

TESTATA: la Repubblica  
DATA: 12/11/1987  
PAGINA: 8

TITOLO: IL RISCHIO ITALIANO

AUTORE: Paolo Sylos Labini

TESTO:

SONO in gran parte d' accordo con le idee emerse nel dibattito pubblicato su Repubblica del 7 novembre, al quale hanno partecipato Antonio Pedone, Massimo Riva, Luigi Spaventa e Guido Roberto Vitale. Debbo tuttavia esprimere riserve sulla tesi secondo cui noi potremo ridurre i tassi solo quando il dollaro toccherà il fondo e solo dopo che gli altri paesi avranno adottato una tale politica. Il dollaro sta proseguendo la sua discesa e sembra che diversi paesi, a cominciare dagli Stati Uniti, si stiano orientando verso la riduzione dei tassi. Penso però che non vada sottovalutato il nostro margine discrezionale; in ogni modo, conviene approfondire la questione, che riveste grande importanza per i suoi riflessi sia sul bilancio pubblico (i 3/4 del deficit sono imputabili al pagamento degli interessi) sia sugli investimenti, che rischiano di subire seri contraccolpi negativi come conseguenza della bufera finanziaria. Sono molteplici i motivi che si adducono per spiegare gli alti interessi: combattere le spinte inflazionistiche, stabilizzare il cambio, rendere appetibili le enormi masse di titoli che a brevi intervalli il Tesoro deve vendere alle famiglie, alle imprese, alle banche. A questi tre motivi occorre aggiungerne un quarto: il regime tributario adottato per i titoli pubblici e i depositi bancari. Dei primi tre motivi è certamente il terzo il più importante ed il più persistente. Ma il quarto motivo merita una particolare attenzione, proprio perché è qui che compare un non trascurabile margine discrezionale. Per i titoli pubblici oggi c' è un doppio regime: ritenuta in acconto per quelli acquistati dalle imprese e dalle banche, ritenuta secca per quelli acquistati dalle famiglie. Ora, mentre nel primo caso il tributo ha la natura di un' imposta diretta, che di norma non si trasferisce, nel secondo esso ha la natura di un' imposta indiretta e tende a trasferirsi, in tutto o in parte. A causa del regime fiscale, le imprese e le banche possono avere perfino convenienza ad acquistare titoli pubblici e ciò può dirottare una quota non piccola dei fondi investibili verso gli impieghi finanziari, a detrimento di quelli reali. D' altro canto, se il tributo sui titoli riduce il loro reddito netto, le famiglie ne acquisteranno di meno, cosicché lo Stato sarà indotto ad elevare l' interesse lordo. Coloro che difendono la tassazione dei titoli sostengono che le famiglie, di fronte ad una diminuzione del reddito netto dei titoli, si volgeranno verso i depositi bancari e le banche, che pagano la ritenuta in acconto, potranno acquistare più titoli senza ridurre i prestiti alle imprese, giacché l' aumento dei depositi fa crescere il volume dei fondi prestabili e quindi non spinge in alto l' interesse che le banche fanno pagare alle imprese. Si deve replicare che, come alternativa ai titoli pubblici, non ci sono solo i depositi: ci sono altre forme d' impiego, fra cui i titoli esteri, i beni immobili e i così detti beni rifugio; infine, il volume che le banche possono prestare alle imprese non cresce in proporzione ai depositi ma meno, per via delle riserve obbligatorie, cosicché anche l' interesse sui prestiti alle imprese aumenta. È probabile che in qualche misura abbiano luogo partite di giro; per esempio: maggiori entrate tributarie e maggiori oneri per interessi. Alla fine però non c' è partita di giro per gli interessi che pagano alle banche le imprese, private e pubbliche, e svariati organismi pubblici; e ciò diventa un freno allo sviluppo del reddito ed alla crescita dell' occupazione; in ultima analisi viene rallentata anche l' espansione delle entrate tributarie. CERTO, se i tributi in discussione fossero applicati tutti con la ritenuta in acconto potrebbero essere difesi sul piano della razionalità. Ma nell' ambito delle attività finanziarie, i cui

rendimenti (compresi i guadagni e le perdite in conto capitale) sono estremamente volatili, quello che conta e' di contenere entro fasce molto ristrette le variazioni di quei rendimenti, cercando, in particolare, di tenere sotto controllo le spinte speculative, al rialzo e al ribasso, che hanno effetti negativi sul finanziamento degli investimenti; a tal fine l' autorita' pubblica dispone di diversi strumenti, alcuni anche piu' efficaci di quelli fiscali; faccio solo due esempi: i depositi obbligatori e la determinazione degli interessi sui titoli pubblici. Probabilmente e' giunto il momento di riconsiderare criticamente da cima a fondo l' intera questione del credito e degli interessi, giacche' si e' creata una situazione per vari aspetti assurda. Sono diverse le inchieste che possono servire di base per un tale riesame e per le conseguenti decisioni; sono, fra queste, le relazioni delle Commissioni Monti e Sarcinelli. Gli organismi che debbono trovare un accordo sono quattro: Tesoro, Finanze, Banca centrale e Associazione bancaria. Si può ritenere che l' intero sistema di tassi sia spinto in alto dai tributi sui depositi e sui titoli pubblici; a questo contribuisce anche il tasso troppo basso sulle riserve obbligatorie (le banche si rivalgono con un maggiore interesse sui prestiti). Un' ulteriore spinta verso l' alto proviene da un certo peggioramento nella produttivita' delle banche vi sono indizi di un sovraccarico e di un' irrazionale distribuzione del personale. Anche questo problema va incluso nel riesame critico della questione del credito. Quanto ai tributi, ho il sospetto che fare piazza pulita di quelli che gravano sui depositi e sui titoli corrisponderebbe alla convenienza generale, naturalmente a condizione che tale abolizione venisse accompagnata dalla riduzione di tutti i tassi controllati dalle autorita' monetarie. CON la ripresa di una certa pressione inflazionistica e' tornata a circolare l' ipotesi che siano inevitabili una restrizione creditizia e monetaria ed un aumento dei tassi, andando contro quella che sarebbe l' evoluzione spontanea del mercato, giacche' la caduta dei corsi azionari induce molti soggetti ad abbandonare le azioni ed a volgersi verso le obbligazioni, i cui corsi tendono a salire, ciò che implica una flessione degli interessi. Io dico che bisogna assecondare e non avversare quella spinta: la modesta ripresa dell' inflazione proviene dai prezzi delle materie prime e dai salari che aumentano piu' della produttivita' la stessa manovra dell' Iva, ora rientrata, operava in questa direzione; ma non proviene in nessun modo da un' espansione eccessiva della moneta creditizia. D' altra parte, con la flessione del dollaro la spinta proveniente dalle materie prime, che noi acquistiamo in buona parte in dollari, tendera' ad affievolirsi. E' altamente improbabile che la crisi di borsa sia il preludio di una depressione dell' economia reale in qualche modo paragonabile alla grande depressione. Allora negli Stati Uniti l' economia reale si avvito' per ben tre anni, con una caduta del 30% del reddito e del 50% della produzione industriale; l' economia reale tornò ai livelli del 1929 solo allo scoppio della seconda guerra mondiale. Sono probabili, tuttavia, un rallentamento della crescita e perfino una modesta recessione dell' ordine, per intenderci, del 2-3% e di una durata difficilmente superiore all' anno. Ma se noi dovessimo subire una sia pur limitata recessione sarebbe un guaio, poiche' la disoccupazione, gia' molto alta, soprattutto nel Sud, aumenterebbe. Per allontanare questo spettro occorre un' accorta strategia; uno degli elementi di tale strategia che deve includere un' assai piu' incisiva riduzione del deficit pubblico sarebbe appunto la riduzione dell' interesse. Senza alcun dubbio ed in questo senso considero valide le idee emerse nel dibattito di Repubblica la strategia antirecessiva avrebbe probabilita' di successo veramente buone se fosse concordata nel prossimo vertice internazionale. In tale vertice e' forse da considerare l' opportunita' che i paesi europei ed il Giappone, invece di far prestiti a breve agli Stati Uniti sul piano privato e senza alcuna condizione, com' e' accaduto negli ultimi anni, concedano un prestito pluriennale per contribuire a sanare gli squilibri dell' economia americana, che sono all' origine dei recenti sconvolgimenti finanziari e che certo non possono essere superati in tempi brevi.