

# Economia e Mercati

Temi in focus | Marzo 2025

AUTORI

**MARIE BRIÈRE**  
HEAD OF INVESTOR  
INTELLIGENCE & ACADEMIC  
PARTNERSHIPS, AMUNDI  
INVESTMENT INSTITUTE

## Superare le barriere ai risparmi pensionistici: i fattori comportamentali e le soluzioni esistenti

Per le persone è difficile prendere decisioni informate in materia di risparmio perché non sanno bene quanto devono risparmiare e dove allocare le loro risorse. Le loro decisioni sono poi condizionate dai bias comportamentali come il "present bias" - ovvero la tendenza a sopravvalutare il presente - e la tendenza a rimandare.

Inoltre, molti risparmiatori preferiscono poter accedere immediatamente ai loro risparmi, ma tale opzione può impedire loro di accumulare risparmi pensionistici nel lungo periodo. Esamineremo gli effetti delle riforme implementate nei vari Paesi per incentivare i risparmi pensionistici privati.

Gli incentivi fiscali si sono rivelati uno strumento efficace per aumentare l'adesione alla previdenza complementare, soprattutto tra i risparmiatori più "attivi" e tra gli individui più anziani e abbienti. Incoraggiare i contributi automatici delle aziende ai piani pensionistici può essere uno strumento ancora più efficace per spingere un vasto numero di persone a effettuare investimenti di lungo periodo. Un altro strumento utile può essere la diffusione di informazioni sulla necessità di accantonare risparmi a fini pensionistici.

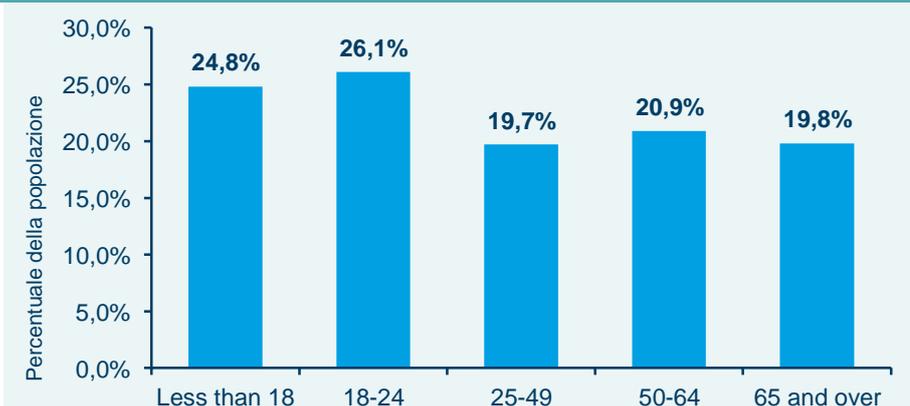
Si può inoltre facilitare il processo decisionale dei futuri pensionati mettendo a loro disposizione strumenti coinvolgenti come la realtà virtuale, ricorrendo ad esempio a consulenti finanziari o piattaforme digitali accessibili (ad esempio consulenti-robot).

La scarsità di risparmi pensionistici è un grave problema per molte economie. Da tempo Benartzi e Thaler (2013) hanno diagnosticato "una crisi dei risparmi pensionistici". Negli Stati Uniti, stando al National Retirement Risk Index, il 39% delle famiglie con persone in età da lavoro non riuscirà a mantenere lo stesso tenore di vita dopo la pensione.<sup>1</sup> In Europa, oltre il 19,8% delle persone che hanno 65 anni o più sono a rischio di povertà o di esclusione sociale,<sup>2</sup> e le donne sono particolarmente vulnerabili. Per affrontare questi problemi, molti Paesi hanno varato riforme volte a incoraggiare i risparmi privati tramite **incentivi fiscali** per i contributi pensionistici volontari, l'**adesione automatica** ai piani pensionistici, oppure hanno cercato di aumentare la consapevolezza sull'importanza dei risparmi pensionistici attraverso **contenuti informativi**. Quali sono le lezioni da trarre da queste riforme e in che modo gli incentivi hanno un impatto sui risparmi?

<sup>1</sup> [National Retirement Risk Index](#), ultimo aggiornamento nel 2022. L'NRRI viene aggiornato ogni tre anni con la pubblicazione del Survey of Consumer Finances (SCF) da parte della Fed..

<sup>2</sup> Dati [Eurostat](#) per il 2023, *Living conditions in Europe - poverty and social exclusion*.

### Rischio di povertà o di esclusione sociale per età nell'UE nel 2023.



Fonte: Elaborazione dei dati Eurostat per il 2023 a cura di Amundi Investment Institute

*"Molti Paesi hanno varato riforme per incoraggiare i risparmi privati fornendo incentivi fiscali per i contributi pensionistici volontari e introducendo l'adesione automatica ai piani pensionistici, oppure hanno cercato di aumentare la consapevolezza attraverso contenuti informativi."*

## Quanto sono efficaci gli incentivi fiscali?

Nei vari Paesi i risparmi pensionistici sono sottoposti a diversi regimi fiscali. Negli Stati Uniti, ad esempio, nel piano pensionistico 401(k) i dipendenti possono versare **una parte del loro reddito pre-tasse** - i contributi sono deducibili dal reddito imponibile - mentre i prelievi dal conto vengono tassati come reddito ordinario. Una struttura alternativa (RothIRA) consente invece di versare dei contributi **al netto delle imposte** nel piano di risparmio. In questo caso, i prelievi dal piano pensionistico non sono tassati.

### Trattamento fiscale dei risparmi pensionistici nei Paesi OCSE, 2023

<b>Esenti:</b> contributi, reddito da investimento e prelievi	Colombia; Estonia; Repubblica Slovacca.
<b>Tassati:</b> contributi e prelievi <b>Esenti:</b> redditi da investimento	Austria; Francia; Corea del Sud; Portogallo.
<b>Tassati:</b> contributi, redditi da investimento <b>Esenti:</b> prelievi	Australia, Nuova Zelanda, Turchia.
<b>Tassati:</b> redditi da investimento, prelievi <b>Esenti:</b> contributi	Danimarca, Grecia, Italia, Svezia.
<b>Tassati:</b> contributi <b>Esenti:</b> redditi da investimento, prelievi	Costa Rica; Repubblica Ceca; Ungheria; Israele; Lituania; Lussemburgo; Messico.
<b>Tassati:</b> prelievi <b>Esenti:</b> contributi, redditi da investimento	Belgio; Canada, Cile; Finlandia; Germania; Islanda; Irlanda; Giappone; Lettonia; Olanda; Norvegia; Polonia; Slovenia; Spagna; Svizzera; Regno Unito; Stati Uniti.

Fonte: Amundi Investment Institute sui profili dei Paesi [OCSE](#), dati 2023.

## Incentivi fiscali ai risparmi pensionistici

È in corso un ampio dibattito sull'efficacia dei diversi incentivi fiscali.<sup>3</sup> In un recente documento di lavoro<sup>4</sup> abbiamo contribuito a questo dibattito analizzando come sono cambiati i risparmi dopo che è stata promulgata **in Francia la Loi Pacte**, una legge che è entrata in vigore nell'ottobre del 2019 e che aveva come scopo quello di incoraggiare i versamenti in piani di previdenza complementare per integrare le pensioni pubbliche. La Loi Pacte ha introdotto una **nuova detrazione fiscale per i contributi volontari** personali a fondi pensione sponsorizzati dai datori di lavoro. Abbiamo utilizzato i panel data di Amundi per esaminare le scelte di risparmio volontario di quasi 1,4 milioni di lavoratori di **2.679 aziende francesi tra il 2017 e il 2022**. Ci interessava soprattutto capire se la disponibilità di contributi volontari deducibili fiscalmente abbia contribuito ad aumentare il livello di flussi nei piani pensionistici sponsorizzati dai datori di lavoro. Il caso francese è particolarmente interessante perché i piani di risparmio a contribuzione definita (DC) includono non solo opportunità di risparmio per la pensione, ma anche strumenti di risparmio a medio termine, che consentono di ritirare i contributi dopo cinque anni, permettendoci così di testare la sostituzione tra risparmio a lungo termine (LT) e a medio termine (MT).

Abbiamo confrontato le scelte di risparmio dei lavoratori delle aziende che hanno introdotto questa nuova opzione, focalizzandoci sul loro comportamento prima e dopo. Come termine di confronto abbiamo utilizzato il comportamento dei lavoratori delle aziende che non avevano ancora adottato la nuova opzione. Abbiamo scoperto che i **contributi volontari ai piani LT sono cambiati a seguito dell'introduzione della Loi Pacte** (un aumento medio dei risparmi individuali di 150 euro), mentre quelli ai piani MT sono rimasti invariati. Ciò suggerisce una sostituzione limitata tra i risparmi LT e MT. **Gli effetti più marcati sono stati osservati tra coloro che versavano contributi volontari prima che fosse disponibile l'agevolazione fiscale.**

### Contributi volontari pre-tasse LT per quartili di ricchezza



Fonte: Elaborazione di Amundi Investment Institute, dati Amundi ESR. Brière, Poterba e Szafarz (2024).

<sup>3</sup> Si veda [‘Is “Rothification” Coming for Your Retirement Account?’](#) per una panoramica del dibattito durante le ultime elezioni presidenziali americane. Inoltre si vedano i lavori accademici di [Beshears et al.](#) (2017), e [Horneff et al.](#) (2022)

<sup>4</sup> Brière, Poterba e Szafarz (2024).

Una critica che è stata mossa alle agevolazioni fiscali per i risparmi pensionistici è che gli sgravi dipendono dall'aliquota marginale d'imposta del contribuente, e ciò significa che i vantaggi più consistenti vanno ai contribuenti ad alto reddito che sono nelle fasce di contribuzione più alte invece che ai contribuenti appartenenti alle famiglie a basso reddito. Abbiamo confrontato la risposta a la Loi Pacte tra i lavoratori appartenenti a diverse fasce di età, con diversi saldi pensionistici e differenti quartili di reddito, e **abbiamo scoperto che l'adesione all'opzione di contribuzione LT pre-tasse è stata maggiore tra i dipendenti più anziani con redditi più elevati e con i saldi pensionistici più alti**. Una lezione che si può trarre dall'eterogeneità delle risposte è che le agevolazioni fiscali possono motivare alcuni lavoratori ad aumentare i loro contributi volontari, mentre altri possono essere più sensibili ad altre clausole dei piani di previdenza complementare come la flessibilità nel poter ritirare i fondi depositati senza costi aggiuntivi.

Nel complesso, la reazione alla riforma *Loi Pacte* in Francia suggerisce che offrire un'opzione di contributi volontari pre-tasse in un piano pensionistico sponsorizzato dal datore di lavoro **può incentivare i contributi senza ridurre considerevolmente i contributi in altri piani di previdenza complementare sponsorizzati dal datore di lavoro**. Conferma anche i risultati ottenuti in precedenza riguardo alle **risposte eterogenee** a tali incentivi. I lavoratori che avevano accumulato maggiori risparmi pensionistici prima della riforma, con un alto reddito e quasi prossimi alla pensione, sono stati quelli più inclini a utilizzare la nuova opzione di risparmio.<sup>5</sup>

## A agevolazioni fiscali ai lavoratori o alle aziende?

Se gli incentivi fiscali possono contribuire all'aumento dei risparmi pensionistici in una parte sostanziale della popolazione, quale tipo di agevolazione fiscale è più efficace? In particolare, è preferibile incoraggiare le aziende a effettuare versamenti automatici nei piani di previdenza complementare dei dipendenti, oppure incoraggiare i dipendenti a effettuare versamenti volontari? La legge francese *Loi Pacte* ha agito su entrambi i fronti offrendo alle aziende con meno di 250 dipendenti uno sgravio fiscale se versano dei contributi nei piani di previdenza complementare dei loro dipendenti (parte del denaro va automaticamente nei piani pensionistici), e offrendo a questi ultimi la possibilità di effettuare dei contributi volontari pre-tasse.

La Danimarca ha introdotto un cambiamento analogo alla tassazione dei contributi volontari nel 1999. Gli individui avevano accesso a due diversi sistemi di risparmi pensionistici: 1) con versamenti in capitale, (2) con versamenti in rendita, con uno sgravio fiscale per i contributi volontari. Nel 1999, un cambiamento del sistema fiscale ha reso la seconda opzione meno interessante. Dopo la riforma, l'81% degli individui non ha modificato in alcun modo i propri contributi. Il 19% ha invece modificato i propri contributi per adattarli al nuovo regime fiscale, ma ha attinto agli altri piani di risparmio previdenziale per beneficiare del vantaggio fiscale. Alla fine, si è verificato un effetto di sostituzione tra i diversi piani di risparmio che ha reso la misura complessivamente inefficace. Per contro, le politiche che hanno aumentato i contributi pensionistici in assenza di decisione dei singoli, come ad esempio **l'aumento dei contributi automatici dei datori di lavoro ai piani pensionistici dei dipendenti**, hanno aumentato considerevolmente l'accumulo di ricchezza.<sup>6</sup>

Se gli incentivi fiscali per i contributi volontari **impattano in grande misura solo le decisioni dei dipendenti "attivi"**, cioè quelli più informati e già propensi a risparmiare per la pensione con i regimi esistenti, c'è il forte rischio che tali incentivi abbiano solo un effetto di sostituzione tra i diversi strumenti di risparmio. Gli **incentivi fiscali rivolti alle aziende** che offrono contributi pensionistici (ad esempio all'interno di un pacchetto retributivo variabile) potrebbero quindi essere più efficaci.

## La tendenza a rimandare: servono più meccanismi di adesione automatica alla previdenza complementare?

Se i lavoratori sono in parte risparmiatori passivi o tendono a ritardare la scelta di aderire alla previdenza complementare, potrebbe funzionare l'introduzione di una soluzione che prevede l'auto-adesione con il versamento di una percentuale dello stipendio direttamente in un piano di risparmio pensionistico? Nel breve termine certamente sì. Numerosi studi accademici confermano che il passaggio da un'adesione volontaria a un'adesione automatica può raddoppiare il tasso di partecipazione a un piano di risparmio pensionistico.<sup>7</sup>

**Ci si interroga tuttavia sempre di più sugli effetti di lungo periodo dell'adesione automatica.** La tendenza a "privilegiare il presente" (*present bias*), che porta una percentuale significativa di famiglie a scegliere l'opzione predefinita tramite l'adesione automatica, può anche portarle a consumare in modo eccessivo. Le ricerche accademiche hanno dimostrato che gli individui tendono a **vanificare gli effetti di breve periodo dell'adesione automatica** risparmiando di meno in un secondo periodo o smobilizzando i loro risparmi quando possibile. Negli Stati Uniti, quando i dipendenti cambiano lavoro, il denaro versato nel loro piano di risparmio 401k viene trasferito su un conto IRA più liquido. Alcuni di loro sfruttano questa occasione per spendere i loro risparmi.<sup>8</sup> Nel Regno Unito invece, quando i dipendenti cambiano il datore di lavoro e quello nuovo non dispone di un meccanismo automatico per la previdenza complementare, il loro tasso di partecipazione scende del 13%.<sup>9</sup> Alla fine, dopo tre anni, i contributi cumulativi mediani dei dipendenti con e senza meccanismo di adesione automatica sono identici.

In un contesto controllato di laboratorio, Bohr et al. (2023) dimostrano che gli individui tendono a essere influenzati da bias comportamentali quando devono scegliere tra diversi piani previdenziali complementari con diversi incentivi fiscali. Per esempio i risparmiatori discontinui nel tempo potrebbero preferire i sistemi con prelievo fiscale anticipato se faticano ad accantonare gli importi necessari ad adempiere gli obblighi fiscali post-pensionamento. Blaufus e Milde (2020) ipotizzano che i bassi livelli di conoscenza fiscale, unitamente all'errata percezione delle tasse, potrebbero essere all'origine del modesto effetto degli incentivi fiscali sui risparmi pensionistici.

<sup>5</sup> Chetty et al. (2014)

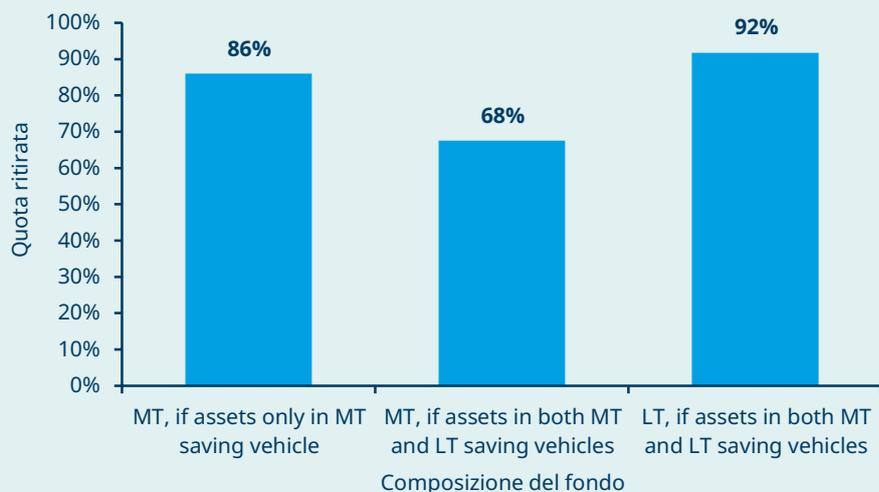
<sup>7</sup> Si vedano gli esperimenti condotti negli Stati Uniti e nel Regno Unito da Madrian e Shea (2001), Bessaers et al. (2009), e Berk et al. (2024)

<sup>8</sup> Bessaers et al. (2022)

<sup>9</sup> Choukhmane, (2019).

Nei piani di risparmio pensionistici francesi, il 50% dei contributi del datore di lavoro (la retribuzione variabile denominata "participation") viene versato automaticamente nel piano di risparmio pensionistico quando il lavoratore non effettua alcuna scelta attiva. Notiamo però che negli anni successivi, parte dell'effetto di questa adesione automatica **viene annullato dai prelievi dei lavoratori**, autorizzati in alcune circostanze eccezionali.<sup>10</sup> In media, quando i dipendenti hanno la possibilità di prelevare i risparmi dai conti pensione a lungo termine (LT) perché si trovano in una situazione di forte difficoltà, i prelievi ammontano al 92%, mentre i prelievi sempre in casi eccezionali ammontano solo al 68% nel caso dei fondi di risparmio a medio termine (MT) (vincolati solo per 5 anni).<sup>11</sup>

### Prelievi dai conti pensione nelle situazioni di grave difficoltà



Fonte: Amundi Investment Institute sui dati Amundi ESR, Brière, Poterba, e Szafarz (2022).

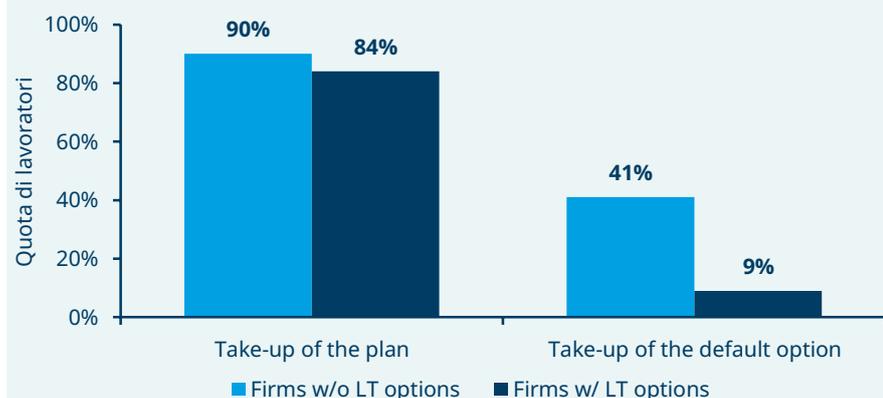
Negli Stati Uniti, Choi et al. (2024) hanno analizzato nove piani pensione 401(k) e dimostrato che quando i dipendenti lasciano l'azienda (spesso prima che i contributi corrispondenti del datore di lavoro siano stati completamente versati), una grande percentuale dei contributi depositati nei fondi 401(k) viene ritirata e che molti dipendenti rinunciano all'*auto-escalation* (aumento dei contributi da parte del datore di lavoro).

## I risparmi previdenziali dovrebbero essere vincolati?

Molti strumenti per il risparmio previdenziale, come il *Plan d'épargne retraite (PER)* in Francia, vincolano i fondi fino alla pensione a meno che non vi siano motivi eccezionali per prelevarli (come l'acquisto della prima casa, l'essere disoccupati o l'essere super-indebitati). Vincolare i risparmi può essere un ostacolo, soprattutto per i giovani, per i quali la pensione è una prospettiva molto remota e che hanno idee poco chiare sulle loro esigenze di liquidità. Viene quindi spontaneo chiedersi quale sia **il grado ottimale di liquidità per i piani di risparmio pensionistici**. Se il piano è "troppo" liquido le persone potrebbero essere tentate di spendere i loro risparmi prima di andare in pensione, ma se la liquidità dei contributi depositati rappresenta un requisito fondamentale, la possibilità di accedere facilmente ai fondi in caso di necessità potrebbe essere un incentivo a risparmiare.

I sistemi dei risparmi pensionistici presentano diversi gradi di liquidità. In Germania e in Italia non è possibile prelevare i fondi se non per motivi di salute quali la disabilità o una malattia terminale. In Australia, Canada e Spagna, è possibile prelevare i fondi per motivi eccezionali (ad es. salute, occupazione). Negli Stati Uniti, il prelievo anticipato è possibile **quando le persone cambiano datore di lavoro**. I fondi accumulati nel piano di previdenza complementare 401(k) vengono poi trasferiti su un conto IRA, dove è possibile prelevare i fondi prima del compimento dei 59,5 anni di età con una penalità del 10% sull'importo ritirato. In Francia, la maggior parte dei fondi per le pensioni giunge dal sistema pay-as-you-go e quindi le pensioni sono molto illiquide.

### Piano di risparmio pensionistico LT vs opzione predefinita dalle aziende



Fonte: Amundi Investment Institute. Elaborazione dei dati Amundi ESR, Brière, Poterba, e Szafarz (2022)

Se prendiamo i piani di previdenza complementare dei dipendenti francesi, vediamo che c'è una netta preferenza per la liquidità. Ad esempio, è meno probabile che i dipendenti scelgano l'opzione predefinita quando questa prevede che una parte della partecipazione agli utili venga versata nell'opzione pensionistica LT (9% dei dipendenti contro il 41% quando la partecipazione agli utili viene versata interamente nell'opzione MT, si veda il grafico qui a lato). Rendere i prelievi più flessibili prima della pensione renderebbe più appetibili questi piani di risparmio.

<sup>10</sup> Queste circostanze eccezionali comprendono l'acquisto della prima casa, la disoccupazione, l'indebitamento eccessivo, la morte o la disabilità.

<sup>11</sup> Brière, Poterba e Szafarz (2022).

Inoltre, i dipendenti sono più propensi a investire nell'opzione LT quando offre un "match"<sup>12</sup> migliore rispetto a quella MT. Se il match LT è uguale o inferiore al match MT, solo il 38% sceglie l'opzione LT. Questa percentuale sale al 63% quando il match LT è positivo ma inferiore al 100%, e al 72% quando il match LT è superiore al 100%

Per comprendere la domanda di risparmio a lungo termine (LT), abbiamo esaminato le scelte fatte da circa 150.000 dipendenti francesi che potevano investire sia nel risparmio a medio termine (MT) (vincolato per 5 anni), sia nel risparmio LT (vincolato fino al pensionamento). Questi dipendenti potevano decidere in che modo allocare i loro nuovi contributi tra le due opzioni. Il secondo grafico illustra in che modo i dipendenti hanno ripartito i loro contributi tra risparmi a medio e lungo termine.<sup>13</sup>

Abbiamo anche considerato il sottoinsieme di questo gruppo dove ad alcuni degli investimenti previdenziali offerti corrispondono pari contributi del datore di lavoro. Il dato mostra che il 69% dei lavoratori "attivi" ha scelto di mantenere gli investimenti a lungo termine quando c'erano i contributi a lungo termine del datore di lavoro, ma che solo il 35% di essi ha fatto tale scelta in assenza di questi contributi. Ciò suggerisce un'adesione limitata se non ci sono incentivi da parte del datore di lavoro. La quota media dei risparmi pensionistici di questi dipendenti è stata di circa il 21% in entrambi i casi.

Negli Stati Uniti, come stabilito dal 2022 SECURE 2.0 Act, è ora possibile effettuare dei prelievi d'emergenza senza penale dai piani pensionistici in regime 401k. Bessaers et al. (2024) hanno dimostrato che gran parte degli aderenti continuano a versare i contributi ai piani di previdenza complementare dopo aver contratto prestiti o effettuato prelievi nelle situazioni di grave difficoltà. Per gli sponsor che stanno valutando di introdurre questa nuova opzione di liquidità, questi risultati suggeriscono che la maggior parte degli aderenti sarebbe in grado di rimborsare i prelievi e mantenere il proprio livello di contributi al piano pensionistico.

## Aumentare la consapevolezza riguardo ai risparmi pensionistici

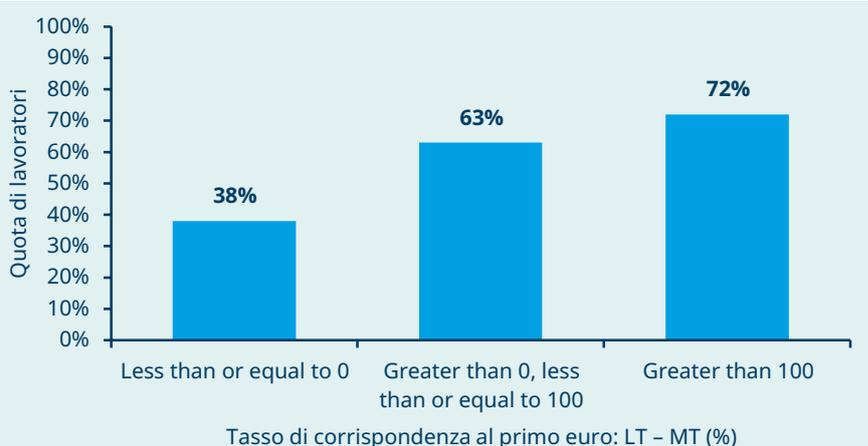
Le evidenze sull'efficacia delle informazioni sulla pensione e sull'educazione finanziaria offrono un quadro eterogeneo. Da alcuni esperimenti risulta che fornire informazioni facilmente accessibili sui diritti alla pensione ha un impatto significativo. Se prendiamo ad esempio la Germania, tra il 2002 e il 2005 è stata introdotta una politica di informazione sistematica sui diritti pensionistici, con l'invio annuale di una lettera in cui veniva illustrato il reddito pensionistico previsto per tutti gli individui con più di 27 anni. Questa riforma ha portato a un aumento dei risparmi pensionistici fiscalmente deducibili e del reddito percepito.<sup>14</sup>

Duflo and Saez (2003) hanno condotto un esperimento randomizzato in cui a singoli individui è stato offerto un **incentivo finanziario per partecipare a un seminario formativo su un piano di risparmio pensionistico**. Sia gli individui che avevano partecipato al seminario, sia i loro pari, erano più inclini a sottoscrivere un piano di risparmio pensionistico. 17.000 dipendenti della University of Minnesota hanno ricevuto delle proiezioni sul loro reddito pensionistico previsto basato sul capitale accumulato. Goda et al. (2014) hanno osservato un incremento significativo sia del loro tasso di contribuzione, sia del loro contributo medio.

<sup>12</sup> Il datore di lavoro versa un contributo corrispondente ai dipendenti che risparmiano denaro nei piani pensionistici offerti dall'azienda. Questo importo è in genere una percentuale del contributo del datore di lavoro.

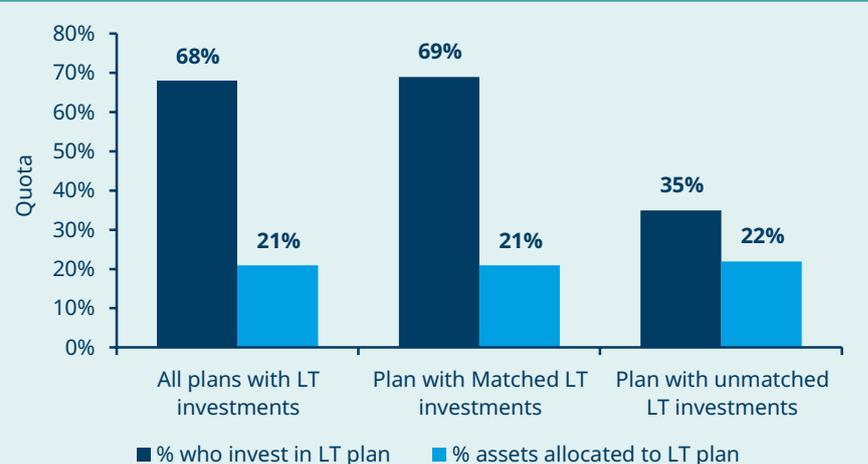
<sup>13</sup> Brière, Poterba e Szafarz (2025).

### La scelta dell'opzione LT dipende dal tasso di "match" offerto.



Fonte: Amundi Investment Institute. Elaborazione dati Amundi ESR, Brière, Poterba, e Szafarz (2022).

### Sceita del piano LT e allocazione degli attivi al piano LT



Fonte: Amundi Investment Institute. Elaborazione dati Amundi ESR, Brière, Poterba, e Szafarz (2025).

Più di recente, Bauer et al. (2022) hanno esaminato se le **informazioni sui comportamenti di soggetti comparabili e gli incentivi finanziari (sotto forma di lotteria) sono efficaci nell'indurre le persone a controllare le informazioni sulle pensioni** e a modificare il loro comportamento in materia di risparmi. Hanno scoperto che informare i membri dei piani pensionistici su quanto i loro "pari" stanno risparmiando per la pensione non ha alcun effetto su quanto le persone controllano i loro conti pensione, mentre gli incentivi finanziari di tipo lotteria sono più efficaci. Tuttavia, a tre settimane dal nostro intervento, il fatto di aver ricevuto informazioni sulla pensione non si era tradotto in un aumento dei risparmi.

Le analisi dell'impatto dell'educazione finanziaria sulle decisioni finanziarie rivelano che gli interventi per migliorare l'educazione finanziaria spiegano solo lo 0,1% della varianza dei comportamenti finanziari studiati, con effetti ancora più trascurabili sulle persone a basso reddito.<sup>15</sup> Vi sono diversi motivi all'origine di tale situazione. Le persone spesso rifiutano di essere informate quando l'esito è **troppo incerto o potenzialmente negativo (il famoso "effetto struzzo"**<sup>16</sup>). L'impatto dell'educazione finanziaria scema nel tempo. Persino interventi articolati, che prevedono numerose ore di educazione finanziaria, mostrano di aver avuto un impatto trascurabile sul comportamento 20 mesi o più dalla loro somministrazione. Gli effetti parziali dell'educazione finanziaria diminuiscono drammaticamente quando si tiene conto delle **caratteristiche psicologiche delle persone**.

**Potremmo aspettarci un impatto maggiore dal trattamento di informazioni che hanno a che fare con le emozioni delle persone.** Sono stati testati strumenti innovativi per promuovere i risparmi pensionistici. Ad esempio, le evidenze preliminari di un esperimento controllato suggeriscono che consentire alle persone di interagire con dei rendering realistici di se stessi utilizzando l'hardware per la realtà virtuale immersiva su PC hanno un impatto sulla propensione al risparmio.<sup>17</sup>

Utilizzati insieme a simulatori delle pensioni, questi strumenti della realtà virtuale, integrati nei servizi di robo-consulenza, potrebbero stuzzicare la curiosità dei potenziali risparmiatori e aumentare la loro consapevolezza riguardo alla necessità di risparmiare per la pensione.

Dopotutto, oltre l'80% delle decisioni finanziarie viene preso a seguito dei consigli di un consulente finanziario. Eppure negli Stati Uniti il 46% dei consulenti confessa di non disporre di un piano pensionistico personale. Formare i consulenti finanziari sui piani pensionistici e consentire loro di **utilizzare gli strumenti di simulazione e di pianificazione pensionistica** così da poter interagire con i loro clienti può essere un'opzione particolarmente interessante.

*"Utilizzati insieme ai simulatori delle pensioni, questi strumenti della realtà virtuale, da integrare nei servizi di robo-consulenza, potrebbe stuzzicare la curiosità dei potenziali risparmiatori e aumentare la loro consapevolezza riguardo alla necessità di risparmiare per quando saranno in pensione."*

## Conclusioni

Convincere le persone a risparmiare e a investire per la pensione non è un compito semplice per diversi motivi. Le decisioni sui risparmi sono complicate: le persone non sanno quanto devono risparmiare o in che modo allocare i loro risparmi per la pensione. La soluzione più semplice è quella di lasciare il denaro sul conto corrente. Il *"present bias"* e la tendenza a rimandare spiegano la mancanza di decisioni. Inoltre, i risparmiatori preferiscono aver accesso a risparmi liquidi che possono utilizzare in caso di necessità. Tuttavia, la maggior parte degli strumenti di previdenza complementare vincolano il denaro depositato fino alla pensione a meno che non vi siano motivi eccezionali che ne giustificano il ritiro. A questo punto sorge la domanda su quale sia **il grado ottimale di liquidità per i piani di risparmio previdenziali**. Gli incentivi fiscali possono avere un impatto sui risparmi pensionistici. Tendono ad avere un impatto maggiore sui risparmiatori che sono già "attivi" o abbienti. Incentivare **i contributi automatici dei datori di lavoro ai fondi di risparmio pensionistici** potrebbe essere uno strumento efficace per coinvolgere una platea più ampia di investitori potenziali. Infine, potrebbe essere utile fornire informazioni sulle necessità di risparmiare in vista della pensione (coadiuvate anche da strumenti della "realtà virtuale") soprattutto se veicolati da consulenti finanziari o da **strumenti digitali facilmente accessibili come consulenti-robot**.

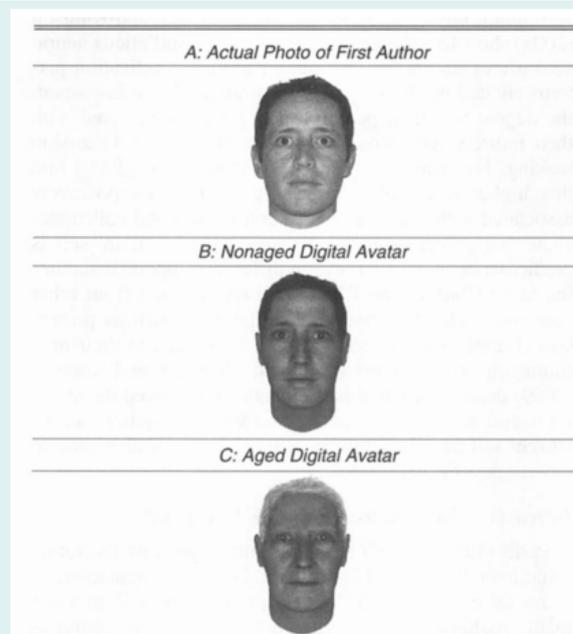
<sup>14</sup> Dolls et al. (2019)

<sup>15</sup> Si veda per esempio Fernandes et al. (2014)

<sup>16</sup> Si veda Karlsson et al. (2009) e Sicherman et al. (2016)

<sup>17</sup> Hershfield et al. (2011)

### Un esempio di procedura di morphing



Fonte: Hershfield et al. (2011)

## Riferimenti

- I. Bauer, R., Eberhardt, I. and Smeets, P., 2022. *A fistful of dollars: Financial incentives, peer information, and retirement savings*. The Review of Financial Studies, 35(6), pp.2981-3020.
- II. Benartzi, S. and Thaler, R.H., 2013. *Behavioral economics and the retirement savings crisis*. Science, 339(6124), pp.1152-1153.
- III. Berk, S.H., Beshears, J., Garg, J., Choi, J.J. and Laibson, D., 2024. *Employer-Based Short-Term Savings Accounts* (No. w32074). National Bureau of Economic Research.
- IV. Beshears, J., Choi, J.J., Laibson, D. and Madrian, B.C., 2009. *How does simplified disclosure affect individuals' mutual fund choices?* (No. w14859). National Bureau of Economic Research.
- V. Beshears, J., Choi, J.J., Laibson, D., and Madrian, B.C., 2017. *Does front-loading taxation increase savings? Evidence from Roth 401(k) introductions*, Journal of Public Economics, 151: 84-95.
- VI. Beshears, J., Choi, J.J., Laibson, D., Madrian, B.C. and Skimmyhorn, W.L., 2022. *Borrowing to save? The impact of automatic enrollment on debt*. The Journal of Finance, 77(1), pp.403-447.
- VII. Beshears, J., Blakstad, M., Choi, J.J., Firth, C., Gathergood, J., Laibson, D., Notley, R., Sheth, J.D., Sandbrook, W. and Stewart, N., 2024. *Does Pension Automatic Enrollment Increase Debt? Evidence from a Large-Scale Natural Experiment* (No. w32100). National Bureau of Economic Research.
- VIII. Beshears, J., Choi, J.J., Dickson, J.M., Goodman, A., Greig, F. and Laibson, D., 2024. *Does 401 (k) loan repayment crowd out retirement saving? Evidence from Administrative Data and Implications for Plan Design* (March 5, 2024). Wharton Pension Research Council Working Paper No. Forthcoming.
- IX. Blaufus, K., and Milde, M., 2021. *Tax misperceptions and the effect of informational tax nudges on retirement savings*. Management Science 67.8: 5011-5031.
- X. Bohr, C.E., Holt, C.A., and Schubert, A.V., 2023. *A behavioral study of Roth versus traditional retirement savings accounts*. Working paper series/Department of Economics 440.
- XI. Brière, M. Poterba, J. and Szafarz, A., 2022. *Precautionary Liquidity and Retirement Saving*, AEA Papers and Proceedings, Vol. 112, pp.147-150.
- XII. Brière, M. Poterba, J. and Szafarz, A., 2024. *Does Tax Deductibility Increase Retirement Saving? Lessons from a French Natural Experiment*, Amundi Working Paper.
- XIII. Brière, M. Poterba J. and Szafarz, A., 2025. *Precautionary Liquidity and Worker Decisions in French Employee Saving Plans*, forthcoming.
- XIV. Chetty, R., Friedman, J.N., Leth-Petersen, S., Nielsen, T., and Olsen, T., 2014. *Active vs. Passive Decisions and Crowd-Out in Retirement Savings Accounts: Evidence from Denmark*. Quarterly Journal of Economics, 129(3): 1141-1219.
- XV. Choukhmane, T., 2021. *Default options and retirement saving dynamics*. Working Paper, MIT.
- XVI. Choukhmane, T., and de Silva, T., (2023). *What Drives Investors' Portfolio Choices? Separating Risk Preferences from Frictions*, Working Paper.
- XVII. Dolls, M. et al. (2018), *Do retirement savings increase in response to information about retirement and expected pensions?*. *Journal of Public Economics*, 158, 168-179.
- XVIII. Duflo, E. and Saez, E., 2003. *The role of information and social interactions in retirement plan decisions: Evidence from a randomized experiment*. The Quarterly Journal of Economics, 118(3), pp.815-842. Fernandes, D. et al. (2014),
- XIX. Goda, G.S., Manchester, C.F. and Sojourner, A.J., 2014. *What will my account really be worth? Experimental evidence on how retirement income projections affect saving*. Journal of Public Economics, 119, pp.80-92.
- XX. Goldin, J., Homonoff, T., Patterson, R., and Skimmyhorn, W., 2020. *How much to save? Decision costs and retirement plan participation*. Journal of Public Economics, 191: 104247.
- XXI. Hershfield, H.E., Goldstein, D.G., Sharpe, W.F., Fox, J., Yeykelis, L., Carstensen, L.L. and Bailenson, J.N., 2011. *Increasing saving behavior through age-progressed renderings of the future self*. Journal of marketing research, 48(SPL), pp.S23-S37.
- XXII. Horneff, V., Raimond M., and Mitchell, O.S., 2023. *How would 401(k) 'Rothification' alter saving, retirement security, and inequality?*. Journal of Pension Economics & Finance, 22.3 (2023): 265-283.
- XXIII. Karlsson, N., Loewenstein, G. and Seppi, D., 2009. *The ostrich effect: Selective attention to information*. Journal of Risk and uncertainty, 38, pp.95-115.
- XXIV. Madrian, B.C. and Shea, D.F., 2001. *The power of suggestion: Inertia in 401 (k) participation and savings behavior*. Quarterly Journal of Economics, 116(4): 1149-1187.
- XXV. Sicherman, N., Loewenstein, G., Seppi, D.J. and Utkus, S.P., 2016. *Financial attention*. The Review of Financial Studies, 29(4), pp.863-897.

## INFORMAZIONI IMPORTANTI

**I contenuti di questa comunicazione hanno carattere puramente informativo.** I dati, le opinioni e le informazioni in essa contenute sono prodotti da Amundi sulla base di fonti considerate affidabili al momento della redazione. Amundi si riserva il diritto di modificare ed aggiornare la presente informativa in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori eventualmente citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non sono da intendere come una comunicazione di marketing, una raccomandazione di investimento, un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari o una proposta contrattuale, né come ricerca in materia di investimenti o come analisi finanziaria dal momento che, oltre a non avere i contenuti, non rispettano i requisiti di indipendenza imposti per la ricerca finanziaria e non sono sottoposte ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazione prima della diffusione. Le informazioni fornite non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a servizi, strumenti e prodotti finanziari. Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita, diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute. Investire comporta dei rischi. Prima di qualunque investimento, prendere attenta visione della documentazione relativa al servizio, allo strumento e al prodotto finanziario oggetto dell'operazione, la cui sussistenza è disposta dalla applicabile normativa di legge e regolamentare tempo per tempo vigente. La presente comunicazione non è diretta a "US Person".

Data di primo utilizzo: 3 marzo 2025.

Document ID: 4284855

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 – Head office: 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

Photo credit: ©iStock/Getty Images Plus – hxdzbxxy.

# Amundi Investment Institute

In un mondo sempre più complesso e mutevole, gli investitori hanno espresso la necessità di comprendere meglio il contesto di riferimento e l'evoluzione delle scelte di investimento al fine di definire la loro asset allocation e contribuire a costruire i loro portafogli.

Al centro del processo di investimento globale, l'obiettivo di Amundi Investment Institute è quello di fornire leadership di pensiero, rafforzare la consulenza, la formazione e il dialogo costante su questi argomenti in tutte le asset class per tutti i suoi clienti - distributori, istituzioni e imprese. Amundi Investment Institute riunisce le attività di ricerca, strategia di mercato, analisi degli investimenti e consulenza sull'asset allocation di Amundi. Il suo obiettivo è quello di proiettare le opinioni e le raccomandazioni in termini di investimento di Amundi.

## Ultimi aggiornamenti su:



- Geopolitica
- Economia e Mercati
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research

[Visita il Research Center](#)

Visit us on



### CHIEF EDITOR

**MONICA DEFEND**  
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

### EDITORS

**CLAUDIA BERTINO**  
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII\*  
**LAURA FIOROT**  
HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII\*  
**SWAHA PATTANAİK**  
HEAD OF PUBLISHING AND DIGITAL STRATEGY, AII\*  
**GIULIO LOMBARDO**  
PUBLISHING SPECIALIST, AII\*

**Amundi**  
Investment Solutions

Trust must be earned

\* Amundi Investment Institute