

# FONDI & PENSIONI

## CONTI PUBBLICI LA VERITÀ VI PREGO SULLA MINA PREVIDENZIALE

Con l'algebra del bilancio non si può più scherzare. I giovani devono sapere quanto possono costare le promesse fatte alle generazioni precedenti, che ricadranno quasi esclusivamente sulle loro spalle

Rilanciare l'impegno sulla previdenza complementare è l'unica strada per rendere più equa la staffetta tra gli ex lavoratori e gli occupati di oggi e domani

di MAURO MARÈ

Il debito pubblico italiano è purtroppo molto elevato e da molto tempo. Non è il valore assoluto in euro a dover preoccupare, ma la sua relazione rispetto al reddito nazionale, che determina il rapporto in percentuale del Pil. Fondamentale è anche la sua composizione: se il debito è fatto per investimenti che stimolano la crescita, e non per spese correnti, all'aumentare del numeratore tenderà ad aumentare anche il denominatore e il debito sarà più sostenibile.

C'è però un altro tipo di debito che dovrebbe preoccupare di più: il debito pensionistico implicito. Questo debito non è nient'altro che il valore attuale dello stock di promesse pensionistiche pubbliche agli attuali e ai futuri pensionati. Nelle rare stime esistenti sono stati usati metodi di calcolo più o meno ampi, che considerano o solo gli attuali pensionati – la spesa pubblica per mantenere le promesse degli individui già in pensione fino alla loro morte – oppure, anche le diverse coorti di lavoratori attivi che gradualmente andranno in pensione – fino ad arrivare a chi è appena entrato nel mercato del lavoro (e non ha pa-

gato nessun contributo, né maturato nessun diritto) o alle generazioni future (se si usa un metodo *infinite horizon*). Scegliendo tra scenari con tassi di interesse e tassi di crescita del Pil differenti, possono essere effettuate stime più o meno credibili del debito pensionistico che si sta accumulando.

### Diritti e no

Va detto che le promesse monetarie ai futuri pensionati potrebbero non essere considerate in senso stretto una forma di debito, per la semplice ragione che i governi potrebbero rivedere il grado di generosità delle prestazioni, quindi il patto implicito tra le generazioni.

È molto significativo il caso della Polonia che nel 2012 decise di sostituire una passività esplicita (i titoli del debito pubblico detenuti dai fondi pensione) con una passività even-



tuale (le promesse pensionistiche dello Stato). Per ridurre il valore dello stock di debito si fece ricorso a un'entrata straordinaria: il valore delle promesse pensionistiche, equivalenti a quello dei titoli di Stato detenuti dai fondi, fu trasferito all'Inps polacca, mentre il Tesoro polacco rientrò in possesso dei bond governativi – e a quel punto poté cancellarle il debito che deteneva con sé stesso.

È stato fatto osservare che «l'ipotesi che il governo possa fare default almeno parziale sulle promesse pensionistiche emesse, è alla base della ragione per cui il calcolo del rapporto debito/pil di solito non include il valore attuale delle promesse pensionistiche future».

## La trasparenza necessaria

Non sarebbe invece più trasparente render noto, pur con diversi ipotesi e scenari, un ordine di grandezza del debito pensionistico implicito e considerarlo come una forma di debito pubblico che inevitabilmente si sta accumulando? Vi sono due possibili opzioni, tertium non datur. E cioè o si è certi di una probabile revisione delle promesse pensionistiche future, che quindi verranno in parte ripudiate, oppure una stima anche grossolana del valore attuale delle promesse pensionistiche future dovrebbe essere inclusa in qualche modo nei documenti di finanza pubblica.

Lo stratagemma di non render noto, se non ai pochi iniziati, il valore del debito pensionistico implicito, e di non includerlo nel valore del rapporto debito pubblico/pil, rafforza l'idea che prima o poi le promesse pensionistiche saranno ridefinite. Le «riforme pensionistiche» sono spesso nient'altro che un modo per poter effettuare una riduzione inevitabile dei benefici e della spesa.

Per questo motivo l'ostinazione di alcuni governi dei paesi Ocse, di continuare a promettere agli elettori benefici pensionistici chiaramente insostenibili, dovrebbe render chiaro che con l'algebra del vincolo di bilancio non si scherza. Essa è neutrale, non è di destra né di sinistra, non ha preferenze politiche o calcistiche: data l'evoluzione sfavorevole della demografia, la popolazione attiva, che si ridurrà ampiamente – a meno che non si accetti un flusso di immigrati considerevole, cosa che ci appare poco probabile in Europa – dovrà finanziare prestazioni di welfare

**Non basta  
agire sull'età,  
è necessario  
allargare  
la base di  
finanziamento**

(pensionistiche, sanitarie, ecc.) per una popolazione anziana che aumenta fortemente e che vivrà per un numero crescente di anni.

## Nuovi pilastri

Il ruolo dei fondi pensione è perciò cruciale. La previdenza complementare permette di diversificare il rischio, soprattutto di realizzare un'accumulazione reale a fini pensionistici che inevitabilmente riduce il trasferimento del debito tra generazioni. L'impiego delle risorse dei fondi nel mercato dei capitali permette anche di agire sul denominatore del rapporto debito/pil, e quindi riduce l'implicita ulteriore richiesta sui futuri contribuenti che pagare le pensioni pubbliche comporta.

Ogni sistema pensionistico, anche uno a capitalizzazione, esercita un'implicita richiesta sui redditi futuri degli attivi-contribuenti. Per evitare di essere un «Ponzi scheme», una catena disonesta tra le generazioni, qualcuno deve produrre il reddito da dare ai pensionati e le risorse per il welfare degli anziani, senza lasciare debiti non sostenibili alle generazioni successive; e ciò può avvenire solo legando le possibili prestazioni pensionistiche alla crescita del reddito e all'età di pensionamento, considerando la demografia e il processo di invecchiamento.

Il senso etico e la disponibilità alla solidarietà generazionale variano tra le diverse generazioni e non sono immutabili. Sarebbe bello se venisse riconosciuto che il mercato del lavoro e le pensioni sono strettamente legati, se cambia il primo devono cambiare anche le seconde: cioè che si deve agire seriamente sulla base potenziale di finanziamento di un sistema pensionistico, non solo sull'età di pensionamento.

Ma i giovani capiranno presto le implicazioni del debito pensionistico che stiamo accumulando nei loro confronti; e prima o poi saranno tentati di resistere, speriamo non di rifiutare, il patto implicito che è stato deciso senza il loro consenso. Siccome alla fine questo tipo di diritti «sono scritti sulla carta», si deve trovare un modo più o meno esplicito per comunicare l'entità del debito pensionistico che stiamo accumulando, perché potrebbe essere forse l'unico vincolo concreto alla sua espansione e la sola soluzione per avere un robusto meccanismo di salvaguardia delle future generazioni.

**Più spesa  
per gli  
investimenti  
e meno oneri  
per le partite  
correnti**

