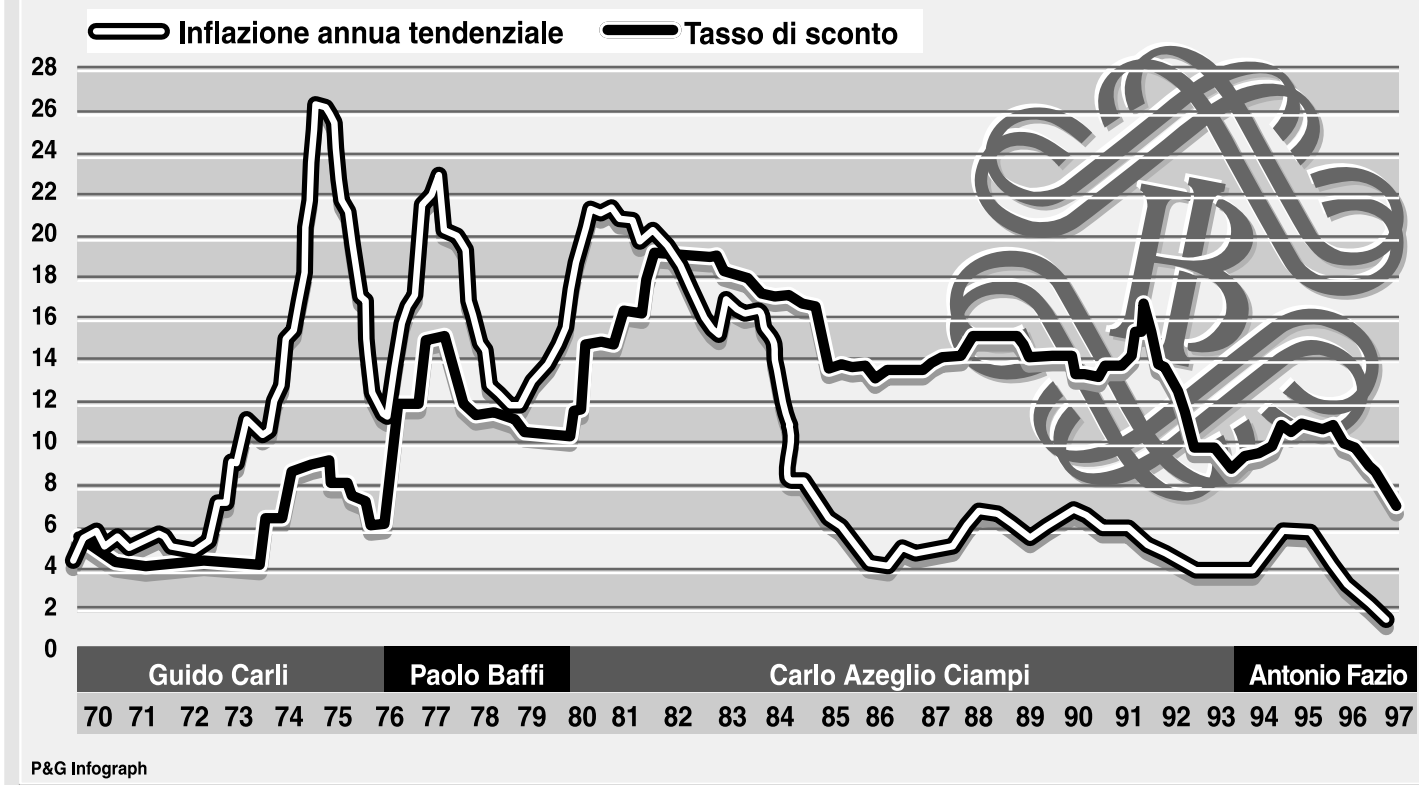


In Primo Piano

## Salvatore Biasco

## INFLAZIONE E TASSO DI SCONTO



## «Tanta prudenza sui tassi danneggia imprese e famiglie»

«La riduzione di mezzo punto del Tus non basta. Se nei mesi scorsi Fazio fosse stato più coraggioso, oggi avremmo tassi di mercato più bassi». Salvatore Biasco, una cattedra di economia monetaria internazionale alla Sapienza di Roma, deputato del Pds, presidente della «Commissione dei 30» che vigila sulle deleghe attribuite al governo per il riordino del sistema fiscale, è convinto che i tassi reali sono ancora troppo alti e questo non consente una rapida ripresa dell'economia.

Professor Biasco, in queste settimane è stata data molta enfasi alla questione della riduzione del Tasso di sconto. Ora che è arrivata, ci si chiede: quali effetti concreti avrà sulle tasche degli italiani, sui conti della famiglia, oltre che delle imprese?

«Gli effetti sono tutti indiretti, perché il Tus può avere una influenza sui tassi di interesse bancari ed è quindi rilevante per le imprese. Meno invece per le famiglie perché hanno un debito molto basso e il credito al consumo è molto limitato. Gli effetti dovrebbero teoricamente esplicarsi tramite la crescita del reddito. Il Tus è importante perché è una certificazione dell'andamento dell'economia, esprime un giudizio qualitativo».

Quindi ha un significato soprattutto emblematico.

«È molto importante perché sui giudizi della Banca d'Italia si orientano anche i mercati, che certo possono anche precedere le sue decisioni. Ma se poi la Banca centrale non manda segnali precisi, i mercati finiscono per avere atteggiamenti di cautela. Penso infatti che se Fazio fosse stato più coraggioso nei mesi passati oggi avremmo tassi più bassi; questo perché la politica prudente di Bankitalia ha orientato i giudizi degli operatori. I tassi di mercato non sono i tassi bancari, i quali seguono con lentezza i primi. E poiché noi abbiamo un sistema produttivo che si finanzia in prevalenza col credito bancario, le decisioni della Banca d'Italia sono le più rilevanti per l'indebitamento delle imprese. I tassi di mercato sono invece più importanti per il debito dello Stato».

Cosa significa abituarsi a vivere con una inflazione che sta tra l'1/1,5% e con rendimenti dei Bot intorno al 5% e forse anche meno?

«In questo ultimo anno i Bot sono scesi di circa il 4% e la gente si è adattata rapidamente a una bassa redditività dei propri impieghi finanziari, anche perché i rendimenti reali sono rimasti identici, se non addirittura aumentati».

Si può dire che si è affermata una cultura della stabilità?

«Ormai le famiglie propendono per un risparmio più gestito, affidato cioè a operatori professionali, gli unici in grado di navigare nel grande mare della finanza, alla ricerca di rendimenti più elevati di quelli che può ottenere il singolo investitore. E questo è

un bene».

Anche perché si può sperare che il risparmio si diriga maggiormente verso il capitale di rischio? «Per questo bisogna costruire la rete di strutture finanziarie: i fondi pensione sono lenti a partire, abbiamo merchant bank ancora insoddisfacenti e le banche d'investimento pressoché inesistenti».

Comunque, a suo avviso un costo del denaro più basso consentirà una ripresa una accelerazione della ripresa, degli investimenti e anche dell'occupazione?

«Sì, certo, ma ad un costo del denaro più basso di quello attuale. Mezzo punto è un segnale po-



ziarie, una manovra di risanamento dei conti che ha compreso la domanda, oppure ragioni più strutturali che attengono alla rigidità del sistema, a partire dal mercato del lavoro?

«L'Italia ha dovuto fare una correzione molto più robusta degli altri. E con politiche di bilancio e monetarie restrittive, in presenza di riduzione della crescita esterna, non ci si può aspettare una crescita elevata. È già un miracolo che il Pil sia stato positivo nel '96 e lo sia anche quest'anno. Le politiche strutturali hanno influenza sulla crescita di lungo periodo, ma non spiegano i risultati del '96/97».

### «Bisognava che Fazio fosse più coraggioso per mostrare un buon giudizio di qualità sull'economia»

Non pensa comunque che la riforma del Welfare State sia un passaggio decisivo per sbloccare l'attuale situazione di stagnazione?

«La riforma del Welfare è tra gli aspetti rilevanti dal punto di vista equitativo e della sostenibilità finanziaria. Quando parlo di politiche strutturali mi riferisco ad un sistema finanziario in grado di supportare le imprese; a una scuola e a una formazione in grado di qualificare il capitale umano; a un aumento della concorrenza, specie nei servizi pubblici; a istituzioni per lo sviluppo e a una pubblica amministrazione che, specie al Sud, sia in grado di contribuire ad allargare la base produttiva. E poi, certo, anche ad una liberalizzazione del mercato del lavoro, accompagnata da iniziative che fortifichino il lavoratore nel mercato, in modo che possa affrontarlo riducendo i rischi».

E le imprese come devono cambiare, che scelte sono chiamate a fare in uno scenario sempre più competitivo?

«Le imprese devono fare maggiori profitti possibili. Sta a loro decidere come affrontare la competizione. Dipenderà dallo loro capacità di adattamento, ma anche dall'ambiente che si riuscirà a costruirvi intorno: insomma, dal sistema Italia. Dal punto di vista fiscale, ad esempio, si sta riordinando il meccanismo degli incentivi alla riorganizzazione, alla patrimonializzazione e si va

verso una minore tassazione complessiva».

Ormai c'è un crescente ottimismo circa la possibilità dell'Italia di entrare fin dall'inizio nell'Ume. Condivide?

«Sì. Sicuramente ce la faremo a centrare i parametri di Maastricht».

Il ministro del Tesoro Ciampi ha però messo in guardia da facili ottimismo e semplificazioni. Dice che c'è ancora un buon tratto di strada da fare.

«Lui fa bene a dirlo. Perché se si pensa che il risultato sia già acquisito, possono sorgere varie tentazioni. Per esempio di provocare la crescita con politiche keynesiane o assistenziali. Ha ragione Ciampi: la battaglia si fa giorno per giorno: ciò non toglie che se continui a combattere il risultato si intravede».

Ma una volta fatta l'Ume, adottato l'Euro, non si può pensare che tutti i problemi siano risolti: il mondo sta cambiando e l'asse della crescita si è spostato, per un verso negli Usa, che hanno riconquistato una leadership che sembrava perduta; per l'altro, all'Asia e all'America Latina. Questo cosa significa per l'Europa? Non c'è rischio se non proprio di marginalizzazione di perdita di ruolo?

«È vero, l'Unione monetaria da sola non porta crescita. È una pre-condizione, ma non si realizza la crescita se essa non fa parte degli obiettivi delle politiche pubbliche. Da questo punto di vista l'Ume è nata monca, basata sul convincimento che bastavano politiche dell'offerta: che cioè era sufficiente eliminare costi e vincoli burocratici, agevolare le economie di scala e tenere sotto controllo i deficit pubblici, perché si avesse crescita. Dimenticando che sono indispensabili politiche della domanda, perché le imprese possano proiettarsi in azioni di crescita di lungo periodo: è questa del resto la lezione che ci viene dagli Usa. Così, non sono state costituite nemmeno le istituzioni comunitarie necessarie a questo politiche: ciò che c'era nel Piano Delors non è stato attuato o addirittura scartato».

Il recente vertice dell'Ue di Amsterdam, è stato o no un passo avanti? La nuova linea sociale di Jospin non sembra avere avuto molto successo.

«Non si poteva pensare che con le elezioni tedesche in vista e con l'Euro sulla rampa di lancio, una linea così radicalmente alternativa potesse passare senza rischiare di far saltare tutto. I criteri, pur con flessibilità, sono sostanzialmente da rispettare. Non si può cambiare stando fermi o arretrando».

Però i 15 ora devono ridisegnare le istituzioni, correggendo il progetto di Unione strada facendo».

Walter Dondi