MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

I pilastri per le pensioni

Mauro Marè

Roma, 23 settembre 2013

outline

- **Cosa sappiamo?**
- **Cosa abbiamo fatto?**
- **Cosa dobbiamo fare?**

2 cosa sappiamo?

- **Sistemi di welfare tradizionali non sono più sostenibili**

- **Inevitabile una redistribuzione del rischio verso individui,** prevedendo partecipazione parziale al finanziamento accumulazione pensionistica e servizi sanitari

- **Si sono scoperti nuovi rischi:** a demografia, rischio economico (crescita), si sono aggiunti rischio longevità, rischio politico, inerzia individuale, mercati finanziari, ecc.

- **Difficile ridefinire ruolo dello stato (cosa può offrire e garantire?):** ad esempio, nell'offerta di strumenti per coprire rischio longevità

2 cosa sappiamo?

- Ricerca economica ha messo in evidenza che un **sistema pensionistico misto è preferibile (per vari motivi)** a uno solo a ripartizione e/o a capitalizzazione

- **Demografia** per 40-50 anni sarà un fattore critico per le possibilità di finanziamento prestazioni e benefici

- Questione cruciale: ci siamo dimenticati che riforma pensioni deve essere legata all'evoluzione del **mercato del lavoro**, devono andare insieme…

- Se si spezza legame, sono guai per tutti, sia per ripartizione sia capitalizzazione. Come ne usciamo? Crescita, capitale umano e fisico

2 cosa sappiamo?

F. Modigliani 2000, cartoon

“Don’t worry about me, Save Social Security!”

Ma come si salva la sicurezza sociale?

3 cosa abbiamo fatto?

- **Molte riforme importanti e ambiziose:** 1992 prima riforma e PC**,** 1995 regime contributivo, 2007 secondo pilastro, 2011 contributivo per tutti

- **Ma forse abbiamo aggiustato troppo e in modo troppo frequente il sistema**

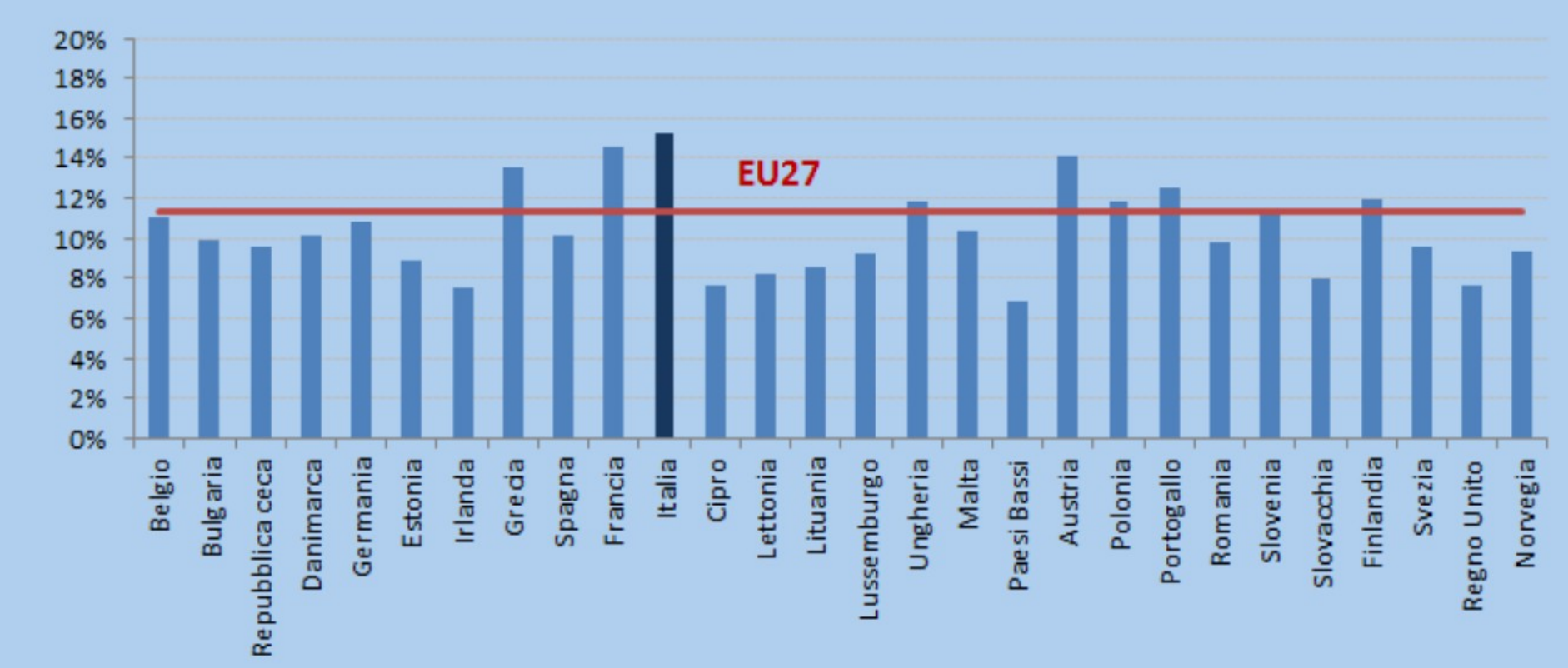
- C'è incertezza e difficoltà per i risparmiatori ad accumulare adeguatamente

- **sistema è adesso finanziariamente stabile. Ma lo è anche socialmente?** Direi di no

3 cosa abbiamo fatto? I pilastro

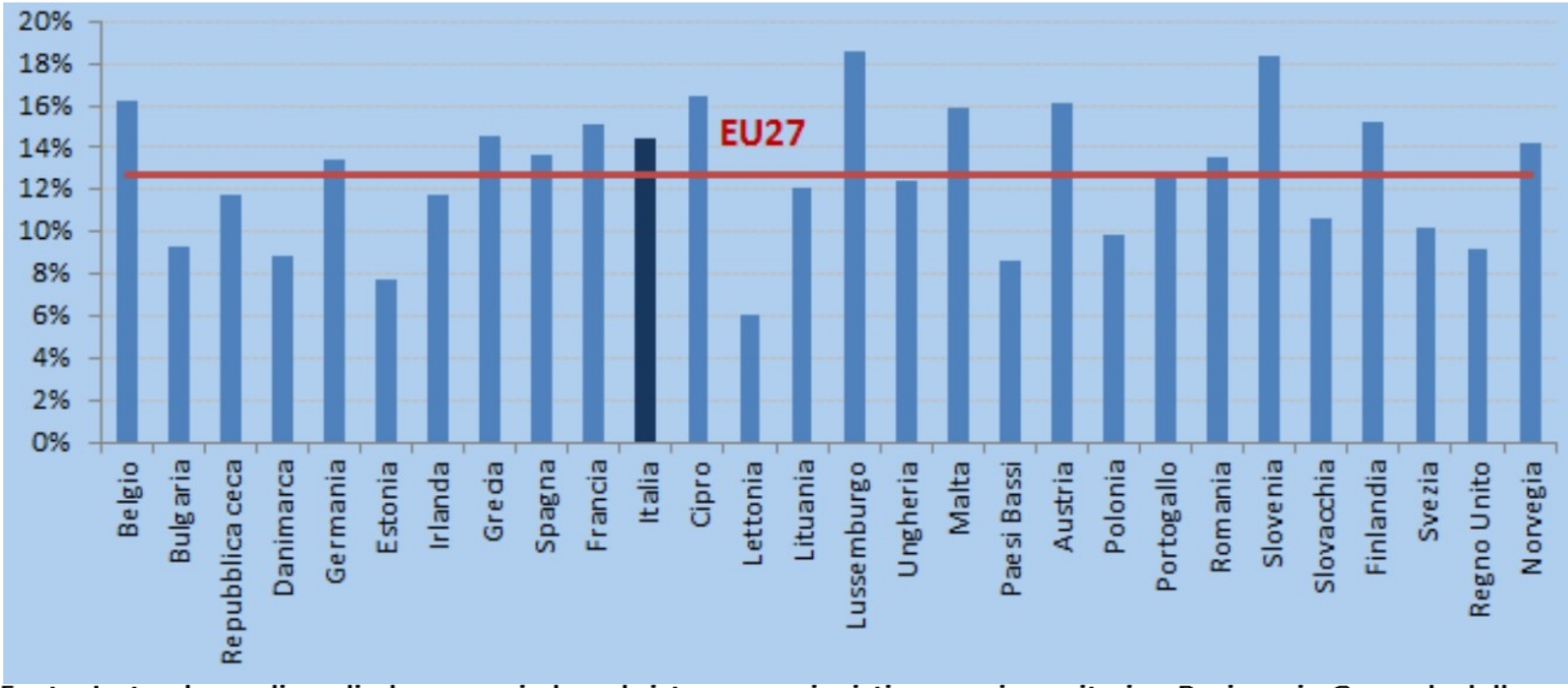
- I pilastro: 6 importanti riforme in 15 anni!
- Riduzione spesa/Pil, riduz. valore pensione media, grado copertura. Più avanti di altri paesi
- **Buoni risultati ma insufficienti! non è finita**, serviranno altri interventi….
- Esodati, giovani, over 55, pensionamento 66 e oltre, off. lavoro femminile e coorte over 65

Spesa pubblica per pensioni in rapporto al Pil per i 27 paesi Ue e la Norvegia (Anno 2010)



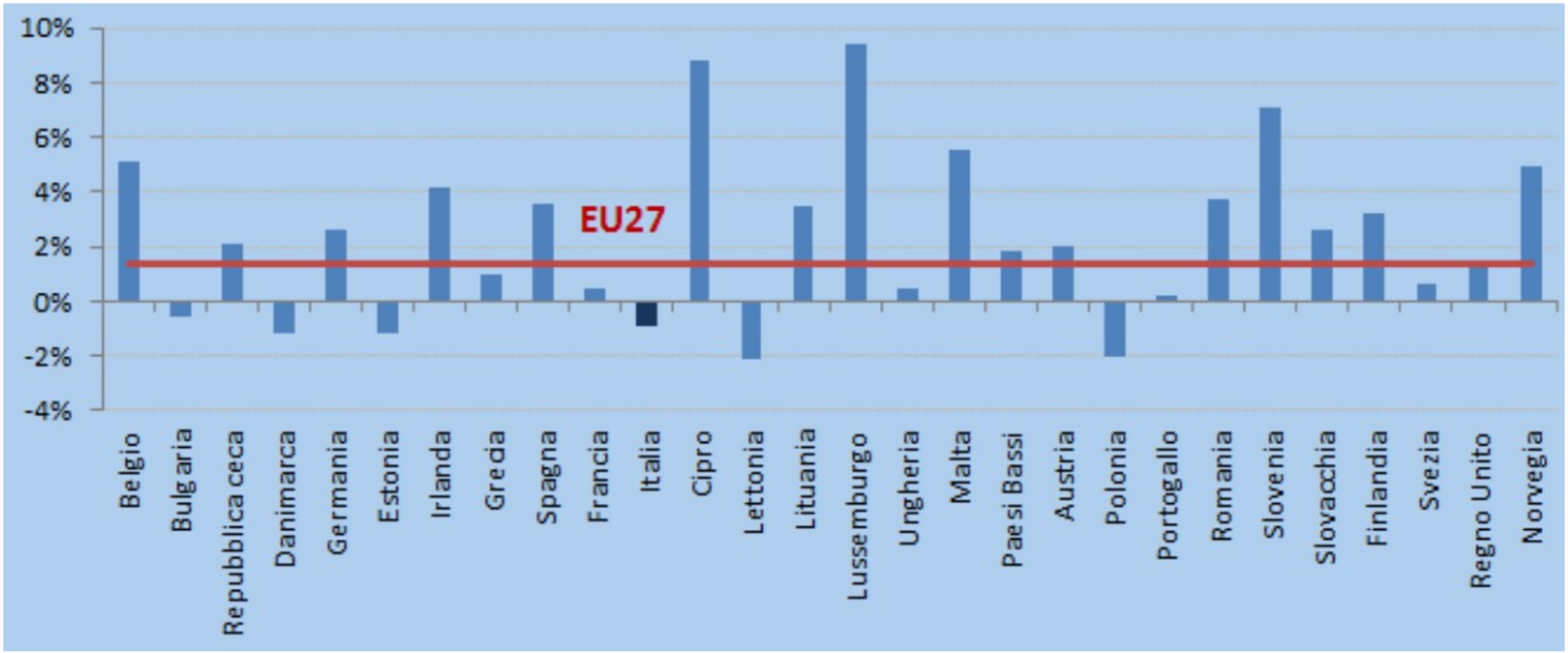
Fonte: Le tendenze di medio-lungo periodo nel sistema pensionistico e socio-sanitario - Ragioneria Generale dello Stato (2013)

Spesa pubblica per pensioni in rapporto al Pil per i 27 paesi Ue e la Norvegia (Anno 2060)



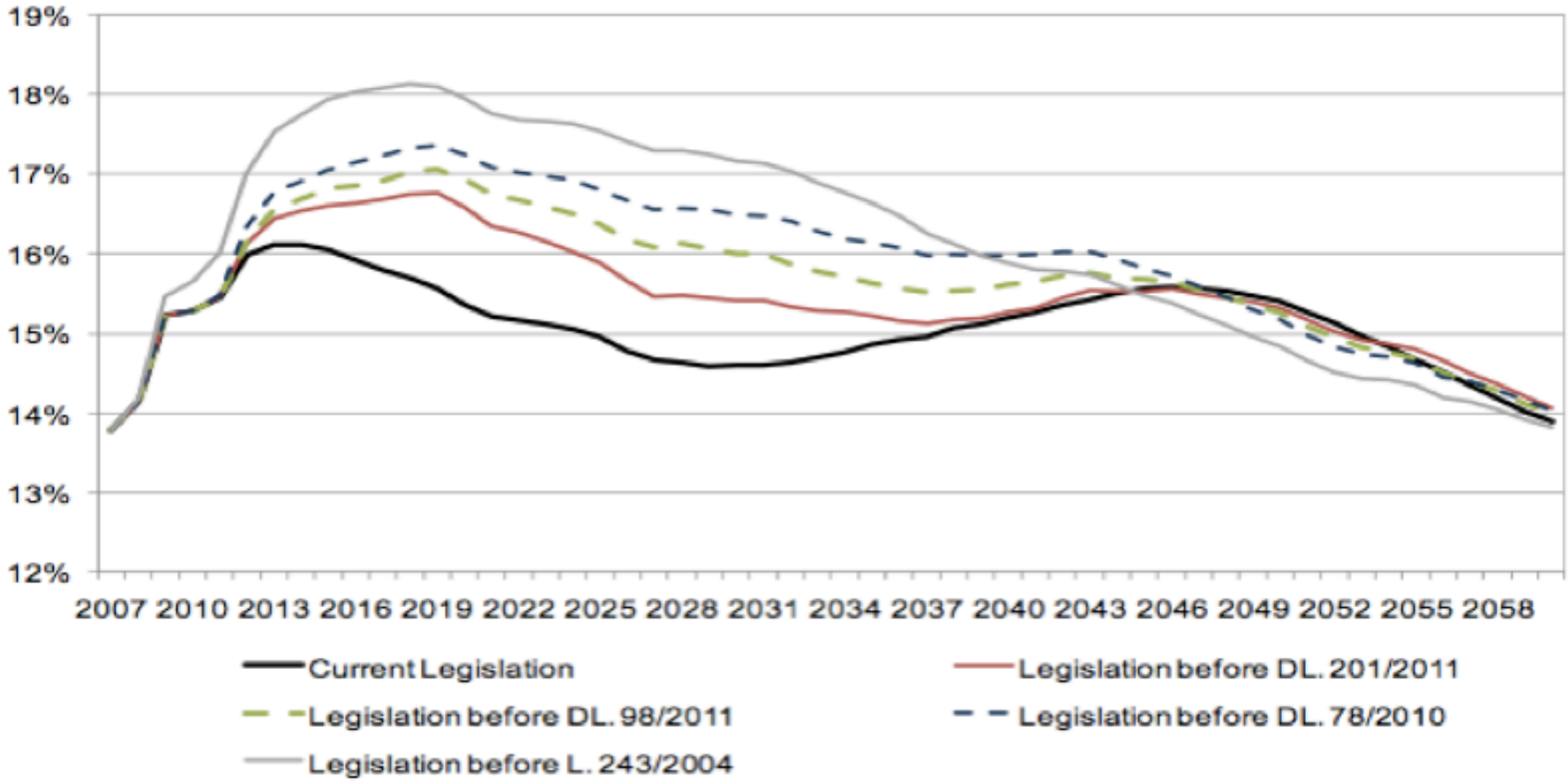
Fonte: Le tendenze di medio-lungo periodo nel sistema pensionistico e socio-sanitario - Ragioneria Generale dello Stato (2013)

Spesa pubblica per pensioni in rapporto al Pil per i 27 paesi Ue e la Norvegia (Variazione 2060-2010)



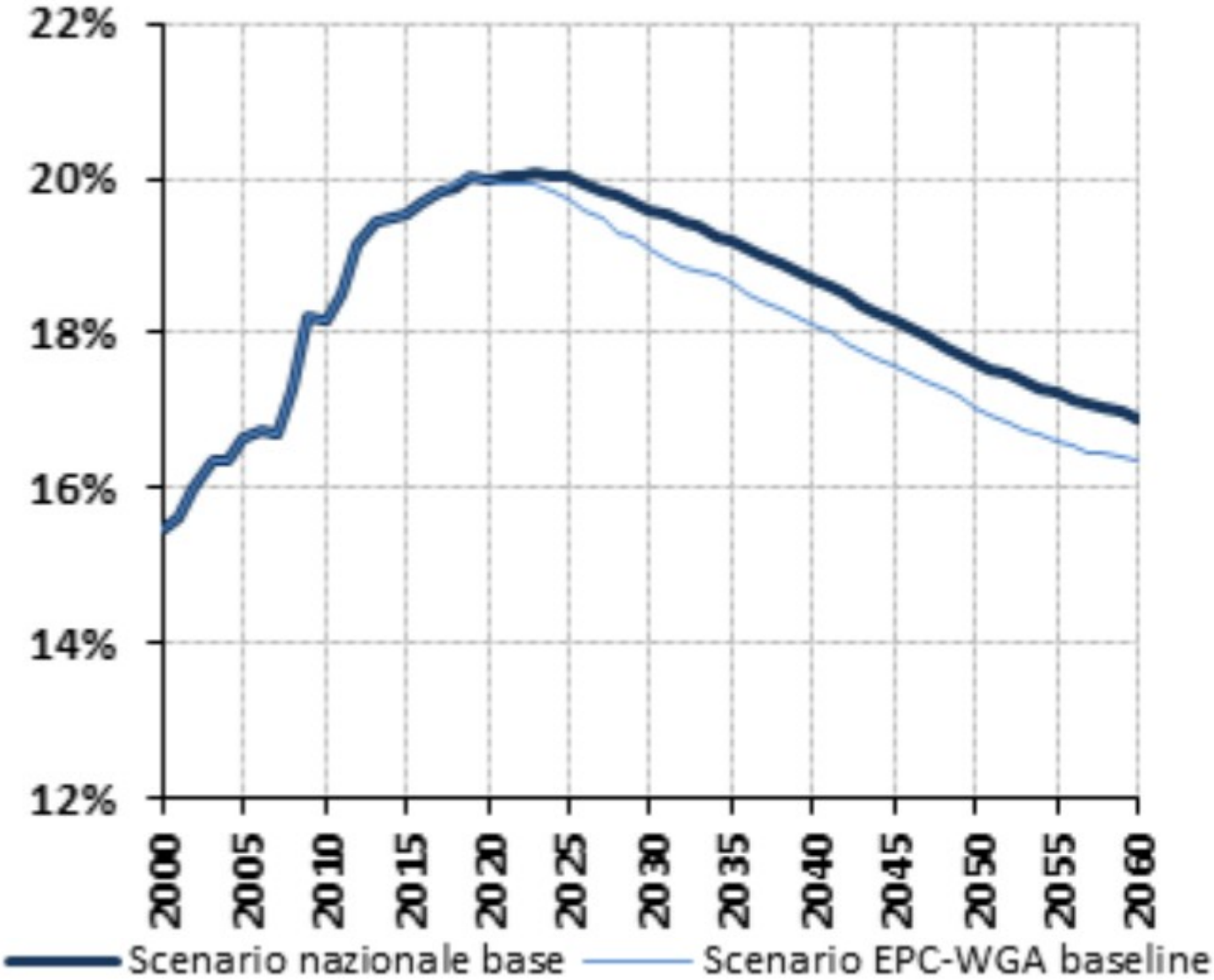
Fonte: Le tendenze di medio-lungo periodo nel sistema pensionistico e socio-sanitario - Ragioneria Generale dello Stato (2013)

Sizeable effect on pension spending as % of GDP



Source: Update of 2012 Economic and Financial Document, September 20, 2012. Demographic projections from

Pensione media in rapporto alla produttività per occupato



Fonte: Le tendenze di medio-lungo periodo nel sistema pensionistico e socio-sanitario - Ragioneria Generale dello Stato (2013)

Tab. C.1: tassi di sostituzione lordi

	2010	2020	2030	2040	2050	2060
Ipotesi base[2]			**Anzianità contributiva pari a 38 anni**			
Dipendente privato	74,1	69,0	68,3	61,8	63,0	63,4
(età/anz.)	*(65+4m./38)*[3]	*(67/38)*	*(68+2m./38)*	*(66+2m./38)*	*(67/38)*	*(67+10m./38)*
Lavoratore autonomo	73,0	52,8	47,3	47,3	50,4	51,1
(età/anz.)	*(65+7m./38)*[3]	*(67/38)*	*(68+2m.38)*	*(69+2m./38)*	*(70/38)*	*(70+10m./38)*
Vecchiaia[4]			**Anzianità contributiva parametrata all'età**			
Dipendente privato	68,2	67,1	68,6	70,5	73,3	75,7
(età/anz.)	*(65+4m./35+4m.)*[3]	*(67/37)*	*(68+2m./38+2m.)*	*(69+2m./39+2m.)*	*(70/40)*	*(70+10m./40+10m.)*
Lavoratore autonomo	67,3	51,0	47,7	48,6	52,6	55,1
(età/anz.)	*(65+7m./35+7m.)*[3]	*(67/37)*	*(68+2m./38+2m.)*	*(69+2m./39+2m.)*	*(70/40)*	*(70+10m./40+10m.)*

3 cosa abbiamo fatto? II pilastro

- **Adesioni**
- **Patrimonio**
- **Gestione finanziaria e Rendimenti**
- **Governance, accorpamento e riduzione costi (econ. di scala)**

Iscritti alla previdenza complementare Giugno 2013

	Giu 2013[1]	Mar 2013[1]	Dic 2012[1]	Var.% Giu13/ Dic12
Fondi pensione negoziali	1.959.197	1.964.148	1.969.771	-0,5
di cui: LDSP	*1.800.131*	*1.807.688*	*1.813.998*	*-0,8*
Fondi pensione aperti	958.146	942.279	913.913	4,8
di cui: LDSP[2]	*446.467*	*443.433*	*435.273*	*2,6*
PIP "nuovi"	1.959.859	1.868.727	1.777.024	10,3
di cui: LDSP[2]	*1.216.240*	*1.159.566*	*1.101.193*	*10,4*
PIP "vecchi"	534.000	534.000	534.816	
di cui: LDSP[2]	*178.000*	*178.000*	*178.139*	
Fondi pensione preesistenti	659.000	659.000	659.920	
di cui: LDSP	*632.000*	*632.000*	*632.902*	
Totale iscritti[3]	**6.043.407**	**5.941.372**	**5.828.674**	**3,7**
di cui: LDSP[3]	*4.272.206*	*4.220.068*	*4.160.898*	*2,7*

LDSP: lavoratori dipendenti del settore privato

(1) Per i PIP "vecchi" e i fondi pensione preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d'anno. I dati indicati sono basati su quelli della fine dell'anno precedente.

(2) Si è ipotizzato che tutti gli aderenti lavoratori dipendenti facciano riferimento al settore privato.

(3) Nel totale si include FONDINPS. Sono inoltre escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP "vecchi" e "nuovi": a fine 2012 circa 63.000 individui, di cui 37.000 lavoratori dipendenti.

Fonte: Covip - La previdenza complementare: principali dati statistici. Aggiornamento giugno 2013

Risorse destinate alle prestazioni Giugno 2013

	Giu 2013[2]	Mar 2013[2]	Dic 2012	Var. % Giu13/ Dic12
Fondi pensione negoziali	31.857	31.391	30.174	5,6
Fondi pensione aperti	10.838	10.740	10.078	7,5
PIP "nuovi"	10.983	10.502	9.813	11,9
PIP "vecchi"	6.270	6.270	6.273	
Fondi pensione preesistenti	48.010	48.010	48.010	
Totale Risorse D.P.[3]	**108.014**	**106.968**	**104.401**	**3,5**

(1) Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti e per i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica; i patrimoni di destinazione ovvero le riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica; le riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le imprese di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative; le riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e il valore delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*.

(2) Per i PIP "vecchi" e i fondi pensione preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d'anno. I dati sono pertanto basati su quelli della fine dell'anno precedente. Per i PIP "nuovi" i dati del 2013 delle gestioni separate (ramo I) sono stimati.

(3) Nel totale si include FONDINPS.

Fonte: Covip - La previdenza complementare: principali dati statistici. Aggiornamento giugno 2013

Rendimenti delle forme pensionistiche complementari – Giugno 2013

MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Dic2012-Giu2013
Fondi pensione negoziali	**7,5**	**3,8**	**2,1**	**-6,3**	**8,5**	**3,0**	**0,1**	**8,2**	**1,3**
Fondi monocomparto(1)	*8,3*	*3,7*	*1,4*	-	-	-	-	-	
Fondi multicomparto									
Garantito(2)	-	-	-	*3,1*	*4,6*	*0,2*	*-0,5*	*7,7*	*0,5*
Obbligazionario puro	*2,1*	*2,6*	*2,2*	*1,6*	*2,9*	*0,4*	*1,7*	*3,0*	*0,4*
Obbligazionario misto	*6,9*	*2,7*	*2,1*	*-3,9*	*8,1*	*3,6*	*1,1*	*8,1*	*1,1*
Bilanciato	*7,9*	*5,6*	*2,4*	*-9,4*	*10,4*	*3,6*	*-0,6*	*9,2*	*1,7*
Azionario	*14,9*	*8,2*	*1,3*	*-24,5*	*16,1*	*6,2*	*-3,0*	*11,4*	*3,9*
Fondi pensione aperti	**11,5**	**2,4**	**-0,4**	**-14,0**	**11,3**	**4,2**	**-2,4**	**9,1**	**2,6**
Garantito(2)	*2,9*	*1,0*	*1,9*	*1,9*	*4,8*	*0,7*	*-0,3*	*6,6*	*0,2*
Obbligazionario puro	*3,3*	*-0,2*	*1,6*	*4,9*	*4,0*	*1,0*	*1,0*	*6,4*	*-0,3*
Obbligazionario misto	*6,4*	*1,0*	*0,3*	*-2,2*	*6,7*	*2,6*	*0,4*	*8,0*	*0,6*
Bilanciato	*11,4*	*2,4*	*-0,3*	*-14,1*	*12,5*	*4,7*	*-2,3*	*10,0*	*2,5*
Azionario	*16,2*	*3,7*	*-1,6*	*-27,6*	*17,7*	*7,2*	*-5,3*	*10,8*	*5,8*
PIP "nuovi"									
Gestioni separate(3)				**3,5**	**3,5**	**3,8**	**3,5**	**3,8**	**-**
Unit Linked				**-24,9**	**16,3**	**5,2**	**-5,7**	**8,9**	**4,3**
Obbligazionario				*2,7*	*4,1*	*0,7*	*0,9*	*5,3*	*-0,6*
Bilanciato				*-9,3*	*8,8*	*2,8*	*-4,0*	*7,4*	*1,9*
Azionario				*-36,5*	*23,1*	*7,5*	*-8,8*	*10,8*	*7,1*
Per memoria:									
Rivalutazione del TFR(4)	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,0

(1) A partire dal 2008, i fondi pensione negoziali che sono rimasti monocomparto vengono considerati insieme ai fondi multicomparto.

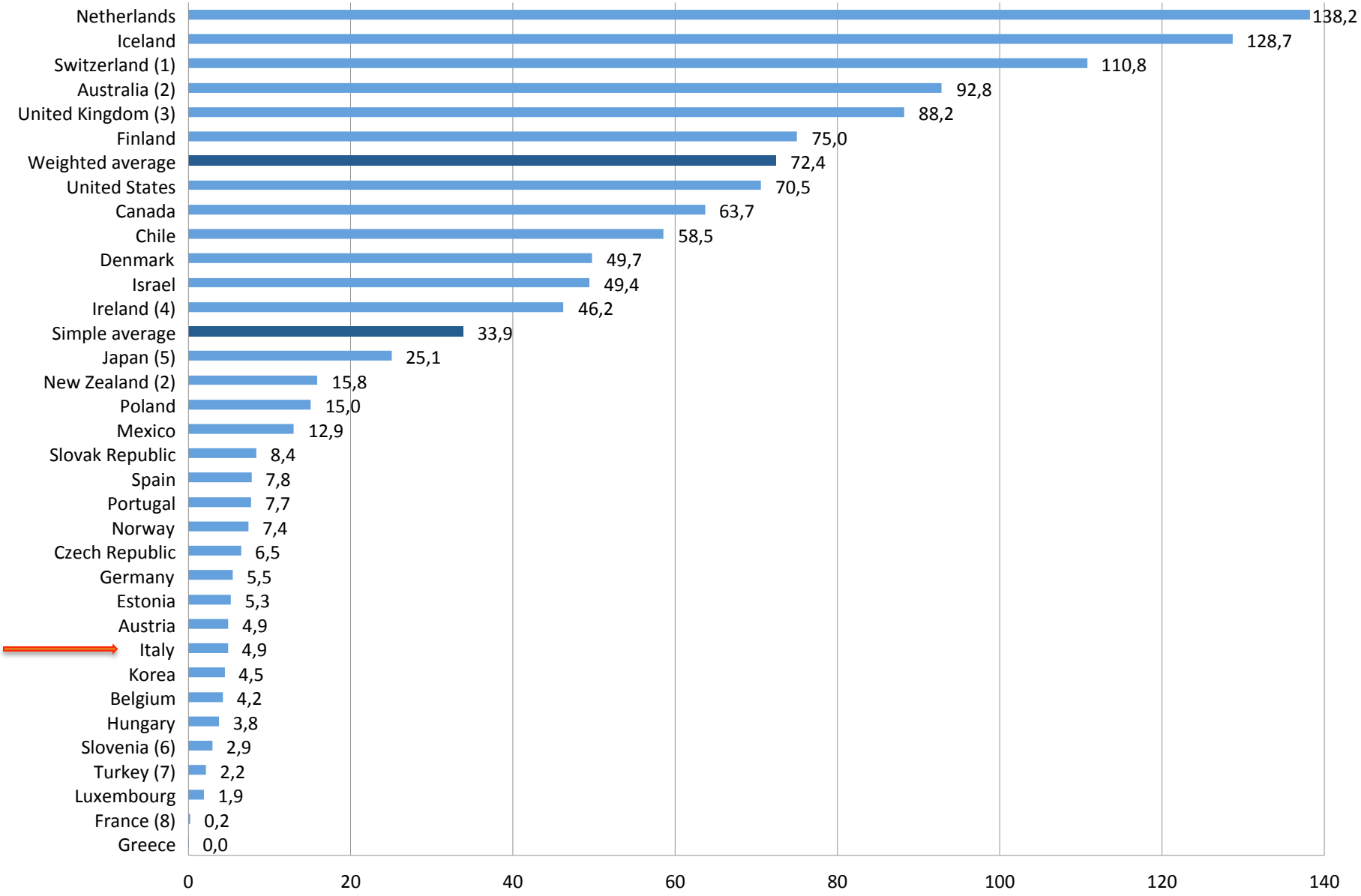
(2) I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.

(3) Il rendimento aggregato è calcolato come media dei rendimenti delle singole gestioni separate, pesata per le riserve matematiche di ciascun anno.

(4) Tasso di rivalutazione al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1° gennaio 2001.

Fonte: Covip - La previdenza complementare: principali dati statistici. Aggiornamento giugno 2013

Rapporto Asset/Pil al 31/12/2011



4 cosa dobbiamo fare?

a. Purtroppo, molte cose..

b. Eravamo convinti che ultima riforma fosse quelle definitiva ma… ci siamo dimenticati **condizioni mercato del lavoro**, ovvero fase in cui avviene accumulazione pensionistica

c. Sistema oltre ad **esser sostenibile finanziariamente lo deve essere anche socialmente**. Abbiamo almeno 2 problemi seri:

d. **Giovani**, con entrata molto ritardata mercato lavoro**, over 55** che sono espulsi e non trovano lavoro,

e. **adeguatezza pensioni**, studiare meccanismo di solidarietà

4 cosa dobbiamo fare?

- Inoltre, Il nuovo welfare, oltre ad essere sostenibile sul piano economico,

- è nella attuale ripartizione della spesa tra le diverse componenti, adeguato per la copertura dei rischi individuali e di quelli più generali,

- legati alle diverse mortalità delle coorti, al processo di **invecchiamento e al longevity risk**?

5 Effetti della Riforma previdenziale

MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

Gli effetti teorici (innalzamento medio dei tassi di sostituzione per effetto aumento età) potrebbero non generare effetti concreti univoci. Sicuramente:

- Allungamento vita lavorativa eleva il rischio di discontinuità lavorativa (adeguato periodo di contribuzione)
- Allungamento vita lavorativa eleva il rischio salute ed autosufficienza (welfare integrato)
- Allungamento dell'età pensionabile crea sfiducia e incertezza

6 Pensioni e elettore mediano

Window of opportunity: età median voter passerà da 44 (2005) a circa 55 anni (2060) (EU 15)

Opportunità di ulteriori aggiustamenti si restringe: da troppe riforme passeremo all'impossibilità di un aggiustamento (**riforma)?**

Il **potere, economico, politico, elettorale dei pensionati** impedirà un aggiustamento spesa pensionistica a scapito della *working population*?

Si delinea un **conflitto tra le generazioni** rilevante, difficile da evitare, ci sono già tutti i sintomi

7.1 le riforme possibili: il design

a. **Per accrescere adeguatezza serve un meccanismo di solidarietà; ridisegnare sistema su 3 pilastri**

b. **Primo pilastro di base** (definire per chi) e condizioni di accesso (minimo anzianità/contribuzione) (tributario)

c. **II pilastro a ripartizione contributivo obblig.**

d. **III pilastro fondi pensione, volontario?**

7.1 le riforme possibili: il design

MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

e. **come si finanzia I pilastro? Con Quali basi imponibili?**

f. **Interne al sistema**: ad es. con un contributo di solidarietà su pensioni elevate: pochi individui, può dare un gettito modesto non in grado di coprire meccanismo solidarietà

g. Funziona sul piano **equità** ma poco utile per finanziamento..

h. Oppure con **risorse esterne**: sistema tributario generale, con basi imponibili diverse da lavoro dipendente che pagano meno imposte (es. Iva, patrimonio, ecc.)

i. Prestito..??

7.2 le riforme possibili: le adesioni

- **PC: è stato un successo ma… hanno aderito i segmenti del mercato del lavoro più forti e protetti**

- Uomini, intorno ai 50 anni, del Nord, di aziende con molti dipendenti, dipendenti privati, iscritti al sindacato, prevalentemente di centro-sinistra, con altri investimenti finanziari, …

- **Vera questione: è una sorpresa??? Oppure è un effetto voluto?**

- **Condizioni e campagna adesioni erano tali che solo questi soggetti avrebbero aderito?**

- **Political economy delle riforme pensionistiche, andrebbe studiata**

- **Che fare adesso?**

7.3 le riforme possibili: informazione e adesioni

MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

- è **ora di prendere una decisione e di dire la verità**: campagna informazione decisiva, va avviata **busta arancione**, sempre annunciata ma mai realizzata! E lo fa Inps

- ma per varie ragioni (inerzia, ignoranza, sottostima, ecc.) **lavoratori, anche informati, potrebbero non aderire: quindi come risolvere dilemma adesioni?**

- **Semi-obbligatorietà? Adesione contrattuale con contributo**

- **E per chi è fuori dal mercato del lavoro che facciamo? E per chi ha basso livello di reddito? Non aderisce a PC?**

7.4 le riforme possibili: efficienza e gestione finanziaria

MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

- questione efficienza fondi
- Possibili fusioni, dimensioni adeguata per sfruttare economie di scala
- Migliorare gestione finanziaria, duration,
- passare da benchmark a LDI
- Nuovo 703 che estende universo investibile

7.5 le riforme possibili: finanza per lo sviluppo

MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

- **Infine, afflusso risorse economia italiana:** allocazione risorse fondi va bonds pubblici e esteri, scarsa beneficio per imprese italiane

- **Individuare soluzione di mercato, volontaria, senza vincoli di portafoglio per far affluire risorse a PMI**

- Soluzione che mette insieme domanda e offerta (fondo per Pmi, bonds, private equities, infrastutture, ecc.)

- **Farlo subito, altrimenti rischio tentazione politica aumenta**

- **Evitare soluzione Polonia**

- **Fondo tesoreria TFR ≥ 50 dip. governo è in conflitto di interessi**

8 summing up

- ripensare offerta welfare e attuale composizione spesa**: 3 pillars "are better than two"….**

- Primo pilastro di base finanziato con imposte, secondo occupazionale (contratti di lavoro) semi obbligatorio con possibilità di exit, terzo volontario e individuale.

- II e III pilastro potrebbero fornire welfare integrato di cui c'è bisogno

- **Welfare integrato** coprirebbe rischi sanitari, LTC, occupazionali

9 equità/conflitto tra le generazioni

Fra 10 anni si presenterà il problema destinato presto a giganteggiare: gli uomini/donne in età lavorativa fra i 21 e i 65 anni vorranno ancora durare la fatica di lavorare, oltre che per produrre i beni destinati al proprio consumo, anche a produrre quelli consumati dai giovani e dagli anziani? Non chiederanno essi che costoro provvedano anch'essi in parte, nei limiti della loro capacità di lavoro, non del tutto venuta meno, al proprio sostentamento?

Luigi Einaudi, L'età pensionabile, in Le prediche della domenica, 1961