

IL COMMENTO

Luigi Zingales

Il vero sconfitto è il piccolo risparmiatore

Dopo dichiarazioni, smentite, e controsmentite, il governo ha finalmente partorito la manovra finanziaria, una manovra complessa con pensanti riflessi sul mondo finanziario e del risparmio. Nel frenetico lobbying dell'ultima ora, chi vince e chi perde?

Apparentemente le più penalizzate sembrano essere le banche e le società finanziarie soggette ad un addizionale Irap pari allo pari allo 0,75 per cento. Inizialmente il Ministro Tremonti aveva cercato di vendere un'imposta sulle banche come una manovra per aumentare la stabilità del sistema finanziario. Si era parlato di un'imposta sulle transazioni finanziarie sul modello di quella proposta dal premio Nobel per l'economia James Tobin nel 1972. Per fortuna, Tremonti è addivenuto a più miti consigli. Non c'è evidenza che un'imposta di questo tipo riduca la volatilità del settore finanziario, ma c'è molta evidenza che riduca il

volume delle transazioni, a vantaggio dei mercati finanziari limitrofi. Quando negli anni Ottanta la Svezia impose una Tobin tax ottenne come unico obiettivo quello di spostare la maggior parte delle transazioni finanziarie svedesi a Londra. La Tobin tax italiana sarebbe stato un vero regalo alla City di Londra. In questo senso un'addizionale Irap è meno distorsiva.

Le banche, penalizzate dall'addizionale Irap, guadagnano però da molti altri punti di vista. Innanzitutto, l'imposta sui depositi si riduce dal 27% al 20%. Per le banche ancora più importante che la riduzione dell'aliquota sui depositi è la sua equiparazione a quella di tutti gli altri strumenti finanziari (titoli di Stato esclusi). Da oggi depositi, obbligazioni corporate, e fondi comuni competeranno ad armi pari (almeno fiscalmente parlando). È l'aspetto di gran lunga migliore della manovra. La differenziazione delle aliquote era un residuo storico che non aveva molto senso dal punto di vista logico.

Le banche vedranno anche ridurre il costo della raccolta grazie all'aumento vertiginoso dell'imposta di bollo sul deposito titoli che passa dai 34,2 euro attuali a 120 euro annui. Questo scoraggerà i piccoli risparmiatori dal detenere titoli

e li spingerà verso i depositi. Le banche guadagneranno anche indirettamente dall'esenzione dei titoli di Stato dall'aumento dell'imposta sostitutiva. Questa esenzione probabilmente è stata introdotta per paura di

turbare il mercato dei nostri titoli di Stato, già penalizzato dai giudizi delle società di rating. Ha però un effetto sullo stock dei titoli di Stato esistenti, che relativamente alle altre obbligazioni avranno un rendimento al netto delle imposte più elevato e quindi un valore di mercato più elevato.

Anche i fondi obbligazionari beneficeranno di questo aumento del valore dei titoli di Stato in portafoglio. Ma a fronte di questo beneficio vedono un aumento delle imposte future ed una eliminazione del vantaggio fiscale rispetto ai depositi. Per compensarli è stato promesso loro un trattamento fiscale di favore per investimenti di più lungo periodo. L'idea è buona ma deve essere realizzata in modo coerente. Per allungare l'orizzonte temporale degli investimenti non basta richiedere agli investitori di detenere i fondi per più di tot anni. Se i fondi cambiano completamente il loro portafoglio in media una volta all'anno, poco serve che i loro sottoscrittori non vendano. I

piani di risparmio, quindi, devono essere disegnati in modo da favorire l'investimento di lungo periodo anche da parte dei fondi.

Il vero sconfitto dalla manovra è il piccolo risparmiatore. L'unificazione dell'aliquota su tutti redditi da capitale gli raddoppia quasi il prelievo fiscale. L'aumento di quattro volte dell'imposta di bollo trasforma questo aumento in un esproprio, per giunta fortemente regressivo. Tra imposta di bollo e imposta sostitutiva un risparmiatore con 10.000 euro in titoli che abbiano un rendimento medio nominale del 3% paga 180 euro all'anno in imposte pari al 60% del proprio reddito nominale e 180% del proprio rendimento reale (assumendo un tasso di inflazione pari al 2%). Un risparmiatore con 30.000 euro in titoli paga il 33% del proprio reddito nominale e 100% del proprio rendimento reale. Un risparmiatore con 100.000 euro in titoli paga il 24% del proprio reddito nominale in imposte e il 72% del proprio rendimento reale. Questo esproprio non solo è contro la logica economica, ma anche contro quella costituzionale che auspica la tutela del risparmio e la progressività delle imposte. Ben venga un'unificazione delle aliquote, ma non a spese dei piccoli risparmiatori.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL PUNTO CRITICO

L'unificazione dell'aliquota su tutti i redditi da capitale quasi raddoppia l'imposizione fiscale

I VANTAGGI PER GLI ISTITUTI

La riduzione del prelievo sui depositi e la sua equiparazione a quello di tutti gli altri strumenti finanziari

