

# Pensioni: un *bottle-message* per la Corte costituzionale del 2040

(E forse anche per la Corte costituzionale che oggi deve decidere sull'indicizzazione)

di **Red. Ref.** | [www.reforming.it](http://www.reforming.it)

---

*<< Il primo atto rivoluzionario  
è chiamare le cose  
con il loro nome >>*

[Rosa Luxembourg](#)

È finita all'esame della Corte costituzionale la modifica temporanea alle regole di indicizzazione delle pensioni per gli anni 2023 e 2024. Si saprà tra qualche settimana, forse qualche mese, con quale metro la Suprema Corte affronterà il tema. Vista solo con la lente analitica di oggi, e senza prospettiva di lungo periodo indietro e in avanti, la riduzione dell'indicizzazione non può che apparire giuridicamente censurabile, come modifica unilaterale di contratti già in corso di svolgimento e in cui la controparte ha ridotte possibilità di ri-ottimizzare le sue scelte. La prospettiva storica e le proiezioni future aiutano a includere nella valutazione anche argomentazioni economico-finanziarie.

La ampia maggioranza delle pensioni oggi in pagamento è calcolata con il criterio retributivo, entrato in vigore in anni in cui non c'era sufficiente attenzione ai temi della sostenibilità e della composizione della spesa pubblica. La rivalutazione annuale dei redditi pensionistici si applica ad assegni di importo generoso rispetto alla durata delle carriere, alla durata del pensionamento e ai contributi versati<sup>1</sup>. Questo aspetto dovrebbe essere tenuto in considerazione quando si discute sia dei requisiti di età e anzianità contributiva, sia delle stesse regole di indicizzazione o delle modifiche alle regole. Un conto è porsi il problema di tutelare il valore reale di prestazioni previdenziali interamente guadagnate; altro è affrontare lo stesso problema per prestazioni previdenziali che nascono sovradimensionate. Un conto è porsi entrambi i problemi in fasi storiche in cui la finanza pubblica è in salute; altro conto è farlo quando le risorse sono insufficienti e negli ordini delle priorità da soddisfare altre prestazioni redistributive e assistenziali verrebbero prima delle pensioni (la sanità e la scuola universalistiche, solo per fare due esempi).

Ma si sta parlando solo di problemi ereditati dal passato e che adesso ci costringono a esercizi di equilibrio tra Diritto ed Economia, o anche di problemi di cui si stanno forse ponendo le basi oggi? Si sta parlando di problemi da cui va studiata la migliore via di uscita?, o anche di problemi che, se non visti oggi, appariranno chiari alle generazioni future che se li ritroveranno sulle spalle dal 2040 in

---

<sup>1</sup> Che resta generoso, purtroppo, anche quando il valore assoluto della prestazione è oggettivamente basso perché derivante da carriere lavorative brevi. Sul punto si veda "[Sketches of Italian Pensions Conundrum](#)".

poi<sup>2</sup>, così come sulle nostre spalle pesano oggi le scelte fatte nel trentennio tra gli anni Sessanta e i primi anni Novanta?

L'indicizzazione delle pensioni interamente contributive non ha bisogno di alcun approfondimento? Quest'ultimo interrogativo sta assumendo sempre più rilevanza per due ordini di ragioni. All'interno delle pensioni già in erogazione, le pensioni calcolate *in toto* o in parte con le regole contributive sono diventate una quota significativa: [se si sommano le pensioni interamente contributive](#), quelle miste *post* riforma "Dini" e quelle miste *post* riforma "Fornero", nel 2024 il loro numero arriva a quasi il 65 per cento di quello delle pensioni interamente retributive in pagamento. [Se si guarda alle pensioni di nuova decorrenza](#), invece, le pensioni che derivano anche da annualità valorizzate con le regole contributive sono già la assoluta maggioranza.

Si prenda un caso di scuola: un lavoratore che nel 2003 (*pre* riforma "Maroni") si pensiona interamente all'interno delle regole contributive, dopo aver maturato un montante contributivo nozionale unitario (pari a 1). Si trascuri il calcolo della pensione con il coefficiente "Dini", che è *monosex* e comprende anche la probabilità di lasciare superstiti beneficiari di reversibilità. Si ipotizzi si sappia che il pensionato vivrà venti anni (che sia o meno la sua vita attesa all'età del pensionamento<sup>3</sup>), con prima annualità di pensione percepita nel 2004 e ultima annualità nel 2023.

Calcolando la pensione come rendita ventennale derivante da un capitale iniziale cui matura un tasso di rendimento reale dell'1,5 per cento, lo stesso implicito nei coefficienti "Dini", [la pensione iniziale sarebbe pari a 0,0574](#). Se, al posto del tasso di rendimento reale garantito dell'1,5 per cento, l'accumulazione del capitale avvenisse al tasso di crescita reale del PIL effettivamente realizzatosi, [la pensione iniziale sarebbe inferiore del 12,6 per cento](#) (0,0501). Il primo è lo scenario *benchmark*, mentre il secondo è la sua variante che non fornisce garanzie di rendimento e riconosce un rendimento in linea con la crescita effettiva del PIL (sotto l'ipotesi di *perfect foresight* della dinamica del PIL). La garanzia di rendimento vale il 12,6 per cento della pensione per vent'anni.

A partire dalla pensione iniziale (quella del 2004), l'indicizzazione con le regole attuali<sup>4</sup> è descritta in [Tabella 3](#), dove si distinguono cinque scenari:

- Il *Benchmark*, con pensione reale iniziale calcolata col rendimento garantito dell'1,5 per cento e aggancio anno per anno alla dinamica del FOI;
- La *variante Benchmark*, con pensione reale iniziale calcolata con un rendimento allineato alla dinamica del PIL (*perfect foresight*) e aggancio anno per anno alla dinamica del FOI;
- La *I ipotesi alternativa*, con pensione reale iniziale calcolata col rendimento garantito dell'1,5 per cento e aggancio anno per anno alla dinamica del deflatore del PIL;

---

<sup>2</sup> Quanto le pensioni in pagamento saranno tutte contributive.

<sup>3</sup> Nulla cambierebbe, a fini della *ratio* dei conti che si stanno presentando, se la durata certa della rendita fosse di diciotto o di quindici. E non cambierebbe nulla anche se si utilizzasse la vita attesa come durata della rendita.

<sup>4</sup> Per comodità si applica il FOI e non il FOI al netto dei tabacchi, in modo da utilizzare la serie storica disponibile sul sito dell'ISTAT. I due FOI sono quasi sovrapponibili. Si applica inoltre una elasticità pari al 97,9 per cento, che è quella stimabile per le regole di indicizzazione *ex* L. 388/2004 alla luce della distribuzione dei redditi pensionistici per fasce di importo lordo. Di fatto una quasi indicizzazione piena.

- La *II Ipotesi alternativa*, con pensione reale iniziale calcolata con rendimento dell'1,5 per cento e aggancio anno per anno alla dinamica del FOI, ma con contestuale recupero della differenza tra il tasso di crescita effettivo del PIL e l'1,5 per cento<sup>5</sup>;
- La *III Ipotesi alternativa*, con pensione reale iniziale calcolata con rendimento dell'1,5 per cento e aggancio anno per anno alla dinamica del deflatore del PIL, ma con contestuale recupero della differenza tra il tasso di crescita effettivo del PIL e l'1,5 per cento.

[I TIR dei cinque scenari sono molto diversi tra loro](#). In particolare, se la *I Ipotesi* restituisce un TIR sufficientemente allineato al *Benchmark*, gli altri scenari mostrano un TIR inferiore di circa 1,3-1,4 p.p. rispetto al *Benchmark*.

[Lo scarto è ampio](#) se si pensa che l'accumulazione composta su vent'anni a tassi di rendimento pari ai TIR appena stimati conduce a montanti inferiori di circa il 22-23 per cento rispetto al *Benchmark*<sup>6</sup>. Si può inoltre osservare come i TIR della *II Ipotesi alternativa* e della *III Ipotesi alternativa* siano una buona approssimazione del TIR della *variante Benchmark*, la qual cosa implica che correggere anno per anno per la differenza tra la crescita effettiva del PIL e il tasso utilizzato nel primo computo della pensione (1,5 per cento) è una sufficiente approssimazione del calcolo che considera direttamente la dinamica del PIL (*perfect foresight ex-ante*).

Le considerazioni appena esposte continuano a valere, sia pure in maniera meno marcata, se alle pensioni nominali [si applica il vincolo di non riduzione nel tempo](#)<sup>7</sup>. L'applicazione di questo vincolo allontana i TIR della *II Ipotesi* e della *III Ipotesi* dal TIR della *variante Benchmark*<sup>8</sup>, ma comunque li lascia ben al di sopra del TIR del *Benchmark*. [L'accumulazione composta su vent'anni conduce a montanti inferiori rispetto al Benchmark di circa il 15 per cento](#).

L'andamento della pensione nominale sarebbe, senza vincolo di non riduzione, quello del [Grafico 3](#), dal quale emergono soprattutto due fatti: (1) lo stacco tra il *Benchmark*, che rappresenta le regole attuali, e la *variante Benchmark*, in cui non c'è la garanzia di rendimento reale dell'1,5 per cento; e (2) lo stacco tra il *Benchmark* e la sua *variante* da un lato e, dall'altro, la *II Ipotesi alternativa* e la *III Ipotesi alternativa*, queste ultime contraddistinte dall'iniziale calcolo della pensione reale utilizzando il tasso dell'1,5 per cento e dal successivo aggancio anno per anno alla inflazione ma con contestuale recupero della differenza tra l'1,5 per cento e il tasso di crescita effettivo del PIL. In particolare, lo stacco rispetto alla *variante Benchmark* è a favore nei primi dieci anni di quiescenza (le due *Ipotesi alternative* pagano di più), per poi diventare negativo nella seconda decade.

<sup>5</sup> L'indicizzazione avviene al tasso di variazione del FOI ridotto della differenza tra il tasso di crescita del PIL e l'1,5 per cento.

<sup>6</sup> Ovviamente, i valori puntuali dei TIR dipendono dalle serie del FOI, del deflatore del PIL e della crescita del PIL. Lo scopo dell'esercizio è quello di stimolare il confronto tra gli scenari, con la loro posizione relativa (TIR più elevato, TIR meno elevato) che non cambierebbe al variare delle serie.

<sup>7</sup> Il vincolo è applicato in modalità statica, nel senso che, quando il valore dell'anno "t" in riduzione rispetto a quello dell'anno prima viene rimpiazzato con quello dell'anno prima ("t-1"), il valore dell'anno dopo ("t+1") resta immutato e non diviene il nuovo valore dell'anno "t" aggiornato per l'inflazione.

<sup>8</sup> Che, come si è detto, vede la prima pensione reale inferiore al *Benchmark*, perché calcolata senza la garanzia di rendimento reale dell'1,5 per cento e poi agganciata *tout court* alla dinamica del FOI senza correzioni per i differenziali di crescita.

Con vincolo di non riduzione, l'andamento della pensione nominale è invece quello del [Grafico 4](#), dove nelle due *Ipotesi alternative* la pensione resta costante in termini nominali dal 5°–6° anno in poi. Si sta indebitamente e irrazionalmente sottraendo potere di acquisto alle pensioni? La risposta è tutt'altro che ovvia. Qualcuno potrebbe dire di sì: il livello generale dei prezzi aumenta e le pensioni no. Su altre basi logiche – quelle schematizzate in questo caso di studio – si potrebbe anche dire di no: perché per tanti anni (15-16 su 20) la pensione nominale, pur appiattendosi, resta al di sopra del livello nominale che avrebbe dovuto avere se il suo importo avesse rispecchiato tassi di accumulazione del montante in linea con l'andamento effettivo del PIL e non con il predeterminato tasso dell'1,5 per cento.

Un tasso di questo livello (l'1,5 per cento), non solo è significativamente superiore alla dinamica del PIL osservata tra il 2004 e il 2023, ma resta nettamente al di sopra delle ipotesi di crescita di medio-lungo periodo sulla cui base sono costruite le proiezioni macroeconomiche nazionali ed europee. Questo tasso potrebbe essere inteso, a tutti gli effetti, come una prestazione aggiuntiva rispetto alla pensione previdenziale vera e propria. Tra il 2004 e il 2023, la garanzia di rendimento, congiunta all'effetto di indicizzazione al FOI, è stimabile in 1 punto percentuale di TIR, che è una misura significativa se si pensa a pensionamenti di durata ventennale<sup>9</sup>.

Un rendimento garantito dell'1,5 per cento è, in presenza di PIL che cresce di meno, una pretesa individuale sul PIL che andrebbe fatta concorrere con le altre finalità che il PIL dovrebbe soddisfare, a cominciare dal finanziamento degli istituti redistributivi del *welfare* (sanità, lotta alla povertà anche quella nell'età anziana, istruzione universalistica, supporto ai disoccupati di lungo-termine, supporto alle famiglie con casi di diversa abilità, etc.) sulla base di criteri di priorità coerenti e trasparenti.

In sintesi, sul piano di *policy* i conti stilizzati mostrati in questa RN sollevano due questioni, rilevanti anche per la Corte costituzionale, sia la Corte nella sua composizione odierna che viene chiamata ancora una volta a esprimersi sul raffreddamento della indicizzazione delle pensioni per urgenze di finanza pubblica, sia la Corte nella composizione che avrà nel 2040 e oltre<sup>10</sup>, che molto probabilmente continuerà a essere sollecitata sul tema e dovrà farlo, per giunta, avendo anche riguardo della giurisprudenza costituzionale nel frattempo accumulata<sup>11</sup>.

In primo luogo, la garanzia del rendimento dell'1,5 per cento reale, ben al di sopra del tasso di crescita del PIL degli ultimi venti-venticinque anni e delle proiezioni macroeconomiche a medio-lungo termine, tende a ridimensionare, sia in punto di Diritto sia sul piano economico-finanziario, il *vulnus* del rallentamento dell'indicizzazione. Se le pensioni partono già calcolate con una componente di valore

---

<sup>9</sup> Per una descrizione dei dati più recenti della durata media delle pensioni, si veda [“Età media e Vita attesa media alla decorrenza della pensione. Alcuni dati di sintesi dagli anni '80 a oggi”](#).

<sup>10</sup> Sembra lontanissimo, ma non lo è. È poco più della distanza temporale che ci separa dalla riforma “Fornero” del 2011.

<sup>11</sup> In realtà, la giurisprudenza costituzionale non è vincolante. *“La possibilità della Corte di rivedere in futuro (in occasioni diverse) proprie precedenti decisioni esclude il rischio di cristallizzare una sorta di costituzionalità della disposizione normativa. [...] mutamenti possono essere determinati sia dall'abbandono, res melius perpensa, della ratio posta alla base della precedente decisione di rigetto, sia dal mutamento del quadro normativo o della coscienza sociale in cui la norma si trova a operare”* (fonte: [documento sul sito istituzionale della Corte costituzionale](#)). Tuttavia, dopo ripetute posizioni assunte dalla Corte, rivedere il giudizio potrà non essere un passaggio facile sul piano della coerenza e della logica del Diritto. Inoltre, se non si prepara adeguatamente il dibattito e se il Legislatore ordinario non si assume la responsabilità del cambiamento delle regole del sistema pensionistico, tra venti e più anni ci saranno quel *“mutamento del quadro normativo”* e quel *“mutamento della coscienza sociale”* a sostenere una diversa inclinazione della Suprema Corte?

aggiuntiva rispetto all'equità previdenziale<sup>12, 13</sup>, allora rallentarne l'adeguamento nominale non può essere visto *tout court* come un danno patrimoniale, soprattutto quando il rallentamento avviene per fronteggiare situazioni di crisi della finanza pubblica che mettono a repentaglio qualcosa di più dei diritti acquisiti tramite il "contratto" pensionistico del primo pilastro, e cioè i diritti, costituzionalmente garantiti, alle cure sanitarie, al sostegno economico per i privi di mezzi, all'istruzione e, più in generale, alle altre prestazioni a finalità redistributiva che quasi sempre hanno molta più urgenza e molta meno *voice*. Questa riflessione potrebbe e dovrebbe trovare spazio nelle valutazioni della Suprema Corte, che sia quella di oggi o quella del 2040 a cui si indirizza il *bottle-message*.

In secondo luogo, la *II ipotesi alternativa* potrebbe essere, con eventuali adattamenti, una soluzione da valutare per la riforma delle regole di indicizzazione annunciata dalla Legge di bilancio per il 2024<sup>14</sup>: calcolo della pensione così come già avviene anticipando un tasso reale dell'1,5 per cento e, successivamente e anno per anno, aggancio della stessa alla dinamica del FOI (con o senza tabacchi) ma con recupero dello scarto tra la crescita effettiva del PIL e l'1,5 per cento<sup>15</sup>. Pur studiate a partire dalle pensioni contributive, queste regole potrebbero essere applicate a tutte le pensioni, anche a quelle interamente retributive già in erogazione. Sarebbe un modo per chiedere anche a loro, esentate dalla riforma "Dini" e in alcuni casi anche dalla riforma "Fornero"<sup>16</sup>, un più concreto concorso al riallineamento della spesa pensionistica.

Sarebbe una scelta impegnativa e per molti versi *radical*, se ne è consapevoli; ma con diversi effetti collaterali positivi, oltre il miglioramento della sostenibilità dei conti. La questione del raffreddamento dell'indicizzazione finirebbe finalmente "in soffitta", la Corte costituzionale non se ne dovrebbe più occupare e, soprattutto, le sessioni di bilancio non dovrebbero più svolgersi, come per esempio quest'anno, con la "spada di Damocle" del giudizio di costituzionalità pendente su misure già prese per importi di rilievo. Il realismo delle nuove regole – con l'eliminazione dell'aggancio all'inflazione incorporato surrettiziamente nel tasso di crescita reale garantito e anticipato per tutta la durata del pensionamento – spingerebbe tutti a prolungare l'attività lavorativa per irrobustire l'assegno. La

---

<sup>12</sup> Un tasso di rendimento garantito più alto della crescita del PIL non è l'unico fattore che allontana dall'equità previdenziale. L'altro, altrettanto importante anche se qui non preso in considerazione, è il calcolo dei coefficienti "Dini" sulla base della speranza di vita desunta dalle generazioni contemporanee; alla luce dei ritmi di miglioramento delle condizioni di salute delle generazioni, questo calcolo tende a sottostimare la durata futura delle rendite.

<sup>13</sup> Non si sta negando che l'utilizzo di tassi di accumulazione sconnessi dalla dinamica dei mercati finanziari ed eventualmente anche parametrizzati (fissi) sia, assieme all'aggancio generalizzato e sistematico alla dinamica dei prezzi, una caratteristica saliente del pilastro pubblico finanziato a ripartizione, che ne qualifica le caratteristiche uniche e distintive rispetto ai pilastri privati funzionanti ad accumulazione reale e/o su basi assicurative. È esattamente per sostenere e dare continuità a queste proprietà, invece, che è fondamentale che le regole e i parametri siano scelti in maniera razionale ed equilibrata, avendo in mente la sostenibilità dei conti nel tempo, la diversificazione della spesa per *welfare*, la distinzione funzionale tra istituti previdenziali e istituti redistributivi e assistenziali. Per quanto riguarda il tasso di accumulazione, logica economica direbbe che il prenditore di fondi (le contribuzioni) non dovrebbe indebitarsi a tassi superiori a quello a cui può far fruttare le risorse (la dinamica del PIL con la conduzione del sistema pensionistico vista come tassello dello svolgimento del sistema socio-economico). Per avere contezza di quale sia il *range* di variabilità delle proiezioni a medio-lungo termine della spesa pensionistica in percentuale del PIL, si può fare riferimento a UPB (2018), "[Le proiezioni di medio-lungo periodo della spesa pensionistica](#)" e UPB (2022), "[Ageing and the sustainability of public finance](#)".

<sup>14</sup> Sul punto sono utili e chiare le argomentazioni nel capitolo dedicato alle pensioni di UPB (2023), "[Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito \[sul\] disegno di legge recante Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2024 e bilancio pluriennale per il triennio 2024-2026](#)".

<sup>15</sup> Con conguaglio ogni volta che la serie del PIL viene rivista.

<sup>16</sup> La valorizzazione contributiva di tutte anzianità dal 2012 in poi.

crescita effettiva del PIL andrebbe a incidere anche sulla dinamica della pensione dopo avere inciso sul calcolo del suo importo iniziale. Si adotterebbe una logica uniforme tra quello che accade prima e quello che accade dopo il pensionamento, e gli anziani avrebbero un motivo in più per sostenere (anche col voto!) le scelte migliori per la crescita e per “fare il tifo” per le generazioni giovani e attive nelle cui mani sono la crescita e il futuro. Non sarebbe una soluzione a dividere ma, semmai, a unire gli intenti. E, a pensarci bene, neppure così *radical*.

**Red. Ref.**

**web:** [www.reforming.it](http://www.reforming.it)

**twitter:** [Reformingit](https://twitter.com/Reformingit)

**mail:** [info at reforming.it](mailto:info@reform.it)

**Tab. 1:** Calcolo della pensione contributiva in termini reali e con le regole attuali

|  |             |
|--|-------------|
| Decorrenza della pensione contributiva = | <b>2004</b> |
| Montante nozionale =                     | <b>1</b>    |
| Vita attesa alla decorrenza =            | <b>20</b>   |

| t  | anno | FOI     | Ŷ       | defl Y  | Fattore di sconto<br>$[1/(1+1,5\%)^{t-1}]$ | Pensione in termini reali |
|----|------|---------|---------|---------|--|---------------------------|
| 1  | 2004 | 0,01987 | 0,01424 | 0,02708 | 1  | 0,057384961               |
| 2  | 2005 | 0,01705 | 0,00818 | 0,02027 | 0,985221675                                | 0,057384961               |
| 3  | 2006 | 0,01995 | 0,01791 | 0,02163 | 0,970661749                                | 0,057384961               |
| 4  | 2007 | 0,01721 | 0,01487 | 0,02516 | 0,956316994                                | 0,057384961               |
| 5  | 2008 | 0,03231 | -0,0096 | 0,02378 | 0,94218423                                 | 0,057384961               |
| 6  | 2009 | 0,00745 | -0,0528 | 0,0159  | 0,928260325                                | 0,057384961               |
| 7  | 2010 | 0,01553 | 0,01713 | 0,00444 | 0,914542193                                | 0,057384961               |
| 8  | 2011 | 0,027   | 0,00707 | 0,01619 | 0,901026791                                | 0,057384961               |
| 9  | 2012 | 0,03018 | -0,0298 | 0,01501 | 0,887711124                                | 0,057384961               |
| 10 | 2013 | 0,01134 | -0,0184 | 0,01126 | 0,87459224                                 | 0,057384961               |
| 11 | 2014 | 0,00187 | -5E-05  | 0,00913 | 0,861667232                                | 0,057384961               |
| 12 | 2015 | -0,0009 | 0,00778 | 0,00939 | 0,848933233                                | 0,057384961               |
| 13 | 2016 | -0,001  | 0,01293 | 0,01149 | 0,836387422                                | 0,057384961               |
| 14 | 2017 | 0,012   | 0,01668 | 0,00738 | 0,824027017                                | 0,057384961               |
| 15 | 2018 | 0,011   | 0,00926 | 0,01078 | 0,811849277                                | 0,057384961               |
| 16 | 2019 | 0,005   | 0,00483 | 0,00943 | 0,799851505                                | 0,057384961               |
| 17 | 2020 | -0,002  | -0,0897 | 0,01437 | 0,788031039                                | 0,057384961               |
| 18 | 2021 | 0,019   | 0,0831  | 0,01363 | 0,77638526                                 | 0,057384961               |
| 19 | 2022 | 0,079   | 0,03986 | 0,03748 | 0,764911587                                | 0,057384961               |
| 20 | 2023 | 0,053   | 0,00921 | 0,05322 | 0,753607474                                | 0,057384961               |

somma = 17,42616837

**Tab. 2:** Calcolo della pensione contributiva in termini reali in hp. di *perfect foresight* sul tasso di crescita

|  |             |
|--|-------------|
| Decorrenza della pensione contributiva = | <b>2004</b> |
| Montante nozionale =                     | <b>1</b>    |
| Vita attesa alla decorrenza =            | <b>20</b>   |

| t  | anno | FOI     | Ŷ       | defl Y  | Fattore di sconto<br>$[1/\pi(1+\hat{Y})]$ | Pensione in termini reali |
|----|------|---------|---------|---------|---|---------------------------|
| 1  | 2004 | 0,01987 | 0,01424 | 0,02708 | 1   | 0,050146481               |
| 2  | 2005 | 0,01705 | 0,00818 | 0,02027 | 0,985963876                               | 0,050146481               |
| 3  | 2006 | 0,01995 | 0,01791 | 0,02163 | 0,977965594                               | 0,050146481               |
| 4  | 2007 | 0,01721 | 0,01487 | 0,02516 | 0,960761812                               | 0,050146481               |
| 5  | 2008 | 0,03231 | -0,0096 | 0,02378 | 0,946683931                               | 0,050146481               |
| 6  | 2009 | 0,00745 | -0,0528 | 0,0159  | 0,955879616                               | 0,050146481               |
| 7  | 2010 | 0,01553 | 0,01713 | 0,00444 | 1,009173431                               | 0,050146481               |
| 8  | 2011 | 0,027   | 0,00707 | 0,01619 | 0,992174546                               | 0,050146481               |
| 9  | 2012 | 0,03018 | -0,0298 | 0,01501 | 0,985205856                               | 0,050146481               |
| 10 | 2013 | 0,01134 | -0,0184 | 0,01126 | 1,015476246                               | 0,050146481               |
| 11 | 2014 | 0,00187 | -5E-05  | 0,00913 | 1,034522482                               | 0,050146481               |
| 12 | 2015 | -0,0009 | 0,00778 | 0,00939 | 1,03456953                                | 0,050146481               |
| 13 | 2016 | -0,001  | 0,01293 | 0,01149 | 1,026579616                               | 0,050146481               |
| 14 | 2017 | 0,012   | 0,01668 | 0,00738 | 1,013470749                               | 0,050146481               |
| 15 | 2018 | 0,011   | 0,00926 | 0,01078 | 0,996844784                               | 0,050146481               |
| 16 | 2019 | 0,005   | 0,00483 | 0,00943 | 0,987700544                               | 0,050146481               |
| 17 | 2020 | -0,002  | -0,0897 | 0,01437 | 0,982950941                               | 0,050146481               |
| 18 | 2021 | 0,019   | 0,0831  | 0,01363 | 1,079859618                               | 0,050146481               |
| 19 | 2022 | 0,079   | 0,03986 | 0,03748 | 0,997006026                               | 0,050146481               |
| 20 | 2023 | 0,053   | 0,00921 | 0,05322 | 0,958789653                               | 0,050146481               |

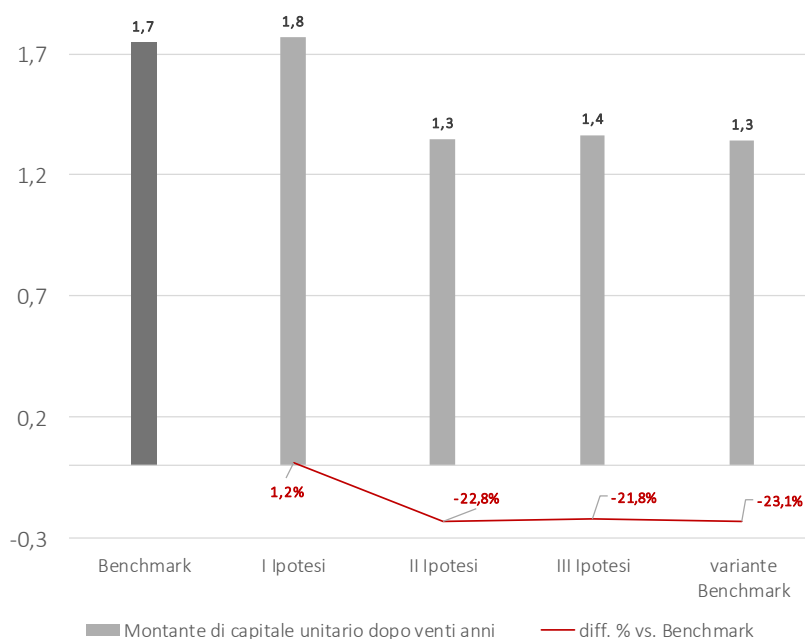
somma = 19,94157885

$$(0,050146481 - 0,057384961) / 0,057384961 = - 12,6\%$$

**Tab. 3:** Regole di indicizzazione a confronto

| t          | anno | <i>Benchmark:</i><br>Pensione indicizzata al FOI | <i>I Ipotesi:</i><br>Pensione indicizzata a defl Y | <i>II Ipotesi:</i><br>Pensione indicizzata al FOI con recupero anno per anno di $\Delta\dot{Y}$ | <i>III Ipotesi:</i><br>Pensione indicizzata a defl Y con recupero di $\Delta\dot{Y}$ | <i>variante Benchmark:</i><br>Pensione calcolata in <i>perfect foresight</i> e indicizzata al FOI |
|------------|------|--|--|---|--|---|
| <b>M</b>   |      | <b>-1</b>  | <b>-1</b>  | <b>-1</b>   | <b>-1</b>  | <b>-1</b>   |
| 1          | 2004 | 0,057384961                                      | 0,057384961  | 0,057384961   | 0,057384961  | 0,050146481   |
| 2          | 2005 | 0,05850111                                       | 0,058906423  | 0,058457265   | 0,058862577  | 0,05112184  |
| 3          | 2006 | 0,059477347                                      | 0,060075382  | 0,059034003   | 0,059629135  | 0,051974935   |
| 4          | 2007 | 0,060639133                                      | 0,061347467  | 0,060358706   | 0,061065077  | 0,052990175   |
| 5          | 2008 | 0,061661075                                      | 0,062858471  | 0,061368119   | 0,062561231  | 0,05388321  |
| 6          | 2009 | 0,063611366                                      | 0,064321614  | 0,061798252   | 0,06247719   | 0,055587493   |
| 7          | 2010 | 0,064075421                                      | 0,065322965  | 0,05805858  | 0,059213288  | 0,055993012   |
| 8          | 2011 | 0,065049774                                      | 0,065606804  | 0,059065275   | 0,059596879  | 0,056844462   |
| 9          | 2012 | 0,066769231                                      | 0,06664638   | 0,060158354   | 0,06006882   | 0,058347028   |
| 10         | 2013 | 0,068742336                                      | 0,06762585   | 0,059240461   | 0,058259996  | 0,060071248   |
| 11         | 2014 | 0,069505648                                      | 0,068371646  | 0,057919002   | 0,056955997  | 0,060738276   |
| 12         | 2015 | 0,069632842                                      | 0,068982904  | 0,057153574   | 0,056608267  | 0,060849426   |
| 13         | 2016 | 0,069569248                                      | 0,069617129  | 0,056688901   | 0,056720181  | 0,060793853   |
| 14         | 2017 | 0,069501139                                      | 0,070400247  | 0,056516319   | 0,057241074  | 0,060734336   |
| 15         | 2018 | 0,070317639                                      | 0,070909206  | 0,057275141   | 0,057750983  | 0,061447843   |
| 16         | 2019 | 0,071074889                                      | 0,071657569  | 0,057563069   | 0,058028877  | 0,062109575   |
| 17         | 2020 | 0,071422801                                      | 0,072318862  | 0,057259538   | 0,057974358  | 0,062413601   |
| 18         | 2021 | 0,071282955                                      | 0,073336582  | 0,05114995  | 0,052717867  | 0,062291396   |
| 19         | 2022 | 0,072608889                                      | 0,074315129  | 0,055584824   | 0,057011507  | 0,063450078   |
| 20         | 2023 | 0,078224533                                      | 0,077042153  | 0,061265592   | 0,060520815  | 0,06835737  |
| <b>TIR</b> |      | <b>2,82%</b>                                     | <b>2,88%</b>                                       | <b>1,50%</b>  | <b>1,57%</b>   | <b>1,48%</b>  |

**Graf. 1:** Effetti degli *spread* dei TIR sull'accumulazione composta ventennale

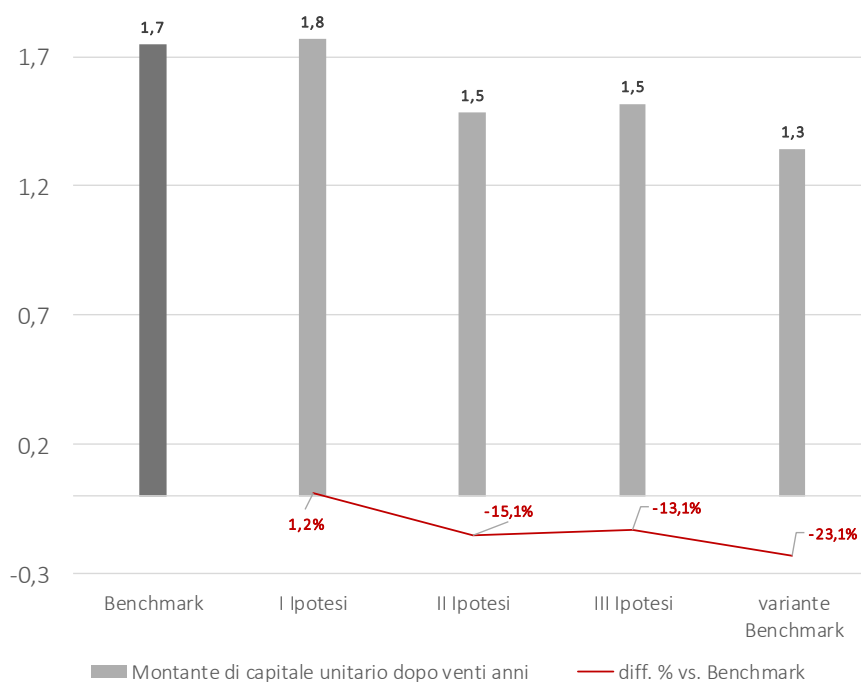




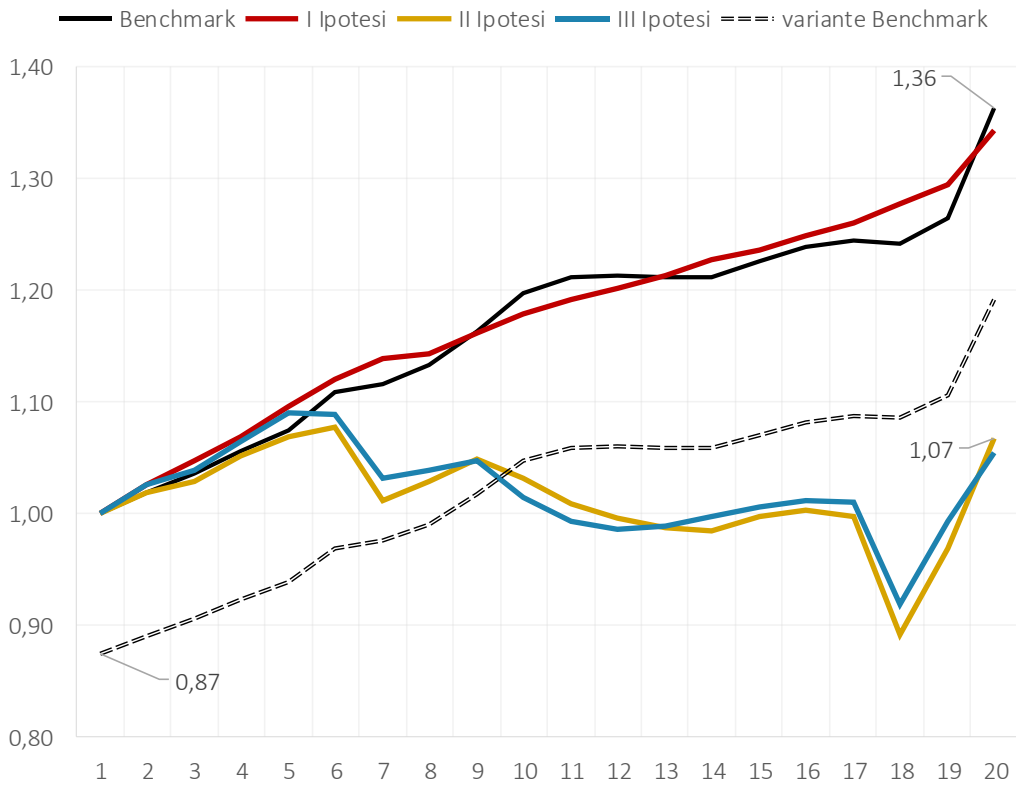
**Tab. 4:** Regole di indicizzazione a confronto – *sub* vincolo di non riduzione nel tempo della pensione nominale

| t  | anno       | <i>Benchmark</i> :<br>Pensione indicizzata al FOI | I Ipotesi:<br>Pensione indicizzata a defl Y | II Ipotesi:<br>Pensione indicizzata al FOI con recupero anno per anno di $\Delta\dot{Y}$ | III Ipotesi:<br>Pensione indicizzata a defl Y con recupero di $\Delta\dot{Y}$ | <i>variante Benchmark</i> :<br>Pensione calcolata in <i>perfect foresight</i> e indicizzata al FOI |
|----|------------|---|---|--|---|--|
|    | <b>M</b>   | <b>-1</b>   | <b>-1</b>                                   | <b>-1</b>  | <b>-1</b>   | <b>-1</b>  |
| 1  | 2004       | 0,057384961                                       | 0,057384961                                 | 0,057384961  | 0,057384961   | 0,050146481  |
| 2  | 2005       | 0,05850111  | 0,058906423                                 | 0,058457265  | 0,058862577   | 0,05112184   |
| 3  | 2006       | 0,059477347                                       | 0,060075382                                 | 0,059034003  | 0,059629135   | 0,051974935  |
| 4  | 2007       | 0,060639133                                       | 0,061347467                                 | 0,060358706  | 0,061065077   | 0,052990175  |
| 5  | 2008       | 0,061661075                                       | 0,062858471                                 | 0,061368119  | 0,062561231   | 0,05388321   |
| 6  | 2009       | 0,063611366                                       | 0,064321614                                 | 0,061798252  | 0,062561231   | 0,055587493  |
| 7  | 2010       | 0,064075421                                       | 0,065322965                                 | 0,061798252  | 0,062561231   | 0,055993012  |
| 8  | 2011       | 0,065049774                                       | 0,065606804                                 | 0,061798252  | 0,062561231   | 0,056844462  |
| 9  | 2012       | 0,066769231                                       | 0,06664638                                  | 0,061798252  | 0,062561231   | 0,058347028  |
| 10 | 2013       | 0,068742336                                       | 0,06762585                                  | 0,061798252  | 0,062561231   | 0,060071248  |
| 11 | 2014       | 0,069505648                                       | 0,068371646                                 | 0,061798252  | 0,062561231   | 0,060738276  |
| 12 | 2015       | 0,069632842                                       | 0,068982904                                 | 0,061798252  | 0,062561231   | 0,060849426  |
| 13 | 2016       | 0,069569248                                       | 0,069617129                                 | 0,061798252  | 0,062561231   | 0,060849426  |
| 14 | 2017       | 0,069501139                                       | 0,070400247                                 | 0,061798252  | 0,062561231   | 0,060849426  |
| 15 | 2018       | 0,070317639                                       | 0,070909206                                 | 0,061798252  | 0,062561231   | 0,061447843  |
| 16 | 2019       | 0,071074889                                       | 0,071657569                                 | 0,061798252  | 0,062561231   | 0,062109575  |
| 17 | 2020       | 0,071422801                                       | 0,072318862                                 | 0,061798252  | 0,062561231   | 0,062413601  |
| 18 | 2021       | 0,071282955                                       | 0,073336582                                 | 0,061798252  | 0,062561231   | 0,062413601  |
| 19 | 2022       | 0,072608889                                       | 0,074315129                                 | 0,061798252  | 0,062561231   | 0,063450078  |
| 20 | 2023       | 0,078224533                                       | 0,077042153                                 | 0,061798252  | 0,062561231   | 0,06835737   |
|    | <b>TIR</b> | <b>2,82%</b>                                      | <b>2,88%</b>                                | <b>1,99%</b>   | <b>2,10%</b>  | <b>1,48%</b>   |

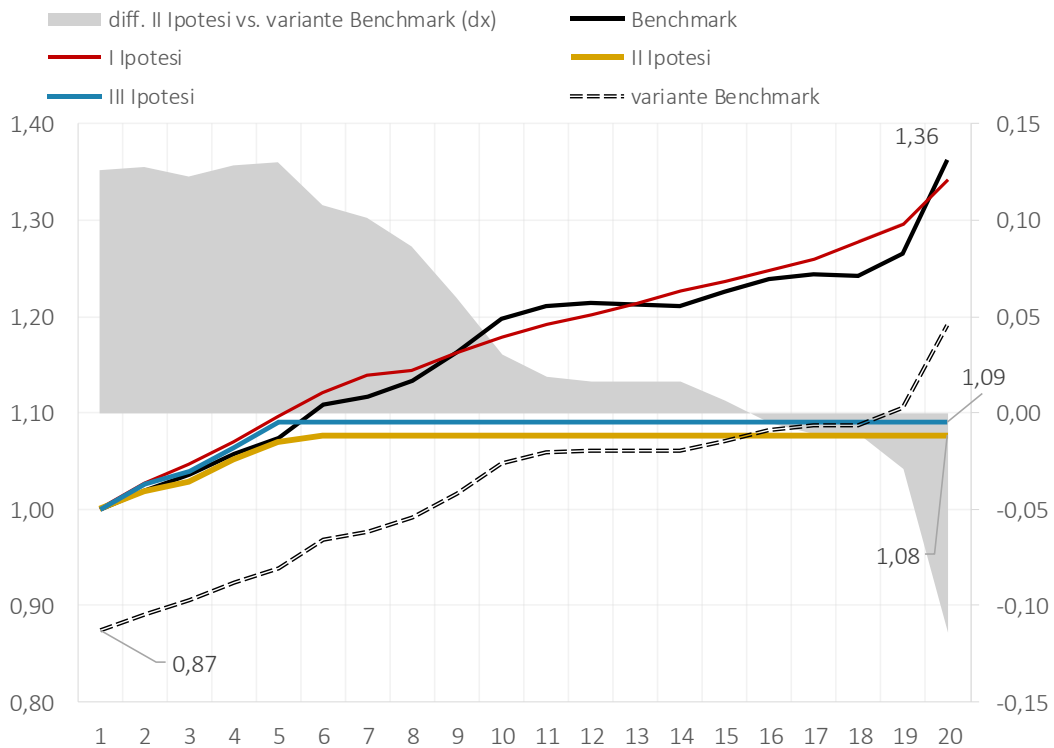
**Graf. 2:** Effetti degli *spread* dei TIR sull'accumulazione composta ventennale



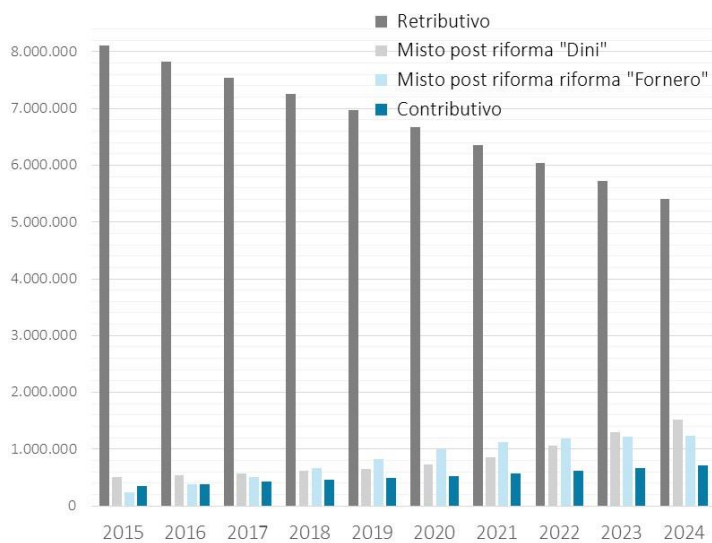
**Graf. 3: Andamento della pensione nominale nei cinque scenari**



**Graf. 4: Andamento della pensione nominale nei cinque scenari, sub vincolo di non riduzione nel tempo della pensione nominale**

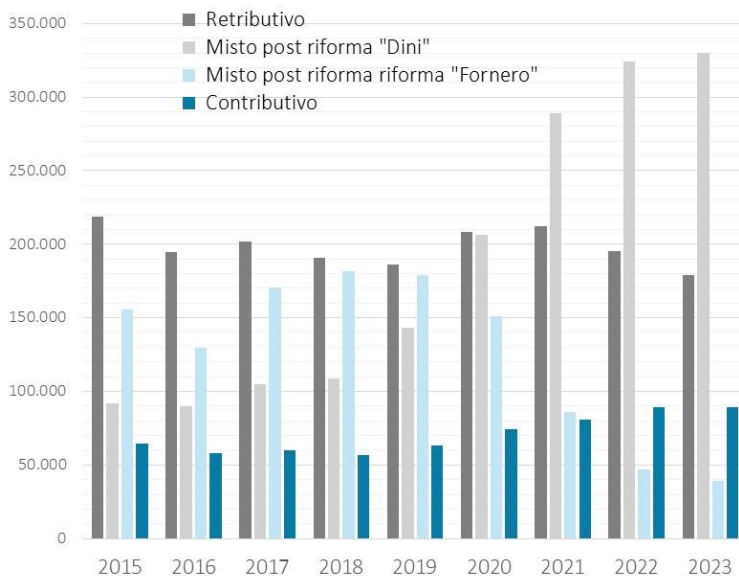


**Graf. 5:** Pensioni di vecchiaia e anticipate del comparto privato in erogazione, *breakdown per regime di liquidazione*



Fonte: elab. Reforming su dati INPS

**Graf. 6:** Pensioni di vecchiaia e anticipate del comparto privato, *breakdown per anno di decorrenza e regime di liquidazione*



Fonte: elab. Reforming su dati INPS



### οἰωνὸν πόντος



Lo sviluppo economico, soprattutto quando nel rispetto delle compatibilità

ambientali e degli interessi delle generazioni venturose, dipende intrinsecamente dal senso di identità, che è cosa diversa da nazione, confine o etnia, ma è l'insieme dei valori positivi, coltivati e arricchiti nel corso ...

Radici (pdf 277 kb)

### Il TFR dei pubblici dopo la Corte costituzionale

Dal 2010, per contenere gli effetti negativi della crisi finanziaria, le scadenze di pagamento del Trattamento di fine rapporto dei lavoratori pubblici (TFR o TFS che sia) hanno cominciato a essere riviste in senso restrittivo. Il combinato disposto delle norme sulla liquidazione e di quelle sulla rateizzazione dei pagamenti fa sì che prima che il lavoratore possa vedersi corrisposto ...

RN - 29 gennaio 2024 (pdf, 757 Kb)

### Eumenidi per Gaza



Nel mondo preistorico non c'è differenza tra Giustizia divina e giustizia dell'uomo. La gravità della pena insegue all'infinito

quella della colpa e inchioda tutti e tutto a un eterno presente in cui la memoria perfetta del male e dei danni ricevuti sovrasta qualunque ...

RN - 16 ottobre 2023 (pdf, 936 Kb)

### Necessario fissare le regole di uscita

Il recente rinvio alla Corte costituzionale della normativa sulla indicizzazione delle pensioni nel 2023 e nel 2024 non può

ragioni. Arriva alla fine, che delle nuove

756 kb)

### Nuove sfide per i fondi pensione

Che cosa può insegnare la crisi dei fondi pensione del Regno Unito del 2023? Si cerca di rispondere tramite i risultati di una intervista a specialisti del settore, avendo in mente che le difficoltà dei fondi pensione sono anche difficoltà dei sistemi multipillar. La RN è di Edmond Doci, Dario Musolino e Nicola Salerno.

RN - 8 aprile 2024 (pdf, 402 Kb)

### Contrafforti tra Pilastri



L'edificio è tanto più resistente quanto più riesce a rispondere come un corpo unico alle sollecitazioni

esterne. È uno dei principi alla base delle tecniche costruttive antisismiche. Per metterlo in opera, i pilastri portanti devono essere raccordati tra loro di modo che possano lavorare ...

RN - 22 settembre 2023 (pdf, 45,011 Kb)

### Durata delle pensioni 1980-2023



## Reforming.it

Analisi e Proposte per l'Economia e le Istituzioni

ARCHIVIO

CHI SIAMO



### "La Scaletta" n. 13



Publicato il Quaderno n. 10-2023 de "La Scaletta". Numero ricco di contributi variegati e multidisciplinari, lungo il filo conduttore della parola "memoria". Nicola contribuisce con due scritti, uno dedicato a Dina Adamasteanu e l'altro a Ugo Ammonio, meglio, a un'opera di Ammonio ritrovata in ...

### Dai residui inesistenti al federalismo monstre



Il federalismo differenziato, così come messo nero su bianco nel progetto di

### Nuove sfide per i fondi pensione

Che cosa può insegnare la crisi dei fondi pensione del Regno Unito del 2023? Si cerca di rispondere tramite i risultati di una intervista a specialisti del settore, avendo in mente che le difficoltà dei fondi pensione sono anche difficoltà dei sistemi multipillar. La RN è di Edmond Doci, Dario Musolino e Nicola Salerno.

RN - 8 aprile 2024 (pdf, 402 kb)

### Parte il Servizio a Tutele Graduali

**dfc** Dalla prima settimana di febbraio 2024 è attivo il Servizio a Tutele Graduali per la fornitura di energia elettrica. Per 4,5

### οἰωνὸν πόντος



Lo sviluppo economico, soprattutto quando nel rispetto delle compatibilità ambientali e degli interessi delle generazioni venturose, dipende intrinsecamente dal senso di identità, che è cosa diversa da nazione, confine o etnia, ma è l'insieme dei valori positivi, coltivati e arricchiti nel corso ...

Radici (pdf, 277 kb)

### Il TFR dei pubblici dopo la Corte costituzionale

Dal 2010, per contenere gli effetti negativi della crisi finanziaria, le scadenze di pagamento del Trattamento di fine rapporto dei lavoratori pubblici (TFR o TFS o TFR

### Dai residui inesistenti al federalismo monstre



Il federalismo differenziato, così come messo nero su bianco nel progetto di riforma, è un salto nel buio, ma forse meritano uno sforzo di comprensione in più le motivazioni alla base della cosiddetta "secessione dei ricchi" del Ddl ...

RN - 18 marzo 2024 (pdf, 1.2 Mb)