferiore a quella applicata durante la vita lavorativa. Nelle pensioni di tipo contributivo la deduzione fiscale varia con l’età, da un minimo del 5% per un ventenne fino ad arrivare al 40% per un sessantacinquenne.

Negli ultimi decenni il secondo pilastro è stato costretto a rivedere la propria politica previdenziale, passando dal sistema retributivo a quello contributivo, a seguito del processo di invecchiamento dei propri aderenti e ai bassi tassi d’interesse, che non permettono più pensioni generose.

In questi ultimi anni, la sfida per i gestori dei fondi pensione olandesi è stata quella di offrire una gestione previdenziale di tipo contributivo che potesse portare ad un livello di rendimento pari a quello “garantito” dal sistema retributivo. Lo scopo, infatti, è quello di avere un fondo pensione che adegui costantemente il ritorno sugli investimenti con la gestione del rischio, adattandosi all’età, all’orizzonte temporale e all’obiettivo di rendita vitalizia del singolo aderente. Questi strumenti sono chiamati Life Cycle e non sono da confondersi con i più diffusi (in Italia) target funds.

Il sistema olandese, inoltre, non permette l’utilizzo del fondo pensione per altri scopi prima della sua naturale scadenza e nemmeno la possibilità di riscattare il capitale, così da tutelare la rendita vitalizia.

Un’altra caratteristica del modello olandese è che al momento del pensionamento il sottoscrittore di un fondo pensione non è obbligato a proseguire il proprio rapporto con il gestore del fondo (spesso un’assicurazione) ma viene invece incoraggiato a confrontare e a mettere in competizione le assicurazioni sul costo della rendita vitalizia e ad identificare la migliore presente sul mercato. Il sistema pensionistico olandese è infatti estramamente trasparente riguardo ai costi d’investimento, assicurativi e amministrativi. Questa trasparenza ha infatti creato maggiore fiducia e valore tra gli aderenti ed i pensionati.



Infine, a completamento della pensione, in Olanda anche il terzo pilastro è incentivato fiscalmente, sebbene con limiti più restrittivi rispetto al secondo pilastro.

Considerando le differenze di carattere culturale, storico e socio-economico tra i vari Paesi e il fatto che non esista quindi un modello pensionistico universale valido per le diverse realtà, possiamo tuttavia rilevare che il sistema olandese ha permesso ai cittadini di avere una maggiore consapevolezza del proprio futuro pensionistico, agevolando la diffusione della previdenza complementare. A livello internazionale, l'Olanda può essere quindi considerata un caso virtuoso caratterizzato da un insieme di "best practice".

Attualmente in Italia, in mancanza di una chiara informativa da parte dello Stato sul futuro pensionistico dei propri cittadini, di incentivi fiscali significativi, di una capillare diffusione dei fondi negoziali di categoria, la previdenza privata svolgerà un ruolo sempre più significativo per colmare il gap pensionistico.

In questo contesto, è però fondamentale che gli aderenti ricevano maggiore chiarezza e informativa sulle soluzioni previdenziali, così da poter prendere decisioni più consapevoli, in linea con le proprie aspettative e necessità.

A questo proposito, nelle Conclusioni si raccomanda che "sarà necessario garantire un tipo di consulenza qualificata e personalizzata perché la proposta riguarda soluzioni complesse che necessitano di informazione, capacità di analisi e qualità del servizio. E' anche per questo motivo, .... , che una valida scelta operativa da parte delle compagnie consiste in una copertura ampia della catena del valore, che riguardi la formazione delle reti, la distribuzione in senso stretto e la revisione dei prodotti".

Simona Merzagora

*Managing Director ING Investment Management Italia & Austria*

## DOMENICO CURCIO

---

*Ricercatore in Economia degli intermediari finanziari presso l'Università degli Studi di Napoli "Federico II" e docente presso la LUISS Guido Carli. E' dottore di ricerca in Economia e tecnica della finanza di progetto; è stato Visiting Scholar presso il Finance Department della Stern School of Business della New York University. E' assistant editor di Rivista Bancaria Minerva Bancaria e research fellow del Centro Arcelli per gli Studi Monetari e Finanziari (CASMEF). E' autore di numerose articoli su temi di intermediazione finanziaria e regolamentazione dei mercati finanziari, asset & liability management e rischio di credito, pubblicati su riviste nazionali e internazionali*

## PAOLO GIORDANI

---

*Ricercatore di economia politica presso l'Università LUISS "Guido Carli" di Roma e coordinatore del Center for Labor and Economic Growth (CeLEG) presso la stessa università. In precedenza è stato post-doctoral fellow presso lo European University Institute. Ha conseguito il dottorato di ricerca in "Economia Politica" presso l'Università di Roma "La Sapienza". E' autore di numerosi contributi scientifici, pubblicati su prestigiose riviste internazionali (come il Journal of Economic Theory ed il Journal of International Economics), principalmente su temi di macroeconomia ed economia internazionale.*

## ALESSANDRO PANDIMIGLIO

---

*Professore associato di economia politica presso l'Università Gabriele d'Annunzio di Chieti- Pescara e docente a contratto presso la Luiss Guido Carli di Roma. In precedenza è stato ricercatore di economia politica presso la facoltà di Giurisprudenza dell'Università di Tor Vergata di Roma. Attualmente è membro del Managing Board del Centro Arcelli per gli Studi Monetari e Finanziari (CASMEF). È autore di numerosi contributi scientifici principalmente su temi di macroeconomia, sviluppo economico locale e di tassazione nei mercati regolamentati.*