



LA RIFORMA DEL SISTEMA PREVIDENZIALE ITALIANO

a cura di:

Elsa Fornero* e Onorato Castellino*

Sintesi del rapporto

Il presente rapporto è frutto di un gruppo di lavoro, costituito presso il CeRP, composto dai ricercatori: **Michele Belloni**, **Margherita Borella**, **Pier Marco Ferraresi**, **Michela Scatigna** e **Giovanna Segre**. Hanno inoltre collaborato **Fabio Cesare Bagliano** (Università di Torino e CeRP) e **Giovanna Nicodano** (Università di Torino e CeRP). Hanno partecipato a discussioni di lavoro: **Michelangelo Filippi** (R&P – Ricerche e Progetti), **Laura Piatti** (Società Reale Mutua di Assicurazioni) e **Claudia Villosio** (R&P – Ricerche e Progetti). Coordinamento e supervisione di **Elsa Fornero** e **Onorato Castellino**.

* Università di Torino e CeRP (<http://cerp.unito.it>)

Ricerca realizzata con il contributo finanziario di Assonime e di Confindustria. I curatori e gli autori, che hanno operato in piena autonomia, si assumono l'intera responsabilità delle opinioni espresse.

1. LE RAGIONI PER COMPLETARE LA RIFORMA

1.1 Gli squilibri finanziari

All'inizio del 1992, il sistema previdenziale italiano soffriva di tre gravissime anomalie:

- squilibrio finanziario, in atto e ancor più in prospettiva: per coprire la spesa pensionistica, sarebbero state necessarie aliquote contributive progressivamente crescenti sino a oltre il 50 per cento, o concorsi sempre più cospicui del bilancio pubblico, alternative ambedue inaccettabili;
- iniquità redistributive derivanti sia dalle differenze normative tra i diversi regimi (normalmente in favore delle categorie professionali più ricche), sia dalla formula retributiva di calcolo dei benefici. Tale formula implicitamente premia le carriere più dinamiche e (anche e soprattutto grazie alla pensione di anzianità) le carriere più precoci e continue. Gli effetti della previdenza sociale sulla distribuzione del reddito andavano quindi molto spesso nella direzione perversa di una accentuazione delle diseguaglianze, concorrendo, a mano a mano che se ne diffondeva la consapevolezza, alla crescente insoddisfazione verso il sistema;
- incentivi potenti all'abbandono precoce dell'attività lavorativa (almeno di quella ufficiale), anche in questo caso per effetto della pensione di anzianità e comunque di un rendimento – in termini di aumento della pensione – molto basso, quando non addirittura nullo o negativo, della prosecuzione dell'attività.

L'autunno del 1992, con la legge delega del 23 ottobre (n. 421), seguita tre anni dopo dalla legge 8 agosto 1995, n. 335, rappresenta uno spartiacque storico nella politica previdenziale italiana. L'insieme delle riforme Amato e Dini, con le ulteriori revisioni operate dal governo Prodi, rappresenta infatti un contributo radicale e coraggioso alla correzione delle preesistenti anomalie. Nel disegno definitivo di queste riforme (prescindendo cioè dalla fase di transizione, sulla quale si ritornerà fra breve), la correlazione tra pensione e retribuzione finale è stata sostituita da un più appropriato riferimento alle retribuzioni (Amato) o alle contribuzioni (Dini) dell'intera vita lavorativa. La pensione di anzianità è stata dapprima ricondotta, per i dipendenti pubblici, alla meno generosa normativa prevista per i dipendenti privati (Amato) e poi abolita per ambedue le categorie (Dini). Al minore livello dell'aliquota versata dai lavoratori autonomi è stata associata una promessa pensionistica analogamente più bassa. L'armonizzazione delle normative dei diversi regimi è stata disciplinata come principio generale e affidata all'esercizio di deleghe al Governo. Su tutto ciò si inserisce l'innovazione (già presente nella riforma Amato e da allora pienamente operante) che deindicizza le pensioni dai salari reali, collegandole unicamente all'indice dei prezzi, innovazione che da sola genera una parte rilevante dei risparmi complessivi.

Le precedenti anomalie avevano però modellato le aspettative dei lavoratori di ogni età, spingendo tanto il legislatore del 1992 quanto quello del 1995 a tutelare queste aspettative con generose norme transitorie, le quali lasciano aperti due ordini di problemi:

- i forti squilibri finanziari, destinati a protrarsi per altri tre-quattro decenni, tra contributi e prestazioni;

- la sopravvivenza di rilevanti distorsioni microeconomiche proprie del vecchio regime.

Per effetto delle ricordate norme transitorie, il nuovo regime diventerà pienamente operativo soltanto dopo il 2030 per quanto riguarda i flussi delle nuove pensioni e soltanto dopo il 2050 per quanto riguarda lo stock delle pensioni in essere. Senza nuovi interventi, la transizione è perciò destinata a essere molto lunga.

Così durante come al termine della transizione, l'aliquota contributiva sarà pari al 32.35 per cento per i dipendenti pubblici e al 32.70 per cento per i dipendenti privati. Per artigiani e commercianti, l'aliquota sta compiendo una lentissima transizione dal 15 al 19 per cento. Tutti e tre i livelli – i primi due molto alti rispetto allo *standard* internazionale – sono però insufficienti, e sino al 2040 largamente insufficienti, a coprire la spesa. A legislazione invariata, il disavanzo annuale complessivo è stimabile in un ordine di grandezza di 4 – 4.5 punti percentuali del Pil fino al 2030, e soltanto in seguito esso tenderà a convergere lentamente verso il pareggio che dovrebbe caratterizzare l'applicazione integrale della nuova formula (tabella 1).

Tabella 1. Disavanzi del sistema previdenziale in percentuale del Pil

Anni	FPLD	Artigiani e Commerc.	Coltivatori Diretti	Pubblici Dipendenti	Totale
2000	2.03	0.18	0.73	1.15	4.09
2010	2.46	0.42	0.54	1.13	4.55
2020	2.56	0.59	0.35	1.18	4.68
2030	2.56	0.60	0.20	1.24	4.60
2040	1.57	0.35	0.10	0.60	2.62
2050	0.29	0.15	0.05	0.20	0.69

Fonte: nostre elaborazioni sulla base di proiezioni INPS per le gestioni di sua competenza e di nostre stime per il settore pubblico.

1.2 Le distorsioni microeconomiche: gli effetti sull'offerta di lavoro

Tra le ragioni per completare la riforma del sistema pubblico a ripartizione non può mancare una riflessione sugli effetti che l'ordinamento previdenziale esercita sul costo del lavoro, sulla competitività delle imprese e sull'occupazione, soprattutto in presenza di un livello di contributi sociali comparativamente elevato nel quadro dei Paesi Europei. Va peraltro sottolineato come l'intreccio delle relazioni in questo ambito sia molto complesso, e ciò suggerisca cautela nel trarre implicazioni di *policy* sulla base sia di una mera descrizione qualitativa, sia di un semplice confronto fra carichi contributivi.

Non vi sono, infatti, ragioni cogenti – almeno non in linea di principio – che inducano a equiparare necessariamente gli oneri sociali a un'imposta con caratteristiche distorsive. Più specificamente, l'equiparazione non è lecita allorché ai contributi versati corrisponda una controprestazione attuarialmente equa. In tal caso, i soggetti sono

consapevoli del fatto che i contributi sociali rappresentano, in realtà, una forma di risparmio (sia pure obbligatorio) al quale corrisponderanno benefici nell'età anziana. A tale *benchmark* di neutralità – che richiede, peraltro, che il livello dei contributi sia non superiore a quello che sarebbe liberamente scelto dai lavoratori – sono, com'è noto, ispirate le riforme degli Anni '90 e in particolare la riforma Dini, alla quale si deve l'adozione del metodo contributivo di calcolo della pensione, basato, per l'appunto, su un criterio di equivalenza attuariale.

Il nostro sistema previdenziale, tuttavia, è oggi ben lontano dalla neutralità, e lo sarà ancora per alcuni decenni. Ciò dipende sia dal perdurare di componenti retributive nel calcolo delle pensioni, sia dall'uso improprio che la classe politica ha fatto del sistema previdenziale, con obiettivi di redistribuzione delle risorse, non sempre corrispondenti a criteri di equità, o di sostegno alla ristrutturazione del sistema produttivo (pre-pensionamenti). Soltanto con l'entrata a regime del metodo contributivo si potrà restituire alla previdenza pubblica la sua funzione assicurativa, sottraendole gli impropri compiti del passato.

Il metodo retributivo, in particolare quando abbinato al pensionamento precoce, è causa di distorsioni perché in esso risulta blando (o del tutto assente, al margine) il collegamento tra contributi e prestazioni e, soprattutto, inesistente ogni nesso con la longevità attesa al momento del pensionamento.

Nel nostro modello di simulazione si stimano, per diverse generazioni di lavoratori dipendenti, le perdite causate dalla permanenza nell'attività lavorativa una volta raggiunti i requisiti minimi per il pensionamento. I calcoli (tabella 2) indicano come la "tassa implicita" possa arrivare, per le coorti per le quali la pensione sarà ancora tutta o quasi tutta retributiva, anche al 60-70 per cento del salario percepito. In queste condizioni, non vi è da stupirsi che i tassi di attività scendano fortemente a partire da età relativamente giovani, ossia intorno ai 55 anni. Sotto questo profilo, è facile rilevare (pur se "con il senno di poi") un'incoerenza nel disegno previdenziale basato su formule retributive, nel senso che, paradossalmente, tali formule sembrano congegnate proprio per "dissipare" la risorsa di cui il sistema ha maggiormente bisogno, ossia il lavoro regolare. Anche in assenza di dati rigorosi, infatti, è lecito affermare che le persone che escono in età così giovane finiscono spesso per alimentare il lavoro irregolare e sommerso.

La "tassa" implicita nella prosecuzione dell'attività di lavoro coinvolge in modo particolare le generazioni che si possono avvalere, con benefici determinati interamente secondo il metodo retributivo, della normativa sulle pensioni di anzianità. Per queste generazioni, lavorare dopo il raggiungimento dei requisiti minimi è estremamente oneroso: per la generazione del 1943, ad esempio, la "tassa" è pari al 43 per cento del salario se il pensionamento è posticipato da 35 a 36 anni di contribuzione; essa sale a oltre il 70 per cento nel caso in cui il pensionamento sia rinviato quando già si sono raggiunti 40 anni di anzianità. La tassazione implicita sul proseguimento del lavoro è ben superiore (in qualche caso anche vicina al doppio) ai contributi versati.

Tabella 2 – FPLD – “Tassa” sul lavoro (in percentuale della retribuzione)

		TR (valori %)		
		Anni di contribuzione		
Regime	Coorti	35	37	40
Retributivo	1943	43	52	72
	1948	52	59	72
	1953	53	61	72
Pro rata	1958	29	29	29
	1963	20	20	20
	1968	11	11	10
	1973	4	3	2
Contributivo	1978	4	3	2
	1983	4	3	2
	1988	4	3	2

Nota: calcoli riferiti a lavoratori maschi con ingresso nel mercato del lavoro a 22 anni.

2. OPZIONI E PROPOSTE DI RIFORMA ENTRO IL SISTEMA A RIPARTIZIONE

2.1 Perché l'estensione del *pro rata* è una misura insufficiente

Per correggere gli squilibri e le distorsioni della transizione, la più naturale – e anche meno controversa – ipotesi di riforma è rappresentata dall'estensione del metodo di calcolo contributivo a tutti i lavoratori, a valere sull'anzianità residua all'atto dell'entrata in vigore del provvedimento. Questo tipo di riforma è conosciuto con il nome di estensione del *pro rata*, dove il termine “estensione” si riferisce all'applicazione del metodo anche ai lavoratori che ne furono esclusi al momento dell'entrata in vigore della riforma Dini, ossia ai lavoratori con 18 e più anni di anzianità contributiva all'inizio del 1996. L'esclusione di un'ampia platea di lavoratori fu probabilmente un prezzo da pagare per l'approvazione delle riforme (sia quella del 1992, sia quella del 1995); è peraltro ovvio che anche l'estensione del *pro rata*, trattandosi di un provvedimento che incide sulla transizione e non sulla situazione di regime, produrrà effetti che saranno tanto meno significativi quanto più se ne ritarda l'applicazione.

E' stato così effettuato un esercizio di simulazione, ipotizzando di applicare la riforma all'inizio del 2002. Il modello di simulazione CeRP consente di valutare le conseguenze dell'estensione del *pro rata*, sia in termini di riduzione delle distorsioni microeconomiche sulle quali ci si è soffermati nel precedente paragrafo, sia – attraverso l'uso di una sua versione aggregata – in termini di contenimento della spesa

previdenziale. Sotto entrambi i profili – correzione delle distorsioni e risparmi di spesa e, perciò, contenimento del disavanzo – gli effetti di quest’ipotesi di riforma appaiono estremamente esigui.

2.2 Perché e come intervenire sulle pensioni di anzianità.

L’origine degli squilibri e delle distorsioni sta nella combinazione di una formula generosa (quella retributiva) con la bassa età di pensionamento resa possibile dalla normativa sulle pensioni di anzianità, in presenza di un forte allungamento della speranza di vita nelle età anziane. Se in ciò sta il problema, si comprende facilmente come il rimedio non possa che risiedere nell’introduzione di un qualche meccanismo che aumenti sensibilmente l’età di pensionamento – attraverso un inasprimento del requisito “età” negli abbinamenti età/anzianità attualmente previsti per il periodo di transizione – o corregga, sulla base di un criterio di equità attuariale, l’importo della pensione (quanto più bassa è l’età, a parità di ogni altra condizione, tanto più bassa deve essere la pensione).

Il primo rimedio (aumento per legge dell’età pensionabile), benché di sicura e immediata efficacia nell’alleggerire i problemi finanziari, potrebbe però imporre perdite di benessere per gli individui e oneri di efficienza al sistema produttivo. Le situazioni personali e familiari, le possibili utilizzazioni del tempo in alternativa all’attuale occupazione, e più generalmente le “curve di indifferenza” fra lavoro e tempo libero per un verso; e il combinarsi degli effetti dell’anzianità sull’esperienza, ma al tempo stesso sull’obsolescenza, del lavoratore, per l’altro verso, sono estremamente variabili da caso a caso.

Per conseguenza, nella logica di un sistema previdenziale efficiente e flessibile anche nella componente pubblica, la correzione attuariale, ovviamente combinata con la libertà di scelta sull’età di pensionamento, è decisamente da preferirsi all’innalzamento per legge di tale età o all’introduzione di “blocchi” temporanei, poiché le soluzioni affidate agli incentivi sono in genere superiori alle soluzioni dirigistiche, dati gli inevitabili costi e distorsioni che queste comportano.

La correzione attuariale della componente retributiva della pensione incide peraltro sui diritti già maturati ed è pertanto, come l’esperienza insegna, una misura di difficile realizzazione. A sostegno dell’intervento sulle pensioni di anzianità vi è tuttavia una argomentazione “forte”, e cioè il notevole allungamento della speranza di vita all’età di pensionamento. Negli ultimi quattro decenni, la vita attesa alle età 55 e 60 (ma anche 65) è aumentata di circa un quarto per gli uomini e in misura anche maggiore per le donne. Si può quindi sostenere che la promessa pensionistica formulata negli anni Sessanta con l’introduzione della pensione di anzianità non verrebbe ridotta, bensì “spalmata” sul maggior numero di anni di vecchiaia che sono un portato del progresso. Non ci sarebbe, pertanto, rottura del patto, ma un suo adeguamento alle mutate circostanze, a partire dalla constatazione che il mantenimento delle promesse passate, data la natura della ripartizione, imporrebbe gravi oneri alle generazioni giovani e future, le quali si troverebbero a subire le conseguenze di scelte poco lungimiranti alle quali non hanno concorso.

Nel nostro modello di simulazione, la correzione attuariale è consistita nell’applicare alla quota retributiva delle pensioni un coefficiente dato dal rapporto tra il

coefficiente di trasformazione Dini per l'età considerata e quello relativo ai 65 anni¹. La misura della correzione è indubbiamente forte, comportando un taglio di benefici pari a circa tre punti percentuali per ogni anno di anticipazione del pensionamento rispetto all'età 65.

Per calcolare i conseguenti risparmi, si è partiti dalla distribuzione per età e anzianità dei lavoratori dipendenti pubblici e privati; sotto le ipotesi di carriere continue e di pensionamento alla maturazione dei requisiti minimi, sono stati stimati i flussi pensionistici corrispondenti al taglio attuariale delle quote retributive e si sono raffrontati tali flussi con quelli corrispondenti alla normativa vigente. La tabella 3 riporta i risultati principali, distinguendo tra un'ipotesi minima (che considera soltanto i lavoratori dipendenti maschi) e un'ipotesi massima (che tiene conto, sia pure con una metodologia più approssimata, dei lavoratori autonomi e delle lavoratrici dipendenti).

Tabella 3 – Risparmi di spesa conseguenti alla correzione attuariale delle pensioni di anzianità

Anni	Dipendenti privati (miliardi di lire 2000)		Dipendenti pubblici (miliardi di lire 2000)		Totale (in percentuale del Pil)	
	minimo	massimo	minimo	massimo	minimo	Massimo
2010	13540	22646	4633	9085	0.72	1.26
2015	18410	30791	6572	12887	0.92	1.62
2020	20750	34705	7219	14155	0.96	1.68
2025	21142	35359	7159	14037	0.90	1.58
2030	19852	33203	6523	12791	0.78	1.36
2035	16718	27261	5366	10521	0.61	1.06
2040	12632	21127	3919	7685	0.42	0.73
2045	8482	14186	2466	4836	0.26	0.45
2050	5021	8397	1305	2559	0.14	0.24

Non sorprendentemente, la riduzione di spesa è decisamente superiore a quella ottenibile con la sola estensione del *pro rata*. In particolare, il flusso annuo di risparmio raggiunge, intorno al 2020, un massimo compreso nella forbice tra l'uno per cento circa del Pil e l'1.7 per cento.

Una considerazione importante riguarda l'accettabilità sociale dell'ipotesi di riforma sopra delineata. Mentre infatti l'estensione del *pro rata* non tocca i "diritti acquisiti" a una certa data, stabilendosi che le nuove norme valgano per tutti ma solo per il futuro, la correzione attuariale della componente retributiva della pensione, come già

¹ Per le età inferiori ai 57 anni è stato applicato il coefficiente relativo a tale età. L'intervento da noi simulato riguarda soltanto le pensioni di nuova liquidazione. Nulla vieta ovviamente (e anzi ragioni di equità lo sosterebbero) che tale intervento possa essere esteso anche ai pensionati che già godono di una pensione di anzianità, nella forma di un contributo di solidarietà fatti salvi certi limiti di reddito familiare.

ricordato, incide su diritti, o almeno su precise aspettative, già maturati. E' facile prevedere una forte opposizione a tale provvedimento².

Naturalmente, nulla vieta che in sede di discussione politica e operativa di un provvedimento di correzione delle pensioni di anzianità si possa attenuarne la severità, adottando un'età *benchmark* inferiore, ad esempio 62 anni, ossia alzando i coefficienti di correzione delle pensioni di anzianità. I risparmi si ridurrebbero ma resterebbero significativamente superiori a quelli ottenibili con l'estensione del *pro rata*.

Nulla vieta poi che siano previste eccezioni motivate dalla differente mortalità di alcune categorie di lavoratori, impegnati in lavori maggiormente usuranti, per le quali le riforme degli Anni '90 hanno già previsto disposizioni particolari per le pensioni di vecchiaia per le quali potrebbe mantenersi inalterata l'attuale normativa sul pensionamento di anzianità.

2.3 Alcune considerazioni sulle gestioni dei lavoratori autonomi

Le gestioni dei lavoratori autonomi sono state caratterizzate, sin dalla loro nascita (1957 per i coltivatori diretti, 1959 per gli artigiani, 1966 per i commercianti), da norme di favore, ossia da un rapporto tra i contributi versati e le prestazioni godute da ciascun assicurato assai più generoso di quello dei lavoratori dipendenti.

Anche dopo l'aumento dell'aliquota (intervenuto tra il 1991 e il 1994) dal 12 al 15 per cento, la riforma Dini e la successiva norma (legge 449/1997) che ha disposto l'ulteriore aumento al 19 per cento (peraltro con snervante gradualità: 0.8 per cento dal 1998 e 0.2 per cento l'anno successivamente, così che sono necessari 16 anni per percorrere la strada dal 15.8 al 19 per cento!), la situazione permane privilegiata sia per i titolari di anzianità superiori a 18 anni nel 1995, sia per i soggetti al *pro rata*. Si considerino due esempi di carriere continue:

- un nuovo iscritto del 1975, il quale consegua la pensione di anzianità nel 2010, avrà corrisposto contributi modesti nel 1975-81, ancora moderati nel 1982-1990, e crescenti dal 12 al 18.2 per cento del reddito nel 1991-2010, e godrà della piena pensione retributiva;
- un nuovo iscritto del 1980, il quale consegua la pensione di anzianità nel 2015, avrà corrisposto contributi moderati nel 1981-1990 e crescenti dal 12 al 19 per cento nel 1991-2015, e godrà della pensione *pro rata* determinata per 15/35 col metodo retributivo e per 20/35 col metodo contributivo, riferito a un'aliquota di computo del 20 per cento.

Ciò ricordato e premesso, tutte le proposte in precedenza avanzate possono essere estese, in qualche caso *a fortiori*, ai lavoratori autonomi. In particolare:

- l'estensione del *pro rata* trova le medesime motivazioni già esposte, oltre che, sul piano equitativo, anche rispetto al tenue livello contributivo degli anni

²In effetti, in sedi politiche ed istituzionali si è "aggirato" il problema proponendo una soluzione alternativa assai più blanda (ma ovviamente assai meno efficace) consistente nel "premiare", con un azzeramento dell'aliquota contributiva, la permanenza al lavoro di chi abbia maturato i diritti per la pensione di anzianità.

anteriori al 1990; al tempo stesso, però, tale misura è da considerarsi assai poco efficace;

- la correzione attuariale delle pensioni di anzianità è egualmente motivata e assai più efficace.

2.4 Aspetti problematici del nuovo regime

Al di là dei problemi finanziari presenti durante la fase di transizione al nuovo regime, è opportuno ricordare gli aspetti problematici che si proporranno anche quando esso sarà pienamente operativo. Questi aspetti vertono essenzialmente sui punti seguenti:

- i. i coefficienti di trasformazione e il loro aggiornamento;
- ii. la costanza della pensione, in termini reali, durante il periodo di godimento;
- iii. il limite inferiore all'età di pensionamento e il limite superiore all'età di calcolo dei coefficienti di trasformazione;
- iv. la redistribuzione insita nel nuovo sistema;
- v. i divieti di cumulo.

Tutti questi aspetti vengono considerati nella versione integrale del Rapporto. In questa sintesi, ci si soffermerà soltanto sul primo e sull'ultimo.

I coefficienti di trasformazione e il loro aggiornamento. Il montante contributivo, come è noto, viene convertito in rendita moltiplicandolo per i coefficienti di trasformazione contenuti nella tabella allegata alla legge di riforma (n. 335 del 1995). La relazione al disegno di legge precisa che questi coefficienti sono calcolati con riferimento alle tavole di mortalità ISTAT per il 1990 e a un tasso di interesse dell'1.5 per cento. La legge (art. 1, comma 11) dispone che il Ministro del lavoro, sulla base delle rilevazioni demografiche, ridetermini ogni dieci anni il coefficiente di trasformazione.

La tabella 4 indica, per le età 57-65:

- le speranze di vita secondo le tavole di mortalità ISTAT 1990;
- le speranze di vita secondo le ultime tavole ISTAT disponibili (1996);
- le speranze di vita secondo le proiezioni della Ragioneria generale dello Stato (1995), ormai diffuse anche nell'uso delle compagnie private di assicurazione e usualmente indicate come RG48³.

³ Si tratta di tavole che considerano un nato nel 1948 e stimano le sue probabilità di sopravvivenza alle diverse età secondo le "proiezioni", per gli anni successivi al 1994, delle tendenze in atto. Per i nati degli anni successivi bisognerebbe inoltre tenere conto (ma non lo si è fatto nel presente studio) degli ulteriori aumenti della longevità.

Tabella 4. Speranze di vita (anni) alle diverse età secondo il genere

Età	ISTAT 1990		ISTAT 1996		RG48	
	M	F	M	F	M	F
57	20.76	25.64	21.84	26.63	25.04	30.55
58	19.97	24.76	21.02	25.73	24.17	29.61
59	19.19	23.88	20.22	24.84	23.32	28.67
60	18.42	23.00	19.42	23.96	22.46	27.73
61	17.68	22.13	18.65	23.08	21.62	26.79
62	16.94	21.27	17.89	22.21	20.78	25.86
63	16.22	20.42	17.14	21.35	19.94	24.93
64	15.52	19.57	16.41	20.49	19.12	24.00
65	14.83	18.74	15.69	19.65	18.30	23.07

La tabella mostra quanto rilevante sia l'effetto dell'aumento della longevità. Già nell'arco di sei soli anni, quale intercorso fra il 1990 e il 1996, la vita attesa aumenta, per tutte le età considerate (57-65) e per ambedue i generi, di circa un anno. Le tavole RG48 prevedono (rispetto al 1990) un allungamento di circa quattro anni per i maschi e di quasi cinque per le femmine.

Se ne conclude che:

- l'adeguamento soltanto decennale alle tavole di mortalità effettive (ossia già statisticamente rilevate) può creare, nell'ambito del decennio, un *gap* crescente tra i coefficienti applicati e quelli che corrispondono alle tavole più recenti; nel decennio 1990-2000 (essendo a oggi note soltanto le tavole 1996) è presumibile che questo divario raggiunga l'ordine di un decimo;
- poiché non è pensabile (e comunque non si vuole pensare a) una riduzione del valore reale delle pensioni una volta liquidate, se i coefficienti sono commisurati a tavole di mortalità effettive (anche se aggiornate) ma non proiettate, l'aumento di speranza di vita che si manifesta durante il godimento della pensione (e quindi lungo periodi di alcuni decenni) si traduce in aumenti di spesa che non possono non riversarsi in un rilevante disavanzo del sistema. Volendo riportare il meccanismo alle condizioni necessarie per l'equilibrio finanziario, sarebbe necessario determinare periodicamente (meglio se addirittura annualmente) i coefficienti di trasformazione in base alle speranze di vita proiettate secondo le più attendibili previsioni demografiche di volta in volta disponibili.

I divieti di cumulo pensione-retribuzione. Questi divieti sono espressi, nella legislazione vigente sino al dicembre 2000, da norme complesse e intricate, che distinguono fra pensione di vecchiaia e di anzianità, fra pensioni derivanti da lavoro dipendente e autonomo, fra prosecuzione nel settore del lavoro dipendente e autonomo, e ancora si differenziano in base all'entrata in vigore, e quindi al momento di decorrenza della pensione (o di raggiungimento dei requisiti).

Il principio sembra trovare appoggio nell'una o nell'altra di due argomentazioni, che si possono così approssimativamente sintetizzare:

a) il numero dei posti di lavoro è un dato fisso, e quindi un pensionato non deve sottrarre lavoro a un giovane;

b) la pensione è in qualche misura un favore o un regalo, e chi la riceve deve “pagarla” in termini di rinuncia ad altri redditi da lavoro.

La prima argomentazione è debole per una pluralità di motivi: i posti di lavoro sono più o meno disponibili secondo la qualificazione, l'area geografica, l'orario pieno o parziale, e vari altri elementi, e perciò per molti di essi l'alternativa non è fra un lavoratore anziano e uno giovane, ma fra un lavoratore anziano e nessun lavoratore.

La seconda argomentazione, quale che ne sia l'attuale fondamento, non ne avrà alcuno a regime, ossia dopo che troverà piena applicazione il principio di equità attuariale che ispira la riforma Dini.

Sotto ambedue i profili, è essenziale aggiungere che il pensionato lavoratore è già soggetto a contribuzione previdenziale e a imposizione fiscale. L'ulteriore penalizzazione derivante dalla rinuncia a una parte (o alla totalità!) della pensione gli lascia un margine talmente piccolo che, ove gli si presenti una possibilità di lavoro, l'incentivo all'occultamento totale e quindi al lavoro nero diventa irresistibile. Sono quindi chiaramente frustrati sia l'intento di lasciare libero un posto di lavoro, sia quello di decurtare il reddito del pensionato-lavoratore.

Appropriatamente ha quindi operato la legge finanziaria 2001 (388/2000, art. 72), lasciando piena libertà di cumulo alle pensioni di vecchiaia e a quelle maturate dopo almeno 40 anni di contribuzione, e attenuando le limitazioni per le pensioni maturate con anzianità inferiori a 40 anni. La piena liberalizzazione anche per queste ultime può destare qualche perplessità sotto il profilo equitativo, ma tenuto conto delle maggiori probabilità di evasione (ossia di lavoro nero) per i pensionati più giovani è probabilmente opportuno procedervi in nome del realismo. La piena libertà di cumulo dovrà *a fortiori* accompagnarsi alle pensioni (anche di anzianità) di futura liquidazione ove si adottassero i provvedimenti correttivi (nel senso dell'equità attuariale) in precedenza proposti sub 2.2.

3. LE RAGIONI A FAVORE DI UN SISTEMA MISTO

3.1 Il confronto fra *steady states* e i tassi di rendimento: l'evidenza storica

Viene spesso proposta – in particolare negli Stati Uniti, ma anche in molti altri paesi fra cui da qualche tempo il nostro – la tesi che l'unico rimedio agli squilibri della ripartizione sia un deciso e integrale ritorno alla capitalizzazione. Nella sua formulazione più elementare, il dibattito si limita al confronto fra due situazioni di *steady state*, l'una rappresentata da un sistema a ripartizione e l'altra da un sistema a

capitalizzazione. Nel primo, come è noto, il rendimento implicito dei contributi è pari al tasso di sviluppo della massa salariale (in prima approssimazione fatto pari al tasso di aumento del PIL: $n+g$), mentre nel secondo i contributi, accantonati a riserva, fruttano il rendimento dei mercati finanziari r . Se il tasso r , pur depurato dei costi di gestione, è superiore a $n+g$, la capitalizzazione permette il medesimo livello di prestazioni con contributi inferiori, o un maggiore livello di prestazioni a parità di contributi.

La stima dei rendimenti reali attesi per varie classi di attività finanziarie su orizzonti futuri anche lunghi riveste dunque un'importanza cruciale nella formulazione di ipotesi di riforma dei sistemi di previdenza sociale e nella valutazione comparativa di proposte che assegnano pesi diversi alla componente a capitalizzazione. Recentemente, numerosi studi hanno analizzato l'andamento di lungo periodo dei rendimenti su azioni e titoli, concentrandosi su quei paesi per cui vi è maggiore disponibilità di dati con copertura temporale sufficientemente lunga, in primo luogo gli USA.

Il testo integrale del Rapporto fornisce in materia, attraverso tabelle e grafici, numerose indicazioni quantitative di tipo storico riferite a lunghi periodi, indicazioni che si possono qui così riassumere:

- il rendimento dei mercati azionari è mediamente (e sensibilmente) superiore a quello del reddito fisso;
- il rendimento dei mercati azionari è mediamente superiore al tasso di variazione del PIL.

3.2 Dall'evidenza storica alle previsioni

Prima di concluderne che un sistema a capitalizzazione è più efficiente (nel senso sopra indicato di permettere uguali prestazioni con contributi inferiori o prestazioni maggiori con uguali contributi), ci si deve però domandare quale fondamento si possa trovare nel passato per prevedere l'avvenire. I rendimenti annui delle azioni assomigliano all'estrazione di palline da un'urna – *sempre dalla medesima urna!* – così da potere essere analizzati con le stesse tecniche statistiche con cui si studiano le proprietà di un campione casuale? Oppure (anche accettando l'ipotesi che le istituzioni politico-economiche rimangano sostanzialmente immutate e rispettose della proprietà privata e della libertà di iniziativa) la storia non si ripete mai, e riserva continue sorprese?

Approfondite analisi condotte secondo la tecnica suggerita da Fama e French (2001), e diffusamente illustrate nel Rapporto, mostrano come l'utilizzo dei rendimenti realizzati come guida per previsioni su un orizzonte futuro possano produrre gravi distorsioni dei risultati. Varie altre ragioni possono spiegare perché i rendimenti oggi attesi per il futuro possano essere anche sostanzialmente inferiori a quelli rilevati storicamente. Diamond (1999) mette in evidenza alcuni aspetti dell'evoluzione recente sui mercati finanziari che possono comportare la diminuzione dell'*equity premium* atteso per il futuro, e in particolare: la presenza più massiccia sul mercato dei fondi comuni di investimento; la riduzione dei costi di investimento mediante fondi; la sempre maggiore diffusione dell'investimento azionario, diretto o intermediato, fra il pubblico, ciò che, ripartendo il rischio su un numero maggiore di individui, tende a ridurre il premio richiesto sulle azioni.

E' plausibile ipotizzare che i fenomeni appena ricordati, interessando

maggiormente i mercati azionari, possano determinare una riduzione del premio al rischio futuro soprattutto attraverso una diminuzione dei rendimenti attesi sulle azioni. Questo insieme di fattori induce a guardare con scetticismo ogni semplice estrapolazione al futuro degli elevati rendimenti azionari realizzati negli ultimi decenni, a maggior ragione se tali proiezioni sono basate unicamente sull'esperienza degli USA, suggerendo invece un più elevato grado di prudenza.

3.3 La variabilità dei rendimenti.

Una diversa e ulteriore questione attiene al fatto che, pur se mediamente più elevati, i rendimenti azionari sono anche più oscillanti, più incerti, più rischiosi. Ad esempio, Siegel (1998, p. 27) mostra che le medie quinquennali dei rendimenti annui del mercato USA nel periodo 1802-1997 oscillano tra 26.7 per cento e -11 per cento; per periodi ventennali, l'intervallo si restringe a 12.6 per cento e 1 per cento. Pur adottando la visione di Siegel, dunque, un orizzonte dell'ordine di cinque anni non offrirebbe affatto garanzia di rendimenti azionari positivi. Se pur pochi nella tranquilla ottica di uno studioso che osservi gli avvenimenti *ex post*, cinque anni sono un'eternità per un gestore che debba quotidianamente affrontare i commenti della stampa, le lettere degli iscritti, il confronto con gli altri gestori. Come si sarebbe trovato, nel corso del quinquennio che aveva registrato un rendimento annuo medio del -11 per cento, quel gestore che avesse impiegato in azioni la totalità delle sue riserve? Come avrebbe potuto tranquillizzare i suoi iscritti e indurli a pazientare per altri dieci-quindici anni?

L'investimento azionario sembrerebbe quindi problematico per un fondo pensione, che per sua natura deve fornire garanzie di certezza a chi ne attende una fonte di sostegno per la propria vecchiaia.

Le oscillazioni dei rendimenti possono essere attenuate investendo le riserve non già interamente in azioni, ma almeno in parte (la letteratura suggerisce spesso una frazione dell'ordine di un terzo o due quinti: cfr. ad es. Modigliani *et al.* 2000, p.4) in obbligazioni, che, fatta eccezione dei periodi di intensa e imprevedibile inflazione, si suppone fruttino tassi reali mediamente inferiori ma più stabili.

Un altro e più sofisticato rimedio suggerisce che lo Stato garantisca un rendimento predeterminato, assumendosi il rischio delle oscillazioni. Modigliani *et al.* (2000, pp. 25-28) ritengono l'intervento statale non soltanto possibile, ma anche vantaggioso per il bilancio pubblico ove il rendimento garantito sia pari al 5.2 per cento.

Tuttavia, per quanto si è detto nei paragrafi precedenti sull'evidenza storica, sulle cautele necessarie per passare dall'esperienza alle previsioni e sulla variabilità dei rendimenti, il ricorso alla garanzia statale appare denso di rischi e di pericoli. Quando pure il tasso garantito fosse inferiore all'atteso, se la deviazione standard della media secolare si colloca nell'ordine del 2 per cento anche un soggetto con orizzonti lunghissimi, come lo Stato, potrebbe trovarsi in difficoltà nell'integrare i rendimenti, per periodi pluridecennali, a tale minimo. Si correrebbe il rischio di addossare al bilancio pubblico, cioè alle coorti attive, una parte non irrilevante del costo della previdenza sociale, e quindi di reintrodurre una sostanziale (e surrettizia) dose di ripartizione in un sistema che si era voluto portare alla capitalizzazione. Alternativamente, ci si potrebbe limitare a garantire un tasso molto modesto, ma in tal caso verrebbe meno lo scopo stesso della garanzia, quello di assicurare un soddisfacente tenore di vita.

3.4 Perché un sistema misto

Una via d'uscita dal dilemma è offerta dallo schema analitico delle *scelte di portafoglio*. Sotto le ipotesi, del tutto ragionevoli, che i rendimenti dell'uno e dell'altro sistema siano, oltre che incerti, *non* perfettamente correlati, e che i soggetti siano razionali e avversi al rischio, la scelta della combinazione ottima rischio-rendimento dovrebbe condurre alla simultanea partecipazione nei due sistemi, ossia alla *diversificazione del portafoglio* previdenziale. Così la ripartizione come la capitalizzazione appaiono non immuni da rischi; poiché tali rischi sono almeno parzialmente indipendenti, la partecipazione contemporanea ai due sistemi offre ai soggetti una certa possibilità di compensarli.

Nelle parole di Lindbeck (2000, p. 22), “ In a world of uncertainty, we also have to look at the risk-return combination of alternative pension systems. The returns on PAYGO pension claims are not fully correlated with the return on the claims in the context of actuarially fair pension systems. First, the growth rate of the tax base of a PAYG system (i. e., aggregate earnings) and the return on financial markets are not fully correlated, in particular, when pension funds have foreign assets. The political risk is also likely to differ because claims on funded systems with individual accounts probably provide stronger property rights than do pension claims in PAYGO systems...What all these points boil down to is that a combination of PAYGO and a fully funded system provides a richer portfolio of “assets” than either of these pension systems in isolation. This seems to be the main rationale for a *partial* shift to a fully funded system”.

3.5 I problemi della transizione

Quando pure, peraltro, si potesse dimostrare la dominanza della capitalizzazione rispetto alla ripartizione, ambedue considerate astrattamente e *in vacuo*, questa dimostrazione non permetterebbe di ignorare i problemi della transizione dal sistema a ripartizione di fatto esistente a quello della capitalizzazione.

Non si possono infatti disattendere le aspettative che le generazioni adulte e anziane sono venute formandosi sulla base della legislazione anteriore. In altre parole, è ben vero che, se $r > n+g$, la transizione dalla ripartizione alla capitalizzazione offrirebbe alle generazioni che si affacceranno sul mercato del lavoro a transizione compiuta un rendimento superiore del loro risparmio previdenziale (o un minore costo per il medesimo livello di prestazioni); ma questo vantaggio sarebbe stato pagato dalle generazioni che, nel corso della transizione, hanno sostenuto il doppio onere del rispetto delle promesse del vecchio sistema e dell'accumulazione delle riserve del nuovo.

Le proposte di transizione completa, se pure lenta e graduale, dalla ripartizione alla capitalizzazione (propugnate da autorevoli studiosi fra i quali, per gli USA, Martin Feldstein, e per l'Italia Franco Modigliani) non ignorano il problema del trasferimento intergenerazionale, ma lo presentano come facilmente superabile grazie all'eccedenza di r su $n+g$. In una delle numerose versioni delle loro proposte, Feldstein e Samwick (1997) ipotizzano che il sistema a capitalizzazione possa investire le sue riserve al tasso annuo reale del 9 per cento. Con rendimenti inferiori la transizione è ovviamente più onerosa e/o più lunga. E' in ogni caso importante sottolineare e ribadire che essa non può offrire (a meno di fare conto su effetti indiretti quali una riduzione delle distorsioni

e un aumento del reddito da essa indotto) un *free meal* di cui tutti possano beneficiare, ma soltanto un trasferimento tra generazioni, esattamente analogo, ma opposto di segno (perché favorisce le generazioni future con onere delle presenti), a quello che si accompagna all'introduzione di un sistema a ripartizione (Kotlikoff, 1987).

Anche la proposta avanzata per l'Italia da Modigliani e Ceprini (illustrata nel box 3.1 del Rapporto) non sfugge a questo *trade off*. Essa infatti:

- a) lascia a carico della finanza pubblica, anche a regime, un onere pari al 10 per cento del monte retributivo (oltre a un 2-6 per cento nella fase transitoria);
- b) sottrae alle imprese la disponibilità di oltre i due terzi del TFR, imponendo loro il maggiore costo di un equivalente finanziamento sul mercato;
- c) ipotizza un rendimento reale delle riserve pari al 5 per cento, che per le ragioni illustrate in precedenza pare a noi troppo ottimistico, e
- d) ritiene implicitamente “gratuita” la garanzia statale di questo rendimento⁴, mentre – per le stesse ragioni – noi temiamo che ciò possa rappresentare un surrettizio ritorno ad un almeno parziale finanziamento a ripartizione. (Senza dire del timore, da molti avanzato, che nelle mani dello Stato una massa di attività finanziarie pari a oltre tre volte il monte retributivo possa soggiacere, per pressioni politiche, a usi impropri).

Dalle considerazioni di questo paragrafo discende dunque la duplice conclusione che il passaggio integrale dalla ripartizione alla capitalizzazione imporrebbe alle coorti attive nel corso del processo sacrifici molto onerosi, che esse difficilmente accetterebbero; e che anche sotto questo profilo appare più appropriato proporsi una transizione soltanto parziale dall'uno all'altro sistema, mirando a un sistema misto.

4. VERSO IL SISTEMA MISTO

Nel nostro Paese, la componente a capitalizzazione può essere costruita secondo due scenari:

- a) in uno scenario “conservativo”, il sistema pubblico rimane immutato, e l'alimentazione della componente a capitalizzazione ha luogo attraverso flussi di nuovo risparmio e/o attraverso il dirottamento di risparmi da altri impieghi (e segnatamente, per i lavoratori dipendenti, dal trattamento di fine rapporto);

⁴ “Il rischio è assorbito tutto dallo Stato che, con la sua vita infinita, e con il potere di transazione, è in grado di sopportare quel rischio più di quanto non lo sia un povero disgraziato. Inoltre, lo Stato ha la possibilità di distribuirlo su molte generazioni; diversamente si concentrerebbe solo su quel povero disgraziato” (Modigliani 2000, p. 146).

b) in uno scenario “innovativo”, viene offerta ai lavoratori dipendenti la possibilità di *opting out* dal sistema pubblico, con riduzione dell’aliquota e corrispondente capitalizzazione delle quote di costo del lavoro così liberatesi.

4.1 La grande illusione del TFR

Quanto allo scenario conservativo, fin dalla riforma Amato la normativa italiana prevede e incoraggia il finanziamento mediante l’utilizzazione (limitatamente ai flussi di futura maturazione) del TFR, con l’aggiunta di contributi dei lavoratori e dei datori di lavoro (i lavoratori autonomi, ovviamente, possono contribuire soltanto in proprio).

Il TFR come passività delle imprese e come attività dei lavoratori. Il dibattito sulle possibili utilizzazioni del TFR a fini previdenziali guarda solitamente alla sua natura di passività delle imprese (in quanto quota differita del costo di acquisizione del lavoro) e ai costi che a queste deriverebbero ove ne fosse disposta un’erogazione immediata.

L’usuale dibattito trascura l’altro aspetto altrettanto importante del TFR, quello di attività nel portafoglio dei lavoratori. Trattandosi di un’attività remunerata a un tasso relativamente basso (1.50% + 75% del tasso di inflazione), se ne potrebbe dedurre un loro evidente interesse a trasferirlo ai fondi pensione. Non si può però trascurare il fatto che, per i lavoratori, il TFR svolge tre funzioni: di *buffer stock* per l’eventualità di perdita del lavoro; di importo che può essere destinato, quando siano trascorsi almeno otto anni di servizio presso lo stesso datore di lavoro, a spese mediche rilevanti o all’acquisto della casa; di somma da incassare all’atto del pensionamento per deciderne soltanto allora la destinazione. .

Il dirottamento del TFR a fondi pensione può quindi provocare un aggravamento dei vincoli di liquidità il cui peso non deve essere sottovalutato. Se ciò è vero, la “preferenza per la liquidità” dei lavoratori spiega la riluttanza ad aderire ai Fondi pensione pur in presenza di facilitazioni fiscali. Per la stessa ragione appare giustificato il fatto, spesso invece sottolineato come abnorme e inspiegabile, che nelle adesioni ai Fondi pensione le classi di età giovani appaiano più esitanti di quelle intermedie.

Non ci si deve sorprendere se, nell’ultima ricerca BNL-Centro Einaudi, alla domanda “verso quale forma di finanziamento dei fondi pensione Lei è più favorevole” ben pochi (il 3.2 per cento) abbiano risposto “con l’accantonamento totale futuro del TFR” e soltanto il 13.6 per cento “con l’accantonamento parziale futuro del TFR”. I lavoratori mostrano dunque di non gradire la rete di illiquidità che il legislatore ha tessuto attorno alle somme dirottate dal TFR ai fondi pensione.

Ove volesse insistere nelle sue pressioni per la utilizzazione del TFR, il legislatore potrebbe inserirle nell’ottica dell’*opting out*, offrendo la riduzione dell’aliquota pubblica soltanto a chi si impegni a devolvere alla previdenza complementare, in tutto o in parte, il TFR (cfr. *infra*), e al tempo stesso prevedendo una qualche forma di compensazione a favore dei datori di lavoro.

4.2 L’*opting out*: una soluzione di efficienza e di libertà

Questa misura consiste nella possibilità offerta ai lavoratori di uscire dal sistema pensionistico pubblico dirottando l’aliquota, o parte di essa, a uno schema privato.

L'ipotesi che qui si considera può essere così formulata: se il lavoratore sceglie di destinare i flussi di TFR a fondo pensione, l'aliquota contributiva pubblica è ridotta dall'attuale 32.7 per cento (per semplicità: 33 per cento) al 25 per cento, ossia di 8 punti, di cui 3 a favore dell'impresa (in termini di riduzione del contributo a suo carico) e 5 da destinare al fondo pensione⁵.

I costi e i benefici per la finanza pubblica. Questi elementi sono esposti nella tabella 5, la quale riguarda il solo FPLD e assume che l'opzione sia offerta ai soli nuovi entranti nel mercato del lavoro e che tutti gli aventi diritto se ne avvalgano.⁶

Tabella 5. – Costo (in percentuale del Pil) della riduzione da 33% a 25% dell'aliquota del FPLD

Anno	%	Anno	%
2005	0.16%	2040	1.30%
2010	0.33%	2045	0.93%
2015	0.49%	2050	0.62%
2020	0.65%	2055	0.28%
2025	0.82%	2060	-0.06%
2030	0.98%	2065	-0.06%
2035	1.14%	2070	-0.06%

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'analogia transizione: abbassamento dal 32 per cento al 25 per cento dell'aliquota applicata alle nuove coorti. Poiché l'occupazione dipendente nel settore pubblico ammonta a circa il 30 per cento di quella del settore privato, le cifre della tabella possono – in primissima e grossolana approssimazione – essere aumentate di analoga percentuale.

Si può quindi concludere che, per ridurre di un quarto (dalle aliquote del 33 per cento o 32 per cento al 25 per cento) il livello di copertura del sistema a ripartizione per i lavoratori dipendenti pubblici e privati, è necessaria una fase di transizione lunga oltre mezzo secolo, nel corso della quale, per rispettare senza decurtazioni le attese delle coorti precedenti, si deve sostenere un maggiore onere che dapprima cresce sino a un ordine di grandezza del 2 per cento del Pil e poi, sempre gradualmente, ritorna a zero.

I benefici per gli individui. La tabella 6 considera un profilo retributivo crescente del 2 per cento l'anno mentre il Pil aumenta all'1.5 per cento. L'attività lavorativa inizia all'età 25 e termina, nei tre casi considerati, alle età 57, 60 e 65. La tabella indica il

⁵ Allo scopo di offrire un cuscinetto utilizzabile dal lavoratore in caso di scioglimento del rapporto, si potrebbe in alternativa disporre che il TFR continui a essere accumulato presso l'impresa per i primi due o tre anni di anzianità.

⁶ I (modesti) valori negativi degli ultimi anni simulati indicano i risparmi di spesa pensionistica in percentuale del Pil che si avrebbero una volta che tutte le pensioni fossero pagate secondo la nuova aliquota ridotta.

trattamento pensionistico, in termini di tasso di sostituzione tra pensione e ultima retribuzione, nello *status quo* e per un lavoratore che abbia esercitato l'opzione (la quota di TFR è arrotondata dal 6.91 al 7 per cento)⁷. Si considerano due differenti tassi di rendimento della capitalizzazione (2.5 e 4 per cento): per le ragioni dette nel capitolo precedente, il secondo tasso si può ritenere un limite superiore oltre il quale si peccerebbe di ottimismo.

Tabella 6. Tassi di sostituzione (TS) con TFR (7%) e *opting out* (5%)

Età di pensionamento	TS dal PAYG attuale (33%)	TS dal PAYG con <i>opting out</i> (25%)	TS da capital.ne (7%+5%) $r=2.5\%$	TS da pensione mista	TS da capital.ne (7%+5%) $r=4\%$	TS da pensione mista
	i	ii	iii	iv = ii + iii	v	vi = ii + v
57	0.398	0.302	0.196	0.498	0.306	0.608
60	0.464	0.352	0.230	0.582	0.363	0.715
65	0.604	0.458	0.301	0.759	0.485	0.943

Le colonne *iv* e *vi* mostrano, nelle due ipotesi di tasso di rendimento, il tasso di sostituzione complessivo. La differenza fra l'una o l'altra di queste due colonne (che includono il frutto della rinuncia al TFR) e la colonna *i* (che lascia intatto il TFR) è ovviamente crescente, grazie all'azione degli interessi composti, al crescere sia dell'età di pensionamento, sia del tasso di interesse. La differenza sale quindi da dieci punti percentuali nel caso più povero (età 57, tasso 2.5 per cento) a 34 nel caso più ricco (età 65, tasso 4 per cento). Anche se nella tabella 4.1 si è supposto che tutti gli aventi diritto scelgano l'*opting out*, nulla dunque assicura che questo comportamento sia seguito anche da coloro che prevedono o temono carriere discontinue e/o relativamente brevi, e ai quali la differenza tra i tassi attesi di sostituzione potrebbe apparire insufficiente a compensare la rinuncia al TFR.

Quanto alle *imprese*, la riduzione dell'aliquota a loro carico costituisce in parte la compensazione per la rinuncia al finanziamento sinora rappresentato dal TFR, e in parte una riduzione del costo del lavoro. L'onere della rinuncia dipende per ogni impresa dall'anzianità media dei lavoratori, ed è tanto maggiore quanto più alta è l'anzianità.

Perché dunque l'opting out? Per esprimere una valutazione conclusiva, è opportuno confrontare l'*opting out* con altre due possibili strategie: il mantenimento dello *status quo* e il passaggio alla capitalizzazione pura.

La prima strategia, quando pure accompagnata dalle misure necessarie per riportare più prontamente in equilibrio le entrate e le uscite del sistema a ripartizione, implica per i lavoratori dipendenti la perpetuazione di un sovraccarico contributivo (quale quello corrispondente all'aliquota del 33 per cento), di un rendimento implicito compresso dalla stagnazione della popolazione lavorativa e di un portafoglio previdenziale palesemente subottimale.

⁷ Si sono utilizzate le tavole di mortalità RG48 sia per il calcolo (senza caricamento di spese) delle rendite da capitalizzazione, sia per le pensioni da PAYG.

Nemmeno il passaggio alla capitalizzazione pura, come si è visto nel capitolo terzo, appare peraltro proponibile, sia perché anche questo portafoglio non si configura come ottimale, sia per la concreta insopportabilità dei sacrifici che sarebbero necessari durante la fase di transizione.

L'*opting out* è dunque la *media virtus* tra questi due estremi ugualmente inaccettabili⁸. Non è una soluzione miracolistica; non è un *free meal*; non è un ottimo paretiano al quale si possa giungere con beneficio dei più e senza costi per alcuno. E', a noi pare, l'unica scelta realistica tra l'immobilismo e l'utopia.

5. IL RUOLO DEI FONDI PENSIONE

5.1 Premessa

Il quadro del sistema previdenziale, nella sua configurazione presente e futura, non sarebbe completo se non includesse qualche considerazione sugli scenari evolutivi per la previdenza complementare.

L'attività del legislatore in questo ambito è stata, in parallelo con gli interventi sul sistema obbligatorio degli anni Novanta, particolarmente intensa ma anche, almeno finora, assai poco efficace. La ragione principale del mancato decollo è imputabile alla carenza di risorse immediatamente destinabili al pilastro complementare, oltre che all'elevatezza della contribuzione obbligatoria, almeno per quanto concerne i lavoratori dipendenti privati e pubblici. Una seconda ragione sta nel tardivo, e in molti casi ancora insufficiente, riconoscimento, da parte del legislatore, dell'opportunità di offrire incentivi fiscali "veri" – e non soltanto "sulla carta" – al risparmio previdenziale.

Sembra oggi potersi affermare che la disciplina "civilistica" sulla previdenza complementare sia in sé adeguata agli obiettivi che si propone, anche perché fortemente ancorata ai principi di portabilità pensionistica e di mobilità dei capitali su cui si fonda la libera circolazione dei fattori produttivi a livello europeo.

5.2. La convenienza indotta dai benefici fiscali

Quanto agli aspetti fiscali, soltanto di recente il legislatore è giunto a una disciplina uniforme per tutte le tipologie di risparmio previdenziale. Il Rapporto fornisce una prima indicazione degli effetti del decreto 47/2000 seguendo il metodo

⁸ I parametri qui suggeriti per l'*opting out* (riduzione dell'aliquota da 33 per cento a 25 per cento, con risparmio di 3 punti percentuali per le imprese e devoluzione di 5 punti alla capitalizzazione) non hanno alcunché di necessario o di predeterminato, e possono essere modificati. Una riduzione complessiva maggiore permetterebbe di raggiungere, nella configurazione finale, una più bassa aliquota pubblica (per esempio, 22 o 20 per cento) e, presumibilmente, un più equilibrato portafoglio previdenziale; ma al tempo stesso implicherebbe un più elevato costo di transizione. A parità di riduzione dell'aliquota, più punti percentuali destinati alle imprese potrebbero avere effetti benefici sulla domanda di lavoro, ma verrebbero pagati dai lavoratori in termini di minore trasferimento ai fondi pensione. I parametri qui proposti, sia pure con ampio margine di arbitrio, sono sembrati un accettabile compromesso fra queste diverse e contrapposte esigenze.

applicato in Fornero (1996). Il parametro utilizzato per confrontare la convenienza ad aderire a un fondo pensione è il “beneficio netto”, ottenuto a) calcolando la differenza tra il montante netto maturato nel fondo e il montante netto dell’alternativa e b) dividendola per quest’ultimo.

I calcoli riguardano ogni singola fonte di finanziamento che può essere devoluta al fondo pensione. Dapprima si calcolano i benefici netti relativi a ciascuna fonte di contribuzione e poi, per valutare il beneficio globale, si considera la devoluzione contemporanea al fondo pensione di tutti e tre i contributi (datore, lavoratore e TFR).

Le alternative alla devoluzione al fondo dei tre contributi sono:
per il contributo del datore di lavoro, l’ottenimento di una maggiore retribuzione;
per il contributo del lavoratore, un investimento in titoli obbligazionari;
per il TFR, il mantenimento di tale grandezza presso l’impresa.

Si adottano le ipotesi seguenti:

il rendimento medio del fondo (al netto dei costi di gestione) è pari a quello dei titoli obbligazionari;

le imprese non sono disposte a rinunciare, unilateralmente e senza contropartite, al TFR. Un’analisi metodologicamente corretta non può infatti attribuire al trasferimento del TFR a fondo pensione soltanto i benefici risultati di questa rinuncia, ma deve procedere da un’ipotesi di neutralità per l’impresa, ossia di compensazione del relativo costo sotto altre forme (nei nostri calcoli abbiamo supposto in termini di riduzione, *ceteris paribus*, della retribuzione)⁹.

Nella tabella 7, si è considerato un versamento complessivo a Fondo pensione pari al 6,91% della retribuzione per il TFR e all’1% per ciascuna delle altre due quote (lavoratore e datore di lavoro).

⁹ Ciò vale, beninteso, *a priori*, ossia quando il lavoratore (o meglio le organizzazioni sindacali che lo rappresentano) debbano negoziare con le imprese. A negoziazione avvenuta, nell’ipotesi che l’accordo collettivo abbia previsto la possibilità per il singolo di optare per il trasferimento del TFR a fondo pensione, le conseguenze attese dell’insieme delle scelte hanno già trovato nell’accordo una qualche forma di compensazione, la quale rappresenta per il singolo un costo sommerso che non deve più influire sulla sua scelta.

Tabella 7 – Beneficio netto globale (ponderazione 6,91;1;1)

Tassazione Bassa			
Anni/tassi di interesse	5%	6%	7%
10	-0.087	-0.115	-0.124
20	-0.043	-0.059	-0.074
30	0.008	-0.005	-0.017
40	0.062	0.050	0.041
Tassazione Media			
Anni/tassi di interesse	5%	6%	7%
10	-0.080	-0.107	-0.116
20	-0.030	-0.044	-0.057
30	0.027	0.018	0.008
40	0.087	0.078	0.072
Tassazione alta			
Anni/tassi di interesse	5%	6%	7%
10	-0.057	-0.086	-0.094
20	-0.006	-0.020	-0.033
30	0.054	0.047	0.038
40	0.119	0.110	0.105

Nella tabella 8, si considera invece una combinazione paritetica tra le varie forme di finanziamento, quale è possibile per le anzianità anteriori al 1993.

Dall'esame dei risultati è possibile trarre le seguenti conclusioni:

- quando il finanziamento da TFR si ipotizzi prevalente sulle altre due quote, le agevolazioni fiscali, anche dopo le ripetute correzioni via via apportate alla originaria normativa del 1992, non hanno effetti di rilievo. La tabella 7 mostra benefici in ogni caso negativi per durate inferiori a 20 anni, aggirantisi attorno allo zero per durate trentennali, e appena percepibili per durate quarantennali;
- quando il finanziamento da TFR sia pari a quello di ciascuna delle altre quote, il beneficio è positivo in tutti i casi, e, per effetto della correlazione con la tassazione e con la durata, diviene rilevante per tassazioni e durate medio-alte;
- per i lavoratori autonomi, infine, per i quali vale soltanto il contributo del lavoratore (cfr. la tabella 5.6 nella versione integrale del Rapporto), il beneficio è sempre positivo e sensibile, soprattutto per tassazioni e durate medio-alte.

Tabella 8. – Beneficio netto globale (ponderazione 1%, 1%, 1%)

Tassazione Bassa			
Anni/tassi di interesse	5%	6%	7%
10	0.174	0.174	0.176
20	0.189	0.192	0.195
30	0.207	0.212	0.216
40	0.227	0.229	0.235
Tassazione Media			
Anni/tassi di interesse	5%	6%	7%
10	0.231	0.234	0.237
20	0.256	0.262	0.268
30	0.284	0.294	0.302
40	0.312	0.320	0.330
Tassazione alta			
Anni/tassi di interesse	5%	6%	7%
10	0.294	0.299	0.304
20	0.329	0.340	0.350
30	0.368	0.385	0.398
40	0.407	0.420	0.436

Se ne può dedurre, ancora una volta, che le speranze riposte in un rapido e vigoroso decollo della previdenza complementare grazie all'utilizzazione del TFR erano e restano infondate. Le agevolazioni fiscali non sono a tal fine efficaci, né sembra opportuno sforzarsi di renderle ancora più generose (con rilevanti costi per la finanza pubblica) perché, come si è argomentato *sub* 4.1, il TFR svolge, nei portafogli dei lavoratori, funzioni la cui importanza non deve essere sottovalutata.

La convenienza fiscale è invece più operativa per i lavoratori autonomi, e per una combinazione paritetica tra le varie forme di finanziamento, quale è possibile per le anzianità anteriori al 1993¹⁰.

In ogni caso, data la presenza di altre motivazioni, oltre a quella previdenziale, per il risparmio delle famiglie, è difficile che la sola leva dei benefici fiscali abbia successo, se non accompagnata – come si è suggerito *sub* 4.2 – da un coraggioso ancorché graduale disegno di riduzione del peso della componente obbligatoria a ripartizione.

¹⁰ In linea di principio anche per le anzianità successive, ma ciò implicherebbe contributi del lavoratore e del datore dell'ordine del 7 per cento, poco probabili di per sé oltre che tali da violare i "tetti" del 12 per cento della retribuzione e di 10 milioni di lire.