

Commenti

FINANZA PERSONALE

I TASSI ZERO RESTERANNO, MEGLIO ADATTARSI

di **Bernardo Bertoldi**

— Continua da pagina 1

Oggi siamo di fronte a un momento altrettanto storico: il capitale non assicurerà più una rendita sicura perché anch'esso non è più un bene scarso. Tutto è iniziato il 15 agosto 1971, quando il presidente degli Stati Uniti Richard Nixon sospese il sistema di Bretton Woods. Negli anni 70 il Pil mondiale era uguale agli investimenti finanziari, circa 10 trilioni; da allora la quantità di *asset* finanziari è cresciuta più del Pil. Nel 2007, all'inizio della crisi, il Pil era circa 60 trilioni e gli *asset* finanziari 200. Oggi il Pil è circa 80 trilioni e gli *asset* finanziari circa 300. La quantità di capitale che ricerca un rendimento è più grande di quella che serve all'economia reale.

Questi dati, uniti alle decisioni degli ultimi mesi dei banchieri centrali, supportano la tesi che i tassi "zero" non siano un'anomalia, ma la norma del futuro a cui i risparmiatori dovranno adattarsi. Non è lecito aspettarsi, come ha fatto notare il ceo di UniCredit Jean Pierre Mustier, che il sistema bancario continui ad assorbire i tassi negativi.

I due atteggiamenti più comuni di fronte alla *zero gravity* dei risparmi sono: la liquidità o il lungo termine. Nel primo caso, per proteggersi dal rischio e dalle crisi, il risparmiatore tiene i risparmi sul conto corrente o in investimenti di brevissimo termine. Questo mette al riparo da perdite di valore improvvise, ma sul lungo termine espone il risparmio all'erosione dell'inflazione. L'inflazione non è più una piaga economica e non ha più la dimensione degli anni 80: fu battuta da un grande banchiere centrale, Paul Volcker, che, ironia della sorte, era il ministro del Tesoro americano nell'agosto del 1971. L'inflazione, però, resta ed erode il capitale di qualche punto ogni anno.

Il secondo atteggiamento è allungare il periodo di investimento, nel lungo termine il ritorno sul capitale assorbità la volatilità di breve e sarà accettabile o buono, a patto che si resti investiti e che gli investimenti siano scelti bene.

Come in ogni fase di adattamento epocale, non esiste una ricetta "giusta" e fare previsioni è velleitario. Come ha sentenziato John Kenneth Galbraith: «La sola funzione delle previsioni in campo economico è quella di rendere l'astrologia un po' più rispettabile». Si possono però trarre insegnamenti utili dal capitalismo familiare.

1 Pensare in generazioni. Meglio suddividere il proprio capitale in ciò che può servire nel breve e medio termine e in ciò che deve essere trasmesso alle generazioni successive o che servirà solo dopo anni. La prima parte deve essere tenuta liquida e protetta dall'inflazione, la seconda deve essere mantenuta investita per molto tempo. Per farsi un'idea di quanto, ci viene in aiuto Fra Luca Pacioli, studioso e religioso italiano del 1500, che definì la regola del 70: il numero che diviso per il rendimento atteso restituisce il numero di anni necessari a raddoppiare il capitale. Con un rendimento del 2,7% in 26 anni si raddoppia il capitale.

2 Occuparsi del proprio patrimonio. John Davis, professore di capitalismo familiare all'Mit, ha dimostrato che le famiglie imprenditoriali che rimangono ricche nel tempo sono quelle in cui alcuni membri si prendono attivamente cura del patrimonio. Per i risparmiatori questo significa scegliere dei buoni consulenti, costruire un rapporto di fiducia e non avere paura della volatilità e delle crisi. Warren Buffet ha detto: «Per avere successo in Borsa è importante avere paura quando gli altri sono avidi ed essere avidi quando gli altri hanno paura».

3 Educare chi dovrà ricevere il patrimonio. Il lungo termine può implicare che qualcuno dopo di noi debba ricevere il risparmio: è necessario che impari a prendersene cura in modo saggio. I patrimoni ereditati sono più difficili da salvaguardare dei patrimoni creati.

I risparmiatori italiani hanno contribuito a creare un grande Paese industriale: è ora che chi ha generato o ricevuto questo risparmio si adatti a un futuro di tassi "zero".

Docente di *Family business strategy*, Università di Torino
bernardo.bertoldi@unito.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA

DOMANI CON IL SOLE 24 ORE



Il risparmiatore, nella stagione dei tassi a zero o negativi, deve rivedere le sue strategie. Domani con il Sole 24 Ore la guida «Andare oltre il conto corrente» spiega come trovare rendimenti migliori. A 0,50 euro più il quotidiano. Giovedì 31 ottobre sarà pubblicata la seconda guida «Tagliare il costo di mutui e prestiti».

Il Sole 24 ORE

DIRETTORE RESPONSABILE
Fabio Tamburini
VICEDIRETTORE:
Roberto Bernabò
(sviluppo digitale e multimediale)
Jean Marie Del Bo
Alberto Orioli

CAPOREDATTORE CENTRALE
Roberto Iotti
CAPO DELLA REDAZIONE ROMANA
Giorgio Santilli
UFFICIO CENTRALE
Fabio Carducci (vice Roma)
Balduino Cepetelli,
Giuseppe Chiellino, **Laura Di Pillò**,
Mauro Meazza (segretario di redazione),
Federico Momoli, **Marco Morino**

LUNEDÌ
Marco Mariani
Franca Deponi (vice caporedattore)
UFFICIO GRAFICO CENTRALE
Adriano Attus (creative director)
Francesco Narracci (art director)
RESPONSABILI DI SETTORE
Marco Alfieri (Online)
Luca Benecchi (Economia & Imprese)
Luca De Biase (nòva.tech)
Maria Carla De Cesari (Norme & Tributi)
Marco Ferrando (Finanza & Mercati)

Attilio Geroni (Mondo)
Lello Naso (Rapporti)
Christian Martino (Plus24)
Francesca Padula (moda)
Stefano Salls (Commenti)
Alfredo Sessa (Domenica)
Giovanni Uggeri (casa)
SOCIAL MEDIA EDITOR
Michela Finizio,
Marco lo Conte (coordinatore)
Vito Lops, **Francesca Milano**

GRUPPO 24 ORE

PROPRIETARIO ED EDITORE
Il Sole 24 ORE S.p.A.

PRESIDENTE
Edoardo Garrone
VICE PRESIDENTE
Carlo Robiglio

AMMINISTRATORE DELEGATO
Giuseppe Cerbone

SEDE LEGALE - DIREZIONE E REDAZIONE
Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano - Tel. 02.3022.1 - Fax 02.4350.862
AMMINISTRAZIONE
Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano
REDAZIONE DI ROMA
P.zza dell'Indipendenza 23h - 00185 - Tel. 06.3022.1 - Fax 06.3022.6390
e-mail: lettere@sole24ore.com
DIREZIONE E AMMINISTRAZIONE
Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano - Tel. 02.3022.1 - Fax 02.3022.214
e-mail: segreteria@sole24ore.com

© Copyright Il Sole 24 ORE S.p.A.
Tutti i diritti sono riservati. Nessuna parte di questo quotidiano può essere riprodotta con mezzi grafici o meccanici quali la fotocopione o la registrazione.

PREZZI
con "Draghi, Falchi e Colombe" € 12,90 in più;
con "Norme e Tributi" € 12,90 in più;
con "Aspenia" € 12,00 in più;
con "ISA" € 9,90 in più;
con "Permessi Edilizi" € 9,90 in più;
con "Codice Revisione Legale" € 9,90 in più;
con "Il Regime Forfettario" € 9,90 in più;
con "Direzione Lavoro e Colloquio" € 9,90 in più;
con "Cassa" € 9,90 in più;
con "How To Spend It" € 2,00 in più;
con "Il Maschile" € 4,00 € 0,50 in più.

Prezzi di vendita all'estero: Monaco P. € 2 (dal lunedì al sabato), € 2,5 (domenica), Svizzera Sfr 3,20

SEMPRE PIÙ DIGITALE E CIRCOLARE COSÌ SARÀ L'ECONOMIA DEL FUTURO

di **Carlo Ferro**

Due *megatrend* caratterizzano l'evoluzione dell'economia globale: l'economia digitale, caratterizzata dalla capacità di elaborazione a basso costo di un enorme set di dati e supportata dalla quasi illimitata capacità di memoria sul *cloud*; e l'economia circolare orientata alla sostenibilità sociale e ecologica delle filiere produttive. Passeggiando nel campus dell'Università di Stanford il giorno prima dello *Us-Italy Innovation Forum* pensavo a questi due *trend* come due stelle comete che si muovono velocemente, modificano il sistema e tendono a convergere. La fisica dello spazio ci insegna che la collisione fra due stelle genera nuove stelle o può creare buchi neri. Ecco, il tema dell'innovazione per l'economia italiana è quello di assicurarsi di poter brillare come leader nel nuovo ordine dell'economia "smart e sostenibile" piuttosto che scomparire nel buco nero "post industriale".

Il Forum - organizzato da ministero degli Affari esteri, Ice-Agenzia, Confindustria e Università di Stanford - ha offerto una prospettiva di lungo respiro, dall'osservatorio privilegiato della Silicon Valley.

Si è discusso di come l'intelligenza artificiale trasformi la robotica: dalla corretta esecuzione

di *task* programmati all'esecuzione del *task* corretto, grazie all'adattamento continuo delle specifiche da parte di *learning machine*. Si è collegata la robotica alla medicina con le applicazioni di micro-macchine impiantabili nel corpo umano. E si è vista l'altra prospettiva, quella della medicina rigenerativa. Si è guardato allo spazio oltre le barriere di costo abbattute dall'effetto combinato del riuso dei *rocket* e della miniaturizzazione dei satelliti. Il fascino del turismo spaziale, ma anche la prosa dei *cube-sat*, micro cubi a moduli da 10 cm per lato con grandi capacità di trasmissione e elaborazione. È all'orizzonte una nuova costellazione artificiale come infrastruttura di comunicazioni e servizi. Si è parlato anche di etica dell'innovazione e della necessità di controllare le esternalità negative delle tecnologie sulla società, in parallelo allo sviluppo della tecnologia stessa, piuttosto che rimediare successivamente a danni collaterali. Ha fatto piacere che proprio partecipanti americani abbiano ricordato l'umanesimo rinascimentale come guida a un approccio *human-centered* allo sviluppo delle società.

Certo la partecipazione dell'economia ricerca-impresa italiana e la qualità dei contributi di accademici italiani che operano nella Silicon Valley non lasciano



**PER CRESCERE
SERVONO CAPITALI
DI RISCHIO
E UN APPROCCIO
PIÙ CORAGGIOSO
AL FARE IMPRESA**

TASSE: L'AUMENTO È DI 0,6 PUNTI IN UN ANNO

di **Marco Fortis**

— Continua da pagina 1

Lindice elaborato da Fondazione Edison e Il Sole 24 Ore ci dice che, rispetto agli ultimi quattro trimestri del governo Gentiloni (anno "scorrevole" terzo trimestre 2017-secondo trimestre 2018), negli ultimi quattro trimestri del governo Conte I (anno "scorrevole" terzo trimestre 2018-secondo trimestre 2019) l'incidenza sul Pil della pressione fiscale è salita dal 41,5% al 42,1%, cioè di 0,6 punti percentuali. Dunque, si è invertita una rotta che aveva visto scendere la *tax rate* durante i governi Renzi e Gentiloni di 1,8 punti percentuali complessivi (dal 43,3% a cui l'aveva lasciato il governo Letta).

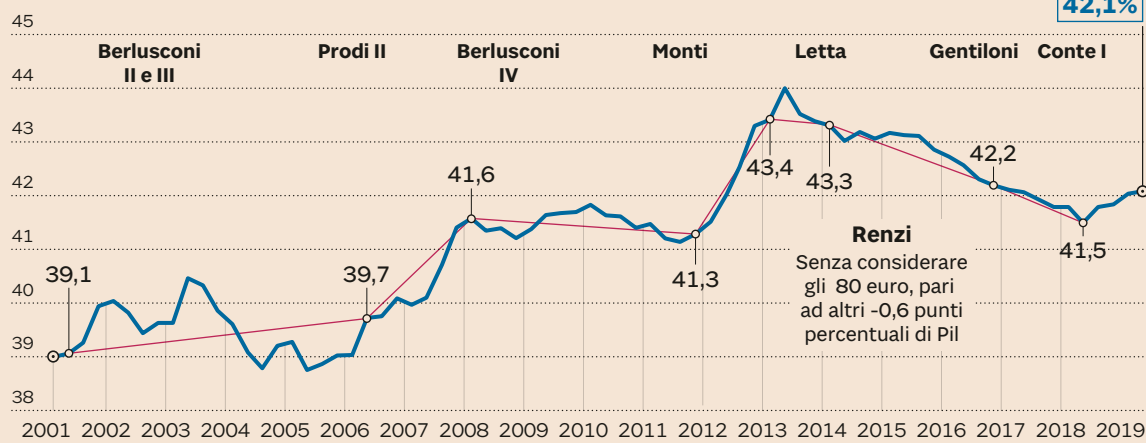
Più in dettaglio, sono ormai quattro trimestri consecutivi che, in presenza di una frenata dell'economia non compensata da un analogo rallentamento delle entrate fiscali (imposte più contributi sociali), il *tax rate* presenta un aumento trimestrale tendenziale rispetto allo stesso trimestre dell'anno prima. Secondo le serie dell'Istat, l'incidenza della pressione fiscale sul Pil è cresciuta tendenzialmente dell'1,3% nel terzo trimestre 2018, dello 0,1% nel quarto trimestre 2018, dello

0,8% nel primo trimestre di quest'anno e dello 0,2% nel secondo. Nel primo semestre del 2019, in base agli indicatori cumulati di finanza pubblica, l'incremento del *tax rate* è stato complessivamente dello 0,5%.

Nell'anno "scorrevole" che va dal terzo trimestre 2018 al secondo trimestre 2019 del governo Conte I, l'ammontare delle entrate fiscali a prezzi correnti è stato pari a 744,8 miliardi di euro, in aumento di 16,3 miliardi su base annua rispetto all'ultimo anno

L'andamento della pressione fiscale in Italia

Dinamica della pressione fiscale in Italia: imposte+contributi sociali degli ultimi 4 trimestri "scorrevoli" Periodo 2001-2019, in % del Pil degli ultimi 4 trimestri "scorrevoli"



Fonte: elaborazione Fondazione Edison e Il Sole 24 Ore su dati Istat

"scorrevole" del governo Gentiloni, terminato esattamente dodici mesi prima. Nel frattempo, il Pil a valori correnti è salito a 1.769,7 miliardi, con un aumento di soli 13,9 miliardi, dunque una crescita inferiore a quella delle imposte. Il che ha determinato il suddetto aumento della pressione fiscale.

Per un confronto, nell'ultimo anno "scorrevole" del governo Renzi (primo-quarto trimestre 2016), il Pil crebbe su base annua di 40,2 miliardi (rispetto al periodo primo-quarto trimestre

2015) mentre le imposte aumentarono nello stesso periodo solo di 5,9 miliardi. Nell'ultimo anno "scorrevole" del governo Gentiloni (terzo trimestre 2017-secondo trimestre 2018) il Pil aumentò invece su base annua di 41,4 miliardi (rispetto al periodo terzo trimestre 2016-secondo trimestre 2017) e le imposte salirono di 7,4 miliardi.

Solo dati e approfondimenti più dettagliati potranno dirci quanta parte della dinamica crescente del *tax rate* rispetto al Pil durante il governo Conte I è stata conseguenza, oltre che del rallentamento economico, di un incremento netto delle imposte e quanta parte invece è stata dovuta a un recupero dell'evasione. Quest'ultima probabilmente attribuibile in buona parte alla fatturazione elettronica, misura peraltro concepita e via via sviluppata da governi precedenti. Da prime stime provvisorie basate sull'ultimo Bollettino delle entrate tributarie del Mef e sui nuovi dati Istat del Pil parrebbe che il peso dell'Iva sugli scambi interni in rapporto al Pil grezzo a prezzi correnti sia salito nel primo semestre 2019 al 6,1% rispetto al 5,8% del primo semestre 2018, cioè sia aumentato di 0,3 punti percentuali di Pil.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

