

La sfida demografica: innovazione, conti pubblici  
e risparmio privato

Simona Costagli, Paolo Ciocca, Stefano Ambrosetti



**BNL**  

---

**BNP PARIBAS**

La banca  
per un mondo  
che cambia

## Sommario

Prefazione  
Sintesi

### Affrontare la sfida demografica: innovazione e imprenditorialità

Introduzione.....	1
2100: primo calo della popolazione mondiale dalla metà del XIV secolo .....	1
Produttività e innovazione: intelligenza fluida e cristallizzata.....	4
L'Italia e il declino demografico.....	7
Tecnologia e scienza per far fronte ai problemi di breve periodo.....	8

### Demografia e spesa pubblica in Italia

Cresce la spesa, peggiorano i saldi di finanza pubblica in Italia.....	11
Molta vecchiaia, poca famiglia nella spesa per prestazioni sociali in Italia.....	12
Le pensioni in Italia: un equilibrio da raggiungere nel lungo periodo.....	14
Italia: spese per l'invecchiamento stabili nel lungo periodo .....	16

### Demografia e risparmio privato in Italia

Invecchiamento e tasso di risparmio: quale relazione?.....	18
Fondi comuni: il 70% del patrimonio è in mano agli over-57 anni .....	19
Il comparto assicurativo e la percezione del rischio: un confronto tra generazioni.....	21
Invecchiamento e previdenza integrativa in Italia.....	23
Alcune riflessioni conclusive.....	26



## Prefazione

Come si evolve un'attività come quella di una Banca, al servizio di imprese e famiglie, al mutare della composizione della popolazione?

Al di là dei numeri che i demografi e gli statistici ci mettono a disposizione, quali sono i risvolti, per l'attività di un intermediario finanziario, di una popolazione che, a livello sia nazionale sia globale, invecchia e comincia a crescere a ritmi più contenuti?

È la domanda a cui abbiamo cercato di rispondere in BNL BNP Paribas mettendo intorno a un tavolo esperti e rappresentanti di alcune tra le istituzioni più direttamente interessate al tema.

La demografia e le sue implicazioni in termini di innovazione, imprenditorialità, conti pubblici e risparmio privato sono stati i temi trattati durante una colazione istituzionale che BNL BNP Paribas ha organizzato a febbraio 2024 a Roma, recuperando una lunga tradizione di attenzione per gli studi economico-statistici e la cura delle relazioni istituzionali.

All'evento hanno preso parte rappresentanti di Confindustria, del Ministero per la Famiglia, Natalità e le Pari Opportunità, dell'ISTAT, di CDP e di Banca d'Italia. Nonché accademici di fama esperti del tema.

Nel corso della discussione, che si è tenuta a porte chiuse, gli economist dell'Economic Research di BNL hanno analizzato le conseguenze del calo demografico e dell'invecchiamento della popolazione in tre ricerche che vengono presentate in questo lavoro.

Nella prima sezione, dopo una panoramica dei principali dati del fenomeno a livello mondiale e con dettaglio sull'Italia, viene analizzato l'impatto che la riduzione del numero di giovani ha sull'innovazione e sull'imprenditorialità, nonché l'aiuto che può arrivare dalla crescente automazione. Nella seconda sezione si fa una panoramica sull'impatto che l'invecchiamento della popolazione ha sui conti pubblici e sulla spesa per la sanità. Infine, nella terza, si analizza l'impatto che la transizione demografica è destinata ad avere nell'allocatione del risparmio privato e la necessità, sempre più impellente, di rafforzare la previdenza integrativa.

ELENA PATRIZIA GOITINI  
Amministratore Delegato BNL BNP Paribas



CLAUDIA CATTANI  
Presidente BNL BNP Paribas



## SINTESI

Il crescente interesse che il tema della demografia ha assunto negli ultimi anni deriva sia dall'andamento omogeneo che calo e invecchiamento della popolazione sta assumendo nella maggior parte dei paesi al mondo, sia anche dalla difficoltà di stimare tutte le implicazioni che questo comporta in termini di innovazione, imprenditorialità, fisco e risparmio gestito.

Oggi il tasso di fertilità medio dei 15 paesi che insieme producono il 75% del PIL mondiale è pari a 1,5, mentre a livello mondiale si è passati da 2,7 figli per donna in età fertile del 2000 a 2,1 del 2021. In Italia il tasso di fertilità, tra i più bassi al mondo, secondo le ultime stime si colloca intorno a 1,2. A questi ritmi, la popolazione in età da lavoro nel nostro paese nel 2055 sarà del 30% più bassa di quella del 2023, meno accentuata, ma comunque importante, la contrazione per l'intera Europa (circa -20%).

Nel nostro paese l'aumento dell'età mediana si traduce in una maggiore presenza di over cinquantenni tra gli occupati delle imprese (circa un terzo) e una scarsa presenza di giovani nelle posizioni apicali. I giovani italiani, peraltro, hanno scarse competenze nelle materie richieste per la transizione digitale (solo il 24,6% dei laureati, un dato peraltro non troppo distante da quello dei principali partner europei) e ciò limita capacità innovativa e imprenditorialità.

L'invecchiamento della popolazione ha risvolti importanti sui conti pubblici. La spesa per le pensioni, ad esempio in Italia è pari a 300 miliardi di euro, poco più del 16% del Pil, il secondo valore più alto tra i 27 paesi dell'Ue, un valore che però dovrebbe ridursi di circa 2 punti grazie alle riforme approvate negli ultimi anni. A crescere nei prossimi anni sarà invece l'incidenza della spesa per la sanità.

La transizione demografica è destinata a produrre effetti anche nell'allocazione del risparmio privato. Con le dinamiche in atto, diviene sempre più impellente rafforzare la previdenza integrativa. In questo senso, in Italia la spesa, seppur in aumento negli ultimi anni, è ancora bassa (12% del Pil). Il mercato della previdenza integrativa, inoltre, esclude ancora in larga parte i giovani e le donne, che presentano tassi di partecipazione e contribuzione più bassi degli uomini. I trend in atto evidenziano come una quota crescente della ricchezza finanziaria sia controllata dagli individui in quiescenza, o comunque da quelli nelle fasce di età più avanzate. Nel mondo dei fondi comuni, ad esempio, gli over-57 presentano la quota più alta di sottoscrizioni (62%) e detengono quasi tre quarti del patrimonio totale (72%). Interessante come alcune indagini qualitative mostrino che, a dispetto di una percezione dei rischi che è consistente da parte di tutte le classi di età, l'effettiva copertura dai rischi percepiti risulti ancora molto contenuta. Gli intermediari finanziari, i fondi pensione e le compagnie assicurative sono chiamate a gestire un sensibile aumento del rischio di longevità, favorendo un'allocazione efficiente del risparmio privato nel contesto della transizione demografica in atto in Italia.

## AFFRONTARE LA SFIDA DEMOGRAFICA: INNOVAZIONE E IMPRENDITORIALITÀ

**Simona Costagli\***

*Economic Research BNL BNP Paribas*

[simona.costagli@bnpparibas.com](mailto:simona.costagli@bnpparibas.com)

### Introduzione

Alla fine degli anni '60 del Novecento, il volume "The population bomb" di Paul Ehrlich<sup>1</sup> riassume in modo efficace una serie di timori legati all'impatto che la crescita demografica avrebbe avuto sul pianeta: povertà, disastri ambientali, guerre dovute alla scarsità di risorse tra cui acqua e cibo. Il volume, che riprendeva anche idee esposte due secoli prima da Malthus,<sup>2</sup> auspicava una riduzione del tasso di crescita della popolazione mondiale a zero (o addirittura un tasso negativo) per ridurre la probabilità che alcuni degli scenari più catastrofici prospettati potessero realizzarsi. Molte delle ipotesi contenute nel volume, riferite soprattutto agli anni '70 e '80, non si sono realizzate (Ehrlich, tra l'altro, era un entomologo, non un demografo): tra il 1960 e il 2000 la popolazione mondiale è raddoppiata, ma nello stesso periodo di tempo il reddito pro capite mondiale si è più che duplicato, l'aspettativa di vita è aumentata in media di 15 anni e il diritto all'istruzione primaria è divenuto universale in pressoché tutti i paesi.

Contrariamente alle ipotesi fatte, peraltro, il contributo alla crescita della popolazione mondiale va progressivamente concentrandosi in un numero sempre minore di paesi. Nel 2020 tra i 235 paesi o aree (come Hong Kong) censiti dalle Nazioni Unite, 26 presenteranno tassi di crescita negativi rispetto a cinque anni prima, la maggior parte dei quali (17) in Europa. Nel 2050 i paesi a crescita negativa saliranno a oltre 70 e circa 30 saranno in Europa. Nel complesso, la gran parte della crescita della popolazione mondiale tra il 2020 e il 2050 sarà concentrata in quattordici paesi, quasi tutti in Africa e in Asia, e nella seconda metà del secolo (tra il 2050 e il 2100), l'aumento degli abitanti del pianeta sarà tutto attribuibile alle dinamiche dell'Africa, che tuttavia compenserà solo in parte il declino atteso in tutti gli altri quattro continenti.

### 2100: primo calo della popolazione mondiale dalla metà del XIV secolo

In assenza di fenomeni in grado di cambiare l'attuale tendenza, la fine di questo secolo segnerebbe per il pianeta la prima contrazione della popolazione osservata dalla metà del XIV secolo, quando la peste uccise circa il 40% della popolazione in Europa. Dopo la crescita straordinaria registrata dalla popolazione mondiale a partire dalla rivoluzione industriale, circa 250 anni fa, il declino di fine secolo sarebbe determinato da un calo notevole delle nascite che in effetti già oggi accomuna larga parte dei paesi al mondo. Il calo è il riflesso di un tasso di

---

\* Le opinioni espresse impegnano unicamente l'autrice.

<sup>1</sup> Paul Ehrlich, 1968, The population bomb, A sierra club Ballantine book. Secondo alcuni il lavoro di Ehrlich ebbe il merito di rendere accettabile l'idea di "controllo demografico", e di farne un argomento di discussione. Il lavoro rappresentò inoltre un passo importante per l'allora nascente movimento ambientalista.

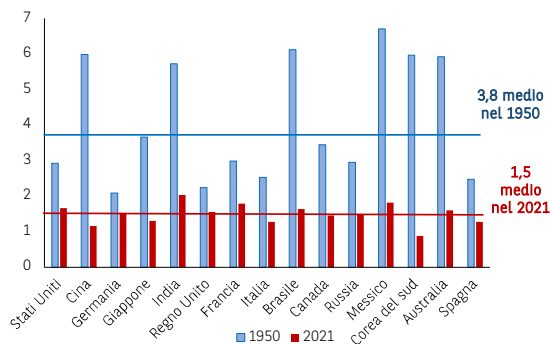
<sup>2</sup> Economista inglese vissuto nella seconda metà del Settecento, Malthus è autore del Saggio sul principio della popolazione (1798). Il suo nome è legato alla teoria che individua la causa della povertà in una crescita della popolazione molto più rapida di quella delle risorse. Secondo Malthus, la popolazione raddoppiava ogni 25 anni, seguendo una progressione geometrica, mentre le risorse alimentari aumentavano molto più lentamente, secondo una progressione aritmetica.



fertilità che a livello mondiale è passato da 2,7 figli per donna nel 2000 a circa 2,3 del 2021. Il fenomeno è peraltro comune sia ai paesi più ricchi, come Italia e Giappone, sia a quelli a reddito medio-basso, come Thailandia e Brasile, arrivati rispettivamente a 1,3 e 1,6 figli per donna.

### Tasso di fertilità nei primi 15 paesi al mondo per Pil nominale

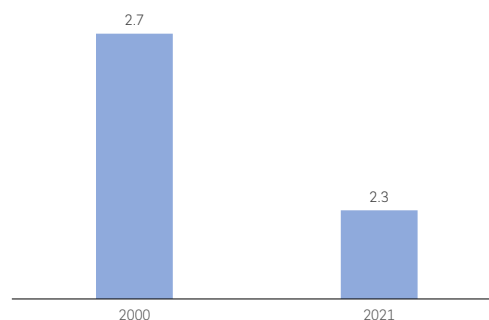
(Nati vivi per donna in età fertile)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su UN

### Tasso di fertilità mondiale

(Nati vivi per donna in età fertile)



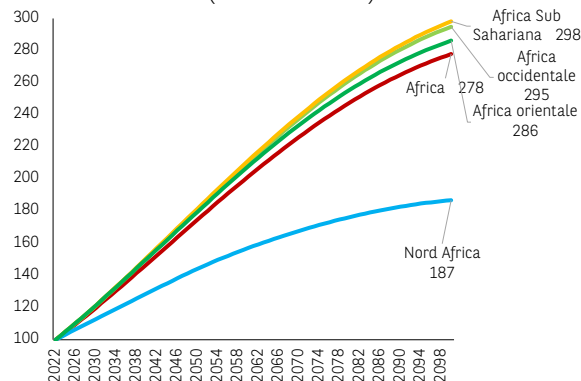
Fonte: elaborazione BNL Economic Research su UN

Più in particolare, tra il 1950 e il 2021 nei 15 paesi con pil nominale più alto al mondo (che nel complesso rappresentano poco meno del 75% della produzione e un terzo della popolazione mondiali), il tasso medio di fertilità è passato da 3,8 a 1,5. A livello mondiale l'intensità del calo demografico si osserva anche dal ritmo con cui cresce il numero di paesi che registrano tassi di fertilità inferiori a 2,1 (valore che mantiene inalterata la dimensione della popolazione), che da 98 nel 2010 sono saliti a 124 nel 2021 (più della metà dei paesi per cui questi dati sono disponibili) e dovrebbero arrivare a 136 nel 2030.

Seguendo questo trend, la popolazione mondiale dovrebbe raggiungere un picco nel corso del decennio 2050-2060, per poi cominciare a contrarsi chiudendo il secolo a un livello inferiore a quello odierno; in alcuni paesi la popolazione arriverebbe a dimezzarsi. Il conseguente, graduale invecchiamento che tale fenomeno comporta avrà implicazioni notevoli, tra le altre cose, in termini di contrazione della forza lavoro, produttività, capacità innovativa e imprenditorialità. In Europa, il calo maggiore della popolazione è atteso in Italia dove, posta pari a 100 la numerosità del 2022, agli attuali tassi di crescita essa arriverebbe a 63 entro il 2100. Anche nei paesi europei che hanno tassi di fertilità più alti dell'Italia la dinamica demografica procede lungo un piano discendente, sebbene meno

### Andamento della popolazione in Africa

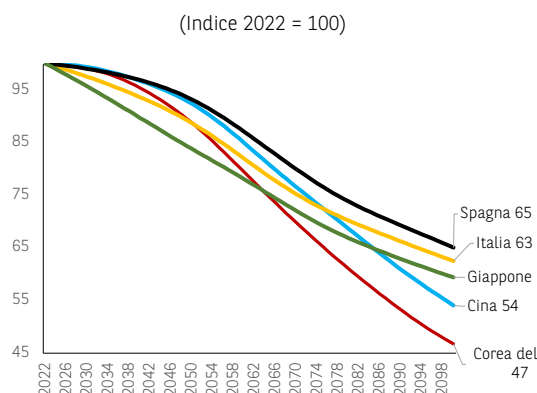
(Indice 2022 = 100)



Fonte: elaborazioni BNL Economic Research su UN

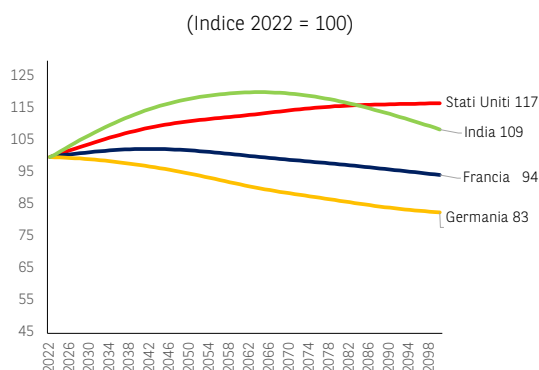
inclinato. Nel caso della Francia, posta pari a 100 la popolazione del 2022, si scenderebbe a 94 a fine secolo, in Germania a 83. Fuori dall'Europa, gli Stati Uniti vedrebbero un lieve aumento (a 117), mentre l'India (che oggi è il paese più popoloso del mondo) arriverebbe a 109. La popolazione cinese nello stesso periodo di tempo si dimezzerebbe, mentre quella giapponese scenderebbe a 59. Il calo più drastico si avrebbe in Corea del Sud, un paese in cui le previsioni di contrazione della popolazione sono peggiorate in pochi anni e in cui nel 2100 la popolazione sarebbe pari a 47, rispetto al 100 del 2022.

### Andamento della popolazione in alcuni paesi con il tasso di fertilità più basso



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su UN

### Andamento della popolazione in alcuni paesi con il tasso di fertilità più basso

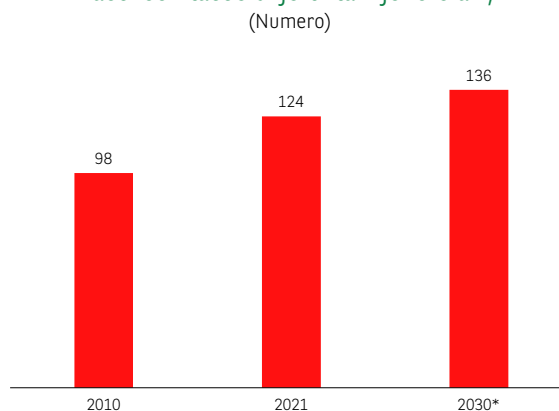


Fonte: elaborazione BNL Economic Research su UN

A bilanciare il declino della popolazione mondiale rimane quindi solo l'Africa, unico continente che registrerebbe una variazione positiva durante l'arco di tempo considerato: posta pari a 100 la popolazione del 2022 si arriverebbe a fine secolo a 278, grazie soprattutto al dato delle regioni sub sahariane dove il valore supererebbe 300.

Nell'insieme dei paesi che registrano tassi di fertilità inferiori a 2,1 l'impatto sull'invecchiamento è notevole: nel 2021 la popolazione con età compresa tra i 21 e i 30 anni in questi paesi era complessivamente pari a circa 782 milioni di persone; per il 2050 questo gruppo di individui (che rappresenta una stima dei potenziali nuovi ingressi nel mercato del lavoro) dovrebbe ridursi di circa un quinto, a 619 milioni. La perdita (163 milioni di persone) è equivalente a poco meno della popolazione del Bangladesh (169 milioni di abitanti), l'8° paese più popoloso al mondo. In gran parte dell'Asia orientale e dell'Europa, dove attualmente i tassi di fertilità sono mediamente inferiori a 1,5, la

### Paesi con tasso di fertilità inferiore a 2,1



Fonte: elaborazioni BNL Economic Research su UN

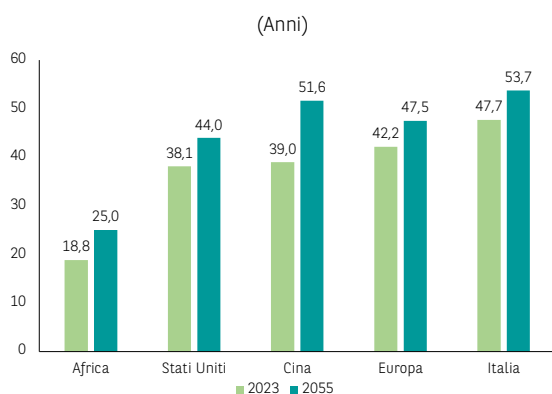
contrazione della popolazione in questa fascia di età nel periodo in esame sarebbe pari al 37% circa del valore attuale.

Le conseguenze del fenomeno sono ben rappresentate da una inversione della “piramide demografica”, in cui le coorti più anziane vengono sostituite da coorti giovani progressivamente più ridotte. In alcune parti del mondo il fenomeno è osservabile già oggi: in Cina, ad esempio, la popolazione tra i 21 e 30 anni è già scesa dal picco di 232 milioni del 2012 a 181 milioni nel 2021. Il calo dovrebbe accelerare rapidamente nel corso del decennio 2040, lasciando il paese con meno di 100 milioni di persone in questa fascia di età per la metà del 2050. Nello stesso periodo di tempo, in Europa la popolazione tra i 21 e 30 anni dovrebbe passare da 85 milioni a meno di 60.

Le implicazioni sul mercato del lavoro e dal lato della fiscalità sono importanti: la popolazione in età da lavoro (tra i 20 e i 64 anni) in Italia e in Cina tra il 2023 e il 2050 si ridurrebbe di circa il 30%, in Europa di poco più del 21%. Lievemente positiva è attesa la crescita negli Stati Uniti, mentre sarà soprattutto l’Africa, con una crescita della popolazione 20-64 anni del 117% circa, il bacino della forza lavoro mondiale. Peraltro, alla contrazione di questa fascia di età corrisponde un innalzamento dell’età mediana che contribuisce a ridurre ulteriormente la fertilità. In Europa nel 2055 la popolazione femminile in età fertile (identificata come quella con un’età compresa tra i 15 e i 49 anni) si ridurrebbe di circa 32 milioni di unità, con cali importanti in Italia (-3,3 milioni), in Germania (-2,5 milioni) e in Spagna (-2,8 milioni). Minore sarà il calo in Francia, dove il numero di donne in età fertile nel 2055 sarà circa 800mila unità in meno del 2023.

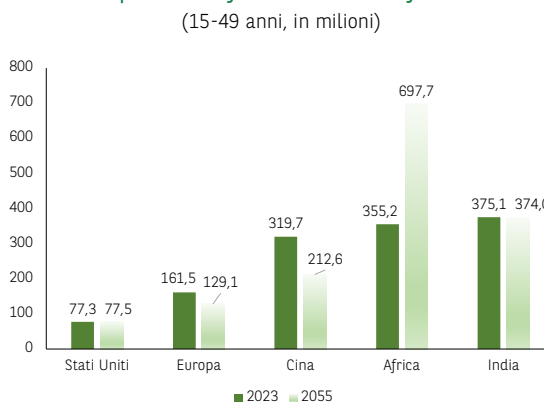
Fuori dall’Europa, sarà soprattutto la Cina a registrare il calo maggiore: nel 2055 a parità di condizioni le donne in età fertile saranno circa 100 milioni in meno, mentre in Africa il loro

### Età mediana in alcuni paesi e aree al Mondo



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su UN

### Popolazione femminile in età fertile



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su UN

numero raddoppierà, arrivando a quasi 700 milioni.

## Produttività e innovazione: intelligenza fluida e cristallizzata

Sulle conseguenze del declino demografico si è molto discusso: la contrazione e l’invecchiamento della popolazione hanno implicazioni fiscali evidenti: aumento della spesa pensionistica e sanitaria, riduzione della forza lavoro, riduzione del bacino dei potenziali contribuenti, effetti su risparmi e investimenti. Ma le conseguenze non sono esclusivamente di



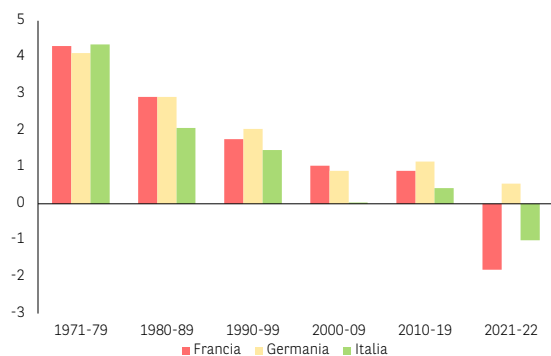


natura fiscale. L'aumento dell'età media della forza lavoro ha un impatto considerevole anche sulla produttività, sull'innovazione e sulla propensione a creare nuove imprese.

La straordinaria crescita della produttività registrata a livello mondiale è stata ciò che ha evitato la detonazione della "bomba demografica" (con conseguente carestia di massa) prevista da Thomas Malthus nel XVIII secolo. Le previsioni funeste di Malthus sono state smentite, perché in effetti il prodotto pro-capite è cresciuto più della popolazione, dando ragione a chi, tra gli economisti, riteneva che proprio l'aumento della popolazione (e quindi la necessità di gestire risorse proporzionalmente limitate) avrebbe rappresentato uno stimolo importante all'innovazione tecnologica (si veda ad esempio Ester Boserup<sup>3</sup>).

### Andamento della produttività del lavoro in alcuni paesi europei

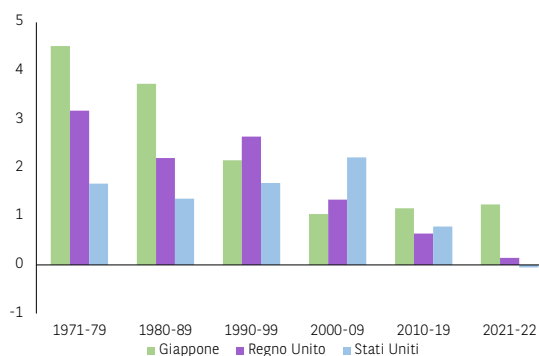
(Media delle variazioni del periodo)



Fonte: fonte: elaborazione BNL Economic Research su Ocse

### Andamento della produttività del lavoro

(Media delle variazioni del periodo)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su Ocse

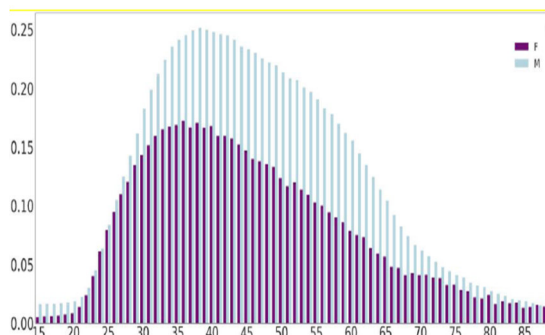
In effetti, all'indomani del secondo conflitto mondiale, tra il 1947 e il 1973 la crescita della produttività ha contato per il 60% circa dell'aumento del Pil pro-capite in molti paesi sviluppati, tra cui Stati Uniti, Germania Ovest, Italia, Regno Unito, Francia e Giappone. Pur seguendo ritmi diversi, tuttavia a partire dall'inizio degli anni Duemila quasi ovunque, nei paesi più ricchi, la produttività è cresciuta a ritmi via via più contenuti. Secondo alcuni studi (si veda ad esempio Kaltenberg, Jaffe e Lachman 2021), il declino demografico, o meglio la composizione per età della popolazione più ricca a favore di coorti sempre più anziane, sarebbe una delle principali cause del fenomeno per l'impatto negativo esercitato dall'invecchiamento sulla propensione di un paese all'innovazione. In termini generali, l'idea è che le coorti più giovani posseggano in maggiore misura ciò che gli psicologi chiamano "intelligenza fluida", ossia l'abilità di risolvere problemi nuovi e sviluppare nuove idee. Le coorti più anziane sono invece caratterizzate soprattutto da un'"intelligenza cristallizzata" — ossia lo stock di conoscenze accumulate nel tempo. Pur non esistendo un'età-soglia precisa che segni il passaggio dall'una all'altra fase della vita, tuttavia l'analisi empirica mostra che l'intelligenza fluida tende a raggiungere il suo picco nei primi anni di età adulta e a declinare nel decennio dei trenta anni. Sebbene entrambi i tipi

<sup>3</sup> Ester Boserup (1965), *The conditions of agricultural growth*. Nel libro l'autrice sfida l'ipotesi malthusiana di crisi da sovrappopolazione mostrando fiducia, e ottimismo, nei confronti dell'innovazione tecnologica indotta dal bisogno: famoso il suo motto "necessity is the mother of invention". Le teorie di Boserup sono basate su osservazioni empiriche, descrivono un mondo non destinato necessariamente alla miseria e alla riduzione dei salari, grazie alla crescita della produttività del lavoro agricolo dovuta a sua volta alle innovazioni tecnologiche.

di intelligenza siano utili nei sistemi produttivi, tuttavia in termini di capacità innovative il ruolo di quella fluida sarebbe dominante.

### Brevetti per anno e per inventore

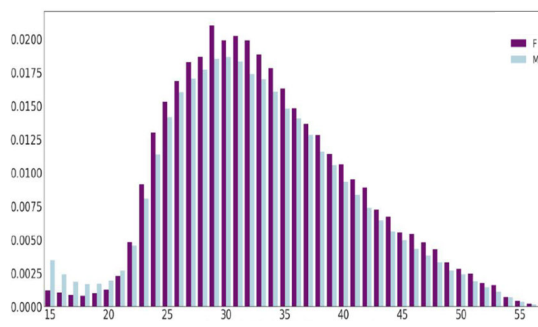
(Valore normalizzato al 2012; età sull'asse orizzontale)



Fonte: fonte: elaborazione BNL Economic Research su Kaltenberg et al, 2021

### Età al primo brevetto per inventori con più brevetti

(Media delle variazioni del periodo, età sull'asse orizzontale)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su Kaltenberg et al, 2021

In uno studio condotto su un campione di oltre 3 milioni di brevetti prodotti in un periodo di 40 anni Kaltenberg, Jaffe e Lachman (2021)<sup>4</sup> osservano come la propensione a produrre innovazioni, negli individui, raggiunga un picco tra i 30 e i 40 anni (con un leggero anticipo nel caso delle donne), per poi declinare gradualmente nel decennio successivo. In particolare, le innovazioni più legate alla creatività sono concentrate quasi totalmente tra i ricercatori più giovani. Interessante anche osservare come i gruppi composti da persone di età diverse tendano a replicare il comportamento delle persone che hanno un'età pari a quella media del gruppo. Le innovazioni *disruptive* tuttavia, ossia quelle capaci di cambiare lo status quo in uno specifico settore, o un modello consolidato di attività, tendono a concentrarsi quasi esclusivamente tra i ricercatori molto giovani. I gruppi di ricercatori che presentano un'elevata variabilità nell'età media tendono inoltre a essere meno attivi nelle innovazioni *disruptive*. Tutto ciò è rilevante, se si considera che questo tipo di innovazioni è quello che più favorisce aumenti della produttività. Peraltro, i dati mostrano che l'età al primo brevetto è diminuita nel corso degli anni, rendendo i giovani una risorsa ancora più scarsa e preziosa e ponendo i paesi a bassa natalità a rischio della cosiddetta "sindrome giapponese del vuoto imprenditoriale". Il fenomeno, descritto in un articolo di Liang, Hui e Lazear<sup>5</sup> attribuisce il lungo periodo di stagnazione dell'economia giapponese partito negli anni Novanta alla carenza di imprenditorialità e all'incapacità di sviluppare un'industria high tech dinamica sul modello statunitense. A questo non sarebbero stati estranei la contrazione della popolazione del paese e soprattutto il suo invecchiamento. I ricercatori giapponesi, che secondo il World Intellectual Property Organisation fino al 2010 erano tra i principali autori di brevetti in 35 diversi settori, nel 2021 compaiono come autori in soli tre campi e il contributo del paese in termini di brevetti in settori innovativi in cui risultava leader

<sup>4</sup> Mary Kaltenberg, Adam B. Jaffe, Margie E. Lachman (2021) "Invention and the life course: age differences in patenting", *NBER Working Paper 28769*, <http://www.nber.org/papers/w28769>, May.

<sup>5</sup> James Liang, Hui Wang, Edward P. Lazear (2014), "Demographics and entrepreneurship", *NBER Working Paper 20506*, <http://www.nber.org/papers/w20506>, September.

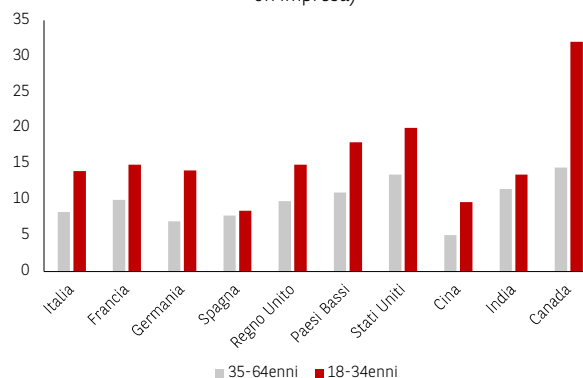
alla metà degli anni Novanta, come lo stoccaggio dell'idrogeno, i veicoli a guida autonoma e la computer vision, si è di fatto azzerato.<sup>6</sup>

Il declino che la fertilità sta registrando in un numero crescente di paesi, e il conseguente, diffuso invecchiamento della popolazione, indicano che le conseguenze della ridotta capacità innovativa verranno presto avvertite a livello mondiale.

Secondo alcuni osservatori<sup>7</sup> il fenomeno è già evidente in molti paesi al mondo e osservabile in un tasso di imprenditorialità<sup>8</sup> che è marcatamente più basso nei paesi con un'età mediana più alta. Studi empirici mostrano che l'aumento di 3,5 anni dell'età mediana di una popolazione provoca una riduzione di 2,5 punti percentuali nel tasso di imprenditorialità. La scarsa imprenditorialità non sembra peraltro essere solo frutto della mancanza di giovani: gli stessi giovani, in paesi con età mediana più alta, presentano una minore propensione ad avviare imprese.

### Tasso di imprenditorialità per classe di età

(2023, % di popolazione 18-64 anni che gestisce o avvia un'impresa)



Fonte: elaborazioni BNL Economic Research su GEM

## L'Italia e il declino demografico

L'Italia risulta uno dei paesi più esposti sia alla crescita del numero degli anziani in proporzione alle altre coorti di età, sia alla contrazione della popolazione. Secondo i più recenti dati Istat, il 2023 ha segnato un ulteriore record di denatalità: nel corso dell'anno le nascite tra la popolazione residente sono state 379.000. A partire dal 2008, anno in cui il numero dei nati vivi ha registrato il più alto valore dall'inizio degli anni Duemila, i nati sono sempre diminuiti registrando una contrazione media annua pari a circa 13mila unità. Alle condizioni attuali, secondo uno scenario di previsione mediano, la popolazione residente in Italia arriverebbe a 58,1 milioni nel 2030 (dai 59 milioni del 1° gennaio 2022, punto base delle previsioni) per poi scendere ulteriormente a 45,8 milioni nel 2080.

Il calo delle nascite è causato anche dai mutamenti strutturali della popolazione femminile in età feconda. Oggi le donne nate durante gli anni del "baby-boom" (ossia tra la seconda metà degli anni Sessanta e la prima metà dei Settanta) sono di fatto uscite dall'età riproduttiva, mentre quelle che ancora vi si trovano scontano l'effetto del cosiddetto "baby-bust", ovvero la fase di continua riduzione della fecondità registrata negli anni dal 1976 al 1995, che ha portato al minimo storico di 1,19 figli per donna nel 1995. Con le dinamiche in atto, le donne residenti in Italia di età compresa tra i 15 e i 49 anni hanno in media 1,2 figli, valore che prosegue il trend discendente in atto dal 2010, anno in cui si registravano 1,44 figli per donna in età fertile.

<sup>6</sup> Antonin Bergeaud e Cyril Verluise (2022), "The rise of China's technological power: the perspective from frontier technologies", *CEPR Discussion paper*, ottobre.

<sup>7</sup> Liang et al cit.

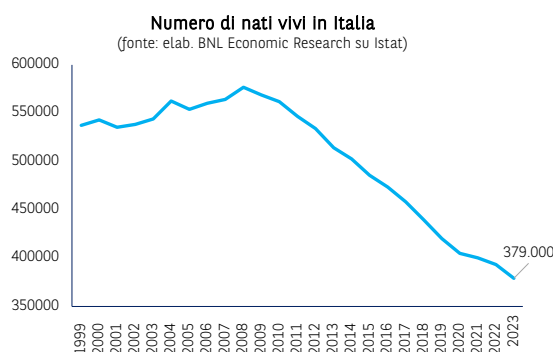
<sup>8</sup> Il tasso di imprenditorialità è definito come la percentuale di popolazione tra i 18 e i 64 anni che gestisce o avvia un'impresa.



Un tasso di fecondità così basso nel nostro paese non si registrava dall'inizio degli anni Duemila; in quel caso si inseriva tuttavia in una tendenza di recupero dal minimo storico di 1,19 figli per donna registrato nel 1995 ed era attribuibile in larga misura al contributo delle donne straniere, che invece negli anni seguenti è diminuito scendendo da 2,79 figli per donna nel 2006 a 1,87 nel 2022.

### Numero di nati vivi in Italia

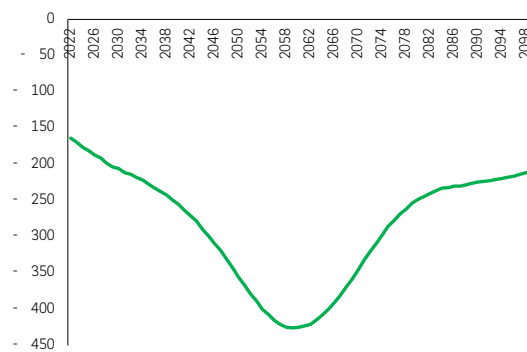
(Unità)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su Istat

### Declino atteso della popolazione italiana

(Migliaia)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su Istat

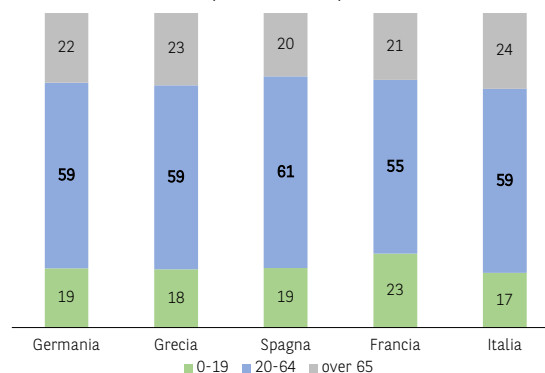
I bassi tassi di fertilità in Italia hanno portato a una graduale contrazione della fascia della popolazione 0-19 anni – più accentuata che in altri paesi europei – e a un aumento dell'età mediana, che oggi è pari a 47,7 anni ed è proiettata a 53,7 al 2055.

Il calo costante della fecondità e l'aumento della longevità hanno fatto dell'Italia uno dei paesi con la maggiore percentuale di popolazione anziana: a metà 2023 il 12,7% dei residenti in Italia aveva un'età inferiore ai 14 anni di età; il 63,5% tra 15 e 64 anni; il 23,8% oltre 65 anni. Secondo le previsioni legate a uno scenario con una probabilità mediana, nel 2050 le tre fasce di età arriverebbero a rappresentare rispettivamente l'11,2, il 54,3 e il 34,5% del totale.

Tale scenario rende il nostro paese, insieme a Spagna, e Grecia, Corea del Sud e Giappone uno dei casi più studiati da demografi e da esperti di economia e di sviluppo sostenibile.

### Distribuzione della popolazione per fascia di età in alcuni paesi europei

(in % del totale)



Fonte: elaborazioni BNL Economic Research su Eurostat

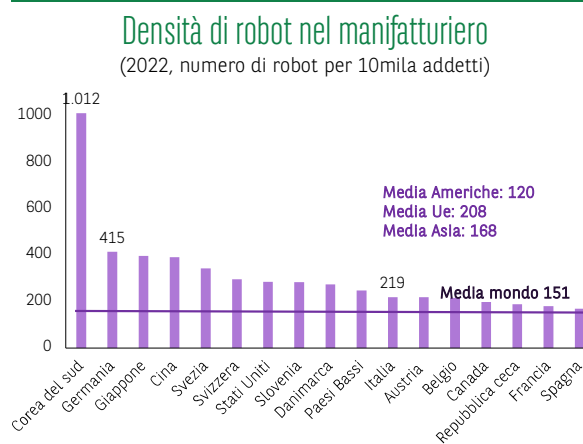
## Tecnologia e scienza per far fronte ai problemi di breve periodo

Al di là degli aspetti di natura fiscale, in Italia l'elevata età media dei residenti si traduce in un'ampia quota di occupati ultracinquantenni nelle imprese (circa un terzo, a fronte del 14%

circa con età compresa tra i 15 e i 29 anni) e soprattutto nei centri decisionali delle imprese. Secondo Unioncamere, ad esempio, nei dieci anni tra il 2014 e il 2023 sul totale delle persone che ricoprono una carica all'interno delle aziende italiane (in qualità di titolari, amministratori o soci) la presenza degli over 70-enni è aumentata di un quarto, più o meno quanto è diminuita quella di giovani di 18-29 anni.

Un aiuto alla gestione del declino demografico può arrivare dalla tecnologia. Questa infatti può contribuire sia alla cura degli anziani (ad esempio attraverso la telemedicina) sia all'automazione di alcune delle mansioni svolte dai lavoratori attraverso l'utilizzo di robot. Anche la riduzione del numero di "giovani pensatori" (e la conseguente riduzione della capacità innovativa umana) potrebbe idealmente essere compensata da nuove idee concepite dall'intelligenza artificiale, che già oggi in alcuni processi riesce ad apportare miglioramenti incrementali. Se tuttavia le macchie e l'intelligenza artificiale saranno o meno in grado di imparare a generare idee *disruptive* e in quali tempi, è ancora oggetto di dibattito.

L'impiego di tecnologie di automazione nel comparto manifatturiero in effetti è cresciuto soprattutto nei paesi con popolazioni che invecchiano più rapidamente. Secondo l'International Federation of Robotics (IFR), ad esempio, negli Stati Uniti il numero di robot industriali per 10mila occupati nel settore industriale nel 2022 era pari a 300 circa, mentre lo stesso numero è notevolmente più elevato nei paesi in rapido cambiamento demografico, come Giappone, Germania e Corea del Sud. Analisi empiriche<sup>9</sup> stimano che un aumento di 20 punti percentuali in un indicatore di invecchiamento (pari più o meno alla differenza tra Germania e Stati Uniti) porterebbe a un aumento nell'impiego aggiuntivo di 15 robot ogni 100mila lavoratori all'anno.



Fonte: elaborazioni BNL Economic Research su International Federation of Robotics

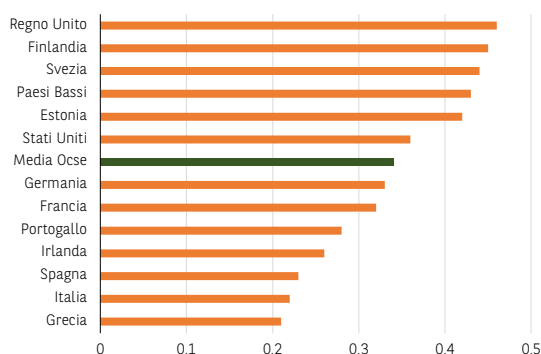
La posizione dell'Italia, piuttosto in basso nella graduatoria IFR, sembra smentire questa ipotesi; tuttavia la contraddizione è solo apparente: il basso tasso di adozione nel nostro paese si spiega anche con una carenza di capitale umano in grado di gestire la transizione tecnologica, in un modello produttivo che peraltro si presta ancora poco all'assorbimento dell'innovazione. In Italia il declino demografico, più veloce che in altri paesi, si accompagna del resto a un capitale umano poco preparato soprattutto nelle cosiddette materie STEM, che rende difficile creare e amplificare l'intelligenza fluida tipica delle giovani generazioni. Secondo l'Ocse, in Italia tra i laureati di età compresa tra i 25 e i 34 anni la percentuale di chi ha una specializzazione STEM è del 24,6%, contro il 26,8 della Francia, il 27,5 della Spagna e soprattutto il 32,2 della Germania. Nei settori produttivi, inoltre, tra gli occupati in professioni che utilizzano l'intelligenza artificiale solo il 50% in Italia ha un'istruzione terziaria, contro il 68% della media Ocse. Più in generale, nel nostro paese è più bassa della media Ocse la percentuale di occupati

<sup>9</sup> Acemoglu D. e P. Restrepo (2021), "Demographics and automation", Review of Economic Studies, doi:10.1093/restud/rdab031.

con competenze in Intelligenza artificiale; un dato aggravato dal fatto che l'Italia si caratterizza anche per un flusso migratorio netto in uscita di tali competenze.

### Quota di occupati con competenze in IA

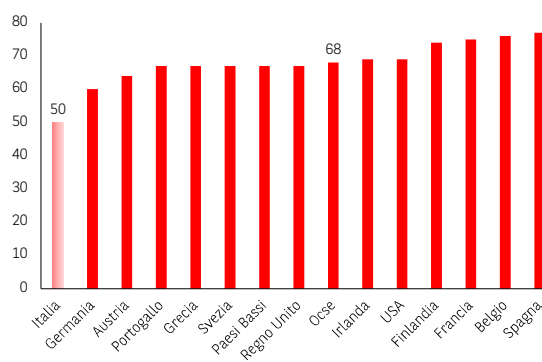
(2023, in % del totale occupati)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su Ocse

### Occupati con istruzione terziaria in professioni che impiegano l'IA

(2023, % di occupati in professioni che impiegano l'IA)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su Ocse

Al di là della preparazione del capitale umano e della dotazione infrastrutturale, l'innovazione e la trasformazione digitale sono favorite anche dalla capacità di assorbimento di un paese (*absorptive capacity*), ossia dalla capacità di fare un uso effettivo della conoscenza tecnologica per assimilare, utilizzare, adattare e cambiare le tecnologie esistenti. La capacità di assorbimento influisce anche sulla capacità di creare nuove tecnologie e di sviluppare nuovi prodotti e processi. Un'analisi delle determinanti di tale capacità pone l'Italia in terza posizione nella Ue-27, anche se con un notevole ritardo rispetto a Francia e Germania. Il valore italiano è sostenuto soprattutto dalla produzione scientifica, mentre rimangono bassi gli investimenti in R&S, che nel 2022 risultava pari all'1,5% del Pil, contro il 2,2% di Francia, 2,3% e Paesi Bassi e valori superiori al 3% di Germania, Austria e Finlandia.

Accanto a politiche che abbiano un respiro di lungo periodo per rallentare il declino demografico, e al di là di ogni valutazione di natura fiscale, gli effetti dell'invecchiamento della popolazione possono essere affrontati attraverso un aumento degli investimenti in istruzione e ricerca e sviluppo che contrastino il calo della produttività e favoriscano lo sviluppo dell'"intelligenza liquida", a sua volta elemento portante di imprenditorialità e innovazione.

## DEMOGRAFIA E SPESA PUBBLICA IN ITALIA

**Paolo Ciocca\***

Economic Research BNL BNP Paribas

[paolo.ciocca@bnpparibas.com](mailto:paolo.ciocca@bnpparibas.com)

### Cresce la spesa, peggiorano i saldi di finanza pubblica in Italia

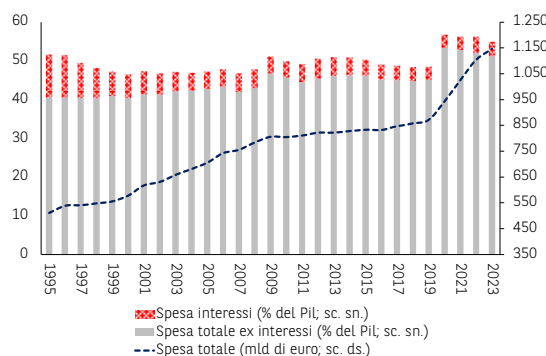
Nel 2023, le uscite totali delle Amministrazioni pubbliche in Italia si sono avvicinate ai 1.150 miliardi di euro, con una crescita di quasi il 4% rispetto al 2022. Nel confronto con il 2019, la spesa è aumentata di circa un terzo, con un incremento in valore di 275 miliardi.

In quattro anni, i redditi da lavoro pagati dalle Amministrazioni pubbliche sono cresciuti di quasi l'8%, mentre le prestazioni sociali di oltre il 15%, principalmente come conseguenza dell'incremento della spesa per pensioni, che ha risentito della forte indicizzazione alla dinamica inflazionistica. La spesa per interessi si è leggermente ridotta rispetto al 2022, posizionandosi poco sotto gli 80 miliardi, rimanendo, comunque, quasi 20 miliardi sopra il dato del 2019.

In quattro anni, le uscite in conto capitale sono, invece, triplicate, passato da 62 a 186 miliardi, riflettendo la dinamica dei contributi agli investimenti, che hanno superato i 110 miliardi, con la componente relativa alle famiglie vicina agli 80 miliardi.

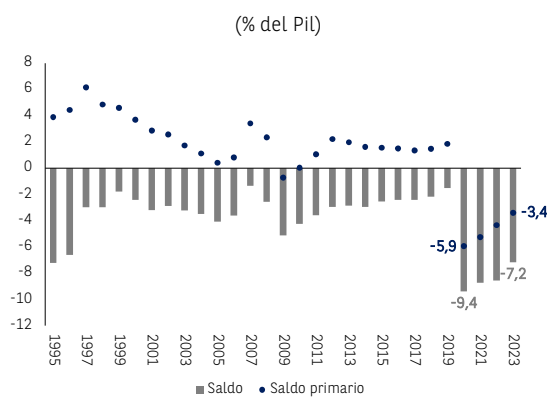
In rapporto al Pil, la spesa totale delle Amministrazioni pubbliche si è ridotta di poco più un punto percentuale, scendendo da oltre il 56% del 2022 al 55%, un valore, comunque, storicamente elevato. Il peso degli interessi è passato dal 4,2% al 3,8%, con la spesa al netto del costo del debito poco sopra il 51%.

La spesa pubblica in Italia



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

Il saldo dei conti pubblici in Italia



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Eurostat

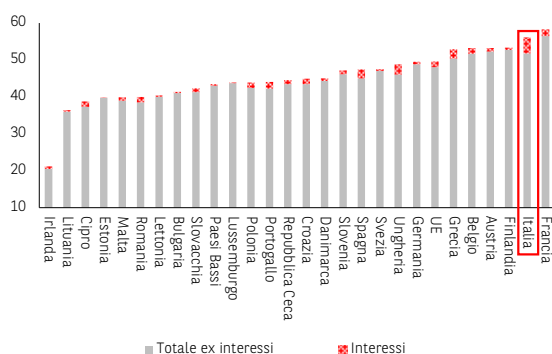
Nel confronto con il 2019, la dinamica delle entrate è risultata meno robusta di quella delle uscite. La crescita si è fermata poco sotto il 20%, con un conseguente significativo peggioramento

\* Le opinioni espresse impegnano unicamente l'autore

del saldo di bilancio. Nel 2023, il deficit si è leggermente ridotto rispetto al 2022, rimanendo, comunque, poco sotto i 150 miliardi di euro, più di cinque volte i 27 miliardi registrati nel 2019. Il rapporto tra il deficit e Pil, dopo essersi avvicinato al 9,5% nel 2020, è sceso al 7,2% nel 2023, un valore storicamente molto elevato. Il saldo primario, calcolato escludendo dal risultato complessivo la spesa per interessi, divenuto negativo nel 2020 per la prima volta negli ultimi trenta anni, ha registrato nel 2023 un deficit di poco più di 70 miliardi, quasi il 3,5% del Pil.

### La spesa pubblica nei paesi dell'UE

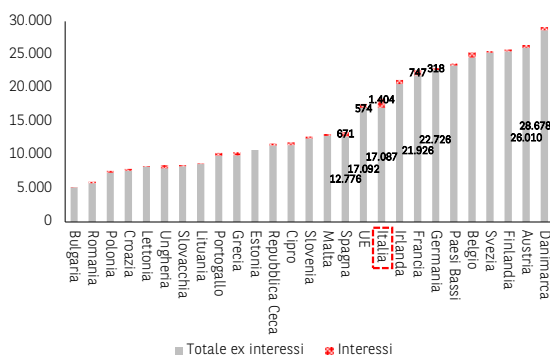
(% del Pil; anno 2022)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Eurostat

### La spesa pubblica pro-capite nei paesi dell'UE

(euro; anno 2022)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Eurostat

Nel confronto con le altre economie europee, la spesa pubblica in Italia risulta elevata se considerata in rapporto al Pil. Nel 2022, solo la Francia registrava un valore più alto, mentre la media dei 27 paesi si posizionava 6,5 punti percentuali sotto il dato italiano. Al netto degli interessi, la distanza si riduceva sotto i 4 punti, con Finlandia, Austria e Francia su valori più alti dell'Italia.

La rappresentazione cambia radicalmente se dal dato aggregato si passa a quello pro-capite. Nel 2022, in Italia sono stati spesi quasi 18,5mila euro per ogni residente, di cui circa 1.400 per gli interessi. Escludendo il costo del debito, la spesa pubblica pro-capite italiana risulta più bassa della media dell'Unione europea, con dieci paesi su valori più elevati. I 1.400 euro spesi in Italia per gli interessi sono, invece, pari a circa 2,5 volte il valore medio dei 27 paesi.

## Molta vecchiaia, poca famiglia nella spesa per prestazioni sociali in Italia

L'equilibrio dei conti pubblici di un paese dipende da una pluralità di fattori. Tra questi, le dinamiche demografiche svolgono, senza dubbio, un ruolo centrale, andando ad influenzare diverse voci di spesa, tra le quali un'attenzione particolare deve essere prestata alla spesa per le prestazioni sociali, che comprende le uscite delle amministrazioni pubbliche per malattia, invalidità, vecchiaia, superstiti, famiglia, disoccupazione, alloggio ed esclusione sociale.

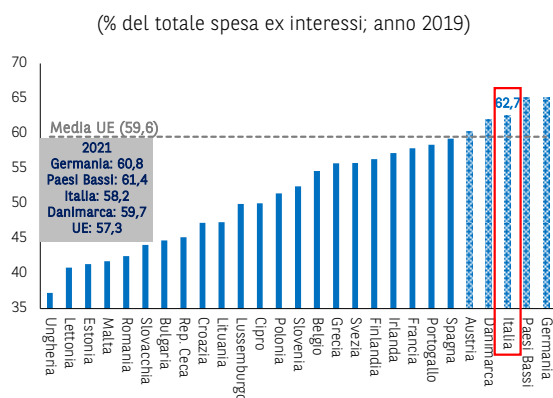
In Italia, la spesa per le prestazioni sociali ha raggiunto nel 2021 i 560 miliardi di euro<sup>10</sup>. Nel confronto con il 2019, il peso di questa voce sul totale delle uscite pubbliche al netto degli

<sup>10</sup> Per un confronto con i paesi appartenenti all'Unione europea è necessario considerare le statistiche Eurostat con riferimento alla classificazione per funzioni ESSPROS, con l'ultimo dato disponibile riferito al 2021.



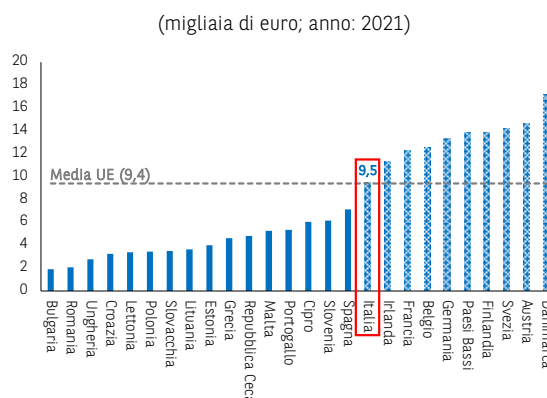
interessi si è ridotto di 4,5 punti percentuali, scendendo al 58,2%, come risultato del maggiore aumento delle altre componenti, conseguenza degli interventi di sostegno approvati per fronteggiare gli effetti negativi della crisi del 2020. Tra il 2019 e il 2021, la spesa totale escludendo gli interessi è, infatti, aumentata di quasi il 19%, mentre la crescita delle prestazioni sociali si è fermata poco sopra il 10%. Al netto della straordinarietà di quanto accaduto negli ultimi due anni, la quota delle prestazioni sociali sul totale della spesa supera ampiamente il 60%, risultando pari al 62,7% nel 2019. Nell'Unione europea, solo Germania e Paesi Bassi presentano un valore più alto, mentre la media dei 27 paesi si posiziona poco sotto il 60%.

### La spesa pubblica per le prestazioni sociali nei paesi dell'UE



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Eurostat

### La spesa pubblica per le prestazioni sociali pro-capite nei paesi dell'UE



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Eurostat

In rapporto al Pil, la spesa pubblica per le prestazioni sociali in Italia è pari a poco più del 30%. Francia e Austria sono gli unici due paesi con valori più elevati, mentre la media dei 27 stati membri scende sotto il 29%.

Data la dimensione relativa dell'economia italiana, la rappresentazione cambia se dal dato aggregato si passa al valore pro-capite. Nel 2021, in Italia sono stati spesi per le prestazioni sociali quasi 9.500 euro in media per ogni residente, un valore sostanzialmente in linea con l'Unione europea, ma più basso dei 12,3mila della Francia, dei 13,3mila della Germania e degli oltre 17mila della Danimarca.

La distribuzione delle risorse tra le diverse voci che compongono la spesa per le prestazioni sociali è cambiata negli anni e presenta profonde differenze tra i diversi paesi europei.

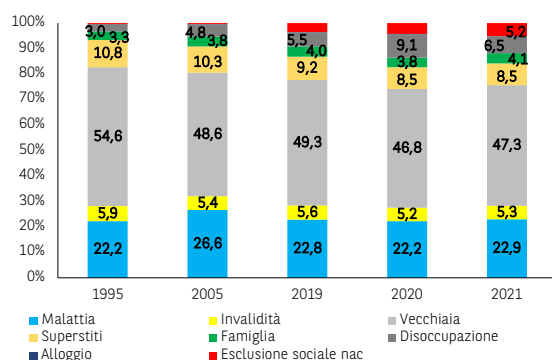
In Italia, la quota di spesa per le prestazioni sociali destinata alla vecchiaia si è ridotta dal 55% del 1995 al 47%, rimanendo, comunque, significativa. All'interno dell'Unione europea, solo Grecia e Romania presentano valori più elevati, mentre la media dei 27 si ferma al 40%, con la Francia al 38% e la Germania al 36%. Alla vecchiaia, l'Italia destina il 27,6% del totale della spesa pubblica al netto degli interessi, il valore più alto nell'Unione europea, che, in media, si ferma quasi 5 punti percentuali sotto, con Francia e Germania intorno al 22%.

Negli anni, in Italia, si è ridotto anche il peso della spesa destinata ai superstiti, passato da quasi l'11% del 1995 all'8,5%, un valore, comunque, superiore al 5,6% della media dell'Unione europea. In Italia, vecchiaia e superstiti nel loro insieme assorbono quasi un terzo della spesa pubblica al netto degli interessi.

Contenuta nel confronto con la media dei 27 paesi risulta, invece, la quota di risorse destinata sia alla malattia che all'invalidità. Per la malattia viene impiegato solo il 23% delle uscite per le prestazioni sociali, con la Grecia unico paese a presentare un valore più basso. Si tratta del 13% del totale della spesa al netto degli interessi, circa 3,5 punti percentuali meno del valore medio dei 27 stati membri. Solo poco più del 5% delle prestazioni sociali è, invece, destinato all'invalidità, a fronte di quasi il 7% dell'Unione europea.

### La spesa per prestazioni sociali in Italia

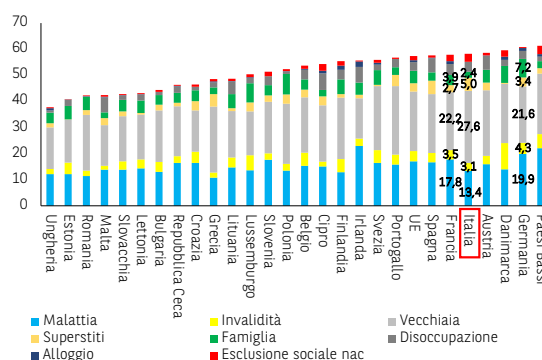
(% del totale)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Eurostat

### La spesa pubblica per le prestazioni sociali nei paesi dell'UE

(% del totale spesa ex interessi; anno: 2021)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Eurostat

All'interno delle prestazioni sociali, in Italia, poca attenzione è attribuita alla componente famiglia, alla quale è destinato solo poco più del 4% del totale, il valore più basso tra i 27 paesi. In Francia si sale al 6,7%, la media dell'Unione supera l'8%, la Germania si avvicina al 12%. Alla famiglia, l'Italia destina meno del 2,5% delle uscite totali delle amministrazioni pubbliche al netto degli interessi. Solo Malta registra un valore più basso, mentre la Francia sale al 4% e la Germania supera il 7%.

## Le pensioni in Italia: un equilibrio da raggiungere nel lungo periodo

Vecchiaia e superstiti assorbono, dunque, più della metà dei 560 miliardi di euro di spesa per le prestazioni sociali in Italia. All'interno di queste voci le pensioni rappresentano, senza dubbio, la componente principale.

La spesa per pensioni ha, infatti, raggiunto i 300 miliardi<sup>11</sup>, assorbendo poco più del 30% del totale delle spese delle amministrazioni pubbliche al netto degli interessi. Si tratta del valore più alto all'interno dell'Unione europea, la cui media si ferma sotto il 26%, un livello simile a quello della Francia, mentre la Germania scende poco sopra il 24%.

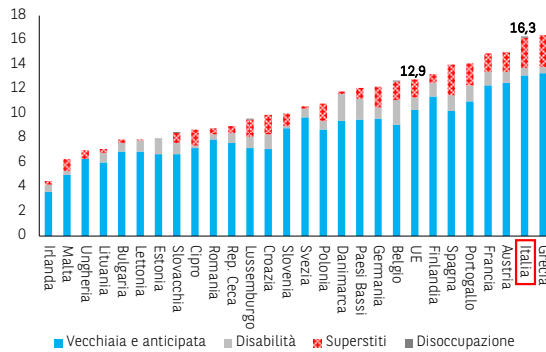
In termini di Pil, la spesa per pensioni in Italia supera il 16%. Tra i 27 paesi, solo la Grecia presenta un valore leggermente superiore, mentre la Francia scende al 15%, la Germania poco sopra il 12%. Il maggior peso delle pensioni in Italia è la conseguenza dell'eredità dei regimi pensionistici del passato. Gli effetti completi delle diverse riforme approvate nel corso degli

<sup>11</sup> Per un confronto con i paesi appartenenti all'Unione europea è necessario considerare le statistiche Eurostat con riferimento alla classificazione per funzioni ESSPROS, con l'ultimo dato disponibile riferito al 2021.

anni, con l'obiettivo di rendere il sistema sostenibile nel lungo periodo, si manifesteranno, infatti, solo nel corso dei prossimi decenni.

### La spesa per pensioni nei paesi dell'UE

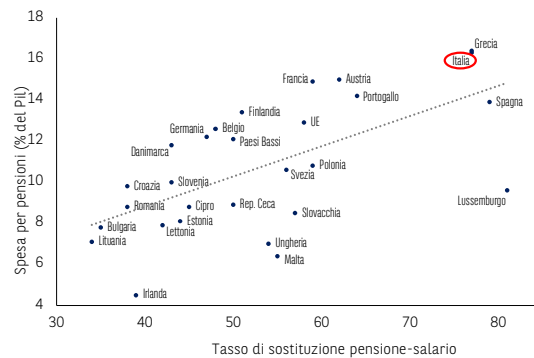
(% del Pil; anno 2021)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Eurostat

### Spesa per pensioni e tasso di sostituzione pensione-salario nei paesi dell'UE

(anno 2021)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Eurostat

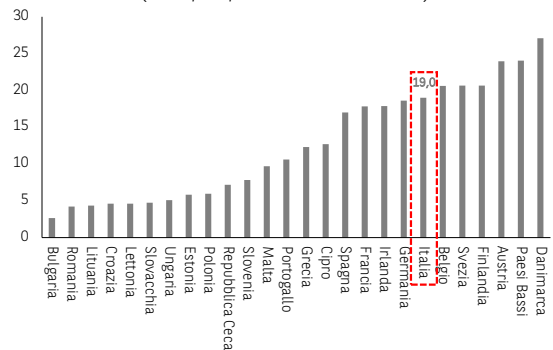
Esiste, infatti, un'evidente relazione diretta tra il tasso di sostituzione pensione-salario e il rapporto tra la spesa per pensioni e il Pil: al crescere del primo, nella maggior parte dei casi, cresce anche il secondo. L'Italia, insieme alla Grecia, si posiziona nella parte alta del grafico. Un tasso di sostituzione tra i più alti all'interno dell'Unione europea spiega, dunque, l'alta spesa pensionistica in Italia, mentre il numero dei pensionati appare contenuto nel confronto internazionale. Nel 2021, i pensionati in Italia erano quasi 15,7 milioni, pari a poco più di un quarto dei 59 milioni di abitanti. Il peso dei pensionati sulla popolazione sale al 28% in Germania e al 31% in Francia. Elevato risulta, invece, il valore medio delle pensioni, che in Italia si avvicina a 19mila euro, più alto di Germania (18,6mila), Francia (17,8mila) e Spagna (17mila).

In Italia, le pensioni sono arrivate a rappresentare più del 17% del totale delle risorse finanziarie a disposizione delle famiglie, acquisendo un ruolo importante nel determinare la dinamica dei consumi e l'evoluzione dei risparmi.

In prospettiva, la sostenibilità di un sistema pensionistico dipende sia dagli effetti stimati delle dinamiche demografiche e delle passate riforme che dal rapporto tra il numero degli occupati e quello dei pensionati, indicatore fondamentale in un sistema a ripartizione, come quello italiano, nel quale i contributi pagati dai lavoratori sono utilizzati per il pagamento delle pensioni. Nel 2021, i 15,7 milioni di pensionati residenti in Italia si confrontavano con 22,6 milioni di occupati, con un rapporto di 1,44 occupati per pensionato. Tra i 27 paesi dell'Unione europea, solo Slovacchia, Croazia e Francia registravano valori più bassi.

### La pensione media nei paesi dell'UE

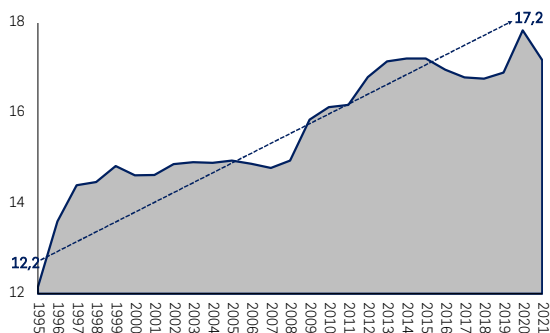
(euro pro-pensionato; anno 2021)



Fonte: Elaborazioni BNL Economic Research su dati Eurostat

## Le pensioni nei redditi delle famiglie italiane

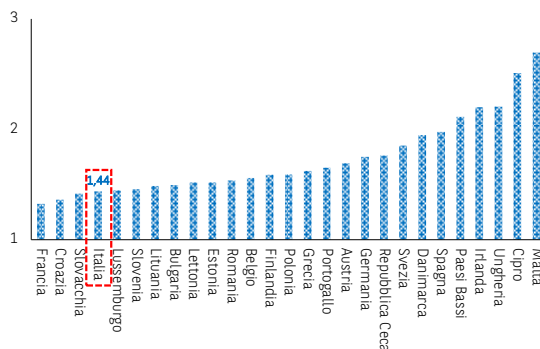
(% del totale delle risorse)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Eurostat e Istat

## Occupati e pensionati nei paesi dell'UE

(rapporto occupati 15 anni e oltre/pensionati; anno 2021)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Eurostat

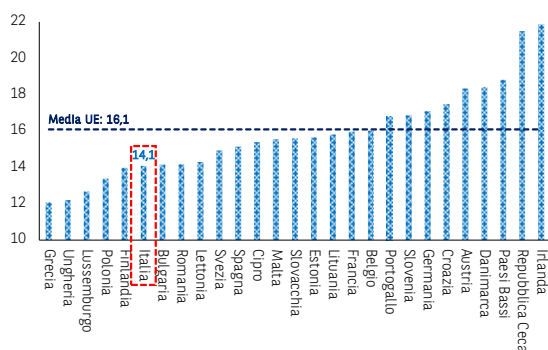
Secondo le stime della Commissione europea, riportate anche all'interno del Documento di Economia e Finanza, la spesa pubblica per pensioni in rapporto al Pil è prevista aumentare nei prossimi anni, raggiungendo un picco intorno al 2040, come conseguenza dell'incremento del peso dei pensionati sugli occupati, risultato di una transizione demografica solo parzialmente compensata dall'irrigidimento dei requisiti pensionistici. Il rapporto spesa per pensioni/Pil è poi previsto ridursi e scendere circa 2 punti percentuali sotto il livello attuale, grazie in particolare all'applicazione generalizzata del calcolo contributivo, oltre che all'inversione della tendenza del rapporto fra pensionati e occupati.

## Italia: spese per l'invecchiamento stabili nel lungo periodo

Oltre le pensioni, la dinamica demografica influenza l'evoluzione delle uscite pubbliche anche attraverso gli effetti sulla spesa sanitaria e su quella per l'istruzione.

### La spesa sanitaria pubblica nei paesi dell'UE

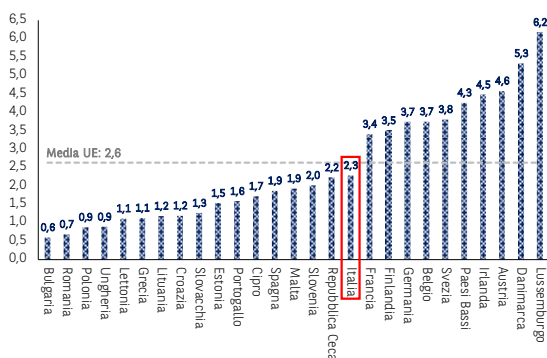
(% del totale spesa ex interessi; anno 2021)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Eurostat

### La spesa sanitaria pubblica pro-capite nei paesi dell'UE

(euro migliaia; anno 2021)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Eurostat



In Italia, la spesa pubblica per la sanità ha raggiunto i 135 miliardi di euro nel 2021, assorbendo poco più del 14% del totale della spesa pubblica al netto degli interessi, circa 2 punti percentuali meno della media dei 27 paesi dell'Unione europea. Solo Grecia, Ungheria, Lussemburgo, Polonia e Finlandia presentano un valore più basso.

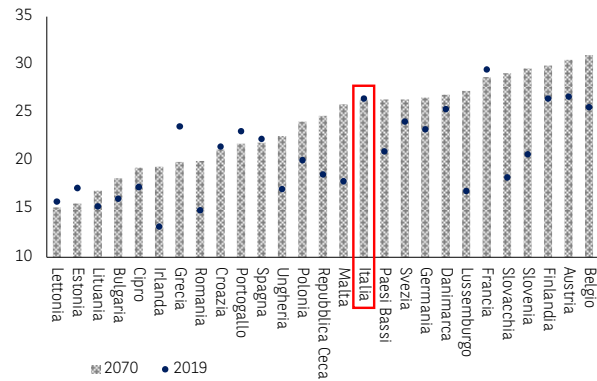
Pro-capite, in Italia, vengono spesi in media quasi 2.300 euro l'anno, 350 meno della media dell'Unione europea, 1.120 meno della Francia e 1.450 meno della Germania.

Anche considerando il rapporto tra spesa pubblica per la sanità e Pil, il ritardo appare evidente: il 7,6% dell'Italia si confronta con l'8% della media dei 27 stati membri, l'8,6% della Germania e il 9,2% della Francia.

Differentemente da quanto accade per le pensioni, le previsioni di lungo periodo per la spesa sanitaria segnalano un aumento del rapporto rispetto al Pil di poco superiore al punto percentuale, come risultato del graduale, ma significativo, invecchiamento della popolazione. Una dinamica demografica che produce, invece, un effetto opposto sulla spesa per l'istruzione, il cui peso in rapporto al Pil è stimato ridursi nei corso dei prossimi decenni.

Nel complesso, la differente evoluzione delle diverse componenti della spesa pubblica legate all'invecchiamento della popolazione porta ad una sostanziale stabilità del rapporto tra questa componente del bilancio pubblico e il Pil, con un valore di poco superiore al 25%.

La spesa pubblica per l'invecchiamento nei paesi dell'UE (% del Pil)



Fonte: Elaborazioni BNL Economic Research su dati Eurostat e Commissione europea

## DEMOGRAFIA E RISPARMIO PRIVATO IN ITALIA

**Stefano Ambrosetti\***

Economic Research BNL BNP Paribas

[stefano.ambrosetti@bnpparibas.com](mailto:stefano.ambrosetti@bnpparibas.com)

### Invecchiamento e tasso di risparmio: quale relazione?

L'evoluzione della struttura per età della popolazione costituisce un aspetto di grande rilevanza sia dal punto di vista sociale sia per le implicazioni economiche che comporta. L'invecchiamento della popolazione, oltre a produrre rilevanti effetti sui conti pubblici, *in primis* la spesa sanitaria e quella previdenziale, tende a modificare le scelte di consumo, i meccanismi della formazione del risparmio e il processo di accumulazione di capitale.

Le implicazioni di questi cambiamenti per i bilanci pubblici sono da lungo tempo oggetto di indagine soprattutto a causa delle tensioni che l'invecchiamento eserciterà sulla dinamica della spesa per pensioni e della spesa sanitaria. Meno conosciute sono le dinamiche volte a cogliere i mutamenti del contributo del settore privato, in particolare delle famiglie, alla formazione del risparmio associate agli effetti della transizione demografica. I numerosi studi che hanno analizzato la relazione tra invecchiamento della popolazione e tasso di risparmio delle economie sviluppate a partire dalla fine degli anni '70 non hanno fornito una risposta univoca alla domanda se l'invecchiamento della popolazione comporti anche una riduzione della formazione del risparmio.

Seguendo la teoria economica del ciclo di vita, l'invecchiamento della popolazione determinerebbe una caduta del tasso di risparmio perché gli individui che si trovano nella parte finale del ciclo di vita tendono a decumulare attività finanziarie in misura maggiore di quanto gli individui che nel medesimo periodo si trovano nella fase attiva non siano in grado di accumularne. Per mantenere un equilibrio, gli scenari demografici in atto dovrebbero imporre un incremento del tasso di risparmio della popolazione in età lavorativa, in modo da compensare il calo di reddito associato all'ultima fase della vita, a partire dal pensionamento.

Negli ultimi anni, tuttavia, l'evidenza dei comportamenti di risparmio ha mostrato alcune dinamiche in parziale contrasto con la teoria del ciclo di vita, legate principalmente ad alcune evidenze: la rilevanza dei lasciti intergenerazionali; il risparmio di una quota talvolta significativa del proprio reddito disponibile da parte anche della popolazione anziana; la propensione al risparmio che tende a crescere al crescere del reddito.

L'Italia, rispetto ad altri paesi presenta un processo di invecchiamento atteso nei prossimi decenni più accentuato nonché un peso elevato della componente pubblica nel settore pensionistico. In prospettiva, la riduzione delle promesse pensionistiche future a parità di contributi dovrebbe, nell'ipotesi del ciclo vitale, determinare un aumento del risparmio privato, soprattutto da parte delle classi di età più giovani, maggiormente colpite dalle riforme pensionistiche.

È possibile tuttavia effettuare alcune considerazioni: 1) la stima della ricchezza attualmente detenuta dalle classi di età più anziane lascia pensare che, con gli attuali livelli di consumo e di pensione, queste classi termineranno il loro ciclo vitale con valori della ricchezza positivi e significativi che si tradurranno in trasferimenti a favore delle generazioni più giovani. Di fatto la

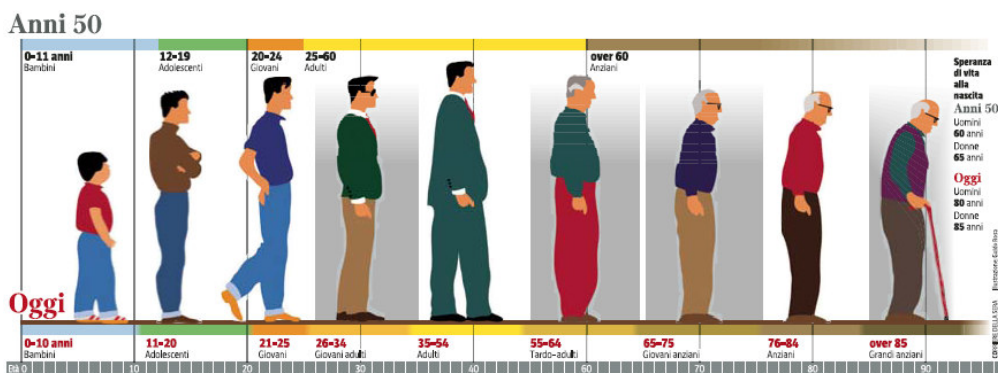
---

\* Le opinioni espresse impegnano unicamente l'autore

parsimonia delle classi anziane potrebbe in parte compensare i minori tassi di risparmio dei giovani. 2) L'effetto dei trasferimenti di ricchezza tra generazioni potrebbe essere più accentuata rispetto al passato per i giovani di oggi a causa della transizione demografica in corso, che determina una riduzione del numero dei potenziali beneficiari dei trasferimenti futuri per ogni anziano, riducendo ulteriormente la propensione al risparmio degli attuali giovani.

Nel delineare i comportamenti finanziari appropriati per gestire la transizione demografica, pur inserendo i trasferimenti intergenerazionali nel quadro di riferimento, occorre anche considerare che il fenomeno dei lasciti non è equidistribuito, che l'allungamento della vita porta ad un aumento del rischio di longevità da gestire, che gli stili di vita e i comportamenti delle classi di età più anziane stanno evolvendo rapidamente dando luogo a un diverso modello di consumo e risparmio.

## Invecchiamento della popolazione e rimodulazione delle fasi della vita



Fonte: Fonte: Pew Research Center

Questa circostanza riflette la promozione di un "invecchiamento produttivo" volto a prolungare vita attiva, socialmente ed economicamente impegnata. Numerosi studi hanno evidenziato come gli anziani di oggi, a parità di età, siano meno afflitti da disabilità e in condizioni di salute assai migliori, di quanto non lo fossero nei decenni passati. Il prolungamento della vita attiva ha cambiato da un punto di vista sociologico i comportamenti, la socialità, i modelli di consumo e quelli di risparmio.

In un'ottica microeconomica, volendo guardare ai comportamenti finanziari, alla concentrazione dei patrimoni e al grado di copertura dei rischi in un'ottica generazionale, è interessante osservare per l'Italia le dinamiche in atto nei tre grandi segmenti del risparmio privato: i fondi comuni, il mercato assicurativo e la previdenza integrativa.

## Fondi comuni: il 70% del patrimonio è in mano agli over-57 anni

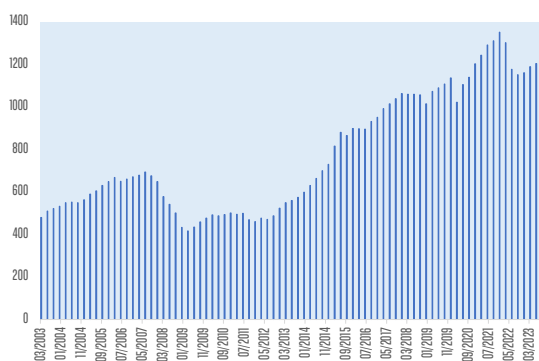
Nel guardare alle scelte finanziarie delle diverse classi generazionali, interessanti indicazioni sono ottenibili dall'analisi dei dati relativi al mercato italiano dei fondi comuni di investimento. I fondi comuni rappresentano una proxy significativa dal momento che costituiscono uno degli

strumenti di risparmio più diffusi in Italia, basti pensare che oltre 11 milioni di italiani sono sottoscrittori di fondi comuni, quasi un italiano su cinque.

Il mercato dei fondi comuni di investimento ha registrato nel tempo una crescita considerevole. Il patrimonio detenuto dai fondi ammonta a oltre 1,1 mld di euro. La composizione del patrimonio riflette, inoltre, le scelte allocative dei risparmiatori italiani: circa il 35% del patrimonio è infatti concentrato nei fondi obbligazionari, il 33% in quelli azionari, il 12% nei fondi bilanciati e il 16% in quelli flessibili. La parte rimanente si ripartisce tra fondi monetari e fondi hedge.

### Italia: patrimonio gestito dei fondi comuni di investimento

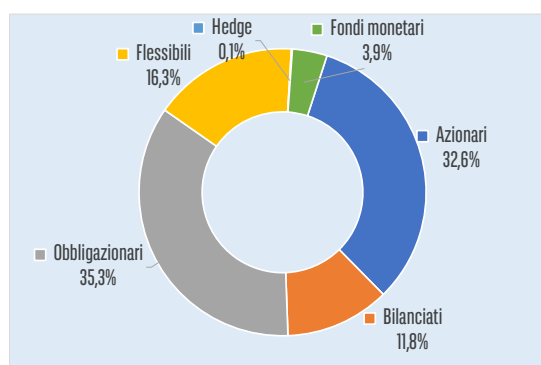
(mld di euro; dicembre 2023)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Assogestioni

### Fondi comuni di investimento: composizione del patrimonio

(quote % sul totale del patrimonio; 2023)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Assogestioni

Un recente rapporto di Assogestioni consente di tracciare un accurato profilo dell'investitore in fondi comuni, identificando, tra le altre cose, iscritti e dotazioni patrimoniali per età, genere e localizzazione geografica.

L'investitore tipico in fondi comuni in Italia è un investitore maturo con un'età media di 61 anni: si tratta di una tipologia di risparmiatore che ha maggiori possibilità di investire rispetto alle generazioni più giovani, che hanno appena iniziato a farlo. Nel tempo si è registrato un progressivo invecchiamento medio della platea dei sottoscrittori in fondi che evidenzia una dinamica più accentuata rispetto a quella della popolazione.

Il 41% dei sottoscrittori appartiene alla generazione dei Boomers (individui in età compresa tra i 58 e i 76 anni); seguono i risparmiatori della Generazione X (tra i 41 e i 57 anni) con il 28%. Le generazioni più anziane (ultra 77enni) pesano per il 18,5% mentre i risparmiatori più giovani fino ai 40 anni si attestano al 13%. Nonostante l'esiguità del valore assoluto, i giovani under 40 stanno gradualmente iniziando a investire utilizzando lo strumento dei fondi per entrare nel mercato finanziario, spesso ricorrendo a prodotti che consentono di accumulare con versamenti ricorrenti.

Di riflesso alla distribuzione della ricchezza finanziaria delle famiglie, maggiormente concentrata nelle classi di età più avanzate, anche nel sistema fondi, all'aumentare dell'età anagrafica, i sottoscrittori detengono quote crescenti di patrimonio.

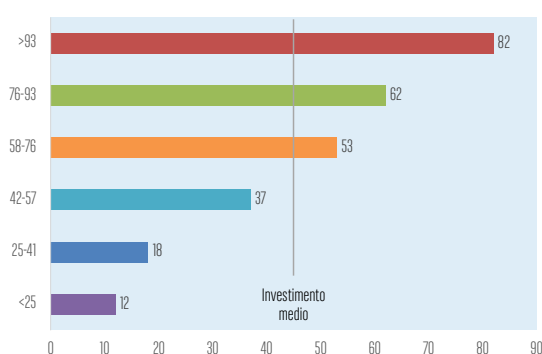


Complessivamente il 72% del patrimonio è detenuto da investitori con un'età superiore ai 57 anni: in particolare la classe dei 58-76 enni detiene quasi la metà del patrimonio complessivo (47%), mentre gli over 77 anni ne detengono il 25%. Tra le classi più giovani si registra una minor concentrazione patrimoniale del sistema fondi, pari al 23% per la classe di età 42-57 anni e al 5% per i sottoscrittori under 40.

Tra i sottoscrittori più anziani si registrano gli investimenti medi più alti: 62mila euro per gli ultra 75enni e 53mila euro per la classe 58-76 anni. L'importo medio investito si riduce per le classi più giovani scendendo a 37mila euro per i 42-57enni, 18mila euro per la classe 26-41 anni e 12 mila per la classe fino a 26 anni.

### Investimento medio per fascia di età

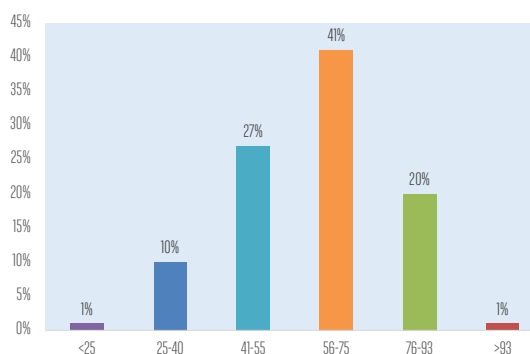
(migliaia di euro; 2022)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Assogestioni

### Patrimonio dei fondi comuni per fascia di età

(in % del patrimonio totale; 2022)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Assogestioni

I sottoscrittori residenti nel Nord Italia detengono il 70% dell'investimento complessivo: la percentuale più elevata si registra nel Nord-Ovest con il 44%, segue il Nord-Est con il 26%. I sottoscrittori residenti nel Centro detengono il 17% dell'investimento complessivo. I risparmiatori del Sud e delle Isole detengono, rispettivamente, il 9% e il 4%.

I dati evidenziano inoltre il perdurare di un trend in corso da diversi anni che sta progressivamente annullando, tra i sottoscrittori italiani la differenza di genere a favore di un sostanziale equilibrio con le donne che oggi rappresentano il 47% degli investitori contro il 53% degli uomini. Anche l'investimento medio di uomini e donne si sta avvicinando nei valori: infatti, i primi investono circa 47mila euro, contro i 43mila euro delle donne.

## Il comparto assicurativo e la percezione del rischio: un confronto tra generazioni

Un importante elemento di riflessione, considerando i temi legati all'invecchiamento della popolazione e all'allocatione del risparmio privato, riguarda la segmentazione delle vulnerabilità e dei rischi a cui le diverse generazioni si sentono esposte. Tali rischi si traducono in bisogni che l'industria assicurativa è in grado di coprire attraverso una serie di strumenti *ad hoc*.

La consapevolezza dei rischi e l'importanza ad essi assegnata costituisce una delle variabili che possono incidere sulle scelte di risparmio. Inoltre, il peso relativo delle diverse classi di età, cui

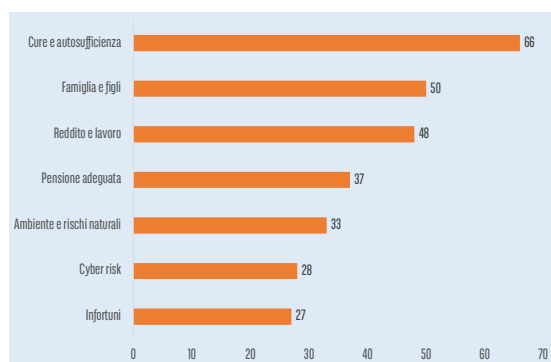
si associano rischi impliciti e disponibilità patrimoniali differenti, può favorire la diffusione di alcuni strumenti rispetto ad altri.

Una recente indagine condotta da Ania-Ipsos consente di delineare le principali tipologie di rischio a cui gli italiani si sentono esposti, offrendo una lettura diversificata per classe generazionale. Dall'indagine emerge come, per effetto dei cambiamenti e delle frequenti crisi degli ultimi anni (pandemia, tensioni geopolitiche, inflazione etc), sia aumentata da un lato la sensibilità degli italiani al rischio e dall'altro anche l'interesse a valutare in modo proattivo il contesto.

I risultati dell'analisi rilevano come nove italiani su dieci si sentano vulnerabili ed esposti ai rischi. Salute, famiglia, reddito e pensione sono le aree che destano le maggiori preoccupazioni: il 66% è preoccupato per l'autosufficienza e le cure, il 50% per famiglia/figli, il 48% per il reddito/lavoro e per il futuro, il 37% si preoccupa per la pensione.

### Principali fonti di rischio percepite

(val. %; risposte multiple)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati ANIA-Ipsos

### Distribuzione per classe di età

(val. %; risposte multiple)

	GEN Z	MILLENNIALS	GEN X	BABY BOOMERS
Cure e autosufficienza	55	62	67	77
Famiglia e figli	45	53	54	41
Reddito e lavoro	49	54	46	36
Pensione adeguata	27	34	41	39
Ambiente eventi naturali	40	33	32	31
Infortuni	39	33	23	24
Cyber Risk	32	27	28	24

Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati ANIA-Ipsos

Le preoccupazioni cambiano con l'età: il quadro degli orientamenti suddiviso tra generazione Z (18-26 anni), Millennials (27-40 anni), Gen x (41-56 anni) e Baby boomers (57-64 anni). E' interessante tuttavia osservare come per tutte le generazioni emerga una forte focalizzazione sul "presente". Guardando i dati per fascia di età, emerge come ciascuna generazione sia preoccupata per i rischi che sta affrontando: non autosufficienza per i baby boomers, famiglia figli e pensione per la generazione "X", mentre i millennial sono concentrati sul reddito da lavoro.

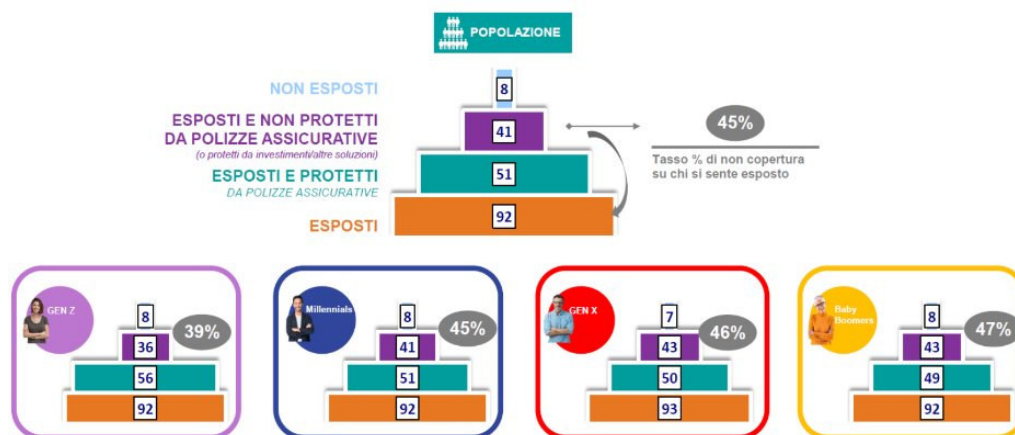
I dati evidenziano inoltre un'elevata sensibilità ai possibili danni derivanti da eventi atmosferici/naturali, frutto anche della centralità che i temi ambientali hanno assunto nel panorama culturale. La preoccupazione per i temi ambientali appare ancora più accentuata per le generazioni più giovani: se il 33% degli italiani dichiara di essere molto preoccupato per i rischi ambientali, tale percentuale sale al 40% per la generazione "Z".

Nonostante i dati mostrino un'elevata percezione dei rischi, una quota elevata di quelli che sono consapevoli di correre decide di non assicurarsi. Con riferimento all'intera popolazione campionaria, il 45% di coloro che dichiarano di sentirsi esposti non presenta, infatti, alcun tipo di copertura (esclusa la R.C. auto obbligatoria). Questa percentuale rimane pressoché costante tra le diverse generazioni e scende al 39% solo per la classe più giovane.

Complessivamente se si pensa al gap tra la percezione dell'esistenza di un rischio e l'effettiva adozione di strumenti, si evince l'ampia entità del divario effettivo di protezione. Per la perdita dell'autosufficienza, nonostante il 70% del campione lo dichiara come un rischio particolarmente percepito, il 93% di chi si sente esposto dichiara di non aver adottato nessuna strategia di tutela assicurativa. Anche per mantenere nel tempo lo stesso tenore di vita, il 92% degli intervistati dichiara di non avere acceso nessuna polizza integrativa.

Questi dati mettono in evidenza un disallineamento tra la consapevolezza dei rischi e le scelte operate in termini di allocazione del proprio risparmio. I risultati dell'indagine qualitativa trovano riscontro anche nei dati di mercato riferibili all'industria assicurativa. L'Italia, rispetto ai principali paesi europei, presenta un tasso di penetrazione assicurativa (dato dalla percentuale di premi assicurativi rispetto al Pil) nel ramo "danni" che risulta molto più contenuto. A fronte di valori pari al 7% dell'Olanda, al 4% della Francia, al 2,7% della Spagna e al 2,3% della Germania, in Italia tale valore è pari all'1,9%. Escludendo dal calcolo la copertura R.C. auto obbligatoria, tale valore scende allo 0,9% del Pil.

### Percezione dei rischi e coperture assicurative per classe di età



Fonte: Ania - Ipsos

I progressi ottenuti in termini di educazione finanziaria hanno accresciuto la percezione dei bisogni assicurativi. L'industria bancaria e quella assicurativa hanno pertanto un ampio spazio su cui investire per far incontrare domanda e offerta di protezione. In un contesto di generale invecchiamento delle popolazione in cui i bisogni assicurativi crescono al crescere dell'età e in considerazione del fatto che alcune tipologie di rischi (autosufficienza, pensione adeguata, perdita del lavoro etc) richiedono l'accumulo di un montante di capitale sufficientemente elevato, il compito dell'industria sarà anche quello di spostare la focalizzazione dal "presente" verso il "futuro" in modo da guidare le scelte dei risparmiatori con anticipo e consentirne una programmazione.

### Invecchiamento e previdenza integrativa in Italia

I problemi connessi al progressivo invecchiamento della popolazione e alla sostenibilità del sistema previdenziale pubblico creano incentivi allo sviluppo di un modello di welfare caratterizzato dalla compartecipazione di soggetti pubblici e privati nell'erogazione delle

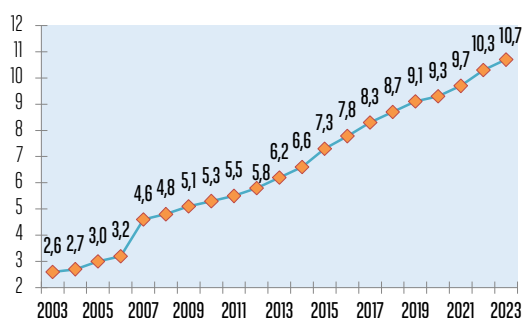
prestazioni pensionistiche. Nell'assetto pensionistico di base del nostro Paese, si sono dovuti operare negli anni significativi interventi che hanno determinato una più stretta connessione tra contributi e prestazioni. In tale contesto, si pone la questione dell'adeguatezza del risparmio previdenziale rispetto all'esigenza di assicurare condizioni equilibrate nella fase di quiescenza.

Ai fondi pensione e agli enti di previdenza privati è affidata un'importante funzione sociale: affiancare lo Stato e gli altri operatori pubblici nel sostenere il benessere degli individui anziani.

In Italia, a oltre quindici anni dalla riforma della previdenza complementare che ha introdotto il meccanismo del "silenzio-assenso" per il trasferimento del Tfr ai fondi pensione, il secondo pilastro ha evidenziato un considerevole sviluppo sia in termini di patrimonio gestito che nel numero degli iscritti. Rispetto a prima della riforma, le attività gestite dai fondi pensione risultano quadruplicate raggiungendo circa 223 mld di euro dai 52 mld di euro del 2006 mentre il numero degli aderenti ha superato i 9,2 mln, un valore quasi triplicato rispetto ai 3,2 mln di iscritti prima della riforma. Alla fine del 2023 le forme pensionistiche complementari contavano 10,7 milioni di posizioni in essere. Rispetto alla fine del 2022 si è registrata una crescita del 4%.

### Fondi pensione in Italia: numero di posizioni

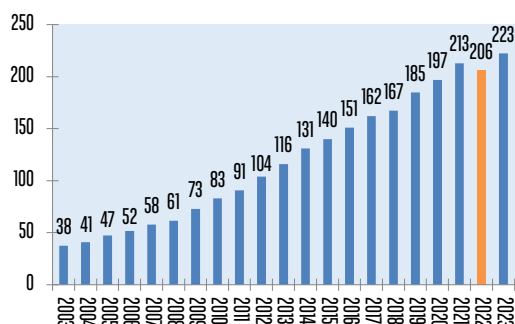
(milioni)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Covip

### Fondi pensione: risorse destinate alle prestazioni

(mld di euro)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Covip

In valori assoluti, tuttavia, le dimensioni del sistema di previdenza integrativa appaiono ancora ridotte sia nel confronto internazionale sia rispetto alle intenzioni del Governo e delle istituzioni che miravano a un più rapido incremento nei tassi di adesione in risposta alla progressiva riduzione del sistema pensionistico di base.

Complessivamente, le risorse accumulate dalle forme pensionistiche complementari rappresentano quasi il 12% del Pil e il 4% delle attività finanziarie delle famiglie italiane, un valore ancora contenuto anche se pari a quasi tre volte quello del 2006. Prima dell'avvio della riforma, tali percentuali risultavano infatti pari, rispettivamente, al 3,5% e all'1,5%.

I dati sulla diffusione della copertura previdenziale complementare, pur fornendo un'indicazione di massima a livello di sistema, presentano una serie di peculiarità che occorre valutare per fornire un quadro che meglio rappresenta l'effettivo livello di diffusione in Italia del secondo pilastro previdenziale. Come già evidenziato in altri ambiti finanziari, anche per la previdenza integrativa si rileva una copertura non omogenea per classe di età, genere e localizzazione geografica dei sottoscrittori.

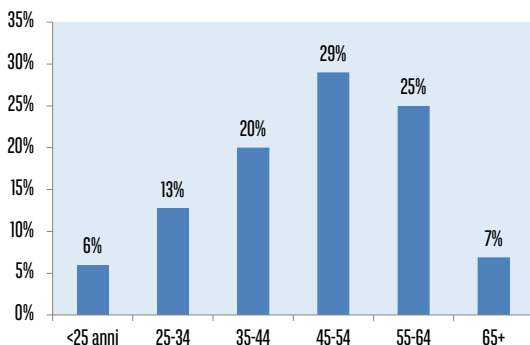
Un primo elemento di disomogeneità si rileva a livello territoriale. Si registra, infatti, una prevalenza di iscritti localizzati nelle regioni settentrionali (57%) mentre nelle regioni del centro risiede il 20% circa degli iscritti e in quelle meridionali e insulari circa il 23%.

Anche i tassi di partecipazione presentano valori più elevati nelle aree più ricche del Paese, caratterizzate da valori compresi tra il 35% e il 40% della forza lavoro che raggiungono anche il 50% in alcune aree in cui l'offerta previdenziale è integrata da iniziative di tipo territoriale. In queste aree i versamenti contributivi sono in molti casi anche doppi rispetto a gran parte delle regioni del Mezzogiorno. A fine 2022 il tasso di partecipazione rispetto alle forze di lavoro ammontava a circa il 36% con una crescita di oltre sette punti percentuali dal 2017 per l'effetto congiunto della crescita degli iscritti e della diminuzione delle forze di lavoro.

Un secondo elemento di disomogeneità si registra per genere e classe di età: i dati evidenziano un'adesione più ridotta dei più giovani e delle donne. Osservando la distribuzione degli iscritti per classe di età, solo il 19% ha meno di 35 anni mentre il 62% ne ha più di 45 e il 32% ha almeno 55 anni. Nel tempo si è assistito a un progressivo spostamento dalle classi di età centrali a favore di quelle più anziane. Per effetto di tale evoluzione, l'età media degli iscritti è salita negli ultimi cinque anni da 46 a 47 anni. In linea generale, i dati mostrano come nelle situazioni in cui sarebbe maggiore l'esigenza di integrare la pensione di primo pilastro con quella complementare, si registri un grado di partecipazione più basso.

### Fondi pensione: iscritti per classe di età

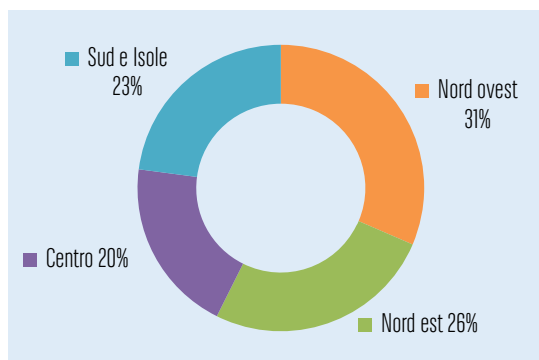
(val. % sul totale degli iscritti)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Covip

### Fondi pensione: iscritti per area geografica

(val. % sul totale degli iscritti)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Covip

Anche la distribuzione per genere appare squilibrata, con una netta prevalenza degli iscritti di genere maschile pari a circa il 62% del totale a fronte del 38% di genere femminile. Negli ultimi cinque anni, l'incidenza della componente femminile ha segnato soltanto una lieve crescita (+0,5 p.p.); tale proporzione tra i generi si mantiene simile nelle diverse fasce di età.

Un terzo elemento riguarda l'effettiva contribuzione alla previdenza complementare. In primo luogo, un'ampia porzione di iscritti non effettua alcun versamento. Il fenomeno degli iscritti che non alimentano con continuità le proprie posizioni riflette il rischio che l'adesione alla previdenza complementare non consenta per larghe fasce di lavoratori di generare prestazioni previdenziali significative. In quest'ottica, risultano elevate anche le percentuali di coloro che versano importi molto ridotti, lontani dai valori medi.

Anche sul fronte contributivo si registra un divario di genere e di classe di età. La contribuzione media è più elevata di circa un quinto per gli uomini (2.910 euro contro i 2.430 euro delle donne).



Il contributo medio cresce all'aumentare dell'età per entrambi i generi: è di 1.660 euro tra i 25 e i 34 anni, il 39% in meno del contributo medio; supera i 3.000 euro oltre i 50 anni di età.

Nel complesso, considerando la distribuzione degli iscritti per classe di importo della posizione accumulata, è possibile osservare come oltre la metà degli iscritti abbia una posizione individuale inferiore a 10mila euro. I dati mostrano come poco più del 3% del totale abbia una posizione individuale nulla, il 21% un valore complessivo non superiore a 1.000 euro e il 30% un montante compreso tra i mille e i 10 mila euro. Se consideriamo i valori superiori alla media, il 23,2% ha accumulato più di 30 mila euro e di questi solo il 4,2% supera i 100 mila euro.

Anche in tema di previdenza integrativa, il livello di copertura degli italiani appare notevolmente polarizzato e, pur a fronte degli indiscutibili passi avanti compiuti, presenta un ampio margine di crescita per offrire un adeguato livello di tutela per le categorie maggiormente esposte al progressivo ridimensionamento del primo pilastro. L'invecchiamento della popolazione accentua l'importanza del ruolo degli operatori finanziari nell'indirizzare una parte più cospicua dei risparmi delle famiglie verso queste forme precauzionali. Stante la particolare natura del risparmio a lungo termine e le conseguenti scelte allocative delle risorse accumulate, se all'invecchiamento della popolazione dovesse corrispondere una crescita rilevante del sistema previdenziale integrativo, anche il sistema finanziario potrebbe trarre benefici in termini di stabilità e opportunità di diversificazione.

## Alcune riflessioni conclusive

I trend in atto evidenziano come una quota crescente della ricchezza finanziaria sia controllata dagli individui in quiescenza o comunque da quelli nelle fasce di età più avanzate. Numerose analisi empiriche confermano che i tassi di risparmio sono influenzati dall'età degli individui e dalla struttura per età della popolazione. Questo risultato appare in linea con le previsioni del modello del ciclo di vita. Tuttavia, i dati non sembrano rilevare una riduzione del tasso di risparmio complessivo per le economie che presentano una struttura della popolazione più anziana. Nonostante sia gli studi macroeconomici sia le analisi microeconomiche evidenzino che i tassi di risparmio differiscono tra le varie fasce d'età, l'effetto complessivo dei cambiamenti demografici sul risparmio aggregato sembra essere molto più contenuto rispetto a quanto previsto dalle analisi macroeconomiche e dalla teoria del ciclo di vita. Questo disallineamento è spiegabile in parte con la necessità di cogliere appieno gli effetti dei trasferimenti intergenerazionali nella determinazione del tasso di risparmio, in parte, con i mutamenti nelle scelte comportamentali dei risparmiatori dettate anche da condizioni di salute e stili di vita profondamente diversi, a parità di età anagrafica, rispetto a quelli prevalenti in passato. Gli intermediari finanziari, i fondi pensione e le compagnie assicurative sono chiamate a gestire un sensibile aumento del rischio di longevità. I dati di mercato mostrano come sussista un ampio spazio di manovra derivante da patrimoni maggiormente concentrati nella popolazione in età avanzata, coperture assicurative non coerenti con i reali bisogni percepiti per tutte le classi di età e previdenza integrativa che presenta un grado di diffusione ancora contenuto, specie per i lavoratori maggiormente vulnerabili (giovani, donne e residenti nelle regioni del Mezzogiorno).

---

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL BNP Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili all'Economic Research di BNL BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Esso non ha natura di raccomandazione di investimento. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

---

