

Le pensioni: l'economia e la politica delle riforme

Daniele Franco - **Mauro Marè***

Banca d'Italia, Roma

Università della Tuscia,
Viterbo

Introduzione

Da vent'anni la questione previdenziale è al centro del dibattito italiano di politica economica e di politica sociale. Il rilievo della questione dipende dalle dimensioni assunte dalla spesa per pensioni (circa il 15% del PIL, un terzo del bilancio pubblico), dall'evoluzione demografica del Paese (con un tasso di fertilità pari a 1,23), dalle condizioni complessive della finanza pubblica (con un debito pubblico di poco inferiore al 110% del PIL). Il controllo della spesa per pensioni rappresenta una condizione necessaria per un durevole riequilibrio dei conti pubblici.

Il sistema pensionistico rappresenta anche il principale canale di redistribuzione dei redditi, condiziona la possibilità di sviluppare le prestazioni assistenziali e di allocare maggiori risorse al settore sanitario, influisce fortemente sul mercato del lavoro¹.

* Gli autori ringraziano il Prof. Gustavo Piga per gli utili suggerimenti e restano naturalmente gli unici responsabili di quanto scritto. Le opinioni espresse non impegnano le Istituzioni di appartenenza degli autori [Cod. JEL: H55, J26].

Avvertenza: i numeri nelle parentesi quadre si riferiscono alla Bibliografia alla fine del testo.

¹ Informazioni statistiche in merito alla struttura del sistema pensionistico sono fornite in ISTAT [81] e [82]. NUCLEO DI VALUTAZIONE DELLA SPESA PREVIDENZIALE [107], COMMISSIONE MINISTERIALE PER LA VALUTAZIONE DEGLI EFFETTI DELLA LEGGE N. 335/95 E SUCCESSIVI PROVVEDIMENTI [38], CNEL [33] e MINISTERO DEL WELFARE [101]. Informazioni circa la previdenza a capitalizzazione sono fornite in CNEL [34] e COVIP [40].

Nonostante un acceso dibattito sulla necessità di correggere il sistema, l'elaborazione di molti progetti e la realizzazione di alcune misure nel corso degli anni '80, il processo di riforma è iniziato solo nel 1992. Nell'arco di pochi anni, l'espansione della spesa è stata fortemente rallentata, la normativa delle diverse gestioni previdenziali è stata uniformata, i criteri di erogazione delle prestazioni sono stati significativamente modificati, si è avviato lo sviluppo della previdenza complementare a capitalizzazione. Il debito previdenziale è stato ridotto in misura pari a circa 100 punti percentuali del prodotto interno lordo.

A distanza di un decennio, nonostante due riforme di primaria importanza e molteplici interventi correttivi minori, il processo di riforma non può dirsi concluso. Questa situazione continua a determinare condizioni di incertezza per i cittadini, impedisce di cogliere appieno i vantaggi potenziali del nuovo regime contributivo, rafforza gli incentivi al pensionamento per coloro che via via ne maturano i requisiti minimi.

La difficoltà di completare il percorso di riforma dipende principalmente dall'entità della correzione necessaria, che riflette lo squilibrio fra le promesse rivolte ai cittadini in passato e l'evoluzione demografica sfavorevole. Vi influiscono tuttavia anche le modalità con cui il processo di riforma è stato gestito, in particolare le carenze nelle analisi e nelle informazioni ai cittadini.

Questo lavoro esamina gli aspetti principali del processo di riforma realizzato in Italia ed esamina le riforme più significative realizzate all'estero negli ultimi anni per quanto riguarda l'introduzione di schemi a capitalizzazione. L'intento è quello di fornire una visione d'insieme dei passi finora compiuti e di quelli che potrebbero seguire. Il lavoro esamina, in particolare, le modalità di elaborazione delle politiche previdenziali, le caratteristiche del processo di riforma e le questioni attinenti allo sviluppo della previdenza a capitalizzazione.

Il lavoro si divide in due parti: la prima analizza il caso italiano, con particolare riguardo alla riforma della previdenza pubblica; la seconda approfondisce varie questioni inerenti alla previdenza a capitalizzazione, dalle esperienze estere più rilevanti ai risultati dell'analisi economica in merito al rapporto fra la com-

ponente pensionistica pubblica e quella privata e al rapporto tra il pilastro a ripartizione e quello a capitalizzazione.

Il paragrafo 1.1 delinea sinteticamente l'evoluzione del sistema pensionistico fino al 1990 e le cause sottostanti le elevate dimensioni della spesa per pensioni in Italia. Il paragrafo 1.2 esplora le cause del ritardo con cui le riforme sono state introdotte, nonostante da anni fossero emersi elementi che le rendevano inevitabili. I paragrafi 1.3 e 1.4 esaminano rispettivamente le riforme della previdenza pubblica e di quella complementare introdotte a partire dal 1992. Il paragrafo 1.5 valuta l'assetto del sistema previdenziale italiano così come configurato dalle recenti riforme e le ragioni che rendono opportuni ulteriori cambiamenti. Nel paragrafo 1.6 sono brevemente delineate le possibili linee di intervento nel sistema a ripartizione e si discutono le possibili strategie di sviluppo della previdenza a capitalizzazione. Nel paragrafo 1.7 si considerano alcuni aspetti delle modalità di formulazione delle politiche previdenziali in Italia. Nel paragrafo 2.1 si discutono le principali esperienze estere di riforma della previdenza a capitalizzazione e si illustrano i possibili insegnamenti per l'Italia. Nel paragrafo 2.2 si discutono tre aspetti di teoria economica particolarmente rilevanti: se i tassi di rendimento offerti dalla capitalizzazione risultino più elevati, se esista una riforma *Pareto improving*, se infine la capitalizzazione sia esente dal problema demografico. Nel paragrafo 2.3 sono esaminate le ragioni economiche che rendono preferibile un sistema pensionistico misto, in cui al pilastro a ripartizione se ne affianchi uno a capitalizzazione. L'ultimo paragrafo conclude richiamando i principali punti discussi nel lavoro.

1. - Le pensioni in Italia

1.1 Le radici del problema

L'evoluzione del sistema pensionistico italiano è stata per molti aspetti simile a quella dei sistemi degli altri paesi dell'Europa continentale. Sono state costituite gestioni separate per le diverse

categorie di lavoratori, finanziate con contributi sociali. In genere si è fatto inizialmente riferimento al criterio della capitalizzazione per passare poi, dopo la seconda guerra mondiale, a quello della ripartizione².

Fra la seconda parte degli anni '50 e la fine degli anni '60 si assiste a una rapida estensione della tutela pensionistica, che diviene pressoché universale, e a un considerevole miglioramento delle prestazioni previste. Si costituiscono le gestioni per i lavoratori autonomi, gli invalidi civili, gli anziani poveri. Per i lavoratori dipendenti, si sostituisce il metodo di calcolo contributivo con quello retributivo. I requisiti contributivi per i lavoratori anziani vengono temporaneamente ridotti. Si introducono le prime forme di indicizzazione. Gli oneri di lungo periodo di ciascuna riforma non vengono valutati. Nel complesso queste innovazioni comportano un trasferimento netto di risorse alle generazioni viventi pari a 80 punti percentuali del PIL³.

Negli anni '60 e nella prima parte degli anni '70 le pensioni sono utilizzate estesamente per finalità assistenziali surrogando i sussidi di disoccupazione e altri strumenti di sostegno del reddito. Attraverso la concessione di pensioni di invalidità viene dato sostegno ai lavoratori dell'agricoltura, ai cittadini delle aree meno sviluppate e a quelli con storie contributive modeste⁴. In quel periodo i trattamenti di invalidità rappresentano il 40% delle nuove pensioni per i dipendenti del settore privato e il 70% delle nuove pensioni per i lavoratori autonomi. Questo sviluppo solleva vari problemi in termini di controllo della spesa, di effetti redistributivi indesiderati e di utilizzo clientelare. Sul finire degli anni '70 le pensioni di invalidità sono 7 milioni, con una spesa che si avvicina al 4% del prodotto (graff. 1 e 2).

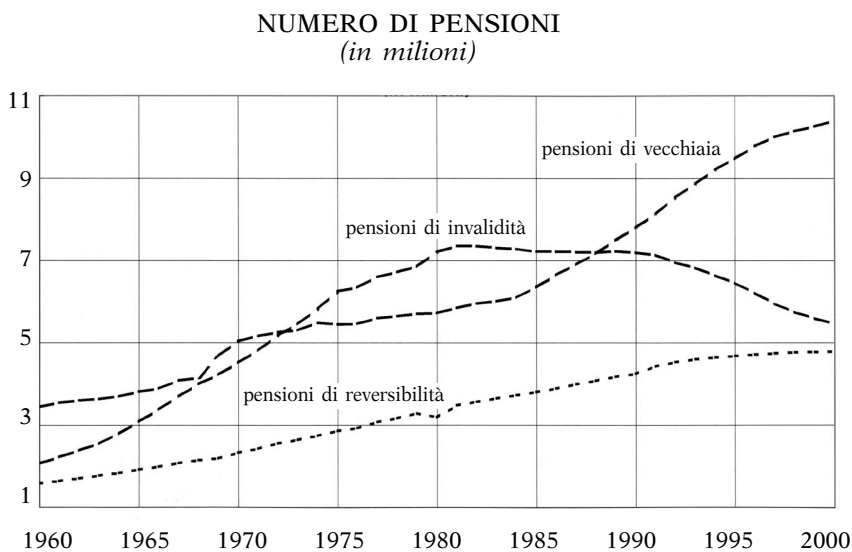
Negli anni '70 i differenti meccanismi di indicizzazione delle

² Per un'analisi generale del sistema italiano di protezione sociale v. CNEL [32], FAUSTO D. [43], FERRERA M. [47], ASCOLI U. [7]. Per il sistema pensionistico v. INPS [74], CASTELLINO O. [24], MORCALDO G. [105], PIZZUTI F.R. [120], FRANCO D. - MORCALDO G. [63]. Alcuni aspetti del sistema nel periodo tra le due guerre mondiali sono esaminati in BELTRAMETTI L. - SOLIANI R. [16].

³ v. le stime in CASTELLINO O. [26].

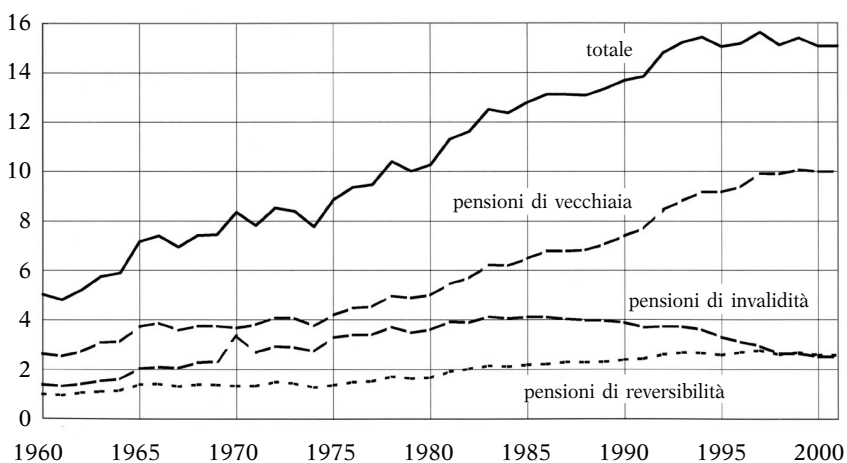
⁴ v. BECCHI COLLIDÀ A. [13], FAUSTO D. [44], FERRERA M. [47], REGONINI G. [124], VITALI L. [136], FRANCO D. - MORCALDO G. [64].

GRAF. 1



GRAF. 2

INCIDENZA DELLA SPESA PER PENSIONI SUL PIL
(1960-2001)
(in percentuale del PIL)



varie categorie di pensioni, l'adeguamento in cifra fissa di una parte delle pensioni e la mancata rivalutazione del tetto stabilito per la retribuzione pensionabile influiscono fortemente sul potere d'acquisto relativo dei pensionati⁵. Il potere d'acquisto di una parte delle pensioni viene ridotto, quello di un'altra viene accresciuto.

Gli anni '80 vedono i primi interventi di contenimento delle prestazioni. Il flusso delle pensioni di invalidità viene rapidamente ridotto. Si introducono limiti di reddito per le integrazioni al minimo. Le modalità di indicizzazione delle pensioni vengono uniformate. In senso espansivo operano invece gli interventi per le cosiddette «pensioni d'annata», ossia gli incrementi discrezionali per le categorie di pensionati «danneggiate» dalla normativa in vigore in precedenza, per esempio in materia di indicizzazione e di tetto alla retribuzione pensionabile o non «beneficiarie» dai successivi miglioramenti normativi⁶. Il decennio si chiude con una riforma delle pensioni dei lavoratori autonomi iscritti all'INPS che accresce fortemente i livelli di spesa attesi per le loro gestioni. Per il 2010 l'aumento atteso è pari a circa il 75% del livello registrato alla fine degli anni '80 (INPS [76], [78]). Si prevede che l'incremento della spesa sia finanziato con l'adeguamento delle aliquote contributive. Si tratta dell'ultimo provvedimento che migliora significativamente le caratteristiche delle prestazioni fornite.

Nella seconda parte degli anni '80 si separano le prestazioni dell'INPS di natura previdenziale da quelle di natura assistenziale. Gli assicurati e i loro datori di lavoro dovrebbero farsi carico delle prime, lo Stato delle seconde⁷. Nel 1989 segue una ristrutturazione

⁵ v. MORCALDO G. [105]; CERIANI V. - SARTOR N. [30].

⁶ Fra il 1985 e il 1990 le «pensioni d'annata» vengono in più riprese rivalutate. Gli aumenti sono rilevanti soprattutto per i trattamenti di più lontana liquidazione. In alcuni casi le soluzioni attuate destano perplessità sotto il profilo equitativo: non si interviene sulle sperequazioni determinate dall'utilizzo, fino al 1984, del sistema di adeguamento alla dinamica dei prezzi basato sui punti fissi di scala mobile; si rivalutano le pensioni erogate dopo il 1984 anche se in tale periodo la normativa riguardante la liquidazione e l'indicizzazione è rimasta invariata; si utilizzano per le pensioni del settore pubblico criteri più favorevoli di quelli impiegati per quelle del settore privato.

⁷ v. INPS [75], GERI U. - VINCI S. [67] e MILITELLO G. [91].

turazione delle gestioni dell'INPS⁸ e una revisione degli apporti dello Stato all'ente. Alla riforma non seguono tuttavia né una significativa revisione degli interventi assistenziali, né di quelli volti a correggere gli squilibri della parte previdenziale. La separazione fra l'uno e l'altro tipo di prestazioni presenta necessariamente caratteristiche arbitrarie⁹. Le argomentazioni che individuano nella componente assistenziale le cause degli squilibri contribuiscono inoltre a rallentare il processo di riforma del sistema pensionistico.

L'estensione e il miglioramento della tutela, il progressivo allungamento delle storie contributive, l'incremento dell'incidenza degli anziani sulla popolazione determinano la rapida espansione della spesa. Questa sale dal 5,0% del PIL nel 1960, al 7,4 nel 1970, al 10,2 nel 1980 e al 13,8 nel 1990 (graf. 2). Il debito previdenziale sale da circa il 150% del PIL nel 1960 a circa il 380 nel 1990¹⁰ (graf. 3). Fra il 1960 e il 1990 i cambiamenti demografici spiegano circa il 20% dell'incremento della spesa complessiva per pensioni e circa il 40% dell'incremento della spesa per i trattamenti di vecchiaia¹¹. A fronte di un aumento del tasso di dipendenza del 47%, il rapporto fra numero delle pensioni e numero degli anziani cresce del 60%, il rapporto di sostituzione cresce del 18% (graf. 4).

L'espansione della spesa per pensioni non trova riscontro nella dinamica delle altre voci di spesa sociale. Fra il 1960 e il 1990 la spesa per il complesso delle altre prestazioni sociali in denaro scende dal 3,2 all'1,8% del PIL, in particolare gli assegni familiari passano dal 2,4 allo 0,6%. La spesa sanitaria sale dal 3% del PIL nel 1960 al 5,6 nel 1980, ma nel decennio successivo resta quasi stabile, giungendo al 5,8% nel 1990.

L'elevata spesa per pensioni è il risultato di molteplici decisioni prese nell'arco di vari decenni. In parte, queste decisioni trovano corrispondenza in quanto accade negli altri paesi europei. È

⁸ Con la creazione della gestione per gli interventi assistenziali.

⁹ Anche in una gestione di tipo previdenziale è, per esempio, normale che esistano forme di integrazione ad una qualche soglia minima: si pensi, per esempio, al caso dei trattamenti di invalidità.

¹⁰ v. BELTRAMETTI L. [15].

¹¹ v. FRANCO D. [56].

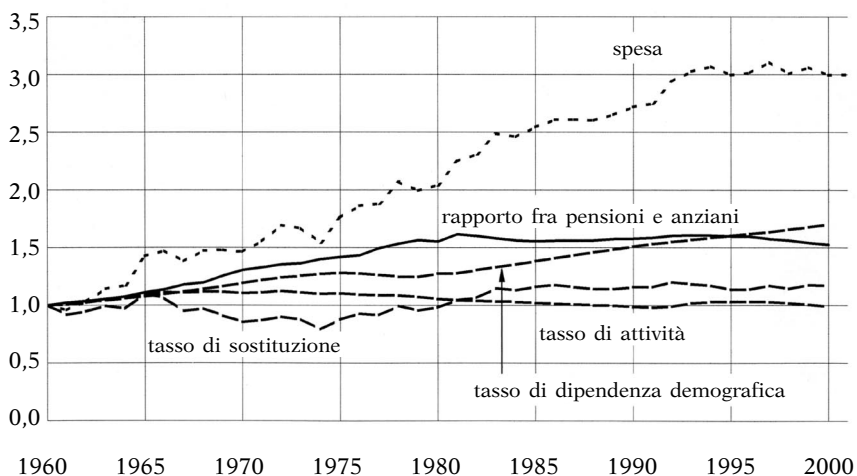
GRAF. 3



Fonte: BELTRAMETTI L. [15].

GRAF. 4

**ANALISI DELLE VARIAZIONI NELLA PERCENTUALE
DELLA SPESA PUBBLICA PENSIONISTICA
IN RAPPORTO AL PIL (1960-2001)**
(1960=1)



questo per esempio il caso della scelta di garantire a tutti gli anziani una pensione. Il sistema pensionistico italiano si differenzia tuttavia per la generosità complessiva delle prestazioni: la combinazione delle norme riguardanti l'età di pensionamento, i requisiti contributivi, il metodo di calcolo e l'indicizzazione della pensione, le condizioni particolari per specifiche categorie non trova riscontro negli altri paesi. A questa generosità, che si riflette in livelli di spesa superiori a quelli degli altri paesi europei, corrisponde una compressione delle altre spese sociali, che assumono dimensioni largamente inferiori a quelle degli altri paesi. Nel 1990 le prestazioni per la vecchiaia e i superstiti rappresentavano il 63% della spesa sociale in Italia, contro il 42% del complesso dei paesi dell'Unione Europea. Questa distribuzione della spesa accentua gli effetti dell'invecchiamento della popolazione: l'Italia concentra la spesa sulle fasce della popolazione la cui incidenza numerica è in maggiore espansione.

Le regole di pensionamento italiane riflettono il contesto demografico ed economico molto favorevole in cui sono state definite. Esse riflettono anche la rottura del collegamento fra contributi e prestazioni, sia per il singolo individuo che per le varie gestioni previdenziali, il limitato peso dei principi attuariali e il crescente ricorso alla fiscalità generale¹². Va inoltre considerato che le innovazioni normative vengono introdotte senza proiezioni che consentano di valutare le conseguenze di medio e lungo termine delle decisioni prese in materia di normativa previdenziale¹³.

Sull'espansione della spesa per pensioni influisce anche la segmentazione del sistema in diversi schemi previdenziali settoriali. Le gestioni con bassi tassi di dipendenza possono corrispondere elevati tassi di rendimento sulle contribuzioni degli assicurati; quelle con elevati tassi di dipendenza vengono sostenute dal governo¹⁴. Inoltre, un sistema segmentato sembra maggiormente

¹² v. CASTELLINO O. [26], MARÈ M. - PENNISI G. [88] e [89].

¹³ Fanno eccezione le proiezioni del CNEL [32] che mettono in luce un forte incremento dell'incidenza della spesa per pensioni sulla spesa sociale complessiva (dal 42% nel 1960 al 58% nel 1980). Secondo il CNEL l'incremento non era auspicabile. Nello scenario "ottimale" l'incidenza restava costante.

¹⁴ v. CASTELLINO O. [26].

esposto alla concorrenza fra partiti nell'acquisizione di consensi elettorali¹⁵.

La scelta di concentrare le risorse sulle pensioni è da un lato agevolata dalla presenza di strutture familiari che redistribuiscono risorse fra individui in posizioni fortemente differenziate sul mercato del lavoro e nei confronti della sicurezza sociale¹⁶ e dall'altro sospinta da un sistema fiscale che non garantisce valutazioni adeguate dei redditi diversi da quelli da lavoro dipendente. Ciò contribuisce all'uso delle pensioni di invalidità prima e di quelle di anzianità in anni più recenti quale sostituto di specifiche prestazioni di carattere assistenziale o di disoccupazione.

1.2 *Il ritardo nelle riforme*

Se questi fattori possono spiegare il livello della spesa per pensioni negli anni '60 e '70 e le sue tendenze espansive nel periodo successivo, essi non possono tuttavia giustificare il ritardo nella correzione di tali tendenze. L'esigenza di contenere la crescita della spesa è riconosciuta già al termine degli anni '70. Nel 1981 la Commissione Castellino sostiene l'esigenza di una riforma e ne indica le linee guida (Ministero del Tesoro [92]). Negli anni successivi vengono formulati numerosi progetti di riforma. Dalla metà del decennio, quasi tutti i Ministri del Lavoro e della Previdenza sociale elaborano un disegno di legge di riforma più o meno radicale. In buona misura, gli interventi considerati sono quelli indicati nel rapporto della Commissione Castellino: *a)* modificare le principali condizioni di pensionamento (età minima, requisiti contributivi, *etc.*); *b)* riesaminare e contenere gli interventi assistenziali; *c)* riconsiderare i casi tutelati (in particolare quelli che danno luogo al cumulo di più trattamenti)¹⁷. A questi sforzi non cor-

¹⁵ MAESTRI E. [85], [86], nota l'esistenza di un ciclo politico nella legislazione previdenziale in cui la concorrenza fra partiti in un sistema suddiviso in varie gestioni determina più elevati livelli di spesa. FERRERA M. - GUALMINI E. [50] notano che un sistema segmentato consente di attribuire prestazioni differenziate ai sostenitori del proprio partito.

¹⁶ v. FERRERA M. [49].

¹⁷ Su questa linea si muovono sia la COMMISSIONE TECNICA PER LA SPESA PUBBLICA [39] sia la COMMISSIONE PER LA VERIFICA DELL'EFFICIENZA E DELLA PRODUTTIVITÀ DELLA SPESA PUBBLICA [37].

risponde tuttavia alcuna effettiva realizzazione. I disegni di legge ministeriali non giungono nemmeno all'esame del Parlamento.

Ad una riforma si giunge solo nel 1992, spinti da una crisi finanziaria rilevante e sostanzialmente costretti dal vincolo estero¹⁸, quando appare ormai evidente che, a causa dell'evoluzione demografica e della maturazione progressiva delle gestioni previdenziali, la spesa per pensioni presenta una dinamica prospettica insostenibile. In assenza di correzioni, dopo il 2030, essa avrebbe raggiunto valori prossimi al 25% del PIL.

Il ritardo della riforma italiana l'ha resa necessariamente meno graduale e più gravosa per i cittadini: la sospensione temporanea dell'indicizzazione delle pensioni ai prezzi ha determinato perdite di potere d'acquisto, l'età di pensionamento di vecchiaia è stata accresciuta di cinque anni nell'arco di soli otto anni.

La riduzione delle prestazioni sociali fornite ai cittadini incontra ovvie difficoltà in ogni paese; tali difficoltà sono ovviamente maggiori quando si tratta di prestazioni che hanno una lunga durata e vengono "promesse" con largo anticipo e che pertanto influiscono profondamente sulle scelte di lavoro e di risparmio dei cittadini. Se il governo e l'opinione pubblica hanno una visione di lungo periodo e se sono disponibili proiezioni di lungo periodo, le riforme possono tuttavia essere introdotte gradualmente, limitando forti sconvolgimenti delle aspettative individuali. Del resto, in altri paesi, dove pure la situazione demografica era più favorevole e la normativa in materia di pensioni era meno favorevole, si sono apportate correzioni alle prestazioni fornite prima che le dimensioni del problema assumessero le proporzioni dei primi anni '90 in Italia.

Nella struttura del sistema pensionistico e nel funzionamento del sistema politico del nostro paese sembrano pertanto esservi stati aspetti particolari, che hanno accresciuto le difficoltà di introdurre riforme restrittive delle prestazioni. Si tratta probabilmente, da un lato, della frammentazione del sistema pensionistico e, dall'altro lato, di un accentuato utilizzo della spesa per pensioni come strumento di acquisizione del consenso.

¹⁸ v. MARÈ M. - PENNISI G. [88] e [89].

Un sistema con una normativa molto differenziata per le varie categorie di lavoratori accresce le difficoltà che si incontrano nel ridurre le prestazioni: gli interventi correttivi generalizzati determinano necessariamente un peggioramento delle condizioni molto differenziato per le varie categorie di lavoratori e pensionati, il che accresce fortemente l'opposizione di quelle che risultano più colpite; gli interventi restrittivi su specifiche categorie di pensioni vengono invece frequentemente subordinati a quelli su altre categorie, dando luogo ad una catena di veti incrociati che rende difficile ogni riforma sostanziale¹⁹.

Uno dei problemi riguardava la posizione favorevole delle varie categorie di dipendenti pubblici²⁰. Per l'accesso alla pensione di anzianità si richiedevano 35 anni di contribuzione per i lavoratori del settore privato e 20 o 25 per quelli del settore pubblico; per rendere accettabile l'aumento del requisito minimo fissato per i primi (anche al fine di rendere efficace l'aumento dell'età minima prevista per le pensioni di vecchiaia), era necessario accrescere allo stesso livello il requisito applicato ai secondi, che si trovavano così a subire un radicale cambiamento delle condizioni ad essi promesse. In sostanza, l'armonizzazione delle regole era un requisito di ogni intervento di riforma²¹.

Le stesse dimensioni assunte dal sistema, in termini di ricchezza pensionistica dei cittadini e di numero di pensioni, ne ostacolavano la riforma. Nel 1980 i pensionati rappresentavano il 18% del totale dei membri dei sindacati, nel 1991 essi rappresentavano il 40%, con un picco del 48% nella principale confederazione²².

Data la notevole influenza delle organizzazioni delle varie ca-

¹⁹ FERRERA M. [48] rileva inoltre che un sistema pensionistico frammentato «favorisce una competizione intensa fra le categorie assicurate e i loro rappresentanti politici, appannando marcatamente la visibilità dei "beni collettivi" (come il ripristino di un equilibrio finanziario generale) rispetto ai "beni selettivi" (i vari privilegi categoriali)».

²⁰ V. VITALETTI G. [134].

²¹ V. COMMISSIONE PER L'ANALISI DELLE COMPATIBILITÀ MACROECONOMICHE DELLA SPESA SOCIALE [36].

²² V. PERACCHI F. - ROSSI N. [119].

tegorie di pensionati e data la possibilità di finanziare parte della spesa con la fiscalità generale o con l'indebitamento, la politica pensionistica tendeva a basarsi su criteri di mediazione e di massimo consenso²³ e ad evitare provvedimenti che, per migliorare i conti delle finanze pubbliche nel futuro, riducessero i consensi nel presente.

Va anche considerato che l'espansione della spesa per pensioni avviene in un contesto di accentuati squilibri della finanza pubblica che non agevolano l'attuazione di riforme rigorose nel solo comparto pensionistico. Vi era inoltre un forte contrasto di opinioni in merito all'evoluzione tendenziale della spesa per pensioni. A fronte di proiezioni che indicavano forti aumenti della spesa per pensioni²⁴, altre indicavano che il sistema era già prossimo a condizioni di maturità e inducevano a ritenere meno pressanti gli interventi correttivi²⁵.

Infine, vi erano forti contrasti in merito alle soluzioni che avrebbero dovuto essere adottate. I contrasti riguardavano, in particolare, il ruolo che avrebbero dovuto svolgere le forme previdenziali integrative. Alcune proposte sostenevano una riduzione significativa del ruolo della previdenza pubblica a ripartizione in favore di quella privata a capitalizzazione. Queste proposte si scontravano con i problemi sollevati dalla transizione dall'uno all'altro regime e con le perplessità collegate con la crisi delle gestioni a capitalizzazione negli anni '40²⁶. Altre proposte prevedevano l'abbandono del collegamento fra retribuzioni e pensioni e l'introduzione di una pensione universale finanziata con la fiscalità generale²⁷. Questa riforma avrebbe rappresentato un radicale cambiamento del ruolo tradizionalmente assegnato alle pensioni in Italia. Tutte le proposte radicali di riforma sono state infine respinte.

²³ v. l'analisi di REGONINI G. [125].

²⁴ v. FRANCO D. - MORCALDO G. [62].

²⁵ v. ALVARO G. - PEDULLÀ G. - RICCI L. [1], INPS [76]; MINISTERO DEL TESORO [93]; v. anche GRONCHI S. [69]. Per una rassegna delle previsioni si rimanda a FRANCO D. - MARINO M.R. [61].

²⁶ v. la discussione in AMATO G. - MARÈ M. [2] e MARÈ M. [87].

²⁷ v. PACI M. [112].

1.3 Le riforme

Il processo di riforma inizia nell'estate del 1992 nell'ambito di una crisi del cambio e in una situazione di finanza pubblica molto grave²⁸. All'inizio degli anni '90 il contrasto sulle previsioni è scomparso: tutti i previsori sono ora concordi nel ritenere che la spesa tende a crescere fortemente e che è necessario intervenire per correggerne la dinamica.

Prima di esaminare i cambiamenti introdotti nella normativa è opportuno ricordare i problemi che richiedevano un intervento correttivo. Essi erano essenzialmente tre: l'incremento atteso della spesa, gli effetti negativi del sistema pensionistico sul mercato del lavoro, le diffuse distorsioni redistributive²⁹.

a) *La crescita della spesa.* Nel 1992 la spesa per pensioni raggiungeva il 14,9% del PIL. Anche l'INPS [77] e il Ministero del Tesoro [93] concordavano nel prevedere un considerevole incremento tendenziale della spesa. Proiezioni successive dettero un quadro ancora più drammatico della situazione. Secondo INPS [78] senza la riforma l'aliquota di equilibrio del FPLD sarebbe salita dal 42,4% del 1992 al 53,7 del 2010. Secondo il Ministero del Tesoro [94], la medesima aliquota sarebbe salita al 50% nel 2010 e al 59,7% nel 2025. Per i dipendenti pubblici l'aliquota sarebbe salita dal 42,7% del 1994 al 73,5 nel 2010. La normativa previdenziale garantiva tassi di rendimento sulle contribuzioni molto maggiori del tasso di crescita della base imponibile a fini contributivi³⁰. Secondo Rossi e Visco [126] circa il 50% della riduzione del tasso di risparmio privato nel periodo 1954-1993 è ascrivibile allo sviluppo del sistema pensionistico.

b) *Il mercato del lavoro.* La mancanza di un collegamento attuariale fra importo della pensione ed età di pensionamento forniva un incentivo al pensionamento non appena maturati i requisiti minimi. In altri termini, la prosecuzione dell'attività lavorativa era assoggettata ad un'imposta implicita dato che il pro-

²⁸ Il ruolo dei vincoli esterni sulle politiche di bilancio e del lavoro in Italia è esaminato in FERRERA M. - GUALMINI E. [50] e MARÈ M. - PENNISI G. [88] e [89].

²⁹ v. BANCA D'ITALIA [10]; FRANCO D. - FRASCA F. [59].

³⁰ v. MINISTERO DEL TESORO [95] e [96]; PADOA SCHIOPPA KOSTORIS F. [113].

lungamento dell'attività non produceva effetti sull'ammontare delle prestazioni³¹. Le pensioni di anzianità consentivano il pensionamento ad età relativamente ridotte, specie nel settore pubblico. Questa situazione si rifletteva nei bassi tassi di attività dei lavoratori anziani³². I limiti alla cumulabilità di pensioni e retribuzioni incentivavano il lavoro irregolare. La segmentazione del sistema in gestioni con regole diverse limitava la mobilità del lavoro, soprattutto fra settore pubblico e settore privato. La mancanza di uno stretto collegamento fra contribuzioni e prestazioni incentivava l'evasione contributiva; di fatto, era rilevante solo l'importo delle retribuzioni imponibili degli anni precedenti il pensionamento.

c) *L'equità*. Il tasso di rendimento delle contribuzioni era estremamente differenziato³³. La determinazione della retribuzione pensionabile (gli ultimi cinque anni nel settore privato, l'ultimo mese nel settore pubblico) favoriva coloro che avevano una progressione di carriera più accentuata. In direzione opposta operavano l'istituto della pensione minima e i coefficienti di rendimento ridotti applicati sulle fasce retributive più elevate. I dipendenti del settore pubblico e i lavoratori autonomi disponevano di regole di pensionamento relativamente vantaggiose³⁴. I limiti di reddito per alcune prestazioni e le regole sulla cumulabilità di più pensioni richiedevano un intervento di razionalizzazione. A parità di ogni altra circostanza, il potere d'acquisto delle pensioni per i dipendenti del settore privato era inversamente proporzionale al tasso di inflazione nell'anno precedente il pensionamento. Il meccanismo di indicizzazione ai prezzi, non pieno per le pensioni di importo medio e alto modificava il potere d'acquisto relativo delle pensioni. Più in generale, la crescita della spesa per pensioni migliorava nettamente il tenore di vita de-

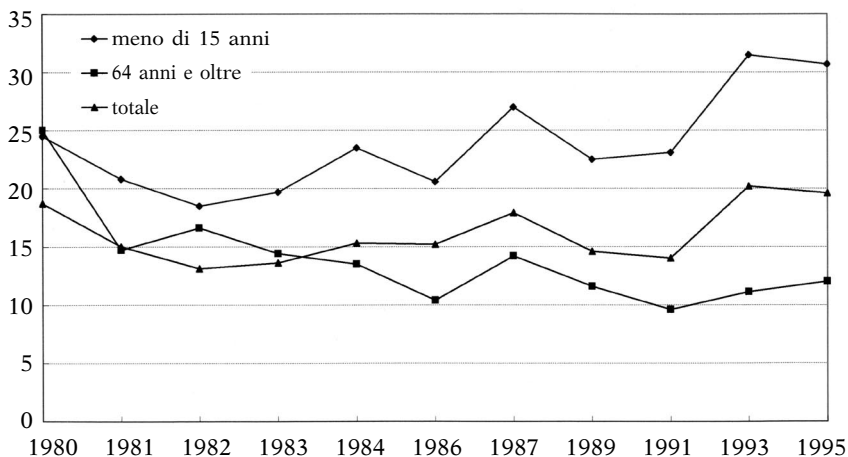
³¹ v. BRUGIAVINI A. [19].

³² Nel 1990 era occupato solo il 32% degli individui nel gruppo di età 55-64 anni. Nel 1995 questa percentuale era scesa al 27% ed era molto inferiore a quella registrata nella maggior parte degli altri paesi occidentali.

³³ v. GRONCHI S. - APRILE R. [72].

³⁴ v. le stime di CASTELLINO O. [26] e PERACCHI F. - ROSSI N. [119]. Questi ultimi mostrano che i tassi di rendimento sulle contribuzioni dei lavoratori autonomi erano dalle 2 alle 3 volte più elevati di quelli sulle contribuzioni dei lavoratori dipendenti del settore privato.

TASSO DI POVERTÀ PER ETÀ: 1980-1995
(punti percentuali)*



Fonte: elaborazione su dati dell'Indagine sui redditi delle famiglie della Banca d'Italia.

* Scale d'equivalenza della Commissione d'indagine sulla povertà.

gli anziani e dei pensionati³⁵, ma limitava le risorse disponibili per le altre politiche sociali.

In sostanza, se il controllo della spesa poneva i problemi più urgenti, vi era la necessità di una revisione complessiva del sistema pensionistico. La riforma del 1992, anche in ragione del modo in cui è stata attuata, provvede ai tagli di spesa, ma non risolve pienamente le altre questioni. In particolare, la riforma prevede³⁶: a) il graduale innalzamento dell'età di pensionamento per vecchiaia a 65 anni per gli uomini e a 60 per le donne; b) l'allungamento graduale del periodo contributivo utile per la determinazione della retribuzione pensionabile all'intera vita lavorati-

³⁵ Il tasso di povertà fra i nuclei familiari con capofamiglia di età superiore a 65 anni è sceso stabilmente negli anni '70 e '80, v. grafico 5. Questa tendenza è proseguita negli anni successivi (v. CANNARI L. - FRANCO D. [21] e [22]). Sulla distribuzione dei redditi da pensione v. BALDACCI E. - INGLESE L. [8] e PERACCHI F. [117].

³⁶ v. FRANCO D. [57] e VITALETTI G. [135]; BALDACCI E. - TUZI D. [9] esaminano gli effetti sulla spesa delle riforme introdotte nel periodo.

va (con soluzioni transitorie per i lavoratori con un'anzianità contributiva di almeno 15 anni); le retribuzioni del periodo di riferimento sono rivalutate sulla base del tasso di crescita dei prezzi registrato in ciascun anno e accresciuto dell'1%; c) l'elevazione graduale a 20 anni del requisito contributivo minimo per il conseguimento della pensione di vecchiaia; d) l'uniformazione della normativa applicata alle varie categorie di lavoratori. Per i dipendenti pubblici i requisiti contributivi minimi per il pensionamento anticipato vengono gradualmente portati a 35 anni; e) l'indicizzazione delle pensioni alla sola dinamica dei prezzi; ulteriori incrementi possono essere disposti discrezionalmente con la legge finanziaria in relazione alle condizioni dell'economia e all'andamento della spesa previdenziale³⁷.

La riforma ha cancellato oltre un quarto degli impegni futuri di spesa del sistema pensionistico pubblico (graf. 3)³⁸. Gli effetti più rilevanti derivano dal passaggio dall'indicizzazione delle pensioni alla dinamica delle retribuzioni a quella alla dinamica dei prezzi e dal riferimento all'intera vita lavorativa nella determinazione dell'importo delle nuove pensioni. L'INPS [78] stima che, mentre in assenza della riforma l'aliquota contributiva di equilibrio del FPLD sarebbe salita dal 42,4% del 1992 al 53,7% nel 2010, con la riforma essa scenda al 40%. La Ragioneria Generale dello Stato fornisce stime ancora più ottimistiche: l'aliquota di equilibrio del FPLD passerebbe dal 41% del 1995 al 35,4 nel 2010 e al 36,6 nel 2025.

La riforma avvia il processo di armonizzazione della normativa previdenziale e stringe il collegamento fra contributi e pensioni attraverso la determinazione della pensione sulla base dell'intera vita lavorativa. Essa tuttavia non affronta la questione delle pensioni di anzianità; ciò limita fortemente gli effetti dell'in-

³⁷ La riforma prevede inoltre: (i) l'introduzione di un vincolo per l'integrazione delle pensioni al livello minimo basato sul reddito complessivo del percettore e del coniuge (esso si aggiunge al vincolo riguardante il reddito individuale); (ii) l'elevazione dei redditi da pensione di vecchiaia erogati dall'INPS cumulabili con redditi da lavoro dipendente e l'estensione della normativa ai pensionati del settore pubblico (in precedenza non sottoposti a limiti di cumulabilità); (iii) l'estensione ai pensionati del settore pubblico del divieto di cumulo delle pensioni di anzianità con redditi da lavoro dipendente.

³⁸ v. BELTRAMETTI L. [14] e [15]; ROSTAGNO M. [127].

cremento dell'età di pensionamento di vecchiaia e concentra l'onere dei cambiamenti sulle categorie con carriere contributive più limitate. L'esclusione dei lavoratori con almeno 15 anni di contributi dalle innovazioni riguardanti il calcolo della retribuzione pensionabile determina un lungo periodo di transizione e contribuisce anch'essa a rendere più sperequata la distribuzione degli oneri³⁹.

Nonostante la riforma del 1992, l'andamento della spesa resta tuttavia preoccupante. Nel 1995 sia l'INPS che la Ragioneria Generale dello Stato diffondono previsioni con livelli di spesa più elevati di quelli indicati nel biennio precedente⁴⁰. Queste tendenze, dato il quadro complessivo dei conti pubblici italiani, rendono necessaria una nuova riforma.

La riforma del 1995 ha obiettivi più ambiziosi: essa mira non solo a rallentare ancora la dinamica della spesa, ma anche a riordinare gli effetti distributivi del sistema e a ridurre i disincentivi all'offerta di lavoro. La riforma opera rendendo più stretto il collegamento fra contributi e prestazioni: il sistema previdenziale pubblico resta fondato sul criterio della ripartizione, ma le pensioni sono determinate sulla base del criterio della «contribuzione definita»⁴¹.

a) Le pensioni di vecchiaia sono determinate sulla base delle contribuzioni versate nell'arco dell'intera vita lavorativa, capitalizzate in base ad una media mobile di 5 anni del tasso di crescita del PIL in termini reali e dell'età di pensionamento. Al pensionamento, l'entità delle contribuzioni accumulate viene moltiplicata per un coefficiente di conversione differenziato per anno di età.

³⁹ Secondo ROSTAGNO M. [127] i tagli sono distribuiti in modo non uniforme. A fronte di una riduzione del 27% del debito pensionistico riguardante il FDPD, per i pensionati la riduzione è pari all'8%, per i lavoratori maschi è del 42%, per le lavoratrici è del 94%, per i lavoratori con lunghi periodi contributivi è del 37%, per quelli con periodi brevi o discontinui è del 42%.

⁴⁰ Le previsioni dell'INPS sono incluse in Senato della Repubblica [130]. Secondo l'INPS, nonostante la riforma del 1992, l'aliquota contributiva di equilibrio del FPLD sarebbe rimasta stabile al livello del 1995 (49%).

⁴¹ v. APRILE *et AL.* [4], ARTONI R. - ZANARDI A. [6], BANCA D'ITALIA [11], CASTELLINO O. [25], CER [29], IRS [79], PADOA SCHIOPPA KOSTORIS F. [113], ROSTAGNO M. [127], PORTA P. - SARACENO P. [122], PERACCHI F. - ROSSI N. [119].

b) Le contribuzioni sono proporzionali alle retribuzioni e ai redditi dei lavoratori autonomi. L'aliquota utilizzata per il computo delle contribuzioni accreditate è pari al 33% circa per i lavoratori dipendenti e al 20% circa per i lavoratori autonomi. Le aliquote effettivamente prelevate sono inferiori.

c) I coefficienti di conversione verranno rideterminati ogni 10 anni sulla base dei cambiamenti dell'attesa di vita e di un confronto fra i tassi di crescita del PIL e dei redditi imponibili per le contribuzioni sociali.

d) Gli individui possono pensionarsi fra i 57 e i 65 anni, sempre che la pensione sia pari ad almeno 1,2 volte la pensione minima. Le pensioni di anzianità sono abolite.

e) Il periodo contributivo minimo richiesto per l'erogazione della pensione di vecchiaia è fissato in 5 anni. La pensione minima viene soppressa. La tutela degli anziani con redditi modesti è affidata completamente al sistema assistenziale.

f) La cumulabilità delle pensioni dirette e a superstiti è sottoposta a limiti di reddito. La restrizione non trova applicazione alle famiglie con figli che siano minorenni, studenti o disabili.

La riforma presenta notevoli somiglianze con quella delineata in Svezia nel 1994 ed introdotta negli anni successivi. I parametri introdotti in Italia sono complessivamente più favorevoli per i pensionati di quelli introdotti in Svezia⁴².

Va sottolineato che i vantaggi allocativi e redistributivi del nuovo regime pensionistico potevano essere in larga parte conseguiti anche modificando il precedente regime basato sul criterio delle prestazioni definite (Cichon [31])⁴³. L'introduzione di una nuova modalità di calcolo delle pensioni evitava di dover modificare esplicitamente i vecchi parametri e contribuiva a rendere meno evidenti tagli sopportati da alcune fasce di lavoratori.

⁴² Per la Svezia v., per esempio, MINISTRY OF HEALTH AND SOCIAL AFFAIRS [102] e PALMER E. [115] e [116]. Va rilevato che nel dibattito italiano nel corso del 1995 manca qualsiasi riferimento alle soluzioni già prospettate in Svezia.

⁴³ In particolare, l'uniformazione dei tassi di rendimento sulle contribuzioni versate e il rafforzamento del collegamento fra contributi e prestazioni potevano essere conseguiti applicando la stessa formula di calcolo della pensione a tutte le categorie di lavoratori e calcolando le pensioni sulla base delle retribuzioni relative all'intera vita lavorativa, v. PIZZUTI F.R. [121].

Nel complesso, la riforma del 1995 non rallenta la crescita della spesa nel lungo periodo. Essa può anzi aver determinato effetti espansivi sulla spesa⁴⁴. L'attuazione della riforma è inoltre molto graduale. La nuova formula di calcolo della pensione non si applica ai lavoratori con almeno 18 anni di contribuzioni nel 1995. Per gli altri la nuova formula si applica solo per le contribuzioni successive al 1995. Soltanto i nuovi iscritti al sistema sono soggetti completamente al nuovo regime⁴⁵.

Negli interventi degli anni successivi seguono ulteriori interventi correttivi che tuttavia non modificano aspetti della normativa di importanza primaria. In particolare, con la manovra di bilancio per il 1998 si accelera l'armonizzazione dei diversi regimi pensionistici, si rendono più restrittive le norme per il pensionamento di anzianità e si limita temporaneamente l'adeguamento ai prezzi delle pensioni di importo più elevato⁴⁶.

Il disegno di legge delega presentato al Parlamento nel dicembre del 2001 prevede incentivi ai lavoratori che posticipano il pensionamento e una riduzione da 3 a 5 punti percentuali delle aliquote contributive dovute dai datori di lavoro per i lavoratori che entrano nel mercato del lavoro. La delega prevede che a tale riduzione non corrisponda un'analoga variazione delle pensioni maturate dai medesimi lavoratori.

1.4 *Gli interventi per la previdenza complementare*

A fronte delle importanti riforme realizzate nella previdenza pubblica a ripartizione, nel corso degli anni '90 l'evoluzione dei fondi gestiti a capitalizzazione non mostra una forte accelerazione. Nonostante nell'arco del decennio si riaffermi periodicamente

⁴⁴ ROSTAGNO M. [127] stima che la riforma abbia accresciuto gli impegni di spesa del FPLD in misura compresa tra il 4 e il 9%, in relazione al tasso di crescita del PIL. Gli impegni crescono al crescere della crescita del prodotto in relazione alla nuova regola di rivalutazione delle contribuzioni.

⁴⁵ Gli effetti sulla spesa della riforma del 1995 e delle misure successive sono valutati in COMMISSIONE MINISTERIALE PER LA VALUTAZIONE [38], che trova che essi sono complessivamente congruenti con le previsioni iniziali.

⁴⁶ v. ONOFRI P. [108].

la volontà di far decollare questo pilastro pensionistico e nonostante un'apprezzabile produzione normativa e un dibattito vivace, lo sviluppo dei fondi pensione resta limitato.

Va ricordato che il peso della previdenza a capitalizzazione è stato in Italia limitato sin dal termine della Seconda Guerra Mondiale. Vi hanno contribuito le dimensioni delle prestazioni e delle contribuzioni delle gestioni a ripartizione, che rispettivamente limitavano la domanda di forme previdenziali integrative e le risorse per finanziarle, la mancanza di incentivi fiscali e di un quadro normativo, l'esistenza del trattamento di fine rapporto. Alcune misure introdotte sul finire degli anni '80 muovevano nella medesima direzione: nel 1988 veniva eliminato il tetto alle pensioni per i lavoratori dipendenti, nel 1990 si disponeva che i lavoratori autonomi potessero maturare trattamenti superiori al livello minimo. In entrambi i casi si sarebbe potuto mantenere il limite alle prestazioni a ripartizione e introdurre un limite alle contribuzioni in favore delle gestioni pubbliche. Solo all'inizio degli anni '90 si raggiunge un consenso sull'esigenza di favorire lo sviluppo di forme previdenziali complementari a capitalizzazione. Si desidera offrire ai lavoratori un canale per compensare l'ormai inevitabile riduzione del grado di copertura delle pensioni a ripartizione e per ottenere prestazioni corrispondenti alle esigenze individuali; si mira inoltre a rafforzare il ruolo degli investitori istituzionali nel mercato finanziario⁴⁷.

Il primo intervento di rilievo in materia di previdenza complementare si ha nel 1993, con il Decreto legislativo n. 124. Prima di allora, vi erano una pluralità di forme di accantonamento e di risparmio previdenziale in diversi settori; esse seguivano tuttavia criteri differenti e rispondevano a una cornice istituzionale e normativa non del tutto coerente e trasparente.

Il decreto del 1993 fissa sul piano normativo i criteri principali di tipo organizzativo e l'assetto e il percorso di sviluppo della previdenza integrativa. Il decreto definisce inoltre le possibili tipologie di fondi a cui si può far ricorso: quelli chiusi — o negoziali — che possono sorgere da accordi volontari tra datori di

⁴⁷ v. PACE D. [111].

lavoro e lavoratori e quelli aperti che possono essere costituiti da banche, SIM, società di assicurazione e società di gestione del risparmio.

Per i fondi chiusi si prevede il versamento di appositi contributi da parte dei datori di lavoro e dei lavoratori e, per i nuovi lavoratori, il completo trasferimento delle somme future accantonabili a fini del TFR. Il versamento contributivo è invece lasciato libero per i lavoratori con una certa anzianità contributiva. I lavoratori e l'impresa possono effettuare contribuzioni aggiuntive. Per incentivare l'adesione ai fondi sono previste diverse forme di incentivi fiscali il cui godimento è però subordinato al trasferimento dei contributi per il TFR nei nuovi istituti⁴⁸.

L'altro strumento è quello dei fondi aperti. Inizialmente questi hanno natura di fondi residuali. Con un successivo intervento, nel 1995, essi sono considerati sullo stesso piano dei fondi negoziali. La partecipazione è libera da parte dei lavoratori e possono essere previste anche adesioni concordate sul piano collettivo⁴⁹.

È indubbio che la ragione principale del mancato decollo della previdenza integrativa sia da individuare nel peso rilevante che a tutt'oggi ancora ricopre il pilastro pubblico a ripartizione e nell'elevatezza delle aliquote contributive⁵⁰. Gli incentivi fiscali, date le condizioni complessive della finanza pubblica italiana, non hanno assunto dimensioni tali da imprimere un forte impulso allo sviluppo della previdenza integrativa (Fornero [52])⁵¹.

⁴⁸ V. FORNERO E. - CASTELLINO O. [54].

⁴⁹ Nel 2000 aderivano a fondi chiusi circa 1 milione di persone su circa 13 milioni di lavoratori interessati mentre gli iscritti a quelli aperti erano 223 mila; il numero di fondi è in aumento, con 70 fondi operativi e 100 autorizzati. Il volume delle risorse gestite nel 2001 (ANDP - attivo netto destinato alle prestazioni) era pari a 2.305 miliardi per i fondi chiusi mentre ammontava a 1.068 miliardi per quelli aperti.

⁵⁰ V. FORNERO E. - CASTELLINO O. [54].

⁵¹ Possono inoltre aver influito negativamente alcune soluzioni adottate nel corso del decennio in esame. Per esempio, inizialmente le contribuzioni ai fondi pensione erano assoggettate a un'imposta proporzionale del 15%. Al prelievo sarebbe corrisposto un credito d'imposta sulle future pensioni. Lo schema mirava a ottenere gettito nella fase iniziale di sviluppo dei fondi (CER [28]), ne derivava tuttavia un elemento ulteriore di incertezza. Nel 1995 il prelievo fu abolito.

La riduzione del livello del prelievo contributivo per la previdenza pubblica — e quindi del ruolo del pilastro pubblico — consentirebbe di ridurre il prelievo fiscale sul fattore lavoro. Essa andrebbe perseguita con gradualità, tenendo sotto controllo l'equilibrio contabile e finanziario del sistema. Il processo deve necessariamente passare per la ridefinizione dei ruoli del settore pubblico e di quello privato nell'offerta delle prestazioni e del rapporto tra ripartizione e capitalizzazione.

Dal 1993 la fonte principale di finanziamento dei fondi pensione è stata individuata nelle contribuzioni per il TFR. In sostanza, non si è ritenuto possibile il convivere di tre forme previdenziali: la pensione pubblica, quella complementare e il TFR. Questa soluzione si è tuttavia scontrata con la propensione delle imprese a mantenere la disponibilità dei fondi accantonati per il TFR e con quella di parte dei lavoratori a preferire il TRF, presumibilmente per le sue caratteristiche di liquidità, agli accantonamenti per i fondi pensione⁵².

Si è pertanto posta la questione della natura dell'adesione ai fondi pensione: se essa debba essere libera o volontaria. La teoria economica suggerisce in modo inequivocabile la preferibilità della soluzione volontaria, almeno fino a quando il pilastro pubblico conservi un peso molto rilevante. La volontarietà nell'utilizzo del TFR, oltre a rispettare le scelte di risparmio dei lavoratori, potrebbe rendere possibile l'utilizzo del TFR anche per altre ragioni non previdenziali legate alle esigenze di vita dei lavoratori (acquisto di una casa, spese mediche e sanitarie, *etc.*) Tuttavia, la lentezza con cui si è finora sviluppato il sistema dei fondi pensione e la scarsa sensibilità dei lavoratori agli incentivi fiscali e alle convenienze in termini di rendimento possono suggerire l'opportunità di una soluzione obbligatoria che potrebbe assicurare il decollo definitivo dei fondi pensione nel nostro paese.

Su queste ultime linee si muove il disegno di legge delega presentato dal Governo nel dicembre del 2001⁵³. Quest'ultimo preve-

⁵² v. FORNERO E. - CASTELLINO O. [54] e ARONICA A. [5], MINISTERO DEL TESORO [97], FORNERO E. [53] e MESSORI M. - SCAFFIDI A. [90].

⁵³ v. COVIP [40].

de anche la libertà di scelta dei lavoratori fra fondi chiusi e aperti e l'incremento delle contribuzioni deducibili dal reddito imponibile, nonché una riduzione dell'aliquota applicabile ai redditi percepiti dai fondi pensione.

1.5 *Un assetto durevole e ragionevole?*

Le riforme introdotte negli anni '80 hanno fortemente modificato l'assetto e le prospettive del sistema pensionistico italiano⁵⁴. Alcuni aspetti del sistema restano tuttavia problematici, così da richiedere ulteriori cambiamenti normativi. In questo paragrafo si individuano quattro aspetti critici: l'evoluzione della spesa, la composizione dei tagli di spesa, le incertezze circa i benefici microeconomici della riforma del 1995, la combinazione di gestioni a ripartizione a contribuzioni definite con gestioni a capitalizzazione con le medesime caratteristiche.

1.5.1 La spesa nel lungo periodo

Nonostante gli interventi correttivi, la spesa per pensioni e rendite continua a superare il 15% del PIL. Nell'arco degli anni '90, il rapporto fra la pensione media e la retribuzione media è aumentato di circa il 15%; il numero delle pensioni ha segnato un incremento di circa il 10%. Secondo le più recenti previsioni della Ragioneria Generale dello Stato, la spesa dovrebbe crescere ancora di 1 punto percentuale entro il 2015 e di oltre 1 punto fra il 2015 e il 2030 (Ministero del Tesoro [99] e [100]). Successivamente, nonostante il forte aumento previsto per il rapporto fra pensionati e lavoratori, essa dovrebbe stabilizzarsi per alcuni anni, per poi flettere significativamente (tav. 1).

I livelli di spesa previsti dalla Ragioneria implicano un ulte-

⁵⁴ Gli effetti delle riforme introdotte hanno modificato significativamente i risultati degli esercizi di contabilità intergenerazionale; v. FRANCO *et AL.* [60], ISAE [80] e CARDARELLI R. - SARTOR N. [23].

TAV. 1

SPESA PENSIONISTICA IN % DEL PIL E SUA COMPOSIZIONE

	2000	2010	2020	2030	2040	2050	valore massimo ¹
scenario nazionale base spesa in % del PIL	13,8	14,6	15,3	15,9	15,2	13,6	16,0 (2033)
pensione media su PIL per lavoratore	15,7	16,9	16,1	14,4	12,5	11,0	
numero pensioni su numero occupati	87,9	86,7	94,4	110,4	121,7	123,4	

Fonte: Rgs.

¹ Tra parentesi è indicato l'anno in cui viene raggiunto il valore massimo.

riore incremento delle aliquote contributive, già superiori a quelle vigenti negli altri principali paesi, ovvero un maggiore ricorso alla fiscalità generale. Entrambe le soluzioni sono in contrasto con l'esigenza di ridurre la pressione fiscale in un contesto di crescente integrazione economica internazionale.

L'elevata spesa per pensioni rende inoltre difficile accrescere le risorse destinate alle altre prestazioni sociali. La spesa attribuibile alle funzioni vecchiaia e superstiti rappresentava nel 1999 il 15,6% del PIL italiano, contro un valore medio nell'Unione Europea pari al 12,9%. La spesa sanitaria italiana risultava invece inferiore a quella media: 5,4 contro 7,1% del PIL. Di gran lunga inferiore alla media dei 12 paesi risultava infine la spesa per le altre prestazioni sociali (3,0 contro 7,2%). In sostanza, in Italia non esiste un sistema generalizzato di tutela dei poveri e dei cittadini privi di lavoro ed è relativamente limitato l'impegno pubblico nelle politiche attive del lavoro e nella fornitura di servizi assistenziali alle famiglie e agli individui con specifici problemi.

Va altresì considerato che le tendenze demografiche e l'evoluzione delle strutture familiari esercitano pressioni sulla spesa anche in altri comparti, tra cui quello sanitario e quello assistenziale. Una correzione della dinamica della spesa per pensioni con-

sentirebbe di creare, progressivamente, margini finanziari per far fronte a queste nuove esigenze.

Da ultimo, è opportuno sottolineare che il regime introdotto nel 1995 assicura uno stretto collegamento fra contributi e prestazioni a livello individuale, ma non assicura l'equilibrio finanziario complessivo del sistema pensionistico; quest'ultimo resta vulnerabile rispetto a *shock* demografici ed economici.

1.5.2 Le modalità del contenimento della spesa

Nelle valutazioni della Ragioneria il rapporto fra pensione media e produttività media salirebbe dal 15,7% nel 2000 al 16,9% nel 2010, per poi scendere gradualmente al 16,1 nel 2020 e al 14,4% nel 2030 e all'11% nel 2050; il rapporto fra le pensioni erogate dalle gestioni maggiori e il numero complessivo degli occupati sale dall'87% del 2000 al 94% circa nel 2020, al 110 nel 2030 e al 123% nel 2050. Il processo di riequilibrio del sistema pensionistico affiderebbe pertanto il controllo della spesa preminentemente alla diminuzione dell'importo della pensione media rispetto a quello dei redditi unitari da lavoro, mentre è relativamente modesto il ruolo svolto dal contenimento del numero delle pensioni.

Queste valutazioni medie sottendono situazioni molto differenziate. Da un lato, i lavoratori con lunghe carriere retributive che si pensioneranno nella parte più elevata della fascia di età in cui il pensionamento è consentito dalla riforma del 1995 (57-65 anni) riceveranno pensioni elevate in rapporto all'ultima retribuzione e in vari casi superiori a quelle a cui avrebbero avuto diritto prima della riforma del 1992.

Dall'altro lato, coloro che si pensioneranno, anche per difficoltà sul mercato del lavoro, nella età più basse della fascia anzidetta e con anzianità non elevate potrebbero trovarsi a disporre di pensioni inadeguate. In assenza di un forte sviluppo della previdenza complementare, questa evoluzione potrebbe risultare difficilmente sostenibile in termini sociali e politici, dato l'impoverimento che ne risulterebbe sul piano della tutela e del tenore di

vita dei pensionati; ne potrebbero risultare pressioni per incrementi discrezionali delle pensioni⁵⁵.

Va anche considerato che l'indicizzazione delle pensioni alla dinamica dei prezzi (peraltro non piena per le pensioni d'importo medio ed elevato) determina una graduale riduzione del potere d'acquisto di ciascuna pensione relativamente a quello dei lavoratori⁵⁶. Nel lungo periodo queste soluzioni potrebbero rivelarsi politicamente non sostenibili.

Nelle previsioni della Ragioneria, l'incremento considerevole dell'età media effettiva di pensionamento che sarebbe richiesto dal progressivo miglioramento delle aspettative di vita non sembra trovare realizzazione. Ciò può dipendere dalla facoltà di pensionarsi a 57 anni, dalla mancanza di forti incentivi a posticipare l'età di pensionamento⁵⁷ e di interventi sul mercato del lavoro volti a facilitare l'impiego dei lavoratori anziani.

Un ulteriore elemento critico è rappresentato dalla cadenza decennale della revisione dei coefficienti che collegano le contribuzioni e le pensioni. Tale cadenza può comportare forti variazioni delle pensioni erogate a individui con le medesime contribuzioni ed età che si pensionino prima e dopo la revisione dei coefficienti. Le differenze di trattamento, oltre a sollevare un problema in termini di equità, potrebbero dar luogo a pressioni per evitare brusche riduzioni degli importi erogati.

1.5.3 Benefici microeconomici sfuggenti

Il rafforzamento dei principi attuariali nei sistemi pensio-

⁵⁵ v., per esempio, le considerazioni di GRONCHI S. [71].

⁵⁶ Assumendo un tasso di crescita delle retribuzioni in termini reali pari all'1,5% e confrontando due individui che differiscono solo per l'anno di pensionamento, una pensione di nuova liquidazione sarebbe del 43% più elevata di una pensione erogata 25 anni prima ed indicizzata pienamente alla dinamica dei prezzi. Il divario sale al 61% con un tasso di crescita delle retribuzioni pari al 2% e all'81% con un tasso di crescita delle retribuzioni pari al 2,5%. Questo aspetto è esaminato da APRILE *et AL.* [4].

⁵⁷ Esistono già degli incentivi ma finora non hanno prodotto effetti di rilievo. Nella delega presentata nel mese di dicembre 2001 questi incentivi sono stati potenziati con la previsione che il lavoratore che ritardi il pensionamento possa ottenere larga parte del costo del lavoro sotto forma di remunerazione monetaria soggetta a tassazione agevolata.

nistici è stato spesso sostenuto allo scopo di attenuare gli effetti distorsivi esercitati dal prelievo contributivo e dalle prestazioni stesse sul mercato del lavoro⁵⁸. Uno stretto legame fra contributi e prestazioni dovrebbe indurre a non considerare i primi come imposte. La determinazione delle pensioni con criteri attuariali dovrebbe consentire una maggiore neutralità negli effetti sulle scelte concernenti l'età di uscita dal mercato del lavoro. È tuttavia necessario che il collegamento fra contributi e prestazioni sia trasparente e facile a comprendersi e sia inteso come stabile dai cittadini. È inoltre necessario che i lavoratori siano informati circa le contribuzioni accumulate e i diritti acquisiti⁵⁹.

Le modalità di introduzione della riforma del 1995 non sono tali da massimizzare i benefici potenzialmente derivanti dai criteri attuariali che la ispirano. In particolare, i benefici in termini di maggiore incentivo a differire il pensionamento e di riduzione delle distorsioni determinate dal cuneo fiscale sono limitati da numerosi fattori: *a)* l'esclusione di una parte rilevante dei lavoratori dalla riforma; *b)* la diffusa aspettativa che ulteriori cambiamenti normativi modificheranno il rapporto fra contributi e prestazioni; l'aspettativa di ulteriori cambiamento della normativa può anzi incentivare il pensionamento⁶⁰; *c)* le eccezioni ai criteri attuariali (quali la differenza fra le aliquote contributive effettive e le aliquote di computo del montante previdenziale); *d)* la mancanza di uno sforzo di presentazione del nuovo assetto ai lavoratori.

In sostanza, quella che negli enunciati doveva essere la ragione principale della riforma può non concretizzarsi.

⁵⁸ v. FOLSTER S. [51], ORSZAG J.M. - SNOWER D.J. [109], FORNERO E. [53].

⁵⁹ Questo è un punto di rilievo nel confronto tra sistemi pubblici a ripartizione e sistemi integrativi funzionanti con la capitalizzazione: essi operano con un diverso grado di trasparenza e quindi di informazioni e benefici offerti ai diversi lavoratori iscritti; v. su questo più avanti la discussione nel punto 2.3.3.

⁶⁰ La certificazione dei diritti previdenziali maturati prevista nella delega in discussione in Parlamento ha come obiettivo proprio quello di eliminare l'incertezza circa le possibili modifiche future nella normativa che potrebbero spingere i lavoratori ad accelerare il pensionamento. Naturalmente, va ricordato che questa certificazione potrebbe «ingessare» definitivamente gli spazi di riforma futuri.

1.5.4 Il rapporto tra i due pilastri

Il sistema pensionistico che si andrà configurando nei prossimi decenni si articolerà su due pilastri: (i) il pilastro principale gestito con criteri di ripartizione e con modalità contributive; ogni lavoratore avrà un conto figurativo in cui verranno versate le contribuzioni; all'atto del pensionamento, il lavoratore riceverà una pensione proporzionale ai contributi accumulati e inversamente proporzionale alla sua età; il sistema resterà basato sulle attuali gestioni previdenziali di categoria, che tuttavia applicheranno le stesse regole di pensionamento; (ii) il pilastro complementare gestito con principi di capitalizzazione e alimentato prevalentemente dai contributi attualmente destinati al TFR.

Questa articolazione consente, in linea generale, di differenziare i rischi assunti dai lavoratori. Andrebbe tuttavia valutato con maggiore attenzione il fatto che sia il pilastro a ripartizione sia quello a capitalizzazione siano gestiti con criteri di contribuzione definita, che non effettuano alcuna forma di redistribuzione verticale. Si consideri, per esempio, uno scenario in cui il processo di sviluppo della previdenza complementare conduce a una situazione in cui i fondi pensione hanno un peso di rilievo fra le fonti di reddito degli anziani e in cui, in parallelo, si procede a una forte riduzione delle aliquote contributive versate alle gestioni a ripartizione. Al ridursi di queste aliquote crescerebbe il numero dei lavoratori con redditi modesti o con carriere irregolari che maturano pensioni a ripartizione di importo non elevato. Per questi lavoratori la pensione contributiva sarebbe verosimilmente inferiore alla pensione sociale garantita a tutti i cittadini anziani: verrebbero pertanto meno gli effetti di incentivo all'offerta di lavoro e alla regolarizzazione dei rapporti di lavoro attesi dalla riforma del 1995. Le pensioni assistenziali assumerebbero un peso quantitativo molto rilevante.

1.6 Quali nuove riforme?

1.6.1 La previdenza pubblica

Una nuova possibile riforma dovrebbe contemperare il con-

tenimento della spesa con la salvaguardia del tenore di vita dei cittadini anziani. L'aspetto cruciale è l'aumento dell'età media effettiva di pensionamento che attualmente è attorno ai 60 anni. L'urgenza di definire i possibili lineamenti di una riforma futura appare evidente se si riflette sul fatto che gli anziani finiranno con l'assumere un ruolo decisivo nella formazione delle coalizioni⁶¹. Un elettore mediano (*median voter*) relativamente prossimo al pensionamento potrebbe cercare di resistere a misure che riducano i benefici per le coorti anziane della popolazione e bloccare di fatto qualsiasi misura di riequilibrio dell'equità intergenerazionale.

Le riforme potrebbero procedere su tre linee parallele: (i) interventi volti a contenere la spesa nei prossimi anni; (ii) interventi volti a modificare l'assetto previdenziale definito nel 1995 al fine di ottenere un significativo incremento dell'età effettiva di pensionamento; (iii) interventi volti ad accelerare lo sviluppo della previdenza complementare e a consentire, in prospettiva, una riduzione delle aliquote necessarie per il finanziamento della previdenza a ripartizione.

1.6.2 La transizione

Il contenimento della spesa può essere ottenuto accelerando l'attuazione della riforma del 1995⁶². Si possono considerare i seguenti interventi:

a) anticipare la soppressione delle pensioni di anzianità. L'attuale normativa prevede nel 2002 la possibilità di accedere alla pensione di anzianità (i) a qualsiasi età con 37 anni di contribuzione (40 per i lavoratori autonomi) che diverranno 40 nel 2008 e (ii) ad un'età minima di 55-58 (55 per operai privati e dipendenti pubblici; 57 per impiegati privati e lavoratori autonomi) che diverranno 57-58 nel 2008 (57 per i lavoratori dipendenti; 58 per i lavoratori autonomi) con 35 anni di contribuzione. Il criterio (ii)

⁶¹ v. D'AMATO M. - GALASSO V. [41]; NICOLETTI - ALTIMARI S. - ROSTAGNO M. [106].

⁶² v. GIARDA P. [68]; FERRARESI P.M. - FORNERO E. [46] e FORNERO E. - CASTELLINO O. [54].

potrebbe essere reso progressivamente più stringente: l'età minima potrebbe essere gradualmente elevata (ad esempio a 60 anni);

b) accelerare l'attuazione della riforma del 1995 (solo a partire dal 2030 la maggior parte delle pensioni sarà erogata interamente con il sistema contributivo) estendendo il meccanismo del *pro-rata* a tutti i lavoratori (la tavola 2 riporta la composizione delle pensioni e la sua evoluzione nel tempo). Secondo l'attuale normativa, le pensioni di coloro che avevano 18 anni di contribuzione nel 1995 sono calcolate sulla base del meccanismo retributivo vigente prima della riforma; le pensioni dei lavoratori che avevano contribuzioni di durata inferiore sono determinate con un metodo misto in relazione alle contribuzioni versate prima e dopo il 1995. Con l'estensione del *pro-rata*, le contribuzioni versate in futuro da tutti i lavoratori verrebbero computate con il metodo contributivo introdotto nel 1995. Questa misura poteva dare risparmi significativi se presa negli anni passati;

c) elevare l'età di pensionamento prevista per la pensione di vecchiaia per le donne (da 60 a 63-65 anni).

Si tratta di interventi che non richiedono una revisione dell'impianto del sistema, ma che risultano politicamente problematici in quanto colpiscono un'ampia platea di lavoratori prossimi al pensionamento.

TAV. 2

COMPOSIZIONE DELLE PENSIONI IN ESSERE A FINE ANNO
(in %)

anno	sistema di computo dei trattamenti			
	retributivo	misto	contributivo	totale
2002	98,4	1,6	0	100
2005	96,6	3,4	0	100
2010	92,0	7,7	0,3	100
2020	71,1	27,2	1,7	100
2030	40,0	51,9	8,1	100
2040	17,9	54,4	27,7	100
2050	4,9	41,4	53,7	100

Fonte: MINISTERO DEL WELFARE [101].

1.6.3 L'assetto a regime

L'assetto previdenziale definito nel 1995 potrebbe essere modificato in modo da ottenere un significativo incremento dell'età effettiva di pensionamento, necessaria per consentire un durevole contenimento della spesa ed evitare riduzioni eccessive delle pensioni unitarie⁶³. I margini per questo tipo di azione sono notevoli, basti considerare che nel 2000 le età di pensionamento per i dipendenti del settore privato e di quello pubblico erano rispettivamente pari a 58 e 60 anni e che nel 1998 circa un quarto della spesa per pensioni era destinata a persone di età inferiore a 65 anni (ISTAT [81]).

Le riforme possono muovere su due vie: il mantenimento dell'impianto della riforma del 1995 con una revisione sostanziale dei suoi parametri fondamentali; l'abbandono della riforma medesima e il ritorno a modalità di determinazione della pensione più simili a quelle in vigore in precedenza. La prima soluzione evita un cambiamento dell'impostazione del sistema pensionistico e consente di mantenere i vantaggi allocativi potenziali del regime attuariale. La seconda soluzione può migliorare la percezione che i lavoratori hanno della pensione che riceveranno; inoltre, può consentire di ricondurre nell'ambito del sistema pensionistico a ripartizione la funzione redistributiva in favore dei lavoratori con salari più bassi e con periodi contributivi più limitati.

Nel primo scenario si possono considerare le seguenti riforme⁶⁴.

a) Può essere opportuno elevare la fascia d'età in cui è consentito il pensionamento per vecchiaia (da 57-65 anni a 62-70 anni) con eccezioni per le attività "usuranti").

b) I coefficienti che collegano l'età di pensionamento e l'importo della pensione all'interno della fascia di età potrebbero es-

⁶³ Questa strategia è coerente con gli interventi suggeriti dall'OCSE (Visco I. [133]) e dalla COMMISSIONE EUROPEA [35].

⁶⁴ v. COMMISSIONE PER L'ANALISI DELLE COMPATIBILITÀ MACROECONOMICHE DELLA SPESA SOCIALE [36], GIARDA P. [68]; GRONCHI S. [70] e [71]; GRONCHI S. - APRILE R. [72], HAMANN A.J. [73], PADOA SCHIOPPA KOSTORIS F. [114]; PERACCHI F. - ROSSI N. [119]; ANGRISANI M. *et AL.* [3]; FORNERO E. - CASTELLINO O. [54]; SARTOR N. [129].

sere ridotti. Inoltre, la curva dei coefficienti dovrebbe essere resa leggermente più inclinata, così da premiare chi posticipa il pensionamento fino ai 65 anni. Ciò aumenterebbe l'incentivo a differire il pensionamento, implicito nei coefficienti che collegano l'età di pensionamento e l'importo della pensione nell'arco della fascia anzidetta. A questo intervento può associarsi una revisione del meccanismo d'indicizzazione. L'attuale meccanismo, che fa riferimento alla dinamica dei prezzi e che determina un progressivo impoverimento relativo del singolo pensionato con il progredire dell'età, potrebbe essere sostituito con un meccanismo che preveda anche una parziale indicizzazione alla dinamica delle retribuzioni reali. Il cambiamento determinerebbe un aumento delle età di pensionamento e, nella fase di entrata a regime, eserciterebbe un effetto di contenimento della spesa.

c) Per ridurre la vulnerabilità del sistema ai cambiamenti demografici ed economici, può essere utile rendere più frequenti le revisioni dei coefficienti che devono collegare, sulla base della vita media attesa, l'importo della pensione a quello dei contributi versati dall'individuo. Dall'attuale cadenza decennale si potrebbe passare ad una cadenza biennale o triennale. Ciò limiterebbe le discontinuità nel trattamento di generazioni contigue di pensionati.

d) La vulnerabilità a *shock* demografici ed economici potrebbe inoltre essere ridotta ampliando l'insieme dei fattori considerati nella revisione dei coefficienti.

e) Si potrebbe accrescere l'importo della pensione che deve essere maturato per poter chiedere il pensionamento nell'arco della fascia di età prevista per la fruizione della pensione di vecchiaia. Attualmente, la normativa prevede che l'individuo possa pensionarsi prima dei 65 anni solo se ha maturato un importo pari ad almeno 1,2 volte quello della pensione sociale. Potrebbe essere opportuno elevare tale coefficiente a 1,5.

f) Si potrebbero sopprimere le differenze fra le aliquote contributive legali e quelle di computo (utilizzate per il calcolo delle pensioni). Attualmente i lavoratori dipendenti versano il 32,7% della retribuzione e si vedono computato il 33%; gli artigiani e i commercianti versano il 16,4-16,7% del proprio reddito e si vedono computato il 20%.

g) Si potrebbe scorporare dall'aliquota contributiva complessiva le contribuzioni destinate al finanziamento delle pensioni di invalidità e superstiti. Gli attuali coefficienti di conversione sono stati calcolati senza tenere conto di una parte di tali prestazioni.

h) Ai fini del calcolo del montante contributivo sarebbe opportuno che le contribuzioni versate da ciascun lavoratore fossero rivalutate sulla base del tasso di crescita della massa dei redditi imponibili e non sulla base del tasso di crescita del PIL nominale.

Nel secondo scenario, si può considerare la reintroduzione di una formula di calcolo della pensione basata sulle retribuzioni conseguite nell'arco dell'intera vita lavorativa, del numero di anni di contribuzione e di un coefficiente percentuale per ciascun anno. Il livello del coefficiente andrebbe valutato alla luce dello sviluppo della previdenza integrativa. Inoltre, si potrebbe prevedere un'età minima per il pensionamento di vecchiaia con premi attuariali per il pensionamento negli anni successivi e una parziale indicizzazione delle pensioni alla dinamica delle retribuzioni in termini reali.

In entrambi gli scenari un ruolo rilevante potrebbe avere la rimozione del divieto di cumulo tra redditi da pensione e redditi da lavoro. Tale divieto è una delle cause del lavoro sommerso da parte dei pensionati e del lavoro in nero in generale. Dalla rimozione potrebbe derivare un'emersione sostanziale di base imponibile fiscale e contributiva e quindi un aumento del gettito tributario. Inoltre, la rimozione del divieto potrebbe ritardare la scelta di pensionamento di larga parte dei lavoratori che via via maturano le condizioni.

Va sottolineato che il successo di un'azione volta a controllare la spesa per pensioni attraverso un innalzamento dell'età media effettiva di pensionamento può richiedere significativi interventi sul mercato del lavoro. Un aumento dell'età effettiva di pensionamento, che in Italia e in altri paesi è già ora significativamente inferiore all'età legale di pensionamento, richiede strutture retributive che non inducano le imprese ad espellere i lavoratori anziani e un mercato del lavoro che offra a questi ultimi possibilità di reimpiego.

1.6.4 Lo sviluppo del pilastro a capitalizzazione in Italia

L'accelerazione dello sviluppo della previdenza complementare contribuirebbe a fornire agli anziani redditi adeguati⁶⁵. In particolare, essa potrebbe compensare la riduzione dei tassi di sostituzione della previdenza pubblica che nei prossimi anni per alcune categorie di lavoratori sarà considerevole (tav. 3).

TAV. 3

TASSI SOSTITUZIONE LORDI DI UN INDIVIDUO TIPO CON
60 ANNI DI ETÀ E 35 DI CONTRIBUZIONE
PREVIDENZA OBBLIGATORIA E INTEGRATIVA

data di pensionamento	tipo di previdenza	anni di contribuzione	dipendenti privati	dipendenti pubblici	autonomi
2000	prev. pubblica	35	67,3	68,6	64,4
	prev. integrativa	0	0	0	0
	totale		67,3	68,6	64,4
2010	prev. pubblica	35	67,1	68,1	64,7
	prev. integrativa	10	4,69	4,69	4,69
	totale		71,79	72,79	69,39
2020	prev. pubblica	35	56	58,9	41,2
	prev. integrativa	20	9,4	9,4	9,4
	totale		65,4	68,3	50,6
2030	prev. pubblica	35	49,6	49,6	30,7
	prev. integrativa	30	14,46	14,46	14,46
	totale		64,06	64,06	45,16
2040	prev. pubblica	35	48,5	48,5	29,4
	prev. integrativa	35	16,73	16,73	16,73
	totale		65,23	65,23	46,13
2050	prev. pubblica	35	48,1	48,1	29,2
	prev. integrativa	35	16,73	16,73	16,73
	totale		64,83	64,83	45,93

Fonti: Per la previdenza obbligatoria: DIPARTIMENTO DELLA RAGIONERIA GENERALE DELLO STATO (dipendenti privati e autonomi) e INPDAP (dipendenti pubblici). Per la previdenza integrativa: COVIP.

⁶⁵ v. AMATO G. - MARÈ M. [2], FORNERO E. - CASTELLINO O. [54], MESSORI M. - SCAFFIDI A. [90].

Inoltre, lo sviluppo della previdenza complementare potrebbe consentire una graduale riduzione delle aliquote necessarie per il finanziamento della previdenza a ripartizione. Il sistema pensionistico resterebbe prevalentemente basato sul criterio della ripartizione, ma opererebbe con aliquote di prelievo complessive inferiori e sarebbe in grado di resistere meglio a *shock* di diversa natura.

Vari studi hanno recentemente presentato stime che evidenziano come la disponibilità di pensioni complementari alimentate primariamente con i contributi destinati al TFR possa, a regime, consentire gradi di copertura del reddito da lavoro adeguati con una significativa riduzione delle contribuzioni alla previdenza pubblica⁶⁶. Viene messa in luce l'esistenza di un *trade-off* fra i benefici di un maggiore sviluppo della previdenza a capitalizzazione in termini di minori aliquote contributive complessive e il costo della transizione per la finanza pubblica.

Posizioni diverse sono rispettivamente sostenute da Modigliani e Ceprini [104], che propongono l'introduzione di un regime a capitalizzazione piena con garanzia statale sui rendimenti minimi dei fondi pensione, e Pizzuti [121], che invece pone in rilievo i costi e i problemi redistributivi della previdenza a capitalizzazione.

Nel definire gli eventuali interventi volti a sviluppare più rapidamente la previdenza complementare e a ridurre le aliquote del regime previdenziale pubblico a ripartizione, occorre tenere conto delle esigenze di: *a)* riconoscere ai lavoratori ampia libertà di scelta in merito alla destinazione delle contribuzioni per il TFR, alla scelta dei fondi pensione (tra fondi aperti e fondi chiusi), *etc.*; *b)* coprire nell'ambito del sistema pensionistico gli oneri connessi (*i*) con gli eventuali maggiori sgravi fiscali e (*ii*) con l'eventuale riduzione delle aliquote contributive per la previdenza pubblica; *c)* limitare i costi di gestione dei fondi pensione e assicurare la massima trasparenza nella gestione dei risparmi.

Sul piano degli strumenti concreti, come già rilevato, l'utiliz-

⁶⁶ V. CASTELLINO O. - FORNERO E. [27], BRAMBILLA A. - LEONI S. [18], BRUGIAVINI A. - PERACCHI F. [20] e FORNI L. - GIORDANO R. [55].

zo delle contribuzioni per il TFR avrà un ruolo decisivo. In linea di principio, la scelta di una soluzione che rispetti le decisioni dei lavoratori appare quella più adeguata. L'urgenza di far sviluppare rapidamente il pilastro a capitalizzazione, per consentire una riduzione dell'incidenza complessiva delle contribuzioni previdenziali, può tuttavia spingere verso un trasferimento forzoso delle contribuzioni ora destinate al TFR. In tal caso, va previsto un meccanismo che consenta al lavoratore di utilizzare queste risorse per alcune finalità diverse da quelle pensionistiche.

1.7 Come si riformano le politiche previdenziali in Italia

La riforma del 1992 rappresenta un punto di svolta nella politica previdenziale italiana sotto il profilo del controllo della spesa⁶⁷. Da quell'anno la politica previdenziale ha avuto per oggetto prevalentemente i modi e i tempi di riforme volte a contenere la spesa. A questa svolta si associa un cambiamento dei soggetti responsabili dell'elaborazione delle politiche pensionistiche. Nel corso degli anni '90 tali politiche sono state prevalentemente elaborate nell'ambito del Ministero del Tesoro e della Presidenza del Consiglio anziché, come nei decenni precedenti, del Ministero del Lavoro e della Previdenza sociale. Come in altri paesi il cambiamento riflette i nuovi obiettivi delle riforme previdenziali.

Le modalità di attuazione delle politiche previdenziali restano tuttavia insoddisfacenti. Nel corso degli anni '90 il governo non ha presentato alcun documento ove fossero presentate le ragioni delle riforme, le alternative prese in considerazione, gli obiettivi e i risultati attesi⁶⁸.

Le riforme sono introdotte senza un adeguato lavoro preparatorio, senza un esame approfondito delle implicazioni delle misure adottate e senza un dibattito pubblico preventivo. Da ciò de-

⁶⁷ v. FRANCO D. [58].

⁶⁸ Della questione si sono in parte occupate la COMMISSIONE PER L'ANALISI DELLE COMPATIBILITÀ MACROECONOMICHE DELLA SPESA SOCIALE [36] e la COMMISSIONE MINISTERIALE PER LA VALUTAZIONE DEGLI EFFETTI DELLA LEGGE N. 335/95 E SUCCESSIVI PROVVEDIMENTI [38], che tuttavia esamina principalmente gli effetti della normativa vigente.

rivano soluzioni precarie, incertezze sugli orientamenti e sulla credibilità dell'azione intrapresa. Questa carenza era probabilmente comprensibile nella situazione di emergenza creatasi nel 1992, ma è molto meno comprensibile negli anni successivi, quando gli interventi hanno avuto obiettivi più ampi del solo controllo della spesa⁶⁹.

Il caso della riforma del 1995 è particolarmente significativo. Essa nasce con l'obiettivo di completare quella del 1992 sotto il profilo del contenimento della spesa (impedendo che i trattamenti di anzianità vanificassero gli effetti dell'aumento dell'età di pensionamento); strada facendo, tuttavia, diventano prioritari gli obiettivi di allocazione delle risorse (perseguiti modificando gli incentivi per i soggetti che versano contributi al sistema) e di redistribuzione delle medesime (con la riduzione delle differenze nella redditività implicita delle contribuzioni). Si tratta di obiettivi molto importanti, che avrebbero meritato un esame più approfondito delle diverse soluzioni alternative. In particolare, l'introduzione dell'approccio attuariale, che rappresenta un cambiamento radicale nella politica previdenziale italiana (Castellino [26]), avrebbe richiesto un'approfondita riflessione. Questa avrebbe forse mostrato l'incoerenza insita nel differenziare le aliquote effettive da quelle di computo⁷⁰.

Sarebbe stato inoltre opportuno, quanto meno, esaminare attentamente e pubblicamente la riforma definita in Svezia nel 1994, che presenta intenti e caratteristiche simili. Va anche osservato che la formula sottostante i coefficienti di determinazione delle pensioni non è mai stata ufficialmente pubblicata (Gronchi [70]).

⁶⁹ I potenziali benefici microeconomici e redistributivi del nuovo sistema a contribuzioni definite potevano essere in buona parte conseguiti anche adattando l'esistente sistema a prestazioni definite (CICHON M. [31]). L'uniformazione dei rendimenti sulle contribuzioni e il rafforzamento del legame fra contributi e prestazioni potevano essere conseguiti applicando la stessa formula di calcolo delle pensioni a tutti i lavoratori e calcolando le pensioni sulla base dei redditi imponibili dell'intera vita lavorativa (PIZZUTI F.R. [120] e [121]). L'introduzione di una formula radicalmente nuova rafforzava tuttavia l'impressione di una riforma radicale e poteva risultare più agevole politicamente del cambiamento dei parametri esistenti.

⁷⁰ PIZZUTI F.R. [121] nota che questa decisione, che si fonda sulla miopia degli individui, è in netto contrasto con una delle funzioni dell'intervento pubblico nel settore delle pensioni, ossia compensare la miopia degli individui.

Ciò può rendere meno trasparenti anche le future revisioni dei coefficienti. Gronchi e Aprile [72] collegano alcune carenze della riforma del 1995 alla rapidità della sua introduzione, che ha impedito riflessioni adeguate sulle sue implicazioni.

L'elaborazione delle politiche è stata fortemente influenzata da considerazioni di breve periodo. Larga parte dei tagli di spesa sono derivati da interventi sull'indicizzazione delle pensioni, più gradualisti e meno visibili di altre misure. Il tentativo di minimizzare l'opposizione di alcune categorie ha condotto a soluzioni che possono risultare insostenibili nel lungo periodo. Per esempio, la riforma del 1995 è stata disegnata in modo tale da non determinare riduzioni dei tassi di sostituzione del reddito da lavoro all'atto del pensionamento. Come si è già rilevato, l'indicizzazione ai prezzi, dato il lungo periodo di pensionamento, può determinare pressioni da parte dei pensionati per incrementi discrezionali che attenuino le perdite di reddito relativamente ai lavoratori.

Si sono invece fatti considerevoli progressi sotto il profilo della disponibilità di dati sul sistema pensionistico e di esercizi previsionali⁷¹. L'attività previsionale ha trovato crescente supporto nella legislazione. In particolare, nel 1988 è stato stabilito che le relazioni tecniche ai disegni di legge in materia pensionistica devono includere un quadro previsionale almeno decennale; nel 1995 è stato inoltre deciso che, a decorrere dal 1998, il DPEF debba contenere in un'apposita sezione una proiezione della spesa previdenziale per il decennio successivo. Quest'ultima deve essere predisposta dal Nucleo di Valutazione per la Spesa Previdenziale, assieme ad altri indicatori idonei a valutare la sostenibilità finanziaria di ciascuna gestione del sistema previdenziale.

Le metodologie di previsione sono andate affinandosi nel tempo. L'Italia è uno dei paesi che dispone di un flusso sostanzialmente regolare di previsioni. Vari problemi restano tuttavia aperti⁷².

a) La ripartizione dei ruoli fra le quattro istituzioni pubbli-

⁷¹ La questione della disponibilità di informazioni necessarie per formulare proiezioni della spesa per pensioni è esaminata da PERACCHI *et AL.* [118]. Gli autori mettono in luce varie carenze e aspetti problematici.

⁷² v. FRANCO D. - MARINO M.R. [61] e FRANCO D. [58].

che che presentano esercizi previsivi (Ragioneria Generale dello Stato, Nucleo di Valutazione della Spesa Pensionistica, INPS, ISTAT) non è ben delineata. La legislazione attribuisce un compito ben definito soltanto al Nucleo di Valutazione della Spesa Pensionistica, che peraltro non appare essere finora l'organo con il ruolo in concreto più importante⁷³. Va inoltre rilevato che il compito dell'analisi prospettica dell'andamento finanziario di ciascuna gestione del sistema previdenziale obbligatorio nell'arco di un decennio, di cui il Nucleo è investito, non risponde pienamente all'esigenza di disporre di previsioni sulla sostenibilità dell'intero sistema previdenziale nel lungo periodo.

b) Gli ultimi rapporti resi disponibili dagli enti che effettuano previsioni non forniscono elementi che possano consentire ad altri soggetti di effettuare esercizi previsivi alternativi. Non vengono diffusi tutti i dati di base utilizzati e i modelli non vengono descritti analiticamente⁷⁴.

c) I risultati degli esercizi non vengono esplicitati in forma analitica. In Ministero del Tesoro [99], per esempio, si forniscono soltanto i grafici riguardanti l'incidenza della spesa complessiva sul prodotto, il rapporto fra pensione media e prodotto interno *pro capite* e il rapporto fra il numero delle pensioni e il numero degli occupati⁷⁵.

d) Nonostante alcuni tentativi, l'utilizzo di modelli previsivi basati su un campione di lavoratori e di pensionati non ha avuto successo. Ciò può rendere difficile integrare le previsioni di spesa con stime riguardanti il tenore di vita dei pensionati.

Occorre quindi domandarsi se questo assetto, che pure presenta molti e significativi passi in avanti rispetto alla situazione degli anni '80 e dei primi anni '90, sia quello più appropriato e se

⁷³ Ciò può derivare dal fatto che il Nucleo ha operato per un periodo relativamente breve in cui ha sviluppato prioritariamente indicatori retrospettivi.

⁷⁴ In alcuni casi è stata disattesa la norma che prevede la formulazione di un quadro previsivo decennale per i provvedimenti che intervengono in materia pensionistica. In particolare, le norme riguardanti l'indicizzazione delle pensioni alla dinamica dei prezzi, modificate al termine del 2000 nell'ambito della legge finanziaria, non sono state corredate del quadro anzidetto.

⁷⁵ Sarebbe anche utile disporre di informazioni concernenti i cosiddetti contribuenti "silenti".

sia idoneo a fornire all'opinione pubblica informazioni adeguate per valutare l'esigenza di ulteriori riforme⁷⁶; oppure se non sia necessario definire meglio i ruoli dei diversi attori coinvolti in merito alla formulazione delle previsioni ufficiali⁷⁷, alla diffusione delle informazioni, al ruolo di supporto a chi decide operativamente le misure di riforma, agli esercizi di verifica periodici degli effetti delle diverse misure.

2. - La riforma dei sistemi pensionistici e la previdenza a capitalizzazione

2.1 Le esperienze straniere

La modesta diffusione dei fondi pensione, sia di tipo aziendale sia individuali, e la loro modesta consistenza sul piano delle attività gestite differenziano l'Italia da vari altri paesi occidentali. Una valutazione complessiva degli insegnamenti che si possono trarre dagli sforzi di riforma dei sistemi pubblici effettuati in questi paesi, e in particolare nell'avvio di un secondo pilastro a capitalizzazione, appare perciò molto utile.

Lo studio delle principali esperienze estere in materia di capitalizzazione fa emergere alcuni aspetti significativi, che tali sono tanto per la scelta tra sistemi pubblici e sistemi privati, quanto per la stessa integrazione fra i due: *a)* i costi di gestione dei sistemi pensionistici privati e gli effetti che essi possono avere sul rendimento dei fondi; la struttura del mercato dei fondi pensione, ovvero l'importanza di un assetto sufficientemente competitivo e di una soddisfacente contendibilità del mercato; *b)* la questione della gestione pubblica o privata del pilastro a capitalizzazione; *c)* i tassi di rendimento che i fondi pensione possono offrire (in relazione a quelli impliciti dei sistemi a ripartizione); *d)*

⁷⁶ BOERI T. *et AL.* [17] notano come le riforme siano attuabili politicamente solo se l'opinione pubblica sia consapevole dei problemi dei regimi pensionistici.

⁷⁷ Una questione interessante potrebbe essere quella di interrogarsi sulla necessità, al fine di accrescere il grado di trasparenza delle informazioni, di ricorrere a valutazioni da parte di enti esterni al settore pubblico e indipendenti.

le misure di regolamentazione, in particolare, i limiti agli investimenti e i loro possibili effetti sui costi di gestione e sui tassi di rendimento; *e*) il processo di transizione al sistema a capitalizzazione, la sua gradualità e le modalità di finanziamento.

2.1.1 I costi di gestione

Uno dei principali rilievi critici mossi ai fondi pensione e alla previdenza a capitalizzazione è quello degli elevati costi di gestione che sembrerebbero essere inevitabilmente connessi con il funzionamento di tali schemi⁷⁸. In effetti, l'adesione alla previdenza a capitalizzazione richiede il pagamento di vari tipi di commissioni (*fees, charges, etc.*) che assumono forme diverse: ad esempio, esse possono essere fisse — in termini monetari all'apertura del conto, oppure su base annua — oppure variabili — in percentuale dei salari, dei contributi o del valore del conto, *etc.*

La valutazione di queste commissioni risulta in generale alquanto complessa ed è difficile avere un'unica misura precisa; essa può essere inoltre effettuata solo simulando una partecipazione al piano del lavoratore per l'intera durata della sua vita lavorativa e assumendo una costanza degli oneri nel tempo. Esistono diverse misure dei *charges*; nei vari studi effettuati essi sono stati espressi: *a*) in percentuale del valore delle attività (del conto); *b*) in percentuale dei contributi; *c*) in termini di riduzione del rendimento che essi provocano; *d*) come coefficiente di carico (*charge ratio*)⁷⁹.

Questi oneri hanno un ruolo importante nel funzionamento della previdenza a capitalizzazione e nel decidere la sua minore o maggiore convenienza relativa. Essi infatti: *(i)* riducono i rendimenti dei sistemi pensionistici a capitalizzazione (e quindi il valore dei conti pensionistici) e in definitiva le prestazioni future *(ii)*

⁷⁸ Alcune ricerche empiriche hanno messo in evidenza (MITCHELL O. [103], GEANAKOPOLOS J. *et AL.* [65] e [66]) che questo costo non è irrilevante e che esso va seriamente considerato, dato che un onere di gestione elevato riduce il tasso di rendimento effettivo del sistema a capitalizzazione.

⁷⁹ Vi sono tra le quattro misure relazioni più o meno strette: ad esempio, la prima e l'ultima danno all'incirca lo stesso ordine di grandezza.

disincentivano la partecipazione ai piani, in particolare degli individui a basso reddito, e (iii) incentivano l'evasione contributiva⁸⁰.

In Cile (tav. 4) — ma una dinamica simile si è verificata in Argentina e in Messico (tav. 5) — soprattutto negli anni di avvio dei piani pensionistici privati, gli oneri amministrativi e le commissioni richieste agli assicurati dalle società di gestione dei fondi hanno notevolmente ridotto i tassi di rendimento degli investimenti nei mercati finanziari. Costi di gestione nel complesso rilevanti hanno anche caratterizzato l'esperienza dei fondi pensione nel Regno Unito (tavv. 6 e 7) mentre negli USA essi sono risultati più contenuti (tavv. 8 e 9).

TAV. 4

TASSI DI RENDIMENTO E SPESE DI GESTIONE
DEI FONDI PENSIONE IN CILE

anni	commissioni lorde (in % retribuzioni medie)	tasso di rendimento reale (senza spese di gestione)	tasso di rendimento interno
1982	5,10	28,8	-3,2
1983	8,27	21,3	-1,3
1984	8,69	3,5	-5,9
1985	6,68	13,4	-2,3
1986	6,05	12,3	0,3
1987	5,49	5,4	0,5
1988	4,00	6,4	1,4
1989	3,55	6,9	2,1
1990	3,15	15,5	4,2
1991	3,10	29,7	7,9
1992	3,07	3,1	6,9
1993	3,07	16,2	8,0
1994	3,05	18,2	9,1
1995	3,06	-2,5	7,4
media semplice	4,74	12,7	2,5

Fonte: SHAH H. [131].

⁸⁰ È inoltre dimostrato che gli schemi che hanno un sistema di riscossione delle commissioni *front-loaded* (come avviene nel Regno Unito) — quelle cioè pagate subito al momento dei versamenti — risultano più costosi dei sistemi dove esse sono *back-loaded* (come invece in Danimarca), e ciò essenzialmente a causa degli *alteration costs* (i costi che si sostengono quando si cambia piano o *provider*).

TAV. 5

**I COSTI DEI FONDI PENSIONE IN MESSICO
(TIPO DI COMMISSIONI RICHIESTE DALLE AFORES)**

AFORES	sui flussi dei versamenti (in % dei salari)	annuali (in % del saldo dei conti)	annuali sul rendimento reale
Atlantico	1,40	0,00	20,00
Banamex	1,70	0,00	0,00
Bancomer	1,70	0,00	0,00
Bancrecer	0,00	4,75	0,00
Banorte	1,00	1,50	0,00
Bitel	1,68	0,00	0,00
Capitaliza	1,60	0,00	0,00
Confia	0,90	1,00	0,00
Garante	1,68	0,00	0,00
Genesis	1,65	0,00	0,00
Inbrusa	0,00	0,00	33,00
Previnter	1,55	0,00	0,00
Profuturo	1,70	0,50	0,00
GNP	—	—	—
Santander	1,70	1,00	0,00
Tepeyac	1,17	1,00	0,00
Siglo XXI	1,50	0,99	0,00
Zurich	1,50	1,25	0,00

Fonte: GRANDOLINI G. - CERDA L. «The 1997 Pension Reform in Mexico: Genesis and Design Features», Washington, World Bank, *Working Paper*, 22 apr. 1998; SINHA T. - MARTINEZ F. - BARRIOS-MUNOZ C., *Performance of Publicly Mandated Private Pension Funds in Mexico: Simulations with Transaction Costs*, mimeo, ago. 1998.

TAV. 6

**ONERI DI GESTIONE E RIDUZIONE DEI RENDIMENTI
NEI PIANI PENSIONISTICI PRIVATI INGLESI**

<i>oneri in % del valore del fondo</i>	5 anni	10 anni	15 anni	20 anni	25 anni
migliore in assoluto	3,1	4,1	7,2	8,5	9,8
media del settore	11,6	13,0	14,8	17,7	19,0
peggiore	19,2	22,0	24,6	28,2	27,8
<i>riduzione del rendimento (in %)</i>					
migliore in assoluto	1,26	0,79	0,90	0,76	0,68
media del settore	4,91	2,65	1,93	1,68	1,39
peggiore	8,47	4,76	3,43	2,88	2,16

Fonte: BLAKE D., «Two Decades of Pension Reform in the UK: What Are the Implications for Occupational Pension Schemes?», Birbeck College, The Pension Institute, *Discussion Paper*, n. PI-2004, mar. 1999.

Tav. 7

**COSTI DI GESTIONE DEI FONDI PENSIONE
REGNO UNITO, 1989-1998**

anno	oneri annuali medi di gestione (in % del valore del conto)	costi di accumulazione* (in % del valore finale del conto)
1989	1,49	29
1990	1,51	29
1991	1,53	29
1992	1,56	30
1993	1,49	29
1994	1,47	28
1995	1,38	27
1996	1,31	26
1997	1,28	25
1998	1,24	25
media 1989-1998	1,43	28

Fonte: ORSZAG P., *Administrative Costs in Individual Accounts in the United Kingdom*, Washington (DC), Center on Budget and Policy Priorities, mimeo, mar. 1999.

* assumendo un'anzianità di 40 anni.

Tav. 8

**ONERI DI GESTIONE ASSOCIATI AI
PERSONAL RETIREMENT ACCOUNTS, USA
(IN % DEL VALORE DELLE ATTIVITÀ GESTITE)**

	estremi	
	basso	alto
spese di gestione (senza <i>money management</i>)	0,15	0,50
spese per <i>money management</i>	0,15	0,15
oneri totali	0,30	0,65
	dollaro per conto	% attività
oneri 1° anno senza <i>money management</i>	30-50	1,00-1,67
oneri 1° anno con <i>money management</i>	35-55	1,17-1,83
oneri 5° anno con <i>money management</i>	54-117	0,30-0,65

Fonte: GENETSKI R. «Administration Costs and the Relative Efficiency of Public and Private Social Security Systems», *The Cato Project on Social Security Privatization*, n. 15, 9 mar. 1999.

TAV. 9

COSTI AMMINISTRATIVI DEI *THRIFT SAVING PLAN*,
USA, 1988-1998

anno	costi gestione* (in % valore del conto)	dimensione media conti (dollari)	costi amministrativi per conto (dollari)	costi per gli investim. per conto (dollari)	costi per R & C** per conto (dollari)
1988	0,70	2.400	16,8	0,7	16,0
1989	0,46	3.700	17,1	1,1	15,9
1990	0,29	5.100	14,8	1,5	13,3
1991	0,26	6.700	17,4	2,0	15,4
1992	0,23	8.500	19,6	2,6	17,1
1993	0,19	10.700	20,3	3,2	17,1
1994	0,16	12.800	20,6	3,9	16,7
1995	0,14	16.500	23,1	4,9	18,1
1996	0,13	20.100	26,2	6,0	20,1
1997	0,12	25.300	30,3	7,6	22,7
1998 ^a	0,11	27.400	30,1	8,2	21,9

Fonte: JAMES E. - SMALHOUT J. - VITAS D., «Administrative Costs and the Organization of Individual Account Systems: A Comparative Perspective», Washington, World Bank, Working Paper, 1999.

^a stima * è il *charge ratio*, ovvero il coefficiente di carico; ** *record-keeping and shareholder communication*.

Un'ulteriore indicazione dell'ammontare dei costi di gestione e della loro struttura deriva dalla lettura della tavola 10, che riporta i costi di gestione per i principali paesi latino americani (espressi in percentuale di alcune variabili di riferimento) e il ruolo che essi hanno avuto nella riduzione del valore finale del capitale pensionistico accumulato. Il livello di commissioni più elevato (se espresso in percentuale dei salari) è quello fatto registrare dal Messico⁸¹; il Perù e la Colombia presentano percentuali di poco inferiori. I sistemi più costosi sembrano essere, nel complesso, quello argentino e quello messicano mentre quello cileno presenta oneri di gestione non particolarmente elevati in termini relativi, nonostante la privatizzazione completa e le caratteristiche peculiari del sistema (la possibilità per i lavoratori di cambiare fondo alcune volte l'anno, quindi la presenza di spese di pubblicità e di *marketing* elevate).

In questo quadro, una posizione particolare ricopre la situazione della Bolivia. Questa è caratterizzata dalla centralizzazione del sistema di gestione dei conti (esistono in questo paese due sole società di gestione), da un meccanismo di selezione delle società di gestione fortemente competitivo, dall'esistenza di vincoli rilevanti alle scelte di portafoglio delle società di investimento e dall'adozione di una politica di gestione passiva, il sistema meno costoso. Tuttavia, la buona *performance* della Bolivia in termini di contenimento dei costi di gestione deve essere ponderata con i possibili effetti che una struttura del mercato dei fondi pensione di questo tipo può avere sui tassi di rendimento e sulla libertà di scelta dei lavoratori.

L'analisi delle principali esperienze estere porta a concludere che la presenza di costi di gestione elevati non è di per sé legata all'esistenza della previdenza a capitalizzazione; essa dipende invece, in modo cruciale, dalla struttura del mercato dei fondi, dalla sua natura più o meno competitiva, dall'esistenza di una sufficiente contendibilità, dalla gestione più o meno centralizzata, dal-

⁸¹ Nel caso del Messico, del Cile e della Bolivia ciò riflette, almeno in parte, il fatto che in questi paesi è stata realizzata una privatizzazione totale del sistema pensionistico.

I COSTI DI GESTIONE DEL SISTEMA DI CONTI INDIVIDUALI
IN AMERICA LATINA, 1999

paesi	commissioni lorde (in % dei salari)*	commissioni nette (in % dei salari)*	oneri netti in % delle attività annuali**	% riduzione del capitale finale
Argentina	3,25	2,30	1,13	23,0
Bolivia	2,50	0,50	0,47	9,5
Cile	2,47	1,84	0,76	15,6
Colombia	3,50	1,64	0,69	14,1
Messico	4,42	1,92	1,08	22,1
Perù	3,74	2,36	0,93	19,0
Salvador	3,18	2,13	0,86	17,6
Uruguay	2,68	2,06	0,70	14,3

Fonte: JAMES E. - SMALHOUT J. - VITTAS D. «Administrative Costs and the Organization of Individual Account Systems: A Comparative Perspective», Washington, World Bank, *Working Paper*, 1999.

* Le commissioni lorde includono i premi per l'assicurazione per invalidità e morte; quelle nette li escludono.

** basato su una simulazione di un lavoratore con 40 anni di anzianità e una crescita dei salari del 2% e un tasso di interesse del 5%.

le regole amministrative di adesione dei lavoratori ai vari fondi, dalla possibilità di trasferimento delle quote da un fondo all'altro e di scelta dell'investitore. I costi di gestione dei sistemi pensionistici a capitalizzazione appaiono indubbiamente elevati; essi andrebbero tuttavia confrontati con quelli dei sistemi pubblici⁸². Una ricerca recente⁸³, pur mostrando un'elevata variabilità nell'efficienza della gestione pubblica⁸⁴ tra i vari paesi OCSE — e anche tra i paesi latino americani — in termini di costi di gestione e di servizi offerti, mette in evidenza che i sistemi pensionistici pub-

⁸² Non è del tutto assodato che il settore pubblico presenti una maggiore efficienza nella gestione di un sistema pensionistico rispetto al settore privato, soprattutto se il confronto viene effettuato a parità di servizi e prestazioni offerte.

⁸³ v. GEANAKOPOLOS I. *et AL.* [65].

⁸⁴ Una delle variabili cruciali per spiegare il differenziale di costi tra i vari sistemi pubblici sembra essere quella delle dimensioni del sistema: piani pubblici molto ampi, con un numero elevato di lavoratori assicurati, risultano meno costosi di piani di dimensione ridotta.

blici presentano nel complesso costi di gestione indubbiamente più contenuti dei piani privati. Questo risultato va naturalmente ponderato con i minori tassi di rendimento, con la qualità e il tipo di servizi in genere offerti dai sistemi pubblici⁸⁵, con la minore flessibilità nelle scelte individuali che da essi deriva.

L'esistenza di un mercato sufficientemente competitivo, un'ampia possibilità di scelta per i lavoratori tra i vari fondi, esercitabile in intervalli di tempo predefiniti⁸⁶, che offra agli assicurati una minaccia di *exit* credibile, la possibilità che la previdenza a capitalizzazione sia gestita, oltre che dai fondi pensione, da altri intermediari specializzati (fondi di investimento, banche, *etc.*), tutto ciò può agire sul contenimento dei costi della previdenza a capitalizzazione, inducendo le società di gestione a monitorare in modo più efficace gli oneri di gestione e a limitare i costi di *marketing* e quelli di apertura dei conti⁸⁷.

Questa saggezza tradizionale sugli effetti benefici della concorrenza è stata recentemente messa in discussione da Orszag e Stiglitz⁸⁸, che sostengono che una struttura di mercato spiccatamente competitiva, esacerbando notevolmente la concorrenza tra le società di gestione — e obbligandole, ad esempio, ad aumentare le spese di *marketing* e quelle di pubblicità — accresce le spese di gestione, che sarebbero invece minimizzate con una gestio-

⁸⁵ Si dimentica spesso di considerare che i sistemi pubblici a ripartizione offrono servizi molto modesti ai partecipanti e sono poco trasparenti a differenza di quelli privati: gli iscritti non ricevono estratti conto annuali, né altre informazioni sul loro conto individuale. Sarebbe interessante stimare quale sarebbe il costo di un sistema pubblico a parità di servizi di un equivalente sistema privato e anche chiedersi quali siano le ragioni di tale scelta da parte dei sistemi pubblici.

⁸⁶ Anche se l'opzione di uscita non deve essere nel complesso molto frequente, come è invece, ad esempio, avvenuto all'inizio in Cile, dove era consentito ai lavoratori di cambiare fondo quattro volte l'anno. Infatti, all'eccessiva mobilità degli iscritti, le società di gestione si sono trovate costrette a rispondere, per attrarre nuovi iscritti e mantenere quelli esistenti, con tecniche di *marketing* e di vendita molto aggressive e costose (ad esempio, le vendite *door to door*) e con un notevole aumento delle spese di pubblicità che inevitabilmente si sono riflesse nei costi di gestione.

⁸⁷ SHAH H. ([131], p. 22) ha messo in evidenza l'importanza, ai fini del contenimento delle spese di gestione che le commissioni delle società siano calcolate sul totale delle attività gestite e non come una percentuale del salario.

⁸⁸ v. ORSAG M. - STIGLITZ J. [110], pp. 29-30.

ne centralizzata, con un fondo unico, che potrebbe beneficiare anche di rilevanti economie di scala. È innegabile che una gestione centralizzata permetta lo sfruttamento di importanti economie di scala; essa fa però perdere molti dei pregi, in termini di libertà di scelta e di realizzazione delle preferenze individuali che una struttura più competitiva può assicurare. Resta infine del tutto da assecondare che una gestione centralizzata, con caratteri monopolistici, possa essere un buon sostituto di un assetto competitivo del mercato che resta a nostro avviso il fattore fondamentale di contenimento dei costi. Questa opzione potrebbe inoltre aprire la strada a inevitabili ingerenze da parte dei governi nella gestione delle riserve e delle attività accumulate; ne verrebbe snaturata la politica degli investimenti con danni per gli interessi degli assicurati; si presenterebbero inoltre problemi significativi in termini di *corporate governance*.

Una soluzione interessante al problema dei costi di gestione è quella prevista nel Regno Unito con il nuovo *Stakeholder Pension Scheme*, dove si prevede un vincolo amministrativo alle spese fissato nel tetto massimo dell'1% del valore del conto su base annua. Questo schema presenta diversi pregi e difetti: esso, da una parte, riduce gli oneri di gestione e costringe gli operatori ad assorbire parte delle spese o a trasferirle altrove, dall'altra, può aumentare la concentrazione nel mercato (stimolando fusioni tra i vari fondi per risparmiare sulle commissioni), può ridurre la scelta dei risparmiatori e costringere i fondi ad effettuare politiche di investimento simili (che possono disattendere le preferenze dei risparmiatori verso il rischio).

La soluzione scelta nel Regno Unito solleva la questione cruciale della definizione del ruolo del governo nel controllo delle spese di gestione e nella struttura dell'industria dei fondi pensione. Nel grafico 6 si sono riportati i possibili approcci alla struttura dell'industria dei fondi pensione e al contenimento dei costi di gestione da parte del settore pubblico. Si va dall'estremo dell'assenza di restrizioni in Australia, nel Regno Unito e negli Stati Uniti, all'altro estremo di un fondo unico centralizzato e di un singolo portafoglio della Bolivia. In genere, i paesi più ricchi, che hanno anche un pilastro pubblico importante, sono quelli con i

GRAF. 6

LA STRUTTURA DELL'INDUSTRIA DEI
FONDI PENSIONE E I COSTI DI GESTIONE

strategia	paesi
nessuna restrizione	Australia, Honk Kong Regno Unito, Stati Uniti
sussidi ai lavoratori a basso reddito	Messico
limiti alla struttura degli oneri	Argentina, Cile, Ungheria
limiti alla struttura oneri e tetti parziali	Polonia
limiti agli oneri variabili	Svezia
asta competitiva, portafoglio multiplo	Stati Uniti
limiti agli oneri fissi	Regno Unito, Salvador, Kazakistan
asta competitiva, portafoglio unico	Bolivia

più restrittiva ↓

Fonte: WHITEHOUSE E. [137].

regimi più liberali e con minori restrizioni⁸⁹. Altri paesi (soprattutto quelli dell'America Latina) limitano invece in diverso modo gli oneri, con vincoli alla struttura delle commissioni, sia a quelle fisse sia a quelle variabili, o con tetti diretti alle commissioni. Altri paesi ancora sussidiano i lavoratori a basso reddito (è il caso del Messico). Infine, si ha la soluzione di un fondo unico realizzata attraverso la tecnica del *competitive bidding* basata sulle commissioni richieste dai diversi operatori per gestire le attività pensionistiche. Essa presenta due varianti: un portafoglio multiplo e differenziato, come avviene negli Stati Uniti per i *Thrift Saving Plans*, e un singolo portafoglio, come accade in Bolivia.

In genere, un intervento amministrativo del governo appare giustificato nei sistemi obbligatori, o con un unico pilastro privato; in questi casi, lo Stato deve farsi garante in un certo senso dei rendimenti e delle prestazioni che verranno offerte agli iscritti. Un intervento del governo appare meno giustificato quando l'adesione ai fondi pensione è libera e volontaria o quando i fondi forniscono solo una parte modesta del reddito per la vecchiaia.

⁸⁹ v. su questo l'analisi in WHITEHOUSE E. [137].

2.1.2 La gestione del pilastro a capitalizzazione: pubblica o privata?

Il ricorso al criterio della capitalizzazione non implica necessariamente la privatizzazione del sistema pensionistico. Un sistema a capitalizzazione è gestibile in linea di principio anche dal settore pubblico. Un fondo pubblico a capitalizzazione può effettuare, inoltre, come un equivalente fondo privato, scelte di investimento nel mercato dei capitali e di diversificazione del portafoglio.

Il dilemma fra gestione pubblica e privata di un sistema pensionistico a capitalizzazione concerne quattro aspetti cruciali: 1) i costi di gestione; 2) la libertà di scelta del risparmiatore; 3) i rischi politici impliciti nei due sistemi pensionistici; 4) gli effetti sulla *corporate governance*.

Come appena accennato, si è sostenuto (Orszag e Stiglitz [110]; Diamond [42]) che un fondo centralizzato (e pubblico) presenti minori costi di gestione rispetto ai conti individuali privati. Le evidenze empiriche sembrerebbero confermare in parte questa tesi. Un fondo unico, con gestione centralizzata, permette di sfruttare pienamente le economie di scala. Queste ultime si riscontrano tuttavia su un ambito dimensionale limitato: è stato dimostrato che oltre una certa soglia — in termini di *asset* gestiti — esse scompaiono. Un fondo unico non richiede spese di pubblicità e di *marketing* per attrarre clienti dagli altri fondi pensione, né particolari commissioni per la gestione (soprattutto se la gestione è passiva, con il ricorso a *index funds*), perciò rende possibile la minimizzazione dei costi di gestione.

Se si accetta questa impostazione, sarebbe quantomeno opportuno seguire la soluzione boliviana o quella dei *Thrift Saving Plans* statunitensi: ovvero quella di sostituire alla concorrenza nel mercato quella *per* il mercato, mettendo all'asta il diritto ad essere il monopolista sulla base dei costi di gestione e della qualità dei servizi che si è in grado di offrire. Tuttavia resterebbero aperti i problemi di monitoraggio del fondo monopolista, della necessità di rinnovare la concessione in un arco di tempo ragionevole e, come è largamente noto dall'esperienza dei servizi di pubblica utilità, dei costi di transizione ad essa connessi.

In secondo luogo, va evidenziato che un fondo unico potrebbe implicare una forte limitazione della libertà di scelta individuale, una restrizione nelle scelte di portafoglio individuali. I risparmiatori potrebbero preferire l'esistenza di più fondi su cui poter orientare le loro risorse; inoltre, la gestione pubblica centralizzata potrebbe non riflettere il loro grado di preferenza per il rischio degli individui, che varia con l'età.

In terzo luogo, la soluzione di un fondo unico pubblico comporta rilevanti rischi politici. Vi sarebbe sempre il timore che la gestione delle risorse sia effettuata con finalità politiche (o comunque diverse dalla massimizzazione dei rendimenti) o che le risorse possano essere utilizzate per finanziare spese o riduzioni di imposte.

Infine, la soluzione di un fondo unico centralizzato presenta evidenti problemi di gestione societaria, di *corporate governance*. Infatti, la soluzione di una gestione passiva delle risorse accumulate nel fondo pubblico (il governo potrebbe semplicemente investire in un *index FUND*⁹⁰) attenua in parte il problema dei costi di gestione ma non elimina gli effetti che un fondo pubblico può avere sulla gestione delle imprese. Il governo, come proprietario del capitale, dovrà esercitare il controllo societario delle aziende di cui detiene le azioni, e ciò solleva ovvi aspetti di *political economy* e conflitti di interesse.

Difficilmente potrebbe essere fugato il sospetto che le decisioni societarie siano prese dagli amministratori del fondo pubblico con criteri politici piuttosto che economici. Come dovrebbe comportarsi l'operatore pubblico nei vari consigli di amministrazione? Quali principi dovrebbe seguire? Quale sarebbe in questo caso l'interesse pubblico?

La soluzione privata decentrata offre invece i benefici dei mercati concorrenziali rispetto a quelli monopolisti, libertà di scelta, *etc.* Essa, inoltre, elimina in modo sostanziale le possibili ingerenze politiche che uno schema centralizzato pubblico di accumulazione può comportare: esse sarebbero molto visibili e quin-

⁹⁰ I fondi gestiti in modo attivo nel periodo 1970-90 non hanno ottenuto un *extra*-rendimento ma un rendimento di poco inferiore a quello ottenuto dagli *index funds*.

di di fatto irrealizzabili. Per evitare il rischio di una nazionalizzazione strisciante, tanto maggiore è la dimensione di un fondo a capitalizzazione in relazione al PIL del paese, quanto più opportuna appare una gestione decentrata delle risorse.

2.1.3 I tassi di rendimento

Una delle motivazioni principali per introdurre gli schemi pensionistici a capitalizzazione è senza dubbio la possibilità di beneficiare di rendimenti reali elevati con l'investimento delle risorse nei mercati finanziari, rispetto invece a quelli ottenibili dai sistemi a ripartizione in situazioni caratterizzate da scenari demografici ed economici sfavorevoli. V'è evidenza sufficiente e consolidata per sostenere che i tassi di rendimento dei sistemi a capitalizzazione possono essere, se si considera un orizzonte di tempo sufficientemente lungo, nettamente superiori a quelli ottenibili con i sistemi a ripartizione⁹¹.

La tavola 11 evidenzia che negli ultimi 25 anni i fondi pensione dei paesi con le principali esperienze di previdenza a capitalizzazione hanno conseguito rendimenti reali considerevoli, oscillanti dal 2% circa della Svizzera e dell'Australia al 13% del Cile. Se si prende a riferimento un orizzonte temporale più ravvicinato — cioè il periodo 1980-1995 — e con l'eccezione del Cile, questi tassi risultano inoltre nettamente più elevati, con un livello consistente nel Regno Unito (12,8) e in Australia (11,4) e uno più contenuto in Olanda e Svizzera (il 6 e il 7,5%). Nella tavola 12 sono riportati i risultati di una ricerca recente nella quale si sono ricostruiti per un arco di tempo ampio i tassi di rendimento reali dei mercati azionari⁹². Come si può vedere, il tasso di rendimento reale annuo nel periodo 1921-1996 nel mercato statunitense è stato pari al 4,32%.

Naturalmente, l'esistenza di tassi di rendimento elevati implica anche un maggiore grado di rischio degli investimenti, rap-

⁹¹ v. POTERBA I. - SAMWICK A. [123], FELDSTEIN M. [45], SIEGEL J. [132], JORION P. - GOETZMANN W. [83].

⁹² v. JORION P. - GOETZMANN W. [83].

TAV. 11

TASSI DI RENDIMENTO E CARATTERISTICHE DEI
PRINCIPALI SISTEMI DI FONDI PENSIONE

paesi	tassi di* rendimento reali 1970-1995	capitalizzazione in % del PIL	grado di copertura (in % lavoratori)	aliquota contributiva %	tipologia**	costi amministrativi
Cile	13 (9,5)	39	99	13	CD, obbligatori	elevati
Singapore	1,3 (2,0)	56	90	40	CD, obbligatori	bassi
Malesia	3,0 (3,9)	47	86	56	CD, obbligatori	bassi
Svizzera	1,7 (7,5)	73	90	7-18	CD, obbligatori	moderati
Australia	1,8 (11,4)	56	92	9	CD, obbligatori	moderati
Olanda	4,6 (6,0)	85	89	variabile	BD, volontari	moderati
Regno Unito	5,9 (12,8)	76	75	variabile	CD e BD, volontari	moderati

Fonte: DAVIS P. «Investment of Mandatory Funded Pension Schemes» Birbeck College, The Pension Institute, *Discussion Paper*, n. PI-9908, 1998.

* I valori tra parentesi si riferiscono al periodo 1980-1995.

** CD sta per contribuzione definita mentre BD per benefici definiti.

LE PERFORMANCE DEL MERCATO AZIONARIO:
RENDIMENTI COMPOSTI PERCENTUALI ANNUI
(MEDIA GEOMETRICA)

paese	periodo	rendimento nominale	rendimento reale	rendimento in dollari	tasso di inflazione
USA	1921-1996	6,95	4,32	6,95	2,52
Canada	1921-1996	5,78	3,19	5,35	2,51
Austria	1925-1996	5,64	1,62	5,00	3,95
Belgio	1921-1996	4,45	-0,26	3,51	4,73
Danimarca	1926-1996	5,87	1,87	5,19	3,93
Finlandia	1931-1996	10,23	2,07	6,19	7,99
Francia	1921-1996	9,09	0,75	4,29	8,28
Germania	1921-1996	4,43	1,91	5,81	2,47
Germania	1921-1944	3,29	2,23	5,59	1,04
Germania	1950-1996	8,46	6,00	10,78	2,32
Irlanda	1934-1996	7,00	1,46	5,14	5,45
Italia	1928-1996	10,10	0,15	3,22	9,94
Norvegia	1928-1996	7,13	2,91	6,29	4,10
Olanda	1921-1996	3,71	1,55	4,47	2,12
Portogallo	1931-1996	6,89	-0,58	3,78	7,51
Portogallo	1930-1974	5,21	1,16	4,96	4,00
Portogallo	1977-1996	20,11	5,63	11,92	13,71
Regno Unito	1921-1996	6,30	2,35	5,20	3,86
Spagna	1921-1996	4,66	-1,82	1,53	6,61
Svezia	1921-1996	7,42	4,29	7,00	3,00
Svizzera	1926-1996	4,83	3,24	6,84	1,54
Australia	1931-1996	7,06	1,58	6,29	5,39
Nuova Zelanda	1931-1996	5,69	-0,34	3,63	6,01
Giappone	1921-1996	7,33	-0,81	1,80	8,21
Giappone	1921-1944	1,23	-0,34	-1,83	1,58
Giappone	1949-1996	8,30	5,52	10,90	2,63
Argentina	47-65,75-96	87,48	-4,80	-1,43	96,92
Argentina	1947-1965	-5,78	-25,09	-23,64	25,78
Argentina	1975-1996	236,29	16,71	22,43	188,15
Brasile	1961-1996	142,34	-0,17	4,68	147,52
Messico	1934-1996	20,13	2,30	6,12	17,43
Cile	1927-1996	37,12	2,99	6,38	33,16
Cile	1927-1971	12,98	-5,37	-4,23	19,39
Cile	1974-1996	64,19	15,52	20,94	42,13
Colombia	1936-1996	10,15	-4,29	-0,88	15,09
Perù	1941-1996	45,29	-4,85	3,45	52,68
Perù	1941-1953	2,03	-12,36	2,03	16,41
Perù	1957-1977	1,53	-9,88	-7,40	12,66
Perù	1988-1996	340,95	30,45	50,92	232,18

segue

TAV. 12 segue

LE PERFORMANCE DEL MERCATO AZIONARIO:
RENDIMENTI COMPOSTI PERCENTUALI ANNUI
(MEDIA GEOMETRICA)

paese	periodo	rendimento nominale	rendimento reale	rendimento in dollari	tasso di inflazione
Uruguay	1938-1944	6,70	2,42	10,01	4,19
Venezuela	1937-1996	9,67	-2,04	0,78	11,95
tutti i 39 paesi					
media			-0,47	3,11	
mediana			0,75	4,68	
11 paesi con serie continua dal 1921					
media			1,88	5,09	
mediana			2,35	5,20	

Fonte: JORION P. - GOETZMANN W. «Global Stock Markets in the Twentieth Century», *NBER Working Paper*, n. 7565, feb. 1999.

presentato dalla variabilità dei rendimenti nel corso del tempo. Tuttavia, questo maggiore rischio degli investimenti pensionistici privati va confrontato con il rischio tipico dei sistemi pensionistici pubblici, il rischio politico: il rischio cioè, che nel corso del tempo, si possa assistere a modifiche rilevanti dei parametri fondamentali del sistema da parte del governo. I dati evidenziano una convenienza relativa dei sistemi pensionistici a capitalizzazione rispetto a quelli a ripartizione; un passaggio parziale verso la capitalizzazione potrebbe pertanto produrre guadagni.

Naturalmente, ci si può chiedere per quanto tempo i tassi di rendimento dei sistemi a capitalizzazione possano restare più elevati di quelli dei sistemi pubblici a ripartizione. In altri termini, gli *shock* demografici colpiscono anche i sistemi a capitalizzazione, e quindi il tasso di rendimento che questi sistemi sono in grado di offrire potrebbe non essere molto diverso da quello dei sistemi a ripartizione. Infine, non va dimenticato che il confronto dei tassi di rendimento dei due sistemi va effettuato tenendo in considerazione il costo della transizione: ovvero la riduzione della spesa e/o l'aumento delle imposte (o del debito) necessari a fi-

nanziare il pagamento delle prestazioni in essere che può ridurre di molto, se non annullare, il differenziale nei tassi di rendimento dei due pilastri. In definitiva, riforme *Pareto migliorative* sono molto difficili se non del tutto impossibili.

2.1.4 Le misure di regolamentazione e la struttura del mercato

Forme di regolamentazione dei fondi pensione e delle società di gestione più o meno stringenti esistono in ogni paese. Queste forme di regolamentazione mirano ad assicurare agli iscritti una gestione competente, prudente e trasparente e soprattutto a proteggere il valore del risparmio accumulato. La forma di regolamentazione più diffusa è quella dell'introduzione di vincoli di portafoglio, di vincoli diretti agli investimenti, espressi di solito in tetti massimi per tipo di strumento finanziario e per emittente, le tavole 13, 14 e 15 riportano i vincoli esistenti in alcuni paesi. Inoltre, per limitare i possibili casi di asimmetria informativa e di utilizzo strategico delle somme da parte dei gestori dei fondi, sono previste penalità esplicite e severe in caso di utilizzo delle informazioni a fini privati e di frode. In genere è anche prevista, a fini precauzionali, una netta separazione tra le attività del fondo e quelle della società di gestione e sono strettamente vincolati i rapporti tra il fondo e l'impresa (o la banca) di cui esso è espressione.

Mentre sorgono pochi dubbi sulla necessità di sottomettere gli intermediari pensionistici a forme di *prudential regulation* — che assicurino una corretta gestione della contabilità e delle attività, un'elevata trasparenza delle operazioni effettuate e delle spese di gestione e a un'ampia diffusione delle informazioni — le motivazioni dei vincoli diretti agli investimenti e delle altre forme di restrizioni non appaiono sempre ben definite e fondate: si consideri, ad esempio, quella alla libera scelta degli aspetti cruciali del piano di investimento da parte degli iscritti.

I vincoli agli investimenti, tra l'altro, se possono essere comprensibili negli schemi completamente privati, con partecipazione obbligatoria, dove l'unica copertura pensionistica assicurata è

TAV. 13

**LIMITI AGLI INVESTIMENTI DEGLI AFP
(IN % DEL VALORE DELLE ATTIVITÀ DEL FONDO)
IN CILE**

strumento	limite (in %)
titoli di Stato	50
depositi e titoli istit. finanziarie	50
<i>securities</i> di istit. finanziarie	50
lettere di credito di istituz. finanziarie	50
obbligazioni societarie	45
obbligazioni convertibili	10
azioni	37
azioni società immobiliari*	10
quote fondi immobiliari*	10
azioni in fondi nuove società	5
<i>commercial paper</i>	10
strumenti esteri:	29
<i>a)</i> reddito fisso	10
<i>b)</i> reddito variabile	10
strumenti di <i>hedging</i>	20

* Il limite del 10% è complessivo per i due strumenti immobiliari.

TAV. 14

**I LIMITI AGLI INVESTIMENTI DEI
SIEFORES IN MESSICO**

soglie massime per tipo	SIEFORES (all'avvio) (in % del fondo)
<i>limiti per strumenti finanziari</i>	
titoli di Stato	100
azioni	0
obbligazioni e certificati banche commerciali	10
totale obbligazioni banche e imprese	35
<i>limiti per emittente</i>	
strumenti emessi da un singolo emittente (in % attività SIEFORE)	10
strumenti emessi da un singolo emittente (in % titoli emessi dall'emittente)	10
titoli di un'emissione (in % dell'emissione)	10
strumenti emessi o garantiti da emittenti appartenenti allo stesso gruppo industriale finanziario o commerciale del SIEFORE (in % attività SIEFORE)	15
strumenti emessi o garantiti da emittenti affiliati al SIEFORE (in % attività SIEFORE)	5

Fonte: GRANDOLINI G. - CERDA L. «The 1997 Pension Reform in Mexico: Genesis and Design Features», Washington, World Bank, *Working Paper*, 22 apr. 1998.

I VINCOLI AGLI INVESTIMENTI
IN ARGENTINA

attività	tetto massimo (in % del portafoglio)
titoli emessi dal governo	59
titoli emessi dai governi locali	15
titoli a lungo termine emessi da imprese private	28
titoli a breve termine emessi da imprese private	14
certificati deposito bancari	28
azioni imprese nazionali	35
azioni imprese privatizzate	35
fondi investimento	14
azioni estere	10
titoli di Stato esteri	7

Fonte: COTTANI J. - DE MARCO G., «The Shift to a Funded Social Security System: The Case of Argentina», in FELDSTEIN M. (a cura di), *Privatizing Social Security*, Chicago, Chicago University Press, 1998.

quella offerta dai piani individuali o aziendali, appaiono molto meno giustificati negli schemi misti, dove al pilastro pubblico è affidato un ruolo centrale nell'offerta di pensioni e alla previdenza privata è attribuito quello di un pilastro integrativo e complementare. La necessità delle misure di regolamentazione degli investimenti sembra essere, in altri termini connessa al carattere obbligatorio (o volontario) delle diverse forme previdenziali. Essa è stringente quando la partecipazione è obbligatoria, lo è meno quando l'adesione è libera e volontaria.

I vincoli agli investimenti e le altre limitazioni possono determinare in alcuni casi evidenti inconvenienti. Ciò ne suggerisce un uso molto prudente: essi possono deprimere la profittabilità dei fondi pensione, dato che impediscono una libera strategia di massimizzazione dei rendimenti; inoltre, essi portano le società di gestione ad avere portafogli molto simili, e ciò può limitare la diversificazione del rischio; infine, può essere pregiudicato il soddisfacimento delle preferenze dei risparmiatori in relazione ai diversi profili di rischio e rendimento.

Le forme di garanzia pubblica, infine, come quelle previste in

TAV. 16

VOLONTARIETÀ NELL'ADESIONE ALLA PREVIDENZA PRIVATA ED
OPZIONI DI "RITORNO"

modalità dell'adesione	paesi	opzione di "ritorno" allo schema pubblico	paesi
1) obbligo per tutti i lavoratori (<i>current e new entrants</i>)	Messico Bolivia Kazakistan	1) no	Bolivia Cile Salvador Uruguay Kazakistan Polonia
2) obbligatoria solo per i <i>new entrants</i> e per i lavoratori più giovani	Salvador (< 35 anni) Uruguay (< 40 anni) Croazia (< 40 anni)* Polonia (< 30 anni)** Lettonia (< 30 anni)** Colombia (< 40 anni)	2) sì, per 2 anni	Argentina Perù Ungheria
3) obbligatoria solo per i <i>new entrants</i>	Cile Ungheria	3) sì, sempre	Colombia Messico Regno Unito
4) volontaria per tutti i lavoratori	Argentina Perù Regno Unito		

Fonte: DISNEY R. - PALACIOS R. - WHITEHOUSE E. «Individual Choice of Pension Arrangement as a Pension Reform Strategy», Institute for Fiscal Studies, *Working Paper*, n. W 99/18, 1999.

* Opzionale per gli individui tra 40 e 50 anni; ** opzionale per gli individui tra 30 e 50 anni.

molti regimi pensionistici, hanno avuto un ruolo indubbiamente positivo nella tutela dei risparmiatori; tuttavia, esse tendono a favorire comportamenti di *moral hazard* da parte dei fondi — inducendoli a impieghi rischiosi, poiché in caso di fallimento, i costi verrebbero scaricati sul bilancio pubblico — e dei singoli individui soprattutto quelli con reddito modesti, che potrebbero avere un'evidente convenienza a evadere i contributi e a domandare una pensione minima⁹³. Tuttavia, nei paesi dove si è effettuata una privatizzazione completa del sistema pensionistico, come, ad esempio, il Cile e il Messico, è naturale che vi sia stato un certo grado di coinvolgimento del settore pubblico: il governo ha agito in qualche modo da prestatore di ultima istanza.

Molto importanti sono infine anche le regole di adesione e di uscita dai fondi verso il sistema a ripartizione. Come si può vedere dalla tavola 16, nei vari paesi che hanno avuto esperienze significative di previdenza a capitalizzazione esistono diverse regole più o meno restrittive. In genere si è scelto di lanciare il pilastro a capitalizzazione prevedendone l'obbligatorietà nell'adesione solo ai nuovi ingressi nel mercato del lavoro e più in generale alle coorti più giovani. In tre paesi, fra cui il Regno Unito, si è preferito lasciare questa decisione alla libera scelta degli individui.

2.1.5 Il processo e le modalità di transizione

Una transizione finanziata per il tramite del bilancio pubblico ha il merito di rendere esplicito il costo del vecchio sistema pensionistico pubblico e quindi può ridurre il grado di illusione fiscale dei regimi pensionistici a ripartizione. Se la transizione è definitiva, essa non solo riduce in modo drastico le future passività eventuali del governo, ma rende anche esplicito e trasparente il costo della riforma e soprattutto dà un segnale molto chiaro sul vero grado di *commitment* del governo al nuovo regime.

Un punto cruciale del processo di transizione è ovviamente rappresentato dalle condizioni del saldo di bilancio al momento della

⁹³ Un utile accorgimento, a tal riguardo, potrebbe essere quello di agganciare la pensione minima a un periodo minimo di contribuzione.

transizione: l'esistenza di un avanzo rende naturalmente più facile la transizione, evita l'introduzione di nuove imposte che potrebbero ridurre i rendimenti del sistema privato. D'altro canto, il costo del sistema precedente può essere interpretato come un bene pubblico, il cui onere va ripartito sull'intera massa di contribuenti.

La gradualità del processo di transizione, la distribuzione temporale dei costi sono i fattori critici del successo delle misure di trasformazione dei sistemi pensionistici pubblici a ripartizione in schemi a capitalizzazione. Il processo di transizione ha infatti importanti effetti fiscali, macroeconomici e distributivi che hanno conseguenze di lungo periodo sull'economia, sul tasso di risparmio e sul tasso di crescita.

Vi sono in particolare due questioni centrali: la prima è quella di individuare le modalità di finanziamento dei conti individuali e più in generale del pilastro a capitalizzazione: quali risorse possono essere usate? I contributi, le imposte, il bilancio, oppure, come si discute da tempo in Italia, il TFR? La seconda è quella di individuare con quali risorse si pagano le pensioni in essere: ovvero come si finanzia il debito pensionistico? In linea generale, si può agire con misure di riduzione della spesa, soprattutto quella corrente, e di aumento dell'imposizione, oppure con l'emissione di debito⁹⁴. È evidente quanto sia rilevante, per il successo dell'operazione di transizione la scelta del metodo di finanziamento: infatti, esso avrà effetti rilevanti sui saldi di finanza pubblica e sull'equità intergenerazionale.

2.2 I luoghi comuni sulla capitalizzazione

La necessità di introdurre un pilastro pensionistico a capita-

⁹⁴ Per questo motivo, BARR N. [12], pp. 14-5, ha messo correttamente in evidenza che l'introduzione di uno schema a capitalizzazione — o eventualmente una privatizzazione del sistema pubblico — non può essere vista come una soluzione dei problemi fiscali di un paese o come una misura per ridurre i problemi di bilancio di breve periodo. *"If the problem is a state scheme which is unsustainable, the only solution is to make it sustainable by increasing contributions, cutting benefits or a mixture of the two"* [corsivo originale]. Il passaggio a uno schema a capitalizzazione non fa venire meno le ragioni di riequilibrio del sistema pubblico a ripartizione.

lizzazione ha trovato negli ultimi anni ampi consensi sia nel mondo accademico sia negli ambienti politici. Sul dibattito hanno tuttavia pesato alcuni luoghi comuni e un'eccessiva enfasi politica che ha richiamato l'attenzione su aspetti poco rilevanti. Le ragioni fondamentali per passare a un sistema a capitalizzazione non sempre sono emerse in modo nitido. Nei prossimi due paragrafi si discutono perciò brevemente alcuni miti che si sono diffusi sulla capitalizzazione e si ricordano le ragioni a favore di un sistema gestito con lo schema della capitalizzazione.

Sono essenzialmente tre le illusioni dei sistemi a capitalizzazione su cui è opportuno soffermarsi brevemente⁹⁵.

2.2.1 La capitalizzazione garantisce tassi di rendimento più elevati?

Una delle critiche più rilevanti ai sistemi pensionistici a ripartizione è che essi non saranno in grado di offrire nel prossimo futuro tassi reali di rendimento elevati sui contributi pensionistici. Contemporaneamente, la ragione che più di frequente viene invocata in favore dei sistemi pensionistici a capitalizzazione è la migliore *performance* che i mercati finanziari sono in grado di assicurare in termini di tasso di rendimento degli investimenti.

Tra il 1960 e il 1990, la maggior parte dei sistemi a ripartizione hanno offerto tassi di rendimento molto elevati alle prime generazioni di iscritti, spesso più elevati di quelli che era in grado di offrire il mercato. Ciò è stato possibile poiché i sistemi a ripartizione non erano ancora a regime, beneficiavano di tassi di crescita del reddito molto elevati e di una massa contributiva crescente. La crescita del reddito e l'andamento favorevole delle variabili demografiche permise ai governi di non preoccuparsi dei vincoli di bilancio e delle conseguenze che quelle politiche di trattamento generoso potevano avere sull'equilibrio finanziario del sistema.

⁹⁵ v. AMATO G. - MARÈ M. [2].

L'effetto di quelle politiche fu l'indebolimento, se non l'eliminazione, per diverse coorti di qualsiasi legame tra contributi pagati e benefici ricevuti, che provocò una forma di irresponsabilità fiscale nella gestione degli schemi pensionistici, irresponsabilità che è all'origine delle difficoltà attuali⁹⁶.

A partire dal 1990 lo scenario di base è fortemente cambiato. Il rallentamento della crescita economica, la crescita della disoccupazione e i nuovi scenari demografici hanno modificato i rendimenti che i regimi a ripartizione sono in grado di offrire. Secondo le diverse stime, tali rendimenti sono in complesso vicini all'1,5% e comunque inferiori al 2%⁹⁷.

Se si osservano invece i rendimenti reali degli investimenti nei mercati finanziari negli ultimi 30 anni se ne ricava un quadro di rendimenti reali significativamente più elevati⁹⁸. Uno studio recente di Siegel⁹⁹ mostra per gli Stati Uniti un tasso di rendimento reale annuale del 6-7% — per il mercato azionario — mentre un lavoro di Jorion e Goetzmann¹⁰⁰ — si veda la tavola 12 — evidenzia per lo stesso paese, tassi di rendimento compresi tra il 4 e il 5%¹⁰¹. I fondi gestiti a capitalizzazione sembrano quindi in grado di offrire, su un periodo di tempo lungo, rendimenti reali relativamente elevati.

Un semplice confronto dei tassi di rendimento dei due sistemi pensionistici porterebbe a concludere che lo spostamento verso un sistema a capitalizzazione comporti evidenti vantaggi sotto il profilo dei tassi di rendimento. Tuttavia, ciò è vero solo se si confrontano i rendimenti puri dei due sistemi.

Il vantaggio tende a svanire — se non a scomparire — se invece si considerano anche le imposte necessarie per finanziare la transizione, ovvero l'onere fiscale che la generazione che effettua

⁹⁶ v. su questo punto i paragrafi precedenti.

⁹⁷ v. FORNERO E. [53].

⁹⁸ Estendendo l'analisi a un periodo più ampio, quali gli ultimi 100 anni, si ottengono risultati simili.

⁹⁹ v. SIEGEL I. [132].

¹⁰⁰ v. JORION P. - GOETZMANN W. [83].

¹⁰¹ Questa cifra non comprende i dividendi che non sono capitalizzati e sono esclusi dal calcolo. Questi autori mostrano per il Regno Unito, nel periodo compreso tra il 1970 e il 1995, un tasso di rendimento del 6,3%, per la Germania il 5,5%, l'8,8% per l'Olanda e il 4,4% per la Francia (stesso periodo).

la transizione è chiamata a sopportare e a pagare per finanziare le pensioni esistenti¹⁰².

Se si ritiene opportuno far decollare un sistema a capitalizzazione, si deve allora dare una soluzione efficace e sostenibile sul piano sociale al problema della *transizione al nuovo sistema*, ovvero al problema della distribuzione delle risorse tra le differenti generazioni. La scelta del metodo di finanziamento del debito pensionistico esistente — imposte, debito, riduzioni di spesa, *etc.* — è perciò la questione cruciale ed essa può comportare risultati e conseguenze distributive differenti.

2.2.2 È possibile una transizione *Pareto improving* alla capitalizzazione?

È possibile una transizione alla capitalizzazione che renda più ricca una generazione senza renderne più povera un'altra? L'introduzione di un pilastro a capitalizzazione implica un miglioramento del benessere economico di tutta la popolazione?

È molto difficile dare una risposta affermativa a questa questione. Nella letteratura teorica vari economisti hanno dato risposte molto diverse. Alcuni autori hanno elaborato modelli che evidenziano guadagni netti sul piano dell'efficienza da una transizione a un sistema a capitalizzazione¹⁰³, altri hanno invece dimostrato che una transizione Pareto-migliorativa non sia possibile¹⁰⁴.

In termini generali, la risposta a questa questione dovrebbe essere negativa. I vantaggi per alcune generazioni (future) tendono ad essere più o meno perfettamente compensati dai costi per altre generazioni (presenti). Si può dimostrare che si possono beneficiare tutte le generazioni future a spese della generazione che

¹⁰² Gli effetti sono identici se il finanziamento dei diritti pensionistici esistenti è effettuato con l'emissione di debito pubblico; infatti, qualcuno dovrà pagare l'onere degli interessi relativi al debito (il servizio del debito) e ciò è di fatto uguale, in termini economici, al caso dell'introduzione di nuove imposte.

¹⁰³ v. FELDSTEIN M. [45], KOTLIKOFF L. [84].

¹⁰⁴ v. DIAMOND P. [42], ORSZAG M. - STIGLITZ J. [110], GEANAKOPOLOS J.- MITCHELL O. - ZELDES S. [65], [66].

effettua la transizione — cioè, la generazione che pagherà il debito pensionistico residuo e sopporta le nuove imposte. Alternativamente si può mostrare che nessuna generazione riuscirà ad ottenere un guadagno netto dalla transizione a un sistema a capitalizzazione¹⁰⁵. In altri termini, tutte le generazioni ottengono lo stesso tasso reale di rendimento dai due sistemi pensionistici alternativi.

I sistemi a ripartizione hanno distribuito importanti benefici alle coorti che sono entrate nel sistema con condizioni molto favorevoli. Una volta che i benefici iniziali sono stati distribuiti, risulta molto difficile, se non del tutto impossibile riuscire a definire una transizione a un sistema a capitalizzazione che sia Pareto-migliorativa. L'entrata nei sistemi a ripartizione conduce in buona sostanza a una sorta di *fiscal deadlock* dal quale è molto difficile uscire. Dato che i diritti pensionistici acquisiti dovranno essere onorati, saranno necessarie in un modo o nell'altro nuove risorse, nuove imposte per far fronte a questi diritti. La transizione a un sistema a capitalizzazione tende a cambiare il profilo temporale dell'onere fiscale necessario per pagare le prestazioni pensionistiche, ma raramente cambia l'entità dell'onere stesso.

2.2.3 La capitalizzazione isola dagli *shock* demografici?

Se si analizza il vincolo di bilancio di un sistema a ripartizione appare subito chiaro che l'equilibrio finanziario del sistema dipende dal rapporto tra vecchi e giovani, tra attivi e non attivi (*old age dependency ratio*). Uno *shock* demografico negativo — nel senso di un allungamento degli anni di vita — ha un immediato ed evidente effetto sull'equilibrio finanziario del sistema pensionistico e sulla sua sostenibilità. *Prima facie*, tale effetto sembra invece essere poco significativo in un sistema a capitalizzazione, dove il legame tra le differenti generazioni è meno evidente.

¹⁰⁵ Questo accade quando l'onere del pagamento delle pensioni esistenti è finanziato con l'emissione di nuovo debito che ricade su tutte le generazioni future per le quali il pagamento della spesa per interessi annulla il guadagno dei maggiori rendimenti derivanti dal sistema pensionistico a capitalizzazione; v. AMATO G. - MARÈ M. [2], GEANAKOPOLOS J. *et AL.* [65] e [66].

In realtà, è probabile che l'invecchiamento della popolazione influenzi anche gli schemi pensionistici a capitalizzazione. I fondi pensione saranno infatti costretti a vendere le loro attività a una popolazione attiva che si è ridotta. Il prezzo delle attività può risentire del numero minore di acquirenti, con un effetto sull'ammontare di risorse disponibili per i pensionati.

Se si considera la questione pensionistica dal punto di vista reale, come un trasferimento di risorse da una parte della popolazione a un'altra, indipendentemente dalla tecnica finanziaria — ripartizione o capitalizzazione — con cui esso è realizzato, si può affermare che non esistono particolari differenze tra sistemi a ripartizione e schemi a capitalizzazione. È evidente che se la parte che trasferisce diventa più piccola, le risorse a disposizione di quella che riceve inevitabilmente ne risentono.

I pensionati rivendicano un diritto a consumare un certo quantitativo di risorse che devono essere prodotte dagli individui correntemente occupati. Se il numero degli occupati diminuisce, ciò inevitabilmente influenzerà il livello di produzione dei beni e servizi, e perciò anche le risorse consumate dagli individui più anziani¹⁰⁶.

2.3 *I vantaggi della capitalizzazione*

Ma allora vi sono altre ragioni rilevanti per introdurre una componente a capitalizzazione? Quali sono i veri vantaggi di un sistema pensionistico misto?

2.3.1 *La diversificazione del rischio*

Uno schema a capitalizzazione è fondamentale per ripartire il rischio degli investimenti previdenziali. Data l'incertezza sui

¹⁰⁶ Se gli anziani domandano nel mercato un importo di beni più elevato di quello correntemente prodotto dagli attivi, si potrà determinare un aumento del livello generale dei prezzi che ridurrà il potere di acquisto delle rendite dei pensionati.

rendimenti dei due sistemi pensionistici e il loro diverso livello di rischio, la distribuzione di quest'ultimo può essere ottimizzata, e i rendimenti massimizzati per un dato livello di rischio, avendo un sistema pensionistico fondato su due componenti che presentino caratteristiche finanziarie differenti (ripartizione e capitalizzazione) e una diversa natura giuridica.

I rendimenti dei due diversi regimi pensionistici¹⁰⁷ non sono in genere positivamente correlati; alcuni studi hanno mostrato una correlazione positiva ma che risulta essere molto debole. Perciò, una strategia ottimale sembra essere quella di investire risorse finanziarie nei due pilastri: si possono massimizzare i rendimenti per ogni dato livello di rischio. Dal punto di vista microeconomico, un portafoglio misto può rendere gli individui più ricchi, dato che è in grado di offrire una combinazione rischio-rendimento superiore a quella che è possibile avere con un solo portafoglio puro (ripartizione o capitalizzazione).

Fare affidamento solo su un sistema tradizionale a ripartizione non è efficiente poiché implica un'insufficiente diversificazione del rischio e rilevanti perdite di benessere. Un sistema pensionistico misto sembra una soluzione nettamente migliore di quella basata solo su una delle due componenti (capitalizzazione o ripartizione); essa può soddisfare molti obiettivi e minimizzare il rischio del sistema. La componente a ripartizione dovrebbe essere mantenuta per realizzare quegli obiettivi che sono complementari a quelli realizzati dal mercato, quali quelli redistributivi.

2.3.2 L'eliminazione del rischio politico

La volatilità dei rendimenti e del prezzo delle azioni sono i rischi tipici dei sistemi a capitalizzazione. A fronte di questo rischio finanziario, i sistemi a ripartizione presentano un rischio di carattere politico che è di solito trascurato e poco riconosciuto. I governi possono cambiare le regole del gioco, con misure di ri-

¹⁰⁷ Il tasso di crescita del monte salari (o del PIL) e il tasso di interesse reale.

duzione della spesa, di restrizione nell'accesso dei benefici, di aumento delle imposte e dei contributi.

Anche se i sistemi a capitalizzazione sono maggiormente esposti al rischio finanziario, essi sono meno soggetti al rischio politico.

In un sistema a capitalizzazione le risorse per la vecchiaia sono il risultato di decisioni individuali. Esse derivano dal risparmio privato. I conti individuali di risparmio, che sono tipici dei sistemi a capitalizzazione, rafforzano in modo molto netto i diritti di proprietà sulle risorse accumulate. Ciò li rende meno soggette a manipolazioni da parte dei governi. Qualsiasi intervento da parte del governo sui fondi accumulati sarà altamente visibile e molto costoso per il governo in termini di consenso. Questo dovrebbe mitigare il problema dell'incoerenza temporale della politica economica.

2.3.3 L'aumento della trasparenza

Uno schema a capitalizzazione tende ad aumentare la trasparenza del sistema pensionistico. I risparmiatori possono conoscere in ogni momento l'ammontare delle risorse accumulate, il rendimento sugli investimenti, i trattamenti pensionistici che probabilmente riceveranno in futuro. La trasparenza dovrebbe rendere più forte il sostegno degli iscritti al sistema e più chiare le regole del gioco.

Dato che nessun iscritto si può attendere che le risorse necessarie per finanziare i suoi consumi al momento della vecchiaia provengano da altre generazioni, vi sarebbe maggiore trasparenza nei costi e nei benefici del sistema. Ciascuno deve personalmente contribuire mediante il proprio risparmio privato all'accumulazione di risorse per finanziare le future prestazioni pensionistiche.

In un sistema a ripartizione tutto ciò è meno visibile, poiché il costo dell'offerta dei benefici è scaricato sulle future generazioni. Il metodo della capitalizzazione rafforza la trasparenza delle decisioni, contribuisce a ridurre l'illusione finanziaria che si crea naturalmente negli schemi a ripartizione, accresce la consapevolezza sui costi del sistema.

Naturalmente, anche un sistema a ripartizione può essere organizzato in modo molto trasparente e nel mondo vi sono esempi interessanti al riguardo. Va tuttavia rilevato che raramente i sistemi a ripartizione sono costruiti su un semplice principio assicurativo.

2.3.4 Libertà di scelta e flessibilità

Gli schemi a capitalizzazione offrono una maggiore libertà di scelta individuale che dovrebbe rendere le decisioni di risparmio e di lavoro più efficienti. Ad esempio, vi sarà una maggiore libertà in relazione alle decisioni finanziarie di investimento — scegliendo un profilo più elevato di rischio nella parte iniziale della vita e un profilo meno rischioso nella parte finale — oppure nelle decisioni delle somme da accantonare o nel loro utilizzo.

3. - Osservazioni conclusive

In questo lavoro si sono analizzati l'evoluzione e i problemi del sistema pensionistico italiano, alcune riforme introdotte in altri paesi e le ragioni economiche per introdurre un sistema pensionistico misto.

La storia dei tentativi di riforma e delle misure effettivamente realizzate mostra che quello pensionistico è un settore particolare, in cui alle implicazioni di finanza pubblica si aggiungono rilevanti considerazioni di equità tra le generazioni e all'interno delle generazioni. All'inevitabile contrasto intergenerazionale si aggiunge un conflitto distributivo e di rappresentanza degli interessi decisivo sul piano delle coalizioni politiche, della formazione delle maggioranze e quindi in definitiva della stabilità dei governi. Sono inoltre molto rilevanti le implicazioni per il funzionamento del mercato del lavoro, in termini di offerta, domanda e mobilità del lavoro.

Le riforme realizzate in Italia sono indubbiamente molto importanti: hanno contribuito ad attenuare gli effetti dell'invecchiamento demografico, hanno conferito alla spesa pensionistica una

relativa stabilità nel lungo periodo. È sufficiente tutto ciò? La risposta è negativa: occorre un ulteriore rafforzamento delle misure che limitano la crescita della spesa pensionistica; è necessario rafforzare incentivi e disincentivi al fine di allungare l'età media effettiva di pensionamento; occorre accelerare lo sviluppo del pilastro a capitalizzazione. Infine, è opportuno riconsiderare le modalità di attuazione delle riforme previdenziali, accrescendo l'informazione per i cittadini, cercando di portare il dibattito su un piano che coinvolga entrambi gli schieramenti e potenziando l'analisi e le proiezioni. Queste ultime dovrebbero essere integrate da valutazioni riguardanti l'evoluzione complessiva delle finanze pubbliche e la situazione economica dei pensionati; senza queste indicazioni appare infatti problematico valutare la sostenibilità delle politiche vigenti e di eventuali riforme.

Vi sono numerose ragioni sul piano finanziario, economico e di tutela del reddito nell'età anziana per costruire il sistema pensionistico su due pilastri complementari: uno a ripartizione, collegato all'attività lavorativa e alla crescita della produttività e della forza lavoro; l'altro a capitalizzazione, fondato sui proventi degli investimenti nei mercati finanziari. Un sistema pensionistico misto appare la soluzione ottimale non solo sul piano della ripartizione dei rischi — economico e politico — ma anche dal punto di vista dei rendimenti che un sistema pensionistico può offrire. Naturalmente la questione cruciale resta la definizione della transizione al nuovo sistema, ossia quella della individuazione delle risorse con cui finanziare i fondi pensione e finanziare le prestazioni in essere.

Il dilemma pensionistico è un problema antico che caratterizza ogni società: è il problema di come provvedere alle necessità della parte della popolazione che ha raggiunto l'età della vecchiaia, che deve soddisfare i propri bisogni con il sostegno delle altre generazioni. Nell'antichità a questo sostegno provvedeva la famiglia, senza apporti monetari esterni. Nelle società moderne, con l'indebolimento del trasferimento dei diritti di proprietà all'interno della famiglia, si sono resi necessari meccanismi di accumulazione e di finanziamento delle pensioni¹⁰⁸. Si è fatto ri-

¹⁰⁸ v. SARCINELLI M. [128].

corso a trasferimenti monetari più o meno espliciti da una generazione all'altra. Hanno assunto grande rilievo la meccanica di questo trasferimento e la sua portata.

In termini più generali ci si può chiedere se esista una riforma ottimale delle pensioni; se le riforme pensionistiche siano per definizione una "riforma senza fine" oppure se ne sia immaginabile una definitiva e finale. Non si può che concludere che l'ottimo forse non è di natura terrena e che quello delle pensioni resta un settore che richiede mutamenti frequenti e accorgimenti in corso d'opera al mutare degli scenari demografici, economici e politici. Occorre pertanto uno sforzo per graduare gli aggiustamenti nel tempo ed evitare bruschi cambiamenti delle aspettative dei cittadini. Inoltre, i tempi richiesti per l'entrata a regime di qualsiasi riforma suggeriscono molta cautela nell'introdurre innovazioni al mutare delle maggioranze politiche. È infatti inevitabile che il disegno di riforma iniziale si scontri con il mutare del ciclo politico e delle convinzioni in materia di equità. Vi è quindi il rischio che riforme troppo frequenti anziché migliorare l'assetto possano rendere il sistema più instabile e meno condiviso dalla popolazione.

BIBLIOGRAFIA

- [1] ALVARO G. - PEDULLÀ G. - RICCI L., «Sull'evoluzione del sistema economico italiano e dei trattamenti pensionistici agli inizi del 2000», in INPS, *Il futuro del sistema pensionistico italiano*, Roma, 1987.
- [2] AMATO G. - MARÈ M., *Le pensioni - Il pilastro mancante*, Bologna, il Mulino, 2001.
- [3] ANGRISANI M. - DE FILIPPI G. - MARÈ M. - PEDONE A. - PENNISI G. - ZECCHINI S., *Le pensioni: guida a una riforma*, Roma, Ideazione editrice, set. 2001.
- [4] APRILE R. - FASSINA S. - PACE D., «Equilibrio ed equità in un sistema a ripartizione: un'ipotesi di riforma», in PADOA SCHIOPPA KOSTORIS F. (a cura di), *Pensioni e risanamento della finanza pubblica*, Bologna, il Mulino, 1996.
- [5] ARONICA A., «Il trattamento di fine rapporto: dall'autofinanziamento al mercato finanziario», in PACE D. (a cura di), *Il risparmio previdenziale e i fondi pensione*, Milano, F. Angeli, 1993.
- [6] ARTONI R. - ZANARDI A., *The Evolution of the Italian Pension System*, Milano, MIRE, mimeo, 1996.
- [7] ASCOLI U., «Il sistema italiano di Welfare», in ASCOLI U. (a cura di), *Welfare State all'italiana*, Bari, Laterza, 1984.
- [8] BALDACCI E. - INGLESE L., *Le caratteristiche socio-economiche dei pensionati in Italia. Analisi della distribuzione dei redditi da pensione*, Riunione Scientifica Gruppo MURST, Messina, 22-23 nov. 1999.
- [9] BALDACCI E. - TUZI D., *Gli effetti delle riforme degli anni '90 sull'evoluzione della spesa per pensioni*, XI Riunione Scientifica della Società di Economia Pubblica, Pavia, 8-9 ott. 1999.
- [10] BANCA D'ITALIA, «Il sistema pensionistico», *Bollettino Economico*, n. 17, ott. 1991.
- [11] — —, «La riforma del sistema pensionistico», *Bollettino Economico*, n. 25, ott. 1995.
- [12] BARR N., «Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices», Washington, IMF, *Working Paper*, n. 139.
- [13] BECCHI COLLIDÀ A., *Politiche del lavoro e garanzia del reddito in Italia*, Bologna, il Mulino, 1979.
- [14] BELTRAMETTI L., «Su alcuni aspetti redistributivi della riforma del sistema previdenziale», in ROSSI N. (a cura di), *Secondo rapporto CNEL sulla distribuzione e redistribuzione del reddito in Italia*, Bologna, il Mulino, 1994.
- [15] — —, *Il debito pensionistico in Italia*, Bologna, il Mulino, 1996.
- [16] BELTRAMETTI L. - SOLIANI R., *Il sistema pensionistico italiano nel periodo 1919-39: alcuni effetti macroeconomici e redistributivi*, Università di Genova, Dipartimento di Economia e Metodi Quantitativi, mimeo, 1999.
- [17] BOERI T. - BÖRSCH-SUPAN A. - BRUGIAVINI A. - DISNEY R. - KAPTEYN A. - PERACCHI F. (a cura di), *Pensions: More Information, Less Ideology*, Norwell (Mass.) Kluwer Academic Publishers, 2000.
- [18] BRAMBILLA A. - LEONI S., «Primi passi verso il riequilibrio tra previdenza pubblica di base e complementare», *Economia Italiana*, n. 3, 1998, pp. 625-38.
- [19] BRUGIAVINI A., «Social Security e Retirement in Italy», in GRUBER J. - WISE D.A. (a cura di), *Social Security and Retirement Around the World*, Chicago, University of Chicago Press, 1998.

- [20] BRUGIAVINI A. - PERACCHI F., «Reforming Italian Social Security: Should we Switch from PAYG to Fully Funded», Roma, IGIER - Ministero del Tesoro, Saggio presentato alla 6th Conferenza *Le nuove frontiere della politica economica*, Roma, 7 giu. 1999.
- [21] CANNARI L. - FRANCO D., «Sistema pensionistico e distribuzione dei redditi, Roma, Banca d'Italia, *Contributi all'Analisi Economica*, n. 6, 1990.
- [22] — — - — —, «La povertà tra i minorenni in Italia: dimensioni, caratteristiche, politiche», *Temi di Discussione*, n. 294, 1997.
- [23] CARDARELLI R. - SARTOR N., «Generational Accounts for Italy», in BANCA D'ITALIA, *Fiscal Sustainability*, Roma, 2000.
- [24] CASTELLINO O., *Il labirinto delle pensioni*, Bologna, il Mulino, 1976.
- [25] — —, «La previdenza sociale della riforma Amato alla riforma Dini», *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, n. 3, lug.-set. 1995.
- [26] — —, «La redistribuzione tra ed entro generazioni nel sistema previdenziale italiano», in PADOA SCHIOPPA KOSTORIS F. (a cura di), *Pensioni e risanamento della finanza pubblica*, Bologna, il Mulino, 1996.
- [27] CASTELLINO O. - FORNERO E., «Privatizzare la previdenza sociale? Condizioni, modalità e limiti», *Politica Economica*, n. 1, apr. 1997.
- [28] CER, «Fondi pensione: una legge da riformare», *Rapporto*, n. 2, Roma, 1993.
- [29] — —, «Pensioni: e ora la riforma», *Rapporto*, n. 6, Roma, 1994.
- [30] CERIANI V. - SARTOR N., «La spesa pensionistica e l'inflazione», *Studi e informazioni*, n. 1, 1984.
- [31] CICHON M., «Notional Defined-Contribution Schemes: Old Wine in New Bottles?», *International Social Security Review*, vol. 52, n. 4, 1999.
- [32] CNEL, *Relazione preliminare sulla riforma della previdenza sociale*, Roma, 1963.
- [33] — —, *Documento di analisi istruttoria sulla previdenza obbligatoria*, Roma, giu. 2001.
- [34] — —, *Documento di analisi istruttoria sulla previdenza complementare*, Roma, giu. 2001.
- [35] COMMISSIONE EUROPEA, *Joint Report by the Commission and Council on Adequate and sustainable pensions*, Bruxelles, 2002.
- [36] COMMISSIONE PER L'ANALISI DELLE COMPATIBILITÀ MACROECONOMICHE DELLA SPESA SOCIALE, *Relazione finale*, 28 feb. 1997.
- [37] COMMISSIONE PER LA VERIFICA DELL'EFFICIENZA E DELLA PRODUTTIVITÀ DELLA SPESA PUBBLICA, *Relazione*, Roma, 1988.
- [38] COMMISSIONE MINISTERIALE PER LA VALUTAZIONE DEGLI EFFETTI DELLA LEGGE N. 335/95 E SUCCESSIVI PROVVEDIMENTI, *Relazione finale*, Roma, set. 2001.
- [39] COMMISSIONE TECNICA PER LA SPESA PUBBLICA, *La spesa pubblica in Italia*, Roma, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, 1986.
- [40] COVIP - COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE, *Relazione anno 2001*, Roma, 2002.
- [41] D'AMATO M. - GALASSO V., «È la riforma Dini politicamente sostenibile?» Conferenza su *Le nuove frontiere della politica economica 2001 - Pensioni: davvero una verifica?*, Roma, 20 set. 2001.
- [42] DIAMOND P., «Political Aspects of Social Security Reforms», in SASS S. - TRIEST R. (a cura di) *Social Security Reform*, Boston, Federal Reserve Bank, giu. 1997.
- [43] FAUSTO D., *Il sistema italiano di sicurezza sociale*, Bologna, il Mulino, 1978.

- [44] FAUSTO D., «La diffusione delle pensioni di invalidità una piaga non esclusiva del Sud», *Mezzogiorno d'Europa*, n. 1, 1983.
- [45] FELDSTEIN M., «Transition to a Fully Funded Pension System: Five economic Issues» *NBER Working Papers*, n. 6149, ago. 1997.
- [46] FERRARESI P.M. - FORNERO E., «Costi e distorsioni della transizione previdenziale ed effetti correttivi di alcune proposte di riforma», *Politica Economica*, n. 1, 2000.
- [47] FERRERA M., *Il Welfare State in Italia*, Bologna, il Mulino, 1984.
- [48] — —, «Asimmetriche pensioni», *Il Sole 24 Ore*, 8 mag. 1988.
- [49] — —, «The "Southern Model" of Welfare in Social Europe», *Journal of European Social Policy*, n. 1, 1996.
- [50] FERRERA M. - GUALMINI E., «Rescue from Without? Italian Social Policies 1970-1999 and the Challenges of Internationalisation», Fiesole, European University Institute, *Working Papers*, n. 13, 1999.
- [51] FOLSTER S., «Social Insurance Based on Personal Savings Accounts: a Possible Reform Strategy for Overburdened Welfare States?», in BUTI M. - FRANCO D. - PENCH L. (a cura di), *The Welfare State in Europe*, Cheltenham, Edward Elgar, 1999.
- [52] FORNERO E., «Totally Unfunded versus Partially Funded Pension Schemes: the Case of Italy», *Ricerche Economiche*, vol. 49, dic. 1995, pp. 357-74.
- [53] — —, *L'economia dei fondi pensione*, Bologna, il Mulino, 1999.
- [54] FORNERO E. - CASTELLINO O. (a cura di), *La riforma del sistema previdenziale italiano; Opzioni e proposte*, Bologna, il Mulino, 2001.
- [55] FORNI L. - GIORDANO R., *Can Italy Fund its Social Security System?* Roma, Banca d'Italia, mimeo, 1999.
- [56] FRANCO D., *L'espansione della spesa pubblica in Italia*, Bologna, il Mulino, 1993.
- [57] — —, «Il sistema pensionistico fra provvedimenti di emergenza e riforme di struttura», in BERNARDI L. (a cura di), *La finanza pubblica nel 1993*, Milano, F. Angeli, 1993.
- [58] — —, «Italy: A Never-Ending Pension Reform», in FELDSTEIN M. - SIEBERT H. (a cura di), *Coping with the Pension Crisis - Where Does Europe Stand?*, Chicago, Chicago University Press, 2002.
- [59] FRANCO D. - FRASCA F., «Public Pensions in an Ageing Society: the Case of Italy», in MORTENSEN J. (a cura di), *The Future of Pensions in the European Community*, CEPS, Brassey's, London.
- [60] FRANCO D. - GOKHALE J. - GUISO L. - KOTLIKOFF L. - SARTOR N., «Generational Accounting. The case of Italy», in ANDO A. - GUISO L. - VISCO I. (a cura di), *Saving and the Accumulation of Wealth*, Cambridge University Press.
- [61] FRANCO D. - MARINO M.R., «The Role of Forecasts in Social Security Policy», *Giornale degli economisti*, in corso di pubblicazione.
- [62] FRANCO D. - MORCALDO G., *Un modello di previsione degli squilibri del sistema previdenziale*, Roma, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, 1986.
- [63] — — - — —, «The Origins, Functions and Planned Reform of Some Features of the Italian Pension System», in MINISTERO DEL LAVORO E DELLA PREVIDENZA SOCIALE, *Social Security and its Financing*, Roma, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, 1989.
- [64] — — - — —, *La spesa per la tutela degli invalidi in Italia*, Milano, F. Angeli, 1990.

- [65] GEANAKOPOLOS J. - MITCHELL O. - ZELDES S., «Would a Privatized Social Security System Really Pay a Higher Rate of Return?», in ARNOLD D. - GRAETZ M. - MUNNELL A. (a cura di) *Framing the Social Security Debate*, Washington (DC), National Academy on Social Insurance and The Brookings Institution, 1998.
- [66] — — — — —, «Social Security Money's Worth» in MITCHELL O. - MYERS R. - YOUNG H. (a cura di), *Prospects for Social Security Reform*, Philadelphia, University of Pennsylvania Press, 1999.
- [67] GERI U. - VINCI S. «Natura e caratteristiche delle prestazioni erogate dall'INPS nell'analisi del "Bilancio parallelo": anni 1983-1984-1985», in INPS, *Il futuro del sistema pensionistico italiano*, Roma, 1987.
- [68] GIARDA P. «La revisione del sistema pensionistico nel 1997: come avrebbe potuto essere», *Economia Politica*, vol. 15, n. 2, 1998.
- [69] GRONCHI S., «The Long Term Outlook for the Italian Social Security System», in MINISTERO DEL LAVORO E DELLA PREVIDENZA SOCIALE, *Social Security and its Financing*, Roma, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, 1989.
- [70] — —, «Un'ipotesi di correzione e completamento della riforma delle pensioni del 1995», *Studi e Note di Economia*, n. 2, 1997.
- [71] — —, «La sostenibilità delle nuove forme previdenziali ovvero il sistema pensionistico tra riforme fatte e da fare», *Economia Politica*, vol. 15, n. 2, 1998.
- [72] GRONCHI S. - APRILE R., «The 1995 Pension Reform: Equity, Sustainability and Indexation», *Labour*, vol. 12, n. 1, 1998.
- [73] HAMMAN A.J., «The Reform of the Pension System in Italy», Washington, IMF *Working Paper*, n. 97/18, 1997.
- [74] INPS, «Sviluppi dell'assicurazione obbligatoria per l'invalidità, la vecchiaia ed i superstiti nel suo primo cinquantennio di applicazione», in *Settant'anni dell'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale - Cinquant'anni dell'Assicurazione Generale Obbligatoria per l'Invalidità e la Vecchiaia - Raccolta di Studi*, Roma, 1970.
- [75] — —, *Conto economico per funzioni - preventivo 1986 (bilancio pubblico)*, Roma, 1986.
- [76] — —, «Il modello INPS e le prime proiezioni al 2010», *Supplemento a Previdenza Sociale*, n. 3, Roma, 1989.
- [77] — —, *Il nuovo modello previsionale INPS per le pensioni - Caratteristiche generali e risultati di sintesi della proiezione al 2010 del Fondo pensioni lavoratori dipendenti*, Roma, 1991.
- [78] — —, *Le pensioni domani*, Bologna, il Mulino, 1993.
- [79] IRS, *Vecchie e nuove pensioni: la proposta Dini*, Milano, 1995.
- [80] ISAE, *Rapporto trimestrale - Finanza pubblica e redistribuzione*, Roma, ott. 1999.
- [81] ISTAT, *I beneficiari delle prestazioni pensionistiche - Anno 1998*, Roma, 2000.
- [82] — —, *I trattamenti pensionistici - Anno 2000*, Roma, 2001.
- [83] JORION P. - GOETZMANN W., «A Century of Global Stock Market», *NBER Working Paper*, n. 7565, feb. 2000.
- [84] KOTLIKOFF L., «Simulating the Privatization of Social Security in General Equilibrium», in FELDBSTEIN M. (a cura di), *Privatizing Social Security*, Chicago, University of Chicago Press, 1998.
- [85] MAESTRI E., «La politica delle pensioni in Italia fra ciclo elettorale e competizioni interpartitica», in *Quaderni di Sociologia*, n. 7, 1986.

- [86] MAESTRI E., «La regolazione dei conflitti redistributivi in Italia: il caso della politica pensionistica (1948-1983)», *Stato e mercato*, n. 20, ago. 1987.
- [87] MARÈ M., «La riforma dei sistemi pensionistici e la previdenza a capitalizzazione nelle esperienze estere: quali insegnamenti per l'Italia?» in MONORCHIO A. - VERDE A. (a cura di), *Temi di finanza pubblica II*, Bari, Cacucci, 2001.
- [88] MARÈ M. - PENNISI G., «The Pension Reform Process in Italy: What Are the Lessons?», in MARSHALL K. - BUTZBACH O. (a cura di), *New Social Policy Agendas for Europe and Asia: Challenges, Experiences, and Lessons*, World Bank, Washington (DC), 2002.
- [89] — — — —, «Financial Constraints and Policy Options: The Pension Reform Process in Italy and Its Relevance to Transition European Economies» relazione presentata all'International Conference su *Practical Lessons in Pension Reform: Sharing the Experiences of Transition and OECD Countries* organizzato da OECD, The Ministry of Labour and Social Policy of Poland and Ministry of Foreign Affairs of the Netherlands, Ministry of Labour and Social Policy, Varsavia, 27-28 mag. 2002.
- [90] MESSORI M. - SCAFFIDI A., *Lo sviluppo dei fondi pensione «chiusi»: il possibile ruolo del TFR e del regime fiscale*, Roma, MEFOP, mimeo, 1999.
- [91] MILITELLO G., «Il futuro del sistema pensionistico italiano», in INPS, *Il futuro del sistema pensionistico italiano*, Roma, 1987.
- [92] MINISTERO DEL TESORO, «La spesa previdenziale e i suoi effetti sulla finanza pubblica», *Relazione della Commissione di studio istituita dal Ministro del Tesoro*, Roma, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, 1981.
- [93] — —, *Metodi per la previsione a lungo termine degli squilibri previdenziali*, Roma, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, 1988.
- [94] — —, *Fondo pensioni lavoratori dipendenti: una proiezione al 2025*, Roma, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, 1991.
- [95] — —, *Audizione del Ragioniere Generale dello Stato Andrea Monorchio*, Roma, Camera dei Deputati, XI Commissione Permanente Lavoro Pubblico e Privato, 7 set. 1994.
- [96] — —, «I rendimenti impliciti della previdenza obbligatoria: un'analisi delle iniquità del sistema», *Conti pubblici e congiuntura economica*, n. 2, 1994.
- [97] — —, «La previdenza complementare: problemi e prospettive per il decollo», *Conti pubblici e congiuntura economica*, n. 1, 1994.
- [98] — —, «Medium and Long-Term Trends of the Italian Pension System Year-2000 Update of the Projections Based on the RGS Model», *Quaderno*, n. 2, nov. 2000.
- [99] — —, «Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e sanitario: previsioni elaborate con i modelli del Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato aggiornati al 2001», *Temi di Finanza Pubblica e Protezione Sociale*, Quaderno, n. 3.
- [100] — —, *Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico obbligatorio - le previsioni del Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato aggiornate a maggio 2002 utilizzando le nuove basi assicurative dell'INPS*, Roma, dic. 2002.
- [101] MINISTERO DEL WELFARE, *Rapporto sulle strategie nazionali per i futuri sistemi pensionistici*, Roma, 2002.
- [102] MINISTRY OF HEALTH AND SOCIAL AFFAIRS, *Pension Reform in Sweden - A Short Summary*, Proposal of The Working Group on Pensions in 1994, Stockholm.

- [103] MITCHELL O., «Administrative Costs in Public and Private retirement Systems», *NBER Working Paper*, n. 5734, ago. 1996.
- [104] MODIGLIANI F. - CEPRI M., «Social Security Reform: a Proposal for Italy», *Review of Economic Conditions in Italy*, n. 2, 1998.
- [105] MORCALDO G., «Analisi della struttura dei trattamenti pensionistici e della sua evoluzione», Roma, Banca d'Italia, *Contributi alla Ricerca Economica*, 1977.
- [106] NICOLETTI-ALTIMARI S. - ROSTAGNO M., «The Dis-Advantages of Tying One's Bands - Yield Rate Flexibility in Unfunded Pension Systems», saggio presentato alla Conferenza *Le nuove frontiere della politica economica*, Roma, 7 giu. 1999.
- [107] NUCLEO DI VALUTAZIONE DELLA SPESA PREVIDENZIALE, *Gli andamenti finanziari del sistema pensionistico obbligatorio*, Roma, lug. 2001.
- [108] ONOFRI P., «Nonostante tutto, un altro pezzo di riforma del sistema pensionistico», *Politica Economica*, n. 1, apr. 1998.
- [109] ORSZAG J.M. - SNOWER D.J., «Expanding the Welfare System: A Proposal for Reform», in BUTI M. - FRANCO D. - PENCH L. (a cura di), *The Welfare State in Europe*, Cheltenham, Edward Elgar.
- [110] ORSZAG M. - STIGLITZ J., *Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems*, Washington (DC), World Bank, mimeo, 14-15 set. 1999.
- [111] PACE D., «I fondi pensione e la previdenza obbligatoria in Italia», in PACE D. (a cura di), *Il risparmio previdenziale e i fondi pensione*, Milano, F. Angeli, 1993.
- [112] PACI M., «La tutela pensionistica di base», in INPS, *Il futuro del sistema pensionistico italiano*, Roma, 1987.
- [113] PADOA SCHIOPPA KOSTORIS F., «A proposito dei tassi di rendimento interno per i neopensionati italiani: 1995-2001», in CASTELLINO O. (a cura di), *Le pensioni difficili*, Bologna, il Mulino, 1995.
- [114] — —, «La riforma italiana delle pensioni anzianità e vecchiaia del 1995 e gli effetti di finanza pubblica», in PADOA SCHIOPPA KOSTORIS F. (a cura di), *Pensioni e risanamento della finanza pubblica*, Bologna, il Mulino, 1996.
- [115] PALMER E., «Exit from the Labor Force for Older Workers: Can the NDC Pension System Help?», *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, vol. 24, n. 4, 1999, pp. 461-72.
- [116] — —, «Swedish Pension Reform: How Did It Evolve, and What Does it Mean for the Future», in FELDSTEIN M. - SIEBERT H. (a cura di) *Coping with the Pension Crisis - Where Does Europe Stand?* Chicago, Chicago University Press, 2002.
- [117] PERACCHI F., «Lavoro, retribuzioni e pensioni: un confronto tra generazioni di italiani», in BANCA D'ITALIA, *Ricerche quantitative per la politica economica - 1999*, Roma, 1999.
- [118] PERACCHI F. - BARBI E. - BRUGIAVINI A. - TAMBORRINI T. - VIVIANO E., «Completezza e qualità delle informazioni statistiche utilizzabili per la valutazione della spesa pensionistica», Commissione per la Garanzia dell'Informazione Statistica, Presidenza del Consiglio dei Ministri, *Rapporto di Ricerca*, n. 01.01, gen. 2001.
- [119] PERACCHI F. - ROSSI N., «Nonostante tutto, è una riforma», in GIAVAZZI F. - PENATI A. - TABELLINI G. (a cura di), *La costituzione fiscale*, Bologna, il Mulino, 1998.

- [120] PIZZUTI F.R., *La sicurezza sociale tra previdenza e politica economica*, Napoli, Liguori, 1990.
- [121] — —, «Pension Reform and Economic Policy Constraints» Italy», *Labour*, vol. 12, n. 1, 1998, pp. 45-66.
- [122] PORTA P. - SARACENO P., «The Mandatory Pension System in Italy», *Contributi di Ricerca IRS*, 1996.
- [123] POTERBA J. - SAMWICK A. «Stock Ownership Patterns, Stock Market Fluctuations, and Consumption», *NBER Working Paper*, n. 2027, gen. 1996.
- [124] REGONINI G., «Il sistema pensionistico: risorse e vincoli», in ASCOLI U. (a cura di), *Welfare state all'italiana*, Bari, Laterza, 1984.
- [125] — —, «La politica delle pensioni», in DENTE B. (a cura di), *Le politiche pubbliche in Italia*, Bologna, il Mulino, 1990.
- [126] ROSSI N. - VISCO I., «National Saving and Social Security in Italy», Roma, Banca d'Italia, *Temi di Discussione*, n. 262.
- [127] ROSTAGNO M., «Il percorso della riforma: 1992-1995. Nuovi indicatori di consistenza e sostenibilità per il FPLD», in PADOA SCHIOPPA KOSTORIS F. (a cura di), *Pensioni e risanamento della finanza pubblica*, Bologna, il Mulino, 1996.
- [128] SARCINELLI M., *La situazione previdenziale in Italia: problemi, tendenze, riforme*, mimeo, 2001.
- [129] SARTOR N., «The Long-run Effects of the Italian Pension Reforms», *International Tax and Public Finance*, 2001.
- [130] SENATO DELLA REPUBBLICA ITALIANA, «Crisi del sistema previdenziale italiano e confini tra pubblico e privato», *Incontri di studio a Palazzo Giustiniani*, n. 8, 1995.
- [131] SHAH H., «Toward Better Regulation of Private Pension Funds», Washington (DC) World Bank, *Policy Research Working Papers*, n. 1791, apr. 19, 1997.
- [132] SIEGEL J., *The Shrinking Equity Premium: Historical Facts and Future Forecasts*, mimeo, 1999.
- [133] VISCO I., «Welfare Systems, Ageing and Work: an OECD Perspective», Conferenza *New Welfare and Social Security In Europe*, Brescia, 10-11 set. 1999.
- [134] VITALETTI G., «I conflitti di interesse sulla riforma pensionistica», in PIZZUTI F.R. - REY M.R. (a cura di), *Il sistema pensionistico. Un riesame*, Bologna, il Mulino, 1990.
- [135] — —, «Apparenza e realtà degli effetti dei provvedimenti di riforma pensionistica», *Economia Pubblica*, vol. 23, n. 11, 1993, pp. 491-9.
- [136] VITALI L., «Disability Policy in Italy», in HAVERMAN R.F. - HABERSTADT V. - BURKHAUSER R.V. (a cura di), *Public Policy Toward Disabled Workers*, Ithaca, Cornell University Press, 1984.
- [137] WHITEHOUSE E., «Administrative Charges for Funded Pensions: An International Comparison and Assessment», Washington (DC), World Bank, *Working Paper*, 2000.