

*Centro Studi Economia Reale*

**Mario Baldassarri**  
(a cura di)

**TFR**  
**PENSIONI**  
**FONDI PENSIONE**  
**LE DOMANDE DELLA GENTE**  
**LE RISPOSTE DEGLI ESPERTI**

**Interventi di:**

Agazzi, Alazraki, Angeletti, Bagnoli, Baldassarri, Baretta, Bombassei, Brambilla, Cazzola, Della Vedova, Dini, Foà, Fornero, Forte, Franco, Giannino, Kostoris, Marè, Marizza, Maroni, Mensurati, Morando, Pecchi, Piccinini, Pizzuti, Pollastrini, Polverini, Sacconi, Santececca, Savarie, Scimia, Treu, Vegas, Viespoli, Vietti, Zippone

# MARIO BALDASSARRI

## INTRODUZIONE E SINTESI

L'Associazione *Economia Reale* vuole essere un luogo di dibattito e di confronto sui temi dell'economia aperto ad un costruttivo ed ampio confronto sia con chi si riconosce nell'area politica del centrodestra, sia con chi si riconosce nell'area politica del centrosinistra. Un confronto quindi che abbia come obiettivo serie e documentate analisi dei problemi e serie e concrete proposte di soluzioni.

Tre sono le ragioni per le quali abbiamo così chiamato questo Centro Studi:

- perché si occupa dei nodi strutturali dell'economia, controbilanciando il peso preponderante riferito ai meri saldi finanziari del bilancio pubblico, e ai temi riguardanti i mercati finanziari, assunto negli ultimi anni nel dibattito di politica economica;
- perché le analisi e le proposte debbono essere valutate e comunicate in termini di impatto vero sulla vita quotidiana delle famiglie e sui bilanci delle imprese, con particolare riferimento alle piccole e medie e al tessuto dei distretti industriali;
- perché, infine, nel dibattito e nel confronto occorre calarsi nella complessa realtà territoriale del Paese, che ha le sue radici ed il suo impulso di crescita negli oltre 8.000 campanili comunali e nelle varie realtà territoriali.

I contributi del Centro Studi dell'Associazione intendono ispirarsi alla nota massima di Luigi Einaudi "*Conoscere per decidere*" e quindi si propongono di valutare i diversi argomenti che via via verranno affrontati sulla base di una analisi dei dati e delle conoscenze disponibili e possibilmente riferite a fonti ufficiali di rilevazione o comunque fonti riconosciute ampiamente attendibili perché basate su metodologie consolidate e verificabili.

Sulla base dei dati, si intende produrre valutazioni e proposte, magari anche "di parte", che rendano esplicito il legame con i principi dell'economia di mercato aperta e competitiva, della chiarezza del ruolo dello Stato e di quello del mercato e della solidarietà sociale intesa non soltanto come sostegno vero e riscontrabile verso chi, alla fine del processo di produzione e distribuzione delle risorse, venga a trovarsi in situazioni di difficoltà e disagio, ma anche e soprattutto nel senso di proporre le condizioni di apertura delle opportunità, sia in senso intergenerazionale che all'interno delle diverse generazioni. Quest'ultimo aspetto, infatti, deve garantire ex-ante parità di condizioni di partenza che aprano ad una vera competizione basata sulle capacità ed i meriti effettivi e non sulle successioni generazionali stratificate e consolidate che perpetuano il censo, spesso anche al di là degli stessi meriti dei singoli o comunque con meriti acquisiti sulla base di diverse condizioni di partenza, familiari, economiche, sociali e culturali.

Queste analisi e proposte vengono poi aperte al confronto, magari serrato e determinato, con altre posizioni, idee, valutazioni, restando sempre pronti a riconoscere limiti ed eventuali errori e, in questi casi, a recepire idee più corrette o che risultino più adeguate rispetto ai problemi da fronteggiare e risolvere.

In questo nostro sforzo, ed in quello di chiunque vorrà porsi a confronto o/ed in alternativa, vorremmo però che si seguisse e si condividesse un unico metodo-principio e cioè quello della verifica di coerenza tra gli obiettivi che si intendono perseguire e le proposte che mirano a raggiungerli, sempre e comunque sulla base di dati concreti ed escludendo enunciazioni meramente ideologiche o non sostenute da riscontri quantificabili e verificabili.

In questo volume presentiamo i contenuti di un recente workshop dedicato ad uno dei temi più rilevanti dibattuti negli ultimi dieci anni, cioè quello delle pensioni e dei Fondi

Pensione, al quale si è aggiunto recentemente il tema dell'utilizzo del TFR, che peraltro impone a breve termine (e cioè entro il 30 giugno prossimo) una scelta da compiere da parte di oltre undici milioni di lavoratori italiani, essendo per ora esclusi i dipendenti pubblici.

Come risulta dall'indagine di Euromedia Research, condotta per conto di Borsa&Finanza e qui commentata da Oscar Giannino, il grado di informazione circa le scelte da compiere da parte dei lavoratori italiani appare ancora non adeguato ai fini di una loro decisione consapevole e sufficientemente valutata.

Per questa ragione abbiamo voluto qui raccogliere le analisi, le valutazioni e le opinioni di economisti, rappresentanti delle parti sociali ed esponenti delle varie parti politiche.

Il dibattito sul sistema pensionistico e sugli interventi necessari per una sua riforma, che garantisca nel lungo periodo le condizioni di equilibrio finanziario e condizioni di solide certezze per un'accettabile rapporto di copertura tra ultimo salario e rendita pensionistica, affonda le sue radici a quasi venti anni fa.

Qui partiamo da un punto fisso più recente ma già lontano nel tempo, la riforma Dini del 1995.

Va subito detto con grande chiarezza che quella riforma, pur con i suoi limiti, è stata fondamentale perché ha impedito che "saltasse in aria il banco". Se infatti si fossero lasciate andare le tendenze del periodo precedente il 1995, ad oggi ci saremmo trovati in condizioni di insolvibilità del sistema pensionistico o, in alternativa, nella necessità di quasi raddoppiare il peso della contribuzione sociale sui lavoratori attivi per poter far fronte ad una spesa pensionistica che avrebbe avuto andamenti dirimpenti. La riforma Dini ha avuto quindi il merito di fronteggiare una vera e propria "emergenza finanziaria".

Sta di fatto però che, a fronte della necessaria correzione degli andamenti finanziari, si deve porre anche una condizione di certezza e di accettabilità della copertura pensionistica per i singoli lavoratori anche in riferimento alle mutevoli condizioni che vengono a determinarsi nel susseguirsi delle diverse generazioni. Se da un lato l'equilibrio finanziario è un bene pubblico doveroso da perseguire, le certezze pensionistiche dentro e tra le diverse generazioni è anch'esso un bene pubblico, altrettanto doveroso da perseguire.

Ecco allora che se la riforma Dini ha dato un meritorio riequilibrio in termini di sostenibilità finanziaria, essa però ha creato anche una "spaccatura" generazionale nel senso che, da allora, si sono determinate tre categorie di pensionati radicalmente diverse le une dalle altre.

La prima categoria è costituita da tutti coloro che nel 1995 avevano già diciotto anni di contributi versati. Su questi lavoratori la riforma Dini non incide in alcun modo in quanto ha garantito loro la certezza di andare in pensione godendo del vecchio sistema "retributivo". La loro pensione cioè continua ad essere calcolata come percentuale della retribuzione percepita negli anni di lavoro e non collegata all'entità dei contributi versati. Gli ultimi lavoratori che rientrano in questa categoria andranno in pensione entro il 2012.

La seconda categoria è composta da tutti coloro che, al 1995, avevano tra zero e diciotto anni di anzianità di lavoro e quindi di contributi versati. Per questa categoria di lavoratori la riforma Dini prevede il cosiddetto "pro-rata", la loro pensione sarà calcolata in parte con il precedente sistema retributivo (legato cioè al salario percepito) ed in parte con il nuovo sistema contributivo (legato cioè all'ammontare dei contributi versati).

C'è infine una terza categoria, quella costituita da tutti coloro che sono stati assunti dopo il 1995 (la nuova generazione dei giovani), che andranno in pensione con il sistema a ripartizione puramente e totalmente contributivo.

In una sintesi forse grossolana ma certamente efficace e comprensibile, ciò significa che i lavoratori della prima categoria (quelli più maturi) hanno garantito un grado di copertura (rapporto tra pensione e ultimo salario) attorno al 70-80%; per contro, i lavoratori della terza categoria (i giovani) avranno un grado di copertura inferiore al 40%.

Il problema, quindi, non è soltanto quello di garantire l'equilibrio finanziario e di bilancio pubblico, obiettivo assolutamente sacrosanto che deve impegnare in modo serio e non demagogico ogni parte politica e sociale. D'altro canto però non si possono totalmente rovesciare i termini del ragionamento sacrificando oltremodo le certezze dei lavoratori sul mero altare dell'equilibrio finanziario del bilancio pubblico.

Queste sono due gambe di uno stesso corpo: se non c'è l'equilibrio del bilancio pubblico le promesse ai cittadini sono bugie ed ipocrisie; ma se c'è l'equilibrio del bilancio pubblico e la gente ha pensioni da fame, il sistema può difficilmente dirsi sostenibile. Non è dunque razionale porre in netta e totale contrapposizione i due obiettivi. Entrambi debbono essere perseguiti con coerenza e responsabilità.

Ecco perché dobbiamo coniugare i tre problemi importanti che sono sul tappeto: equilibrio finanziario del sistema pensionistico, andamento del bilancio pubblico ed "equilibrio e certezze" per la gente.

In questo senso voglio qui porre tre rilevanti "premesse".

Una prima fondamentale premessa, "esterna" rispetto alla questione pensionistica ma certamente non un semplice corollario o un mero auspicio in attesa che piovva una manna dal cielo, è che l'Italia (e l'Europa intera) hanno un serio problema di crescita economica. Infatti la crescita asfittica di quest'ultimo decennio alimenta tutti gli altri problemi che poi ci troviamo a fronteggiare. È indubbio che esista un "problema pensioni in Italia". Ma è altrettanto indubbio che questo problema viene enormemente amplificato dalla mancanza di un sostenuto tasso di sviluppo.

L'Europa e l'Italia devono fronteggiare importanti e necessarie riforme strutturali sia sul fronte del sistema produttivo (in termini di ricerca, innovazione, formazione e capitale umano, integrazione dei mercati, liberalizzazioni e aperture alla concorrenza, posizionamento strategico nel settore dell'energia ecc.), sia in termini delle necessarie integrazioni di tutte le reti infrastrutturali (ferrovie, strade, aeroporti, porti) sia in termini di profonde azioni da compiere per adeguare l'apparato del suo stato sociale alle esigenze nuove della società europea in rapido mutamento anche a seguito dei crescenti flussi migratori e al fine di mantenere un ruolo protagonista sulla scena della globalizzazione mondiale.

Bene fanno quindi le istituzioni europee (Commissione e Banca centrale) quando richiamano i governi nazionali alle loro responsabilità circa le decisioni da assumere per realizzare queste riforme strutturali. Ciò non giustifica però le linee di politiche macroeconomiche europee che appaiono ferme alle condizioni di almeno dieci anni fa e non tengono conto di un quadro europeo e mondiale profondamente mutato in quest'ultimo decennio.

Per molti aspetti infatti l'Europa appare invischiata in un perverso circolo masochistico con linee di politica macroeconomica (politiche di bilancio e politica monetaria e del cambio) che rischiano esse stesse di frenare e bloccare la crescita produttiva ed occupazionale.

Le riforme strutturali sono certamente ineludibili, ma non si capisce bene però perché queste dovrebbero essere più facilmente realizzate in un contesto di crescita asfittica generata anche dagli errori delle politiche macroeconomiche.

Da un lato, infatti, si colloca l'autoreferenza astratta della Banca Centrale Europea che, con il miraggio di dover controllare un'inflazione che non c'è, si è incamminata in una "benigna noncuranza" trascurando totalmente il cambio dell'Euro che è passato, in tre anni, da 0,80 ad 1,35 rispetto al dollaro americano, al quale è politicamente legato il yuan cinese. La conseguenza è stata ed è quella di "concedere" enormi spazi di competitività sia alla attuale più grande potenza economica del mondo (gli Usa), sia alla più grande potenza del mondo che si verrà a determinare entro i prossimi dieci anni (la Cina). È bene qui ricordare e sottolineare che ogni 10 centesimi del rapporto di cambio euro/dollaro, per l'Italia (e per il resto dell'Area euro) significa la perdita di uno 0,5% di crescita potenziale del PIL. È altrettanto cosa buona e doverosa ribadire che, se oggi il rapporto dollaro/euro fosse uno a uno, la crescita italiana sarebbe strutturalmente più alta di almeno l'1,5% in più all'anno.

Dall'altro lato, sul fronte delle politiche di bilancio pubblico, si continua ancora a riferirsi al 3% di Maastricht come rapporto tra deficit e PIL che, applicato al totale del bilancio e senza alcuna distinzione tra spesa corrente e spesa per investimenti e senza alcuna valutazione circa il livello totale della spesa pubblica ed il livello totale del prelievo fiscale, non ha alcuna ragione né di teoria economica né di buon senso empirico. Infatti, l'impatto del bilancio pubblico sul sistema economico non può essere giudicato solo in termini di deficit (che è un mero saldo contabile certamente da tenere sotto controllo per evitare un dirompente accumulo di debito pubblico), ma occorre valutare i livelli di spesa e di entrate ed occorre distinguere tra investimenti e spesa corrente. In fondo queste valutazioni non esprimono altro che ragionevoli distinzioni che fanno normalmente qualunque famiglia e qualunque impresa. Se una famiglia infatti chiede un prestito in banca e spende quei soldi per andare in vacanza, sarà ben diverso dal caso in cui utilizzi invece quei soldi per acquistare una casa. E così per l'impresa laddove dovesse chiedere un prestito bancario per pagare gli stipendi o invece per raddoppiare il proprio capannone produttivo e comprare nuove macchine. In questi casi appare evidente come non si possa dare uno stesso giudizio.

Ebbene, tutti noi sappiamo quanto l'Europa abbia necessità di infrastrutture, di innovazione, di ricerca e però stiamo tutti appesi al tetto del 3% e più recentemente al mero obiettivo di "azzeramento" del deficit totale, sapendo peraltro che in questi anni, dappertutto così come in Italia, è cresciuta la spesa pubblica corrente e si sono ridotti gli investimenti. Bene abbiamo fatto a perseguire l'equilibrio finanziario in tutta Europa e soprattutto in Italia dove il peso del debito pubblico è doppio rispetto alla media europea. Non possiamo però trascurare che, limitandoci a questo, rischiamo di minare le radici reali del potenziale di crescita economica. Ecco perché, con una politica monetaria e valutaria sbagliata e una politica di bilancio ottusa, perdiamo 1,5-2% di crescita potenziale all'anno.

Di questo aspetto però si parla poco, o meglio quasi mai.

Una seconda premessa di rilievo, "tutta interna" al sistema pensionistico è data dalla cosiddetta distinzione tra previdenza ed assistenza.

Sul piano economico, anche se non su quello strettamente giuridico, è "previdenza" tutto ciò che viene pagato al lavoratore come pensione che corrisponde a quanto il lavoratore ha pagato in termini di contributi attualizzati; è "assistenza" tutto ciò che viene pagato al cittadino sulla base di una scelta di solidarietà sociale, magari totalmente condivisibile, ma per la quale lo stesso cittadino non ha pagato contributi. È evidente allora che le pensioni "sociali" sono assistenza. Ma è anche "assistenza" la parte di pensione previdenziale che un lavoratore riceve in più rispetto ai contributi pagati. Su questo è necessario fare chiarezza. Se infatti si pagano contributi sociali pari al 33% dello stipendio per 35 anni e si ha diritto a ricevere per i successivi venti anni una pensione pari

al 70-80% dello stipendio, ciò significa che in realtà con quei 35 anni di contributi si copre in termini attuariali una pensione pari a circa il 50-55% dello stipendio ed il di più, fino al 70-80%, è una forma di assistenza ottenuta attraverso trasferimenti diretti dal bilancio pubblico al bilancio dell'Inps per mettere in grado quest'ultimo di pagare quel livello di pensione.

All'interno di questo meccanismo, come ormai ben noto, quasi un terzo della spesa pensionistica in Italia è coperto attraverso le tasse dei contribuenti trasferite al sistema pensionistico dal bilancio pubblico e non attraverso il flusso dei contributi sociali. E qui c'è un'ulteriore redistribuzione perversa del reddito legata al fatto che, in realtà, le tasse le pagano di più le fasce a reddito medio e medio basso e le pagano di più i lavoratori dipendenti rispetto alle altre tipologie di percettori di reddito.

Certamente un sistema fiscale più equo e socialmente più giusto deve essere compito nobile e trasversale della politica. Sta di fatto però che, ad oggi, anche quella parte di pensioni finanziata dal bilancio pubblico è in realtà largamente finanziata con le tasse dei cittadini-lavoratori e quindi rappresenta in larga misura un sostegno-trasferimento tra "parenti poveri".

Infine, intendo porre una terza premessa sulla quale da oltre venti anni si esercita da più parti una mistificante confusione. Quando si parla di confronto fra sistemi pensionistici (quindi tra previdenza a ripartizione o a capitalizzazione) si fa spesso confusione tra sistema pubblico e sistema privato, definendo il sistema a ripartizione come pensione pubblica ed il sistema a capitalizzazione come pensione privata. In realtà parlare di meccanismi pensionistici a ripartizione o a capitalizzazione definendoli privati o pubblici soltanto in riferimento al soggetto che li gestisce è profondamente sbagliato. Può benissimo esistere un sistema obbligatorio pubblico gestito con metodo di capitalizzazione o un sistema privato gestito con il metodo della ripartizione ad esempio all'interno di una specifica categoria di lavoratori. Occorre quindi non confondere il problema pubblico-privato con il sistema ripartizione-capitalizzazione.

Veniamo ora a tre problemi fondamentali.

Il primo è quello della demografia. Basti ricordare che nel 1969 la riforma Brodolini introdusse in modo generalizzato il meccanismo della ripartizione che allora appariva come assolutamente solido, forte, quasi un uovo di Colombo perché in quel momento esistevano quattro lavoratori attivi che pagavano i contributi sociali per ogni pensionato. Ecco perché si decise allora di far pagare il 25% di contributi sociali a ciascuno dei quattro lavoratori (poi salito nel tempo all'attuale 33%) per garantire il 100% dell'ultimo salario a quell'unico pensionato. Se la società fosse una fotografia e non un film in movimento, questo sarebbe perfetto: con il rapporto quattro a uno, il sistema sarebbe in equilibrio, il bilancio pubblico sarebbe in equilibrio ed il singolo pensionato avrebbe la certezza di vedersi garantito il 100% del suo ultimo stipendio. I tre lati del triangolo sarebbero in perfetto equilibrio tra loro.

Il problema è che se guardiamo il film di questi quasi quarant'anni, se guardiamo cioè ai movimenti strutturali della nostra società, ci accorgiamo allora che stiamo rapidamente andando ad un rapporto quasi uno a uno tra lavoratori attivi e pensionati. Le cause di questo fenomeno sono riscontrabili, da un lato, nell'età media che avanza e che fa quindi crescere il numero dei pensionati, dall'altro lato, nei giovani che studiano più a lungo ed hanno più difficoltà ad entrare nel mercato del lavoro. È questa doppia tenaglia che ci sta conducendo verso il rapporto uno a uno.

Laddove dovessimo raggiungere questo rapporto è evidente che l'equilibrio del bilancio pubblico tenderebbe a far pagare il 50% di contributi sociali al lavoratore attivo

futuro, per garantire “soltanto” il 50% di pensione al pensionato. È evidente allora che occorre invece “adeguare” il meccanismo. Facciamo un esempio: invece di avere un sistema per cui con trentacinque anni di contributi si prendono venti anni di pensione, si può allungare l’età media di pensionamento senza tagliare la pensione, per non vedersi costretti a non toccare l’età di pensionamento per poi dover tagliare la pensione. Perché, con l’attuale età media e con l’attuale meccanismo, delle due l’una: o si correggono i coefficienti così come indicato dalla legge Dini (cioè si tagliano le pensioni future, soprattutto ai giovani), oppure si garantiscono pensioni adeguate, ma attraverso il riequilibrio fra anni di contributi e anni di pensionamento, cioè allungando l’età di pensionamento ed aggiungendo le più ampie opportunità per aggiungere una pensione integrativa ottenuta attraverso il Fondo Pensione.

Ecco allora che revisione dei coefficienti, età di pensionamento, problema dello “scalone”, TFR e Fondi Pensione sono tutti elementi che vanno valutati complessivamente nell’ambito di una soluzione efficiente (perché rispetta le condizioni di equilibrio finanziario) ed efficace (perché offre certezze pensionistiche ai pensionati presenti, ai pensionandi dei prossimi anni ed ai pensionati futuri cioè ai nostri figli e ai nostri nipoti).

Il secondo problema di fondo emerge dall’andamento del mercato del lavoro. Come già anticipato nelle premesse, questo problema è direttamente connesso con quello di una maggiore crescita economica. Infatti con gli andamenti demografici che conosciamo il sistema a ripartizione rischia di garantire alle future generazioni una pensione da fame. Non a caso molti giovani stanno chiedendosi perché pagare il 33% di contributi sociali quando la pensione sarà assolutamente inadeguata. Qualche giovane inoltre comincia a chiedersi se non valga più la pena non pagare i contributi sociali e prendere i soldi in busta paga, oppure destinarli totalmente ad un Fondo Pensione per ottenere rendimenti maggiori nel lungo periodo. Ed allora dov’è la verità? Il problema è che il meccanismo della ripartizione “usa” i contributi sociali per pagare contestualmente le pensioni. Ciò facendo si toglie al sistema economico e si toglie al lavoratore (e questo è un fatto di democrazia e di diritti diffusi) la possibilità di partecipare alla crescita economica del proprio sistema paese. Dovremmo chiederci infatti perché lasciare soltanto ai grandi finanziari, ai grandi capitalisti, ai grandi speculatori la possibilità di guadagnare investendo sui mercati azionari? Perché non aprire questa opportunità a milioni e milioni di normali cittadini lavoratori così come avviene nelle più grandi democrazie occidentali? Questa è la natura, non solo economico-finanziaria, ma soprattutto politica, sociale e democratica dei Fondi Pensione. Il Fondo Pensione infatti vuol dire che decine di milioni di lavoratori in Italia e in Europa, così come in America, partecipano alla crescita dell’economia e, attraverso questo, sostengono lo sviluppo e garantiscono meglio il proprio futuro, sia in quanto lavoratori con più opportunità di impiego, sia in quanto pensionati con maggiore certezza e maggiore serenità.

In un sistema a ripartizione, il pagamento del 33% dei contributi sociali ha un rendimento zero perché non c’è alcun investimento. Dal punto di vista formale è evidente che il rendimento esiste perché viene calcolato a tavolino secondo i coefficienti teorici che però governi futuri potrebbero tagliare o che per legge dovrebbero essere tagliati già oggi secondo quanto stabilito dalla legge Dini.

Queste stesse risorse invece, messe in un meccanismo di investimento e capitalizzazione possono rendere mediamente il 5% all’anno al netto dell’inflazione. E qui poggia l’enorme potenza della capitalizzazione composta. Perché dovremmo togliere ai lavoratori l’opportunità, non la magia che tale non è, della capitalizzazione composta? Qualunque esperto di matematica finanziaria può calcolare che con il 33% di contributi oggi a ripartizione, soprattutto i giovani futuri, si garantiscono una pensione pari soltanto al

33% del loro stipendio. Al contrario con il 15% di contributi capitalizzati in quarant'anni di vita attiva, si potrebbero garantire il 70-80%.

Certo, c'è un serio problema di copertura dei rischi, ma per questo ci sono i fondi di garanzia e il fondo dei fondi. Nel medio periodo occorre infatti azzerare il rischio del "pensionato d'annata", poiché se un lavoratore va in pensione l'anno in cui la borsa ha un picco positivo è fortunato, ma se ci va l'anno in cui la borsa crolla, è un povero sfortunato. Ma questo è il mestiere primario dei Fondi Pensione in tutto il mondo, cioè quello di spalmare nel tempo e tra milioni di lavoratori tutti questi tipi di rischio. Alla fine poi ci può sempre essere un Fondo Pubblico di Garanzia, al di sopra della garanzia data dal fondo costituito tra tutti i Fondi Pensione (come esiste negli Usa). Ci potrebbe cioè esser un fondo statale presso il Ministero dell'economia che interviene nel momento in cui la sfortuna colpisce il pensionato che va in pensione quando la borsa crolla e il fondo dei fondi pensione è insufficiente in quel momento. Giustamente in questo caso interviene la collettività attraverso il fondo pubblico statale che anticipa le risorse necessarie al fondo dei fondi pensione che a sua volta restituirà allo Stato quando l'andamento dei valori azionari andrà a riprendersi.

Su tutto questo dibattito, nella finanziaria per il 2007 il governo ha voluto inserire una norma incoerente con il Codice civile e mistificatoria sul piano economico-finanziario: il trasferimento all'Inps del TFR lasciato dai lavoratori presso le imprese con più di 50 dipendenti. Il TFR infatti è salario differito dei lavoratori e pertanto rappresenta un credito del singolo lavoratore e un debito da parte dell'impresa. L'ordinamento giuridico di qualunque paese civile prevede che il creditore possa cedere il proprio credito a terzi ma non prevede che il debitore possa cedere ad altri il proprio debito senza un formale ed esplicito consenso dello stesso creditore. Nel caso del TFR trasferito all'Inps per legge invece il debitore è obbligato a trasferire il debito all'Inps senza sentire il legittimo creditore, cioè il lavoratore, il quale potrebbe comunque avere titolo di chiedere direttamente all'impresa il suo TFR e/o di far causa allo Stato/Inps per appropriazione indebita. Per di più questi flussi di TFR (stimati dal governo in modo del tutto arbitrario in 6 miliardi di Euro sei mesi prima che scattasse il termine per la decisione da parte del lavoratore) sono stati considerati come riduzione di deficit pubblico laddove è invece palesemente una accensione di debito pubblico nei confronti dei lavoratori. In aggiunta, qualcuno ha addirittura proposto che con quei fondi l'Inps organizzi al suo interno un fondo pensione. L'Inps cioè si metterebbe ad investire nei mercati finanziari!

A questo punto non resta che auspicare fortemente che i lavoratori destinino tutto il TFR "maturando" ai Fondi Pensione. In tal caso nascerebbe un serio problema per il governo Prodi poiché non ci sarebbe nessun trasferimento all'Inps e quindi i 6 miliardi previsti per finanziare le opere pubbliche verrebbero meno.

Ad ogni buon conto parlare dell'utilizzo del TFR "maturando" nei Fondi Pensione, pur essendo tema di grande rilevanza, significa riferirsi pur sempre a flussi relativamente contenuti. Quando infatti parliamo di fondo pensione fatto con i soli flussi di TFR "maturandi" significa che il ruolo degli stessi fondi pensione, date le cifre in gioco e ammesso che i lavoratori aderiscano con grande entusiasmo, potrà essere rilevante sui mercati finanziari fra non meno di dieci anni quando cioè si potrà avere una entità quantitativa rilevante e significativa. In tutti questi casi comunque sono esclusi i dipendenti pubblici poiché nelle Pubbliche Amministrazioni il TFR non c'è in quanto rappresenta soltanto una scrittura contabile.

Per queste ragioni da anni, insieme ad altri colleghi economisti ed esperti di finanza e mercati, ho lanciato (e rilancio qui) l'idea di usare la Cessione del Credito dello stock già accumulato di TFR (oltre a quello dei flussi "maturandi"). Lo strumento della cessione del



credito appare, d'altro canto, essere l'unica strada percorribile per offrire l'opportunità di un fondo pensione anche a tutti i dipendenti delle Pubbliche amministrazioni.

È di qualche interesse qui ricordare sinteticamente come e dove sia nata l'idea di usare il TFR per far partire in Italia i Fondi Pensione.

Sul *Financial Times* del 21 gennaio 1999 è riportato un dibattito riferito ad un problema tutto americano poiché in quel periodo, negli Stati Uniti, l'amministrazione Clinton si trovava con un avanzo del bilancio pubblico federale e con un avanzo del bilancio della *Social Security*. Per contro però le proiezioni a lungo termine indicavano che attorno al 2020 il bilancio della *Social Security* americana sarebbe andato in deficit. Alla amministrazione Clinton venne quindi l'idea, apparentemente geniale, di usare l'avanzo di quegli anni per investirlo in borsa in titoli azionari attraverso un fondo pensione pubblico al fine di ottenere rendimenti elevati e quindi capaci di fronteggiare la prospettiva del deficit e prevenire il "buco" della *Social Security* americana con oltre venti anni di anticipo. L'allora governatore della Banca Centrale Americana, Alan Greenspan, come riportato sul *Financial Times* dell'epoca, aprì una polemica gigantesca opponendosi alle proposte dell'amministrazione Clinton poiché sostenne che una istituzione pubblica dello Stato non può mettersi a fare investimenti in borsa interferendo pesantemente con i meccanismi di mercato. Si pensi qui al caso di attualità oggi in Italia quando qualcuno propone che sia addirittura l'Inps a fare un Fondo Pensione e ad investire in borsa.

In quel momento, come si faceva spesso e da tanti decenni, Franco Modigliani, che stava studiando il problema americano ma che aveva un occhio sempre attento all'Italia, mi chiese quale fosse la situazione nel nostro paese. Ovviamente dovetti subito chiarire che in Italia c'era un enorme deficit del bilancio pubblico ed un enorme deficit del sistema pensionistico, quindi non c'era proprio la possibilità di discutere se e come utilizzare un "avanzo di bilancio". Nacque così l'idea di riferirsi a quell'unico istituto tipico italiano che avrebbe potuto essere utilizzato spostandolo verso i Fondi Pensione, cioè il TFR. Ovviamente, dopo aver chiarito ai colleghi americani che cosa esattamente fosse questo strano animale italiano chiamato TFR che non esiste in nessuna altra parte del mondo, si cominciò a ragionare sulle formule tecniche per poter realizzare un'idea del genere. Da lì nacque tutta la serie di interventi scientifici e pubblicitari di Franco Modigliani ed altri economisti che da allora hanno alimentato il dibattito sui Fondi Pensione anche in Italia. Sembrava infatti poco efficiente continuare a lasciare il TFR presso le imprese, ma sembrava altrettanto difficile toglierlo dalle imprese senza creare pesanti ripercussioni sul sistema produttivo italiano. Presso le imprese infatti il TFR rende per legge al lavoratore circa il 3% all'anno in termini nominali, subendo quindi il taglio di valore reale dovuto all'inflazione. Se invece quel risparmio forzoso del lavoratore fosse investito attraverso i Fondi Pensione, in un'ottica di lungo periodo di circa 40 anni, tenderebbe mediamente a rendere più del 5% all'anno oltre all'inflazione. Ecco allora che può esistere un importante spazio di opportunità per i lavoratori, confermato anche dai dati relativi ai mercati finanziari italiani.

Certamente questo comporta l'assunzione di qualche rischio in più, rischio però che è perfettamente fronteggiabile con fondi di garanzia che ripartiscono eventuali andamenti negativi su milioni e milioni di lavoratori e attraverso più generazioni.

Questa è la genesi del tema TFR e Fondi Pensione in Italia.

Nei primi anni di dibattito si è sempre pensato che lo stock di TFR presso le imprese fosse intoccabile a meno di sconvolgimenti inaccettabili per tutte le imprese. Laddove infatti venisse fisicamente sottratto alle stesse, diventerebbe uno tsunami poiché non si capirebbe come le imprese potrebbero all'improvviso sostituire quell'enorme stock di finanziamento pregresso e tirar fuori dalle aziende tutti quei soldi. Ecco perché abbiamo tutti lavorato all'inizio e per molti anni per valutare come destinare a Fondi Pensione "soltanto" i flussi futuri "maturandi" di TFR. Ed anche in questo caso si crea un problema

per le imprese tanto che hanno sempre chiesto in quale forma e con quali costi finanziari questa futura e mancata forma di finanziamento potesse essere compensata.

A un certo punto, circa un paio di anni fa, è nata l'idea della Cessione del Credito dello stock di TFR già maturato, attraverso diversi scambi di opinioni e tentativi di formalizzazioni tecniche con Lorenzo Pecchi ed Andrea Ripa di Meana, che per altro ha assunto una forma ben definita negli interventi riportati in questo stesso volume. Il ragionamento era se fosse stato possibile lasciare lo stock di TFR presso le imprese senza toccare nulla, ma concedere ad una istituzione finanziaria esistente o da istituire, la possibilità di rendere liquida una eventuale Cessione di Credito da parte dei lavoratori. Certo, "tecnicamente" ci si è subito chiesti se il tasso di sconto che chiederebbe chi fa l'anticipazione finanziaria possa essere minore (e di quanto) rispetto al rendimento potenziale dei Fondi Pensione. Qualcuno può infatti pensare che lo stock di TFR vada attualizzato. In realtà però lo stock accumulato presso le imprese è già un dato certo, acquisito e garantito (essendo da decenni credito privilegiato), ha un rendimento futuro certo e garantito per legge che è attorno al 3% e il rischio è spalmato su milioni di lavoratori e su centinaia di migliaia di imprese. Ritengo quindi che questo stock di TFR, nel momento in cui dovesse configurarsi una ipotesi di cessione del credito al Fondo Pensione da parte del lavoratore senza quindi spostarlo dalle imprese, contenga un grado di rischio pari se non più basso a quello insito nei BOT e CCT. Ed anche se fosse considerato a rischio pari a quello dei titoli di Stato il suo tasso di attualizzazione atto a coprire tale rischio sarebbe attorno al 3%. Ne consegue che, in queste ipotesi, se lo stock di TFR ha un rendimento garantito per legge del 3% e può essere reso liquido ad un tasso di sconto del 3%, il lavoratore che cedesse 100 Euro di TFR avrebbe diritto ad avere 100 Euro di quota del Fondo Pensione. In realtà il sistema finanziario che dovrebbe rendere liquido lo stock di credito ceduto deve tener conto di queste condizioni evidenti di rischio molto modesto, ma deve soprattutto tener conto delle ben più grandi opportunità che si aprono agli stessi soggetti finanziari a seguito della possibilità di gestire per decenni questi enormi portafogli aggiuntivi sul mercato. Occorre quindi, da parte degli operatori finanziari una visione integrata del problema. Loro debbono sia effettuare l'anticipazione finanziaria, sia poter acquisire la gestione di questo importante portafoglio attraverso le loro Società di Gestione del Risparmio (SGR). Da una parte, ci sarebbe un'operazione a tantum di sconto e di anticipazione finanziaria ma, dall'altra parte, ci sarebbero almeno quarant'anni di gestione dei fondi. Un operatore finanziario intelligente e lungimirante quindi dovrebbe tendere a non taglieggiare il cedente del credito con un alto tasso di sconto pur di acquisire commissioni dalla gestione degli stessi fondi per diversi decenni, l'entità delle quali peraltro poggerà sulla capacità dello stesso soggetto finanziario di gestire al massimo rendimento possibile gli stessi fondi.

Queste sono le linee di fondo dell'idea, che peraltro assume una valenza particolare per il pubblico impiego perché, come già detto, nelle Amministrazioni Pubbliche il TFR non c'è essendo costituito da una mera scrittura contabile.

Passiamo adesso all'ottica microeconomica di un singolo lavoratore. Se allora, questo lavoratore ha un credito di TFR maturato presso la sua impresa, può lasciarlo nella stessa impresa ma, in base al diritto civile, è assolutamente abilitato a cederlo ad un Fondo Pensione. Il Fondo Pensione "cessionario del credito", può poi renderlo liquido presso il sistema finanziario (banche e assicurazioni) e con questa liquidità attivare una gestione e quindi investimenti sui mercati finanziari.

La differenza è che, riferendosi soltanto ai flussi futuri di TFR "maturando" ci si limita a 6-7-8 miliardi l'anno. Ecco perché occorreranno anni ed anni per poter raggiungere una massa critica significativa sui mercati. Per contro, l'ipotesi di cessione del credito dello stock già "maturato" fa riferimento ad una entità immediatamente disponibile di più di 100

miliardi di Euro che resterebbero presso le imprese ma che verrebbero smobilizzati e investiti sui mercati.

Pertanto, senza toccare mezzo euro alle imprese ed usando la tecnicità finanziaria della Cessione del Credito si può avere l'opportunità di lanciare sul serio i Fondi Pensione in tempi molto più rapidi.

Questi sono in sintesi i problemi più rilevanti da affrontare ed alcune delle più efficaci e corrette linee di riforma. Certamente, dibattere del problema dello "scalone" del 2008 è cosa di qualche rilievo ma non è il tema portante della riforma pensionistica italiana, anche perché si potrebbe affrontare con estrema semplicità e cioè invece di far scattare tre anni tutti al primo gennaio 2008, si possono far scattare sei anni da spalmare però magari fino al 2015. L'effetto finale di risparmio finanziario sarebbe pari a quello dello scalone e francamente sarebbe stato auspicabile adottare questa linea già nel 2005 facendo partire fin da allora la fase di transizione. Anzi, sarebbe stato ancora meglio adottare questo tipo di provvedimento al momento della riforma Dini. Oggi avremmo già risolto un problema rilevante cioè quello del necessario allungamento dell'età pensionabile.

Grazie alla riforma Dini, comunque, si è evitata l'eventualità di un collasso del sistema nel breve periodo. L'emergenza vera che abbiamo oggi di fronte è però quella delle pensioni dei giovani e delle nuove generazioni alle quali abbiamo già fatto perdere più di dieci anni di opportunità, dal 1995 ad oggi. Infatti non si può dire, come è stato fatto nel 1995, ad un lavoratore, che quando va bene prende 1.200/1.300 Euro al mese (dopo aver pagato il 33% di contributi sociali, il 20% in media di IRPEF, il 7,37% per il TFR), che con quei 1.200/1.300 Euro netti al mese deve camparci lui e la sua famiglia e poi deve anche risparmiare a sufficienza per crearsi una pensione integrativa. Se fossi uno di questi lavoratori, giovani o meno, riterrei tutto questo un'offesa alla intelligenza ed al più generale buon senso.

Ecco perché, l'unico strumento utilizzabile non può che essere il passaggio del TFR nei Fondi Pensione e possibilmente anche l'utilizzo dello stock accumulato attraverso il meccanismo della cessione del credito.

Certamente per chi è avanti nell'età, sia anagrafica che di lavoro, questa opportunità, pur positiva, può non rappresentare una grande attrazione visto che comunque può andare in pensione con il vecchio sistema retributivo ed ha garantito un alto grado di copertura.

Ancor più certamente però per chi ha oggi tra 25 e 30 anni e forse non ha neanche un lavoro stabile e si preoccupa di ricongiungere i periodi di precarietà, la possibilità di usare il TFR per costruirsi una sua pensione integrativa rappresenta una prospettiva di enorme importanza.

Questo volume, pur non pretendendo di essere un manuale completo sull'argomento, intende però fornire una guida ragionata al lettore, costruita sulla base di alcune analisi ormai largamente condivise e su confronti, opinioni e proposte che rappresentano un ampio spettro di posizioni, anche contrapposte tra loro, che speriamo possano migliorare la conoscenza del problema ed aumentare possibilmente la consapevolezza delle scelte che milioni e milioni di lavoratori dovranno compiere nelle prossime settimane, mesi e forse anche (per i più giovani) anni.

Nella prima parte (PROBLEMI E PROSPETTIVE), sono presentati gli studi di Daniele Franco ed Elsa Fornero relativi al quadro complessivo del sistema pensionistico italiano con riferimenti anche alle esperienze di altri paesi europei. Seguono gli interventi di Mauro

Marè, Maurizio Agazzi e Luigi Scimìa relativi allo specifico tema della cosiddetta previdenza integrativa e dell'uso del TFR per il decollo dei Fondi Pensione.

Questi contributi fanno riferimento al possibile uso dei flussi futuri "maturandi" del TFR così come previsto nella normativa della riforma Maroni, accelerata nei tempi dal governo Prodi e manomessa con il contraddittorio spostamento del TFR all'Inps.

In realtà lo stock accumulato e già maturato di TFR presenta in Italia dimensioni considerevoli stimabili in oltre 100 miliardi di Euro. Potremmo cioè trovarci di fronte ad un vero e proprio "Uovo di Colombo". Su questo specifico argomento della Cessione di Credito relativa allo stock accumulato di TFR (opportunità aggiuntiva rispetto alla normativa che consente di destinare ai Fondi Pensione i flussi futuri "maturandi") Lorenzo Pecchi, Paolo Foà, Paolo Marizza e Roberto Alazraki propongono "analisi tecniche di fattibilità" che presentano forti elementi di innovazione ma anche concrete possibilità di vedere percorsa questa strada aggiuntiva che rappresenterebbe un nuovo, addizionale ed innovativo polmone di finanziamento dello sviluppo del sistema produttivo e una crescita enormemente più rapida degli stessi Fondi Pensione finalizzati a dare maggiori certezze pensionistiche ai lavoratori ed anche maggiore e più diffusa partecipazione democratica degli stessi allo sviluppo economico complessivo del sistema Italia.

Nella seconda parte (OPINIONI A CONFRONTO) sono raccolti opinioni e proposte di economisti quali Fiorella Kostoris, Giuliano Cazzola, Felice Roberto Pizzuti e Francesco Forte. Seguono le posizioni dei soggetti collettivi protagonisti con gli interventi di Paolo Baretta, Domenico Santececca, Renata Polverini, Alberto Bombassei, Luigi Angeletti e Michela Vittoria Brambilla. Le posizioni della politica sono espresse da Maurizio Sacconi, Giuseppe Vegas, Benedetto Della Vedova, Maurizio Zippone, Tiziano Treu, Michele Vietti e Pasquale Viespoli. Questa sezione è poi chiusa da due protagonisti delle riforme fatte negli anni passati, Lamberto Dini e Roberto Maroni.

Nella terza parte (LE DOMANDE DELLA GENTE, LE RISPOSTE DEGLI ESPERTI) Oscar Giannino presenta e commenta l'indagine Euromedia Research condotta per Borsa&Finanza dalla quale emerge la tuttora scarsa completezza di informazione e conoscenza del problema da parte della stragrande maggioranza dei lavoratori italiani. Segue poi una sintesi di alcune puntate di Radio Anch'io, la nota trasmissione radiofonica condotta da Stefano Mensurati, specificamente dedicate a queste tematiche e dalle quali emergono le domande più sentite dall'opinione pubblica, i dubbi e le perplessità dei lavoratori e dei cittadini rispetto alle quali qualificati esperti dei vari argomenti propongono chiarimenti e risposte.