

**Onorato Castellino - Elsa Fornero  
(Università di Torino e CeRP)**

**PRIVATIZZARE LA PREVIDENZA SOCIALE?  
CONDIZIONI, MODALITA' E LIMITI\***

**Indice.**

1. Introduzione. 2. Come affrontare lo squilibrio del sistema attuale. 3. Come affiancare all'attuale un sistema complementare a capitalizzazione: a) l'utilizzo del trattamento di fine rapporto. 4. b) la graduale riduzione della copertura a ripartizione. 5. Quali i vantaggi di una (parziale) privatizzazione? 6. Conclusioni.

Torino, gennaio 1997

Facoltà di Economia  
Dipartimento di Scienze Economiche e Finanziarie  
Corso Unione Sovietica 218 bis  
10134-Torino  
Castellino @econ.unito.it  
Fornero@econ.unito.it

---

\* Pubblicato in: *Politica Economica*, Anno xiii, num. 1, aprile, 1997, pp. 3-26.

## **PRIVATIZZARE LA PREVIDENZA SOCIALE? CONDIZIONI, MODALITA' E LIMITI\***

1. **Introduzione.** Tema del lavoro è l'eventuale trasformazione dell'ordinamento previdenziale italiano, oggi pressoché interamente fondato sul sistema pubblico a ripartizione, in un ordinamento misto nel quale assuma peso via via maggiore una componente privata a capitalizzazione.

L'attuale sistema - pur dopo le riforme dei governi Amato e Dini - rimarrà ancora finanziariamente squilibrato per un lungo periodo di tempo. La copertura dei disavanzi è questione che si deve affrontare indipendentemente dal ritorno totale o parziale alla capitalizzazione. Il secondo paragrafo, nell'ambito di un sistema ancora interamente fondato sulla ripartizione e sotto alcune ipotesi sulla dinamica delle forze di lavoro e del prodotto interno lordo, valuta la misura dello squilibrio e degli oneri necessari per coprirlo.

Partendo da queste ipotesi di copertura, si esaminano le possibilità di transizione a un sistema misto, considerando due alternative. Il terzo paragrafo, fermo restando il sistema a ripartizione quale definito (a regime) dalla normativa vigente, considera la possibilità ch'esso sia affiancato da un sistema complementare a capitalizzazione, prevalentemente finanziato dall'utilizzo di quote dei futuri accantonamenti al trattamento di fine rapporto (TFR). Il quarto paragrafo prevede invece un abbassamento, limitatamente alle nuove coorti, della copertura a ripartizione, il quale lasci spazio, grazie alla minore aliquota contributiva, a forme di previdenza complementare. Ambedue queste "innovazioni" si immaginano proiettate su un processo di transizione lungo e graduale.

Il quinto paragrafo illustra le ragioni che militano a favore di un sistema misto e che potrebbero indurre a sostenere i non irrilevanti costi della transizione. Sotto il profilo macroeconomico, esse sono riconducibili a un eventuale (e, nel caso del par. 3, assai incerto) aumento del risparmio, quindi dell'accumulazione di capitale e del reddito nazionale. Sotto il profilo microeconomico, esse si riassumono nell'offrire alle famiglie un portafoglio previdenziale misto, nel quale la capitalizzazione permette rendimenti attesi superiori a quelli della ripartizione, e comunque con essi non perfettamente correlati, con conseguente riduzione del rischio complessivo. Il sesto paragrafo conclude ponendo in rilievo le implicazioni dell'analisi per la politica economica.

2. **Come fronteggiare lo squilibrio del sistema attuale.** Due fonti ufficiali, l'Istituto nazionale della Previdenza sociale e il Ministero del Tesoro-Ragioneria generale dello Stato (RGS), hanno pubblicato, a partire dal 1988, numerose previsioni sul futuro del sistema previdenziale e, in particolare, sull'aliquota contributiva di equilibrio. A oggi, tuttavia, l'INPS non ha ancora reso note, per quanto consta, stime successive alla riforma Dini, mentre la RGS ha prodotto relazioni tecniche di appoggio

---

\*Si ringraziano il CNR per il sostegno finanziario fornito nell'ambito del progetto "Implicazioni economiche della riforma del sistema di sicurezza sociale", coordinato da Nicola Rossi, e due *referees* della rivista per i commenti a una precedente stesura del lavoro.

all'iter parlamentare della riforma (Ministero del Tesoro-RGS 1995a e 1995b) seguite da una ulteriore e più ampia elaborazione (Ministero del Tesoro-RGS 1996). Per il settore pubblico, le previsioni sono state tradizionalmente scarse, e tali tuttora rimangono. La tabella 1 riassume le più aggiornate stime oggi disponibili<sup>1</sup>.

Tabella 1

## ALIQUOTE DI EQUILIBRIO (%)

	<i>FPLD</i>	<i>Art. e comm</i>	<i>Pubbl. dip.</i>
1995	47.3	15.5	45
2000	44.3	19.9	48
2010	42.6	27.5	45-50
2020	43.8	29.8	45-50
2030	47.9	28.4	45-50
2040	42.7	24.5	?
2050	34.1	21.5	?

La tabella trascura, oltre che i fondi minori, la Gestione speciale dei coltivatori diretti, la più squilibrata fra tutte: il divario annuo fra contributi e prestazioni è stato pari a circa 12.500 miliardi nel 1995, a oltre 15.000 miliardi nel '96 ed è ancora destinato ad aumentare (cfr. INPS 1993, pag. 168).

Le aliquote effettive sono attualmente pari al 32,7% per il FPLD, al 32% per i dipendenti statali e al 15% per i lavoratori autonomi<sup>2</sup>. Dopo il 2030, con il progressivo esaurirsi degli effetti delle norme transitorie delle riforme Amato e Dini e quindi della generosità dei legislatori precedenti, il sistema si avvierà verso un maggiore equilibrio; ma sino ai primi tre decenni del prossimo secolo tutte le gestioni registreranno, a legislazione immutata, forti disavanzi.

Prima di prendere in esame uno scenario di robusto sviluppo, a fianco dell'attuale sistema a ripartizione, delle forme integrative a capitalizzazione, è quindi

<sup>1</sup> Fonti e ipotesi: per il FPLD Ministero del Tesoro-RGS (1995a), pag. 86. Si suppone un aumento del PIL pari all'1,5% annuo e si tiene in conto la revisione decennale del coefficiente di trasformazione del montante contributivo in rendita (art. 1, comma 11, della legge 8 agosto 1995, n. 335).

Per artigiani e commercianti Ministero del Tesoro-RGS (1995b), pagg. 105 e 107, con le stesse ipotesi sulla variazione del PIL e sulla revisione del coefficiente. Si è calcolata la media semplice delle aliquote degli artigiani e dei commercianti (in realtà, il peso degli artigiani è lievemente maggiore, ma le due aliquote sono molto vicine).

Per il settore pubblico, la più aggiornata previsione dell'aliquota di equilibrio si trova in Monorchio (1994, pag. 36), si riferisce alla situazione anteriore alla riforma Dini e si arresta al 2010. Dalla nota alla pag. 34 di tale scritto, si desume inoltre che la proiezione prevede l'indicizzazione reale delle pensioni all'1% annuo. La cifra indicata nella nostra tabella per l'anno 2000 è una (approssimativa) revisione della stima di Monorchio che la depura dell'indicizzazione reale e tiene conto della riforma Dini. Le cifre successive sono stime di larga massima, limitate al 2030 (un'estrapolazione ai decenni successivi è apparsa troppo arbitraria) e fondate anche su Ministero del Tesoro-RGS (1996), dove l'importo delle pensioni è direttamente desumibile mentre quello del monte retributivo si può ricavare soltanto con larghe approssimazioni.

<sup>2</sup> In realtà, queste aliquote non si applicano a tutti gli assicurati. Nel FPLD vigono norme differenziate per gli operai agricoli, i lavoratori domestici, gli apprendisti e altre categorie ancora. Per i lavoratori autonomi sono previsti contributi ridotti sotto i 21 anni di età. Tutto ciò comporta un'aliquota *media effettiva* lievemente inferiore a quella indicata nel testo. Per conseguenza, le cifre della tabella 2 rappresentano una sottostima del disavanzo.

necessario ipotizzare le modalità di riduzione o di copertura degli squilibri insiti nel primo. Sono possibili tre tipi di intervento:

- abbassamento del livello delle pensioni;
- aumenti dell'aliquota contributiva;
- trasferimenti a carico del bilancio statale.

Quanto alla prima ipotesi, è ovvio che ogni riduzione delle prestazioni comporta un rilevante costo politico. Il costo è minore se, in ossequio a un principio (costituzionale?) di tutela dei “diritti acquisiti” o per effetto di pressioni sindacali o partitiche, il Parlamento si astiene dall’incidere non soltanto sui trattamenti spettanti a chi è già pensionato, ma altresì sulle attese di chi è prossimo alla pensione (“*grandfather rule*”). In tal caso, peraltro, le riduzioni possono soltanto colpire, e soltanto in un futuro non immediato, il flusso delle nuove pensioni, e il loro effetto sulla spesa totale è assai più lento.

Inoltre, poiché anche le norme transitorie delle riforme Amato e Dini si sono ispirate alla tutela dei “diritti acquisiti”, l'onere di queste riforme non si ripartisce in eguali proporzioni fra le diverse coorti, ma grava assai più sugli attivi che sui pensionati e, nell'ambito dei primi, assai più sui giovani che sugli anziani. Ulteriori revisioni *in peius* che si conformassero ai medesimi principi accentuerebbero la disparità di trattamento tra le varie coorti e, per altro verso, avrebbero effetti ritardati sulla spesa. Risparmi rapidi e significativi si otterranno soltanto se, superando un’opposizione sicuramente diffusa e combattiva, il legislatore disporrà una riduzione più ampia e generalizzata.

Si osservi infine che la riforma Amato ha abrogato la precedente indicizzazione delle pensioni alle retribuzioni reali, limitandola ai prezzi. La riforma Dini - che, introducendo un criterio di equivalenza attuariale tra contributi e prestazioni, avrebbe potuto applicarlo a un profilo di pensione crescente nel tempo in termini reali - ha preferito mantenere costante questo profilo<sup>3</sup>. Tale scelta, che implica un divario fra il reddito dei pensionati e quello degli attivi crescente con l'età dei primi, potrebbe prima o dopo indurre il Parlamento a modificare la norma con conseguenze espansive della spesa e rappresenta quindi un intrinseco elemento di instabilità<sup>4</sup>.

Il legislatore dovrà dunque mediare tra le esigenze del risanamento e quelle di un rigoroso rispetto delle promesse del passato. Se però si riconosce che alcune di queste sono state indebitamente generose, i più ovvi candidati a un ridimensionamento sono i beneficiari, attuali e potenziali, delle pensioni di anzianità, e in particolare di quelle del settore pubblico, che anche dopo la riforma Dini godono di un regime transitorio di particolare favore.

In questo lavoro, peraltro, non si intende affrontare il quesito se debbano apportarsi in futuro ulteriori limitazioni, e quali, al livello dei trattamenti. Le argomentazioni e le simulazioni che seguono sono quindi state formulate nell'ambito

---

<sup>3</sup> A parità di valore attuale della rendita, ciò implica un più alto livello iniziale e quindi un più elevato rapporto tra questo e l'ultima retribuzione. La preoccupazione di non fare apparire la riforma Dini come apportatrice di ulteriori tagli nei tassi di copertura (rispetto a quelli già operati dalla riforma Amato) può avere indotto a questa scelta, più rischiosa sotto il profilo degli equilibri finanziari.

<sup>4</sup> Cfr. Bosi 1995, p. 333; Peracchi e Rossi 1996, p. 120; Gronchi 1996, pp. 123-126; Ministero del Tesoro-RGS 1996, pp. 11 e 36.

dell'ipotesi che le promesse implicite nella legislazione oggi vigente non vengano ulteriormente ridotte (salvo quanto si dirà nel par. 4). Una eventuale maggiore severità - di per sé auspicabile sotto il profilo del risanamento della finanza pubblica - renderebbe meno stringente il vincolo di risorse sulla creazione di una componente a capitalizzazione nel nostro sistema pensionistico.

Dal canto suo, l'aliquota contributiva è sicuramente soggetta a un limite superiore, anche se difficile da definire in cifra precisa<sup>5</sup>. Si adotta qui - arbitrariamente, anche se non irragionevolmente - l'ipotesi che, per i lavoratori dipendenti, l'attuale livello non venga ulteriormente aumentato. Per i lavoratori autonomi, invece, la cui contribuzione è attualmente pari al 15%, mentre le prestazioni sono computate su un'aliquota teorica del 20%, un graduale aumento dell'ordine di cinque punti percentuali appare non soltanto possibile, ma anche doveroso per ragioni di equità.

Per tutte queste ragioni, si considera uno scenario nel quale il livello delle prestazioni e dei contributi previsto dalla legislazione vigente rimane immutato, con l'unica eccezione dell'aliquota applicata ad artigiani e commercianti, che si suppone aumentare al 18% entro il 2000 e al 20% entro il 2010. Ogni residuo divario tra aliquote effettive e aliquote di equilibrio, ossia tra gettito dei contributi e importo delle prestazioni, deve in questo scenario essere coperto da trasferimenti a carico del bilancio statale, nelle misure esposte, in percentuale del PIL, dalla tabella 2<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Infatti, nell'ambito del metodo contributivo e con coefficienti di conversione ispirati all'equità attuariale, l'aliquota misura il risparmio forzoso a cui ogni lavoratore, in ogni età, è chiamato. Livelli superiori agli attuali sembrerebbero difficilmente giustificabili sotto ogni ragionevole criterio di ripartizione dei consumi lungo il ciclo di vita. L'argomentazione è indipendente da quella relativa all'opportunità di limitare gli effetti di distorsione del mercato del lavoro che si producono in un sistema a ripartizione nel quale sia tenue il legame tra contributi e prestazioni (cfr. par. 5).

<sup>6</sup> Le prime due e la penultima colonna sono state ottenute nel modo seguente. Si è calcolato (a) lo scarto tra l'aliquota di equilibrio (tabella 1) e l'aliquota effettiva in percentuale della prima. Per artigiani e commercianti, come si è detto nel testo, l'aliquota effettiva è stata supposta pari al 18% nel 2000 e al 20% successivamente. Si è poi tratta (b) l'incidenza delle pensioni sul PIL da Ministero del Tesoro-RGS (1995a, pag. 86, per il FPLD; 1995b, pagg. 105 e 107, per artigiani e commercianti; 1996, pag. 96, per il settore pubblico). Le cifre della tabella 2 indicano il prodotto (a) x (b).

Per i coltivatori diretti, l'incidenza del disavanzo contributi-prestazioni sul PIL è pari allo 0.7% secondo il bilancio consuntivo INPS 1995 e allo 0.8% secondo il bilancio preventivo 1996. Le proiezioni di INPS 1993, pag. 168, anteriori alla riforma Dini, indicano per il periodo 1995-2010 un aumento del disavanzo superiore di oltre il 2% annuo all'aumento del PIL. In base a questi elementi, sono state stimate le cifre per il 2000 e il 2010. Nei decenni successivi, proiettando la riduzione numerica di assicurati e pensionati del 1995-2010 (INPS 1993, pag. 162), l'incidenza è stata forfettariamente ridotta di due decimi di punto percentuale ogni decennio.

Tabella 2  
 TRASFERIMENTI A CARICO DELLO STATO  
 (% del PIL)

<i>Anni</i>	<i>FPLD</i>	<i>Art./Comm</i>	<i>Colt. Diretti</i>	<i>Dip. Pubblici</i>	<i>Totale</i>
1995	2.27	=	0.70	0.95	3.92
2000	1.80	0.10	0.90	1.06	3.86
2010	1.54	0.40	1.10	1.05	4.09
2020	1.73	0.53	0.90	1.10	4.26
2030	2.36	0.45	0.70	1.15	4.66

Si osservi che, attualmente, il Tesoro copre, praticamente a piè di lista, il disavanzo dell'INPS<sup>7</sup>, mentre, per i dipendenti statali, il divario tra contributi e prestazioni concorre tacitamente, non esistendo sino al 1995 una autonoma gestione<sup>8</sup>, a formare il disavanzo di bilancio.

E' superfluo sottolineare come tutte le proiezioni dell'aliquota di equilibrio siano soggette a larghi margini di incertezza, attinenti sia alla spesa previdenziale sia, ancor più, alla massa retributiva<sup>9</sup>. In particolare, una più rapida espansione dell'occupazione e delle retribuzioni, rispecchiantesi in una maggiorazione di un solo mezzo punto (2% anziché 1,5%) nel tasso di aumento del PIL, condurrebbe, già nel 2010, a una riduzione di circa 2,5 punti percentuali nell'aliquota di equilibrio del FPLD, e di circa 2 punti in quelle degli artigiani e dei commercianti<sup>10</sup>.

Le stime contenute nella tabella 2 hanno peraltro il solo scopo di individuare un ordine di grandezza, e di segnalare come l'onere della copertura dei futuri disavanzi sia analogo - in termini di incidenza sul PIL - a quello già oggi sostenuto dallo Stato<sup>11</sup>. Il sacrificio è dunque rilevante, ma *di per sé* non intollerabile. Due ragioni, tuttavia, dovrebbero spingere nella direzione di ulteriori interventi sui benefici. La prima - che si pone oltre gli scopi del presente lavoro - attiene al risanamento finanziario complessivo; la seconda è direttamente legata alle prospettive di sviluppo di una componente previdenziale a capitalizzazione. Come si argomenta nei paragrafi seguenti, gli spazi oggi riservati a quest'ultima appaiono nel complesso ristretti, mentre un contenimento della copertura a ripartizione potrebbe ampliarli in modo significativo.

<sup>7</sup> L'onere è registrato in parte come trasferimento di bilancio e in parte come anticipazione di tesoreria. Ciò dà origine a un vivace contenzioso tra il Tesoro e l'INPS: quest'ultimo sostiene infatti che dalla corretta applicazione dell'art. 37 della legge 9 marzo 1989, n. 88 (istitutivo della Gestione degli interventi assistenziali e di sostegno alle gestioni previdenziali), discenderebbe un maggiore importo di trasferimenti a carico del bilancio. La questione è peraltro sostanzialmente formale, perché è facile prevedere che le anticipazioni di tesoreria non verranno mai rimborsate.

<sup>8</sup> A partire dal 1996, invece, anche i dipendenti statali affluiscono all'INPDAP, che già accoglie gli altri dipendenti pubblici.

<sup>9</sup> Le cifre sono soprattutto incerte per il settore pubblico. Peraltro, le cause suscettibili di provocare una riduzione dell'aliquota di equilibrio e quindi del disavanzo tra contributi e prestazioni (cause riconducibili a più elevate dinamiche dell'occupazione e/o delle retribuzioni) comporterebbero di per sé una maggiorazione di altre voci di spesa del settore, e quindi aumenterebbero, anziché diminuire, l'onere ricadente sul bilancio dello Stato.

<sup>10</sup> Cfr. Ministero del Tesoro-RGS 1995a, pagg. 86-87, e 1995b, pagg. 105-108.

<sup>11</sup> La tabella 2 si arresta al 2030 perché le previsioni divengono più incerte a mano a mano che ci si allontana nel tempo, ma soprattutto perché, nella misura in cui esse possano essere spinte oltre, la tabella 1 mostra un sensibile e progressivo alleggerimento del divario tra aliquote effettive e aliquote di equilibrio. Se le difficoltà dei primi tre decenni del secolo venturo saranno superate, si potrà guardare con maggiore serenità ai decenni successivi.

### 3. Come affiancare all'attuale un sistema complementare a capitalizzazione:

**a) l'utilizzo del trattamento di fine rapporto.** Nel quadro delineato nel precedente paragrafo per il periodo 2000-2030, le aliquote contributive del FPLD e del settore pubblico rimarranno stabili nel 32-33%, mentre quella degli artigiani e dei commercianti passerà al 20%. Dal canto suo, il rapporto medio pensione/retribuzione scenderà dal 50% al 46% per il FPLD<sup>12</sup>; per artigiani e commercianti, dopo una fase di ascesa, ridiscenderà intorno al 33% (e ancora al 24% nel 2050)<sup>13</sup>.

Questa differenziazione nei livelli di partecipazione - e quindi, data l'universale applicazione a regime del metodo contributivo, di copertura - mostra poca coerenza e non trova giustificazione se non nella diversa maturità e nella diversa evoluzione storica dei singoli tronconi del nostro sistema previdenziale.

Così come essa si presenta, la differenziazione sembra creare il presupposto perché i lavoratori autonomi mostrino per i fondi integrativi un interesse maggiore di quello dei dipendenti. Il resto di questo lavoro guarda però esclusivamente ai secondi, sia perché soltanto ad essi si può riferire l'ipotesi di dirottamento del TFR, sia perché proprio la più elevata aliquota che li caratterizza apre lo spazio a interventi di riduzione.

A partire dalla situazione in precedenza delineata, e in particolare dall'ipotesi che la finanza pubblica si dia carico - sostenendo gli oneri individuati nel par. 2 - della copertura dei disavanzi, la componente a capitalizzazione potrà essere costruita secondo due scenari:

a) in uno scenario "conservativo", il sistema pubblico viene mantenuto ai livelli di aliquota e di copertura ora ricordati. L'alimentazione della componente a capitalizzazione ha luogo attraverso flussi di nuovo risparmio o, più verosimilmente, attraverso il dirottamento di risparmi da altri impieghi (e segnatamente, per i lavoratori dipendenti, dal trattamento di fine rapporto);

b) in uno scenario di parziale "privatizzazione", l'aliquota del sistema pubblico viene ridotta e le quote di costo del lavoro così liberatesi vengono destinate alla previdenza integrativa a capitalizzazione. A sua volta, questo scenario può realizzarsi:

b/1) riducendo corrispondentemente *tutte* le prestazioni, attuali e future, in modo da mantenere l'equilibrio della ripartizione;

b/2) applicando rigorosamente il criterio contributivo, e quindi con riduzione delle *sole* prestazioni da corrispondere alle coorti che hanno goduto della riduzione delle aliquote. L'onere dello squilibrio che si determina durante la fase di transizione viene assunto dal bilancio pubblico.

Per le ragioni esposte nel precedente paragrafo, non si è ritenuto di considerare l'ipotesi di una riduzione generalizzata delle prestazioni, aggiuntiva rispetto a quella eventualmente disposta per ricondurre in equilibrio il sistema attuale. Ciò limita le possibilità a quelle indicate sub a) e b/2).

<sup>12</sup> Cfr. Ministero del Tesoro-RGS (1995a), pag. 86.

<sup>13</sup> Cfr. Ministero del Tesoro-RGS (1995b), pagg.105 e 107. La fase di ascesa è dovuta all'entrata a regime della generosa riforma di queste gestioni disposta dal Parlamento nel 1990; la successiva discesa ai progressivi effetti della riforma Dini, ossia dell'applicazione di un'aliquota di computo inferiore (20% anziché 33%) a quella del FPLD.

Quanto alla prima strada, ossia allo scenario conservativo, la normativa italiana prevede e (almeno apparentemente) incoraggia il finanziamento prevalente da *dirottamento del TFR*, a cui si possono aggiungere contributi dei lavoratori e contributi dei datori di lavoro; queste due ultime forme, peraltro, beneficiano di un trattamento fiscale di favore soltanto subordinatamente al versamento del TFR e comunque entro limiti quantitativi. I lavoratori autonomi, ovviamente, possono contribuire soltanto in proprio<sup>14</sup>.

Data la libertà di adesione ai fondi pensione, questi versamenti saranno anzitutto influenzati da considerazioni di convenienza rispetto a impieghi alternativi, tenuto conto della normativa fiscale.

In uno studio recente (Fornero 1995), si sono esaminati i termini della scelta. Si è in particolare supposto:

- che le imprese non acconsentano "gratuitamente" al dirottamento a Fondi pensione dei (futuri) accantonamenti al TFR, ma in sede negoziale ottengano (per esempio in forma di mancata concessione di aumenti retributivi che sarebbero altrimenti stati accettati) la compensazione degli oneri che loro derivano dalla rinuncia a una forma di finanziamento meno costosa di quelle offerte dal mercato finanziario;

- che, analogamente, i contributi a carico del datore di lavoro abbiano come contropartita una diminuzione (o mancato aumento) della retribuzione che lasci immutato il costo complessivo per l'impresa;

- che i Fondi pensione impieghino le risorse in titoli di Stato, i cui frutti scontano l'imposta "secca" del 12,50%;

- che, per i contributi a carico del lavoratore e del datore di lavoro, l'impiego alternativo sia rappresentato dalla sottoscrizione di una polizza collettiva di assicurazione gravata da bassi caricamenti<sup>15,16</sup>;

- che i lavoratori esercitino i loro diritti previdenziali in forma di prelievo in linea capitale nella massima misura consentita (50%) e in forma di rendita vitalizia per la parte residua<sup>17</sup>.

La convenienza - in termini di tasso implicito di rendimento al netto dei gravami fiscali - ad aderire a un Fondo pensione, piuttosto che mantenere nel TFR i relativi accantonamenti e rispettivamente impiegare quote di busta paga in polizze collettive, dipende da numerosi parametri: le aliquote marginali d'imposta nel periodo di attività e nel periodo di pensionamento, la durata del periodo contributivo, i tassi nominali e reali di interesse. Rinviamo al citato lavoro (Fornero 1995) per una più precisa analisi, se ne possono sinteticamente riassumere le conclusioni col dire che, nonostante le maggiori

---

<sup>14</sup> L'aliquota del TFR è stabilita nella misura del 7.41 per cento della retribuzione lorda (con devoluzione dello 0.5% al fondo di garanzia per i lavoratori iscritti al FPLD); le altre due fonti scontano entrambe un limite di deducibilità del 2 per cento, con un massimo di 2.5 milioni annui. Sfruttando appieno questi margini, il contributo massimo fiscalmente agevolato è pari all'11.41 (o al 10.91) per cento. Per i lavoratori autonomi, il contributo deducibile è pari al 6 per cento del reddito dichiarato, entro il limite di 5 milioni annui.

<sup>15</sup> Questo termine di confronto è apparso il più significativo data la natura di risparmio previdenziale di entrambi gli impieghi. Per completezza, si è anche operato un confronto con l'impiego in titoli di Stato, rispetto ai quali i fondi pensione sono risultati sempre dominanti.

<sup>16</sup> Più precisamente, si è considerato un caricamento dei premi pari a cinque punti percentuali, più basso, quindi, di quello generalmente praticato sulle polizze individuali, mentre per i fondi pensione si sono trascurati i costi di amministrazione e quindi si è supposto un caricamento nullo.

<sup>17</sup> La precisazione è necessaria a causa del diverso trattamento fiscale dei due tipi di prestazione.



facilitazioni della riforma Dini, il legislatore non ha offerto ai Fondi pensione una normativa di particolare favore. Infatti, soltanto per aliquote marginali elevate e per rapporti di lavoro non lunghi la partecipazione a un Fondo pensione appare conveniente, e per di più in misura non sensibile, mentre per aliquote più basse e durate più lunghe risulta preferibile lo *status quo* (TFR e busta paga)<sup>18</sup>.

La considerazione del tasso implicito di rendimento non è però l'unica prospettiva di scelta tra TFR (e busta paga) e fondo pensione. Numerosi altri elementi, alcuni dei quali di natura prevalentemente soggettiva e quindi di più difficile valutazione, potranno giocare un ruolo non secondario. Il perdurante elevato livello (almeno per i lavoratori dipendenti) della copertura previdenziale pubblica, la tradizionale scarsa propensione delle famiglie alle rendite vitalizie private<sup>19</sup> e il fatto stesso che l'utilizzo in forma di capitale degli accantonamenti ai fondi pensione sia soggetto a un limite massimo posto (e quindi ritenuto stringente) dal legislatore costituiscono altrettanti elementi negativi.

Per contro, l'ancora ricorrente timore di nuovi interventi sulle promesse previdenziali pubbliche, unito alle molteplici attese che si sono create intorno ai fondi pensione, all'opportunità che essi potranno offrire di nuove "condivisioni" nell'ambito delle relazioni di lavoro e al favore con il quale a essi guardano le parti sociali, potrebbe aggiungervi attrattiva e compensare gli elementi negativi in termini di convenienza.

L'incerta valutazione di tutti questi aspetti rende impossibile ogni previsione dello sviluppo che la previdenza integrativa finanziata dall'utilizzo del TFR potrà assumere nei prossimi decenni. A titolo di puro esercizio, si può effettuare un calcolo fondato sulle seguenti ipotesi:

- tutte e soltanto le nuove leve che affluiscono al mercato del lavoro acconsentono a questo utilizzo;
- il finanziamento dei fondi integrativi attraverso contributi a carico del lavoratore e del datore di lavoro è trascurato;
- non si considerano le facoltà di prelevamento anticipato per spese sanitarie e per acquisto della prima casa<sup>20</sup>.

Con queste e altre ipotesi<sup>21</sup>, e considerando il flusso lordo degli accantonamenti a TFR per tutte le classi di età e per tutti i dipendenti (privati e pubblici<sup>22</sup>) pari al 2 per cento del PIL<sup>23</sup>, si ottiene, per i primi 40 anni successivi all'inizio del processo e in percentuale del PIL, l'accantonamento complessivo ai fondi integrativi esposto, in termini di montante, dalla tabella 3, che considera tre diversi tassi reali di rendimento.

---

<sup>18</sup> L'ipotesi sottostima il rendimento dei fondi pensione data la possibilità che questi hanno di investire anche in azioni. D'altro canto, tuttavia, nella simulazione si è ignorata l'incidenza dei costi di amministrazione.

<sup>19</sup> Anche per effetto di elevati caricamenti e di uno sfavorevole trattamento fiscale (cfr. Fornero 1993).

<sup>20</sup> Queste anticipazioni sono espressamente consentite dall'art. 7 del Decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124.

<sup>21</sup> In particolare: il ricambio tra vecchie e nuove leve avviene lungo l'arco di 40 anni nella proporzione di un quarantesimo ogni anno; il monte retributivo e il PIL crescono al tasso annuo dell'1,5 per cento.

<sup>22</sup> Si prescinde dal fatto che, nel settore pubblico, la normativa dell'indennità di buonuscita è tuttora diversa da quella del TFR, anche se con essa convergente.

<sup>23</sup> Nel 1995, le retribuzioni lorde sono state pari a 510.000 miliardi; l'accantonamento annuo a TFR è pari a 2/27 della retribuzione; il PIL del 1995 è pari a 1.771.000 miliardi.

Tabella 3  
MONTANTE DELL'ACCANTONAMENTO  
DA TFR A FONDI INTEGRATIVI  
(in percentuale del PIL corrente)

<i>Anni</i>	<i>Tasso di rendimento</i>		
	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>
<b>10</b>	2.8	2.9	3.0
<b>20</b>	10.8	11.6	12.3
<b>30</b>	24.4	26.9	29.9
<b>40</b>	43.8	50.1	57.9

E' superfluo sottolineare l'elevato grado di arbitrio insito in tutte le ipotesi adottate. In particolare, l'adesione di classi di età già inserite nell'attività lavorativa e/o il concorso di contributi dei lavoratori o dei datori di lavoro aumenterebbero il valore delle stime; lo ridurrebbe invece la considerazione dei prelevamenti anticipati, che, come appare da studi tuttora in corso, sono stati sino a ora assai rilevanti<sup>24</sup>.

**4. Come affiancare al precedente un sistema complementare a capitalizzazione: b) la graduale riduzione della copertura a ripartizione.** L'ipotesi di riduzione dell'aliquota a ripartizione, con correlativa assicurazione presso un fondo complementare, viene qui riferita ai soli lavoratori dipendenti: ciò consentirebbe, data la divergenza della loro aliquota contributiva rispetto a quella dei lavoratori autonomi, di attenuare un'anomalia difficilmente giustificabile a regime.

La valutazione (di larga massima) è inizialmente riferita al solo FPLD, e quindi estesa ai dipendenti pubblici e ai fondi minori.

L'ipotesi può essere congegnata secondo varie modalità. A un estremo, la riduzione può estendersi a tutte le classi di età; all'altro estremo, essere applicata soltanto alle classi che entrano nel mercato del lavoro. Si considererà la seconda soluzione, che appare più lineare e più agevolmente praticabile.

Si può infine distinguere tra un *contracting out* volontario e l'obbligo di versamento a un fondo complementare del risparmio contributivo conseguente alla riduzione dell'aliquota. Nel testo si valutano soltanto i costi della seconda ipotesi.

Si supponga che il processo abbia inizio nell'anno 1. Da tale anno in poi, le coorti dei nuovi entranti nella vita lavorativa verseranno un'aliquota del 25%, con corrispondente riduzione, in conformità col "metodo contributivo", dei diritti pensionistici. Le coorti precedenti continueranno, sino al termine della loro attività, a versare il previgente (in cifra arrotondata) 33%, e manterranno i precedenti diritti.

Tabella 4

EFFETTI DELLA RIDUZIONE DELL'ALiquOTA DA 33% A 25%

<sup>24</sup> Ci si riferisce ai prelevamenti dal TFR, che l'attuale legislazione consente con modalità del tutto analoghe a quelle previste per i futuri fondi pensione.

(in % del PIL)

<i>Anno</i>	<i>Contributi</i> <i>(assenza di riforma = 100)</i>	<i>Prestazioni</i>	<i>Disavanzo</i>
10	93.9	100	0.50
20	87.9	100	1.00
30	81.8	100	1.50
40	75.8	100	1.90
50	75.8	89.1	1.00
60	75.8	75.8	=

Nel periodo transitorio, supponendo per semplicità una vita lavorativa di 40 anni e un periodo di pensionamento di 20, il flusso contributivo totale scende gradualmente sino a stabilizzarsi nell'anno 40 (primo nel quale tutte le coorti di attivi saranno assoggettate al contributo del 25%). Il flusso della spesa, immutato per 40 anni, scende negli anni da 41 a 60 (primo anno nel quale tutte le coorti di pensionati godranno di diritti commisurati all'aliquota del 25%). La transizione crea dunque - rispetto allo *status quo* - un (maggiore) disavanzo tra contributi e prestazioni che perdura 60 anni, crescendo nei primi quaranta e decrescendo nei successivi venti, come risulta dalla tabella 4, che suppone afflussi e deflussi annui costanti di lavoratori e di pensionati (sull'ultima colonna si ritornerà più avanti).

Sinora si è detto del solo FPLD. Per i pubblici dipendenti, la cui normativa, in seguito ai processi di armonizzazione posti in atto dalle riforme Amato e Dini, tende verso la convergenza col FPLD, si può ipotizzare un'analoga transizione: abbassamento dal 32% al 25% dell'aliquota applicata alle nuove coorti.

Supponendo che il processo di transizione abbia inizio col prossimo secolo; considerando l'incidenza sul PIL delle prestazioni del FPLD e del settore pubblico; e tenendo approssimativamente conto dei regimi minori, si ottiene l'ultima colonna della tabella 4<sup>25</sup>.

Si è così giunti alla conclusione che, per ridurre di un quarto (dalle aliquote del 33% o 32% al 25%) il livello di copertura del sistema a ripartizione, è necessaria una fase di transizione lunga oltre mezzo secolo, nel corso della quale, per rispettare senza decurtazioni le attese delle coorti precedenti, è richiesto un concorso statale che dapprima cresce sino a un ordine di grandezza dell'1.5-2% del PIL e poi, sempre gradualmente, ritorna a zero.

La simulazione può ovviamente essere moltiplicata per un fattore di proporzionalità arbitrario: se si suppone che l'aliquota discenda soltanto dal 33 al 29 per cento, con corrispondente riduzione delle prestazioni, lo sforzo complessivo è dimezzato. Anche il periodo di transizione può essere allungato, attraverso una

<sup>25</sup> Nel 2000-2030, la spesa pensionistica oscilla attorno al 7 per cento del PIL per il FPLD (Ministero del Tesoro-RGS 1995a, pag. 86) e al 3,25% per il settore pubblico (Ministero del Tesoro-RGS 1996, tab. 4.12). Tenendo conto dei regimi minori (ma non, come s'è detto, dei lavoratori autonomi), si giunge a un'incidenza sul PIL dell'ordine dell'11 per cento. I contributi, peraltro (all'aliquota del 32-33% confrontata con le aliquote di equilibrio della tabella 1), coprono soltanto i tre quarti circa delle prestazioni. Moltiplicando la perdita percentuale di gettito (complemento a 100 della seconda colonna) per 0.11 e ancora per 0.75, si ottengono (con arrotondamento limitato alla seconda cifra decimale) le prime tre cifre dell'ultima colonna.

Le successive cifre della medesima colonna sono ottenute con larghe stime, anch'esse peraltro fondate sull'incidenza della spesa sul PIL tratta da Ministero del Tesoro-RGS 1995a e 1996.

gradualità nell'abbassamento dell'aliquota applicata alle nuove leve. Infine, esaurita una prima fase di transizione, nulla vieta di dare inizio a una seconda.

E' ancora importante precisare che i trasferimenti a carico dello Stato possono accompagnarsi a due misure molto diverse (o a qualunque combinazione tra esse): aumenti della tassazione o aumenti del debito pubblico. Ciò a sua volta, come si vedrà meglio nel par. 5, significa un ribaltamento dell'onere sulle generazioni viventi durante il processo di transizione o (in misura più blanda) su una serie indefinita di generazioni future.

Vorranno i contribuenti dei prossimi decenni accettare - oltre a quelli necessari secondo quanto si è visto nel par. 2 - questi ulteriori oneri? O, alternativamente: saranno la dimensione e la dinamica del debito pubblico nei prossimi decenni tali da tollerare queste cause di espansione?

Non è necessario, in questa sede, rispondere a tali interrogativi. Basti avere segnalato gli ordini di grandezza sia delle poste in gioco per la finanza pubblica, sia dei tempi necessari affinché un processo di transizione da un sistema a ripartizione a un sistema misto possa avere luogo.

Quanto, infine, alla dimensione degli accantonamenti ai fondi integrativi, le risorse lasciate libere dalla riduzione dell'aliquota dal 33 al 25 per cento sono, a parità di ipotesi e in particolare di quella che limita il processo ai soli nuovi assunti, vicine a quelle che deriverebbero dal dirottamento del TFR<sup>26</sup>. Si può quindi guardare, anche sotto questo profilo, alla precedente tabella 3.

**5. Quali i vantaggi di una (parziale) privatizzazione?** Con la riforma Dini, molte delle distorsioni del precedente sistema pensionistico sono state corrette, almeno con riferimento alla situazione di regime. La riforma ha però ribadito la *centralità* del meccanismo della ripartizione. A legislazione invariata, quindi, ancora per parecchi decenni, la componente a capitalizzazione della previdenza italiana sarà necessariamente e decisamente minoritaria.

Si è trattato di un'occasione mancata per l'economia del nostro Paese?

Nel discutere i meriti dell'uno e dell'altro regime<sup>27</sup>, è bene anzitutto sgombrare il campo dalla tesi, talvolta sostenuta nel dibattito politico, secondo cui il passaggio dalla ripartizione alla capitalizzazione servirebbe a correggere lo squilibrio della prima (o a sfuggirne le conseguenze). La tesi non è corretta<sup>28</sup>, perché uno degli elementi essenziali

<sup>26</sup> Una riduzione di aliquota dal 33 al 25 per cento corrisponde a otto punti percentuali di retribuzione; l'accantonamento annuo al TFR è pari a 2/27, ossia al 7.41 per cento.

<sup>27</sup> La letteratura su questo tema, da quella più teorica a quella più applicata, è estremamente ampia e di essa non ci si propone qui di dare sistematicamente conto. Scopo del paragrafo è piuttosto di fornire una presentazione sintetica delle ragioni che hanno indotto molti autori, ma anche istituzioni come la Banca Mondiale (cfr. World Bank 1994), a ritenere preferibile - sotto una pluralità di criteri - che l'assicurazione di reddito nell'età anziana sia affidata a un sistema a "più pilastri", piuttosto che concentrata su un pilastro soltanto, pubblico o privato che esso sia. La generalità di tali ragioni le rende applicabili anche all'Italia che, nel panorama dei Paesi occidentali, presenta un sistema pensionistico tra i più squilibrati a favore della componente pubblica a ripartizione. Vale inoltre la pena di ricordare come negli anni più recenti si sia intensificato, particolarmente negli USA, il dibattito sui vantaggi di una completa privatizzazione del sistema pensionistico.

<sup>28</sup> E' anzi vero l'opposto: se un sistema a capitalizzazione è deficitario (per esempio perché le riserve fruttano un rendimento inferiore a quello implicito nelle prestazioni promesse), una soluzione almeno temporanea è

di quel passaggio è rappresentato proprio dalla necessità di rendere esplicito il precedente implicito debito previdenziale. Se l'aliquota contributiva dell'attuale sistema è inferiore, in atto o in prospettiva, all'aliquota di equilibrio, non è possibile sottrarsi alla scelta tra le (o tra le possibili combinazioni delle) misure indicate nel par. 2<sup>29</sup>.

Più correttamente, si può auspicare lo sviluppo di un sistema complementare a capitalizzazione in base ad argomentazioni tanto di tipo macroeconomico quanto di tipo microeconomico.

*La prospettiva macroeconomica.* Questa procede dalla considerazione che, sotto ipotesi non irragionevoli (in particolare, l'assenza di una completa reazione "ricardiana" da parte dei consumatori), l'istituzione di un sistema a ripartizione riduce la formazione di risparmio, l'accumulazione di capitale e quindi il PIL potenziale<sup>30</sup>. Il processo inverso di conversione alla capitalizzazione dovrebbe quindi avere - sotto le medesime ipotesi - conseguenze opposte. Numerose simulazioni di "economie rappresentative" mostrano in effetti come la riduzione del debito pensionistico - ovvero l'eliminazione di una parte della ricchezza previdenziale delle famiglie - induca un processo di *crowding in* tale da condurre a un aumento del capitale reale e quindi del PIL (Arrau e Schmidt-Hebbel, 1995; Corsetti e Schmidt-Hebbel, 1995; Feldstein, 1995b e 1996; Huang, Imrohologlu, Sargent, 1995; Kotlikoff, 1995 e 1996)<sup>31</sup>.

I risultati di queste simulazioni dipendono in larga misura da due insiemi di ipotesi: il primo riguarda il mercato del lavoro e in particolare l'esogenità o meno dell'offerta di lavoro; il secondo, le modalità di finanziamento del preesistente debito previdenziale (con imposte sulle sole generazioni viventi, a un estremo, o con debito esplicito irredimibile, all'altro estremo). In generale, gli effetti sull'accumulazione e sul livello del PIL appaiono minori negli scenari che combinano offerta di lavoro esogena e finanziamento con debito, mentre risultano più rilevanti nel caso della combinazione opposta (offerta di lavoro endogena e copertura con tassazione)<sup>32</sup>.

L'argomentazione relativa alle *conseguenze distorsive sul mercato del lavoro* guarda innanzitutto agli effetti (in termini di mutamenti nella quantità di lavoro offerta per unità di tempo, o nella lunghezza della vita lavorativa, o nella scelta di operare nel sommerso: Corsetti e Schmidt-Hebbel, 1995) indotti dalla natura di "pura imposta" attribuibile ai contributi in un sistema a ripartizione nel quale, a livello individuale, il

---

offerta dal passaggio alla ripartizione, che libera dall'obbligo di continuare ad accantonare riserve e permette altresì di intaccare quelle preesistenti.

<sup>29</sup> Aumenti dell'aliquota contributiva e/o riduzioni del livello delle pensioni e/o trasferimenti a carico del bilancio statale sono inevitabili per la semplice ragione che, anche in assenza di espresse decisioni del Parlamento (necessarie per modificare la normativa in tema di contributi e di prestazioni), quel divario porta automaticamente all'aumento dei trasferimenti statali o, in assenza di questi e comunque oltre i limiti a essi imposti, alla riduzione (sospensione) dei trattamenti pensionistici per l'impossibilità degli enti gestori di corrisponderli in misura piena.

<sup>30</sup> Cfr. tra gli altri Auerbach e Kotlikoff, 1987, cap. 10; Feldstein, 1974 e 1995a.

<sup>31</sup> A sua volta, l'evidenza empirica delle riforme pensionistiche attuate negli ultimi quindici anni in America Latina - tutte improntate al passaggio più o meno integrale alla capitalizzazione - sembrerebbe confortare i risultati delle simulazioni, in particolare nel caso cileno. Tuttavia, poiché tali riforme sono state generalmente introdotte all'interno di un programma di radicale trasformazione del sistema economico (incentrata sulle privatizzazioni e sulla liberalizzazione), il contributo specifico delle riforme pensionistiche al risparmio e alla crescita è ancora controverso: cfr. Holzmann, 1996 e Edwards, 1996.

<sup>32</sup> Corsetti e Schmidt-Hebbel, 1995, che sintetizzano i risultati (in termini di confronto tra equilibri di lungo periodo) di diverse simulazioni, riportano incrementi di Pil variabili dallo zero a un quarto circa, a seconda della combinazione di ipotesi e parametri che descrivono l'economia stilizzata e della specifica forma di finanziamento considerata. Risultano rilevanti anche le imperfezioni dei mercati e in particolare la presenza di razionamenti al credito.

loro collegamento con le prestazioni sia molto blando. L'aspetto rilevante sotto questo profilo non è peraltro la scelta fra la ripartizione e la capitalizzazione, ma la presenza o meno di un principio di equità attuariale nella determinazione dei benefici.

Anche in presenza di equità attuariale, tuttavia, il semplice fatto che il tasso implicito di rendimento sia più basso nella ripartizione che nella capitalizzazione<sup>33</sup> implica che la prima, imponendo un prezzo più elevato per la stessa rendita, rappresenti un "mercato delle annualità" meno efficiente della seconda. Questa differenza di prezzo si risolve in una *deadweight loss* ed è pertanto equivalente a un'imposta, con i connessi disincentivi - pur se la misura della relativa elasticità è molto controversa - sull'offerta di lavoro. A tali effetti debbono peraltro essere contrapposti gli effetti ugualmente distorsivi riconducibili alla tassazione generale (e in particolare all'imposta sul reddito), alla quale si dovrebbe comunque fare maggiore ricorso nel caso della conversione; e nulla prova, *a priori*, che questi siano di intensità inferiore a quelli.

Quanto alle *modalità di finanziamento* del preesistente debito previdenziale (ammesso, com'è ovvio, che esso non venga semplicemente rinnegato), le simulazioni mostrano benefici netti tanto più rilevanti quanto maggiore è il ricorso alla tassazione. A tali maggiori benefici si contrappone però una fase di transizione più dolorosa, data la più drastica riduzione del reddito disponibile delle famiglie e dei consumi privati che ne risulterebbe. Per questa ragione, le ipotesi più realistiche di conversione considerano il finanziamento con debito, nel qual caso l'onere viene diluito su tutte le generazioni presenti e future e il reddito disponibile viene decurtato non già di tutte le imposte necessarie per coprire il fabbisogno entro un dato intervallo di tempo, ma soltanto di quelle necessarie per corrispondere (in perpetuo, se si suppone un debito irredimibile) gli interessi sul debito pubblico emesso in sostituzione della "ricchezza previdenziale" estinta.

In alcuni recenti lavori, Feldstein (1995b, 1996 e, con Samwick, 1996) ha vigorosamente sostenuto la tesi di una completa *privatizzazione* del sistema previdenziale statunitense<sup>34</sup>. Partendo dall'osservazione empirica che, nel lungo periodo, il tasso di rendimento del capitale è considerevolmente superiore al tasso di crescita della massa retributiva, Feldstein sottolinea come l'appartenenza obbligatoria a un regime di ripartizione costringa gli individui a rinunciare al più elevato rendimento che potrebbero conseguire sui loro risparmi. La conversione, anche parziale, consentirebbe loro di riappropriarsi di tale vantaggio.

Feldstein stima tali potenziali guadagni entro due diversi scenari. Nel primo (1995b, 1996), egli considera la sostituzione del preesistente debito previdenziale con titoli pubblici perpetui; nel secondo (Feldstein e Samwick, 1996), la transizione è finanziata da variazioni dell'aliquota contributiva, la cui dinamica è quindi dapprima crescente e poi, grazie ai maggiori rendimenti conseguibili nella capitalizzazione,

---

<sup>33</sup> Nella ripartizione, come è noto, i soggetti godono, a regime, di un rendimento pari al tasso di crescita del monte retributivo, ossia alla somma dei tassi di aumento della popolazione lavorativa ( $n$ ) e della retribuzione media ( $g$ ); supponendo costanti le quote distributive, tale somma corrisponde al tasso di crescita del prodotto nazionale. In regime di capitalizzazione, viceversa, il rendimento coincide con quello dei mercati finanziari ( $r$ ). Escludendo, anche empiricamente (Abel *et al.*, 1989), situazioni di inefficienza dinamica, si verifica, in generale, la disuguaglianza  $r > n+g$ .

<sup>34</sup> Anche se nulla vieterebbe, in linea di principio, una capitalizzazione strettamente in mano pubblica, Feldstein ne auspica la privatizzazione, sia per dare agli individui la possibilità di esercitare un controllo sugli investimenti del fondo, sia per evitare che una parte rilevante dello stock di capitale passi al settore pubblico, attraverso l'acquisizione di azioni. (Cfr. Feldstein, 1996, p. 11, nota).

decescente, fino a raggiungere un valore di equilibrio nettamente inferiore a quello di partenza. In ambedue i casi, la riduzione del reddito disponibile (provocata dalle maggiori imposte o dalle maggiori aliquote contributive) aumenta il risparmio, quindi lo stock di capitale, quindi il prodotto nazionale<sup>35</sup>.

Più che la misura dei risultati (i quali ovviamente dipendono non soltanto dal modello ma altresì dai parametri ipotizzati, e suppongono l'integrale sostituzione della ripartizione con la capitalizzazione), è significativa l'analisi del processo e delle forze in gioco. In particolare, ambedue i modelli mettono in luce come le prime coorti interessate alla transizione subiscano un *onere netto*, rappresentato dalla differenza - che è inizialmente negativa - fra il maggiore rendimento che possono realizzare sul loro risparmio previdenziale e gli interessi sul debito emesso o la maggiorazione dell'aliquota contributiva. Il primo termine, insieme con la riduzione a lungo termine della *deadweight loss*, rappresenta il vantaggio del ritorno alla capitalizzazione; il secondo, l'onere dell'ammortamento del beneficio a suo tempo "regalato" alle coorti che fruirono dell'istituzione della ripartizione. Il primo aumenta nel tempo, mentre il secondo è costante (nel caso della copertura con debito perpetuo) oppure decrescente (nel caso della copertura con incrementi dell'aliquota contributiva), così che esiste una coorte futura a partire dalla quale la differenza diviene positiva<sup>36</sup>.

La somma, in valore attuale, delle perdite (delle prime coorti) e dei guadagni (delle successive) costituisce il guadagno netto della conversione. Si noti che, ove si ipotizzino uguali il tasso di rendimento del capitale e il tasso di preferenza intertemporale, il beneficio netto della conversione è sempre nullo (e, per contro, sarebbe anche nullo il costo netto dell'adozione della ripartizione); in questo caso, l'onere imposto a una generazione è necessariamente compensato dai benefici imposti alle generazioni successive, e viceversa. I guadagni netti stimati da Feldstein dipendono dunque in maniera cruciale dall'aver egli scontato i flussi futuri a un tasso di preferenza intertemporale inferiore al tasso di rendimento del capitale. L'elemento decisivo è naturalmente la lunghezza dell'orizzonte temporale dell'individuo o, in altre parole, la solidità dei vincoli intergenerazionali.

*La prospettiva microeconomica.* Benché le argomentazioni di Feldstein sembrino persuasive quando applicate agli Stati Uniti, due considerazioni possono indebolire la sua tesi a favore di una completa privatizzazione, o almeno la sua generalizzazione e applicazione ad altri Paesi.

La prima riguarda i *costi di amministrazione*. Su questo punto Feldstein appare alquanto ottimista, ritenendone quasi trascurabile l'incidenza (1996, p.11, nota); il suo ottimismo, tuttavia, non è sempre condiviso, né forse confermato dall'evidenza empirica (cfr. Diamond 1994, Davis 1995, p. 130; Mitchell 1996).

---

<sup>35</sup> Nei suoi calcoli, Feldstein fa riferimento ai tassi medi annui statunitensi di variazione del monte retributivo e di rendimento lordo del capitale reale nel periodo 1960-1994, rispettivamente pari a 2.6 e 9.3 per cento. Anche correggendo per l'incertezza che caratterizza entrambi, il divario a favore del secondo rimane comunque dell'ordine di più punti percentuali. Per conseguenza, i benefici della privatizzazione - calcolati in valore attuale sommando perdite e guadagni di tutte le infinite generazioni presenti e future - appaiono sostanziali, con un incremento di *steady state* del Pil variabile da 3 a 5 punti percentuali, a seconda della combinazione delle ipotesi e dei parametri.

<sup>36</sup> Nel caso di finanziamento con incrementi dell'aliquota contributiva, la transizione è tale che già le *prime due* generazioni, considerate insieme (consolidando cioè le perdite dei genitori e i guadagni dei figli), realizzano un beneficio *netto* positivo.

La seconda considerazione - che attiene all'incertezza che caratterizza i rendimenti di ambedue i sistemi - appare anche più importante e merita maggiore attenzione. Feldstein corregge i rendimenti storici per il rischio, adottando diversi metodi ma sempre limitandosi a considerare il *certo equivalente*. In tutti i casi - anche quando sceglie la correzione più alta per la capitalizzazione e una correzione nulla per la ripartizione - i valori dei suoi parametri sono tali che la capitalizzazione prevale, e con uno scarto sufficientemente alto da rendere comunque conveniente la conversione totale.

In primo luogo, tuttavia, può non essere corretto generalizzare l'esperienza storica americana (1960-95) su cui sono calcolati i rendimenti di Feldstein; in secondo, e ancor più fondamentale, luogo, il comportamento razionale verso il rischio può condurre non tanto a scelte basate sul certo equivalente, quanto alla diversificazione del portafoglio previdenziale, in vista di una combinazione ottima rischio-rendimento e quindi alla simultanea partecipazione nei due sistemi. Se, oltre che incerti, i rendimenti sono (come è del tutto presumibile non siano) *non* perfettamente correlati, un "portafoglio previdenziale" *misto* è preferibile a un portafoglio puro costituito da una alternativa soltanto (Fornero, 1995).

In altre parole, così la ripartizione come la capitalizzazione appaiono - in un contesto di incertezza e di mercati incompleti - non immuni da rischi; poiché tali rischi sono almeno parzialmente indipendenti (Diamond, 1994), la partecipazione contemporanea ai due sistemi dà ai soggetti la possibilità di compensarli. La natura incerta dei rendimenti sembra pertanto avvalorare la tesi di un'*integrazione* fra la ripartizione e la capitalizzazione, non già quella della totale privatizzazione della previdenza.

*Il caso italiano.* Tutto ciò premesso in linea generale, la trasposizione dell'analisi all'Italia rende necessaria più di una nota di cautela<sup>37</sup>. Anzitutto, nel nuovo contesto pensionistico definito dalla riforma Dini, si può presumere che lo stretto legame instaurato, attraverso l'adozione del metodo contributivo, tra versamenti e prestazioni sia in grado di ridurre, sino ad annullarla, l'importanza delle distorsioni sul mercato del lavoro e la rilevanza delle conseguenti risposte del mondo produttivo.

Quanto ai potenziali guadagni in termini di accumulazione e di reddito, Rossi e Visco (1994 e 1995) hanno attribuito alla creazione di ricchezza pensionistica pubblica quasi la metà della riduzione del tasso di risparmio di equilibrio verificatasi tra gli anni Sessanta e gli anni Ottanta, e identificato quindi nello scenario italiano una situazione ben lontana dalla neutralità ricardiana. Ragionando *a contrario*, si potrebbe perciò pensare che l'Italia rappresenti una sorta di "laboratorio ideale" per sperimentare i benefici della conversione<sup>38</sup>. Tuttavia, sul piano della fattibilità concreta, sarebbe sicuramente utopistico supporre che le attuali condizioni di faticoso rientro della finanza pubblica consentano di sostituire integralmente il debito previdenziale con debito rappresentato da titoli. Soltanto ipotesi di *contracting out* ben più modeste, come quella considerata nel par. 4, e consistente nella riduzione dell'aliquota al 25 per cento per i

---

<sup>37</sup> E' appena il caso di ricordare come tutti i modelli ricordati presuppongano il costante pieno impiego delle risorse, ossia l'automatica traduzione dei minori consumi in maggiori investimenti (all'interno o all'estero) e come quindi siano inidonei a cogliere le eventuali conseguenze recessive di breve-medio periodo della conversione.

<sup>38</sup> Su un piano formalmente diverso, ma concettualmente analogo, di eliminazione del 50 per cento del debito pubblico rappresentato da titoli, Esposito e Ratti (1995) calcolano nel 5,15% l'aumento del PIL che ne potrebbe derivare.



*nuovi* dipendenti, possono costituire realistiche opzioni di politica economica, e soltanto se la dinamica del rapporto debito/pil fosse fermamente discendente, e quindi l'azione di risanamento avesse operato con fermezza su altre voci di bilancio.

Quanto al confronto tra i rendimenti attesi, tutte le proiezioni demografiche, escludendo forti incrementi nei tassi di attività o nei flussi di immigrazione, indicano una popolazione lavorativa costante. A sua volta, il campo di variabilità della crescita delle retribuzioni pro-capite può collocarsi tra 1% e 3%. Il rendimento futuro della componente a ripartizione (escludendo variazioni nella legislazione che elargiscano nuovi "regali") si collocherà dunque verosimilmente in tale ordine di grandezza.

La scelta del tasso di rendimento appropriato alla capitalizzazione appare più controversa. L'esperienza italiana dei decenni passati non può costituire una appropriata base di previsione: i tassi di interesse di lungo periodo risultano fortemente condizionati dalla elevata inflazione che ha caratterizzato l'economia italiana e dai rendimenti negativi degli anni Settanta, così che il tasso medio di lungo periodo (1962-95) dei titoli sicuri si situa intorno allo 0.5 per cento (Bagliano e Beltratti, 1996). Il limitato mercato borsistico, dal canto suo, è stato storicamente caratterizzato da una elevata volatilità, con la conseguenza che l'*equity premium* varia considerevolmente a seconda del periodo di riferimento<sup>39</sup>.

I fondi pensione stranieri - che non necessariamente investono in attività a reddito fisso (cfr. Davis 1995, p. 144) - mostrano peraltro *records* di rendimenti medi sensibilmente più elevati (*ibidem*, pp. 146 e 150; World Bank 1994, p. 95). L'esperienza degli altri paesi, meglio di quella italiana, può quindi costituire la base sulla quale formulare previsioni e, pur con tutte le incertezze che avvolgono questi esercizi, un *range* tra il 3 e il 5 per cento sembra costituire, attraverso l'accettazione di qualche grado di rischio, una valutazione prudente.

Queste prospettive di rendimento implicano un'aspettativa del "beneficio da capitalizzazione" inferiore e più incerta di quella considerata da Feldstein, e comunque non sufficiente a giustificare una completa conversione<sup>40</sup>. Ciò nonostante, considerando l'elevatezza dell'attuale aliquota, le generazioni giovani e ancor più quelle future appaiono eccessivamente vincolate a un sistema pensionistico complessivamente inefficiente. Oltre a perpetuare una redistribuzione sfavorevole ai giovani, questo livello di partecipazione rappresenta una "tassa sul lavoro" che penalizza il risparmio e la crescita. Pur senza accogliere la tesi di una completa conversione alla capitalizzazione, vi sono dunque ragioni per ricercare, fin d'ora, uno spazio per la previdenza integrativa maggiore di quello ottenibile attraverso il mero ricorso al TFR.

A favore di un riequilibrio del sistema fra le due componenti giocano infine alcune considerazioni di natura qualitativa. Un parziale *contracting out*, con assunzione a carico del bilancio del conseguente squilibrio tra contributi e prestazioni, opererebbe a

---

<sup>39</sup> Ad esempio, se si considera il periodo 1950-95 esso risulta pari a +2.7 per cento, grazie soprattutto ai forti rendimenti degli anni '50; se invece si considerano gli anni 1960-95 esso è risultato pari a - 1.5 per cento. Cfr. Banca Commerciale Italiana, 1996, par. 7.3.

<sup>40</sup> Non si ritiene opportuno riproporre con riferimento all'Italia il calcolo della somma algebrica tra benefici e oneri delle diverse generazioni, perché essi implicano la scelta, oltre che dei tassi  $n+g$  e  $r$ , anche del tasso di preferenza intertemporale. Qualunque valore inferiore a  $r$  (e quindi in grado di fornire un beneficio netto positivo) appare non meno arbitrario di un valore pari a  $r$ , che rende nullo il beneficio netto e quindi pone in piena evidenza il carattere di redistribuzione tra coorti implicito in ogni riduzione (così come in ogni aumento) della copertura a ripartizione.

favore di un aumento del risparmio aggregato<sup>41</sup>. Una normativa fiscale marginalmente più favorevole al dirottamento del TFR condurrebbe, al pari del *contracting out*, a una più soddisfacente struttura dei portafogli previdenziali. Infine, una conferma dell'orientamento di maggiore rigore che ha ispirato le riforme Amato e Dini rafforzerebbe il convincimento, per un verso, che il sistema previdenziale pubblico è solvibile, ma, per altro verso, che ad esso non possono richiedersi le prodigalità dei passati decenni.

## 6. Conclusioni. Si possono così riassumere:

- è necessario (supponendo costante la normativa in materia di prestazioni e aumentabili soltanto le aliquote di artigiani e commercianti) uno sforzo rilevante per coprire, con concorsi dello Stato, lo squilibrio dell'attuale sistema a ripartizione;

- è necessario un ulteriore sforzo per affiancare all'esistente una componente privata a capitalizzazione. Questo ulteriore sforzo può consistere nel dirottamento di altre forme di risparmio, quali il TFR. Il processo, che non gode attualmente di sensibili incentivi fiscali, non può che essere molto lento; molti decenni saranno necessari per accumulare attività paragonabili a quelle della maggior parte degli altri paesi avanzati;

- l'integrazione tra le due componenti può essere accelerata da un parziale *contracting out*. Affinché possa essere realizzata senza richiedere alcun ripudio delle promesse preesistenti, questa soluzione deve essere diluita su un lungo periodo di tempo e finanziata o con un sensibile inasprimento di imposte, o con un aumento del debito pubblico, nel qual caso l'inasprimento si riduce al servizio del debito;

- a fronte di questi oneri ci sono, per le generazioni future, sensibili vantaggi, derivanti da una maggiore accumulazione di risparmio e da un portafoglio previdenziale caratterizzato da una migliore combinazione rischio-rendimento.

Il lavoro ha messo in luce la simmetria tra l'istituzione (o l'espansione) di un sistema a ripartizione - che permette di offrire, a carico delle generazioni future, rilevanti benefici alle generazioni presenti - e il suo ridimensionamento, che pone in atto una redistribuzione opposta (dalle generazioni presenti alle future). Sono stati indicati sia la natura e l'ordine di grandezza delle poste in gioco, sia la lungimiranza richiesta al legislatore. La transizione da un sistema di pura ripartizione a un sistema misto non può essere vista soltanto come una scelta, sia pure impegnativa, di politica economica, ma come una sorta di nuovo patto costituzionale che coinvolge più generazioni. La ridefinizione di questo patto dovrebbe entrare al più presto nell'agenda politica del nostro Paese.

---

<sup>41</sup> Lo scenario in precedenza considerato (il dirottamento del TFR: cfr. il par. 3) non configura ovviamente un aumento del risparmio, ma soltanto una diversa allocazione di un risparmio dato. Quanto ai benefici fiscali offerti all'ulteriore contribuzione a carico dei lavoratori e dei datori di lavoro, non è dimostrato che le misure di incoraggiamento al risparmio previdenziale raggiungano lo scopo di aumentare il risparmio complessivo. Negli USA, il dibattito su questo tema è particolarmente acceso: cfr., tra gli altri, Gale e Scholtz, 1994 e Poterba, Venti e Wise, 1996.

## BIBLIOGRAFIA

Abel, A., Mankiw, G., Summers, L., e Zeckhauser, R. (1989), *Assessing Dynamic Efficiency: Theory and Evidence*, "Review of Economic Studies", vol. 52, pp. 1-20.

Arrau, P. e Schmidt-Hebbel, K. (1995), *Pension Systems and Reform - Country Experiences and Research Issues*, Policy Research Working Paper no. 1470, The World Bank, June.

Auerbach, A. e Kotlikoff, L. (1987), *Dynamic Fiscal Policy*, Cambridge, Cambridge University Press.

Bagliano, F. e Beltratti, A. (1996), *The Equity Premium in the Italian Stock Market*, mimeo, Dipartimento di Scienze Economiche e Finanziarie "G. Prato", Università di Torino.

Banca Commerciale Italiana (1996), *L'economia italiana. Struttura e tendenze*, Ufficio studi e analisi finanziaria.

Bosi, P. (1995), *Un punto di vista macroeconomico sulle caratteristiche di lungo periodo del nuovo sistema pensionistico italiano*, *Politica Economica*, n. 3, dicembre.

Camera dei Deputati - Servizio bilancio dello Stato (1996), *Gli effetti finanziari di medio-lungo periodo della riforma del sistema pensionistico obbligatorio*, Roma, giugno.

Corsetti, G. e Schmidt-Hebbel, K. (1995), *Pension Reform and Growth*, Policy Research Working Paper no. 1471, The World Bank, June.

Davis, E. (1995), *Pension Funds*, Oxford, Clarendon Press.

Diamond, P. (1994), *Insulation of Pensions from Political Risk*, NBER Working Paper no. 4895, October.

Edwards, S. (1996), *The Chilean Pension Reform: a Pioneering Reform*, NBER Working Paper no. 5811, November.

Esposito, M. e Ratti, M. (1995), *Alcuni semplici calcoli sugli effetti di una riduzione del debito pubblico*, "Economia e mercati finanziari", Milano, Banca Commerciale Italiana, n. 39, dicembre.

Feldstein, M. (1974), *Social Security, Induced Retirement and Aggregate Accumulation*, "Journal of Political Economy", vol. 82, no. 5, October, pp. 905-926.

Feldstein, M. (1995a), *Social Security and Saving: New Time Series Evidence*, NBER Working Paper no. 5054, March.

Feldstein, M. (1995b), *Would Privatizing Social Security Raise Economic Welfare?*, NBER Working Paper no. 5281, September.

Feldstein, M. (1996), *The Missing Piece in Policy Analysis: Social Security Reform*, "American Economic Review", Papers and Proceedings, May, pp. 1-14.

Feldstein, M. e Samwick, A. (1996), *The Transition Path in Privatizing Social Security*, NBER Working Paper no. 5761, September.

Fornero, E. (1993), *Risparmio, assicurazioni e fondi pensione. Un riesame della microeconomia delle scelte previdenziali*, "Giornale degli Economisti e Annali di Economia", gennaio-marzo, pp. 3-28.

Fornero, E. (1995), *Totally Unfunded versus Partially Funded Pension Systems: the Case of Italy*, "Ricerche economiche", vol. 49, pp. 357-374.

Fornero, E. (1996), *I Fondi Pensione - Rendimenti comparati e scelte previdenziali*, Quaderni del Dipartimento di Scienze Economiche e Finanziarie "G. Prato", n.30, ottobre.

Gale, W. e Scholtz, J. (1994), *IRAs and Household Saving*, "American Economic Review", December, pp. 1233-1260.

Gronchi, S. (1996), *Sostenibilità finanziaria e indicizzazione: un commento alla riforma del sistema pensionistico*, "Economia italiana", n. 1, gennaio-aprile, pp. 115-156.

Holzmann, R. (1996), *Pension Reform, Financial Markets Development and Economic Growth: Preliminary Evidence from Chile*, IMF Working Paper WP/96/94, August.

Huang H, Imrohologlu S., Sargent T. (1995), *Two Computational Experiments to Fund Social Security*, mimeo.

INPS (1993), *Le pensioni domani*, Bologna, Il Mulino.

Kotlikoff, L. (1995), *Privatization of Social Security: How it Works and why it Matters*, NBER Working Paper no. 5330, October.

Kotlikoff, L. (1996), *Simulating the Privatization of Social Security in General Equilibrium*, NBER Working Paper no. 5776, September.

Ministero del Tesoro - Ragioneria generale dello Stato (RGS) (1995a), *Il progetto di riforma del sistema pensionistico pubblico presentato dal Governo: le tendenze di medio-lungo periodo del FPLD*, giugno, allegato a Camera dei Deputati (1996), pp. 71-87.

Ministero del Tesoro - Ragioneria generale dello Stato (RGS) (1995b), *Il progetto di riforma del sistema pensionistico pubblico presentato dal Governo: le tendenze di medio-lungo periodo del Fondo Artigiani e Commercianti*, agosto, allegato a Camera dei Deputati (1996), pp. 88-108.

Ministero del Tesoro - Ragioneria generale dello Stato (RGS) (1996), *Tendenze demografiche e spesa pensionistica: alcuni possibili scenari*, in: "Conti pubblici e congiuntura economica", Quaderno n. 9, giugno.

Mitchell, O. (1996), *Administrative Costs in Public and Private Retirement Systems*, NBER Working Paper no. 5734, August.

Monorchio, A. (1994), *Audizione del Ragioniere Generale dello Stato presso la XI Commissione permanente della Camera dei Deputati*, Roma, 7 settembre.

Peracchi, F. e Rossi, N. (1996), *Nonostante tutto, è una riforma*, in Galimberti, Giavazzi, Penati e Tabellini (a cura di), *Le nuove frontiere della politica economica 1996*, Milano, Il Sole-24 Ore Libri, pp. 63-155.

Poterba, J., Venti, S. e Wise, D. (1996), *Personal Retirement Saving Programs and Asset Accumulation: Reconciling the Evidence*, NBER Working Paper no.5599, May.

Radaelli, G. e Shea, R. (1996), *Public Pension Systems: The Challenge Ahead*, Lehman Brothers Occasional Studies, n. 1.

Rossi, N. e Visco, I. (1994), *Private Saving and Government Deficits*, in Ando, Guiso e Visco (1994), *Saving and the Accumulation of Wealth*, Cambridge University Press, pp. 70-105.

Rossi, N. e Visco, I. (1995), *National Saving and Social Security in Italy (1954-1993)*, Roma, Banca d'Italia, "Temi di discussione" n. 262, Dicembre.

World Bank (1994), *Averting the Old Age Crisis*, Oxford University Press.