

# Alcune considerazioni riguardo la relazione COVIP 2018

di FRANCESCO MENONCIN e PAOLO M. PANTEGHINI

**L**a relazione annuale della COVIP (7 giugno 2018)<sup>1</sup> offre numerosi spunti di riflessione sulle modalità con cui sono gestiti i fondi pensione italiani. In questa sede ci limiteremo ad analizzare alcuni macro-fenomeni, legati principalmente alle dinamiche demografiche e all’allocazione dell’attivo. Successivamente, forniremo alcuni dati comparativi, al fine di meglio comprendere le caratteristiche della previdenza complementare italiana rispetto agli standard internazionali.

Nella Relazione, la COVIP mette in evidenza alcuni elementi distorsivi che riguardano la forte eterogeneità dei sottoscrittori, sia per genere sia per classi di età. Infatti, i maschi rappresentano il 62.3% degli iscritti alla previdenza complementare e raggiungono addirittura il 72.6% nel caso dei fondi negoziali. Vi è invece un maggiore equilibrio di genere tra gli iscritti ai PIP (53% circa maschi). Ancora, la maggiore concentrazione degli iscritti si rileva nella fascia di età tra i 35 e 54 anni (56.3%) e al Nord (56.8%).

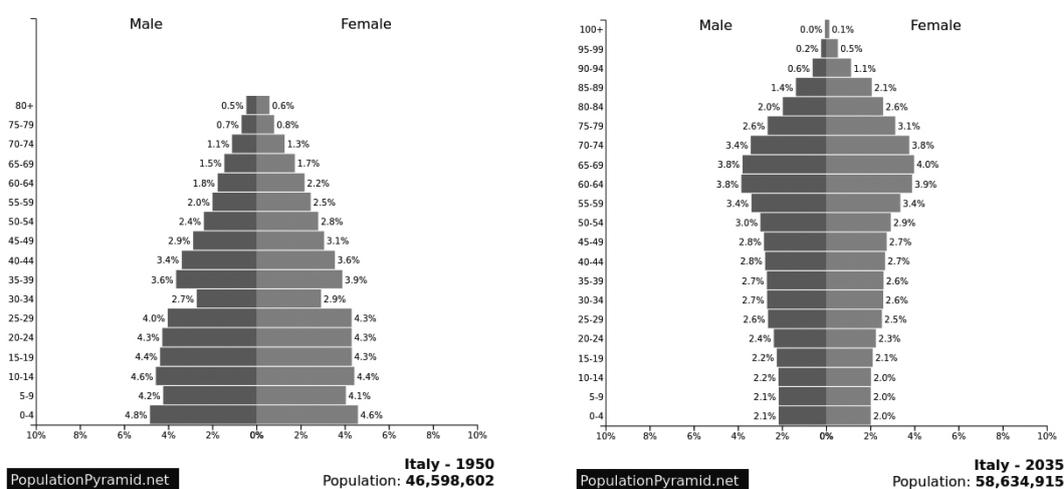
Questi dati non sono sorprendenti, viste le caratteristiche del mercato del lavoro italiano, ma destano non poca preoccupazione. Se consideriamo la scarsa partecipazione delle donne e dei giovani al mondo del lavoro, nonché il maggior tasso di disoccupazione, tipico del Sud Italia, è prevedibile che, anche in futuro, ampi strati della popolazione si troveranno in difficoltà, non solo a trovare un’occupazione stabile (tale da garantire loro versamenti contributivi adeguati), ma anche ad accedere a forme di previdenza complementare.

La Relazione evidenzia anche una inefficiente staticità nelle scelte di portafoglio degli iscritti, che hanno una *“spiccata tendenza[...]a rimanere nel comparto di ingresso e, conseguentemente, a non modificare il portafoglio nel corso del ciclo di vita”*. A questo va aggiunto che, in futuro, è atteso un calo della popolazione italiana: è dunque facile prevedere un ulteriore peggioramento nell’efficienza gestionale dei portafogli. Come infatti mostra la Figura 1 (si veda <https://www.populationpyramid.net>), la piramide demografica aveva una base ampia di giovani nel 1950 che, purtroppo, si assottiglierà nel 2035, a vantaggio della popolazione più anziana. Partendo da questi dati, il Presidente dell’INPS, Tito Boeri, nel corso della relazione an-

<sup>1</sup> [https://www.covip.it/wp\\_content/uploads/Relazione\\_Annuale\\_2017.pdf](https://www.covip.it/wp_content/uploads/Relazione_Annuale_2017.pdf)

nuale, ha recentemente dichiarato che “[u]n Paese in declino demografico fatica anche ad attrarre investitori dall'estero. Con le revisioni al ribasso dei tassi di fertilità e di immigrazione da parte di Eurostat, peggiorano gli indicatori di sostenibilità del nostro sistema pensionistico [...], si trovano meno acquirenti dei nostri titoli di Stato e il costo del servizio del debito aumenta sottraendo risorse a impieghi socialmente rilevanti”. Alla luce di tali fenomeni, risulta pertanto di estrema importanza un intervento volto a gestire il rischio legato ai futuri aspetti demografici.

**Figura 1.** Confronto della struttura demografica italiana tra il 1950 e la previsione per il 2035 [Fonte: <https://www.populationpyramid.net>]



Nonostante la COVIP (richiamando un'indagine OCSE) sottolinei come i fondi negoziali italiani presentino investimenti esteri superiori alla media (59.4%), va rilevato che investire più del 40% in prodotti nazionali (cosiddetto *home bias*) comporta un'eccessiva concentrazione del rischio. Inoltre, tale rischio, data la futura contrazione della popolazione, potrebbe crescere.

Il portafoglio medio contiene principalmente titoli del debito pubblico (italiani per il 22.9% e stranieri dell'area Euro per il 28.2%) determinando una elevata concentrazione del rischio. Molte delle considerazioni sui fondi di previdenza complementare valgono anche per le Casse Professionali: anche in questo caso emerge un forte *home bias* nell'allocazione dell'attivo. Inoltre, le Casse hanno da sempre privilegiato l'investimento immobiliare italiano. Come rileva la Relazione, infatti, circa metà dell'attivo è investito in prodotti e cespiti italiani. In particolare, “[p]er quanto riguarda la composizione degli investimenti domestici, la quota più rilevante è rappresentata dall'aggregato immobiliare (poco più di 18 miliardi di euro), seguita dai titoli di Stato (circa 9 miliardi di euro)”. Data la situazione, quindi, non c'è altro da fare che sperare in una rivalutazione del comparto immobiliare. Inoltre, è auspicabile che, almeno nel medio-lungo termine, le Casse riescano a liquidare alcuni immobili reinvestendo il ricavato in fondi immobiliari, così da diversificare maggiormente il rischio.

Dopo aver fornito una sintesi delle principali distorsioni che caratterizzano la previdenza complementare, confrontiamo ora il sistema italiano con quelli vigenti nel resto del mondo. Come è noto, il sistema pensionistico italiano gestito dall'INPS (che ha assorbito anche gli altri istituti) è stato caratterizzato, per molti anni, da un profilo «retributivo»

e «a ripartizione» (sostenibile con la struttura demografica del 1950, ma non con quella attuale e futura). Mentre quest'ultimo meccanismo è tipico di quasi tutti i sistemi pubblici, il metodo «retribuivo» ha esposto il sistema italiano ad abusi continuativi negli anni. Con la cosiddetta Riforma Fornero (D.L. 6 dicembre 2011, n. 201), il sistema pensionistico pubblico è passato al metodo «contributivo», pur rimanendo un sistema «a ripartizione» e, quindi, soggetto sia al rischio di invecchiamento della popolazione sia al rischio di una forte disoccupazione sul mercato del lavoro.

La sostenibilità complessiva del nostro sistema è stata oggetto anche di analisi internazionali. L'Australian Centre for Financial Studies elabora un indicatore di adeguatezza per i sistemi pensionistici in 30 paesi nel mondo, chiamato Melbourne Mercer Global Pension Index - MMGPI (si veda <https://australiancentre.com.au/projects/melbourne-mercerglobal-pension-index>). Le indicazioni generali per migliorare la sostenibilità di un sistema pensionistico sono così riassumibili:

- aumentare l'età pensionabile in modo che rifletta adeguatamente l'aumento delle aspettative di vita (si ricorda che questo è un punto fondamentale di «auto-riforma» introdotto dall'art. 24 del D.L. 6 dicembre 2011, n. 201);
- promuovere la partecipazione al mercato del lavoro anche dei lavoratori più anziani, così da incrementare il livello complessivo dei contributi incassati;
- ridurre le erosioni ai capitali accumulati dai fondi pensione, limitandone al massimo l'accesso durante la vita lavorativa;
- incoraggiare i risparmi privati, così che i soggetti siano meno dipendenti dal sistema pubblico;
- incrementare la copertura dei lavoratori, indipendentemente dalla forma di contratto di lavoro;
- migliorare la trasparenza nella gestione dei fondi pensione;
- nel caso dell'Italia, poi, una raccomandazione particolare è quella di ridurre il debito pubblico.

Il MMGPI è sviluppato sulla base di tre criteri che, a loro volta, sono articolati in tre indicatori, come illustrato nella Tabella 1.

**Tabella 1.** Una sintesi degli indicatori MMGPI [Fonte: <https://australiancentre.com.au/projects/melbourne-mercerglobal-pension-index>]

| Adeguatezza   | Sostenibilità   | Integrità  |
|---|---|--|
| Pensione minima ai più poveri   | $\frac{\text{Partecipanti a piani pensionistici}}{\text{Popolazione lavorativa}} \geq 70\%$ | Presenza di una forte autorità di controllo sui fondi pensione privati |
| $\text{Replacement rate} \geq 65\%$<br>(per lavoratore medio a tempo pieno) | $\frac{\text{Attività dei fondi pensione}}{\text{PIL}} \geq 100\%$                          | Completa rendicontazione delle attività dei fondi                      |
| $\frac{\text{Flussi pensionistici}}{\text{Benefici Accumulati}} \geq 60\%$  | Tasso partecipazione $\geq 70\%$<br>(per fascia di età 55-64)                               | Chiari requisiti di finanziamento per gli schemi pensionistici         |

**Tabella 2:** Valori dell'indice Melbourne Mercer Global Pension Index – MMGPI. Nelle righe in grigio si riportano i valori del paese migliore (Legenda: DK: Danimarca, FI: Finlandia, AU: Australia, FR: Francia, NL: Paesi Bassi) [Fonte: <https://australiancentre.com.au/projects/melbourne-mercator-global-pension-index>]

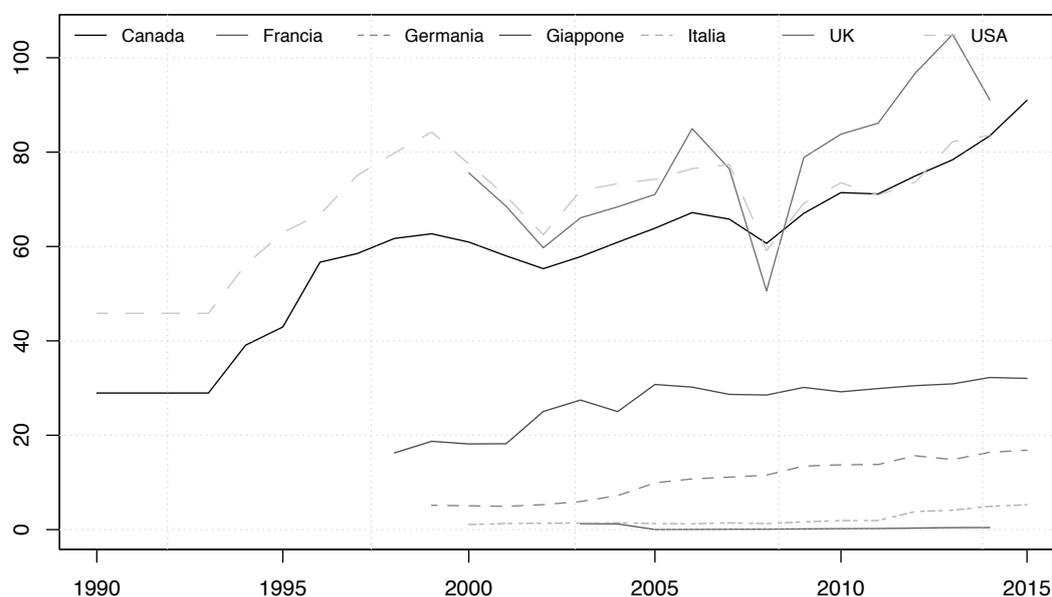
| Anno | Indice (%)       | Giudizio | Posizione | Sotto-indici (%) |                  |                  |
|------|------------------|----------|-----------|------------------|------------------|------------------|
|      |                  |          |           | Adeguatezza      | Sostenibilità    | Integrità        |
| 2014 | 49.6             | D        | 19 su 25  | 68.1             | 13.4             | 70.7             |
|      | <i>DK (82.4)</i> |          |           | <i>AU (81.2)</i> | <i>DK (86.5)</i> | <i>FI (91.1)</i> |
| 2015 | 50.9             | C        | 20 su 25  | 68.4             | 12.1             | 77.4             |
|      | <i>DK (81.7)</i> |          |           | <i>AU (81.2)</i> | <i>DK (84.7)</i> | <i>FI (91.4)</i> |
| 2016 | 49.5             | D        | 19 su 27  | 65.6             | 13.5             | 74.4             |
|      | <i>DK (80.5)</i> |          |           | <i>NL (78.2)</i> | <i>DK (85.3)</i> | <i>FI (91.5)</i> |
| 2017 | 50.8             | C        | 22 su 30  | 66.2             | 16.4             | 74.3             |
|      | <i>DK (78.9)</i> |          |           | <i>FR (80.4)</i> | <i>DK (79.8)</i> | <i>FI (91)</i>   |

**Tabella 3:** Dati ISTAT sulla partecipazione al mercato del lavoro per classi di età – dati dicembre 2017 [Fonte: [https://www.istat.it/it/files/2018/01/CS\\_Occupati-e-disoccupati\\_DICEMBRE\\_2017.pdf](https://www.istat.it/it/files/2018/01/CS_Occupati-e-disoccupati_DICEMBRE_2017.pdf)]

| Fascia di età                           | 15-24 | 25-34 | 35-49 | 50-64 |
|---|-------|-------|-------|-------|
| Tasso di occupazione                    | 17.3  | 61.1  | 72.8  | 59.8  |
| Tasso di disoccupazione                 | 32.2  | 17.0  | 9.0   | 6.2   |
| Incidenza disoccupati sulla popolazione | 8.2   | 12.6  | 7.2   | 4.0   |
| Tasso di inattività                     | 74.5  | 26.3  | 20.0  | 36.3  |

Le valutazioni dell'Italia e dei migliori paesi per ogni sotto-indice sono riportate nella Tabella 2. Appare evidente, così, che il punto debole dell'Italia è la «sostenibilità» (declinata nei tre indicatori della Tabella 1). La percentuale di iscritti alle forme di previdenza complementare è infatti pari solamente al 28.9% della forza lavoro nel 2017. Tra le possibili cause vanno considerati: (i) la riduzione del reddito disponibile a causa della lunga crisi sub-prime scoppiata nel 2007/2008 (e aggravata dalla crisi dei debiti sovrani europei del 2010/2011), che erode il risparmio delle famiglie, (ii) il rendimento delle forme pensionistiche non diverso da quello dei titoli di Stato in cui i fondi stessi investono una percentuale assai rilevante dei loro fondi, (iii) le elevate commissioni che non trovano giustificazione nelle strategie di (inefficiente) diversificazione, adottate finora dai fondi.

**Figura 2:** Rapporto fra attività detenute dai fondi pensione e PIL nei paesi del G7 [Fonte: <https://fred.stlouisfed.org/>]



Il livello di partecipazione alla forza lavoro nella fascia 50-64 (Tabella 3) è contenuto (59.8%) rispetto alle altre fasce di età lavorativa. Poiché, spesso, tali lavoratori sono anche quelli che, grazie all'anzianità, riescono a percepire salari più elevati, la loro mancata partecipazione alla forza lavoro erode l'ammontare complessivo di contributi su cui la previdenza può fare conto. Da qui nasce la raccomandazione di adottare politiche che incentivino la partecipazione di tali fasce di età.

Infine, il rapporto fra attività detenute dai fondi pensione e PIL (Figura 3) risulta estremamente contenuta. In particolare, dalla figura notiamo che nel mondo anglosassone (USA, UK e Canada) la percentuale di attività dei fondi rispetto al PIL, in media, è andata crescendo nel tempo e ha raggiunto livelli prossimi al 100% del PIL (così come raccomandato dall'Australian Center for Financial Studies). Le percentuali di Francia, Italia e Germania sono decisamente contenute. Tuttavia, mentre la Germania presenta un solido trend crescente, l'Italia mostra un incremento solo negli ultimi due o tre anni.

In conclusione, possiamo asserire che i margini per una gestione più efficiente della previdenza italiana sono ampi. Tuttavia, il tempo a disposizione è limitato a causa del graduale e finora irreversibile invecchiamento della popolazione italiana.

Per quanto riguarda, infine, il mercato europeo, sottolineiamo due importanti necessità: quella di rendere più omogenea la normativa fiscale in materia di fondi pensione (in alcuni paesi i fondi sono tassati, in altri sono esenti) e quella di promuovere la portabilità dei fondi pensione per i cittadini UE. Come rilevato dalla COVIP, questa seconda criticità potrebbe essere affrontata mediante i "Pan-European Personal Pensions" (PEPP), vale a dire fondi di previdenza integrativa, in grado di far fronte alla crescente mobilità geografica delle carriere e ai connessi diritti previdenziali. Una sfida che, se vinta, potrà fare da collante in una fase in cui il progetto europeo è messo a dura prova.