

Martedì 14 aprile 1998

6 l'Unità

## IL RIGORE E LO SVILUPPO



DALL' INVIATO

WASHINGTON. Non esiste più un caso Italia. Anzi. L'Italia è un paese che ha partecipato a pieno titolo e con pieni risultati alla «stabilizzazione» fiscale d'Europa. Il Fondo monetario internazionale, cioè la principale istituzione che sorregge le economie del mondo, ritiene che il cosiddetto «aggiustamento di bilancio» sia praticamente unico nell'ambito dei paesi industrializzati. «L'anno scorso - è scritto nel rapporto economico di primavera - l'Italia ha raggiunto una riduzione del deficit pubblico equivalente al 4% del prodotto lordo, cosa che ha pochi paragoni nei paesi industrializzati». Ciò non vuol dire che l'opera sia compiuta perché davanti all'Italia, come davanti agli altri paesi europei, c'è lo scoglio del patto di stabilità che vincola le politiche economiche e fiscali nei paesi a moneta unica. Le previsioni per la chiusura d'anno e l'anno prossimo non sono molto diverse da quelle che appariranno sul documento di programmazione economica e finanziaria del governo (sarà presentato in settimana).

La crescita quest'anno viene data al 2,3% (il Dpef la darà al 2,5%) e nel 1999 al 2,7% (contro il 2,8%). Il dato sull'inflazione è uguale, 1,8% e 1,7%. La disoccupazione sarà per il Fmi al 12% quest'anno e all'11,6% l'anno prossimo contro una previsione governativa dell'11,7% e dell'11,5%. Deficit pubblico al 2,5% (contro il 2,6%) e al 2,5% anche nel '99 (contro il 2% governativo). Come si vede, si tratta di differenze marginali. Tali da non mettere in discussione il cammino intrapreso, da non seminare dubbi o sospetti sulla sostenibilità del risanamento nazionale. Da questo punto di vista gli incontri di Washington per il ministro dell'Economia Ciampi e per il governatore della Banca d'Italia Fazio, saranno in discesa (arriveranno questa sera).

Il giudizio del Fmi è, quindi, che il risanamento italiano è sostenibile. Non esistono accenni ai rischi di cui parlavano i banchieri centrali europei e soprattutto parlava la Bundesbank. Ma una cosa è il passato e una cosa è il futuro. Il Fondo monetario propone un concetto di sostenibilità in parte diverso da



Il ministro del Tesoro Carlo Azeglio Ciampi

quello adottato dall'istituto monetario europeo. La sostenibilità viene riferita al tipo di riforme che saranno prese nei prossimi mesi e non alle disquisizioni - pure importanti - sugli equilibri raggiunti nel bilancio pubblico e sui tempi di riduzione dell'indebitamento. Anche per l'Italia le prossime manovre finanziarie saranno di in-

tensità minore rispetto al passato, si tratterà di «piccoli consolidamenti». Ciò nonostante i deficit che il Fondo monetario definisce strutturali restano per un gruppo di paesi compresa l'Italia «vicini all'1% del prodotto lordo». Questi deficit strutturali vanno abbattuti e per questo motivo saranno necessarie (per tutti) «alcune misure

di bilancio che dovranno essere prese nelle attuali condizioni fiscali favorevoli». Dunque, evitare rilassamenti fiscali.

L'Italia ha un altro problema, che rappresenta un po' il cuore dei dilemmi nazionali ed europei: è un paese la cui economia cresce poco. Cresce al di sotto di quanto potrebbe viste le condizioni gene-

rali, la bassa inflazione, il patto dei redditi, l'enorme liquidità finanziaria che si riversa in Borsa e nelle attività in altre valute. Il Fmi registra un altro miracolo italiano, quello di un'economia che nel 1997 è cresciuta «nonostante un'ampia correzione fiscale». Come in Germania, in Olanda, anche a Washington non erano molti a scommettere sul risultato italiano. Ma c'è l'altra faccia della medaglia. Gli economisti del Fondo monetario sottolineano che «il rilancio della crescita è stato sostenuto dai consumi privati spinti dagli incentivi temporanei per l'acquisto di automobili, dalle esportazioni e dalla ricostituzione delle scorte delle imprese». Almeno gli ultimi due fattori di spinta si esauriranno nei prossimi mesi. Secondo tutte le previsioni, la riduzione dei tassi d'interesse che comporta l'Unione monetaria compenserà questa perdita mantenendo una crescita superiore al 2%. A meno che negli Usa cambi il vento dei tassi di interesse, cosa che il Fondo monetario non esclude.

A.P.S.

## Inflazione, per analisti sarà dell'1,7% ad aprile

Inflazione sotto controllo anche ad aprile. I principali istituti di ricerca (Iscs, Csc e Irs) prevedono un tendenziale invariato rispetto all'1,7% di marzo, o in lieve risalita all'1,8%. Secondo Giampaolo Galli, direttore del centro studi di Confindustria, la crescita su base annua «resterà all'1,7%, a fronte di un 0,1% congiunturale, che testimonia il permanere di un andamento positivo». L'Iscs conferma la previsione di un 1,8% medio per il '98. Nell'aprile '97 l'indice dei prezzi al consumo aveva mostrato una variazione dello 0,1% congiunturale, con una crescita tendenziale dell'1,7%. Per la prima volta da 28 anni l'inflazione scendeva sotto il 2%, tornando, su base annua, ai livelli del marzo '69. Quest'anno, ad aprile - osserva Giampaolo Oneto, responsabile struttura economia italiana dell'Iscs - il tendenziale dovrebbe restare invariato rispetto a quello di marzo '98. C'è tuttavia l'eventualità che l'arrotondamento ad aprile influisca in senso opposto: con un 0,1% congiunturale sarebbe possibile avere un 1,8% tendenziale. Ma si tratterebbe di un fatto puramente aritmetico. La risalita registrata a gennaio e a febbraio - sottolinea Oneto - ha esaurito l'impatto della manovra sull'Iva». Per il mese in corso, le previsioni dell'Irs sono allineate con quelle del Confindustria: «Non ci aspettiamo rialzi né ribassi». Comit prevede una risalita all'1,8%. Secondo le stime dell'ufficio studi Comit il tasso di incremento tendenziale potrebbe risalire, ad aprile, all'1,8%, a fronte di una variazione congiunturale dello 0,2%. Le prime indicazioni dalle 11 città campione arriveranno il 21 e il 22 aprile. Ad aprire le danze sarà un gruppo di sei capoluoghi (Milano, Genova, Bologna, Firenze, Napoli e Bari).

## IN PRIMO PIANO

Timore per il rialzo dei tassi americani in conseguenza della crisi asiatica

# Borsa con il fiato sospeso

Alla riapertura prudenza e speranze di rapidi guadagni

MILANO. La Borsa di Wall Street ha tenuto un po' con il fiato sospeso tutti gli osservatori internazionali, che attendono proprio da New York le indicazioni sul prossimo futuro dei mercati finanziari. Dopo un'apertura in lievisimo rialzo, di nuovo al di sopra della soglia dei 9.000 punti dell'indice Dow Jones, i prezzi hanno fatto registrare una decisa inversione di tendenza, con l'indice che è arrivato a perdere anche più di 50 punti, facendo scattare il blocco degli scambi computerizzati.

A deprimere la Borsa americana, nonostante la diffusa attesa di ottimi risultati per le principali società quotate, sono state le dichiarazioni di Laurence Meyer, uno dei componenti del vertice della Federal Reserve, secondo il quale la banca centrale Usa potrebbe essere costretta ad alzare i tassi di interesse «nel breve termine» se non si arresterà la crisi finanziaria asiatica.

Le dichiarazioni di Meyer - e più ancora quelle di Michael Mussa, direttore dell'ufficio studi del Fondo Monetario Internazionale, che ha ventilato la possibilità di un calo anche del 20% per il mercato Usa - hanno provocato un immediato calo delle quotazioni dei bond, i titoli a reddito fisso, e di riflesso anche

una forte corrente di vendite sull'azionario.

Sono in molti infatti a ritenere che le misure prospettate per rimettere in moto le economie dell'Asia a cominciare da quella giapponese non siano assolutamente sufficienti. La prospettiva di un rialzo dei tassi Usa potrebbe quindi concretizzarsi in tempi brevi, con conseguenze imprevedibili sull'andamento di Wall Street, reduce da 8 anni di incessanti rialzi. Il rialzo dei tassi andrebbe infatti a tutto scapito delle quotazioni dei titoli azionari. Di qui i rialzi, avviati con una certa decisione fin dalle prime battute della seduta.

Le notizie provenienti dall'America hanno un po' guastato la giornata festiva a molti operatori anche in Italia. E' opinione generale infatti che la Borsa milanese si orienterà nel prossimo futuro sull'onda del comportamento delle principali piazze estere, New York in testa. Dopo una settimana conclusa all'insegna della ripresa, nonostante i forti scossoni subiti nella parte centrale (che hanno portato a quasi il 5% il saldo negativo rispetto al venerdì precedente), molti guardavano all'andamento di Wall Street per trarre auspici sull'intonazione del merca-



Un operatore di Borsa

Tosatto/Sintesi

to alla ripresa. E il segnale che viene da Oltreoceano non è davvero dei più incoraggianti.

Nessuno si sbilancia però in previsioni azzardate. L'unica certezza, semmai, è proprio questa: che la Borsa di Milano, dopo aver guadagnato oltre il 50% dall'inizio dell'anno è entrata in una fase di grande nervosismo, nella quale potranno alternarsi in rapida successione come è già successo la settimana scorsa - bruschi cambi di direzione, con alti e bassi da capogiro.

Venerdì, quando piazza degli Affari ha lavorato quasi da sola, mentre le principali piazze finanziarie internazionali erano chiuse, sono stati ancora una volta le cosiddette «mani deboli», e cioè i piccoli investitori, insieme ad alcuni fondi di investimento a imporre il rialzo dell'1,75%. I «borsini», delusi dai rendimenti calanti dei titoli di stato, esprimono ancora una fortissima pressione sul mercato azionario, memori degli strepitosi guadagni realizzati in questi ultimi mesi.

Tre i regimi di tassazione previsti: risparmio gestito, risparmio amministrato, dichiarazione dei redditi. Se il risparmio viene affidato a un gestore o a un intermediario (che sia una Sim, una banca o un fondo) sarà il gestore stesso a fare i conti con il fisco: l'aliquota al 12,5% e si applicherà al risultato netto della gestione, ovvero al complesso dei redditi incassati e maturati nell'anno, con compensazione delle minusvalenze e altri redditi per i cinque anni

All'orizzonte si vedono inoltre i segnali di manovre importanti che coinvolgeranno già nell'immediato futuro grandi gruppi economici e finanziari che saranno protagonisti di fusioni e accorpamenti mai visti finora. E il caso per esempio di tutto il comparto bancario: a Milano si torna a parlare di un progetto di accorpamento delle ex «Bin» (Comit, Credit e Banca di Roma) con la benedizione di Mediobanca; la fusione tra Imi e San Paolo è alle porte, e tutti concordano nel ritenere che si tratterà solo di un primo passo. Poi c'è il Banco di Napoli, fresco sposo della Bnl, alla ricerca di alleati forti al Nord. In settimana si svolgeranno le assemblee della Banca Intesa (Cariplo e Ambroveneto), e sono attese novità importanti per quanto riguarda i progetti di crescita ulteriore.

Voci, illazioni, indiscrezioni: tutta benzina per il fuoco del rialzo, contro ogni ipotesi di «storno».

Dario Venegoni

## IL FATTO

### Fondi pensione al via

Il '98 sarà l'anno del decollo dei fondi pensione nel settore privato, per una platea di oltre quattro milioni di lavoratori che potrebbero essere interessati alla pensione integrativa. 24 fondi, sono pronti a partire dal primo luglio (tra cui quelli dei metalmeccanici e degli operatori del commercio, per un totale di circa due milioni di addetti), mentre almeno altri sei vedranno la luce entro la fine dell'anno. Si affiancheranno al Fonchim, il fondo integrativo del settore chimico-farmaceutico (160 mila addetti) che a dicembre ha fatto da apripista. Dal primo luglio partiranno fondi pensione integrativi nei seguenti settori: metalmeccanico (un milione di addetti), commercio (un milione), gruppo Eni (45 mila), legno (300 mila), cooperative (50 mila), piccole e medie aziende Confapi. Entro l'anno, invece, al via i fondi per tessili (un milione), edili (825 mila), cartai (75 mila), ceramisti (40 mila), addetti del settore igiene ambientale (45 mila) e dei pubblici esercizi di gas e acqua (20 mila).

La nuova normativa prevede due aliquote (12,5% e 27%) e tre tipi di imposte

## Piazza Affari, da luglio utili tassati

Il Fisco mette le mani sui guadagni di Borsa. Gli investitori costretti a ricorrere alla mediazione delle banche.

ROMA. Ultime settimane di libertà per il «fai da te» in Borsa. Per i tanti italiani che in questi mesi si sono applicati, e magari divertiti, a comprare e vendere azioni, a «giocare» con un listino che, in generale, ha riservato grandi soddisfazioni. In termini di guadagni facili e rapidi e soprattutto non tassati. Con l'entrata in vigore della nuova normativa fiscale sui redditi e i guadagni da capitale, prevista per il primo luglio, per il singolo investitore sarà tutto più difficile. Oltreché costoso. Innanzitutto perché oltre ai «frutti» degli investimenti finanziari (ovvero interessi, dividendi e quant'altro) verranno tassate anche le plusvalenze prodotte dalla realizzazione dell'investimento. Il che significa che il fisco si prenderà la sua quota non solo sui dividendi poniamo delle Eni (come ora), ma anche sul guadagno eventualmente ottenuto dalla vendita di pacchetti di azioni. Oppure, se prendiamo un Buono poliennale del tesoro (Btp), non si pagherà più solo la cedola secca sugli interessi

(come ora), ma in caso di vendita prima della scadenza, si verrà tassati pure sull'eventuale guadagno sul capitale investito: nell'ipotesi di un Btp pagato 98 lire e venduto a 100, la tassa si applicherà anche alle 2 lire di plusvalenza. Ma non è finita. Perché chi investirà in Borsa individualmente, senza ricorrere cioè a intermediari, dovrà dichiarare tutte le operazioni effettuate sul Modello Unico, e indicare i guadagni o perdite. Una complicazione ulteriore, in particolare se si effettuano molte operazioni. A fronte delle tasse sui profitti realizzati si potranno però anche dedurre le perdite.

Questi gli effetti più vistosi che avrà la riforma fiscale sui redditi da capitale, varata con decreto legge del 21 novembre 1997 e in vigore

**Cosa cambia**  
Oltre che sui dividendi e interessi si pagherà anche sulle plusvalenze. Più difficile il «fai da te» in Borsa

dotte dal rialzo dell'investimento, ovvero i «capital gains». Così si sottopongono a tassazione tutte le varie tipologie di reddito da capitale trattandole in modo omogeneo. Due saranno le aliquote: una al

12,5%, che tendenzialmente si applicherà a investimenti finanziari di medio e lungo periodo (per esempio Fondi comuni, gestioni patrimoniali e Sicav quotate, oltre ai titoli di stato); un'altra al 27%, che colpirà gli investimenti a breve termine come i conti correnti, i depositi, i certificati di deposito, le accettazioni bancarie e le plusvalenze ottenute dalla vendita di partecipazioni qualificate (quelle che rappresentano il 2% dei diritti di voto nelle società quotate e il 20-25% dei diritti di capitale per le altre società).

Tre i regimi di tassazione previsti: risparmio gestito, risparmio amministrato, dichiarazione dei redditi. Se il risparmio viene affidato a un gestore o a un intermediario (che sia una Sim, una banca o un fondo) sarà il gestore stesso a fare i conti con il fisco: l'aliquota al 12,5% e si applicherà al risultato netto della gestione, ovvero al complesso dei redditi incassati e maturati nell'anno, con compensazione delle minusvalenze e altri redditi per i cinque anni

successivi. Ovvero si pagheranno le tasse sull'incremento netto di valore del patrimonio. Per il risparmio amministrato, affidato cioè in deposito a un intermediario, verranno tassate le eventuali plusvalenze realizzate all'atto della vendita dei titoli: la ritenuta (al 12,5%) sarà fatta

dall'intermediario in forma anonima. Se invece il risparmiatore o investitore «fa da sé», dovrà indicare sul Modello Unico, in modo separato per ogni singola vendita, le eventuali plusvalenze o minusvalenze e applicarsi sempre il 12,5%; perderà quindi l'anonimato. Chi ha acqui-

stato titoli prima di luglio dovrà fare riferimento alla media del prezzo ufficiale di giugno.

Sempre scegliendo l'angolo visuale dei tanti risparmiatori e investitori che hanno di recente preferito la Borsa, cosa succederà con questa nuova tassazione? È abbastanza facile immaginare che saranno le banche per prime a consigliare il risparmio amministrato o gestito, per evitare le complicazioni derivanti dalla dichiarazione dei redditi. Se così fosse potremmo assistere, tra giugno e luglio, a una fase di vendite più o meno massicce, con conseguenti riflessi negativi (almeno nell'immediato) sull'andamento della Borsa. E, in seconda battuta, a una nuova fase di crescita dei Fondi e delle gestioni patrimoniali. Insomma sul mercato azionario aumenterebbe fortemente il peso dei gestori specializzati a scapito dei «neofiti». Che è l'esito a cui mira, probabilmente, il Ministero delle Finanze.

Mo. Pi.