

Collana

“I Temi dei Rapporti dell’ISAE”

Le riforme previdenziali
alla luce dell’esperienza
latinoamericana

ottobre 2003

*Estratto dal Rapporto ISAE
Finanza pubblica e
Redistribuzione*

L'autore del capitolo qui presentato è Michele Raitano; il riquadro "Le riforme previdenziali nei paesi candidati all'adesione all'Unione Europea" è stato redatto da Catia Nicodemo .

Stampato presso la sede dell'Istituto

Le riforme previdenziali alla luce dell'esperienza latinoamericana

INTRODUZIONE

Nell'analisi delle politiche che possono favorire lo sviluppo umano e la coesione sociale nei paesi meno avanzati, in relazione anche all'accentuarsi dei fenomeni di globalizzazione ed integrazione nelle economie mondiali, risulta interessante osservare l'evoluzione degli schemi di protezione sociale, ed in particolar modo dei sistemi pensionistici.

Anche al fine di suggerire dei modelli di riferimento per i paesi tutt'ora caratterizzati da una limitata estensione degli schemi formali di sostegno dei redditi della popolazione anziana, nel presente capitolo ci si propone di analizzare il recente dibattito internazionale in ambito previdenziale, ponendo in particolare l'attenzione sulla proposta di introdurre nel sistema pensionistico un'ampia componente a capitalizzazione a gestione privata, e osservando l'esperienza dei paesi che hanno recentemente adottato tale componente.

Nel primo paragrafo si presentano gli elementi essenziali del dibattito e si introduce il cosiddetto modello previdenziale a più pilastri. Nel secondo paragrafo si descrive il grado di estensione dei regimi pensionistici nelle diverse aree del mondo e si individuano i paesi che, nello scorso decennio, hanno sostituito, almeno parzialmente, uno schema a ripartizione pubblica con uno a capitalizzazione privato. Nel terzo paragrafo ci si concentra sulle riforme attuate nei paesi latinoamericani, caratterizzate da un intenso processo di privatizzazione del settore previdenziale, e si descrivono, in modo dettagliato, i sistemi istituiti in tali paesi. Nel quarto paragrafo, infine, si valutano tali riforme in riferimento sia a quanto emerge dalla letteratura economica, sia all'evidenza empirica mostrata dai paesi latinoamericani nei primi anni di attuazione dei nuovi schemi previdenziali.

IL DIBATTITO SUI SISTEMI PREVIDENZIALI NEGLI ANNI NOVANTA

Il processo di riforma dei sistemi previdenziali è da diversi anni al centro del dibattito di politica economica e costituisce un prioritario interesse di analisi all'interno delle organizzazioni internazionali. Negli anni novanta la Banca Mondiale ha patrocinato due prestigiose conferenze, al fine di discutere le caratteristiche dei diversi schemi previdenziali ed individuare il regime pensionistico più appropriato sia per i Paesi in Via di Sviluppo (PVS) che per quelli industrializzati¹.

Da tale dibattito è emersa una decisa critica dei tradizionali sistemi pensionistici pubblici, prevalenti nella quasi totalità dei paesi occidentali, fondati sul finanziamento a ripartizione (*pay as you go - payg* - nell'accezione anglosassone) e sul metodo di calcolo a benefici definiti, e contestualmente è stata avanzata la proposta della loro sostituzione, almeno parziale, con schemi previdenziali a gestione privata, basati sulla capitalizzazione e sul calcolo delle prestazioni a contribuzione definita².

Nella valutazione dei sistemi previdenziali, oltre al tipo di gestione, pubblica o privata, vanno analizzate altre caratteristiche quali il metodo di finanziamento della spesa, il criterio di calcolo dei benefici, il grado di equità attuariale del legame fra contributi e prestazioni, la fonte di entrata (contributiva o impositiva, finanziata cioè dalla fiscalità generale), il livello di progressività distributiva dello schema, e, nel caso dei sistemi a capitalizzazione, le strategie di allocazione di portafoglio dei fondi pensione.

Nonostante solitamente ai sistemi a ripartizione si associno implicitamente le caratteristiche di gestione pubblica, progressività e prestazione definita con un basso grado di equità attuariale, e alla capitalizzazione si assimilino privatizzazione, neutralità distributiva, contribuzione definita, equità attuariale, ed un'elevata diversificazione del portafoglio di titoli in possesso dei fondi pensione, va evidenziato come, in realtà, gli aspetti menzionati siano fra loro indipendenti e possano combinarsi in ogni modo possibile³. Nella valutazione delle proposte di riforma bisogna quindi tenere sempre presente l'intero insieme delle caratteristiche dell'istituzione previdenziale, dal momento che ciascuna

¹ Gli atti delle due conferenze sono raccolti in World Bank (1994) e in Holzmann e Stiglitz (2001).

² Per quanto riguarda il metodo di finanziamento della spesa previdenziale, va rilevato che nei sistemi a capitalizzazione le pensioni sono pagate mediante i contributi accumulati dai pensionati stessi nel corso della vita lavorativa (i contributi di oggi pagano, capitalizzati, le pensioni di domani), mentre in quelli a ripartizione le prestazioni, in un determinato anno, sono finanziate attraverso i versamenti effettuati nel medesimo anno dai lavoratori. Relativamente invece al criterio di determinazione delle prestazioni, va osservato che nei sistemi a contribuzione definita gli individui versano contributi obbligatori in misura prestabilita e ottengono una pensione che non è quantificata con certezza nella sua entità, ma dipende dal successo degli investimenti finanziati dai contributi stessi, mentre nei sistemi a benefici definiti le caratteristiche della prestazione previdenziale sono conosciute sin dal momento in cui si aderisce al piano pensionistico (il calcolo della rendita pensionistica si basa su una formula di calcolo nota ai lavoratori; i benefici possono ad esempio essere calcolati in percentuale fissa dell'ultimo salario).

di esse ha rilevanti ed autonome ricadute, a livello sia aggregato che individuale, sulle performance del sistema economico⁴.

Come affermato in precedenza, il dibattito si è tuttavia concentrato principalmente sul confronto fra le due particolari tipologie di regime pensionistico summenzionate (*payg* pubblico a benefici definiti *versus* capitalizzazione privata a contributi definiti). Da tale dibattito è emerso un ampio consenso verso un'organizzazione dell'istituzione previdenziale fondata su più "pilastri" dalle diverse caratteristiche (il cosiddetto modello *multipillar*). In particolare, anche alla luce dell'esperienza del Cile, il primo paese ad instaurare, nel 1981, un sistema previdenziale a capitalizzazione privata, si è proposto, soprattutto da parte di autorevoli economisti della Banca Mondiale⁵, di organizzare tale istituzione sulla base dei tre seguenti pilastri⁶:

- 1) Primo pilastro a partecipazione obbligatoria, a gestione pubblica, a ripartizione, finanziato dalla fiscalità generale, con prestazioni in somma fissa (*flat rate*) o assistenziali (*means-tested*), ed avente come obiettivo il contenimento della povertà fra gli anziani.
- 2) Secondo pilastro a partecipazione obbligatoria, a gestione privata, a capitalizzazione, organizzato mediante un sistema di fondi pensione in libera concorrenza fra loro per attrarre iscritti, finanziato da versamenti contributivi, con prestazioni calcolate in base al metodo a contribuzione definita, ed avente come obiettivo principale quello di garantire in vecchiaia un livello di reddito adeguato rispetto a quello percepito in età lavorativa (obiettivo dell'*income smoothing*).

³ Come si espone successivamente nel riquadro, un discreto numero di paesi asiatici ed africani organizza i sistemi previdenziali pubblici mediante la capitalizzazione a contribuzione definita. Va inoltre ricordato come negli anni novanta Italia, Svezia, Polonia e Lettonia abbiano approvato riforme degli schemi previdenziali pubblici a ripartizione, che hanno introdotto, al posto del criterio di calcolo a benefici definiti, il cosiddetto metodo della contribuzione definita nozionale (l'entità della rendita è cioè legata all'ammontare dei versamenti effettuati, capitalizzati però, anziché al saggio di rendimento di mercato, ad un tasso nozionale deciso dall'operatore pubblico); a tale proposito si veda Disney (1999).

⁴ In letteratura, come si mostra in dettaglio successivamente, si evidenzia ad esempio che l'impatto del sistema previdenziale sul tasso di risparmio aggregato dipende dal metodo di finanziamento prescelto, che il grado di rischio cui sono esposti gli individui è determinato dal criterio di calcolo dei benefici, dal tipo di gestione e dal grado di progressività del regime, che il funzionamento del mercato del lavoro viene influenzato, in maniera prioritaria, dall'equità attuariale del legame fra versamenti contributivi e prestazioni, e che il grado di sviluppo del settore finanziario dipende anche dal tipo di gestione previdenziale. Per un'analisi esaustiva degli effetti del regime previdenziale sul sistema economico, si vedano Barr (2001) e Orszag e Stiglitz (2001).

⁵ Oltre alle numerose pubblicazioni in materia previdenziale rinvenibili sul sito www.worldbank.org/pensions/htm, si vedano soprattutto Banca Mondiale (1994), James (1998 e 1999), Holzmann (1997) e Holzmann e Palacios (2001).

⁶ Va qui evidenziato come, nella definizione teorica di un sistema *multipillar*, non sia a priori determinato quale schema, pubblico o privato, debba assumere un ruolo preponderante; la riforma svedese del 1994 ha ad esempio affiancato ad un ampio settore pubblico una limitata componente privata a capitalizzazione obbligatoria. Appare tuttavia evidente come numerosi economisti (primi fra tutti gli stessi James ed Holzmann) ritengano ottimale una particolare caratterizzazione del sistema a più pilastri, che attribuisca all'operatore pubblico un ruolo residuale unicamente di tipo assistenziale.

- 3) Terzo pilastro a partecipazione volontaria, organizzato mediante fondi pensioni privati ed avente come obiettivo, anche grazie ad agevolazioni fiscali, l'incentivazione del risparmio previdenziale individuale.

Nelle intenzioni dei fautori di questa particolare versione del modello *multipillar*, la maggior parte del reddito previdenziale dovrebbe, pertanto, essere finanziata dall'accumulazione di risparmio presso fondi pensione; all'operatore pubblico resterebbe, oltre ad una fondamentale funzione di regolamentazione e supervisione del settore privato, un ruolo di garanzia e di fornitore di un'esigua pensione universale in somma fissa o di un reddito di ultima istanza a chi non riesca ad accumulare un capitale tale da assicurargli una rendita pensionistica superiore alla soglia di povertà⁷.

Si osserva, inoltre, da più parti⁸ che l'introduzione di tale modello potrebbe consentire di garantire alti livelli dei redditi da pensione e stimolare, al contempo, una maggiore crescita economica, attraverso la riduzione delle iniquità e delle inefficienze che si ritiene caratterizzino la maggior parte dei sistemi a ripartizione pubblici.

Prima di passare ad analizzare in maniera più approfondita tali tematiche, anche alla luce di quanto emerso dall'esperienza dei paesi che hanno introdotto una componente a capitalizzazione privata, appare utile descrivere brevemente il grado di sviluppo dei sistemi previdenziali nelle varie aree geografiche ed i processi di riforma realizzati nell'ultimo decennio.

UNA DESCRIZIONE DELLE RECENTI RIFORME

Negli anni recenti, mentre i paesi industrializzati hanno registrato, anche a causa dell'intenso processo di invecchiamento della popolazione, una crescita della quota di prodotto interno lordo destinata alla spesa pensionistica, i paesi in via di sviluppo si sono interrogati su come introdurre o estendere il ruolo dell'istituzione previdenziale, e, in alcuni casi, hanno dovuto fronteggiare le difficoltà di sistemi inefficienti e male organizzati.

Dall'osservazione dei dati relativi al grado di copertura degli schemi pensionistici (espresso mediante il rapporto fra partecipanti e forza lavoro), presentati nella tabella 1,

⁷ A questo proposito va rilevato come in modelli multi-pilastro nei quali all'operatore pubblico sia riservato unicamente un ruolo residuale di assistenza *means test*, e non di erogazione a tutti gli individui di un reddito da pensione (secondo un modello di *Welfare State* universale), sia più corretto definire la componente pubblica come un "pilastro 0", inteso come una sorta di prestatore di ultima istanza, riservando invece l'accezione di primo pilastro ai casi in cui il settore pubblico gestisca un sistema previdenziale universale, anche se di entità limitata.

⁸ Si vedano, fra gli altri, James (1997), Feldstein (1974, 1995 e 1998), Gruber e Wise (1999), e Mitchell e Zeldes (1996).

appare evidente un'enorme disomogeneità fra le varie aree geografiche. Mentre infatti nei paesi OCSE la copertura previdenziale è quasi universale (ne sono escluse solo alcune categorie di lavoratori autonomi ed i disoccupati, quest'ultimi laddove non sono loro attribuiti dei contributi figurativi), nei paesi dell'Africa subsahariana i sistemi previdenziali sono praticamente inesistenti, dal momento che, nella maggior parte dei casi, coprono solo le élites e le burocrazie pubbliche⁹. I paesi dell'Est europeo e le ex Repubbliche Sovietiche mostrano invece un grado di copertura abbastanza elevato, ma in continuo calo rispetto al passato, quando la protezione previdenziale era universale. Nelle altre aree, invece, anche a causa dell'esistenza di un ampio settore informale e della mancata partecipazione dei lavoratori agricoli, la copertura media assume valori di poco superiori al 30 per cento.

Tab. 1 TASSI DI PARTECIPAZIONE AL SISTEMA PREVIDENZIALE
(rapporto fra iscritti e forza lavoro)¹

Paesi OCSE ad alto reddito		America latina e Caraibi		Europa dell'Est e Asia centrale		Nord Africa e Medio-Oriente		Africa subsahariana		Sud Est asiatico e Pacifico	
Austria	95,8	Argentina	53,0	Albania	32,0	Algeria	31,0	Benin	4,8	Bangladesh	3,5
Belgio	86,2	Bolivia	11,7	Armenia	66,6	Egitto	50,0	Burkina Faso	3,1	Corea del Sud	58,0
Canada	91,9	Brasile	36,0	Azerbaijan	52,0	Iran	29,8	Burundi	3,3	Malesia	48,7
Danimarca	89,6	Cile	70,0	Bielorussia	97,0	Giordania	40,0	Camerun	13,7	Pakistan	3,5
Finlandia	90,3	Colombia	33,0	Bulgaria	64,0	Marocco	20,9	Ciad	1,1	Filippine	28,3
Francia	88,4	Costarica	47,0	Croazia	66,0	Tunisia	39,4	Congo	5,8	Singapore	73,0
Germania	94,2	Rep. Dominicana	11,5	Rep. Ceca	85,0	Turchia	34,6	Costa d'Avorio	9,3	Sri Lanka	28,8
Grecia	88,0	Ecuador	26,0	Estonia	76,0	Media ²	35,1	Gibuti	12,0	Vietnam	8,4
Islanda	92,0	El Salvador	26,2	Georgia	77,0	Israele	82,0	Gabon	7,3	India	10,6
Irlanda	79,3	Guatemala	28,9	Ungheria	77,0			Ghana	7,2	Media	29,2
Italia	87,0	Honduras	24,0	Kazakistan	51,0			Guinea	1,5		
Giappone	97,5	Giamaica	39,0	Kirgistan	44,0			Kenia	18,0		
Paesi Bassi	91,7	Messico	30,0	Lettonia	60,5			Madagascar	5,4		
Norvegia	94,0	Nicaragua	13,6	Macedonia	49,0			Mali	2,5		
Portogallo	84,3	Panama	50,0	Polonia	68,0			Niger	1,3		
Spagna	85,3	Paraguay	31,0	Romania	55,0			Nigeria	1,3		
Svezia	91,1	Perù	20,0	Slovacchia	73,0			Ruanda	9,3		
Svizzera	98,1	Uruguay	82,0	Slovenia	86,0			Senegal	6,9		
Regno Unito	89,7	Venezuela	34,2	Ucraina	69,8			Sudan	3,9		
Stati Uniti	94,0	Media	35,1	Media	65,7			Tanzania	2,0		
Media	90,4							Togo	6,0		
								Uganda	8,2		
								Zambia	10,2		
								Media	6,3		

Fonte: Palacios e Pallares Miralles (2000)

(1) Dati relativi a diversi anni di osservazione nell'intervallo temporale 1989-1997.

(2) Per i paesi dell'area nordafricana e medio-orientale la media è calcolata senza tenere in conto il dato di Israele.

⁹ Holzmann, Packard e Cuesta (2000), a conferma di come per la maggior parte della popolazione mondiale il sostegno economico agli anziani sia ancora organizzato all'interno della famiglia, rilevano come nel 1999 non più del 15% degli abitanti della Terra avesse accesso ad un sistema formale di supporto del reddito in vecchiaia.

Negli anni novanta in un ampio numero di paesi, sia sviluppati che in via di sviluppo, sono state approvate riforme, parametriche o strutturali, dei sistemi previdenziali¹⁰. Limitando l'attenzione alle seconde, dalla tabella 2 possiamo osservare come la maggior parte abbia riguardato nazioni che hanno sostituito, totalmente o parzialmente, il sistema pubblico a ripartizione con uno schema privato a capitalizzazione. Nello scorso decennio, infatti, numerosi paesi dell'America latina e dell'Est europeo hanno deciso di trasformare il proprio sistema previdenziale ed hanno adottato, in linea con i suggerimenti di molti economisti e della stessa Banca Mondiale, un modello multi-pilastro nel quale, almeno parzialmente, la responsabilità della gestione dell'offerta dei servizi previdenziali viene delegata al settore privato.

Nei paesi dell'Est europeo e nelle ex Repubbliche Sovietiche, eccetto il Kazakistan, che ha introdotto un regime a capitalizzazione totale nel quale il pilastro pubblico mantiene unicamente compiti di assistenza sociale, solo parte del sistema previdenziale è stata privatizzata. In Polonia, Ungheria, Croazia e Lettonia si è infatti mantenuto un primo pilastro pubblico a ripartizione, ma di dimensioni ridotte, dato che parte dell'aliquota contributiva è stata, con la riforma, destinata a versamento obbligatorio ai fondi pensione¹¹.

Tab. 2 PAESI CHE HANNO ADOTTATO RIFORME STRUTTURALI DEI SISTEMI PREVIDENZIALI NEGLI ANNI NOVANTA

Tipo di riforma	Paese che ha adottato la riforma
Dal sistema <i>payg</i> pubblico al sistema a capitalizzazione privato	Argentina, Colombia, Bolivia, El Salvador, Messico, Perù, Uruguay, Seychelles, Australia, Ungheria, Polonia, Lettonia, Kazakistan, Svezia, Croazia
Dal sistema a capitalizzazione pubblico al sistema <i>payg</i> pubblico	Indonesia, Nigeria
Introduzione <i>ex novo</i> del sistema previdenziale	Mozambico, Zimbabwe, Oman, Angola, Guatemala
Dal sistema a benefici definiti al sistema a contribuzione definita nozionale	Italia, Svezia, Lettonia, Polonia

Fonte: Schwarz e Demirguc Kunt (1999), Disney (1999).

In America latina, a seguito dell'esperienza pionieristica del Cile, che ha introdotto nel 1981 uno schema previdenziale caratterizzato dal ruolo preponderante del settore privato, negli anni novanta altri sette paesi si sono mossi, almeno parzialmente, nella stessa

¹⁰ Per riforme strutturali si intendono processi che cambiano le tre caratteristiche fondamentali del sistema previdenziale (il tipo di gestione, il metodo di finanziamento della spesa ed il criterio di calcolo dei benefici), mentre sono definite parametriche riforme che, pur lasciando immutata la struttura principale dello schema pensionistico, alterano la dimensione di alcuni parametri; di tale classe di riforme fanno ad esempio parte interventi di incremento dell'età pensionabile, di aumento delle aliquote contributive, o di variazione delle regole di indicizzazione delle prestazioni. Per un'analisi esaustiva delle riforme previdenziali adottate negli anni novanta si veda Schwarz e Demirguc (1999).

¹¹ Tutti i paesi dell'Est europeo ed ex sovietici sono stati inoltre caratterizzati dalla realizzazione di significative riforme parametriche; per un'analisi approfondita delle problematiche del processo di ridefinizione dell'istituzione previdenziale in tali paesi si veda Lindeman, Rutkowski e Sluchynsky (2000).

Le riforme previdenziali nei paesi candidati all'adesione all'Unione Europea

Nello scorso decennio i paesi candidati all'adesione all'Unione Europea hanno realizzato, nel loro processo di transizione verso un'economia di mercato, rilevanti riforme strutturali; a tale proposito vanno ricordati i numerosi provvedimenti di riforma del sistema pensionistico, atti a ridefinire le regole di funzionamento del primo pilastro pubblico e ad incentivare il risparmio previdenziale individuale e la realizzazione di un secondo pilastro privato a capitalizzazione.

Va ricordato come i paesi candidati siano esposti ad un significativo processo di invecchiamento della popolazione; in essi infatti si registra un intenso declino del tasso di natalità e, in prospettiva, una notevole crescita dell'aspettativa di vita. Anche se attualmente inferiore a quella dei paesi aderenti all'Unione Europea, l'età media cresce in misura maggiore a causa del basso tasso di natalità; tale situazione può inoltre essere aggravata da una forte ondata di migrazione verso i paesi dell'Europa occidentale. Mentre la popolazione si contrae, aumenta, in sostanza, il numero dei pensionati e cresce, in misura ancora maggiore, il tasso di dipendenza degli anziani¹ (si veda, a tale proposito, la seguente tabella).

TASSI DI DIPENDENZA DEGLI ANZIANI NEI PAESI CANDIDATI

	2000	2050
Bulgaria	23,7	53,7
Cipro	17,6	38,5
Repubblica Ceca	19,8	60,8
Estonia	21,1	46,8
Ungheria	21,4	51,2
Lituania	19,9	51,0
Lettonia	21,8	49,6
Malta	18,3	46,5
Polonia	17,7	49,5
Romania	19,4	44,6
Slovenia	16,5	49,8
Slovacchia	19,8	65,9
Media Unione Europea (EU 15)	24,4	48,8
Media Unione Europea dopo l'allargamento (EU 27)	20,1	50,5

Fonte: ONU (2000).

Il dibattito sulle riforme si è concentrato sul ruolo da assegnare agli schemi a ripartizione e a capitalizzazione, e sull'eventuale privatizzazione del regime previdenziale.

Essenzialmente, esistono due modelli di privatizzazione del sistema pensionistico:

1. Privatizzazione totale, sul modello della riforma cilena del 1981, in cui il ruolo dell'operatore pubblico nella gestione dell'offerta previdenziale è residuale, ed i fondi pensione privati diventano i principali fornitori delle prestazioni pensionistiche.

¹ Il tasso di dipendenza degli anziani è calcolato come rapporto fra la popolazione di età maggiore a sessantacinque anni e quella in età attiva (15-64 anni).

2. *Privatizzazione parziale, in cui si riducono le dimensioni del sistema pubblico a ripartizione e si affianca ad esso uno schema a capitalizzazione privato (a partecipazione volontaria o obbligatoria), organizzato mediante la libera concorrenza fra i fondi pensione.*

Nei paesi candidati non sono state seguite, anche a causa degli elevati costi di transizione che si sarebbero dovuti sostenere, strategie di privatizzazione totale, ma sono state realizzate riforme ispirate al secondo modello. Fin dal 1990, ci si è concentrati sulla ridefinizione del primo pilastro pubblico e sulla creazione di un sistema di fondi pensione; fra i paesi che per primi hanno intrapreso tale processo di riforma vanno segnalati Estonia, Lettonia, Ungheria e Polonia. Le caratteristiche comuni a queste riforme includono un aumento graduale dell'età di pensionamento, un incremento delle aliquote contributive e la definizione di incentivi fiscali per la costituzione di fondi pensione.

Nelle seguenti tabelle sono riportate alcune caratteristiche di base dei sistemi pensionistici nei paesi candidati all'adesione all'Unione Europea.

I PILASTRI PREVIDENZIALI NEI PAESI CANDIDATI

	Primo pilastro pubblico	Secondo Pilastro privato
Bulgaria	a partecipazione obbligatoria, a ripartizione; è prevista una pensione assistenziale (<i>means tested</i>)	a partecipazione obbligatoria
Cipro	a partecipazione obbligatoria, a ripartizione; è prevista una pensione assistenziale (<i>means tested</i>)	a partecipazione obbligatoria, ma solamente parziale
Repubblica Ceca	a partecipazione obbligatoria, a ripartizione; non è prevista una pensione assistenziale (<i>means tested</i>)	non ancora attuato
Estonia	a partecipazione obbligatoria, a ripartizione; non è prevista una pensione assistenziale (<i>means tested</i>)	a partecipazione obbligatoria per i neo-assunti, volontaria per gli altri
Ungheria	a partecipazione obbligatoria, a ripartizione; non è prevista una pensione assistenziale (<i>means tested</i>)	a partecipazione obbligatoria per i neo-assunti, volontaria per gli altri
Lituania	a partecipazione obbligatoria, a ripartizione; è prevista una pensione assistenziale (<i>means tested</i>)	a partecipazione obbligatoria
Lettonia	a partecipazione obbligatoria, a ripartizione; non è prevista una pensione assistenziale (<i>means tested</i>)	a partecipazione obbligatoria
Malta	a partecipazione obbligatoria, a ripartizione; non è prevista una pensione assistenziale (<i>means tested</i>)	non esiste
Polonia	a partecipazione obbligatoria, a ripartizione; è prevista una pensione assistenziale (<i>means tested</i>)	a partecipazione obbligatoria
Romania	a partecipazione obbligatoria, a ripartizione; non è prevista una pensione assistenziale (<i>means tested</i>)	a partecipazione obbligatoria
Slovenia	a partecipazione obbligatoria, a ripartizione; è prevista una pensione assistenziale (<i>means tested</i>)	non esiste
Slovacchia	a partecipazione obbligatoria, a ripartizione; non è prevista una pensione assistenziale (<i>means tested</i>)	a partecipazione obbligatoria

Fonte: elaborazioni Isae su Commissione Europea (2003).

Per quanto riguarda il primo pilastro, possiamo osservare che tutti i paesi mantengono uno schema a ripartizione a partecipazione obbligatoria, mentre, per quanto concerne il secondo pilastro, va rilevato come in alcune nazioni, quali Repubblica Ceca, Slovenia, Slovacchia, Romania e Malta, esso non sia obbligatorio, o sia ancora da costituire, o sia di dimensioni molto limitate.

La spesa pubblica previdenziale in percentuale del PIL, risulta generalmente inferiore nei paesi candidati rispetto alla media dei quindici membri dell'Unione Europea, i quali sono caratterizzati da un elevato tasso di sostituzione e un più ampio numero di pensionati.

SPESA PUBBLICA PREVIDENZIALE E ETÀ PENSIONABILE NEI PAESI CANDIDATI

	Spesa pubblica previdenziale (% del PIL)	Età legale di ensionamento	
		Uomini	Donne
Bulgaria	9,1	61,5	56,5
Repubblica Ceca	4,1	65	65
Cipro	8	60	57
Estonia	6,9	63	58,5
Ungheria	6,0	61	57
Lettonia	9,8	61	58,5
Lituania	5,3	62	58
Malta	5,4	61	60
Polonia	10,8	65	60
Romania	6,4	60	55
Slovacchia	7,9	60	57
Slovenia	13,2	64	59,5
Media Unione Europea (EU 15)	10,4		

1: La definizione di spesa pubblica per pensioni può non essere identica per ciascun paese.

Fonte: Commissione Europea (2002).

Si osserva di seguito in maggior dettaglio il processo di riforma intrapreso, soprattutto per quanto concerne il secondo pilastro, nei tre paesi più popolosi dell'area, la Polonia, l'Ungheria e la Repubblica Ceca.

La Polonia ha attuato il rinnovamento più significativo del sistema pensionistico, e, nel 1999, ha istituito un sistema a tre pilastri. Il primo pilastro è basato sul modello a ripartizione a contribuzione definita nozionale (Notional Defined Contribution-NDC), simile a quello adottato recentemente in Italia (con la riforma Dini del 1995), in Svezia e in Lettonia. Secondo il meccanismo NDC la pensione è calcolata in base ai contributi versati e agli anni assicurati, ma è tuttavia prevista una pensione minima per chi detenga un reddito inferiore alla linea di povertà. La Polonia ha inoltre istituito un fondo di riserva, finanziato da eventuali surplus di entrate contributive e da un contributo aggiuntivo, pari all'1% del salario lordo. Il nuovo schema pensionistico è obbligatorio per tutti i nati dopo il 1969; gli individui nati tra il 1949 e il 1969 possono invece scegliere se rimanere nel vecchio sistema o aderire al nuovo.

Analogamente, la partecipazione al secondo pilastro, organizzato mediante conti personali gestiti da fondi privati, è stata resa obbligatoria per i lavoratori nati dopo il 1969 e volontaria per quelli nati tra 1949 e 1969. I datori di lavoro sono obbligati a versare all'istituzione previdenziale polacca (la ZUS) complessivamente il 19.52% del salario (la metà dei contributi è a carico dei lavoratori); successivamente la ZUS devia parte dei contributi (pari a 7,3 punti percentuali) ai fondi pensione, a capitalizzazione, a contributi definiti. I lavoratori sono liberi di scegliere a quale fondo pensione aderire; laddove non sappiano quale scegliere, la ZUS ne seleziona uno per conto loro. I fondi pensione sono sottoposti alla vigilanza di un'agenzia pubblica e sono soggetti a requisiti di capitale minimo e a vincoli nell'allocazione di portafoglio. I versamenti ai fondi pensione godono di una tassazione agevolata, dato che vi si applica il cosiddetto sistema EET (esente-esente-tassato), sono cioè tassati unicamente al momento della pensione, mentre i contributi e i guadagni in conto capitale sono esenti.

L'Ungheria ha installato un sistema basato su tre pilastri sin dal 1998, tuttavia il processo di

riforma non può definirsi ancora concluso. Il primo pilastro, interessato da provvedimenti di aumento dell'età pensionabile, variazione del metodo di indicizzazione delle pensioni correnti e ridefinizione della formula di calcolo delle prestazioni, è basato sul sistema payg a benefici definiti, ma dal 2013 diverrà a contributi definiti.

E' inoltre ancora da decidere se il secondo pilastro debba essere obbligatorio per tutti i lavoratori o unicamente per i neo-assunti. Originariamente era inteso obbligatorio solo per questi ultimi, ed era previsto che chi avesse più di 47 anni di età non potesse partecipare al fondo; successivamente, si è resa opzionale la partecipazione al secondo pilastro, mentre l'attuale governo è intenzionato a renderla obbligatoria per tutti. Il secondo pilastro è costituito da fondi pensione, che, a differenza dalla Polonia, sono istituzioni senza scopo di lucro (ogni membro è coproprietario del fondo), non hanno capitale proprio, e possono essere istituiti da sindacati, aziende, società finanziarie e assicurative e banche (le quali ultime attualmente dominano il mercato). I fondi pensione vengono scelti dal datore di lavoro, che è responsabile dei trasferimenti dei contributi, ma i lavoratori possono non accettare il fondo scelto dal proprio datore. I fondi pensione sono a capitalizzazione, a contribuzione definita, e sono totalmente esenti da tasse; dopo il 2013 entrerà in funzione un sistema di tassazione EET. Vi è un'autorità che controlla la performance dei fondi pensione, monitorando un indice di riferimento (il cosiddetto benchmark); qualora in tre anni il rendimento del fondo non riesca a superare almeno l'85% di questo indice, vi è la possibilità di un'inchiesta da parte del governo. Va infine rilevato che, anche se a partecipazione in parte opzionale, finora i fondi pensione hanno incontrato un ampio favore da parte della popolazione; alla fine del 2000 si registravano infatti più di due milioni di iscritti.

La Repubblica Ceca prevede invece un pilastro pubblico a ripartizione e un pilastro privato volontario. Il sistema pensionistico, sia per la parte pubblica che privata, è tutt'ora in una fase di riforma. Nel 2001 il governo ha presentato un progetto di legge nel quale si prevede la costituzione di un secondo pilastro obbligatorio dal funzionamento simile a quello polacco. In ogni caso, nella Repubblica Ceca, grazie soprattutto alle sovvenzioni e ai benefici da parte del governo, si è registrata un'intensa crescita del risparmio previdenziale volontario.

direzione. A conferma di come vada ormai delineandosi un vero e proprio “modello previdenziale latinoamericano”, va inoltre rilevato che nell'ultimo biennio sono stati approvati, o sono in via di definizione, provvedimenti di introduzione di un regime obbligatorio a capitalizzazione privata anche in numerosi altri stati dell'area¹².

Anche al fine di poter valutare pregi e difetti del modello multi-pilastro e delle sue specifiche realizzazioni, si passa pertanto ad analizzare in maniera approfondita le caratteristiche delle riforme previdenziali degli stati dell'America latina.

LE RIFORME IN AMERICA LATINA

Come rilevato in precedenza, il Cile è stato, nel 1981, il primo paese ad introdurre un sistema a capitalizzazione completa a gestione privata; in seguito all'esperienza cilena, ed anche ai suggerimenti delle più autorevoli istituzioni internazionali, negli anni novanta altri sette paesi dell'area latinoamericana hanno approvato riforme previdenziali nelle quali si è affidata all'industria dei fondi pensioni privati la gran parte, se non la totalità, della responsabilità della gestione previdenziale. Dal quadro sinottico possono osservarsi le caratteristiche dei sistemi previdenziali istituiti mediante tali riforme¹³.

A seconda delle modalità di introduzione del pilastro a capitalizzazione, i paesi possono essere suddivisi in 4 gruppi differenti: in Messico e Bolivia si è decisa una transizione immediata al sistema privato, ovvero tutti i lavoratori sono stati obbligati ad aderire al nuovo schema; in Cile e in Salvador la transizione si realizza invece in modo graduale, dato che, nonostante a regime sia previsto un modello a capitalizzazione completa, il passaggio al nuovo sistema è stato reso obbligatorio in Cile solamente per chi ha iniziato a lavorare dopo il 1981, e in Salvador per tutti coloro che avevano meno di 35 anni al momento della riforma; in Colombia e Perù, invece, anche a regime è stabilita la sopravvivenza del sistema pubblico a ripartizione, e tutti i lavoratori possono scegliere liberamente a quale schema aderire; in Argentina e Uruguay, infine, è stato istituito un vero e proprio sistema multi-pilastro, dal momento che lo schema a capitalizzazione è stato costituito in aggiunta, e non in sostituzione completa, di quello a ripartizione (in Uruguay sono tuttavia obbligati ad aderire al pilastro a capitalizzazione unicamente gli

¹²In Costa Rica, Repubblica Dominicana, Ecuador e Nicaragua è stata recentemente approvata l'introduzione obbligatoria del pilastro privato a capitalizzazione, mentre in Brasile, Venezuela, Guatemala, Honduras e Panama sono allo studio, in fase abbastanza avanzata, progetti di sostituzione parziale del sistema pubblico a ripartizione. A tale proposito si veda FIAP (2002).

¹³Per informazioni più dettagliate sui sistemi previdenziali latinoamericani si vedano Queisser (1998 e 1999), Amato e Marè (2001) e Devesa Carpio e Vidal Melia (2002); in riferimento alla sola riforma cilena si vedano invece Eisen (2000), Williamson (1999) e Schmidt Hebbel (1997).

QUADRO SINOTTICO DEI SISTEMI PREVIDENZIALI DEI PAESI DELL'AMERICA LATINA CHE HANNO INTRODOTTO LA CAPITALIZZAZIONE OBBLIGATORIA

	Cile	Perù	Colombia	Argentina	Uruguay	Messico	Bolivia	El Salvador
Anno della riforma	1981	1993	1994	1994	1996	1997	1997	1998
Sistema previdenziale a regime	Pilastro unico a capitalizzazione privata	Pilastro unico, con possibilità di scelta fra il sistema pubblico <i>payg</i> e quello privato a capitalizzazione	Pilastro unico, con possibilità di scelta fra il sistema pubblico <i>payg</i> e quello privato a capitalizzazione	Sistema multi-pilastro: primo pilastro pubblico e con prestazioni in somma fissa; secondo pilastro obbligatorio con possibilità di scelta fra sistema pubblico a benefici definiti e sistema privato a contribuzione definita	Sistema multi-pilastro: primo pilastro pubblico <i>payg</i> obbligatorio; secondo pilastro privato a contribuzione definita, obbligatorio solo per individui ad alto reddito, opzionale per gli altri	Pilastro unico a capitalizzazione privata	Pilastro unico a capitalizzazione privata	Pilastro unico a capitalizzazione privata
Sistema pubblico <i>payg</i> a regime	Chiuso (si estingue gradualmente)	Aperto con partecipazione su base opzionale	Aperto con partecipazione su base opzionale	Aperto con partecipazione obbligatoria	Aperto con partecipazione obbligatoria	Chiuso (la chiusura è immediata al momento della riforma)	Chiuso (la chiusura è immediata al momento della riforma)	Chiuso (si estingue gradualmente)
Debito pensionistico implicito al momento della riforma (% del PIL)	126.0	37.0	86.0	non disponibile (ma stimato in ogni caso di entità superiore al Pil)	214.0	141.5	40.0	non disponibile
Aliquota contributiva (% del salario) a carico del lavoratore	10.0	10.0	10.0	11.0 (ridotta nel 2001 al 5% a causa della crisi)	12.3	8.0	10.0	10.0
Iscrizione dei nuovi lavoratori al sistema a capitalizzazione	Obbligatoria	Volontaria (e possono tornare al sistema pubblico entro i primi due anni dopo che hanno optato per il privato)	Volontaria (e possono tornare al sistema pubblico ogni 3 anni anche dopo che hanno optato per il privato)	Volontaria (e possono tornare al sistema pubblico entro i primi due anni dopo che hanno optato per il privato)	Volontaria (obbligatoria solo per gli individui a reddito alto)	Obbligatoria	Obbligatoria	Obbligatoria
Iscrizione al sistema a capitalizzazione di chi già lavorava al momento della riforma	Volontaria (ma non possono tornare al sistema pubblico una volta optato per il privato)	Volontaria (e possono tornare al sistema pubblico entro i primi due anni dopo che hanno optato per il privato)	Volontaria (e possono tornare al sistema pubblico ogni 3 anni anche dopo che hanno optato per il privato)	Volontaria (e possono tornare al sistema pubblico entro i primi due anni dopo che hanno optato per il privato)	Obbligatoria per chi ha meno di 40 anni e supera una soglia di reddito, volontaria per gli altri.	Obbligatoria	Obbligatoria	Obbligatoria per chi ha meno di 35 anni, volontaria per gli altri

segue QUADRO SINOTTICO DEI SISTEMI PREVIDENZIALI DEI PAESI DELL'AMERICA LATINA CHE HANNO INTRODOTTO LA CAPITALIZZAZIONE OBBLIGATORIA

	Cile	Perù	Colombia	Argentina	Uruguay	Messico	Bolivia	El Salvador
Compensazione dei contributi, versati in passato al <i>payg</i> ; per chi passa al nuovo sistema	Buoni di riconoscimento (saggio di rendimento annuo reale del 4%)	Buoni di riconoscimento (saggio di rendimento annuo reale dello 0%)	Buoni di riconoscimento (saggio di rendimento annuo reale del 3%)	Pensione compensativa pagata dal primo pilastro	Nessuna compensazione	Opzione di rientro al sistema pubblico al momento del pensionamento	Pensione compensativa universale "Bonoso" pagata a 65 anni a chi aveva almeno 21 anni di età al momento della riforma	Buoni di riconoscimento
Possibilità di trasferimento fra i fondi pensione (AFP) (1)	Fino a 2 volte l'anno	Fino a 2 volte l'anno	Fino a 2 volte l'anno	Fino a 2 volte l'anno	Fino a 2 volte l'anno	1 volta l'anno	1 volta l'anno (dal 2000, prima vietato il trasferimento fra fondi)	Fino a 2 volte l'anno
Saggio di rendimento minimo garantito agli iscritti ai fondi pensione	Calcolato in termini relativi (basato sulla performance media delle AFP)	Non ancora regolamentato	Calcolato in termini relativi (basato sulla performance media delle AFP)	Calcolato in termini relativi (basato sulla performance media delle AFP)	Calcolato in termini assoluti	Assente	Assente	Calcolato in termini relativi (basato sulla performance media delle AFP)
Pensione minima garantita	Dopo 20 anni di periodo contributivo	Dopo 20 anni di periodo contributivo, ma non ancora regolamentata	Dopo 23 anni di periodo contributivo	Dopo 30 anni di periodo contributivo	Dopo 35 anni di periodo contributivo	Dopo 25 anni di periodo contributivo	Non è prevista la garanzia di una pensione minima	Dopo 25 anni di periodo contributivo
Opzioni di erogazione della rendita previdenziale del sistema a capitalizzazione	Libera scelta fra ritiro programmato del capitale (<i>phased withdrawal</i>) e vitalizio (<i>annuity</i>)	Libera scelta fra ritiro programmato del capitale (<i>phased withdrawal</i>) e vitalizio (<i>annuity</i>)	Libera scelta fra ritiro programmato del capitale (<i>phased withdrawal</i>) e vitalizio (<i>annuity</i>)	Libera scelta fra ritiro programmato del capitale (<i>phased withdrawal</i>) e vitalizio (<i>annuity</i>)	Acquisito obbligatorio di un vitalizio (<i>annuity</i>)	Libera scelta fra ritiro programmato del capitale (<i>phased withdrawal</i>) e vitalizio (<i>annuity</i>)	Libera scelta fra ritiro programmato del capitale (<i>phased withdrawal</i>) e vitalizio (<i>annuity</i>)	Libera scelta fra ritiro programmato del capitale (<i>phased withdrawal</i>) e vitalizio (<i>annuity</i>)
Ruolo dell'operatore pubblico nel sistema pensionistico a regime	Regolamentazione, supervisione e offerta pensione minima e assistenza sociale (agli anziani privi di requisiti contributivi), gestione del primo pilastro <i>payg</i> , esistente su base volontaria	Regolamentazione, supervisione e offerta pensione minima e assistenza sociale (agli anziani privi di requisiti contributivi), gestione del primo pilastro <i>payg</i> , esistente su base volontaria	Regolamentazione, supervisione e offerta pensione minima e assistenza sociale (agli anziani privi di requisiti contributivi), gestione del primo pilastro con pensione in somma fissa e del secondo pilastro opzionale a benefici definiti	Regolamentazione, supervisione e offerta pensione minima e assistenza sociale (agli anziani privi di requisiti contributivi), gestione del primo pilastro <i>payg</i>	Regolamentazione, supervisione e offerta pensione minima e assistenza sociale (agli anziani privi di requisiti contributivi), gestione previdenziale per chi lavorava al momento della riforma e, al pensionamento, sceglie la pensione pubblica	Regolamentazione, supervisione e offerta del reddito compensativo (<i>Bonosos</i>) per chi lavorava al momento della riforma, e assistenza sociale (agli anziani privi di requisiti contributivi)	Regolamentazione, supervisione e offerta pensione minima e assistenza sociale (agli anziani privi di requisiti contributivi)	Regolamentazione, supervisione e offerta pensione minima e assistenza sociale (agli anziani privi di requisiti contributivi)

Fonti: informazioni desunte da Queisser (1998 e 1999), Devesa Carpio-Vidal Melia (2002), Eisen (2000), Williamson (1999), Amato-Maré (2001), Palacios-Whitehouse (1998).
 (1) Nei paesi latinoamericani i fondi pensione sono definiti *Administradoras de Fondos de Pensiones* (AFP).

individui di meno di 40 anni al momento della riforma e con un reddito superiore ad una determinata soglia, mentre in Argentina tutti i lavoratori possono scegliere se aderire, in aggiunta al primo pilastro pubblico, che fornisce prestazioni in somma fissa, ad uno schema pubblico *payg* a benefici definiti o ad uno a capitalizzazione privata ed a contributi definiti).

La mancata uniformità del modello di riforma adottato nei diversi paesi dipende principalmente dalla dimensione del debito previdenziale implicito al momento della transizione¹⁴ e dal grado di opposizione sociale al cambiamento. I paesi con un debito previdenziale molto elevato, quali Argentina, Uruguay e Cile, a causa dell'entità dei costi che avrebbero dovuto sopportare se avessero scelto una transizione completa e immediata al nuovo regime, hanno preferito introdurre solo parzialmente o gradualmente lo schema a capitalizzazione, mentre in Bolivia la scarsa entità del debito implicito ha consentito il passaggio immediato alla capitalizzazione¹⁵. Un caso a parte è invece rappresentato dal Messico, paese che, nonostante l'entità del debito, ha obbligato tutti i lavoratori a passare al nuovo sistema, ma che ha ridotto i costi di transizione offrendo a tutti coloro che già lavoravano al momento della riforma, anziché un meccanismo di compensazione per i contributi versati al precedente sistema, di poter optare, al pensionamento, per il sistema pubblico¹⁶.

Fatta eccezione per il Cile, paese in cui, va ricordato, la riforma è stata attuata durante la dittatura militare, il tipo di regime previdenziale adottato è stato influenzato, come si è accennato, dal grado di opposizione sociale al cambiamento; in Colombia e Perù, ad esempio, nonostante le dimensioni non drammatiche del debito implicito, un forte dissenso ha impedito l'eliminazione del precedente sistema, ed in Messico per i lavoratori pubblici è rimasto in vigore il precedente, e vantaggioso, sistema *payg*. Va altresì evi-

¹⁴ Il debito implicito è definito come l'ammontare dei diritti pensionistici acquisiti da chi ha versato contributi al sistema a ripartizione, e dipende da quanta parte della popolazione partecipi, come contribuente o beneficiaria, all'istituzione previdenziale. Dopo la transizione alla capitalizzazione (sistema nel quale, a differenza di quello alternativo, i versamenti non sono trasferiti immediatamente alla generazione anziana, ma sono accumulati in un conto individuale) vanno reperite le risorse per finanziare le prestazioni dei pensionati correnti e compensare i lavoratori che aderiscono al nuovo regime per i contributi versati a quello precedente. L'ammontare di tali risorse costituisce il cosiddetto "costo di transizione" dalla ripartizione alla capitalizzazione, ed è finanziabile o attraverso un'emissione di debito pubblico, o tramite una politica fiscale restrittiva; a tale proposito si veda Holzmann (1999). Oltre che dal numero di pensionati, le dimensioni di tale costo dipendono dal modo in cui vengono calcolate le prestazioni compensative dei lavoratori che aderiscono al nuovo sistema e dal grado di adesione ad esso; gli oneri dipendono pertanto dalla specifica strategia prescelta per l'introduzione di una componente a capitalizzazione, e sono ovviamente minori laddove si attui una transizione parziale o graduale; per un'analisi dettagliata del modo in cui nei paesi latinoamericani si è affrontata la problematica dei costi di transizione si veda Queisser (1998 e 1999).

¹⁵ In Bolivia la privatizzazione previdenziale è proceduta contestualmente al processo di privatizzazione parziale delle imprese pubbliche; la quota di esse rimasta di proprietà statale è stata affidata in gestione agli stessi fondi pensione e viene utilizzata per finanziare la pensione compensativa (il cosiddetto *Bonosol*), che lo stato garantisce, a 65 anni d'età, a tutti quelli che al momento della transizione al nuovo regime pensionistico avevano più di 21 anni.

denziato come, in tutti gli otto paesi considerati, i militari non siano stati inclusi nella riforma previdenziale ed abbiano mantenuto i privilegi del precedente sistema a benefici definiti.

Per attenuare l'opposizione alla riforma, eccetto che in Uruguay, dove la componente privata obbligatoria è di dimensioni molto limitate, si è ovunque scelto di compensare, per i contributi versati in precedenza, i lavoratori che hanno aderito al nuovo schema. In Cile, Perù, Colombia e Salvador sono stati emessi a tal fine dei "buoni di riconoscimento", titoli che il lavoratore può convertire in liquidi al momento del pensionamento, in Argentina e Bolivia viene pagata una "pensione compensativa", mentre in Messico, come spiegato in precedenza, si è offerta la possibilità di tornare al sistema a ripartizione.

Con l'eccezione di Messico e Salvador, con la riforma è stata eliminata la contribuzione da parte dei datori di lavoro¹⁷; va inoltre rilevato che in tutti i paesi in esame i lavoratori versano un'ulteriore quota (pari a circa il 3% del salario) per l'acquisto dell'assicurazione obbligatoria per invalidità e superstiti ed il pagamento delle spese di gestione del fondo pensione.

Come si evidenzia nel quadro sinottico, solamente in Argentina e Uruguay è rimasta una componente previdenziale pubblica su base universale; negli altri paesi tale componente è infatti divenuta residuale (laddove fornisce un reddito assistenziale a chi non accumula un capitale adeguato nel fondo privato) o opzionale (in Perù e Colombia)¹⁸.

Nonostante si sia ovunque incrementata la responsabilità privata nella gestione dei servizi previdenziali, l'operatore pubblico ha in ogni caso mantenuto un importante ruolo di regolamentazione del settore privato e di garanzia delle prestazioni erogate.

Nella maggior parte dei paesi in questione, infatti, lo stato garantisce sia un'integrazione alla pensione minima a chi, dopo aver contribuito al sistema privato per un determinato numero di anni, non ha accumulato risorse tali da poter ricevere almeno tale pensione, sia un reddito assistenziale, di importo inferiore alla prestazione minima, a chi non ha versato contributi per il numero di anni necessario per acquisire il diritto al beneficio minimo. Va tuttavia evidenziato come ambedue le prestazioni assistenziali siano di

¹⁶Gli individui, nel caso in cui l'ammontare accumulato presso i fondi pensione si riveli inferiore a quello cui avrebbero avuto diritto nel vecchio sistema, possono infatti tornare al sistema pubblico, e le risorse accumulate presso il fondo pensione vengono affidate allo stato, che si occupa poi dell'erogazione delle prestazioni. Questa opzione è stata ovviamente scelta da tutti i lavoratori più anziani, che non hanno avuto tempo sufficiente per accumulare nei conti individuali risorse maggiori di quelle garantite dallo schema a ripartizione; l'idea di obbligare tutti, anche i più anziani, a versare contributi nei fondi privati, per poi tornare al sistema pubblico, ha tuttavia comportato ingenti costi amministrativi.

¹⁷Va a tale proposito ricordato che, con l'eccezione dell'Argentina, l'adesione dei lavoratori autonomi al sistema a capitalizzazione è ovunque su base opzionale.

¹⁸Come osservato in precedenza, nel caso in cui la componente pubblica non sia universale, ma unicamente di tipo assistenziale, è forse più corretto definire il regime previdenziale, più che come un vero e proprio sistema multi-pilastro, come un sistema privato accompagnato da un "pilastro 0" di garanzia.

importo molto limitato; in Cile, ad esempio, nel 1998 la pensione minima e l'erogazione assistenziale erano pari, rispettivamente, al 26% e al 12% del reddito mensile medio.

In tutti i paesi esaminati, inoltre, l'operatore pubblico svolge un ampio ruolo di regolamentazione dei fondi pensione (in spagnolo *Administradoras de Fondos de Pensiones* – AFP), vincolandone la struttura, le strategie di allocazione di portafoglio e gli stessi rendimenti¹⁹.

La regolamentazione della struttura del mercato e la fissazione dei vincoli di portafoglio sono ovunque molto simili; in particolare, per evitare conflitti di interesse, si è consentito alle AFP di agire unicamente sul mercato previdenziale e si è vietata alle società bancarie ed assicurative l'organizzazione di fondi pensione, e, per ridurre la complessità dell'offerta previdenziale, si è deciso che ogni AFP può detenere un unico fondo pensione (si sono in altri termini vietati i cosiddetti fondi multi-comparto). L'operatore pubblico ha poi fissato vincoli di portafoglio abbastanza stringenti concernenti le percentuali di patrimonio massime e minime che un'AFP può investire nelle varie classi di titoli (tali vincoli, seppur ancora esistenti, sono tuttavia stati allentati nel corso degli anni); ad esempio, inizialmente, i fondi pensione sono stati obbligati ad investire delle quote minime in titoli di stato e sono stati vietati gli investimenti in azioni nazionali ed in titoli esteri.

Nella maggior parte dei paesi, seguendo l'esempio cileno, il governo ha inoltre fissato un saggio di rendimento minimo da conseguire annualmente sugli investimenti previdenziali, ed ha garantito la sua corresponsione nel caso (mai verificatosi finora) in cui una AFP non fosse in grado di accreditare sui conti individuali almeno tale minimo²⁰.

Va inoltre rilevato come, eccezion fatta per l'Uruguay, ovunque sia consentito ricevere le rendite previdenziali o attraverso l'acquisto di un vitalizio (*annuity*), o mediante una serie di ritiri programmati delle somme accumulate nel conto individuale²¹.

Si può infine notare che, tranne in Bolivia, in tutti i paesi in questione il settore previdenziale privato è stato organizzato offrendo agli individui la possibilità di scegliere li-

¹⁹Per un'analisi approfondita della regolamentazione del settore previdenziale privato nei paesi dell'America latina, si vedano Srivas, Whitehouse e Yermo (2000) e Iglesias e Palacios (2000).

²⁰Fatta eccezione per l'Uruguay, in cui la definizione del saggio di rendimento minimo avviene in termini assoluti, negli altri paesi in cui è presente, tale saggio è calcolato in termini relativi e dipende dalla media dei rendimenti annui delle AFP; in Cile esso è ad esempio pari al minore fra il saggio di rendimento medio ridotto di due punti percentuali e la metà del rendimento medio del settore.

²¹I ritiri programmati sono calcolati, in base all'aspettativa di vita individuale, annualmente (e non come i vitalizi una volta per tutte al momento del pensionamento), sono ereditabili, e sono di solito di ammontare mensile maggiore delle *annuities*, ma, a differenza di queste ultime, non coprono l'individuo dal cosiddetto "rischio di longevità"; l'individuo può infatti vivere più del previsto ed estinguere, prima del decesso, il proprio conto previdenziale. Per coprire contro tale rischio l'operatore pubblico garantisce, a chi ha ritirato l'intera quota accumulata sul conto, la corresponsione della pensione minima. A proposito delle diverse modalità di erogazione della rendita pensionistica nei sistemi a capitalizzazione si veda Palacios e Rofman (2001).

beramente a quale fondo pensione aderire (le AFP competono liberamente fra loro per attrarre iscritti, i quali, generalmente, possono cambiare fondo fino a due volte l'anno). In Bolivia, invece, anziché una concorrenza nel mercato lo stato ha deciso di istituire una "concorrenza per il mercato"²² ed ha affidato la gestione previdenziale a due AFP scelte, mediante un'asta, sulla base dei costi amministrativi; i lavoratori non sono stati inizialmente liberi di scegliere a quale dei due fondi aderire, ma sono stati iscritti automaticamente ad uno di essi a seconda della loro zona di residenza²³.

Dopo aver descritto le caratteristiche essenziali dei sistemi previdenziali adottati nei paesi latinoamericani, si passa di seguito a valutare, anche in base a quanto emerge dalla letteratura economica, l'esperienza di tali paesi.

I SISTEMI A CAPITALIZZAZIONE PRIVATA E L'ESPERIENZA LATINOAMERICANA

Le riforme previdenziali possono essere valutate sia dal punto di vista microeconomico, in relazione all'impatto sui tassi di rendimento e sui rischi cui sono esposti i partecipanti agli schemi pensionistici, sia dal punto di vista macroeconomico, con riferimento all'influenza sul tasso di risparmio nazionale e sul funzionamento dei mercati del lavoro e dei capitali.

I fattori della transizione - da un sistema pubblico a ripartizione a prestazione definita ad uno privato a capitalizzazione a contribuzione definita - rilevano come essa possa garantire ai lavoratori un incremento del saggio di rendimento sui risparmi previdenziali e possa al contempo, eliminando le inefficienze e le iniquità del precedente sistema, contribuire a stimolare la crescita economica²⁴.

Nella presente sezione si analizzano le conseguenze dell'introduzione di uno schema a capitalizzazione privato a partire dalle principali considerazioni teoriche emerse in letteratura (distinguendo fra effetti micro e macroeconomici), e in base all'evidenza empirica mostrata dall'esperienza dei paesi latinoamericani che hanno adottato tale schema.

²²La denominazione di "concorrenza per il mercato" nasce nell'ambito della letteratura sulla regolazione dei servizi pubblici (*public utilities*), e risale al pionieristico lavoro di Demsetz (1968). Si ritiene utile instaurare tale tipo di concorrenza qualora, in presenza di una struttura industriale sfavorevole all'emergere di un assetto competitivo, e incline invece alla formazione di monopoli (ad esempio a causa di rilevanti economie di scala e di scopo), risulti più efficiente, anziché garantire la libertà di entrata nel settore, mettere gli operatori in concorrenza tra loro per l'acquisizione, ad esempio tramite asta, del diritto a servire l'intero mercato.

²³Dal 2000 i lavoratori possono invece trasferirsi fra le AFP e dal 2002 è prevista l'entrata, sempre mediante asta, di nuovi operatori nel settore.

Gli effetti microeconomici

In letteratura si ritiene, solitamente, che uno schema a capitalizzazione sia in grado di fornire ai propri partecipanti un saggio di rendimento maggiore di quello ottenibile in uno a ripartizione. Mentre con il primo schema si consegue idealmente il tasso di mercato, il rendimento implicito in un sistema a ripartizione è approssimabile dalla crescita del reddito aggregato²⁵; dall'osservazione, negli ultimi decenni, di saggi di mercato maggiori dei tassi di crescita del PIL si deduce la convenienza dell'investimento sul mercato dei versamenti contributivi. Tale conclusione vale tuttavia solo in prima approssimazione, dal momento che, in una corretta comparazione fra gli schemi pensionistici, oltre al mero confronto dei due tassi summenzionati, vanno presi in considerazione sia la valutazione dei rischi differenziali dei diversi schemi, sia i due rilevanti problemi dei costi di transizione dalla ripartizione alla capitalizzazione e dei costi amministrativi dei sistemi organizzati mediante fondi pensione privati²⁶.

Si dimostra a tale proposito²⁷ che, anche ipotizzando una differenza positiva fra saggio di interesse e tasso di crescita del reddito nazionale, se la transizione è finanziata emettendo debito pubblico, i rendimenti dei due sistemi pensionistici sono equivalenti (a quello della capitalizzazione va infatti sottratto il costo del servizio del debito), mentre se essa è finanziata attraverso una maggiore tassazione corrente, le generazioni future otterranno sì un incremento del saggio di rendimento del sistema previdenziale, ma a discapito di quelle di transizione, che se ne vedranno corrispondere uno inferiore a quello implicito nel sistema *payg*. A causa degli inevitabili costi di transizione, il passaggio alla

²⁴ Riguardo l'analisi degli effetti delle riforme previdenziali sul funzionamento del sistema economico, va ribadito come, sebbene di seguito si confrontino due specifici modelli di gestione dell'offerta pensionistica (*payg* pubblico a benefici definiti *versus* capitalizzazione privata a contributi definiti), ogni singola caratteristica del modello ha una sua autonoma ricaduta; in particolare in letteratura si evidenzia che le dimensioni di tasso di rendimento, rischio demografico e saggio di risparmio dipendono principalmente dal metodo di finanziamento, il grado di esposizione ai rischi degli individui e la loro offerta di lavoro sono influenzati soprattutto dal metodo di calcolo delle prestazioni, e lo stadio di sviluppo dei mercati finanziari ed il cosiddetto "rischio politico" sono legati al tipo di gestione previdenziale. A tale proposito, si vedano James (1997), Feldstein (1974, 1995 e 1998), Gruber e Wise (1999), e Mitchell e Zeldes (1996).

²⁵ In uno schema *payg*, in equilibrio finanziario, ogni anno si ha eguaglianza fra contributi versati e prestazioni erogate; dal momento che i contributi sono funzione della massa salariale, il tasso di rendimento implicito nella ripartizione (derivante, per una generazione, dalla relazione fra contributi pagati da giovani e pensioni ricevute da anziani) dipende dall'incremento di tale massa ed è ben approssimabile dalla somma del tasso di crescita della forza lavoro e del reddito medio imponibile. Se quest'ultimo cresce in linea con la produttività e se i tassi di occupazione e di attività sono costanti, si dimostra, in Aaron (1966) e Samuelson (1958), che il saggio di rendimento implicito in un sistema a ripartizione è pari al tasso di crescita del reddito nazionale.

²⁶ Va a tale proposito rilevato che, mentre la problematica dei costi di transizione sorge unicamente laddove si deve sostituire un precedente sistema a ripartizione, un elevato livello dei costi amministrativi appare caratterizzare in ogni circostanza i sistemi a capitalizzazione a gestione privata.

²⁷ Per un confronto dei saggi di rendimento di capitalizzazione e ripartizione, che tenga conto della problematica dei costi di transizione, si veda Geanakoplos, Mitchell e Zeldes (1998).

capitalizzazione non è pertanto in grado di garantire un incremento generalizzato dei rendimenti previdenziali e non va ritenuto efficiente in senso paretiano.

Si ritiene inoltre, comunemente, che i sistema previdenziali a capitalizzazione privata siano contraddistinti da un livello di costi di gestione particolarmente elevato e ben superiore a quello che caratterizza gli schemi a ripartizione²⁸; tenuto conto di ciò, andrebbe allora ulteriormente attenuato il vantaggio, in termini di rendimenti, attribuito alla capitalizzazione.

Il confronto fra sistemi previdenziali non può inoltre essere condotto senza che si esamini il modo in cui i diversi regimi pensionistici sono in grado di fronteggiare tre diverse tipologie di rischio: economico (concernente l'andamento dell'economia, dei mercati finanziari, e della carriera lavorativa degli individui), demografico (riguardante l'evoluzione dei tassi di natalità e mortalità della popolazione) e politico (relativo all'influenza delle decisioni dell'operatore pubblico sui parametri degli schemi previdenziali)²⁹.

Seppure mediamente più elevati del tasso di crescita economica, i rendimenti di mercato sono caratterizzati da una volatilità nettamente maggiore e da una discreta persistenza delle fasi oscillatorie del ciclo, cosicché, tenuto conto dell'andamento nel tempo dei mercati finanziari, l'evidenza storica non rileva una chiara superiorità di uno schema sull'altro³⁰.

Va altresì evidenziato come gli schemi a contribuzione definita siano caratterizzati dall'inevitabile presenza di iniquità orizzontale³¹; in essi, infatti, individui dalle stesse caratteristiche, che versano per lo stesso periodo di tempo contributi di uguale ammonta-

²⁸Le analisi empiriche, basate soprattutto sulle esperienze di Cile, Stati Uniti e Gran Bretagna, sono pressoché unanimi nell'evidenziare l'elevato livello dei costi di amministrazione dei sistemi previdenziali privati. Nel calcolo di tali costi, Orszag (1999) scinde in tre differenti componenti le tariffe amministrative che devono sostenere gli iscritti ai fondi pensione: costi di accumulazione - spese di gestione degli investimenti finanziari individuali -, costi di alterazione - esborsi effettuati per passare ad un altro fondo pensione, o quando si ricominciano a versare contributi dopo periodi di inattività -, e costi di conversione del patrimonio pensionistico in una rendita vitalizia, causati dalla presenza del fenomeno della "selezione avversa", che incrementa il livello dei costi delle *annuities* (unicamente chi ha un'aspettativa di vita superiore alla media preferisce la corresponsione di un vitalizio a formule di erogazione del capitale in somma fissa ed il prezzo di offerta delle *annuities* risulta pertanto più elevato), e dal fatto che solitamente i vitalizi non sono offerti dai fondi pensione, ma vanno acquistati dagli individui sul mercato assicurativo. Orszag stima inoltre che, mentre i soli costi di accumulazione (gli unici presi solitamente in considerazione nelle analisi) contribuiscono a ridurre di circa il 25% il valore del patrimonio accumulato, in totale più del 40% di tale patrimonio è consumato in spese amministrative; si evince pertanto, da tale analisi, come il confronto fra i tassi di rendimento previdenziali vada effettuato sull'intero arco di vita individuale e debba tener conto non solo della fase di accumulazione del patrimonio, ma anche di quella di erogazione dei benefici. In un'analisi limitata invece alla stima dei costi amministrativi durante la fase di accumulazione, James, Smalhout e Vittas (2000) stimano che in tutti i paesi che hanno introdotto, in un sistema a capitalizzazione privato, la libera concorrenza fra fondi pensione, i costi di accumulazione annui siano compresi fra lo 0,8% e l'1,4% del valore dei titoli detenuti (a tale proposito va osservato come sia sufficiente una tariffa annua dell'1% per ridurre di oltre il 20% il patrimonio accumulato al termine della vita lavorativa) e suggeriscono, al fine di ridurre i costi amministrativi, di limitare il grado di concorrenza fra i fondi pensione.

re, ricevono rendite pensionistiche differenziate a seconda del successo ottenuto dagli investimenti finanziari³². Un sistema previdenziale che segua rigide regole attuariali non è d'altronde interpretabile come un'assicurazione sociale, dato che ogni singolo partecipante risulta esposto ai rischi individuali (relativi alla volatilità del valore dei risparmi previdenziali e al successo della propria carriera lavorativa) senza avere la possibilità di dividerli, neanche in parte, con il gestore e con gli altri partecipanti al sistema.

Oltre che nella fase di accumulazione del patrimonio previdenziale, i partecipanti ai regimi a capitalizzazione sono esposti a rischi significativi anche durante il pensionamento, qualunque metodo di erogazione delle prestazioni scelgano. Nel caso in cui si ricevano i benefici attraverso una serie di ritiri programmati del capitale, gli individui sopportano infatti, come si è visto in precedenza, il cosiddetto "rischio di longevità", derivante dalla possibilità di consumare, a causa della propria "miopia", troppo rapidamente il capitale accumulato e di ritrovarsi pertanto in vecchiaia senza le risorse necessarie per la sussistenza, mentre qualora si acquisti un vitalizio, a meno che nei mercati finanziari siano disponibili obbligazioni perfettamente indicizzate, i pensionati non sono perfettamente coperti dal rischio di inflazione inattesa³³.

Si sostiene tuttavia spesso che, a differenza dei sistemi a ripartizione, quelli a capitalizzazione sarebbero immuni dai cosiddetti rischi demografici; si nota infatti che, mentre l'equilibrio finanziario dei primi si fonda sulla relazione, in ogni periodo di tempo, fra contributi incassati e prestazioni erogate (i contributi versati nell'anno dai lavoratori vengono trasferiti, sotto forma di prestazioni previdenziali, alla generazione anziana) e dipende pertanto inevitabilmente dalla composizione per età della popolazione, nei sistemi

²⁹ In particolare va evidenziato come il grado di esposizione ai rischi economici dipenda in prevalenza dal criterio di calcolo dei benefici (a differenza di quello alternativo, un sistema a prestazioni definite diversifica i rischi fra i partecipanti), il rischio demografico sia influenzato dal metodo di finanziamento della spesa (a ripartizione o a capitalizzazione), ed il cosiddetto rischio politico sia in relazione al tipo di gestione previdenziale.

³⁰ Per un'analisi dei rendimenti storici dei mercati azionari internazionali dal 1920 in poi si veda Jorion e Goetzmann (2000).

³¹ Per equità orizzontale si intende l'eguale trattamento di individui che posseggono le stesse caratteristiche.

³² Al fine di verificare l'influenza della variabilità dei rendimenti di mercato sulla dimensione dei benefici pensionistici, Burtless (2001), sulla base della serie storica dei tassi di rendimento azionari statunitensi, ha calcolato i tassi di sostituzione (ovvero il rapporto fra la pensione e l'ultimo stipendio) che avrebbe ottenuto chi fosse andato in pensione nel periodo compreso fra il 1911 e il 1999 se il sistema previdenziale statunitense fosse stato caratterizzato dalla capitalizzazione a contributi definiti, con risparmi investiti interamente in titoli azionari. Egli ha pertanto confrontato ottantanove ipotetici contribuenti, uno per ogni anno, con uguali aliquote, storie contributive, redditi da lavoro, e aspettative di vita, e differenti unicamente per i rendimenti guadagnati sui contributi versati. A conferma di un elevato grado di iniquità orizzontale dei sistemi a capitalizzazione a contribuzione definita, Burtless ha evidenziato che, a fronte di un tasso di sostituzione medio del 52%, i benefici pensionistici dei partecipanti all'ipotetico sistema a capitalizzazione sarebbero stati caratterizzati da un'ampia variabilità; chi fosse andato in pensione nel 1921 avrebbe, ad esempio, ottenuto un tasso di sostituzione inferiore al 20%, chi si fosse ritirato nel 1969 avrebbe ricevuto una pensione di ammontare pari all'ultimo stipendio guadagnato, mentre un pensionato del 1975 sarebbe stato caratterizzato da un tasso di sostituzione del 39%

a capitalizzazione è assente tale legame intergenerazionale, cosicché ogni coorte può finanziarsi le proprie pensioni indipendentemente dalle dimensioni di quelle precedenti e successive. Va tuttavia notato come, anche in un sistema a capitalizzazione, l'invecchiamento della popolazione possa alterare la dimensione delle rendite previdenziali; qualora un'ampia coorte di anziani si trovasse infatti a vendere il proprio patrimonio previdenziale ad una generazione giovane poco numerosa, l'eccesso di offerta di titoli che ne scaturirebbe comporterebbe una riduzione del loro prezzo e, di conseguenza, del tenore di vita dei pensionati³⁴.

Nella comparazione fra sistemi previdenziali, numerosi autori³⁵ tendono inoltre a contrapporre ai rischi finanziari, tipici dei regimi in cui i risparmi contributivi sono investiti nei mercati dei capitali, i cosiddetti rischi politici (relativi, come ricordato in precedenza, all'influenza delle scelte dell'operatore pubblico sui parametri degli schemi previdenziali), e sottolineano come, anche in sistemi immuni alle oscillazioni dei titoli, l'importo futuro della rendita pensionistica non sia prevedibile e certo, dato che può essere modificato in misura significativa dall'intervento pubblico. Sulla base della considerazione che gli iscritti ai fondi pensione detengono diritti di proprietà sui propri risparmi contributivi, si afferma che lo stato non sarebbe, invece, propenso ad interferire nel funzionamento di un sistema a capitalizzazione privato³⁶; si ritiene, infatti, che un intervento pubblico che mutasse le regole alla base della capitalizzazione, intaccando diritti di proprietà individuali, sarebbe considerato improprio, ben più visibile di uno rivolto a rivedere le formule a prestazione definita, e molto costoso per il governo in termini di perdita di consenso.

In realtà è evidente come qualsiasi sistema previdenziale sia influenzato dalle decisioni dell'operatore pubblico e sia di conseguenza sempre esposto al rischio

³³ Nei paesi latinoamericani sono ad esempio offerte *annuities* indicizzate unicamente in Cile, Colombia e Perù. I sistemi a ripartizione non sono invece generalmente esposti al rischio inflazionistico, dal momento che, dato il legame fra versamenti e prestazioni pagate nell'anno, anche le entrate contributive, e non solo le uscite, crescono in linea con l'inflazione.

³⁴ Si evidenzia a tale proposito che ogni sistema pensionistico, al di là del metodo di finanziamento adottato, dipende in modo cruciale, più che dalla composizione per età della popolazione, dal livello del reddito aggregato. Nell'analisi del rischio demografico, Barr (2001) rileva infatti come, qualunque sia il regime previdenziale, i lavoratori possano assicurarsi il consumo da anziani unicamente mediante lo scambio di parte della produzione corrente con un diritto sulla produzione futura. I sistemi previdenziali differiscono pertanto soltanto nel modo in cui si fa valere tale diritto (mediante cioè un trasferimento diretto dai contribuenti ai pensionati o indiretto e mediato dallo scambio sul mercato degli *assets* previdenziali), dato che, in ognuno di essi, le possibilità di consumo degli anziani dipendono sempre dal reddito corrente; un incremento del tasso di dipendenza degli anziani che riduca il reddito aggregato comporta pertanto, anche in sistemi a capitalizzazione, un'inevitabile riduzione delle prestazioni pensionistiche.

³⁵ Si vedano, tra gli altri, Amato e Marè (2001), Disney (1999), Holzmann (1997) e James (1999).

³⁶ Nel riquadro sui sistemi previdenziali a capitalizzazione pubblica si affronta la tematica dei rischi politici presenti in tali sistemi.

politico³⁷. A tale proposito, va ricordato che, negli schemi a capitalizzazione privata, le amministrazioni pubbliche svolgono un fondamentale ruolo di regolamentazione del settore dei fondi pensione e possono pertanto alterare significativamente con la propria azione (mediante misure di regolamentazione o variazioni del regime di tassazione dei redditi da capitale) i risultati degli investimenti finanziari; anche i sistemi a capitalizzazione privata appaiono quindi inevitabilmente esposti all'influenza politica ed al connesso rischio di "fallimento dello stato". Appare pertanto contraddittoria la posizione di chi, auspicando il passaggio a un regime privato anche al fine di ridurre il rischio politico, considera evidentemente l'operatore pubblico inefficiente ed inaffidabile come gestore del sistema previdenziale, ma perfettamente capace di regolamentare e supervisionare il settore privato.

Un'ulteriore critica che parte dalla considerazione dell'influenza del potere politico sul funzionamento del regime pensionistico, pone in discussione le effettive capacità redistributive dei sistemi previdenziali a benefici definiti. Si ritiene infatti che, a causa della differente pressione dei gruppi di interessi, nella maggior parte dei paesi si siano disegnati sistemi previdenziali che hanno avvantaggiato in misura relativamente maggiore non gli individui a basso reddito, ma quelli appartenenti alle fasce medio-alte³⁸. Secondo molti commentatori³⁹, nei paesi latinoamericani proprio le evidenti iniquità, le redistribuzioni arbitrarie e le connesse inefficienze dei precedenti sistemi a ripartizione (manifestatesi ad esempio in un legame molto lasco fra contributi e prestazioni, che induceva molti lavoratori ad evadere) rappresentano alcune delle cause principali della crisi che ha indotto ad adottare riforme strutturali dei sistemi previdenziali.

Prima di valutare criticamente l'esperienza di tali paesi, concludiamo di seguito l'analisi teorica analizzando brevemente i canali attraverso cui la transizione alla capitalizzazione può stimolare la crescita economica.

Gli effetti macroeconomici

Come osservato in precedenza, in letteratura si ritiene da più parti che l'adozione di un sistema a capitalizzazione possa contribuire a ridurre le inefficienze presenti nei mercati e generare, attraverso ricadute di carattere macroeconomico, incrementi del tasso di crescita del reddito nazionale.

Da questo punto di vista si assiste, nel dibattito corrente, ad una sorta di rovescia-

³⁷ A tale proposito basta pensare alle pesanti ripercussioni che si avrebbero sui mercati finanziari in presenza di una crisi del bilancio pubblico.

³⁸ Si veda a tale proposito James (1997).

³⁹ Si vedano ad esempio Holzmann (1997) e Queisser (1998 e 1999).

mento dell'importanza degli obiettivi da perseguire attraverso l'istituzione previdenziale; mentre in passato si è affidato a tale istituzione il compito prioritario di garantire alla popolazione anziana un reddito stabile e sicuro, cercando al contempo di minimizzare gli effetti distorsivi sul sistema economico degli schemi pensionistici, l'attenzione sembra ora posta in prevalenza proprio sull'ottica di tipo macroeconomico, cosicché gli obiettivi previdenziali appaiono secondari, ed il sistema pensionistico viene ad essere interpretato principalmente come uno strumento atto a consentire il perseguimento dell'obiettivo finale della maggior crescita economica (in altri termini, nel dibattito corrente sembra ci si interessi più all'ammontare complessivo delle risorse a disposizione che al modo in cui tali risorse sono distribuite alla popolazione anziana e vengono utilizzate per incrementare il grado di sicurezza sociale).

In tale quadro, si nota in primo luogo come la riforma in esame possa contribuire a ridurre le distorsioni presenti da ambo i lati del mercato del lavoro. Dal lato della domanda si osserva infatti che il supposto incremento dei tassi di rendimento previdenziali, conseguente all'introduzione di un sistema a capitalizzazione, dovrebbe consentire di ridurre le aliquote contributive e il costo del lavoro, e potrebbe quindi incentivare le imprese ad aumentare la domanda di manodopera e ridurre la partecipazione all'economia sommersa; dal lato dell'offerta si evidenzia altresì come, in uno schema caratterizzato dallo stretto legame attuariale fra versamenti e prestazioni, i contributi non siano assimilabili ad un'imposta, ma ad una forma di risparmio obbligatorio. Ciò potrebbe pertanto indurre gli individui ad incrementare l'offerta di lavoro e ridurre l'evasione contributiva e la partecipazione al settore informale⁴⁰. Come si vedrà successivamente, soprattutto in paesi caratterizzati da mercati del lavoro altamente imperfetti, l'incremento dell'equità attuariale e la riduzione degli oneri contributivi non appaiono tuttavia sufficienti a ridurre in maniera significativa il peso dell'economia sommersa.

In secondo luogo, la principale motivazione di carattere macroeconomico, sostenuta dai fautori della riforma in esame, consiste nella supposta capacità dei sistemi a capitalizzazione di indurre una crescita del tasso di risparmio tale da generare, mediante un incremento degli investimenti, un significativo aumento del reddito nazionale⁴¹. Si evidenzia infatti che, mentre in un sistema a ripartizione i contributi dei lavoratori sono immediatamente trasferiti come prestazioni ai pensionati, in un sistema a capitalizzazione i versamenti previdenziali vengono accumulati e investiti sul mercato e consentono pertanto la formazione di uno stock di risparmio aggregato. Non vi è qui lo spazio per esporre

⁴⁰ Corsetti e Schmidt Hebbel (1997), ipotizzando l'esistenza di un mercato del lavoro segmentato in due settori, il formale e l'informale, hanno analizzato, mediante modelli di crescita endogena, l'impatto di lungo termine sulla crescita economica del passaggio ad un sistema a capitalizzazione privato a contributi definiti, ed hanno sottolineato che tale passaggio potrebbe incentivare la crescita di lungo periodo attraverso la riduzione, indotta dal decremento delle aliquote contributive, del ruolo della meno produttiva economia sommersa.

un'analisi dettagliata di questa tematica; va tuttavia rilevato che, nonostante in assenza di schemi previdenziali l'introduzione di un sistema a capitalizzazione sembri indurre un tasso di risparmio maggiore di quello ottenibile tramite lo schema alternativo, nel caso di transizione dalla ripartizione alla capitalizzazione la relazione fra regime pensionistico e livello di risparmio risulta indeterminata⁴².

Va infine rilevato come alcuni autori ritengano che, indipendentemente dagli effetti sul tasso di risparmio nazionale, l'introduzione di un sistema a capitalizzazione a gestione privata potrebbe contribuire allo sviluppo dei mercati dei capitali e stimolare, in tal modo, una significativa crescita del reddito aggregato⁴³. Si ritiene, a tale proposito, che la presenza di investitori istituzionali, quali i fondi pensione, possa contribuire a migliorare il funzionamento dei mercati dei capitali in diversi modi: aumentandone il grado di stabilità, liquidità ed efficienza, riducendo i costi di transazione, favorendo il processo di innovazione finanziaria, e, soprattutto, incrementando la disponibilità di risorse investibili in progetti a lungo termine. In un contesto istituzionale di libera concorrenza fra i fondi pensione, risulta tuttavia poco probabile che venga stimolato un significativo incremento degli investimenti di lungo periodo, dal momento che, per attrarre il maggior numero di iscritti e non perdere clienti, i fondi sono indotti a massimizzare i rendimenti a breve, anziché a scegliere l'allocazione di portafoglio ottimale nel lungo termine⁴⁴.

Una valutazione dell'esperienza latinoamericana

Come rilevato nella precedente sezione, non esiste un consenso unanime riguardo gli effetti dell'introduzione di un sistema a capitalizzazione privato, a contribuzione definita. Di seguito si passa a valutare le conseguenze di tale introduzione sulla base dell'esperienza dei paesi dell'America latina che hanno abbandonato, almeno parzialmente, il regime a ripartizione pubblico, a prestazione definita.

⁴¹ Qualora si abbandoni un'ottica di analisi economica strettamente neoclassica, la stessa relazione fra risparmio ed investimenti è notoriamente controversa. Nell'impostazione neoclassica si ritiene che l'eventuale incremento dei risparmi sarebbe sempre in grado di indurre benefici macroeconomici, in quanto stimolerebbe una riduzione dei tassi di interesse tale da incentivare un aumento degli investimenti e del reddito nazionale. L'esistenza di una stabile relazione positiva fra risparmio ed investimenti è stata tuttavia fortemente criticata dalla corrente neo-ricardiana. Secondo tale corrente la distribuzione del reddito, anziché dall'interazione fra domanda e offerta dei fattori produttivi, viene determinata dai rapporti di forza fra le classi, cosicché, anche nel lungo periodo (e non solo nel breve periodo, come dimostrato dall'analisi keynesiana), le decisioni di investimento appaiono indipendenti dall'offerta di risparmio. Non sarebbe allora necessariamente vero che ad un incremento dei risparmi segua una maggiore accumulazione di capitale; tale incremento potrebbe anzi causare, mediante riduzioni della domanda aggregata, effetti deflazionistici di lungo periodo. Da parte di tale impostazione vengono quindi criticate le riforme indirizzate ad introdurre un maggior grado di capitalizzazione sia in quanto inefficaci (in transizione non sarebbero in grado di stimolare il livello desiderato dei risparmi nazionali), sia in quanto potenzialmente dannose dal punto di vista macroeconomico, qualora l'eventuale nuovo risparmio, anziché incentivare l'accumulazione di capitale e gli investimenti, contribuisse a ridurre la domanda aggregata e a deprimere l'economia. Per un'analisi di impostazione neo-ricardiana delle riforme previdenziali si veda Cesaratto (2003).

Le riforme previdenziali latinoamericane sono recenti; non si ha pertanto a disposizione un tempo di osservazione sufficiente per valutare appieno il loro impatto, soprattutto dal punto di vista distributivo. Per giudicare in maniera compiuta il modo in cui il regime previdenziale influisce sulle condizioni di vita degli anziani, bisogna infatti attendere che si ritirino i primi lavoratori che hanno contribuito interamente al nuovo sistema (il tempo di osservazione adeguato è pertanto di almeno quarant'anni dall'introduzione della riforma), mentre attualmente tutti gli schemi si trovano ancora nella fase di accumulazione del patrimonio previdenziale.

Nel caso del Cile, dove il regime a capitalizzazione è in vigore da più di vent'anni, si ha tuttavia a disposizione un intervallo di tempo adeguato per valutare alcuni effetti macroeconomici. Sebbene, nell'ultimo ventennio, si sia registrato un significativo incremento dei tassi di risparmio e di crescita del reddito nazionale, appare però molto complesso valutare quanta parte di tale crescita sia stata indotta dalla riforma previdenziale, dal momento che in Cile essa è stata inserita in un quadro di numerosi cambiamenti strutturali del sistema economico⁴⁵.

Nonostante le difficoltà appena esposte, dall'osservazione dell'esperienza latinoamericana è possibile trarre alcuni elementi utili per inferire il modo in cui i sistemi privati a capitalizzazione, a contribuzione definita, possono influenzare la sicurezza economica dei cittadini.

Ci si concentra pertanto prevalentemente su tematiche di stampo microeconomico e distributivo, concernenti, in particolare, i tassi di rendimento, i costi amministrativi, il

⁴² Si evidenzia infatti, in prima approssimazione (e tralasciando l'analisi dello spiazzamento dei risparmi volontari a fini previdenziali), che, mentre l'introduzione *ex novo* di uno schema a capitalizzazione consentirebbe di creare uno stock di capitale, un sistema *payg* non darebbe vita a nuovo risparmio, dato che i contributi verrebbero versati immediatamente a fini di consumo alla generazione anziana. Per valutare l'impatto sul risparmio aggregato (pubblico e privato) della transizione alla capitalizzazione, è invece cruciale esaminare i due modi principali in cui si possono finanziare i costi di tale transizione: se essi vengono coperti mediante l'emissione di debito pubblico, all'aumento del risparmio privato, conseguente alla formazione dei conti previdenziali individuali, si accompagna una contestuale ed analoga riduzione del risparmio pubblico; se invece la transizione viene finanziata da una maggiore tassazione, si ottiene un incremento del risparmio nazionale. E' tuttavia evidente che, in quest'ultimo caso, l'incremento dei risparmi nazionali, più che dagli effetti della riforma previdenziale, verrebbe a dipendere dalla riduzione dei consumi individuali indotta dalla maggiore imposizione fiscale. A proposito dell'impatto delle riforme previdenziali sul tasso di risparmio nazionale si vedano Feldstein (1974), Meckenzie, Gerson e Cuevas (1997) e Orszag e Stiglitz (2001).

⁴³ Per un'analisi dettagliata del modo in cui una riforma previdenziale possa avere ricadute macroeconomiche mediate dallo sviluppo del settore finanziario, si veda Walker e Lefort (2001). Gli autori che sostengono l'esistenza di tali ricadute ritengono che, anche a parità di risparmio aggregato, il grado di sviluppo dei mercati dei capitali influenzi il tasso di crescita del reddito nazionale; va tuttavia notato come in letteratura non vi sia un consenso unanime sulla direzione di causalità della relazione fra l'espansione dei mercati finanziari e la crescita economica (se in altri termini sia un mercato dei capitali più efficiente a stimolare la crescita o viceversa).

⁴⁴ Si veda a tale proposito Fassina (2001).

⁴⁵ L'incremento del saggio di risparmio aggregato è ad esempio in gran parte dipeso dall'ingente surplus di bilancio pubblico generato dalle politiche fiscali restrittive attuate durante i primi anni della dittatura Pinochet. Per un'analisi degli effetti macroeconomici della riforma cilena si veda Schmidt Hebbel (2001).

I sistemi previdenziali a capitalizzazione pubblica

I PAESI CON CAPITALIZZAZIONE PUBBLICA TOTALE A CONTRIBUZIONE DEFINITA

Paesi	Rapporto fra patrimonio del fondo pensione pubblico e PIL
Malesia	55,7
Singapore	55,6
Sri Lanka	15,2
Kenia	12,1
Tanzania	9,4
India	4,5
Nepal	4,0
Indonesia	2,8
Brunei	2,4
Zambia	0,7
Uganda	0,6

Fonte: Iglesias e Palacios (2000).

Nonostante nella quasi totalità dei paesi i sistemi previdenziali pubblici operino mediante il metodo di finanziamento a ripartizione, in alcuni stati dell'Asia e dell'Africa l'istituzione pensionistica è strutturata tramite uno schema pubblico a capitalizzazione completa e a contribuzione definita¹. Come si può osservare dalla tabella, particolarmente rilevante è l'esperienza di Malesia e Singapore, paesi nei quali il patrimonio gestito dal fondo pensione pubblico supera la metà del prodotto interno lordo e che, come si è visto nella tabella 1, sono caratterizzati da un elevato tasso di partecipazione al sistema previdenziale.

Il modello a capitalizzazione a gestione pubblica è tuttavia solitamente criticato in letteratura, giacché ritenuto incapace di fornire risultati migliori di un analogo modello a conduzione privata². Si ritiene infatti che nella gestione di un fondo pensione statale sia molto probabile un'interferenza governativa, e che, pertanto, l'allocazione di portafoglio, anziché seguire logiche di massimizzazione dei rendimenti nell'interesse degli iscritti, possa privilegiare obiettivi ed investimenti di tipo politico (ad esempio, dietro richiesta del governo, si può investire unicamente in titoli pubblici a bassi tassi, o, anche per favorire alcune lobby, in titoli di imprese private legate al potere politico, e possono invece essere del tutto assenti investimenti in titoli esteri)³.

A conferma di una cattiva allocazione di portafoglio dei fondi pensione pubblici si evidenziano i loro limitati tassi di rendimento, relativamente sia ai tassi di crescita del PIL e ai saggi di interesse sui depositi bancari interni, sia ai tassi di rendimento dei fondi pensione dei paesi che hanno adottato la capitalizzazione privata⁴.

¹ Alcuni paesi gestiscono invece un fondo pensione pubblico all'interno del tradizionale sistema a ripartizione a benefici definiti. In questi paesi l'eventuale surplus del conto previdenziale (derivante, nel sistema *payg*, da contributi annuali di entità maggiore delle pensioni pagate) viene infatti investito dall'operatore pubblico sul mercato dei capitali. Fra gli stati caratterizzati da un sistema a capitalizzazione pubblica parziale vanno ricordati Svezia, Giappone, Stati Uniti, Canada, Svizzera ed alcuni paesi africani nei quali i sistemi a ripartizione, essendo stati introdotti recentemente, forniscono ancora significativi avanzi di bilancio. Per un'analisi dettagliata dei sistemi a capitalizzazione pubblica, sia totali che parziali, si veda Iglesias e Palacios (2000).

² A tale proposito, si vedano James, Smalhout e Vittas (2000) e Holzmann e Palacios (2001).

³ I critici dei sistemi a capitalizzazione pubblica rilevano inoltre come un ingente investimento sui mercati di capitale di un fondo pensione statale possa dar luogo ad un processo di nazionalizzazione occulta dell'economia (date le dimensioni del patrimonio di un fondo pubblico, lo stato finirebbe per divenire azionista di maggioranza in molte attività private) e possa comportare pertanto problemi di *governance* nella gestione delle imprese e continui conflitti di interesse, dato che il governo si troverebbe a dover regolamentare società delle quali è anche azionista.

Va tuttavia evidenziato come i rendimenti ottenuti dai fondi pensione pubblici siano fortemente correlati con alcuni indicatori di governance degli stati⁵, cosicché appare probabile che, almeno in parte, le performance negative di tali fondi più che alla gestione pubblica in sé siano imputabili al basso grado di sviluppo democratico dei paesi in questione; in altri termini, appare plausibile ritenere che in tali paesi anche i fondi pensione privati potrebbero essere fortemente influenzati da una distorta interferenza governativa, ad esempio mediante una rigida regolamentazione pubblica che li obbligasse all'investimento in alcune classi di titoli.

D'altro canto, non appare del tutto corretto, per due ordini di motivi, confrontare i rendimenti di mercato dei fondi pensione privati e pubblici. In primo luogo, nei sistemi a capitalizzazione, oltre al rendimento conseguito sul mercato, sarebbe interessante fare attenzione al tasso di rendimento sociale degli investimenti finanziati mediante i versamenti contributivi; secondo tale prospettiva, potrebbe allora non ritenersi necessariamente nocivo, per un fondo pensione, un acquisto forzoso di titoli di stato a basso rendimento, qualora venissero finanziate, mediante le accumulazioni pensionistiche, spese (ad esempio in sanità e istruzione) idonee a indurre esternalità positive⁶. In secondo luogo, i fondi pensione pubblici, grazie alle economie di scala consentite dalla loro dimensione e al fatto di non essere costretti ad ingenti spese di marketing per attrarre iscritti, appaiono caratterizzati da un livello di costi amministrativi nettamente inferiore a quello degli analoghi sistemi privati; ai fini di un confronto, ambedue i rendimenti andrebbero pertanto depurati dai costi amministrativi.

⁴ In particolare, in Iglesias e Palacios (2000), si evidenzia come in media, nei paesi con capitalizzazione pubblica (totale o parziale), la differenza fra il tasso di rendimento del sistema previdenziale e il saggio di interesse sui depositi bancari sia di segno negativo e pari ad 1,8 punti percentuali (data la maggiore liquidità dei risparmi bancari rispetto a quelli previdenziali sarebbe invece lecito attendersi il segno opposto); gli unici paesi caratterizzati da un differenziale positivo sono India, Stati Uniti, Svezia, Filippine, Corea e Giappone.

⁵ Gli indicatori di *governance* sono calcolati in base al livello di corruzione, di inefficienza burocratica e di efficienza dei sistemi giudiziari dei paesi; si veda Iglesias e Palacios (2000).

⁶ A conferma di come nei sistemi a capitalizzazione l'attenzione andrebbe estesa al di là dei tassi di rendimento di mercato, va ricordato che, in letteratura (si veda, ad esempio, Feldstein, 1974) la motivazione principale a favore dell'introduzione di tali sistemi è individuata proprio nella supposta capacità di stimolare un elevato tasso di risparmio e, per tale via, un incremento del reddito pro-capite (come visto in precedenza, esiste tuttavia un ampio dibattito sull'esistenza di tali effetti). Soprattutto nei PVS, caratterizzati generalmente da carenza di capitali e mercati finanziari arretrati, il sistema a capitalizzazione, ove fosse capace di indurre un incremento del tasso di risparmio, potrebbe allora costituire un potente motore di crescita. Appare pertanto più corretto, soprattutto qualora si proponga l'adozione degli schemi a capitalizzazione in quanto motori di crescita economica, valutarli, anziché unicamente in base al tasso di rendimento di mercato conseguito, anche analizzando gli effetti complessivi dei vari investimenti resi possibili dall'accumulazione dei risparmi contributivi.

funzionamento del settore della previdenza privata, ed il tasso di partecipazione al sistema pensionistico.

In primo luogo, dall'osservazione delle tabelle 3 e 4, si può notare come i tassi di rendimento dei sistemi a capitalizzazione siano stati ovunque molto elevati e maggiori dei saggi di crescita del PIL. Va tuttavia evidenziato come, successivamente alla "crisi messicana" del 1995, i rendimenti di mercato abbiano registrato una diminuzione generalizzata, accentuatasi ulteriormente nel 1998 (anno della "crisi russa") e dopo il 2000, quando è iniziata l'attuale fase di difficoltà dei mercati finanziari internazionali. In Cile, ad esempio, a fronte di un rendimento medio annuo del 13,8% nel periodo 1981-1994, nell'intervallo 1995-2000 tale rendimento ha superato di poco il 4 per cento.

Tab. 3 TASSI DI RENDIMENTO REALI MEDI ANNUI DELLE AFP IN CILE NEL PERIODO 1981-2000

'81	'82	'83	'84	'85	'86	'87	'88	'89	'90	'91	'92	'93	'94	'95	'96	'97	'98	'99	2000	Media '81-'00	Media '81-'94	Media '95-'00
12,6	28,8	21,3	3,5	13,4	12,3	5,4	6,4	6,9	15,5	29,7	3,1	16,2	18,2	-2,5	3,5	4,7	-1,1	16,3	4,9	11,0	13,8	4,3

Fonte: Amato e Marè (2001), Devesa Carpio e Vidal Meila (2002).

I considerevoli tassi di rendimento reali conseguiti inizialmente dalle AFP sono d'altronde derivati sia dagli elevati premi al rischio legati agli investimenti in paesi con mercati finanziari emergenti ed instabili, sia dagli alti tassi di interesse offerti ai fondi pensione, nei primi anni successivi alle riforme, dall'acquisto di titoli di stato, e non appaiono pertanto come un inequivocabile segnale di superiorità degli schemi a capitalizzazione.

Tab. 4 TASSI DI RENDIMENTO REALI DEI SISTEMI PRIVATI A CAPITALIZZAZIONE LATINOAMERICANI

Paesi	Anno della riforma	Tasso di rendimento reale annuo storico (1)	Tasso di rendimento reale nel 1999	Tasso di rendimento reale nel 2000	Tasso di rendimento reale biennale nel periodo 2000-02	Tasso di crescita del PIL reale annuo nel periodo 1989-99
Argentina	1994	11,11	13,60	3,92	7,87	4,1
Bolivia	1997	11,10	7,64	10,91	9,60	1,8
Cile	1981	10,90	11,28	4,40	4,70	6,0
Colombia	1994	7,84	11,72	n.d.	5,65	1,6
El Salvador	1998	12,88	14,09	7,92	5,99	2,9
Messico	1997	9,47	9,35	7,21	8,09	1,1
Perù	1993	5,30	7,50	-6,74	5,19	3,3
Uruguay	1996	9,13	8,37	7,09	n.d.	3,4

Fonte: Devesa Carpio e Vidal Meila (2002), FIAP (2002), Queisser (1999).

(1) Il tasso di rendimento storico è calcolato dal momento dell'introduzione del sistema fino al 31/12/2000.

Va inoltre evidenziato che i rendimenti espressi nelle tabelle 3 e 4 sono lordi, ovvero includono anche la rilevante componente dei costi amministrativi, e non rappresentano pertanto un indicatore significativo di quanto il lavoratore consegua effettivamente sui risparmi previdenziali.

L'entità dei costi di gestione del sistema privato a capitalizzazione, evidenziata nella tabella 5, è infatti ovunque molto elevata; in conseguenza, come si evince dalla tabella, a causa dei costi amministrativi pagati nella fase di accumulazione del patrimonio previdenziale, il capitale si riduce ovunque in misura notevole.

Va inoltre osservato che, per valutare l'impatto complessivo dei costi amministrativi sui rendimenti netti, alle spese di accumulazione mostrate nella tabella vanno aggiunti, come rilevato in precedenza, i costi sostenuti ogni qualvolta ci si sposta da un fondo all'altro o si ricomincia a versare contributi dopo un periodo di interruzione (i cosiddetti "costi di alterazione"), quelli che si devono sopportare al momento dell'erogazione delle rendite pensionistiche, e le numerose altre tariffe che si pagano alle AFP spesso in modo poco trasparente⁴⁶.

Tab. 5 COSTI AMMINISTRATIVI DEI SISTEMI A CAPITALIZZAZIONE
(in percentuale dei salari)

Paesi	Commissioni di gestione lorde (1)	Commissioni di gestione nette	Percentuale di riduzione del capitale finale a causa delle commissioni nette
Argentina	3,25	2,30	23,00
Bolivia	2,50	0,50	9,50
Colombia	2,50	1,64	14,14
Cile	2,47	1,84	15,59
El Salvador	3,18	2,13	17,60
Perù	3,74	2,36	19,03
Messico	4,42	1,92	22,07
Uruguay	2,68	2,06	14,31

Fonte: James, Smalhout e Vittas (2000).

(1) Le commissioni lorde includono le spese per l'acquisto dell'assicurazione obbligatoria per invalidità e superstiti.

Il livello dei costi amministrativi del sistema a capitalizzazione privato appare inoltre crescente nel tempo e determinato in gran parte dal contesto istituzionale che regola la concorrenza fra i fondi pensione⁴⁷.

Eccezion fatta per la Bolivia, nei paesi latinoamericani è previsto che le AFP competano liberamente fra loro per attrarre clienti, i quali, nella maggior parte dei casi, possono cambiare fino a due volte l'anno il fondo di appartenenza. Tuttavia, stante l'esistenza di una rigida regolamentazione pubblica delle scelte di portafoglio e l'obbligo di garantire ai partecipanti un tasso di rendimento minimo, i vari fondi pensione intraprendono, nei fatti, scelte di investimento molto simili, cosicché, per attrarre clienti, non

⁴⁶ A tale proposito, Whitehouse (2000) rileva come misurare il prezzo d'acquisto dei servizi finanziari sia in realtà molto complesso.

⁴⁷ A proposito dell'influenza del contesto istituzionale sull'entità dei costi amministrativi si vedano Queisser (1999), James, Smalhout e Vittas (2000) e Srnivas, Whitehouse e Yermo (2000). Va inoltre rilevato, a conferma di come l'elevato livello delle spese di gestione non dipenda dal grado di sviluppo dei mercati finanziari, ma sia una caratteristica immanente dei sistemi a capitalizzazione privati, che Australia e Regno Unito sono caratterizzati da costi amministrativi superiori a quelli dei paesi latinoamericani.

potendo diversificare la propria offerta previdenziale, sostengono elevate spese di *marketing*, che traslano poi, sotto forma di costi amministrativi, sui loro iscritti⁴⁸.

L'importanza del contesto istituzionale è d'altronde evidente se si osserva che in Bolivia, dove non è prevista la possibilità per i fondi pensioni di competere per incrementare gli iscritti, i costi amministrativi sono di entità di gran lunga minore che nel resto dell'area⁴⁹. In un ambito come quello previdenziale, contraddistinto da una scarsa informazione individuale sulle caratteristiche delle offerte delle varie AFP, non appare d'altronde particolarmente distorsivo limitare la possibilità di scelta dei lavoratori relativamente al fondo pensione cui aderire⁵⁰.

La diffusa presenza di costi amministrativi in somma fissa, ed il fatto che sono spesso i lavoratori a più basso salario a dover sopportare, ad esempio dopo un periodo di disoccupazione, i costi connessi all'interruzione e alla successiva ripresa dei versamenti contributivi, introducono inoltre, all'interno del settore previdenziale privato, elementi di regressività, che possono scoraggiare gli individui meno benestanti ad aderire al sistema a capitalizzazione⁵¹.

Dal punto di vista distributivo le maggiori preoccupazioni emergono tuttavia dall'esame dei tassi di partecipazione al sistema previdenziale, che non appaiono essere aumentati in seguito alle recenti riforme. Come rilevato in precedenza nella tabella 1, nei paesi latinoamericani tale tasso, eccezion fatta per Cile, Argentina e Uruguay, si mantiene ovunque intorno al 30%; dalle tabelle 6 e 7 emerge inoltre come, per valutare l'impatto sociale degli schemi a capitalizzazione, non sia sufficiente determinare il numero di

⁴⁸ Per giustificare l'attrattiva del *marketing* e della pubblicità in un contesto in cui il prodotto offerto dalle AFP è nei fatti molto simile, va rilevato come, in realtà, i lavoratori siano molto poco informati sulle caratteristiche e sulla redditività dei prodotti offerti in ambito previdenziale e siano pertanto facilmente suggestionabili da tecniche di vendita aggressive (va ricordato come nel Regno Unito negli anni novanta esplose il cosiddetto scandalo del *misselling*, causato da venditori che, con tecniche di vendita aggressive, convinsero numerosi lavoratori ad aderire a piani privati per loro svantaggiosi). A tale proposito, Srnivas, Whitehouse e Yermo (2000) rilevano come, fra le spese di gestione delle AFP, la quota degli esborsi per attività di *marketing* sia cresciuta nel decennio 1988-1997 dal 10% al 34%, e come negli stessi anni si sia registrato un intenso e irrazionale (data la similitudine dell'offerta previdenziale e la dimensione dei costi di alterazione) fenomeno di passaggio dei lavoratori da un fondo pensione all'altro (nel periodo 1995-1997, il numero dei trasferimenti annui ha addirittura raggiunto livelli pari alla metà del numero dei contribuenti al sistema a capitalizzazione).

⁴⁹ James, Smalhout e Vittas (2000) comparano i costi amministrativi dei paesi caratterizzati da un settore previdenziale organizzato secondo il modello del "mercato al dettaglio" (fondi pensione in libera concorrenza fra loro), con quelli degli stati, come la Bolivia, che hanno invece istituito il cosiddetto "mercato istituzionale" (la scelta dei lavoratori relativa al fondo cui aderire è in qualche modo limitata, come accade, tra l'altro, in molti paesi occidentali nei quali il lavoratore può iscriversi unicamente al proprio fondo aziendale o di categoria) e rilevano come, non dovendo sostenere spese di *marketing* per attrarre clienti, i mercati istituzionali siano caratterizzati da costi amministrativi compresi fra lo 0,2% e lo 0,5% del valore dei titoli a fronte di un valore compreso fra lo 0,8% e l'1,4% nei mercati al dettaglio, e garantiscano pertanto ai lavoratori, rispetto al modello alternativo, un incremento delle prestazioni pensionistiche compreso fra l'8% ed il 25%.

⁵⁰ Loewenstein (1999) rileva che, laddove gli individui non dispongano di un'informazione completa per poter confrontare le differenti opzioni offerte, l'incremento delle capacità di scelta potrebbe comportare errori e perdite di benessere.

iscritti, ma occorra capire quanti di essi contribuiscano effettivamente, ed in maniera adeguata, ai fondi pensione (si ricordi infatti che in regimi a contribuzione definita, data l'assenza, all'interno dello schema previdenziale, di meccanismi redistributivi, l'ammon-tare della rendita è funzione unicamente dei contributi versati).

Si nota, a tale proposito, che, a fronte di un numero di partecipanti crescente, il rap-porto fra contribuenti e iscritti è stato in Cile fino al 1999 in costante diminuzione, e che, tranne in Bolivia, tale rapporto nei migliori dei casi assume valori intorno al 50%. Spes-so, inoltre, i versamenti contributivi effettuati sono molto esigui; in Cile, ad esempio, nel 1995 il 35% dei contribuenti aveva accumulato nel proprio conto previdenziale meno di 500 dollari.

Tab. 6 ISCRITTI E CONTRIBUENTI EFFETTIVI AL SISTEMA PRIVATO IN CILE NEL PERIODO 1982-2000

Anni	Iscritti	Contribuenti	Contribuenti/Iscritti
1982	1.440.000	1.060.000	73,61
1983	1.620.000	1.229.877	75,92
1984	1.930.353	1.360.000	70,45
1985	2.283.830	1.558.194	68,23
1986	2.591.484	1.774.057	68,46
1987	2.890.680	2.023.739	70,01
1988	3.183.002	2.167.568	68,10
1989	3.470.845	2.267.622	65,33
1990	3.739.542	2.289.254	61,22
1991	4.109.184	2.486.813	60,52
1992	4.434.795	2.695.580	60,78
1993	4.708.840	2.792.118	59,30
1994	5.014.444	2.879.637	57,43
1995	5.320.913	2.961.928	55,67
1996	5.571.482	3.121.139	56,02
1997	5.780.400	3.296.361	57,03
1998	5.966.143	2.619.616	43,91
1999	6.105.731	2.690.601	44,07
2000	6.154.023	3.145.433	51,11

Fonte: Devesa Carpio e Vidal Melia (2002).

Tab. 7 ISCRITTI E CONTRIBUENTI EFFETTIVI AL SISTEMA PRIVATO NEL 2002

Paesi	Iscritti	Contribuenti	Contribuenti/Iscritti
Argentina	8.977.362	2.859.052	31,8
Bolivia	702.808	665.090	94,6
Cile	6.480.819	3.423.806	52,8
Colombia	4.536.993	2.207.834	48,7
El Salvador	956.583	480.768	50,3
Messico	28.044.152	12.308.700	43,9
Perù	2.877.081	1.107.821	38,5
Uruguay	606.118	316.451	52,2

Fonte: FIAP (2002).

⁵¹ Un ulteriore elemento di regressività si nota laddove si ritiene che gli individui ad alto reddito siano meglio informati sulle caratteristiche dei mercati finanziari e compiano pertanto scelte di adesione al settore previdenziale più accurate e redditizie.

Va ancora evidenziato come il tasso di contribuzione effettiva sia significativamente correlato col sesso e col livello di reddito individuale⁵²; appare infatti evidente che le donne e gli individui a basso salario, caratterizzati generalmente da carriere frammentate, con lunghi periodi di disoccupazione o di attività nel settore informale, tendono ad avere una minore copertura previdenziale. Sebbene, essendo i sistemi nella fase di accumulazione, non si disponga di dati certi sugli effetti distributivi della riforma⁵³, appare pertanto evidente l'insorgere, all'interno degli schemi a capitalizzazione, di fenomeni di disuguaglianza di reddito e di genere.

Nei sistemi previdenziali latinoamericani non si raggiungerebbe pertanto, per due ordini di motivi, quella neutralità distributiva che, a fronte delle sperequazioni arbitrarie degli schemi a benefici definiti, è ritenuta un pregio dei regimi a contribuzione definita. Da un lato gli individui a basso reddito e con storie lavorative complesse devono sostenere costi amministrativi comparativamente maggiori e conseguono un più limitato tasso di rendimento netto sui risparmi contributivi; dall'altro, gli stessi individui rischiano di essere di fatto esclusi dal sistema previdenziale o, ove vi partecipino, di accumulare un capitale talmente esiguo da non poter finanziare una rendita superiore alla pensione minima, o addirittura di versare i contributi per un periodo inferiore a quello necessario per acquisire il diritto a tale pensione.

A tale proposito, numerosi autori⁵⁴ rilevano come spesso sia la stessa struttura istituzionale degli schemi previdenziali ad incentivare i lavoratori a basso reddito a non aderirvi. Nei paesi latinoamericani, nei quali è imponente il peso del settore informale (l'obbligo di adesione agli schemi previdenziali è pertanto facilmente eludibile), e nei quali è previsto un intervento pubblico di garanzia (sotto forma di integrazione alla pensione minima o di trasferimenti assistenziali), diventa infatti razionale, per chi ritiene di non avere un salario tale da garantirgli un'adeguata copertura previdenziale, scegliere di lavorare nel sommerso e non aderire a nessun fondo pensione, o, in alternativa, di denunciare unicamente una quota ridotta di salario in modo da acquisire il diritto alla pensione minima⁵⁵.

Da questo punto di vista, nei paesi latinoamericani si corre il rischio di scindere in due la popolazione, fra chi partecipa attivamente al regime pensionistico⁵⁶ e chi non vi contribuisce regolarmente; inoltre, ove sia prevista la garanzia statale, il livello di spese

⁵²Holzmann, Packard e Cuesta (2000) stimano, per Cile e Argentina, la relazione fra la partecipazione al sistema previdenziale ed alcune variabili socio-economiche (reddito, titolo di studio, sesso, zona di residenza), e sottolineano come la copertura previdenziale dipenda in maniera significativa dallo status socio-economico degli individui.

⁵³A tale proposito, Eisen (2000) evidenzia come in Cile nel periodo della dittatura Pinochet (1974-1989) la quota di reddito degli ultimi due quintili della distribuzione sia diminuita di 1,5 punti percentuali, e quella del quintile più ricco aumentata di 4,7 punti percentuali.

⁵⁴Si vedano Queisser (1999), Holzmann, Packard e Cuesta (2000) e Williamson (1999),

di supporto dei redditi degli anziani, affidato al finanziamento pubblico, potrebbe risultare di gran lunga superiore a quello atteso al momento della privatizzazione del sistema previdenziale.

CONCLUSIONI

Nel presente capitolo si è inteso valutare, alla luce del dibattito internazionale e dell'esperienza dei paesi latinoamericani che hanno adottato riforme strutturali in ambito previdenziale, il modo in cui possa essere organizzato il sistema pensionistico. In particolare modo, si è messo in evidenza come l'ottica prevalente in tale dibattito si sia spostata negli ultimi anni da problematiche di tipo assicurativo e redistributivo ad altre di tipo macroeconomico ed attuariale.

I sistemi previdenziali dei principali paesi occidentali sono sorti, storicamente, con l'obiettivo prioritario di garantire agli individui un reddito stabile e sicuro in età anziana, e di correggere, tramite l'intervento pubblico, alcuni fallimenti del mercato. Dopo una prima fase del processo di industrializzazione, nella quale la protezione sociale era delegata alle associazioni religiose e alle società di mutuo soccorso, in molti paesi europei (ad esempio Germania, Francia, Italia e Gran Bretagna) furono introdotti, fra la fine del diciannovesimo e l'inizio del ventesimo secolo, sistemi previdenziali ed assistenziali pubblici, che si sono poi estesi nel corso del tempo fino a divenire tendenzialmente universali. Seppur si possano individuare due differenti modelli di *Welfare State*, - quello inglese, nel quale, seguendo Beveridge, si ritiene che la protezione sociale debba seguire in prevalenza logiche redistributive ed assistenziali, e quello tedesco, introdotto da Bismarck, nel quale si seguono criteri più strettamente assicurativi -, appare evidente come l'obiettivo principale dei fondatori dello stato sociale consistesse, a fronte dei

⁵⁵ Col passaggio alla capitalizzazione a contribuzione definita non sembra quindi essersi verificato un significativo incremento della partecipazione dei lavoratori al sistema previdenziale rispetto a quanto si registrava nel precedente schema *payg* a benefici definiti, che veniva ritenuto da più parti, a causa del lasco legame fra contributi e rendite, un potente incentivo all'evasione contributiva e alla partecipazione all'economia sommersa. Come osservato in precedenza, le scelte lavorative sono d'altronde molto complesse, cosicché è evidente come non basti unicamente un più stretto legame attuariale fra versamenti e prestazioni per ridurre in modo significativo il peso dell'economia sommersa (come rilevato dalla teoria del *second best*, in mercati caratterizzati da numerose imperfezioni la rimozione di una sola di queste non garantisce un miglioramento dell'efficienza del mercato). A tale proposito va rilevato come gli individui a basso reddito, caratterizzati da stringenti vincoli di liquidità, possano eludere il prelievo contributivo scegliendo forme di lavoro autonomo (che, come detto in precedenza, non è soggetto alla partecipazione obbligatoria al sistema previdenziale). Va inoltre osservato che molto spesso le stesse AFP, data la diffusione di commissioni proporzionali ai salari individuali, non sono particolarmente incentivate ad attrarre i lavoratori a basso reddito.

⁵⁶ Si ricordi che l'ammontare dei trasferimenti assistenziali agli anziani è solitamente molto esiguo. Di conseguenza in questo sistema un *gap* distributivo fra i lavoratori non verrebbe determinato dai rendimenti individuali differenziati di uno schema a ripartizione iniquo, ma dall'accesso o meno al sistema previdenziale.

numerosi rischi presenti nelle economie di mercato, nel garantire la sicurezza economica ai cittadini⁵⁷.

A partire dai primi anni ottanta un'ampia corrente di pensiero ha tuttavia criticato il modello di stato sociale prevalente nei paesi occidentali, ed in particolare, in ambito previdenziale, si è da più parti consigliato di riformare il sistema pensionistico, organizzato, generalmente, mediante schemi a ripartizione pubblici.

Nello scorso decennio, in seguito all'esperienza pionieristica del Cile, molti paesi dell'America latina ed alcune realtà dell'Est europeo hanno seguito tali suggerimenti ed hanno istituito una componente previdenziale, a capitalizzazione, a gestione privata. Nel presente capitolo ci si è interessati ad analizzare l'esperienza degli otto stati latinoamericani che hanno introdotto tale componente; a tal fine, si sono presentate le caratteristiche delle riforme realizzate, che sono state valutate sulla base della letteratura economica e dell'esperienza dei primi anni della loro attuazione.

Dall'analisi teorica non sono emerse conclusioni certe ed inequivocabili, né in termini micro, né macroeconomici, sulla convenienza a passare da sistemi a ripartizione pubblici a regimi a capitalizzazione privati, mentre l'analisi dei paesi che hanno effettuato la transizione, pur nei limiti della brevità della loro esperienza, che rende prematura una valutazione esauriente, evidenzia che, a fronte di elevati, ma decrescenti, rendimenti offerti dalla capitalizzazione, affiorano, in prospettiva, alcune preoccupazioni relative all'elevato livello dei costi amministrativi e alla scarsa partecipazione al sistema previdenziale degli individui a basso reddito.

Le riforme in questione si sono d'altronde realizzate in paesi che già disponevano di sistemi previdenziali abbastanza estesi. In molte aree del mondo gli schemi di sicurezza sociale sono invece ancora oggi allo stato embrionale; la necessità di istituire ampi schemi di protezione sociale dipende infatti dal grado raggiunto dai paesi nel processo di sviluppo. In un primo stadio, infatti, come si osserva negli stati dell'Africa subsahariana, la scarsità delle risorse a disposizione e la presenza di problematiche gravi ed impellenti, che si impongono come prioritarie nell'allocazione del bilancio (quali ad esempio la denutrizione o il basso livello dell'aspettativa di vita), ostacolano la nascita di un ampio sistema formale di sicurezza sociale; quest'ultima viene garantita pertanto, al pari di un bene di lusso, unicamente alle *élites*, mentre al resto della popolazione l'assistenza agli anziani è offerta all'interno della famiglia e delle comunità di appartenenza. Così come accaduto nel secolo scorso nei paesi occidentali, solo in una seconda fase del processo di sviluppo, una volta risolti i problemi primari, emerge fra i bisogni collettivi la necessità

⁵⁷ A tale proposito va rilevato come, in Commissione Europea (2000), si sostenga che i sistemi pensionistici pubblici rappresentano uno dei principali successi della protezione sociale in Europa, dal momento che hanno contribuito a migliorare la posizione economica relativa dei pensionati e la loro sicurezza, riducendo in modo significativo il rischio di povertà in età anziana.

di istituire meccanismi di protezione sociale, e ci si interroga sul modo migliore per introdurre il sistema previdenziale.

Alla luce dell'esperienza latinoamericana, si è da più parti consigliata un'introduzione generalizzata, anche nei paesi meno sviluppati, di sistemi caratterizzati in prevalenza dalla capitalizzazione a gestione privata, ritenuti, tra l'altro, in grado di stimolare una maggiore efficienza nel mercato del lavoro, di consentire lo sviluppo dei mercati finanziari, e di favorire un incremento del risparmio aggregato tale da incentivare, mediante un conseguente aumento degli investimenti, la crescita economica.

Senza tralasciare il fatto che nelle aree più arretrate l'applicazione di una stretta relazione attuariale fra versamenti e prestazioni difficilmente può esercitare un'influenza determinante su mercati del lavoro molto inefficienti, e che in gran parte dei PVS mancano mercati ed istituzioni finanziarie adeguate alla gestione dell'offerta previdenziale, va evidenziato come, nei paesi tutt'ora privi di un adeguato regime pensionistico, anche l'introduzione di un sistema a ripartizione pubblico potrebbe contribuire a liberare risorse utili per lo sviluppo.

Così come nella capitalizzazione i contributi della prima generazione di lavoratori partecipanti allo schema verrebbero ad accrescere lo *stock* di risparmio e potrebbero, sotto determinate condizioni, incrementare la dotazione di risorse dell'economia, in un sistema *payg* "non maturo" e caratterizzato, come nella maggior parte dei PVS, da indici di dipendenza demografici non allarmanti, i versamenti contributivi della prima coorte darebbero luogo a un ampio surplus di bilancio, che potrebbe essere utilizzato dall'operatore pubblico per finanziare spese ed investimenti produttivi (ad esempio in istruzione, sanità o infrastrutture).

In altri termini, come si è evidenziato in precedenza nel confronto fra schemi a capitalizzazione pubblici e privati, più che al modo in cui sono ottenute le risorse, bisognerebbe guardare a come esse sono investite, sia dallo stato, sia dal mercato. Emerge allora come gran parte dei pregi attribuiti alla capitalizzazione privata discenda da una profonda sfiducia sull'intervento pubblico in economia, e come il principale obiettivo dei sostenitori del passaggio a un regime a capitalizzazione sia pertanto la privatizzazione del sistema pensionistico. Meriterebbe tuttavia un'adeguata riflessione il fatto che, spesso, governi inefficienti si accompagnano a settori privati monopolistici ed in grado di influenzare pesantemente le scelte pubbliche, e che le amministrazioni pubbliche, oltre che nella gestione, possono risultare inefficienti anche nella regolamentazione dell'economia di mercato. Ai fini di politica economica non appare d'altronde corretto confrontare un'insoddisfacente situazione reale con un ideale modello teorico di cui si auspica l'applicazione, senza considerare le complesse problematiche economico-sociali dei paesi in questione.

In conclusione, ricordando ancora come nell'analisi dei sistemi previdenziali sia necessario valutare, al di là (e probabilmente prima) del loro impatto sulle prospettive di

crescita, anche il modo in cui essi influiscono sul grado di esposizione al rischio degli individui, si ritiene che vada superata un'interpretazione meramente attuariale dei sistemi previdenziali (incentrata unicamente sui rendimenti guadagnati dai partecipanti sui risparmi contributivi) e basata su un'ottica principalmente macroeconomica, e si auspica che si torni a considerare l'istituzione pensionistica, prima di tutto, come un'assicurazione sociale, che interviene sulle condizioni di vita e sulla sicurezza economica dei cittadini.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

Le riforme previdenziali alla luce dell'esperienza latinoamericana

- Aaron H. (1966), "The Social Insurance Paradox", *Canadian Journal of Economics*, vol. 32.
- Amato G. e M. Marè (2001), *Le pensioni: il pilastro mancante*, Il Mulino, Bologna.
- Barr N. (2001), *The Welfare State as Piggy Bank*, Oxford University Press, Oxford.
- Burtless G. (2001), "USA. I rischi finanziari dei fondi pensione individuali nel ventesimo secolo", in Mirabile M. L. e L. Pennacchi (a cura di) (2001), *Il pilastro debole*, Ediesse, Roma.
- Cesaratto S. (2003), "Three Obstacles to the Transition from Unfunded to Funded Pension Schemes", *Quaderni del Dipartimento di Economia Politica*, No.382, Università degli Studi di Siena.
- Commissione Europea (2000), *La futura evoluzione della protezione sociale nel lungo periodo: pensioni sicure e sostenibili*, COM (2000) 622 def.
- Commissione Europea (2002), *Reports on the pre accession countries*, disponibile sul sito <http://europa.eu.int/comm/enlargement/overview.htm>
- Commissione Europea (2003), *Studies on the social protection systems in the 13 candidate countries*, disponibile sul sito http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-prot/social/index_en.htm.
- Corsetti G. e K. Schmidt Hebbel (1997), "Pension Reform and Growth", in Valdés-Prieto S. (a cura di) (1997), *The Economics of Pensions*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Demsetz H. (1968), "Why Regulate Utilities?", *Journal of Law and Economics*, vol. 11.
- Devesa-Carpio J. e C. Vidal-Melia (2002), "The Reformed Pension Systems in Latin America", *Social Protection Discussion Paper Series*, No. 0209, World Bank, Washington D.C.
- Disney R. (1999), "OECD Public Pension Programmes in Crisis: an Evaluation of the Reform Options", *Social Protection Discussion Paper Series*, No. 9921, World Bank, Washington D.C.
- Eisen R. (2000), "(Partial) Privatization Social Security: The Chilean Model – A Lesson to Follow?", *CFS Working Paper*, No.13.
- Fassina S. (2001), "America Latina. Le riforme dei sistemi pensionistici negli anni '80 e '90", in Mirabile M. L. e L. Pennacchi (a cura di) (2001), *Il pilastro debole*, Ediesse, Roma.
- Feldstein M. (1974), "Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation", *Journal of Political Economy*, vol.82, No.5.
- Feldstein M. (1995), "Would Privatizing Social Security Raise Economic Welfare?", *NBER Working Paper Series*, No. 5281.
- Feldstein M. (1998), "Introduction", in Feldstein M. (a cura di) *Privatizing Social Security*, The University of Chicago Press, Chicago, Ill.

- FIAP – Federacion Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (2002), “Bollettino mensile”, reperibile sul sito internet www.fiap.org.
- Geanakoplos J., Mitchell O. e Zeldes S. (1998), “Would a Privatized Social Security System Really Pay a Higher Rate of Return?”, in Arnold R., Graetz M. e Munnell A. (a cura di), *Framing The Social Debate*, National Academy of Social Insurance, Washington D.C.
- Gruber J. e Wise D. (a cura di) (1999), *Social Security and Retirement around the World*, University of Chicago Press, Chicago.
- Holzmann R. (1997), “A World Bank Perspective On Pension Reform”, *mimeo*, World Bank, Washington D.C.
- Holzmann R. (1999), “I vantaggi economici e i requisiti fiscali del passaggio da regimi pensionistici a ripartizione verso sistemi a capitalizzazione”, in Buti M., Franco D. e L. R. Pench. (a cura di), *Il Welfare State in Europa: la sfida della riforma*, Il Mulino, Bologna.
- Holzmann R., Packard T. e J. Cuesta (2000), “Extending Coverage in Multi-Pillar Pension Systems: Constraints and Hypotheses, Preliminary Evidence and Future Research Agenda”, *Social Protection Discussion Paper Series*, No. 0002, World Bank, Washington D.C.
- Holzmann R. e R. Palacios (2001), “Individual Accounts as Social Insurance: A World Bank Perspective”, *Social Protection Discussion Paper Series*, No. 0114, World Bank, Washington D.C.
- Holzmann R. e Stiglitz J. (a cura di) (2001), *New Ideas about Old Age Security*, World Bank, Washington D.C.
- Iglesias A. e R. Palacios (2000), “Managing Public Pension Reserves”, *Pension Reform Primer Paper Series*, World Bank, Washington D.C.
- James E. (1997 a), “Pension Reform: Is There an Efficiency-Equity Trade-Off?”, *mimeo*, World Bank, Washington D.C.
- James E. (1998), “New Models for Old-Age Security: Experiments, Evidence and Unanswered Questions”, *The World Bank Research Observer*, vol. 13, No. 2, Washington D.C.
- James E. (1999), “Reforming Social Security around the World: Common Solutions, Contrasting Solutions”, presentato alla *Swiss Statistical Bureau Conference on Social Security*, November.
- James E., Smalhout J. e D. Vittas (2000), “Administrative Costs and the Organization of Individual Account System: a Comparative Perspective”, *World Bank Pension Research Volume*, Washington D.C.
- Jorion P. e Goetzmann N. (2000), “A Century of Global Stock Market”, *NBER Working Paper Series*, No. 7565.
- Lindeman D., Rutkowsky M. e O. Sluchynskyy (2000), “The Evolution of Pension Systems in Eastern Europe and Central Asia: Opportunities, Constraints, Dilemmas and Emerging Practices”, *mimeo*,

- World Bank, Washington D.C.
- Loewenstein G. (1999), "Is More Choice Always Better?", *Social Security Brief*, No. 7, National Academy of Social Insurance.
- Mackenzie G.A., Gerson P. e Cuevas A. (1997), "Pension Regimes and Saving", *IMF Occasional Paper*, No. 153.
- Mitchell O. e Zeldes S. (1996), "Social Security Privatization: A Structure for Analysis", *NBER Working Paper*, No. 5512.
- Onu (2000), "*Replacement Migration: Is It a Solution to Declining and Ageing Populations?*", disponibile sul sito <http://www.un.org/esa/population/publications/migration/migration.htm>
- Orszag P. R. (1999), "Administrative Costs in Individual Accounts in the United Kingdom", *Center on Budget and Policy Priorities*, Washington D.C.
- Orszag P. R. e Stiglitz J. (2001), "Ripensare la riforma delle pensioni: dieci miti sui sistemi di previdenza sociale", in Mirabile M. L. e L. Pennacchi (a cura di) (2001), *Il pilastro debole*, Ediesse, Roma.
- Palacios R. e M. Pallares-Miralles (2001), "International Patterns of Pension Provision", *Social Protection Discussion Paper Series*, No. 0009, World Bank, Washington D.C.
- Palacios R. e R. Rofman (2001), "Annuity Markets and Benefit Design in Multipillar Pension Schemes: Experience and Lessons from Four Latin American Countries", *Social Protection Discussion Paper Series*, No. 0107, World Bank, Washington D.C.
- Palacios R. e E. Whitehouse (1998), "The Role of Choice in the Transition to a Funded Pension System", *Social Protection Discussion Paper Series*, No. 9812, World Bank, Washington D.C.
- Queisser M. (1998), "The Second-Generation Pension Reform in Latin America", OECD Development Centre, *Ageing Working Papers*, No. 5.4., Parigi.
- Queisser M. (1999), "Pension Reform: Lessons from Latin America", *Policy Brief*, No. 15, OECD Development Centre, Parigi.
- Samuelson P. (1958), "An Exact Consumption-loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money", *Journal of Political Economy*, vol. 66.
- Schwarz A. M. e A. Demirguc-Kunt (1999), "Taking Stock of Pension Reforms Around the World", *Social Protection Discussion Paper Series*, No. 9917, World Bank, Washington D.C.
- Schmidt-Hebbel K. (2001), "Chile's Pension Revolution Coming of Age", in Borsch-Supan A. e M. Miegel (a cura di) *Pension Reform in Six Countries*, Springer, Heidelberg.
- Srnivas P. S., Whitehouse E. e J. Yermo (2000), "Regulating Private Pension Funds' Structure, Performance and Investments: Cross-Country Evidence", *Pension Reform Primer Paper Series*, World Bank, Washington D.C.
- Walker E. e Lefort F. (2001), "Pension Reform and Capital Markets: Are There Any (Hard) Links?",

Pension Reform Primer Paper Series , World Bank, Washington D.C.

Whitehouse E. (2000), “Administrative Charges for Funded Pensions: an International Comparison and Assessment”, *Pension Reform Primer Paper Series*, World Bank, Washington D.C.

Williamson J. (1999), “Privatizing Public Pension Systems: Lessons for the United States from Latina America”, *Center for Retirement Research (CRR) Working Paper*, No. 1999-03, Boston.

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

Prezzo: € 10