

SOSTENIBILITA' ED EQUITA' DEL REGIME ENPAV NEL LUNGO PERIODO¹

1. Introduzione. Come è noto, un regime previdenziale a capitalizzazione implica l'accantonamento a riserva dei contributi nel periodo iniziale, per trarre più tardi da questa riserva e dai suoi frutti le somme necessarie per l'erogazione delle prestazioni. Un regime a ripartizione consiste invece nell'utilizzazione dei contributi riscossi in ciascun periodo per l'erogazione delle prestazioni dovute in quel periodo. La differenza non è meramente tecnica, ma reca con sé effetti sostanziali di estrema rilevanza. Sino a nuovo avviso, ci occuperemo ora di un regime a ripartizione.

Nella ripartizione, il gettito contributivo è pari, in simboli, a

$$a L r$$

dove **a** indica l'aliquota contributiva, **L** il numero dei lavoratori attivi e **r** il loro reddito medio.

Per contro, il costo complessivo delle prestazioni è pari a

$$P p$$

dove **P** indica il numero dei pensionati e **p** l'importo della pensione media.

Nei primi tempi successivi alla istituzione di un sistema a ripartizione, il numero dei pensionati è basso (può anche essere nullo, se si richiede un periodo minimo di contribuzione prima di acquisire il diritto a pensione). Anche il livello medio della pensione è basso, se è commisurato al periodo di contribuzione. Ne segue che, nei primi tempi, il gettito contributivo **a L r** ha molta probabilità di essere superiore al livello delle prestazioni **P p**: il saldo contributi - prestazioni è quindi positivo. Grazie a questo saldo, quindi, anche un regime a ripartizione può, per qualche tempo, accumulare riserve.

Col passare degli anni, tuttavia, questa felice situazione viene a poco a poco a modificarsi. Il numero dei pensionati e il livello medio delle pensioni aumentano (possono però anche aumentare il numero degli attivi e la loro retribuzione media). In sintesi, a parità di aliquota, il saldo finanziario dipende dal confronto tra l'andamento di **a L r** e l'andamento di **P p**.

Quali proprietà il sistema deve soddisfare se si vuole che i conti siano in equilibrio? La condizione necessaria è

$$a L r = P p$$

che si può anche scrivere

$$a = \frac{P}{L} \frac{p}{r}$$

¹ Questa relazione espone i principali risultati del Rapporto "Un'analisi della sostenibilità finanziaria di lungo periodo e dell'equità del regime previdenziale dell'ENPAV", predisposto dal CeRP nell'aprile 2002 a cura di Flavia Coda Moscarola e Luca Inglese, con la supervisione di Onorato Castellino e Elsa Fornero.

In parole: l'aliquota di equilibrio (quella che permette di pareggiare i conti) deve essere pari al prodotto fra due rapporti: quello fra il numero dei pensionati e il numero degli attivi e quello fra la pensione media e il reddito medio.

Si rileva quindi immediatamente come un basso rapporto pensionati/attivi permetta maggiori prestazioni a parità di aliquota, o una minore aliquota a parità di prestazioni, o una combinazione dei due vantaggi (o ancora, per qualche tempo, un saldo attivo fra contributi e prestazioni). Un rapporto pensionati/attivi momentaneamente basso non è però necessariamente destinato a perdurare; in particolare, le gestioni giovani, invecchiando, vedono aumentare il rapporto. Ov'esso peggiori sino al punto in cui venga meno l'eccedenza dei contributi sulle prestazioni, e dopo che si siano esaurite le eventuali riserve accumulate in precedenza, si dovranno applicare aliquote via via crescenti, oppure accettare livelli pensionistici via via decrescenti.

2. Le previsioni per l'ENPAV. Molte delle Casse di previdenza privatizzate con il decreto legislativo del 1994 si trovano attualmente in una situazione di favorevole rapporto pensioni/attivi (0,20 per la Cassa forense, ma addirittura circa 0,10 per i commercialisti e i ragionieri, contro 0,88 per l'INPS). Ciò avviene in parte perché queste Casse non soffrono delle patologie dei fondi maggiori (quali l'eccesso di invalidi derivanti dall'eredità del passato), ma soprattutto perché a) le Casse sono giovani e le formule di liquidazione della pensione in base al reddito sono recenti (non tutti i pensionati beneficiano già della nuova normativa), e b) l'espansione della popolazione iscritta è stata negli ultimi lustri molto più rapida della media nazionale.

L'ENPAV, con una crescita degli iscritti sensibile ma non tumultuosa (da circa 11.000 nel 1986 a circa 20.000 nel 2002) e con un rapporto pensionati/iscritti intorno a 0,30, si trova in una situazione intermedia tra le Casse dei professionisti che sopra ricordate e gli enti previdenziali pubblici. Vale in ogni caso per l'ENPAV ciò che vale per tutti i regimi a ripartizione: la necessità di proiezioni estremamente lungimiranti, perché in materia previdenziale un orizzonte di quindici o vent'anni è *l'espace d'un matin*. Sia le revisioni delle formule pensionistiche, sia le variazioni nella dinamica delle iscrizioni operano i loro effetti con molta gradualità e assai lentamente, e nemmeno un sensibile aumento dei livelli contributivi può ragionevolmente essere operato *uno actu*, perché genererebbe una troppo forte disparità fra iscritti "vecchi" e "nuovi".

Da tutto ciò segue che, per poter suggerire tempestivamente misure di revisione delle formule pensionistiche o di aumento dei contributi, le previsioni devono abbracciare orizzonti dell'ordine di oltre mezzo secolo. A questo scopo, perfino il periodo quarantennale, che il Ministro del Lavoro Salvi ha suggerito nel novembre 1999 suscitando aspri dissensi, è ancora troppo breve. Ricordo che negli USA la *Social Security Administration* pubblica ogni anno le previsioni per i successivi 75 anni, e su queste si costruiscono non soltanto l'analisi economica ma anche i dibattiti politici.

Con un mio studio di qualche anno fa (*Le Casse di previdenza per i liberi professionisti: un ottimismo da rivedere*, "Moneta e Credito", dicembre 1998), con riferimento ad altre tre Casse (non all'ENPAV), ho perciò spinto lo sguardo a un futuro più lontano dei consueti orizzonti di 15-20 anni. Lo studio perviene in tutti i casi considerati (se pure con qualche differenza tra l'uno e l'altro) a una diagnosi severa: le attuali norme in tema di contributi e di prestazioni non possono che condurre a situazioni di disavanzo rispetto alle quali il patrimonio in precedenza accumulato non rappresenta che un debole baluardo destinato a essere travolto in pochi anni. Questa preoccupazione, che dapprima ha destato stupore e incredulità, quando non anche

reazioni più irritate ed ostili, è recentemente stata espressa anche in autorevoli sedi accademiche e politiche, e ha spinto alcune Casse a mettere in cantiere una radicale modificazione dei loro ordinamenti.

Le previsioni non sono certamente un esercizio agevole. Per spingersi a lunga distanza è infatti necessario ipotizzare la dinamica delle grandezze in gioco, e in particolare il tasso di variazione nel tempo delle iscrizioni e dei redditi. All'aumentare dell'uno e dell'altro tasso aumentano (ferme restando le aliquote e le regole di calcolo della pensione) le prospettive di sostenibilità del sistema. Un aumento delle iscrizioni aumenta infatti il rapporto tra il numero degli attivi e quello dei pensionati, e perciò, *ceteris paribus*, il rapporto tra il gettito dei contributi e l'onere delle prestazioni. Del pari, un aumento dei redditi influisce positivamente sul gettito dei contributi e soltanto più tardi su quello delle prestazioni, anche in questo caso aumentando il rapporto tra il primo e il secondo.

In una recente analisi del CeRP (Center for Research on Pensions and Welfare Policies) è stata applicata all'ENPAV la metodologia già adottata per altre Casse privatizzate. In sintesi (per ulteriori dettagli si possono vedere sia il già citato studio pubblicato in "Moneta e Credito", sia il rapporto sull'analisi compiuta per l'ENPAV) essa consiste nell'ipotizzare²:

aliquote contributive e regole di determinazione della pensione già interamente (e non soltanto pro rata) determinate secondo le modificazioni apportate nel 2001;

un flusso regolare di nuove iscrizioni (sono state adottate due ipotesi: crescita dello 0 e dell'1 per cento annuo);

una curva dei redditi per classe di età costante nel tempo, che però si sposta ogni anno verso l'alto (con tre ipotesi di tasso annuo: 0,5; 1,5 e 2,5 per cento);

tavole di mortalità "proiettate" desunte dalle previsioni della Ragioneria generale dello Stato (*Tendenze evolutive della popolazione italiana 1994-2044*, Roma, dicembre 1995, indicate per brevità come RG48). La precisazione è importante perché, rispetto alle tavole compilate attraverso le rilevazioni statistiche e solitamente utilizzate nelle indagini attuariali, queste tavole si sforzano di prevedere gli andamenti futuri della mortalità, e quindi indicano una maggiore speranza di vita, da cui discende un maggiore onere delle pensioni.

I risultati si riferiscono a una situazione "di regime", ossia a quella che si determinerebbe a lungo andare qualora le grandezze si fossero mosse nel tempo ai tassi precitati³.

Per tutte le sei ipotesi che se ne ottengono (= 2 tassi di variazione per le iscrizioni combinati con 3 tassi per i redditi) sono stati calcolati due parametri (tab. 1):

l'indice di sostenibilità (quota delle erogazioni pensionistiche coperte dal gettito dei contributi)

l'aliquota globale di equilibrio (quella che sarebbe necessaria perché l'indice di sostenibilità salisse al valore di 1). Si osservi che, per semplicità, questa aliquota indica a quale percentuale del solo reddito imponibile Irpef dovrebbe ammontare la contribuzione complessiva a carico dell'individuo; si considera cioè soltanto il

² Per semplicità, non si considerano i contributi di solidarietà e il livello minimo dei contributi e della pensione; le pensioni di anzianità e invalidità; le pensioni indirette (ai superstiti di attivo). Si suppone che ogni attivo percepisca il reddito medio della sua classe di età. Si suppone piena stabilità dei prezzi e si trascura quindi la perdita di valore reale che la media reddituale subisce per effetto dell'indicizzazione al solo 75% dell'indice ISTAT (art. 47, comma 3, del Regolamento).

³ I risultati differiscono quindi da quelli dei consueti bilanci tecnici attuariali, che prendono in considerazione l'iniziale distribuzione per età della popolazione attiva e pensionata e ne seguono l'evoluzione nel tempo.

contributo soggettivo e si ignora il contributo integrativo (per questo l'aliquota è detta globale)⁴.

TAB. 1 - INDICE DI SOSTENIBILITA' E ALIQUOTA DI EQUILIBRIO

	Aumento dei redditi		
	0,5%	1,5%	2,5%
Aumento delle iscrizioni:			
0%			
Indice di sostenibilità	34 %	47 %	62 %
Aliquota globale di equil.	40 %	29 %	22%
1%			
Indice di sostenibilità	46%	64%	84%
Aliquota globale di equil.	30%	21%	16%

In quello che chiameremo "scenario base" (iscrizioni + 0%, redditi + 1,5%), l'indice di sostenibilità è pari ad appena il 47% (i contributi non finanziano nemmeno la metà della spesa); l'aliquota "globale" necessaria sarebbe pari al 29%. Purtroppo, la situazione non appare equilibrata nemmeno nella migliore delle ipotesi adottate (+ 1% per le iscrizioni e + 2,5% per i redditi): in tal caso, infatti, i contributi coprono l'84% delle prestazioni e l'aliquota globale necessaria per "quadrare" i conti è del 16%⁵.

Aumentando ancora i tassi di variazione, si otterrebbe ovviamente un ulteriore miglioramento dei risultati. Si osservi tuttavia che, per i prossimi decenni, si prevede per l'Italia una sensibile riduzione della popolazione in età attiva e quindi, presumibilmente (ossia ove non intervenga un forte aumento dei tassi di attività), una riduzione dell'occupazione complessiva. In tale quadro, un aumento del numero dei veterinari superiore all'1 per cento annuo - che implicherebbe un continuo e sensibile aumento della percentuale di incidenza della categoria sulla occupazione complessiva - appare poco probabile. Del pari, di fronte a un aumento dei redditi medi previsto nell'ordine dell'1,5 per cento, un aumento del reddito dei veterinari superiore al 2,5 per cento ne implicherebbe un continuo aumento rispetto al reddito medio generale.

Per conseguenza, pur non potendo escludere con certezza che i tassi annui di variazione (demografico ed economico) risultino in futuro più alti dei valori massimi qui ipotizzati (rispettivamente 1 e 2,5 per cento), non riteniamo di presentare calcoli relativi a valori superiori per non alimentare ottimismo che ci sembrerebbero eccessivi e quindi pericolosi.

3. Gli indicatori di convenienza. Lo studio CeRP prende anche in esame gli "indicatori di convenienza", che, come dice il termine, traducono il grado di generosità (o, se del caso, di avarizia!) del sistema. Si considerano:

⁴ Si consideri che, negli ultimi anni, il volume d'affari degli iscritti è stato pari a circa 1,6 volte il reddito. Il 2% sul volume d'affari corrisponde quindi a circa il 3,2% sul reddito. Ove si vogliano tradurre le aliquote globali in termini di aliquote di contributo soggettivo, esse debbono perciò essere ridotte del 3,2%.

⁵ Per quanto detto nella nota precedente, in termini di solo contributo soggettivo le due aliquote corrispondono rispettivamente al 26% e al 13% circa.

il *Net Present Value Ratio (NPRV)*, ossia il rapporto tra il valore attuale delle prestazioni pensionistiche a cui l'individuo ha diritto (in base all'aspettativa di vita, tenendo conto anche della reversibilità) e il montante dei contributi soggettivi e integrativi da lui versati (valutati entrambi all'età di pensionamento a un tasso di interesse prefissato);

il *Tasso interno (o implicito) di rendimento (TIR)*, ossia il tasso che (applicato al calcolo del valore attuale e del montante) porta all'equivalenza, alla data del pensionamento, tra il valore attuale delle prestazioni pensionistiche attese (tenuto conto delle tavole di mortalità) e il montante dei contributi versati;

il *Tasso di sostituzione (TS)*, ossia il rapporto tra l'importo della prima pensione e quello dell'ultimo reddito professionale percepito.

La tabella 2 riporta i valori calcolati per lo "scenario base" (iscrizioni + 0%, redditi + 1,5%). Per il NPVR, si utilizza un tasso di interesse del 2% annuo reale.

TAB. 2 - INDICATORI DI CONVENIENZA - SCENARIO BASE

Età di inizio dell'attività	Età al pensionamento	Anzianità al pensionamento	NPRV %	TIR %	TS %
26	65	39	183	3,90	59
27	65	38	183	3,94	58
28	65	37	184	3,97	56
29	65	36	184	4,02	55
30	65	35	184	4,06	53
31	65	34	185	4,11	52
32	65	33	181	4,04	50
33	65	32	181	4,09	49
34	65	31	182	4,15	47
35	65	30	182	4,20	46
36	66	30	177	4,11	46
37	67	30	171	4,01	47
38	68	30	166	3,90	48
39	69	30	160	3,79	49
40	70	30	154	3,67	49

Si osservi che il TIR, per quanto non particolarmente elevato, rivela l'incapacità del sistema di raggiungere l'equilibrio finanziario. Si può infatti agevolmente dimostrare che un sistema a ripartizione può offrire, in condizione di pareggio tra contributi e prestazioni, un rendimento implicito pari alla somma dei tassi di variazione delle iscrizioni e del reddito. Nello scenario base, tale somma è pari all'1,50%, e quindi assai inferiore ai tassi interni del 4 per cento circa offerti dal sistema.

4. Che fare dunque? Lo studio del CeRP esamina diverse possibilità.

a) Alcune rimangono nel quadro normativo attuale, limitandosi a modificarne alcuni parametri (perciò vengono indicate come "riforme parametriche"⁶):

aumento dell'età pensionabile a 67 e a 69 anni;

aumento a tutta la vita lavorativa del periodo di computo del reddito medio pensionabile.

TAB. 3 - RISULTATI DI POSSIBILI MODIFICHE - SCENARIO BASE

	Indice di sostenibilità	Aliquota globale di equilibrio
Età pensionabile 67 anni	50%	27%
Età pensionabile 69 anni	53%	26%
Media reddituale intera vita	53%	26%

Come si vede dalla tab. 3, nello scenario base si è ancora lontani dall'equilibrio finanziario; nello scenario migliore (+ 1% e +2,5%) ci si avvicinerebbe invece ulteriormente alla quadratura dei conti (i risultati non sono esposti ma, tenuto conto *mutatis mutandis* della tab. 1, facilmente intuibili).

b) Verso il metodo contributivo? Di fronte a queste forze e a queste tendenze, può essere presa in esame un'ulteriore riforma: il passaggio al metodo contributivo di determinazione della pensione.

Se, infatti, le riforme di tipo parametrico non rappresentano soluzioni decisive, risultati nettamente migliori dal punto di vista della sostenibilità si ottengono con una riforma più radicale, che corrisponda prestazioni commisurate all'ammontare dei contributi versati e alla vita attesa al pensionamento, quali appunto previste dal metodo contributivo.

Naturalmente, l'ipotesi di un passaggio al metodo contributivo implicherebbe una modifica sostanziale dell'attuale regime previdenziale. Tuttavia, una possibile revisione delle formule pensionistiche potrebbe ragionevolmente attuarsi in modo

⁶ A questa categoria appartengono le modificazioni statutarie entrate in vigore nel 2001, che si possono così sintetizzare:

aumento da 10 a 25 anni del periodo di riferimento della media reddituale;
 contrazione degli scaglioni e dei coefficienti per il calcolo della pensione;
 irrigidimento delle norme in materia di acquisizione del diritto alla pensione di anzianità e riduzione del suo importo per anzianità inferiori a quarant'anni.

Per espressa richiesta ministeriale, e in ossequio al disposto dell'art. 3, comma 12, della legge 335/1995, alle prime due modificazioni si applica il principio del "pro rata". Nei calcoli del CeRP, come si è già detto, esse sono invece applicate per intero.

graduale, con applicazione del criterio del *pro rata*, in modo da “spalmare” nel medio-lungo periodo la riduzione che tale metodo produce sulle prestazioni erogate.

Abbiamo perciò simulato il funzionamento del sistema previdenziale dell'ENPAV applicando il metodo contributivo. Il sistema è stato configurato in modo “puro”, ovvero privato di meccanismi solidaristici (assenza di contributi figurativi, di agevolazioni per gli iscritti giovani, ecc.) e di scaglioni per il calcolo dei contributi e delle prestazioni.

Qui di seguito riportiamo per punti la struttura del sistema così come è disegnato. Tale sistema:

a) considera ambedue i contributi (soggettivo e integrativo) ai fini del computo della pensione;

b) utilizza coefficienti di conversione attuarialmente equi e differenziati in base all'età di pensionamento (anche quando questo avvenga dopo i 65 anni) fondati sulle tavole di mortalità RG 48 (cfr. *supra*, par. 2);

c) garantisce un rendimento pari al tasso di crescita dell'intera massa contributiva dell'ENPAV.

E' importante sottolineare l'importanza dei punti b) e c). Come si è chiarito a suo luogo in materia di ipotesi demografiche, il punto b) implica che i coefficienti di conversione del montante in rendita, essendo commisurati alla vita attesa secondo le tavole RG 48, sono sensibilmente inferiori a quelli previsti dalla riforma Dini⁷.

Il punto c) rappresenta un allontanamento dalla riforma Dini, dove il tasso di rendimento corrisponde al tasso di variazione del PIL, assumendo invece quello della massa contributiva dell'Enpav, pari alla somma dei tassi di variazione del numero degli iscritti e dei loro redditi medi. Dei sei scenari in precedenza delineati sub 2, abbiamo scelto per la simulazione il centrale (iscritti costanti, reddito medio + 1,5%) e il più favorevole (iscritti + 1%, reddito medio + 2,5%). Si ottengono così i risultati di cui alla tab. 4. Così come nel par. 2, i risultati si riferiscono a una situazione "di regime", in cui il metodo contributivo sia applicato integralmente (e non soltanto *pro rata*).

⁷ Per esempio, per l'età 57, il coefficiente Dini è pari a 4,720, quello desunto dalle RG 48 a 3,998; per l'età 65, si ha rispettivamente 6,136 e 4,954.

TAB. 4 – TASSO DI SOSTITUZIONE AL MOMENTO DEL PENSIONAMENTO

Età al pensionamento	Anzianità al pensionamento	TS	TS	
		(regole attuali)	(metodo contributivo)	
		Scenario base	Scenario base	Scenario favorevole
65	39	59%	28%	57%
65	38	58%	28%	55%
65	37	56%	27%	53%
65	36	55%	26%	50%
65	35	53%	25%	48%
65	34	52%	25%	46%
65	33	50%	24%	44%
65	32	49%	23%	42%
65	31	47%	23%	40%
65	30	46%	22%	39%
66	30	46%	23%	40%
67	30	47%	24%	42%
68	30	48%	26%	45%
69	30	49%	27%	47%
70	30	49%	28%	48%

Come è noto, un sistema di questo tipo garantisce una perfetta equità attuariale (all'atto del pensionamento il valore attuale delle prestazioni attese è pari al montante dei contributi) e l'equilibrio finanziario a regime (il gettito contributivo è pari all'importo complessivo delle prestazioni, ambedue crescono allo stesso tasso, e l'indice di sostenibilità è pari a 1).

Al pareggio tra contributi e prestazioni si contrappone peraltro (ed è questa appunto la ragione che rende possibile il pareggio) un valore della pensione inferiore a quello promesso dall'attuale normativa. I tassi di sostituzione si riducono infatti a poco meno della metà nello scenario base e si avvicinano a quelli attuali soltanto nello scenario più favorevole.

5. Ripartizione e capitalizzazione. Non si tratta, come è noto, di due regimi alternativi che si escludano a vicenda; essi possono coesistere in una qualsivoglia combinazione, nel senso che un sistema previdenziale può essere progettato in modo da fornire, in qualunque proporzione si desideri, pensioni a ripartizione e pensioni a capitalizzazione.

E' agevole dimostrare che, a regime e in situazione di equilibrio finanziario, un sistema a ripartizione genera – come si è già ricordato - pensioni che offrono al pensionato medio, rispetto ai contributi da lui in precedenza versati, un rendimento pari alla somma dei tassi di sviluppo dell'occupazione e del reddito medio (ossia, nell'aggregato, al tasso di sviluppo del PIL), mentre il rendimento della capitalizzazione corrisponde a quello fruttato dai mercati finanziari. E' opinione prevalente degli economisti che il primo possa, in futuro, aggirarsi tra l'1 e il 2,5 per cento, mentre per il secondo le stime variano tra il 3 e il 5 per cento (con punte anche superiori, ma che a noi sembrano viziate da eccesso di ottimismo). A parità di contributi versati, la capitalizzazione offre quindi pensioni più elevate; ovvero, a parità di pensioni, permette di conseguirle con contributi più bassi. Il confronto è tuttavia più complesso e meno sicuro di quanto appaia da queste cifre, perché bisogna tenere conto sia delle spese di gestione (peraltro, se non si affrontano costose campagne pubblicitarie, riducibili a livelli molto bassi con le moderne tecnologie), sia, soprattutto, della più elevata variabilità e imprevedibilità dei rendimenti finanziari. Ciononostante, si può ragionevolmente affermare che, per una più soddisfacente copertura previdenziale, si può opportunamente prendere in considerazione l'affiancamento della gestione a ripartizione con una gestione a capitalizzazione.

Quale che sia, in astratto, la migliore soluzione nei casi in cui non esista ancora alcuna copertura previdenziale, ben altra cosa è la transizione verso un sistema misto ove si parta da una situazione storica in cui già da tempo operi un meccanismo a ripartizione. In tal caso, infatti, non si possono disattendere le aspettative che le generazioni adulte e anziane sono venute formandosi sulla base della normativa anteriore. Rimane quindi il problema, trattato nelle sezioni precedenti, di rinsaldare l'attuale struttura dell'ENPAV con le opportune riforme, ossia attraverso le revisioni delle promesse necessarie a renderle fondate e credibili. Ma a esso si affianca il problema di costituire, sia pure con molta gradualità, le riserve necessarie per il funzionamento della componente a capitalizzazione⁸.

Come potrebbe essere gestita la transizione verso un sistema misto? Si presentano sostanzialmente due alternative:

1. alimentare la componente a capitalizzazione attraverso flussi di nuovo risparmio; in altri termini, imporre un contributo aggiuntivo;
2. indirizzare verso la capitalizzazione una parte del gettito fornito dalle aliquote già vigenti.

Nel secondo caso si aggraverebbero le condizioni della componente a ripartizione, già di per sé avviata, come si è ampiamente visto, verso difficoltà di finanziamento. Se, per esempio, si optasse - come da noi suggerito - per l'adozione del metodo contributivo, ma a esso si destinasse soltanto una parte del gettito, le pensioni compatibili con questa ridotta alimentazione sarebbero ancora minori del livello, già alquanto inferiore all'attuale, che questo metodo consentirebbe (cfr. il punto 4).

Resta la prima alternativa, che, come è ovvio, non è esente da costi. Essa implica infatti - per la necessità di sostenere l'onere delle pensioni, sia pure riformate, connesse

⁸ Si potrebbe infine pensare a una transizione integrale dalla ripartizione alla capitalizzazione. Questo processo è stato attuato (o almeno iniziato) da alcuni sistemi previdenziali, in specie dell'America latina, e recentemente proposto anche per altri (da Martin Feldstein e altri per gli USA, da Franco Modigliani e altri per l'Italia). Ma questa transizione - ove non si intendano cancellare nemmeno in parte i diritti previdenziali già acquisiti dai pensionati e, *pro rata*, dai lavoratori - implica, per tutta la sua durata, che gli attivi si accollino un duplice onere contributivo: quello richiesto per rispettare le promesse del vecchio sistema e quello necessario per accumulare le riserve del nuovo. Poiché, come detto nel testo, riteniamo già troppo onerosa una transizione parziale, non pensiamo realistica alcuna proposta di passaggio integrale dalla ripartizione alla capitalizzazione.

con il precedente sistema e al tempo stesso di costituire le riserve del nuovo - un aumento degli oneri (al netto di quanto finanziabile col patrimonio anteriormente accumulato) sopportati dalle coorti che si trovano, per dir così, ad attraversare la vita lavorativa nei decenni in cui il processo si svolge⁹.

Le proposte di transizione da un sistema a ripartizione a un sistema misto non ignorano questo problema. Ma i più accesi sostenitori della transizione (quali Martin Feldstein per gli USA e Franco Modigliani per l'Italia) lo presentano come un problema facilmente superabile grazie all'ipotesi di elevati (quando non elevatissimi: 9 per cento reale annuo!) rendimenti della componente a capitalizzazione, che renderebbero sufficienti modesti contributi addizionali per la messa in opera del sistema. Con ipotesi che a noi paiono più realistiche (e quindi meno allettanti) per questi rendimenti, l'onere che graverebbe sulle coorti di transizione risulterebbe nettamente più elevato.

Ferma restando la tesi (più volte espressa dal CeRP) a favore di un sistema misto, la conclusione a cui perviene questo rapporto è dunque che il primo obiettivo dell'ENPAV debba essere la riforma della componente a ripartizione, in modo da conferirle (anche per tutto l'orizzonte futuro) piena e completa stabilità finanziaria. Soltanto dopo che questo obiettivo sia stato raggiunto, sarà possibile (e appropriato) progettare la nascita e lo sviluppo, a fianco dell'attuale, di una nuova componente fondata sulla capitalizzazione.

6. Conclusioni. Le nostre simulazioni fotografano una situazione di regime, in un contesto di stabilità delle regole previdenziali e delle variabili demografiche ed economiche, che non risulta finanziariamente sostenibile se non in ipotesi di accrescimento delle iscrizioni e dei redditi che a noi appaiono irrealistiche.

Tuttavia le buone condizioni attuali della gestione, rafforzate con le recenti riforme del 1999, consentono di predisporre un percorso graduale per affrontare il problema. L'obiettivo previdenziale da raggiungere richiederà sicuramente sacrifici, ma il grado di lungimiranza con cui l'Ente si è mosso negli ultimi anni ha reso le "fondamenta" del disegno previdenziale più solide di quanto non fossero nel passato.

Le proposte di riforma ipotizzate convergono essenzialmente verso l'applicazione del metodo contributivo per il calcolo della pensione. Date le attuali condizioni dell'Ente, al momento l'applicazione di un metodo che commisura la pensione all'ammontare dei contributi versati, e tiene conto dell'aspettativa di vita al pensionamento sembra rispondere meglio, nel lungo periodo, alle conseguenze delle prestazioni troppo "generose" del passato, che hanno garantito tassi interni di rendimento difficilmente sostenibili in futuro.

Brevemente, per concludere:

- l'indice di sostenibilità, anche nelle ipotesi più ottimistiche, sottolinea sempre l'insostenibilità dell'attuale disegno previdenziale a meno di un considerevole innalzamento dell'aliquota contributiva oppure di una sensibile riduzione delle aliquote di rendimento promesse;
- solo l'adozione di un criterio rigoroso di neutralità attuariale (ossia del metodo contributivo) garantirebbe l'equilibrio finanziario di lungo periodo, ora indebolito da regole troppo vantaggiose;

⁹ Queste coorti, gravate da un doppio onere, si trovano in una situazione simmetricamente opposta a quella delle coorti vissute durante la fase iniziale del regime a ripartizione, che ottennero il beneficio di un trattamento pensionistico pagandolo soltanto in (talora piccola) parte.

- le condizioni attuali dell'Ente possono consentire la predisposizione di un percorso graduale (applicando il metodo contributivo *pro rata temporis*) in modo da poter "spalmare" nel tempo i costi della riforma;

- l'istituzione di una componente a capitalizzazione (con conseguente formazione di un "portafoglio previdenziale" misto) consentirebbe di ridurre il rischio complessivo e, conseguentemente, di aumentare l'utilità dei soggetti e il loro benessere. Tuttavia, una riforma così radicale – decisamente onerosa per alcune generazioni – sembra di difficile attuazione prima che si sia provveduto a garantire per il futuro la stabilità finanziaria della componente a ripartizione.

7. Una proposta alternativa. La relazione terminerebbe qui. Ma qualche giorno fa abbiamo ricevuto il testo di una "*Proposta di riforma del sistema previdenziale ENPAV per un futuro in Europa*"; firmata da Franco Modigliani e Maria Luisa Ceprini¹⁰, che credo vi sia stata esposta in mattinata. Il contenuto della proposta è assai più incoraggiante e ottimistico di quanto lo sia stata la nostra relazione. E' quindi da pensare che questo uditorio si trovi nella stessa situazione di un paziente che sia stato visitato da due medici, ne abbia ricevuto responsi molto differenti, e non sappia a quale dei due dare ascolto.

Si è perciò cercato di individuare le ragioni di tanta diversità di responsi. Ecco, salvo ulteriori approfondimenti, il risultato delle prime riflessioni. Delle varie ipotesi Modigliani-Ceprini (MC), si considerano soltanto quella dello "scenario intermedio" (pag. 35 e tav. 6 a pag. 38).

a) La prima perplessità nasce da quelli che sarebbero i risultati della gestione se le attuali norme rimanessero immutate. Nella tav. 6 di MC il dato relativo ai contributi supera ampiamente quello relativo alle pensioni sino al 2015, e mantiene ancora una lieve eccedenza sino al 2020. Invece, nelle ultime previsioni attuariali a noi note (maggio 2000), l'avanzo è modesto sino al 2015 e già negativo nel 2020. Può darsi che la differenza sia dovuta a differenti ipotesi sulla dinamica delle iscrizioni e dei redditi, ma se così è torniamo a lanciare l'appello alla prudenza già prima illustrato. Osserviamo a questo proposito che le ipotesi adottate da MC per lo scenario intermedio corrispondono approssimativamente a quelle che il CeRP ha considerato le più ottimistiche.

b) L'aspettativa di vita, al momento del pensionamento (ossia all'età di 65 anni) è stimata da MC in 18 anni (cfr. tav. 6). Come già detto, prudenza vuole che ci si spinga a prevedere le tendenze demografiche del futuro. Secondo le tavole "proiettate" RG48 utilizzate dal CeRP, la vita attesa di un 65enne maschio è pari a 18,3 anni, ma tenuto conto anche del "valore equivalente" della reversibilità sale a 23,3 anni; quella di una 65enne femmina, senza tenere conto della reversibilità, è di circa 23 anni.

c) La "bacchetta magica" di MC consiste nell'accumulare una riserva (Trust Fund nella loro terminologia) che già attorno al 2020 raggiungerebbe un elevatissimo livello. Questa riserva deriva dall'importo iniziale (anno 2003), dagli avanzi che si determinano grazie all'eccedenza dei contributi sulle prestazioni e dal reddito della riserva stessa.

Sugli avanzi previsti si è già detto sub a). Per il reddito della riserva, MC ritengono che si possa contare su un 5% reale annuo (pag. 32), e inoltre che questo

¹⁰ Come è noto, il prof. Franco Modigliani, premio Nobel per l'economia, è mancato poche settimane or sono. Le osservazioni che esprimiamo nel testo non fanno minimamente venir meno la nostra profonda e devota ammirazione verso una eccezionale figura di studioso e di maestro, alla quale ci inchiniamo con sincera gratitudine e con commosso rimpianto.

tasso possa essere garantito (con eliminazione delle oscillazioni da anno ad anno) mediante un opportuno contratto swap”. E’ opinione del CeRP che questo parametro sia frutto di un eccessivo ottimismo. E’ ben vero che l’esperienza storica di alcuni paesi può attestare la capacità del mercato mobiliare di offrire mediamente tale rendimento, ma è rischioso presumere che il futuro replichi il passato.

In secondo luogo, non sembra realistico pensare di trovare la copertura dello swap, cioè l’esistenza di qualcuno disposto a garantire il rendimento reale fisso del 5%. Alle pagg. 32 e 33, MC sembrano suggerire che la garanzia possa essere offerta agli iscritti dallo stesso ENPAV o dall’AdEPP (associazione delle Casse previdenziali professionali): ma questi Enti sarebbero davvero disposti a farlo, dato l’elevato rischio insito nella eventualità di prolungati insufficienti rendimenti dei mercati finanziari?

d) Il tasso di rendimento (pagg. 32 e 42) è “aggiustato sottraendo il tasso di crescita dell’economia”. Poiché l’aggiustamento consiste in una riduzione dal 5 al 4%, il tasso di crescita dell’economia è implicitamente valutato nell’1%. La logica sottostante a questo aggiustamento è che, essendo tutte le grandezze (e quindi anche la riserva) espresse in rapporto all’ammontare dei redditi degli iscritti (pag. 19), la crescita di questi assorbe una quota dei rendimenti, così che soltanto la quota residua fa aumentare il rapporto tra la riserva e i redditi. Ma se così è, la quota “assorbita” deve essere percentualmente pari al tasso di aumento dei redditi. Questi (tavola 6), se bene interpretiamo le indicazioni sovrastanti la tabella, aumentano dell’1,5% per la dinamica individuale e del 2,2, poi 2, poi 1,5% per l’aumento delle iscrizioni, e quindi per un totale del 3,7, poi 3,5, poi 3%, ossia in ogni caso ben più dell’1%.

In sintesi, quindi, la causa fondamentale della differenza fra la diagnosi MC e la diagnosi CeRP (in cui si è riversata la diagnosi Castellino-Fornero citata da MC a pag. 46) sta nel diverso grado di ottimismo delle ipotesi. MC ritengono che, a normativa immutata, l’ENPAV godrebbe di elevati saldi attivi di gestione sino al 2015-2020, e che questi saldi potrebbero essere investiti a un tasso elevato, facendo così crescere velocemente le riserve. Il CeRP è molto meno ottimista sia sulla dimensione dei saldi, sia sul tasso di rendimento, sia sulla quota del rendimento che verrebbe assorbita dal parallelismo tra la misura della riserva e la massa reddituale complessiva¹¹

A questo punto sorge spontanea una domanda: da questa differenza di diagnosi discende un’altrettanto differente formulazione di consigli? Soltanto in parte. Anche il CeRP concorda sull’opportunità di cercare la migliore combinazione possibile fra il rendimento delle riserve e la loro variabilità nel tempo. Se risulterà davvero possibile ottenere un 5% reale garantito, saremo lieti di riconoscere il nostro errore. E così sarà anche nel caso in cui i saldi di gestione dell’ENPAV appaiano, nei prossimi 15-20 anni, così favorevoli come MC prevedono. L’unica differenza di effetto immediato, nei nostri consigli, sta nel fatto che MC lascerebbero immutata la normativa sul calcolo delle pensioni, mentre noi suggeriamo il passaggio (*pro rata temporis*) al metodo contributivo. Ma anche qui la differenza non è così ampia come potrebbe sembrare. Se, infatti, la dinamica (delle iscrizioni e dei redditi) sarà molto elevata, anche il metodo contributivo darà pensioni non dissimili dalle attuali.

Ricordiamo un’ultima importante verità. Se si adottano regole troppo avare per la determinazione dei trattamenti, e successivamente le entrate si rivelano più cospicue

¹¹ A pag. 46, MC muovono altri due rilievi. Il primo si riferisce alla nostra proposta di investire i contributi in portafogli individuali. In realtà noi non ci siamo pronunciati sulla forma individuale o collettiva della gestione delle riserve; il punto cruciale che ci separa è la possibilità – affermata da MC e non realistica secondo noi – di ottenere un rendimento reale garantito del 5%. Il secondo rilievo attiene a eventuali redistribuzioni dei redditi, tema del quale non ci siamo occupati e sul quale non abbiamo preclusioni a priori, se non la preoccupazione di evitare rischi di *moral hazard* (incentivi alla sottorappresentazione dei redditi effettivi).

del previsto, bastano poche ore per deliberare un aumento di tutte le pensioni in essere (senza dire che il metodo contributivo, commisurando le pensioni all'andamento delle iscrizioni e dei redditi, contiene, come si è appena detto, un implicito automatismo in questo senso). Se invece ci si accorge che le regole sono troppo generose e i mezzi finanziari scarseggiano, per il principio dei diritti acquisiti non si possono ridurre né le pensioni in essere, né il *pro rata* maturato per le anzianità già raggiunte dagli attivi, e quindi ogni politica di contenimento della spesa diventa operativa soltanto dopo alcuni decenni. Vista questa così diversa elasticità di adattamento, ci sembra inevitabile concludere che, di fronte all'incertezza, è meglio essere prudenti anziché audaci.