

Rassegna del 31/08/2018
FISCO

31/08/18	Italia Oggi	29	Linea dura sui ricavi in nero	Alberici Debora	1
31/08/18	Italia Oggi	29	Transfer Pricing - La variazione dell'indice va discussa in contraddittorio	Cataldi Giovanni	2
31/08/18	Italia Oggi	30	Delega di firma pure con poco	Fuoco Benito - Fuoco Nicola	3
31/08/18	Italia Oggi	31	Iva, salvacondotto ai coltivatori	Poggiani Fabrizio_G.	4
31/08/18	Italia Oggi	32	Buco Iva da 150 miliardi di euro (e un quarto parla italiano) - Buco Iva da 150 mld €	Stroppa Valerio	5
31/08/18	Italia Oggi	32	Immobili locati, sgravio ok	Fuoco Nicola - Fuoco Benito	7
31/08/18	Italia Oggi	34	Brevi - «L'Agenzia delle entrate, non tenendo conto...	...	8
31/08/18	Mf	3	Fisco, M5S studia le semplificazioni	Pira Andrea	9
31/08/18	Repubblica	27	Poste: "Le bollette nel sito del Fisco e solo in digitale" No del Garante	Fontanarosa Aldo	10
31/08/18	Sole 24 Ore	3	Quoziente familiare nella corsa alla flessibilità	Rogari Marco	12
31/08/18	Sole 24 Ore	18	Frodi Iva, sulle fatture inesistenti onere della prova per l'Agenzia	Ambrosi Laura - Iorio Antonio	13
31/08/18	Sole 24 Ore	18	Decisivo l'intento fraudolento	...	15
31/08/18	Sole 24 Ore	18	Quotidiano del fisco - Penalizzate le società con esercizio a cavallo	Ceroli Pierpaolo - Miletta Luisa	16
31/08/18	Sole 24 Ore	18	Quotidiano del fisco - Ramo d'azienda ceduto, rettifica in fuorigioco	Bogetti Ferruccio - Cannizzaro Filippo	17
31/08/18	Sole 24 Ore	19	I coefficienti dell'Ace valgono per «periodo d'imposta»	Gavelli Giorgio	18
31/08/18	Sole 24 Ore	19	Niente occultamento delle scritture se c'è la dichiarazione Iva	Ambrosi Laura	20
31/08/18	Sole 24 Ore	19	Reati fiscali, la Svizzera esce dall'assistenza giudiziaria	Bernasconi Paolo - Galimberti Alessandro	21
31/08/18	Sole 24 Ore	21	Beni vincolati, legittima l'ipoteca iscritta dopo la vendita - Immobili vincolati, legittima l'ipoteca dopo la vendita	Busani Angelo	22

LAVORO E PROFESSIONISTI

31/08/18	Corriere della Sera	3	Divisi sui conti pubblici	Enr. Ma.	23
31/08/18	Corriere della Sera	3	Intervista ad Alberto Brambilla - «Previdenza, con i piani M5S salterebbe tutto il sistema»	Marro Enrico	24
31/08/18	Corriere della Sera	33	Lavoro, crescono i contratti stabili Meno richieste di sussidi sociali	...	25
31/08/18	Foglio	3	Se si toccano le pensioni, si perdono consensi. Il teorema Fornerova	Flammini Micol	26
31/08/18	Foglio	3	Aiuto! Nel 2050 vivremo a lungo, ma non avremo più la pensione	Stefanini Maurizio	27
31/08/18	Giorno - Carlino - Nazione	12	Il commento - Una svolta necessaria	Marmo Raffaele	28
31/08/18	Giorno - Carlino - Nazione	12	Boom degli iscritti a Ingegneria Seimila in più, ma poche donne	Moroni Francesco	29
31/08/18	Libero Quotidiano	19	Record di contratti stabili. Che dice M55?	Barbieri Attilio	31
31/08/18	Mattino Napoli	31	Intervista a Francesco Barra Caracciolo - Barra Caracciolo: «Giurisprudenza non vuol dire solo fare gli avvocati» - «Gli avvocati hanno pagato la concorrenza selvaggia»	Capone Mariagiovanna	33
31/08/18	Messaggero	8	Pensioni alte, scontro sul tetto per i tagli Per l'Inps avanza la candidatura Tridico	A.Bas.	35
31/08/18	Repubblica	25	Lavoro, la ripresa dei contratti stabili	Ardù Barbara	36
31/08/18	Repubblica Venerdì	40	Intervista a Marco Bentivogli - Meno fighetti più operai. La sinistra secondo Bentivogli	Cupellaro Fiammetta	37
31/08/18	Sole 24 Ore	8	Frena il mercato del lavoro: a giugno assunzioni in calo - Frena il mercato del lavoro A giugno assunzioni in calo	Tucci Claudio	39
31/08/18	Sole 24 Ore	8	I bancari Abi tornano al tavolo per il contratto	Casadei Cristina	40
31/08/18	Stampa	20	I contratti stabili in aumento: +140 mila nei primi sei mesi Giù i cassintegrati	Baroni Paolo	41

ECONOMIA E FINANZA

31/08/18	Corriere della Sera	2	Pensioni e reddito di cittadinanza, parte l'assedio al ministero di Tria	Marro Enrico	43
31/08/18	Corriere della Sera	5	Tassi in rialzo per i Btp, sale lo spread	Sabella Marco	45
31/08/18	Corriere della Sera	5	L'analisi - Deficit, paura per Moody's - Telefono muto tra Italia e Ue E ora il deficit fa temere per il giudizio di Moody's	Fubini Federico	47
31/08/18	Foglio	1	Spazzatura sovrana - Non solo l'economia. L'Italia populista è già spazzatura	Cerasa Claudio	49
31/08/18	Foglio	4	Intervista a Renato Brunetta - "La situazione è grave, il governo anticipi i numeri del Def" Parla Brunetta	Capone Luciano	52
31/08/18	Foglio Inserto	2	Il rischio della tempesta perfetta d'autunno, senza fronzoli	Fortis Marco	54

31/08/18	Repubblica	8 Spread e Btp, alto rischio - Cresce il rischio Italia e i buoni del Tesoro adesso rendono di più	<i>Rho Roberto</i>	62
31/08/18	Repubblica	8 Intervista a Jacopo Caccatelli - L'investitore "Ora siamo il ventre molle dei mercati"	<i>Occorsio Eugenio</i>	65
31/08/18	Repubblica	8 Intervista a Ralf Preusseur - Merrill Lynch "Entro l'anno lo spread può salire a 400"	<i>e.occ.</i>	66
31/08/18	Repubblica	9 L'analisi - Dai mutui ai prestiti per le imprese ecco perché pagheranno i cittadini	<i>Livini Ettore</i>	67
31/08/18	Repubblica	10 Pressing M5S su Tria l'idea del deficit al 2,9% per avviare il "reddito"	<i>Ciriaco Tommaso</i>	69
31/08/18	Sole 24 Ore	1 I pericoli di uno scontro con i mercati - Uno scontro ad alto costo	<i>Codogno Lorenzo - Galli Giampaolo</i>	73
31/08/18	Sole 24 Ore	2 L'Italia alla prova di Fitch: test per fondi e investitori	<i>Cellino Maximilian</i>	74
31/08/18	Sole 24 Ore	2 BTP, rendimenti al 3,2% ma la richiesta resta alta Lo spread balza a 287 - Il BTP torna ai livelli del 2014, con i tassi record esteri in acquisto	<i>Franceschi Andrea</i>	75
31/08/18	Sole 24 Ore	3 Intervista a Pierre Moscovici - Moscovici: correggere conti 2019, bene Tria - «Toni ostili con noi ma saremo costruttivi sui conti. Bene Tria»	<i>Beda Romano</i>	78
31/08/18	Sole 24 Ore	3 Boccia: «Nella legge di bilancio attenzione a industria e crescita» - Boccia: «Nella legge di bilancio attenzione a industria e crescita»	<i>Picchio Nicoletta</i>	81
31/08/18	Sole 24 Ore	9 Atlantia tra revoca e incognita Abertis - Atlantia, in cda la «difesa» Incognita Madrid su Abertis	<i>Festa Carlo - Mangano Marigia</i>	83
31/08/18	Sole 24 Ore	10 Per le Pmi ora il capitale arriva dal «club» - Non solo Spac: per le Pmi il capitale arriva dal club	<i>Galvagni Luca</i>	85
31/08/18	Sole 24 Ore	11 Castello Sgr, i soci verso il riassetto azionario	<i>Festa Carlo</i>	88
31/08/18	Sole 24 Ore	12 In breve - Equita. Presenta alla Borsa domanda per lo Star	<i>...</i>	89
31/08/18	Sole 24 Ore	16 Le contromisure di Berlino se l'Italia va in crisi col debito	<i>Bastasin Carlo</i>	90

Linea dura sui ricavi in nero

Linea dura sui ricavi in nero. La condanna penale per evasione fiscale non cade, e dunque si esclude la revisione del giudicato, anche se l'accertamento alla base delle accuse viene annullato in autotutela.

È quanto affermato dalla Suprema corte di cassazione che, con la sentenza numero 39252 del 30 agosto 2018, ha confermato la responsabilità penale dell'imprenditore di Napoli accusato di non aver indicato in bilancio tutto il reddito prodotto nell'anno in contestazione e oggetto di verifiche da parte della Guardia di finanza.

La terza sezione penale del Palazzaccio ha motivato la decisione con la quale ha reso definitiva la condanna a carico del 76enne spiegando che nel caso di condanna definitiva per reati tributari, non può considerarsi prova nuova, a norma dell'art. 630 lett. c) cod. proc. pen., tale da comportare un effetto demolitorio del giudicato, il mero annullamento in autotutela, da parte dell'amministrazione finanziaria, dell'avviso di accertamento relativo alle imposte ritenute evase nel giudizio penale, dovendo il contribuente dimostrare che detto annullamento abbia un'incidenza decisiva sul compendio probatorio posto a fondamento del giudizio penale di condanna, tale, quindi, da comportare la pronuncia di una sentenza di proscioglimento ai sensi degli artt. 529, 530 o 531 cod. proc. pen.

Infatti, ricorda la Cassazione in un passaggio successivo, chi chiede la revisione della condanna deve evidenziare che gli elementi in base ai quali si chiede tale revisione «devono essere tali da dimostrare, se accertati, che il condannato deve essere prosciolto ai sensi degli artt. 529, 530 o 531». Pertanto, deve ritenersi inammissibile, per manifesta infondatezza, la richiesta di revisione fondata su prove che, sia pur formalmente nuove, sono inidonee, come in questo caso, a determinare un effetto demolitorio del giudicato.

L'annullamento in autotutela per la Cassazione non è affatto una prova nuova perché rappresenta una decisione alla quale la Ctr è giunta sulla base di criteri meno rigorosi.

Di diverso avviso la procura generale del Palazzaccio che nella sua requisitoria ha chiesto alla terza sezione penale di annullare con rinvio la condanna.

Debora Alberici

—© Riproduzione riservata—■



TRANSFER PRICING

La variazione dell'indice va discussa in contraddittorio

L'indice, oggetto di discussione in contraddittorio, utilizzato in sede di verifica e cristallizzato nel processo verbale di constatazione non può essere arbitrariamente modificato in fase di accertamento pena la vanificazione dell'interlocuzione preventiva tra contribuente e amministrazione finanziaria e la violazione dell'obbligo di lealtà e collaborazione.

È il principio espresso dalla sentenza della Commissione tributaria regionale della Lombardia 13 giugno 2018 n. 2629.

L'Agenzia delle entrate accertava a una società per l'anno d'imposta 2010 un maggior reddito imponibile ai sensi dell'art. 9, comma 3, e art. 110, commi 2 e 7 del dpr n. 917 del 1986.

Secondo l'ufficio accertatore la società avrebbe applicato per alcuni prodotti dei prezzi di vendita maggiori ai clienti terzi indipendenti rispetto a quelli mediamente applicati alle società del gruppo.

L'ente impositore rilevando una commistione tra attività di produzione ed attività distributiva riteneva di dover applicare ai fini della verifica della correttezza della disciplina del transfer pricing il metodo del Tnmm con indice Roa (Return on assets: utile operativo su totale attivo) constatando che l'utile operativo per l'anno in questione sul totale attivo era pari al 3,18% laddove nella banda di oscillazione di tali valori per le altre società operanti in settori comparabili, l'indice

centrale si attestava intorno al 5,45%. Recuperava quindi il reddito derivante dalla differenza tra l'utile operativo di società comparabili operanti sul libero mercato e il risultato operativo della contribuente.

Contro l'avviso di accertamento proponeva ricorso la società.

I giudici di prime cure, accogliendo il ricorso, rilevavano come in violazione dell'art. 12 commi 7 e 10 era stato utilizzato nell'analisi di transfer pricing in sede di accertamento un indicatore di redditività diverso da quello applicato nel processo verbale di constatazione (Ros: risultato operativo medio per unità di ricavo) e non erano stati considerati gli argomenti addotti dal contribuente nella scelta del cosiddetto best method.

In sede di appello i giudici, confermando la prima decisione hanno affermato come l'indice Ros non poteva essere applicato uniformemente all'ammontare di tutti i ricavi, occorrendo prendere in considerazione solo i ricavi derivanti da transazioni infragruppo.

L'Agenzia delle entrate anziché chiedere alla società il conto economico relativo alle transazioni intercompany ha proceduto all'accertamento sulla base di un indice completamente diverso (Roa) vanificando l'interlocuzione preventiva realizzata in fase procedurale in violazione dei principi di lealtà e collaborazione.

Giovanni Cataldi

— © Riproduzione riservata — ■



ACCERTAMENTI TRIBUTARI/ La Ctr Lombardia sulla sottoscrizione degli atti

Delega di firma pure con poco

Mancata indicazione di durata dell'incarico irrilevante

Non rileva, secondo la Commissione tributaria meneghina, neanche l'appartenenza del delegato al ruolo dirigenziale

**DI BENITO FUOCO
E NICOLA FUOCO**

La delega di firma a sottoscrivere gli accertamenti tributari rilasciata al delegato non è delega di funzioni; ne deriva che, nella stessa delega di firma è irrilevante sia la mancata indicazione della durata dell'incarico, sia l'appartenenza del delegato al ruolo dirigenziale. Lo ha stabilito la sezione terza della Commissione tributaria regionale della Lombardia nella sentenza n. 3045/2018 depositata in segreteria il 2 luglio scorso. La vertenza trae origine da un accertamento tributario emesso dall'agenzia delle entrate di Milano e riguarda l'accertamento di maggiori redditi in maniera «sintetica» ex articolo 38 del dpr n. 600/73. Tra i mo-

tivi di ricorso, la Commissione provinciale di Milano accoglieva quello relativo alla violazione dell'articolo 42 del dpr n. 600/73 relativo all'illegittimità della sottoscrizione dell'accertamento. Contro questa decisione, l'ufficio finanziario presentava appello, e, insistendo sul

merito dell'accertamento fiscale, replicava come lo stesso accertamento fosse stato sottoscritto dal capo team controlli nel rispetto dell'incarico conferito e nei limiti della delega di firma. La Commissione tributaria regionale della Lombardia, valutando il merito della ripresca fiscale, ha accolto l'appello dell'ufficio, ritenendo l'atto legittimamente sottoscritto. Nell'ordinamento tributario, la delega di firma trova fondamento normativo nell'articolo 42 del dpr n.600/1973, il quale prevede che «Gli accertamenti in rettifica e gli accertamenti d'ufficio sono portati a conoscenza dei contribuenti mediante la notificazione di avvisi sottoscritti dal capo dell'ufficio o da altro impiegato della carriera direttiva da lui de-

legato» (comma 1) e che «L'accertamento è nullo se l'avviso non reca la sottoscrizione (...) di cui al presente articolo (...)» (comma 3), nonché nell'articolo 12, comma 4, del dpr 602/1973, secondo cui «Il ruolo è sottoscritto, anche mediante firma elettronica, dal titolare dell'ufficio o da un suo delegato (...)». La Commissione regionale meneghina facendo espresso riferimento alla sentenza del Consiglio di stato n. 1573/2015, osserva come non sia configurabile un vizio di incompetenza qualora si sia in presenza non già di delega di funzioni, ma di mera delega di firma che, senza alterare l'ordine delle competenze, attribuisca al soggetto titolare dell'ufficio delegato (...) il potere di sottoscrivere atti che, continuano ad essere, sostanzialmente, atti dell'autorità delegante e non di quella delegata. Il collegio regionale aggiunge che è irrilevante sia la mancanza della durata dell'incarico, sia l'appartenenza del delegato al ruolo dirigenziale; e questo perché l'atto resta comunque riconducibile all'autorità delegante. Accogliendo l'appello dell'ufficio, e ritenendo legittimo l'accertamento, la Commissione regionale ha condannato il contribuente alle spese di giudizio liquidate in euro mille.

Il principio

La delega di firma di cui all'articolo 42 del dpr n. 600/73 non deve necessariamente contenere né la durata; essa può essere rilasciata anche a un delegato privo del ruolo dirigenziale. Infatti si tratta di delega di firma e non di funzioni che rimangono riconducibili all'autorità delegante.



In Gazzetta il decreto che estende al 2018 le percentuali di liquidazione Iva del 2016 e 2017

Iva, salvacondotto ai coltivatori

Zero sanzioni per le compensazioni eccessive di inizio 2018

DI FABRIZIO G. POGGIANI

Niente sanzioni per i produttori agricoli che hanno determinato la liquidazione Iva dei mesi di gennaio e febbraio, utilizzando le percentuali Iva di compensazione più alte. Alla stessa stregua, i produttori che, nelle medesime liquidazioni, hanno utilizzato le vecchie percentuali (quelle del 2015) potranno recuperare la differenza nella dichiarazione Iva 2019.

Il comma 506, dell'articolo 1, della legge 205/2017 ha previsto che un provvedimento «da adottare entro il 31 gennaio di ciascuna annualità 2018, 2019 e 2020 (...) le percentuali di compensazione applicabili agli animali vivi della specie bovina e suina sono innalzate, per ciascuna annualità 2018, 2019 e 2020, rispettivamente in misura non superiore al 7,7% e all'8%».

Recentemente, il ministero dell'economia e delle finanze ha emanato il decreto 2/2/2018, in attuazione della norma suddetta, prorogando per il 2018 la misura delle percentuali di compensazione, utili alla determinazione dell'Iva dovuta per i produttori in regime speciale, di cui all'art. 34, dpr 633/1972, già fissata per gli anni 2016 e 2017, sempre relativamente agli animali vivi di specie bovina e suina; questo provvedimento, poi, è stato pubblicato sulla *Gazzetta Ufficiale* lo scorso 17 marzo.

In particolare, anche per l'anno 2018, viene innalzata al 7,65% la percentuale applicabile alle cessioni di animali vivi della specie bovina, compresi gli animali del genere bufalo e al 7,95% la percentuale relativa alle cessioni di animali vivi della specie suina, mentre per la specie ovina e caprina l'aliquota rimane fissata al 7,3% (dm 23/12/2005).

Le percentuali di compensazione, inoltre, sono necessarie, quali aliquote Iva, per la corretta applicazione ai conferimenti di prodotti alle cooperative e consorzi, di cui al dlgs 228/2001, alle associazioni e alle relative unioni, di cui alla lett. c), comma 2, art.

34, dpr 633/1972, nonché alle cessioni effettuate da parte dei produttori agricoli esonerati, di cui al comma 6, dell'art. 34 del medesimo decreto Iva (si tratta di agricoltori che nell'anno precedente hanno realizzato un volume d'affari non superiore a 7 mila euro, costituito da almeno due terzi da cessioni di prodotti inseriti nella Tabella «A», parte I del dpr 633/1972 per i quali i cessionari emettono «autofattura»).

Per effetto di quanto disposto dall'art. 2, del provvedimento di attuazione citato, le disposizioni hanno effetto dall'1/1/2018 e, quindi, nella considerazione che lo stesso è stato emanato in ritardo rispetto all'entrata in vigore delle nuove percentuali di compensazione, i produttori che hanno utilizzato i precedenti aumenti e che hanno determinato le liquidazioni di gennaio e febbraio applicando le percentuali incrementate non potranno assolutamente essere sanzionati, in ossequio a quanto disposto dalla legge 212/2000, mentre quei produttori che hanno utilizzato le vecchie percentuali, in vigore per il 2015, potranno recuperare la differenza, derivante dal maggior versamento, in sede di presentazione della dichiarazione Iva 2019, riferita al periodo d'imposta 2018.

Si tenga ulteriormente conto che, in presenza di cessioni da parte di produttori agricoli in regime di esonero, come in precedenza indicati, le «autofatture» già emesse dal cessionario dei prodotti agricoli utilizzando le vecchie percentuali di compensazione (quelle del 2015) dovranno essere rettifiche con emissione di una nota di variazione ai soli fini Iva, mentre in presenza di un passaggio dal regime Iva ordinario (Iva da Iva) a quello speciale (detrazione dall'Iva sulle cessioni di quella determinata utilizzando la percentuale di compensazione), la rettifica alla detrazione sui beni in giacenza al 31/12/2017, dovrà essere eseguita utilizzando le nuove percentuali, ai sensi dell'art. 19-bis2 del decreto Iva.



IN EUROPA

Buco Iva da 150 miliardi di euro (e un quarto parla italiano)

Stroppa a pag. 32

Con un messaggio su Twitter la Commissione Ue ricorda il Vat gap

Buco Iva da 150 mld €

Fa capo all'Italia 1/4 del gettito mancante

DI VALERIO STROPPIA

Oltre 150 miliardi di euro di Iva vengono persi ogni anno dai paesi dell'Unione europea. Una somma pari al 12% delle entrate teoriche, percentuale più bassa che in passato ma comunque «intollerabile», a parere di Bruxelles. Quasi un quarto del gettito mancante fa capo all'Italia, dove il tasso del «Vat gap», ossia la differenza tra l'imposta astrattamente esigibile e quella effettivamente incassata, è risultato pari per il 2015 al 26%, per un importo in valore assoluto di 35 miliardi di euro.

Con un messaggio su Twitter, la direzione generale per la tassazione e le dogane della Commissione Ue ha ricordato come nel 2015 le casse nazionali dei 28 stati membri abbiano visto sfumare 151,5 miliardi di euro di Iva, con una diminuzione di 8,7 miliardi (pari a circa 2 punti percentuali di Vat gap) rispetto ai 160 miliardi dell'anno precedente.

La puntuale misurazione del divario Iva costituisce il punto di partenza per lo studio di misure correttive, sottolinea l'esecutivo comu-

nitario, anche alla luce della ripresa dell'iter legislativo per il completamento del piano di riforma del sistema europeo dell'Iva, lanciato nell'ottobre 2017. Si ricorda che il Vat gap è un concetto più ampio di quello di evasione ed elusione, in quanto tiene conto anche degli errori dichiarativi commessi dai contribuenti e degli omessi versamenti (che comunque pesano in percentuale minore rispetto alle condotte illecite; si calcola che le sole frodi transfrontaliere sottraggono almeno 50 miliardi di euro).

All'interno dei Ventotto, l'Italia detiene il poco invidiabile primato del disavanzo Iva in valore assoluto, con 35 miliardi di euro (26% del gettito Iva teorico nazionale). In termini percentuali, fanno peggio solamente Grecia (28,3%), Slovacchia (29,4%) e Romania (37,2%). Tra il 2014 e il 2015 il Vat gap si è ridotto nella maggior parte degli stati membri, con i miglioramenti più significativi registrati a Malta e in Spagna.

L'analisi sottolinea che la contrazione del divario è dovuta anche alle nuove norme in materia di Iva

relative alle vendite transfrontaliere di servizi elettronici, entrate in vigore il 1° gennaio 2015.

Sono sette, invece, i paesi dove il fenomeno si è acuito, seppur leggermente: Belgio, Danimarca, Grecia, Irlanda, Lussemburgo, Finlandia e Regno Unito.

In questa particolare classifica, nella quale i più virtuosi sono relegati sul fondo, un vero e proprio record spetta alla Svezia, dove il gap è finito addirittura in territorio negativo (-1%). Ciò significa che la Skatteverket, la tax authority di Stoccolma, ha incassato più Iva di quanta non fosse realmente dovuta dai contribuenti, con un'eccedenza di oltre mezzo miliardo di euro. Ciò, precisa il report della Commissione Ue, è dovuto a ragioni contabili e finanziarie, che daranno luogo a compensazioni e rimborsi a favore degli operatori economici. Questo caso limite non modifica comunque il trend generale del paese svedese, dal momento che anche nei quattro anni precedenti il Vat gap non aveva superato in media il 3%.

© Riproduzione riservata



Il Vat gap nell'Ue

Paese	Vat gap	Paese	Vat gap	Paese	Vat gap
Belgio	3.323	Grecia	5.079	Lituania	1.037
Bulgaria	1.052	Spagna	2.503	Lussemburgo	202
Rep. Ceca	2.444	Francia	20.113	Ungheria	1.700
Danimarca	3.092	Croazia	232	Malta	199
Germania	22.366	Italia	35.093	Paesi Bassi	3.872
Estonia	96	Cipro	122	Austria	2.357
Irlanda	1.319	Lettonia	411	Polonia	9.765
Portogallo	1.989	Romania	7.659	Slovenia	188
Slovacchia	2.256	Finlandia	1.418	Svezia	-568
Regno Unito	22.210	Totale Ue a 28		151.530	

Fonte: Commissione Ue. Dati 2015 (in milioni di euro)

ENERGIA

**Immobili
locati,
sgravio ok****DI BENITO FUOCO
E NICOLA FUOCO**

È legittima la detrazione operata in relazione a spese di riqualificazione energetica per lavori eseguiti su immobili che costituiscono l'oggetto stesso dell'attività, ovvero destinati alla locazione. La sentenza n. 73/2018 della sezione prima della Ctp Sondrio nasce dall'impugnazione di una cartella con cui il fisco intendeva recuperare le detrazioni d'imposta fruita da una società che usava gli immobili strumentali per la locazione (oggetto secondario dell'attività della società). Le Entrate ritenevano che sia la commercializzazione sia la locazione, fossero esclusi dall'agevolazione fiscale; l'agevolazione, quindi, era riservata ai soli fabbricati strumentali utilizzati dall'impresa nell'esercizio dell'attività imprenditoriale. L'agevolazione consiste in una detrazione dall'Irpef o dall'Ires pari al 55% prevista dal comma 344 al 347 della legge 296/2006 ed è spettante quando si eseguono interventi che aumentano

il livello di efficienza energetica degli edifici esistenti. La Ctp, riconoscendo la possibilità di operare la deduzione, ha annullato la cartella impugnata. Infatti, aggiungono i giudici provinciali, la finalità della disposizione è quella di favorire il risparmio energetico e tale obiettivo è raggiunto quando i lavori siano eseguiti su immobili che, sia pure iscritti sul registro dei beni ammortizzabili, siano destinati alla locazione in base all'oggetto secondario dell'azienda; obiettivo che permane sia che l'immobile resti nella disponibilità di chi ha effettuato l'intervento, sia che a esso succeda, a qualsiasi titolo, altro titolare. L'agevolazione e la conseguente detrazione d'imposta spettano ai soggetti titolari di reddito d'impresa senza distinzione; e questo, particolarmente nel caso trattato, dove l'affitto presenta natura strumentale in riferimento alla locazione, oggetto secondario dell'attività societaria. Il collegio provinciale dopo aver annullato la cartella di pagamento ha ritenuto di compensare le spese di giudizio.



BREVI

«L'Agenzia delle entrate, non tenendo conto degli effetti della legge di Bilancio 2018, indica quale scadenza per le comunicazioni delle liquidazioni periodiche Iva del secondo trimestre dell'anno quella originariamente prevista del 16 settembre, con slittamento al giorno 17 poiché festivo. Si tratta unicamente di un grossolano errore contenuto nello scadenziario ufficiale presente sul sito dell'Agenzia delle entrate? C'è da augurarsi che sia solo questo». Così il presidente dell'Associazione nazionale dei commercialisti Marco Cuchel.



Fisco, M5S studia le semplificazioni

di **Andrea Pira**

In vista della manovra finanziaria l'ala pentastellata del governo accelera sulle semplificazioni fiscali per le imprese. In questa direzione va il progetto di legge presentato alla Camera dalla presidente della commissione Finanze Carla Ruocco alla vigilia della pausa estiva dei lavori parlamentari. Il tema è una delle priorità per i 5 Stelle. Già dalla prossima settimana, con la ripresa dei lavori delle commissioni, la bozza del testo troverà una sua forma definitiva. Entrando un po' più nel dettaglio, sono previsti uno snellimento degli adempimenti fiscali e agevolazioni per le imprese. Il tutto a costo zero per lo Stato. Il testo guarda in particolare all'introduzione della fatturazione elettronica obbligatoria dal prossimo anno. Un altro dei temi affrontati sarà la semplificazione delle liquidazioni periodiche dell'Iva. Data la concomitanza con la definizione della prossima legge di Bilancio, non è escluso che i contenuti possano trovare spazio nel collegato fiscale alla manovra. Manovra sulla quale, secondo trapelato, il ministro dell'Economia, Giovanni Tria ha esortato i due vicepremier Matteo Salvini e Luigi Di Maio a contenere le dichiarazioni, così da evitare di mettere in apprensione i mercati. Secondo il leader leghista, la legge di Bilancio dovrà comunque dare un segnale di cambiamento in materia di «pensioni e tasse», mantenendo fede a quanto previsto dal contratto di governo. (riproduzione riservata)



Pagamenti

Poste: “Le bollette nel sito del Fisco e solo in digitale” No del Garante

L'AgCom: “Sistema elettronico vale per partite Iva
Le famiglie invece hanno diritto a fattura cartacea
E la data di invio andrà sempre scritta sulla busta”

ALDO FONTANAROSA, ROMA

Le società della luce, del gas, del telefono, dell'acqua devono inviare le bollette direttamente al Fisco, all'Agenzia delle Entrate. Ed è qui che le famiglie troverebbero le loro bollette e fatture, per poi pagarle: in un sito dell'Agenzia delle Entrate che le custodirebbe nel solo formato elettronico. Le famiglie riceverebbero in modo diretto la bolletta (su carta o via e-mail) soltanto a patto di farne richiesta. La bolletta valida però sarebbe la prima (quella in mano all'Agenzia). Invece la versione che arriva a casa, anche attraverso i servizi postali, sarebbe una copia senza valore legale.

Poste Italiane - che vede così la consegna delle bollette di qui a poche settimane, a partire dal primo gennaio 2019 - spiega la sua linea non certo al bar, ma nella più ufficiale delle sedi. Davanti ai tecnici del Garante per le Comunicazioni (dell'AgCom), Poste Italiane fa notare che il nuovo meccanismo, con le bollette raccolte all'Agenzia delle Entrate, non è certo una sua invenzione. Semmai è un obbligo. Sarebbe la legge di Bilancio del 2018 a imporre la soluzione all'articolo 1, comma 909. Nella visione di Poste «tutte le fatture» - incluse «quelle destinate ai consumatori» - dovranno essere inviate «in elettronico» al «Sistema di Interscambio» gestito dall'Agenzia delle Entrate. Questo sistema -

che al momento regola la fatturazione elettronica tra le imprese e la Pubblica Amministrazione - dovrebbe farsi carico anche dei rapporti tra gli utenti e le società di luce, gas, telefono, acqua. Spetterebbe all'Agenzia, dunque, mettere le fatture «a disposizione» dei consumatori finali.

Il confronto tra il Garante e le società postali (tra cui anche Poste Italiane) nasce da una vera e propria emergenza. Troppe volte le famiglie ricevono le bollette in clamoroso ritardo, finanche oltre la data fissata per il loro pagamento. Troppe volte i postini - di tutte le aziende di consegna, beninteso - distruggono le bollette invece di recapitarle a casa come dovrebbero. Gli effetti per le famiglie sono dolorosi, tra interessi di mora e distacchi improvvisi delle utenze. È vero: quasi tutti i portalettere sono dotati ormai di un palmare che permette di leggere il codice a barre della busta. La lettura del codice serve a registrare la data, l'ora, il luogo della consegna della bolletta. Ma il Garante obietta che questo sistema del palmare e del codice a barre può essere facilmente «manomesso o aggirato dagli addetti al recapito».

In questo scenario buio, la legge di Bilancio del 2018 incarica proprio il Garante di trovare una soluzione. Il Garante, in concreto, deve assicurare «la certezza della data di spedizione delle fat-

ture agli utenti» (siamo stavolta all'articolo 9, comma 1 della legge). Nel confronto con il Garante, Poste Italiane cerca di chiamarsi fuori. Mette in campo il Fisco perché, a suo dire, è la stessa legge di Bilancio a coinvolgerlo.

Ma il Garante non è d'accordo. Il sistema della fatturazione elettronica, che tanto piace a Poste, si applica «a un limitato numero di soggetti giuridici (circa 6 milioni di partite Iva)» mentre ne è esclusa «l'utenza retail», cioè la famiglia. La famiglia ha ancora diritto al formato cartaceo.

Il Garante propone, allora, un percorso alternativo. Un percorso semplice, lineare anche se - ammette il Garante - scaricherà nuovi «costi operativi» sulle società di consegna. Secondo il Garante «l'operatore postale» dovrà scrivere la data di spedizione sulla busta che contiene la bolletta. Azione che va fatta «nel momento in cui l'operatore riceve la corrispondenza da inviare al recapito».

Questa soluzione - scrive ancora il Garante - è l'unica «che fornisce la certezza della data di spedizione consentendo all'utente finale di individuare più facilmente le responsabilità di eventuali ritardi nella consegna». Se e quando il Garante deciderà per una simile strada, darà alle aziende postali un periodo di tempo per adeguarsi alle nuove regole.

L'ipotesi in campo è 6 mesi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LE NUOVE REGOLE

6 MESI

Le aziende postali avranno del tempo, forse 6 mesi, per adeguarsi alle regole del Garante sugli invii





Quoziente familiare nella corsa alla flessibilità

Salvini: non miracoli ma prime risposte. Pensioni d'oro, si tratta sul tetto

Marco Rogari

ROMA

Anche il quoziente familiare rischia di aggiungersi all'elenco delle misure della prossima manovra per le quali la maggioranza gialloverde è pronta a chiedere all'Europa spazi finanziari più ampi. Una lista lunga della quale dovrebbero far parte alcuni meccanismi chiave del reddito di cittadinanza, le "nuove" spese legate al piano di messa in sicurezza del Paese (infrastrutture e invasi) e, in alternativa, lo stop alle clausole Iva o, se quest'ultimo dovesse essere parzialmente coperto con risorse "autonome", alcuni degli interventi fiscali in chiave flat tax. Mentre M5S e Lega cercano di trovare una quadra per rispettare il solco tracciato dal famoso Contratto, non senza qualche tensione sull'individuazione delle priorità, al ministero dell'Economia non manca una certa preoccupazione per evitare che il tentativo dei due partiti di dimostrare di essere fedeli alle promesse elettorali produca una sensibile deviazione dalle coordinate tracciate dal ministro Giovanni Tria. Che prevedono il rispetto del programma di Governo senza strappi con l'Ue dalla quale ci si attende un sufficiente spazio di flessibilità.

Cifre non ne sono state ancora fatte, ma il Mef nella Nota di aggiornamento del Def sarebbe orientato a indicare per il 2019 un deficit all'1,5-1,6% (contro lo 0,8% del Def di aprile) garantendosi così uno "spazio" di 10-11 miliardi. Al tempo stesso, facendo leva su un rilancio degli investimenti, il ministero starebbe valutando la possibilità di prevedere il Pil 2019 al rialzo di uno o due deci-

mali rispetto alle stime fra l'1% e l'1,1% di Fmi, Ocse e Commissione Ue riducendo così il rallentamento della crescita certificato anche dall'Istat e, soprattutto, l'effetto sul deficit nei conti del prossimo anno.

In ogni caso Tria sembra pronto a fare muro a richieste che mettano in discussione il rispetto del "tetto" del 3% di deficit. «Ci prepariamo ad una manovra economica che darà le prime risposte su pensioni, lavoro e rilancio economico. Non promettiamo miracoli in tre mesi, ma darà i primi segnali di cambiamento», ha detto ieri Matteo Salvini. Che punta a far scattare dal 2019 anche il quoziente familiare. A ribadire che «qualunque ridisegno fiscale, flat tax inclusa, partirà dal coefficiente familiare» (nota priorità anche per il M5S) è stata il viceministro dell'Economia, Laura Castelli, in un'intervista al Fatto quotidiano, affermando che se queste misure provocassero «un rialzo della spesa nel breve periodo, sarebbero comunque giustificabili come spese una tantum a favore di una crescita bilanciata». Castelli ha anche evidenziato che in passato in altri Paesi come la Francia la Commissione Ue per questa misura «ha autorizzato aumenti di spazi finanziari».

Da martedì al Mef si cominceranno a definire con maggiore precisione i fondi da destinare ai singoli interventi. Sempre per martedì Salvini ha annunciato una riunione dei vertici della Lega «per prepararci alla prossima manovra». Partita in corso anche sulle pensioni d'oro, con la Lega che punta far salire il tetto sotto il quale far scattare la stretta a 5 mila euro (come previsto dal contratto) e introdurre modifiche per il ricalcolo contributivo. Ma il capogruppo M5S alla Camera, Francesco D'Uva, difende la proposta di cui è cofirmatario: «Andiamo avanti senza timori e senza alcun ripensamento».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Martedì al ministero dell'Economia si cominceranno a definire i fondi da destinare ai singoli interventi



Frodi Iva, sulle fatture inesistenti onere della prova per l'Agenzia

ACCERTAMENTO

Va distinto se il documento è oggettivamente o soggettivamente inesistente

Nel caso di operazioni mai avvenute niente deducibilità e detraibilità

A cura di

Laura Ambrosi
Antonio Iorio

Amministrazione sempre più in prima linea sul contrasto alle frodi Iva. Attraverso una banca dati in cui sono inseriti i nominativi dei soggetti ritenuti emittenti di fatture false è possibile eseguire un'agevole individuazione dei destinatari dei documenti.

Il rischio tuttavia è che tutte le operazioni fatturate da tali soggetti siano ritenute false, a prescindere da una concreta verifica. Non sono infatti rari i casi in cui la cessione o la prestazione sia realmente avvenuta, con la conseguenza che il contribuente che riceve la fattura, ignaro delle frodi commesse dal proprio fornitore, mal comprende la contestazione del fisco. Si tratta di illeciti che hanno spesso carattere transazionale e interessano i settori più diversi: dalle sponsorizzazioni sportive di ogni genere e livello, alla commercializzazione dei prodotti più vari o alle prestazioni di servizi, professionali compresi. In molti casi le contestazioni sono fondate esclusivamente (o quasi) su irregolarità fiscali più o meno gravi commesse dal proprio fornitore (o cliente per le dichiarazioni di intento) dalle quali i verificatori deducono la falsità di ogni documento dagli stessi emesso. Così, ad esempio, se a un determinato soggetto è stata contestata l'emissione di fatture false, quasi automaticamente viene contestato in capo a tutti i suoi clienti l'utilizzo di documenti riferiti a operazioni inesistenti.

Per individuare correttamente la fattispecie, occorre operare un distinguo tra operazioni oggettivamente e soggettivamente inesistenti. Ciò in quanto, a seconda dei due illeciti sia ipotizzato, sono total-

mente differenti sia l'onere probatorio – gravante sull'amministrazione e sul contribuente – sia le conseguenze sanzionatorie.

Le fatture oggettivamente inesistenti sono riferite a operazioni in tutto o in parte prive di riscontro nella realtà. Si tratta di documenti che attestano un fatto (cessione di beni o prestazione di servizi) mai avvenuto. L'inesistenza può anche essere parziale, nel qual caso si tratta di sovrapprestazione. Sotto il profilo tributario, il costo è deducibile (con effetti e sanzioni ai fini delle imposte dirette e dell'Irap) e l'Iva è indetraibile poiché si tratta di transazioni fittizie per le quali, secondo le ordinarie regole, manca il requisito della certezza. In tali contestazioni, i verificatori devono fornire elementi probatori, anche in forma indiziaria e presuntiva, che l'operazione non è stata posta in essere e sarà poi il contribuente che dovrà dimostrarne l'effettiva esistenza (tra le ultime Cassazione 21063/2018).

Le fatture soggettivamente inesistenti sono invece riferite a operazioni realmente avvenute, ma tra soggetti differenti rispetto a chi risulta indicato nel documento. In questi casi, il costo è deducibile purché effettivamente sostenuto e inerente l'attività di impresa, mentre l'Iva è detraibile solo se il contribuente dimostra la buona fede, ossia la propria estraneità agli illeciti commessi dal fornitore. Con riguardo all'onere probatorio, l'amministrazione è tenuta a provare che il soggetto emittente la fattura non è chi realmente ha eseguito la prestazione, essendo un interposto e che il contribuente ricevente il documento, sapeva o avrebbe dovuto sapere che la cessione si inseriva in un'evasione Iva (Cassazione 21104/2018).

Sotto il profilo penale non rileva se si tratti di fatture soggettivamente o oggettivamente inesistenti, poiché la pena resta in ogni caso la reclusione da 18 mesi a sei anni e solo se tali documenti sono indicati e quindi utilizzati nelle dichiarazioni presentate (articolo 2, Dlgs 74/00).

© RIPRODUZIONE RISERVATA



LE PRECAUZIONI**1. Per le cessioni di beni**

Potrebbero essere utili i documenti accompagnatori della merce, la contabilità di magazzino, le successive rivendite o l'impiego nella produzione dei beni acquistati, la consegna degli stessi a clienti o altri prestatori di servizi e così via. Si tratta, cioè, di provare con ogni mezzo, l'esistenza dei beni oggetto della fattura contestata.

2. Per le prestazioni di servizi

Potrebbero rivelarsi utili, mail o contratti scambiati, eventuali contestazioni sorte in seguito

all'esecuzione, report delle ore o materiali impiegati e così via.

In altre parole, occorrerà ricostruire indirettamente l'esistenza della prestazione, ossia dimostrare che la sussistenza di tali altri elementi (mail, contratti, report e così via) ha ragione di esistere unicamente se la prestazione sia stata effettivamente eseguita. Un'altra prova potrebbe poi consistere nella ricostruzione della mole di lavoro necessaria per soddisfare le commesse di quel determinato periodo: se non ci fosse stata la prestazione oggetto di contestazione,

l'impresa non avrebbe potuto a sua volta fatturare (vendere) i propri prodotti/servizi.

3. Per la buona fede

Va verificato che gli indizi indicati dai verificatori fossero effettivamente conoscibili dal contribuente con le banche dati in uso al pubblico; attraverso una visura in camera di commercio, occorre verificare che la sede sia compatibile con l'oggetto dell'attività richiesta; il referente sia parte dell'azienda. Si tratta di controlli preventivi che si dovranno dimostrare attraverso la conservazione dei relativi documenti.

Decisivo l'intento fraudolento

Il contribuente deve assumere notizie sul fornitore/prestatore

L'aspetto più delicato (e dibattuto) in tema di fatture false concerne l'onere della prova e quindi la difesa del contribuente. Se gli organi accertatori hanno contestato una fittizietà oggettiva dell'operazione (ossia mai avvenuta), occorre documentare la transazione commerciale. In caso, invece, di contestazioni di inesistenza soggettiva della fattura, l'Amministrazione per disconoscere la detraibilità dell'Iva deve dimostrare che il contribuente sapeva o avrebbe potuto sapere di partecipare a una frode, adottando l'ordinaria diligenza richiesta all'imprenditore (Corte giustizia C-277/14). Normalmente, gli organi accertatori a dimostrazione di tale consapevolezza, si limitano ad elencare le irregolarità fiscali commesse dal fornitore. A ben vedere, però, tali dati non sono conoscibili da chiunque, ma solo dagli organi di controllo, dotati di poteri ispettivi. Illuminante in tal senso, l'ordinanza 21104/2018 della Suprema corte secondo cui non è possibile esigere che il cessionario/committente, al fine di assicurarsi che non sussistano irregolarità o evasioni, verifichi che l'emittente della fattura disponga dei beni e dei servizi fatturati e che abbia soddisfatto gli obblighi dichiarativi e di pagamento dell'Iva.

Alla luce di tali principi, il contribuente dovrà preliminarmente ve-

rificare se gli "indizi" fossero effettivamente conoscibili; in secondo luogo che inducessero a sospettare della liceità dell'operazione. Tra le anomalie più frequentemente indicate, oltre le irregolarità fiscali, ci sono la sede e il referente dell'impresa. Con riguardo alla sede, i verificatori sono soliti sostenere che in assenza di un'adeguata struttura in termini dimensionali e di organizzazione, le cessioni o le prestazioni non erano possibili. A tal fine, purtroppo il contribuente non può limitarsi a sostenere che non conosceva le condizioni della sede.

Tuttavia, per le imprese commerciali, occorre evidenziare che non è necessaria l'esistenza di grandi spazi e strutture, poiché potrebbero limitarsi a "intermediare" acquisti e vendite, non creando pertanto un proprio magazzino merci.

Per quanto riguarda il referente, invece, il contribuente deve dimostrare che il proprio interlocutore era riconducibile all'impresa che ha emesso la fattura perché legale rappresentante o direttore amministrativo, commerciale, o per altre qualifiche. A tal fine occorrerà produrre la corrispondenza intercorsa o i contratti sottoscritti. A ogni buon fine, quindi, occorre una preventiva verifica del fornitore attraverso una ricerca in camera di commercio, dalla quale si evincano i soggetti referenti, la sede, l'oggetto dell'attività e così via e in internet per reperire informazioni generali sullo soggetto e sulla possibilità che eserciti l'attività per la quale è stato contattato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Penalizzate le società con esercizio a cavallo

La legge è uguale per tutti, ma non sempre è pensata per tutti. Ciò è vero specialmente con riguardo alle leggi contenenti disposizioni fiscali che incidono significativamente sulle scelte gestionali delle imprese, in relazione alle valutazioni di opportunità derivanti dalla corretta applicazione della norma.

Si pensi alle società con esercizio non coincidente con l'anno solare, c.d. esercizio a cavallo: queste società spesso si trovano penalizzate dall'utilizzo, da parte del legislatore fiscale, di formule quali «in vigore dal 1° gennaio» piuttosto che «in vigore dal periodo di imposta in corso al 31 dicembre».

Un esempio di quanto affermato è la norma che consente la detrazione d'imposta per gli interventi di risparmio energetico, introdotta dai commi 344- 345- 346 e 347 della legge 27 dicembre 2006 n. 296 (legge finanziaria per il 2007), i quali prevedevano l'agevolazione in relazione alle spese sostenute «entro il 31 dicembre 2007», formulazione «corretta» poi dalla circolare n. 36/E/2007, nella quale l'agenzia delle Entrate ha chiarito che per le società a cavallo, occorre comunque far riferimento al periodo d'imposta «in corso alla data del 31 dicembre 2007».

— **Pierpaolo Ceroli e Luisa Miletta**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



QUOTIDIANO DEL FISCO**SOCIETÀ A PARTECIPAZIONE PUBBLICA****Ramo d'azienda ceduto,
rettifica in fuorigioco**

È illegittima la rettifica emanata dall'amministrazione attraverso la quale viene rettificato il valore di cessione di ramo d'azienda tra società a integrale partecipazione pubblica. Questo perché il valore di cessione deve avvenire in base alla speciale normativa di riferimento che disciplina tali tipologie di società, e non in base ai principi generali. A stabilirlo è la Ctr Lombardia con la sentenza 487/11/2018.

Non è corretta l'interpretazione dell'amministrazione secondo cui il valore di cessione deve essere aumentato siccome deve tener conto del know-how del personale, quale risorsa organizzata ed altamente qualificata, in base all'interpretazione dell'articolo 2343 del Codice Civile. È valida la tesi delle società partecipate, secondo cui, in base all'articolo 10 del Dpr 168 del 2010, qualora la cessione d'azienda avvenga tra società partecipate integralmente da enti pubblici, il valore di cessione è dato dalla differenza tra attività e passività sulla base delle scritture contabili. Si tratta di norma speciale derogatoria alla disciplina generale codicistica.

— **Ferruccio Bogetti e Filippo Cannizzaro**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

www.quotidianofisco.ilsole24ore.com

La versione integrale degli articoli



I coefficienti dell'Ace valgono per «periodo d'imposta»

AIUTO PER LA CRESCITA

La norma non dice quale valore assumere per gli esercizi brevi

L'agenzia delle Entrate: le aliquote vanno applicate in sequenza

Giorgio Gavelli

Il calcolo sequenziale dei periodi d'imposta successivi a quello in corso al 31 dicembre 2010 (data di riferimento per l'incremento Ace) aiuterebbe a determinare il corretto coefficiente da applicare in caso di periodi d'imposta non coincidenti con l'anno solare.

In questo senso si esprime la risposta a interpello 954-124/2018 su istanza presentata alla direzione regionale della Lombardia, segnalata da una lettrice alla casella mail letterealsole@ilsole24ore.com con riferimento a un approfondimento pubblicato su «Il Sole 24 Ore» del 20 agosto.

Il comma 3 dell'articolo 1 del decreto legge 201/2011 (come modificato dall'articolo 7 del decreto legge 50/2017) prevede una scansione temporale del tutto peculiare per l'aliquota percentuale relativa al calcolo del rendimento nozionale del capitale proprio utile ai fini Ace, che rispecchia l'alternata fortuna che l'agevolazione ha riscosso presso il legislatore negli ultimi anni.

In sintesi, per i periodi più recenti tale aliquota è così fissata:

- al 4% per il periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2014;
- al 4,5% per il periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2015;
- al 4,75% per il periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2016;
- all'1,6% per il periodo d'imposta

in corso al 31 dicembre 2017;

• all'1,5% per il periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2018 e per i successivi (precisamente, «dall'ottavo periodo d'imposta» successivo a quello in corso al 31 dicembre 2010).

La norma si occupa solamente dei periodi d'imposta in corso alla chiusura dei vari anni, ma nulla dice su come comportarsi con i periodi d'imposta che anticipano la chiusura.

Problema per certi versi speculare si verifica per chi ha un esercizio di durata superiore ai «canonici» 12 mesi (ad esempio in ipotesi di costituzione negli ultimi mesi dell'anno), nel qual caso l'esercizio «contiene» due date di riferimento a cui è collegato un diverso coefficiente.

L'istanza sottoposta alla Dre Lombardia riguarda una società di capitali che ha anticipato la chiusura dell'esercizio, trovandosi con un periodo d'imposta 1° gennaio-30 settembre 2017.

La dichiarazione (che doveva essere presentata entro il 30 giugno scorso con il modello Redditi 2017) prevede come dato prestampato non modificabile il coefficiente del 4,75%, mentre le società che hanno terminato il periodo d'imposta al 31 dicembre 2017 presentano entro ottobre un modello Redditi 2018 con un beneficio Ace calcolato all'1,6 per cento.

Per inciso, lo stesso problema si verificherà quest'anno, per le società che anticiperanno la chiusura rispetto alla data del 31 dicembre 2018.

Esse, infatti, si troveranno a presentare una dichiarazione su un modello che prevede esclusivamente il coefficiente all'1,6%, quando invece, dal 2018, l'agevolazione è già scesa all'1,5%, sebbene questa nuova aliquota (diversamente dalla precedente) non

incida sul calcolo degli acconti, neppure per i soggetti Ires.

Secondo la risposta all'interpello, la logica seguita dal legislatore è quella di applicare i vari coefficienti a ogni successivo periodo d'imposta, indipendentemente dalla durata di quest'ultimo.

In sintesi, quindi, le aliquote del 4%, 4,5%, 4,75%, 1,6% e 1,5% andrebbero rispettivamente applicate con riferimento al quarto, quinto, sesto, settimo e dall'ottavo periodo d'imposta, iniziando a calcolare dal periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2010.

Ciò significa che la società interpellante avrebbe dovuto applicare l'1,6%, mentre chi dichiarerà un periodo (ad esempio) 1° gennaio-30 settembre 2018 dovrà già applicare l'1,5 per cento.

Ciò è possibile solo «forzando» il modello dichiarativo, ossia indicando come base di calcolo (quest'anno alla colonna 6 del rigo RS113 del modello Redditi Sc 2018) un importo che consenta di ottenere il risultato determinato extracontabilmente con il coefficiente minore.

La risposta all'interpello (pur se resa dalla Direzione centrale coordinamento normativo dell'agenzia delle Entrate) non è stata ufficializzata con una risoluzione, per cui sarebbe logica la disapplicazione delle sanzioni per chi si è comportato diversamente.

Ciò dimostra quanto sia importante il provvedimento dell'Agenzia 185630 del 7 agosto, che prevede sia data pubblicità alle risposte agli interPELLI rese a decorrere dal prossimo 1° settembre in un'apposita sezione del sito internet dell'agenzia delle Entrate.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Le aliquote

Periodo d'imposta al 31 dicembre e coefficiente (in percentuale) di remunerazione della variazione netta del capitale Ace

ANNO	COEFFICIENTE
2014	4,00
2015	4,50
2016	4,75
2017	1,60
2018	1,50

PAROLA CHIAVE

Ace

Aiuti per ricapitalizzare le Pmi

L'Ace è l'acronimo di aiuto alla crescita economica.

È un'agevolazione fiscale rivolta alle imprese il cui capitale proprio viene incrementato mediante conferimenti in denaro e accantonamenti di utili a riserva.

Il bonus consiste nella deduzione dal reddito imponibile per un importo corrispondente all'incremento di capitale proprio moltiplicato per un rendimento nozionale prestabilito.

Beneficiari le società di capitali, cooperative, enti commerciali.

L'agevolazione per le imprese è stata introdotta con il decreto legge 201/2011, convertito dalla legge 22 dicembre 2011, numero 214

Niente occultamento delle scritture se c'è la dichiarazione Iva

CASSAZIONE**Chi presenta il modello annuale non può avere il fine di evadere le imposte****Laura Ambrosi**

Non commette il reato di occultamento delle scritture contabili chi presenta la dichiarazione Iva: occorre infatti il fine di evadere le imposte che non sussiste nell'ipotesi in cui il contribuente nei modi e termini previsti dalla norma fiscale presenti il modello annuale. Ad affermare questo principio è la Corte di cassazione, terza sezione penale, con la sentenza 39243 depositata ieri.

L'amministratore unico di una società veniva condannato per i reati di omessa presentazione della dichiarazione relativa alle imposte sui redditi e di distruzione ovvero occultamento delle scritture contabili.

La Corte di appello confermava la decisione del Tribunale e l'imputato ricorreva in Cassazione. La difesa evidenziava innanzitutto che la dichiarazione Iva era stata regolarmente presentata, mentre l'omissione di quella dei redditi era dipesa dall'impossibilità in cui si era trovato l'imputato di pagare lo studio professionale incaricato degli adempimenti fiscali.

Quanto al reato di occultamento delle scritture contabili, secondo la difesa, la presentazione della dichiarazione Iva escludeva la volontà di evadere le imposte, con la conseguenza che mancava l'elemento soggettivo richiesto per il citato delitto.

La Suprema corte ha preliminarmente escluso che la morosità nei confronti del professionista potesse costituire un'esimente per il delitto di omessa presentazione della di-

chiarazione.

Il contribuente, infatti, consapevole di non potersi avvalere dell'assistenza del commercialista incaricato, avrebbe dovuto attivarsi entro i termini previsti per adempiere all'obbligo dichiarativo.

Con riguardo invece al reato di occultamento delle scritture contabili, l'articolo 10 del Dlgs 74/2000 punisce con la reclusione da un anno e sei mesi a sei anni chiunque, al fine di evadere le imposte sui redditi o sul valore aggiunto, ovvero di consentire l'evasione a terzi, occulta o distrugge in tutto o in parte le scritture contabili o i documenti di cui è obbligatoria la conservazione, in modo da non consentire la ricostruzione dei redditi o del volume di affari.

A tal proposito, i giudici di legittimità, accogliendo la tesi difensiva, hanno rilevato che effettivamente l'invio del modello Iva annuale poteva escludere la volontà di evasione mancando così il dolo specifico richiesto dalla norma.

Sul punto la Corte di appello aveva trascurato qualunque considerazione, con la conseguenza che la sentenza doveva essere rinviata per un nuovo esame che considerasse gli effetti della presentazione della dichiarazione Iva rispetto alla sussistenza della volontà di evadere le imposte.

La decisione è interessante poiché ha rimarcato la necessità della sussistenza dell'intento di evadere le imposte ai fini del reato di occultamento delle scritture contabili. Ne consegue così che assume rilevanza più l'aspetto sostanziale della violazione commessa rispetto a quello meramente formale, legato alla mancata conservazione delle citate scritture. Alla luce di tali principi, quindi, si potrebbe verosimilmente escludere il delitto in questione in tutte le ipotesi in cui gli adempimenti dichiarativi risultino eseguiti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



EVASIONE INTERNAZIONALE

Reati fiscali, la Svizzera esce dall'assistenza giudiziaria

Ma la scelta di Berna non impatterà sul flusso di info esigibili dall'Italia

**Paolo Bernasconi
Alessandro Galimberti**

Dopo la rinuncia alla riforma del diritto penale tributario - annunciata nel 2013, accantonata a fine 2017 - il governo svizzero ha affossato anche l'assistenza giudiziaria (cioè la collaborazione internazionale) per i reati fiscali. La decisione, resa pubblica l'altro ieri dall'amministrazione federale, avrà in realtà un impatto molto limitato per gli Stati che necessitano di notizie utili a perseguire i propri contribuenti infedeli. La Confederazione, infatti, tra il 2018 e il 2019 metterà a regime la piena adesione agli standard Ocse dello scambio automatico di dati fiscali "in uscita": a settembre il primo invio riguarderà i primi 38 Paesi (tra cui l'Italia), il prossimo anno seguiranno gli altri 41 ritenuti "meno affidabili" da Berna. Dal punto di vista sostanziale, per l'Italia poco o nulla cambierà. È infatti la sinergia fra diversi strumenti giuridici a caratterizzare, dal 2018, la cooperazione italo-svizzera. Le autorità fiscali possono cooperare utilizzando:

- le domande di mezzi di prova, sia isolate, collettive, o di gruppo, fondate sul Protocollo di revisione della

Convenzione contro la doppia imposizione nell'interesse di procedimenti per tassazione nonché per sanzione di omessa dichiarazione e di frode fiscale;

- la cooperazione spontanea;
- lo scambio automatico di informazioni finanziarie.

Da settembre l'agenzia delle Entrate riceverà informazioni dall'Amministrazione federale delle contribuzioni e potrà reagire con domande fondate sulla suddetta convenzione.

Resta poi aperto anche lo strumento della «trasmissione di mezzi di prova», compresi i documenti bancari, su richiesta di pubblici ministeri per procedimenti penali per frode fiscale ma, come finora, non per omessa dichiarazione. La novità decisiva è la cooperazione per riciclaggio e autoriciclaggio del provento di reati fiscali qualificati, poiché commessi mediante uso di documenti falsi, se il risparmio fiscale indebito supera 300mila franchi/anno.

Il 1° gennaio 2020 entrerà poi in vigore in Svizzera una nuova versione della Convenzione di diligenza delle banche e dell'Ordinanza antiriciclaggio della Finma (la Consob svizzera) e, successivamente, anche una nuova versione della legge federale antiriciclaggio. Queste norme sono applicabili anche al riciclaggio di carattere fiscale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Cassazione

Beni vincolati, legittima l'ipoteca iscritta dopo la vendita

Si all'iscrizione di ipoteca
anche dopo la vendita di un
immobile vincolato in fondo
patrimoniale

Angelo Busani

— a pagina 21

Immobili vincolati, legittima l'ipoteca dopo la vendita

FONDI PATRIMONIALI

Anche se l'atto di cessione non è stato ancora trascritto nei registri immobiliari

L'alienazione di un bene provoca la cessazione immediata del vincolo
Angelo Busani

La vendita di un immobile vincolato in fondo patrimoniale determina la cessazione immediata del vincolo del fondo. Pertanto, se un creditore iscrive un'ipoteca giudiziale dopo che il contratto di vendita sia stipulato, l'ipoteca risulta validamente iscritta (ed è quindi opponibile al terzo acquirente) anche se la vendita che ha provocato la cessazione del fondo patrimoniale non sia stata ancora trascritta nei registri immobiliari.

Così ha deciso la Cassazione nella sentenza n. 21385 depositata ieri in un caso privo di precedenti e reso assai interessante dal punto di diritto che vi è affrontato: al creditore ipotecante non può essere opposto che il vincolo del fondo patrimoniale resta vigente fino a che non venga trascritta la compravendita del bene che ne è stato oggetto. E non è sostenibile, quindi, che il fondo patrimoniale tuteli l'acquirente del bene che vi era sottoposto, rendendo il bene stesso inaggregabile dai creditori del venditore fino a che la compravendita non sia trascritta (dopo di che l'acquirente sarebbe a sua volta protetto dalla avvenuta trascrizione del suo acquisto).

La sentenza è peraltro interessante

anche per quel che non dice espressamente, ma che presuppone in via implicita; e cioè che l'alienazione di un bene del fondo patrimoniale provoca, di per sé, la cessazione del vincolo del fondo patrimoniale sul bene oggetto di vendita, senza che occorra porre in essere alcun atto con il quale la volontà di cessazione del fondo venga espressamente manifestata (e senza che occorra il compimento di formalità pubblicitarie).

Ancora, l'affermazione che l'alienazione del bene provoca la cessazione del fondo patrimoniale dà indubbio vigore alla contrastata tesi in base alla quale il regime patrimoniale coniugale del fondo patrimoniale può essere cessato per volontà dei coniugi che l'hanno instaurato: infatti, se è vero che alienando i beni del fondo, il vincolo del fondo automaticamente cessa, deve essere anche vero che il regime può essere cessato (senza effettuare alcuna alienazione) per effetti di una semplice espressione di una volontà in tal senso.

Nel caso giunto all'esame del giudice della legittimità, due coniugi avevano venduto un immobile vincolato in un fondo patrimoniale. La vendita è stipulata il 5 aprile e poi trascritta il 20 aprile. Il 7 aprile una banca iscrive ipoteca giudiziale per un debito dei venditori verso la banca. L'acquirente si difende affermando che il vincolo del fondo patrimoniale è durato fino al 20 aprile e che, quindi, l'iscrizione ipotecaria, pubblicata il 7 aprile, è priva di effetti. La Cassazione dà torto a questa opinione, affermando che:

a) la trascrizione della compravendita ha rilievo nei rapporti tra acquirente e terzo creditore, nel senso che

se l'acquirente trascrive prima che l'ipoteca venga iscritta, l'ipoteca è priva di effetti;

b) la trascrizione non ha efficacia costitutiva dell'effetto giuridico originato dall'atto che viene trascritto: questo atto ha efficacia di per sé («principio consensualistico»); la sua trascrizione serve solo a dirimere («efficacia dichiarativa») il conflitto tra una pluralità di acquirenti del medesimo bene (nel senso che prevale chi di essi per primo trascrive).

Coordinando i principi che precedono, se ne ha che gli effetti della compravendita (e cioè la trasmissione del diritto compravenduto dal venditore all'acquirente) non sono opponibili al terzo se per lui pregiudizievole: in sostanza, fino a che la compravendita non è trascritta, il creditore del venditore validamente sottopone a ipoteca il bene compravenduto. Invece, se la compravendita produce effetti favorevoli per il terzo, egli se ne può avvalere: e così, dato che la compravendita provoca la cessazione del fondo patrimoniale, la sola stipula del contratto di compravendita (anche prima della sua trascrizione) consente al creditore di ipotecare un bene precedentemente non ipotecabile perché protetto dal fondo patrimoniale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Divisi sui conti pubblici

ROMA Via la legge Fornero con l'introduzione di «quota 100» per mandare le persone in pensione a 64 anni con 36 anni di contributi. Reddito di cittadinanza e pensione di cittadinanza, cioè un sussidio pubblico per garantire a chi non ha altri redditi 780 euro al mese. Si tratta, solo per la previdenza, di proposte tanto importanti per la Lega (soprattutto «quota 100») e per il Movimento 5 stelle (soprattutto

reddito e pensione di cittadinanza) quanto costose. Realizzarle tutte con la legge di Bilancio 2019 farebbe saltare i conti. Il presidente del Consiglio, Giuseppe Conte, dovrà mediare tra le due forze della maggioranza e il ministro dell'Economia, Giovanni Tria, per tener fede alla promessa di rispettare il parametro di un deficit non superiore al 3%.

Enr. Ma.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Via la riforma Fornero Da 3 a 8 miliardi per l'uscita a 64 anni

Il programma di governo prevede di tornare indietro rispetto alla riforma Fornero, consentendo ai lavoratori di andare in pensione con «quota 100» (somma di età anagrafica e anni di contributi versati). Il costo della misura varia molto in base a dove si fissa l'età minima di accesso (l'ipotesi più probabile è 64 anni). Le stime oscillano fra 3 e 8 miliardi di euro l'anno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



L'assegno di 780 euro Svantaggiati, l'aiuto costa più di 15 miliardi

Nel programma si promette anche il reddito di cittadinanza, caro al Movimento 5 stelle. Si tratterebbe di un'integrazione al reddito di disoccupati e pensionati (pensione di cittadinanza) fino a 780 euro al mese nel caso non si abbiano altri redditi. Solo per il reddito di cittadinanza servirebbero una quindicina di miliardi, più altri due per il potenziamento dei centri per l'impiego.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Le risorse necessarie Riviste le prestazioni L'opzione dei fondi Ue

Dove trovare le risorse? Sul fronte di «quota 100» si recupererebbero fondi dalla fine dell'Ape sociale mentre sul fronte del reddito di cittadinanza si ricorrerebbe a una mega revisione delle prestazioni assistenziali (assegno sociale, invalidità, Reddito di inclusione, eccetera) e di quelle per i disoccupati (Naspi). Per i centri per l'impiego si farebbe fronte con fondi europei.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



ILLUSTRAZIONI DI GUIDO ROSA



«Previdenza, con i piani M5S salterebbe tutto il sistema»

Brambilla: non sono consigliere di Salvini. «Quota 100, bastano 3 miliardi»

L'intervista

di **Enrico Marro**

Il contratto di governo. Il patto prevede che il taglio delle pensioni d'oro debba scattare sopra i 5 mila netti. Qui c'è un taglio arbitrario sopra i 3.850 euro netti

ROMA Alberto Brambilla, leghista, presidente del centro studi Itinerari previdenziali, insiste: la proposta di legge sul taglio delle cosiddette «pensioni d'oro», cara al vice-premier Luigi Di Maio, è difforme da quanto previsto nel programma di governo e sbagliata nel merito. Inoltre, la «pensione di cittadinanza» di 780 euro, cavallo di battaglia dei 5 stelle, sarebbe disastrosa per il Paese: costerebbe più di 16 miliardi e scasserebbe il sistema previdenziale.

Cominciamo dal suo ruolo. Quali sono i suoi rapporti con la Lega e col governo?

«Conosco Matteo Salvini da tantissimo tempo e lo stimo molto, ma non sono il suo consigliere. Lo studio con il quale critico la proposta di legge sulle «pensioni d'oro», è di Itinerari previdenziali».

Perché non va bene?

«Perché non prevede, come era stato annunciato, un ricalcolo col metodo contributivo per ridurre le pensioni d'oro in rapporto ai contributi versati. Si tratta invece di un taglio in rapporto a età di pensionamento fittizie applicate ex post. Per esempio: uno è andato in pensione legittimamente a 58 anni, ma la proposta dice che in base a una tabella non si sa costruita come,

doveva andarci a 63 anni e quindi l'assegno viene tagliato. Un'operazione senza senso. Il taglio può arrivare a superare il 20%».

Di Maio replica: quelli con più di 4 mila euro al mese non sono «poverelli».

«Intanto il contratto di governo prevede che il taglio debba scattare sopra i 5 mila netti e in base al ricalcolo col contributivo. Qui invece c'è un taglio arbitrario su pensioni che, considerando anche le addizionali regionali e comunali dell'Irpef, superano i 3.850 euro netti».

Anche lei però ha proposto una misura diversa dal programma: un contributo di solidarietà triennale sulle pensioni a partire da 2 mila euro lordi.

«Precisiamo una cosa. Io ho detto più volte che non avrei fatto nulla su questo fronte. Colpire le pensioni oltre 5 mila euro netti significa intervenire su 40-50 mila persone su un totale di 16 milioni di pensionati, ricavando forse 30-40 milioni di euro l'anno. Se proprio si vuole fare qualcosa non resta che ripercorrere la strada del contributo di solidarietà rispettando i patti fissati dalle sentenze della Corte Costituzionale. Ma la misura più importante che la Lega avanza sulle pensioni non è questa, bensì l'intervento sulla Fornero attraverso «quota 100», la possibilità di andare in pensione a 64 anni d'età e 36 di contributi».

Servirebbero 8 miliardi, dice il sottosegretario al Lavoro, Claudio Durigon.

«No. Secondo i nostri calcoli basterebbero 3-3,3 miliardi. Si tenga inoltre conto che non ci sarebbe più l'Ape sociale, costata 1,8 miliardi di euro».

I 5 stelle sembrano più interessati alla pensione di cittadinanza di 780 euro.

«Nel nostro studio c'è una tabella su questo. Costerebbe 16,3 miliardi l'anno. Si tratterebbe di un regalo a gente che non ha mai versato una lira di contributi. Con un effetto devastante: Nessuno più verrebbe un euro all'Inps».

Perché?

«Perché per maturare una pensione di 800 euro al mese ci vuole un reddito da lavoro di circa 25 mila euro, in pratica quello medio. Chi più verserà i contributi se lo Stato ti garantisce comunque 780 euro al mese? Davvero una follia. Ne beneficerebbero anche coloro che per tutta la vita hanno fatto i delinquenti nella malavita organizzata».

Si sente scaricato dalla Lega, dopo le parole di Claudio Borghi: «Brambilla non ha incarichi con noi?»

«No, ha ragione. Come ho detto, non ho l'incarico di consigliere di Salvini».

Si era parlato di lei come del prossimo presidente dell'Inps. A questo punto?

«Amo l'Inps e ho partecipato a riforme importanti come la Dini. Il mio intento è salvare le pensioni e aiutare lo sviluppo del Paese. Col reddito e le pensioni cittadinanza non si va da nessuna parte. Oggi il nostro problema non è l'assistenza, per la quale spendiamo troppo, ma la creazione di lavoro. Ma se non si sa l'abc, non si può governare».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Pensioni

Alberto Brambilla, 67 anni, leghista, è presidente del centro studi Itinerari previdenziali. In uno studio critica la proposta di legge sulle «pensioni d'oro», difforme da quanto previsto dal contratto di governo



Osservatori Inps

Lavoro, crescono i contratti stabili Meno richieste di sussidi sociali

Più contratti a tempo indeterminato e meno richieste di cassa integrazione: dagli osservatori Inps arrivano dati positivi sul mercato del lavoro anche se crescono lievemente le domande di disoccupazione. Il calo della cassa integrazione può essere in parte dettato dalla riforma degli ammortizzatori con la stretta sui tempi di utilizzo della cassa (le ore di straordinaria sono crollate del 46,4% nei primi sette mesi dell'anno rispetto allo stesso periodo del 2017) e l'aumento dei costi, ma per i contratti stabili la variazione netta positiva è di 140.000 unità in sei mesi, molto superiore a quella dei primi sei mesi del 2017 (18.715). Il dato è stato possibile anche grazie al buon andamento delle trasformazioni da tempo determinato a indeterminato (+84.000) che registrano una crescita del 58,7% rispetto ai primi sei mesi del 2017. Solo una piccola parte delle assunzioni stabili, il 6,96%, è stata fatta grazie allo sgravio triennale del 50% dei contributi previdenziali per gli under 35.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



• **La Russia dovrà aumentare l'età pensionabile ma i cittadini non ne vogliono sapere e neanche Putin è riuscito a convincerli**

Se si toccano le pensioni, si perdono consensi. Il teorema Fornerova

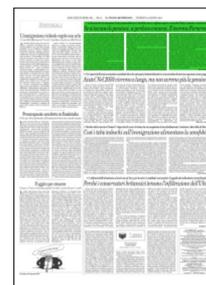
Roma. La matematica è una scienza esatta, dai risultati certi. Ad esempio se in politica viene applicata la matematica, si fanno i conti per far quadrare il bilancio dello stato, e in base ai calcoli si prendono dei provvedimenti, la gente si arrabbia. Se poi i calcoli riguardano le pensioni si sfiora la rivoluzione. In Italia è accaduto con la riforma Fornero, ma mercoledì abbiamo avuto la conferma che la parola riforma associata a pensione fa arrabbiare chiunque, anche i russi, da vent'anni innamorati del loro presidente. Vladimir Putin ha chiesto ai suoi funzionari di fare i conti, anche su suggerimento del Fondo monetario internazionale e della Banca mondiale, e ha scoperto che la Russia non ce la fa più, per ogni pensionato ci sono 1,2 lavoratori attivi. Lo stato non riesce più a pagare le pensioni (esigue) dei suoi cittadini e per il momento, benché il capo del Cremlino abbia promesso di ammorbidirla, la nuova legge non può fare altro che andare avanti.

Putin si è presentato in televisione, i sette canali nazionali si sono bloccati per far sentire finalmente cosa ne pensasse il presidente della legge annunciata il 14 giugno, giorno di inizio dei Mondiali. Si è limitato a dire che terrà conto degli interessi e delle necessità dei russi e a tutti ha chiesto di capire: "Se non aumentiamo l'età pensionabile, crollerà tutto il sistema". E non ha mentito. Con la legge attuale i russi vanno in pensione a 60 anni gli uomini e a 55 le donne, la riforma propone di estendere il periodo lavorativo fino a 65 anni per gli uomini e fino a 60 per le donne, gradualmente. L'obiettivo è renderla effettiva per il 2028. Per le donne - che, come ha detto Putin, "non solo lavorano ma badano alla casa ai figli e ai nipoti" - sono previste delle riduzioni.

Il presidente russo ha conquistato il suo quarto mandato a marzo con il 70 per cento dei consensi e dopo l'annuncio della riforma, nonostante sia stato scelto il momento mediaticamente più adatto, con i russi già in preda all'eccitazione per il campionato e il mondo che guardava tutto alla Russia, la popolarità di Putin è scesa sotto il 64 per cento. Se già il capo del Cremlino sapeva che i giovani, i nuovi elettori e quelli che voteranno tra sei anni, sono quelli più distanti dalla sua linea politica - sono quelli che sono scesi in piazza contro il bando di Telegram, sono internazionali e spesso si informano sui giornali stranieri, viaggiano e vorrebbero una Russia più moderna ed europea - non pensava che avrebbe perso anche il consenso dei più anziani, quelli più affezionati. La popolarità rimane sempre molto alta, ma questa volta, alle manifestazioni contro la riforma delle pensioni, non hanno partecipato i giovani, a protestare c'erano gli adulti appartenenti a quella stessa classe sociale che fino a qualche mese prima magnificava il presidente perché aveva promesso che durante i suoi mandati nessuno avrebbe mai toccato le pensioni. In effetti tutti i sovranisti fanno scelte diverse, una delle prime mosse dei governi nazionalisti in Polonia e Ungheria è stata proprio l'abbassamento dell'età pensionabile.

Putin ora è costretto a chiedere ai russi di lavorare di più e i russi, storicamente statalisti, di lavorare di più non ne vogliono sapere. Anche perché lo slogan urlato durante le manifestazioni "Aiuta lo stato e muori prima di andare in pensione" non è così lontano dalla realtà. Per le donne l'aspettativa di vita è di 77 anni, 17 dopo la nuova età pensionabile. Per gli uomini è di 68, 3 anni dopo il pensionamento. Nessuno è immune dalle contestazioni che seguono una riforma che vuole aumentare l'età pensionabile. Nemmeno Vladimir Putin, da vent'anni maestro di popolarità.

Micol Flammini



• Un report del Forum economico mondiale dice che otto paesi industrializzati tra una trentina d'anni non sapranno come pagarle

Aiuto! Nel 2050 vivremo a lungo, ma non avremo più la pensione

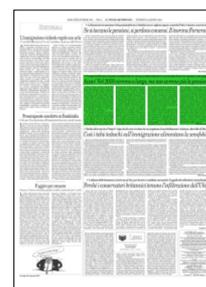
Roma. Vivremo cent'anni, ma dal 2050 non avremo più la pensione. E non parliamo solo dell'Italia - anzi, tecnicamente l'Italia non c'entra affatto. Il fatto che la profezia del Forum economico mondiale riguardi Stati Uniti, Regno Unito, Canada, Australia, Giappone, Cina, India e Paesi Bassi, evidentemente non può consolarci. Se davvero i sistemi pensionistici di questi otto paesi stanno aumentando di 28 mila dollari al giorno, il deficit tra 32 anni oltrepasserà i quattrocentomila miliardi di dollari, e allora possiamo seriamente pensare che nella Penisola ci troveremo meglio?

Una tabella del rapporto "Vivremo fino a cent'anni: come potremo sostenerlo?" mostra l'andamento dell'aspettativa di vita: dagli 85 anni per i nati nel 1947 arriva a 88 per i nati nel 1957, 91 per i nati nel 1967, 94 per i nati nel 1977, 97 per i nati nel 1987, 100 per i nati nel 1997, addirittura 103 per i nati nel 2007! Viviamo di più, ma il deficit pensionistico previsto equivale a cinque volte le dimensioni dell'economia mondiale. Secondo quanto ha spiegato il capo della divisione Investitori istituzionali del Wef Han Yik alla Bbc, gli effetti cominciano a vedersi negli Stati Uniti, dove "il livello di persone in bancarotta dopo aver compiuto i 65 anni sta aumentando a livelli senza precedenti". Più precisamente, solo tra il 1991 e il 2006 è triplicato, arrivando a colpire lo 0,36 per cento della popolazione. Ma anche in Cina e in India il problema cresce, e dopo di loro anche in Regno Unito e Giappone, anche se a livelli minori. Per esempio in Giappone il rapporto cita un'aspettativa di vita che potrebbe arrivare ai 107 anni. Significa che i cittadini finirebbero per passare senza lavorare un periodo di tempo della loro vita almeno del venticinque per cento più lungo di quello che hanno trascorso lavorando. Inoltre, il deterioramento

del sistema pensionistico dipende dalla proporzione crescente di anziani che devono essere mantenuti da una proporzione di cittadini in età lavorativa sempre minore. Sono i giovani che devono mantenere anche i pensionati in bancarotta, non attraverso il sistema previdenziale ma attraverso l'assistenza pubblica. Il pericolo individuato dal Wef è dunque che i giovani siano incentivati a "fuggire" da questi paesi alla volta di altri dove la pressione sia più sostenibile, con il risultato di peggiorare i conti.

E' possibile fare qualcosa per prevenire il disastro? Secondo il rapporto sì. Ma non è facile. Poiché il denaro delle pensioni può provenire solo dal datore di lavoro o dallo stato, una proposta è quella di aumentare il contributo del lavoratore attraverso il risparmio individuale. Oppure si potrebbe aumentare l'età di pensionamento in proporzione alle aspettative di vita: per Stati Uniti, Regno Unito, Canada e Giappone dovrebbe essere addirittura a settant'anni. Un'altra proposta riguarda l'accantonamento automatico di circa l'8 per cento del salario in un conto di risparmio individuale. Ma si parla anche di creare meccanismi di "risparmio solidale", per aiutare quelle famiglie vulnerabili che non hanno la possibilità di risparmiare e richiedono assistenza sociale. Un modello negli ultimi anni ha suscitato molto interesse è quello pensionistico cileno, basato su fondi pensione in cui i lavoratori investono il 10 per cento dei loro salari, che poi, a loro volta, reinvestono sui mercati internazionali. Eppure, anche in Cile, è stato costituito un "pilastro solidario" per integrare le pensioni minime con denaro pubblico, e molti economisti esprimono dei dubbi sul fatto che il sistema possa effettivamente reggere in caso di forti depressioni delle Borse mondiali.

Maurizio Stefanini



IL COMMENTO

di RAFFAELE MARMO

**UNA SVOLTA
NECESSARIA**

NEL PAESE degli avvocati per la prima volta studenti e famiglie si indirizzano in massa verso ingegneria. E, di questi tempi grami, un'ottima indicazione per il futuro, un segnale di svolta per il bene non solo dei giovani interessati e dei loro genitori, ma dell'intera comunità nazionale. E lo è a maggior ragione se rammentiamo che a Roma vi sono più legali che nell'intera Francia.

Si dirà che la più lunga crisi economica del Dopoguerra ha cambiato il Paese nel profondo e che la scelta della facoltà scientifica per eccellenza è frutto più di una necessità che di una vocazione nazionale. Come dire che finalmente, dopo che un'intera generazione di venticinquenni-trentenni si è bruciata nel fuoco di una recessione che ha distrutto lavoro e paradigmi educativi, abbiamo capito che non c'è troppa speranza occupazionale per neo-laureati in materie giuridiche, umanistiche, sociali. E sicuramente una tesi fondata, ma poco conta ai fini del risultato: vale che quest'ultimo, stando ai numeri delle immatricolazioni, va nella direzione di un'inversione di tendenza positiva e benvenuta. Non c'è dubbio: le nostre imprese, ma anche la nostra Pubblica amministrazione, hanno bisogno di ingegneri come

il pane. Non di solisti della matematica o di geni dell'informatica (come pure il nostro Paese ha prodotto), ma di schiere sempre più ampie di giovani laureati in discipline scientifiche e gestionali che possano determinare anche un cambio di mentalità e di approccio nell'Italia delle liti infinite, del formalismo del comma, dell'impero dei Tar e delle circolari.

Ma se le famiglie e i giovani manifestano un così deciso cambio di passo, non sembra che altrettanto faccia il sistema universitario italiano.

Prendiamo, come esempio, il caso di medicina. Come per forza di inerzia continuiamo a costringere migliaia di ragazzi a sottoporsi a defaticanti test di ammissione a una facoltà che non dovrebbe essere più a numero chiuso. Non per un astratto criterio di democrazia dell'accesso, ma per evidenti ragioni di interesse nazionale. Con il pensionamento degli attuali medici, rischiamo di avere da qui ai prossimi dieci-quindici anni una carenza strutturale gravissima di professionisti della salute in tutti i campi della scienza medica. Quanto basterebbe per cambiare rotta. Mentre si continua invece a sbarrare la porta a giovani vocati e disponibili anche ai sacrifici che una facoltà così impegnativa comporta.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Boom degli iscritti a Ingegneria Seimila in più, ma poche donne

Il docente: la società sempre più tecnologica spinge le facoltà tecniche

SETTORE IN CRESCITA

**La domanda delle aziende è maggiore dell'offerta
Tutti occupati in 12 mesi**

Francesco Moroni

■ MILANO

GLI STUDENTI italiani scelgono sempre di più i corsi di Ingegneria per la propria formazione universitaria. Un boom di iscrizioni, cominciato nel 2010/2011 – nel pieno della crisi economica –, che si attesta oggi intorno al +11,5% e che ha permesso, negli ultimi sette anni, di raggiungere il 14,5% degli immatricolati totali: quasi 6mila ingressi in più che consentono alla facoltà di Ingegneria di insidiare il primato del gruppo Economico-statistico (14,7% degli immatricolati totali). Sicuramente, una buona notizia per le tantissime aziende che non riescono a soddisfare la ricerca di neolaureati con competenze tecnico-scientifiche.

«**IN REALTÀ**, questo exploit ha cominciato a rafforzarsi già da due o tre anni – commenta Salvatore Noè del Consiglio nazionale ingegneri –. I ragazzi operano una scelta dettata sicuramente dall'aspetto occupazionale, ma non solo. Una nostra recente ricerca, infatti, condotta su laureati in Ingegneria a distanza di 4 anni dal conseguimento del titolo di studio, attesta che i ragazzi hanno intrapreso il percorso quasi esclusivamente per interesse alla disciplina».

Sicurezza lavorativa e rinnovato interesse per il mondo della tecnologia: l'unica categoria ad aver subito un calo delle immatricolazioni è quella degli Ingegneri civili. «La nostra società è ormai orientata verso il mondo tecnologico e dell'innovazione e questo ha conseguenze anche nella scelta dei ragazzi – spiega Eugenio Dragoni, direttore del dipartimento di Scienze e metodi dell'Ingegneria all'Università di Modena e Reggio Emilia –. C'è sempre più bisogno di cose pensate e fabbricate e gli ingegneri nascono per dare risposta a queste esigenze».

PER I NEOLAUREATI in Ingegneria, il tasso di disoccupazione è pari a zero dopo dodici mesi, con impieghi di tipo stabile. «Un problema positivo per gli studenti e imbarazzante per noi docenti e addetti ai lavori – continua Dragoni –. La domanda delle aziende è molto più grande dell'offerta, soprattutto per l'area industriale (elettronica, informatica, meccatronica, gestionale, ecc; ndr). Molti sono attratti da questo aspetto, ma spesso si rivelano inadatti al percorso di studi. Per questo motivo vorremmo che fin dall'inizio gli ingressi fossero orientati qualitativamente». Una problematica è la discrepanza tra studenti maschi e femmine. «L'emisfero femminile andrebbe sensibilizzato maggiormente – conclude Dragoni –. Spesso hanno prerogative indispensabili per un ingegnere, come la mediazione, la creatività, la diligenza e la pazienza. Ma è un problema culturale: le bambine

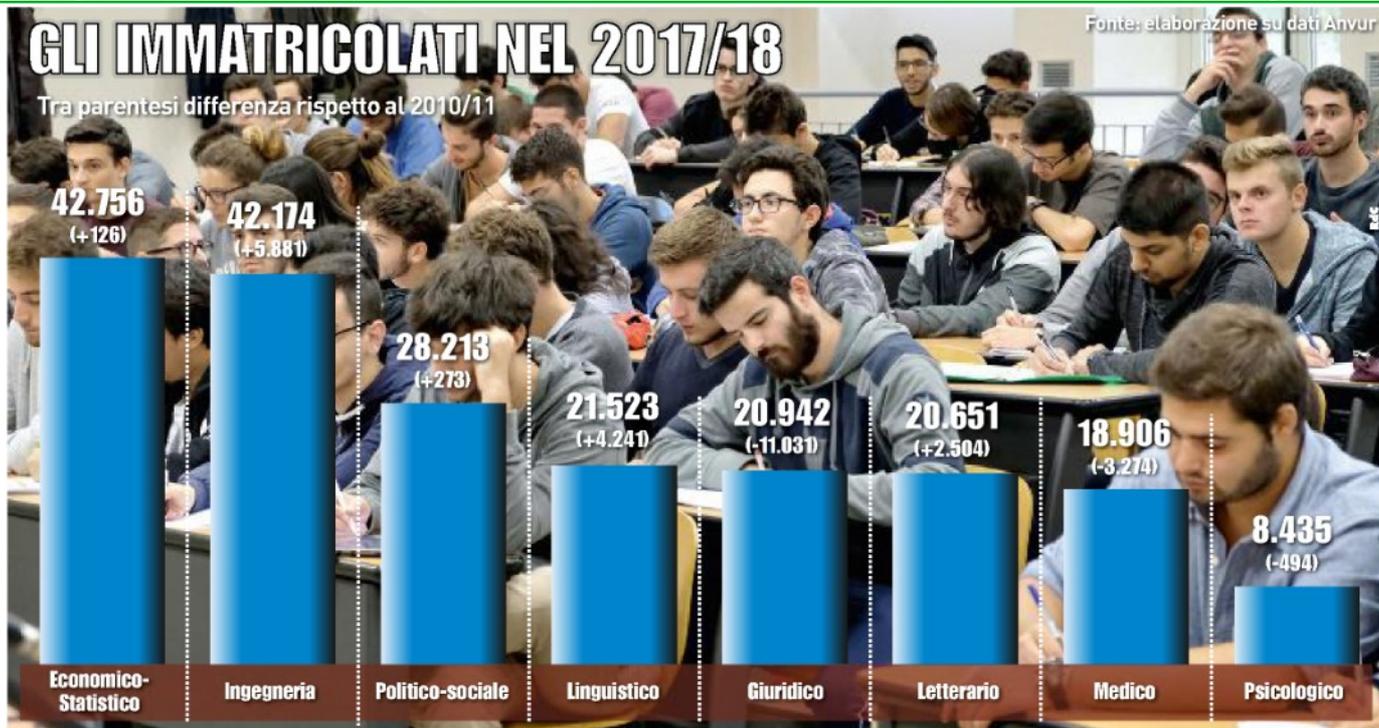
vengono cresciute con la bambola in mano e i bambini con i mattoncini della Lego».

UN TREND che, in ogni caso, sembra possibile invertire. «Non ci sono altri corsi di laurea nel panorama universitario nazionale, e internazionale, che presentano questi risultati in termini occupazionali – sottolinea Lamberto Duò, responsabile dell'orientamento per il Politecnico di Milano – e questo incide sottotraccia anche sulle passioni dei ragazzi. La forbice tra uomini e donne per l'iscrizione ai test di Ingegneria, però, si sta riducendo, frutto anche delle iniziative portate avanti a livello della Comunità europea: l'obiettivo è arrivare al 50 e 50». Il boom di iscrizioni a Ingegneria è destinato a esaurirsi tra pochi anni o continuerà? «Difficile dirlo – risponde Duò –. Basta pensare agli anni di Mani pulite: ci fu un exploit degli iscritti a Giurisprudenza. La branca ingegneristica è meno sensibile a tali dinamiche: l'incremento ha un andamento temporale sufficientemente lungo da far pensare che nei prossimi anni la situazione non cambierà».

«**QUESTO** è possibile anche nel lungo periodo – conclude Duò –. Se penso all'offerta formativa del Politecnico di Milano, ci sono sempre più corsi di Ingegneria che cercano di intercettare le sfide del futuro, come quelli legati al food e all'alimentazione. In questi termini, neanche tra 10 o 15 anni potrebbe esserci un'inversione».

© RIPRODUZIONE RISERVATA





Il Decreto dignità rischia di fermare un mercato che funziona

Record di contratti stabili. Che dice M5S?

*Altro che precarizzazione: in sei mesi i rapporti a termine trasformati in tempo determinato crescono del 58%
Bene pure il bonus contributivo del 2015: scaduti i 3 anni non si è verificata la temuta ondata di licenziamenti*

ATTILIO BARBIERI

■ ■ ■ L'economia rallenta ma per ora il mercato del lavoro procede con il vento in poppa, anche se alcuni indicatori lasciano presupporre una frenata in arrivo. Nel primo semestre dell'anno, come certificano le ultime rilevazioni dell'Inps, le assunzioni nel settore privato sono state 3.892.000, in crescita del 6,9% sullo stesso periodo del 2017. Nel medesimo lasso di tempo le cessazioni hanno raggiunto quota 3 milioni, in aumento del 12%. Il saldo tra i due numeri - decisivo per individuare la tendenza di fondo del mercato - è fortemente positivo: +891.000, anche se risulta inferiore a quello fatto segnare nei primi sei mesi 2017 che si chiusero con un +963.000.

BENE FIN DA GENNAIO

Insomma, nonostante la produzione abbia perso smalto e la locomotiva italiana corra meno di prima, il mercato del lavoro procede bene. Ma c'è un ulteriore dato che testimonia la buona intonazione di fondo. Il forte aumento delle trasformazioni da tempo determinato a tempo indeterminato, che nel semestre sono state 226.622. Ben 84mila in più rispetto al periodo gennaio-giugno 2017.

Un balzo pari al 58,7% che indica una tendenza inequivocabile, in atto fin da gennaio, quando le trasformazioni sono state 57.385, contro le 30.049 dell'anno prima.

Fra l'altro vale la pena di sottolineare che questi numeri smentiscono clamorosamente quanti hanno insistito sull'effetto boomerang dei bonus previdenziali scattati nel 2015. Non è vero che, finiti i tre anni di validità della decontribuzione, le aziende hanno licenziato a man bassa i dipendenti nel momento in cui si sono trovate senza il bonus di 3mila euro introdotto assieme al Jobs Act.

Vale la pena di sottolineare che la variazione netta fra assunzioni e cessazioni di dipendenti inquadrati con contratto a tempo indeterminato, è fortemente positiva nei primi sei mesi dell'anno in corso: +140.004. Nel medesimo periodo 2017, il saldo attivo si era fermato a 18.715 assunzioni. I contratti a termine, registrano invece la tendenza opposta. Il saldo fra assunzioni e cessazioni si è fermato quest'anno, sempre nel semestre, a quota +311mila, contro il +435mila del 2017.

Le cifre snocciolate ieri dall'Inps, semmai, dimostrano l'esatto contrario. È fondamentale poter entrare in azienda per farsi apprezzare dal proprio datore di lavoro. E puntare alla

stabilizzazione.

APPRENDISTI SU

Tutti i numeri di cui stiamo parlando, fra l'altro, non risentono in alcun modo del Decreto dignità, entrato in vigore nel luglio scorso e capace di dispiegare i propri effetti soltanto sul secondo semestre dell'anno in corso. Un provvedimento che semmai rischia di alterare il trend largamente positivo in atto sul mercato del lavoro. Nel primo semestre, segnala sempre l'Inps, risultano in crescita tutte le componenti: contratti a tempo indeterminato +1,7%, contratti a tempo determinato +5,9%, contratti di apprendistato +11,2%, contratti stagionali +2,8%, somministrazione +16,3% e intermittenti +6,5%.

Nel 2018 scade invece il triennio degli apprendisti assunti nel 2015, anno in cui a causa della possibilità di utilizzare il bonus triennale, le assunzioni in apprendistato registrarono una notevole riduzione rispetto agli anni precedenti. Letteralmente cannibalizzate dal bonus contributivo dei 3mila euro. Questo contribuisce a spiegare la contrazione rilevata nel periodo gennaio-giugno 2018 dei rapporti di apprendistato confermati alla conclusione del periodo formativo, in calo del 18,9%.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



I NUMERI DEL PRIMO SEMESTRE

NUOVI RAPPORTI DI LAVORO ATTIVATI PER MESE

Mese	Assunzioni a tempo indeterminato		Assunzioni a termine	
	2017	2018	2017	2018
Gennaio	118.616	145.668	222.180	290.736
Febbraio	92.018	99.812	196.554	233.144
Marzo	107.972	102.934	252.512	263.472
Aprile	107.704	106.915	283.995	284.956
Maggio	105.883	102.238	292.756	303.377
Giugno	97.706	82.836	340.050	306.146
Luglio	95.656		311.569	
Agosto	52.365		189.491	
Settembre	110.681		332.936	
Ottobre	105.361		309.406	
Novembre	86.012		266.233	
Dicembre	57.966		220.413	
Totale gen - giu	629.899	640.403	1.588.047	1.681.831
TOTALE	1.137.940		3.218.095	

P&G/L

Fonte: INPS - elaborazione al 10 Agosto 2018

VARIAZIONI CONTRATTUALI DI RAPPORTI DI LAVORO ESISTENTI PER MESE

Trasformazioni a tempo indeterminato di rapporti a termine

Mese	2017	2018
Gennaio	30.049	57.385
Febbraio	17.729	32.022
Marzo	21.906	34.012
Aprile	26.145	40.182
Maggio	22.966	32.964
Giugno	23.966	30.057
Luglio	28.296	
Agosto	20.156	
Settembre	24.856	
Ottobre	30.460	
Novembre	21.847	
Dicembre	30.247	
Totale gen - giu	142.761	226.622
TOTALE	298.623	(+58,7%)



Barra Caracciolo: «Giurisprudenza non vuol dire solo fare gli avvocati»

Circa 50 mila in meno in sette anni, 13 mila nell'ultimo anno. Il crollo delle immatricolazioni in Giurisprudenza è il segnale di un Paese che sta cambiando. Su queste dinamiche riflette Francesco Barra Ca-

racciolo, docente universitario e uno dei più importanti avvocati civilisti italiani, che ha preso in mano il testimone della tradizione familiare.

Capone a pag. 31

GIURISPRUDENZA

«Gli avvocati hanno pagato la concorrenza selvaggia»

► Francesco Barra Caracciolo: «I giuristi servono più di prima. Abbiamo subito lo smantellamento dei minimi delle parcelle»

«LA DISORGANIZZAZIONE DELLA GIUSTIZIA ALLONTANA I RAGAZZI E ANCH'IO AVREI AVUTO MINOR VOGLIA DI ISCRIVERMI NEL 1972»
Mariagiovanna Capone

Circa 50 mila in meno in sette anni, 13 mila solo nell'ultimo anno. Il crollo delle immatricolazioni in Giurisprudenza è il segnale di un Paese che sta cambiando molto rapidamente. Su queste dinamiche riflette Francesco Barra Caracciolo, docente universitario e uno dei più importanti avvocati civilisti italiani, che ha preso in mano il testimone della tradizione familiare.

Avvocato, si iscriverebbe ancora a Giurisprudenza oggi?

«Sì, non ho bisogno neppure di riflettere sulla risposta. Il mio amore per il diritto è profondo, radicato. Se fossi stato bravo in matematica forse mi sarei iscritto a Ingegneria, come andava molto negli anni della mia immatricolazione nel 1972, ma

l'aspetto umanistico della Giurisprudenza ha il suo peso. Sono un appassionato di storia, filosofia, letteratura. Senza contare l'aria che si respirava in famiglia, che mi è servita molto per appassionarmi alla materia. Mi riscriverei, perché mi piace affrontare il diritto».

Eppure quest'aria di crisi a cosa è dovuta secondo lei?

«È un discorso complesso secondo me, andrebbe capito se è un andamento generale o solo per alcune regioni. Credo, però, che uno dei motivi sia quello che i ragazzi oggi pensino che ci siano meno possibilità di lavoro rispetto al passato».

Ed è così?

«No, ho molti dubbi a riguardo. Giurisprudenza è una laurea che apre molte strade tutt'ora. Che queste strade siano diventate più strette e difficoltose è un altro discorso, però sta di fatto che il ventaglio di possibilità di lavoro sono sempre tantissime e remunerative».

Quali sono?

«Da laureato in Giurisprudenza posso fare prima di tutto l'avvocato, ma anche tenere il concorso da notaio o magistrato. Poi ci sono concorsi nella pub-

blica amministrazione, che anche se diminuiti la richiesta resta, intraprendere una carriera diplomatica, nelle autorità amministrative indipendenti, nelle aziende. La politica è intrisa di diritto, basti guardare le pagine dei giornali: ogni argomento verte su temi giuridici, quindi certe competenze occorrono eccome. Mai come negli ultimi mesi, dietro ogni questione c'è dietro un valore giuridico».

E allora perché questo crollo nelle immatricolazioni?

«Mentre riesco a comprendere la crescita a Ingegneria (sono solutori di problemi in aziende, creatori di algoritmi per banche e società), non riesco a comprendere a pieno il motivo del calo in Giurisprudenza. Dobbiamo chiederci seriamente perché i ragazzi hanno abbandona-



to gli studi di diritto e pongo due temi su cui riflettere: la liberalizzazione delle licenze e degli ordini professionali, e la presenza di troppi processi e lunghi».

Spieghi meglio perché influirebbero sulle scelte dei neodiplomati.

«Con la legge Bersani non esistono più i minimi di parcella. Cioè si è creata una concorrenza selvaggia tra avvocati, dove a prevalere non è il più bravo ma il più economico. Troppe parcelle da straccioni, magari di avvocati con tutti 18 sul libretto, hanno abbassato la qualità e questo si riflette soprattutto su un giovane, con tutti 30 e lode, che ha paura di competere in questo mondo di squali. Capisco, quindi, che scelgano altro rinunciando alla passione per il diritto. L'altro tema è più scottante: troppi processi lunghi, mancano i magistrati e non si pensa ad aumentarne il numero come si dovrebbe, così come mancano anche cancellieri e perfino computer, che creano solo disagi al lavoro degli avvocati. E questo è un freno alla professione, perché si spreca troppo tempo, per se stessi e per i clienti. Tenendo a mente questi aspetti, se non avessi avuto la passione per il diritto, avrei avuto minor voglia di iscrivermi dell'anno 1972 perché vedo come lavorano male gli avvocati oggi. L'avvocatura viene penalizzata da questi due fattori. Non c'è rimasta nemmeno la dignità».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



GIURISTA Francesco Barra Caracciolo



LE SCELTE
Meno interesse per giurisprudenza, più per ingegneria secondo le statistiche
A sinistra una manifestazione di avvocati a Napoli

Pensioni alte, scontro sul tetto per i tagli Per l'Inps avanza la candidatura Tridico

PER LA LEGA LA SOGLIA È 5 MILA EURO COME PREVISTO DAL CONTRATTO I CINQUE STELLE: IL LIMITE DEI 4 MILA EURO NON DEVE ESSERE ALZATO

IL PROGETTO

ROMA Tra Lega e Cinque Stelle le pensioni restano un filo scoperto. Seppur negate, i distinguo e le tensioni restano. Ieri nella sua veste di ministro del Lavoro, e dunque di titolare del dossier, Luigi Di Maio ha ribadito, per l'ennesima volta, che gli assegni alti, che lui definisce d'oro, saranno tagliati. Matteo Salvini appare sulla stessa linea. «Le mega pensioni non coperte da contributi», ha detto, «non hanno senso di esistere». In realtà, in una sola frase, il leader della Lega ha definito un progetto che non è quello presentato in Parlamento dai capigruppo del Movimento Cinque Stelle e del Carroccio. La proposta di legge depositata in Parlamento, prevede un meccanismo di ricalcolo basato sull'età e non sui contributi effettivamente versati. In altre parole, il progetto penalizza con un taglio chi ha lasciato il lavoro in anticipo rispetto ai 67 anni oggi previsti dalla Fornero, a prescindere dai contributi versati che in nessun modo entrano nel calcolo. C'è poi il nodo dell'importo. La Lega, per voce del capogruppo Claudio Durigon, ha ricordato che la soglia per i tagli prevista dal contratto è di 5 mila euro. Il capogruppo pentastellato, Francesco D'Uva, che ha firmato la proposta di legge, ha ribadito invece, che la soglia deve essere 4 mila euro e che su questo il Movimento non ha intenzione di fare nessuna marcia indietro. «Taglieremo le pensioni d'oro senza pietà», ha detto D'Uva. C'è anche un problema finanziario. Il limi-

te di 5.000 euro netti per il taglio con il ricalcolo attuariale (indipendente dai contributi versati ma guardando l'età in cui si è andati a riposo) previsto dalla proposta di legge secondo i calcoli dalla società di ricerca Tabula porterebbe a risparmi intorno ai 200 milioni al netto delle minori entrate fiscali e riguarderebbe circa 27.000 persone. Le tensioni rischiano di esplodere, ma la strada sembra segnata.

LA SUCCESSIONE

Alberto Brambilla, l'ex sottosegretario al Welfare vicino alla Lega, che aveva proposto un progetto alternativo con un contributo di solidarietà triennale, è stato estromesso. Con alcune conseguenze rilevanti. Il suo nome era dato come quello in pole position per la sostituzione a febbraio di Tito Boeri alla presidenza dell'Inps. A questo punto le sue chance sembrano in calo, mentre sono in salita quelle di Pasquale Tridico, l'economista indicato da Di Maio nella sua lista di governo presentata prima delle elezioni come ministro del lavoro. Tridico, in collaborazione con lo stesso Boeri, sarebbe anche l'ideatore della proposta per il taglio delle pensioni alte presentato in Parlamento.

Ma la domanda è anche un'altra. Può la Lega accettare un meccanismo che penalizza fortemente soprattutto i pensionati più ricchi del Nord Italia? I mal di pancia, come detto, sono molti. Ieri è intervenuto anche l'economista Giulio Sapelli, dicendosi d'accordo con la tesi di Brambilla. Ma è possibile trovare un terreno di confronto tra Lega e M5S per arrivare ad un compromesso? Una delle ipotesi sarebbe quella di ridurre la platea dei pensionati costretti a sopportare il taglio, facendo delle eccezioni per donne e militari. I più penalizzati.

A. Bas.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Pasquale Tridico



Lavoro, la ripresa dei contratti stabili

Finito l'effetto dell'apprendistato le imprese, per avere gli sgravi, tornano ad assumere a tempo indeterminato

BARBARA ARDÙ, ROMA

È andata ancora bene sul fronte occupazionale nei primi sei mesi dell'anno. Complessivamente le assunzioni sono in crescita in tutte le componenti e nei primi sei mesi dell'anno il saldo dei contratti stabili, cioè assunzioni e trasformazioni meno cessazioni, è risultato positivo di 140 mila unità. Una dinamica però che frena a giugno e comunque è inferiore al dato del corrispondente periodo del 2017. «Ma si conferma sempre di più – commenta Massimo Baldini, professore di economia all'Università di Modena – l'avanzata dei contratti a tempo determinato rispetto al tempo indeterminato».

La nota positiva è che sono in aumento, quasi una fuga in avanti, le trasformazioni da tempo determinato a tempo indeterminato che registrano un forte incremento rispetto al periodo gennaio-giugno 2017. Il balzo è stato del 58,7%.

Una crescita dovuta, secondo l'Inps, alla scadenza del triennio degli apprendisti assunti nel 2015.

«Un aumento – spiega invece Pietro Garibaldi, professore di economia politica all'Università di Torino – dovuto anche all'effetto che il ddl dignità avrebbe avuto sui contratti a termine, poi diventati infatti più costosi. Chi voleva assumere lo ha fatto».

I dati sono dell'Osservatorio dell'Inps sul precariato. Vanno quindi presi con prudenza essendo dati di flusso. Sarà l'Istat oggi a fotografare la situazione, che però, da qui ai prossimi mesi, si fa più incerta. Ne sono convinti un po' tutti, sindacati in primis, tanto che la Cgil segnala come questi dati siano indicativi di una ripresa molto fragile e di una crescita inferiore alla media dei Paesi europei. Come dire, pronti a prepararsi al peggio. «Nonostante il rallentamento dell'economia – commenta Emilio Reyneri, professore eme-

rito di sociologia del Lavoro alla Bicocca – l'occupazione sembra aver tenuto, anche se sarà meglio attendere i dati Istat per un giudizio definitivo. Il futuro però non sarà roseo – conferma Reyneri – anche sul lato occupazionale. C'è un clima generale di incertezza che non aiuta certo le imprese ad assumere. C'è la crisi turca che inciderà pesantemente. Vedo nuvole per ora sull'economia e certo non sarà una ipotetica flat tax a spingere sui consumi. I ricchi più di tanto non spendono. Non saranno certo loro a far ripartire i consumi».

Precipita a luglio anche il ricorso alla cassa integrazione, ordinaria e in deroga. Il numero di ore di Cigs è stato pari a 6,9 milioni, di cui 3 milioni per solidarietà. La diminuzione è stata pari al 72,2% (da luglio a luglio dello stesso anno). E vanno giù anche le ore di cassa in deroga. Un dato che secondo la Cgil è tutt'altro che una buona notizia. «Il calo costante non deve trarre in inganno – sostiene Tania Sacchetti, segretario confederale Cgil – e non può infatti essere interpretato come la fine delle difficoltà del sistema produttivo perché le modifiche agli ammortizzatori sociali (dalla Fornero al Job Act), hanno introdotto restrizioni per durata e possibilità». Un'analisi sulla quale non tutti concordano. C'è chi sostiene il contrario. «È un buon segnale – per Emilio Reyneri – a meno che non sia dovuto alle cessazioni di impresa. E poi se è vero che gli ammortizzatori sociali sono stati cambiati – aggiunge – è vero anche che il governo precedente li ha trasformati nel segno dell'equità. Ora tutti hanno diritto a un sussidio se perdono il posto di lavoro». In aumento tutte le tipologie: tempo indeterminato +1,7%, determinato +5,9%, stagionali +2,8%, somministrazione +16,3%.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

In numeri

+58% Nei primi 6 mesi del 2018 sono cresciute del 58% le trasformazioni da tempo determinato a indeterminato

+16,3% In crescita i contratti interinali, che diventano più cari con il ddl dignità

-57,4 Le domande di Cassa integrazione sono scese del 57,4% rispetto a luglio 2017



«CI SI GUARDA
IN CAGNESCO,
SI NAVIGA TRA
RASSICURAZIONI
E PAURA. C'È
BISOGNO DI
SPERANZA»



MENO FIGHETTI PIÙ OPERAI. LA SINISTRA SECONDO BENTIVOGLI

dalla nostra inviata
Fiammetta Cupellaro

Il Pd? Cambi brand. Il sindacato? Se
unico è meglio. A cena con? Sanders.
Il metalmeccanico più blandito del
momento dice la sua. Anche su chi
sarà il nuovo leader. Non lui. Per ora



SOPRA, MARCO BENTIVOGLI (NELLA FOTO
GRANDE, È IL SECONDO DA SINISTRA; POCO
PIÙ IN LÀ C'È MAURIZIO LANDINI).
BENTIVOGLI, 48 ANNI, È IL SEGRETARIO
DEI METALMECCANICI DELLA CISL

NUMANA (Ancona). Lo cercano, lo invocano, lo indicano come il "papa straniero" che potrebbe guidare il centrosinistra della rivincita. E Marco Bentivogli, 48 anni, capo dei metalmeccanici della Cisl, ha già parole e toni da leader. «Il Pd? Se il brand non funziona più bisogna cambiarlo», dice, mentre una scorta di tre agenti lo protegge al tavolo di un bar sull'Adriatico marchigiano. Suo padre Franco, negli anni Settanta, è stato come lui segretario dei metalmeccanici («a casa c'era spesso Pierre Carniti, sono cresciuto a pane e sindacato»), ed è orgoglioso di raccontare la giovinezza da pony express («all'epoca avevamo addirittura meno

tutele dei dipendenti di Foodora»). Sposato, una figlia di otto anni, ha litigato spesso sia con l'ex leader della Fiom Maurizio Landini sia con il capo della Lega Salvini. Allora Bentivogli, è pronto a rifondare il centrosinistra?

«Ora sto bene dove sto. Ma offro al Pd un consiglio non richiesto. Deve aprirsi con generosità. La sinistra è scollegata dal mondo. Trionfa la politica dei fighetti di sinistra. Quelli che non condividono il destino di chi dicono di difendere. Stanno più al Circolo canottieri Aniene che nei circoli operai. E si continua così anche dopo la batosta del 4 marzo».

Renzi voleva rottamare la vecchia classe dirigente, lei i nuovi snob.

«Bisogna chiudere con il passato, ma non mi è mai piaciuta la parola rottamazione. Evoca un nemico. Oggi i veri rottamati sono i giovani. Ci sono tre milioni 400 mila disoccupati. Come dice papa Francesco, negare il lavoro ai giovani è un peccato sociale».

Il Jobs Act di Renzi non è servito?

«Il Jobs Act è stato solo un tentativo. E va rivisto. Fossi stato in lui, non sarei partito da lì ma dalle politiche dell'industria. Oggi il Paese, tra burocrazia, costi dell'energia, infrastrutture, è anti industriale. Renzi voleva passare alla storia, invece il Jobs Act non è stato redditizio».



«IL JOBS ACT DI RENZI È STATO UN TENTATIVO. SAREBBE STATO MEGLIO PARTIRE DALLE SCELTE INDUSTRIALI»

FOTOGRAFIA DI LUCA VAGLI

neanche politicamente. E il Paese aspetta ancora la vera riforma del lavoro. Tanto per farci un'idea: abbiamo la quota di lavoro nero maggiore di tutta l'Unione Europea».

Vi sentite con Renzi?

«È normale interloquire con lui, anche se nell'ultimo periodo al governo si era arroccato. Non è stato capace di fare squadra con i migliori mondi vitali del nostro Paese, l'imprenditoria, l'associazionismo e i sindacati, che potevano aiutarlo. Ha trattato tutti i sindacati allo stesso modo, generalizzando. Alla fine è rimasto solo».

Lei si sente e si definisce di sinistra?

«Vengo dalla sinistra radicale. Da ragazzo ho partecipato al movimento studentesco della Pantera. Ma oggi sono saltate le coordinate che definiscono destra e sinistra. Serve una nuova mappa dei valori. Se devo scegliere se chiudere una fabbrica e sentirmi per questo di sinistra, preferisco pensare ad altre categorie. La sinistra ha cominciato a perdere con l'accordo di Pomigliano».

Lì i sindacati si sono spaccati.

«Siamo fermi al Novecento. In Fca ci sono sette sigle sindacali: il coordinamento è difficile. Al massimo i sindacati devono essere due. Negli Stati Uniti e in Germania il sindacato è unico».

Maurizio Landini, l'ex capo della Fiom, sarebbe d'accordo?

«Ci siamo scontrati spesso. Ma non ha mai accettato un confronto con me, proprio come adesso Di Maio e gli altri leader dei Cinquestelle. La nostra visione è completamente diversa. Però da quando non è più il leader della Fiom andiamo più d'accordo di prima».

Potrebbe diventare il leader della Cgil.

«Non so se gli faccio un favore a dirlo, mi sembra però complicato per i metalmeccanici scalare le confederazioni in questo periodo».

Intanto nei talk show non si parla più di fabbriche e operai.

«È come se la classe operaia fosse sparita. Non se ne parla più. Neppure nel cinema, nella letteratura. Con il Politecnico di Milano abbiamo condotto un'indagine per studiare la vita nelle fabbriche: nessun giornale ha pubblicato i risultati».

E allora la formula giusta per ripartire qual è? Il Piano industriale per il Paese, il documento che ha scritto con l'ex ministro Carlo Calenda?

«Guardi che contro Calenda ho organizzato tre scioperi per il caso dell'Ilva di Taranto. La situazione sta peggiorando e nessuno, a parte la Cisl, osa anche solo pronunciarla, la parola sciopero, con questo governo. Non prendo lezioni di autonomia da nessuno. Non ho paura a presentarmi nelle fabbriche con quel documento che nasce dalla collaborazione con un ex ministro e non con un altro sindacato. Bisogna dare una prospettiva, un orizzonte. Non fare gli impresari della paura. Dire che la crisi è nata a causa della globalizzazione e della digitalizzazione vuol dire mentire ai lavoratori. Per questo ho ricevuto minacce e da dicembre vivo con la scorta. A mia figlia ho dovuto dire che sono amici di papà, per non spaventarla. Ma ha capito».

E il sindacato? Ha sbagliato tutto?

«Il populismo sindacale ha favorito il populismo politico. Ora l'opposizione non c'è, il Pd è immobile e tutto questo rende forte l'asse Di Maio-Salvini. L'opposizione è afona, sembra un pugile suonato».

Consigli per costruire l'opposizione?

«Creare gruppi dirigenti in grado di ricostruire i legami sociali. Oggi la gente si guarda in cagnesco. Bisogna ridare speranza e fiducia. Vedo invece che si naviga tra finte rassicurazioni e nuove paure».

Chi c'è nel suo Pantheon politico?

«Pierre Carniti, mio padre e don Luigi Di Liegro, il fondatore della Caritas diocesana di Roma».

Quanto è importante la Chiesa per la formazione di un politico?

«Sono un cattolico praticante. Mai fatto mistero di questo, ma neanche ostentazione. È necessario guardare a quello che sta accadendo nelle diocesi. Il cardinale Gualtiero Bassetti, capo della Cei, sta puntando sulla formazione. Dovremmo imparare, tornare alle vecchie scuole di formazione politica...».

Con chi uscirebbe a cena per parlare di politica?

«Con Bernie Sanders, l'indipendente democratico americano. Non abbiamo le stesse idee, ma è coraggioso, leale. Un combattente».



«HO SCRITTO UN DOCUMENTO CON CALENDI, MA GLI HO FATTO ANCHE TRE SCIOPERI CONTRO...»

AGF

I DATI INPS**Frena il mercato del lavoro:
a giugno assunzioni in calo**

A giugno, dopo cinque mesi di crescita ininterrotta dei nuovi contratti a tempo indeterminato, il saldo tra attivazioni e cessazioni dei rapporti stabili torna negativo (-6.790 unità). Pesano il rallentamento dell'economia e le incertezze alimentate dal decreto dignità. — a pagina 8

Frena il mercato del lavoro A giugno assunzioni in calo

OSSERVATORIO INPS

Saldo negativo per contratti a tempo indeterminato dopo cinque mesi di crescita

Pesano il rallentamento dell'economia e gli effetti del decreto dignità

Claudio Tucci

Il rallentamento dell'economia e l'incertezza legata al dibattito, con l'arrivo del nuovo governo Conte, sulla stretta su contratti precari e licenziamenti, poi sfociata nel decreto dignità, frenano il mercato del lavoro. A giugno, dopo cinque mesi di crescita ininterrotta dei nuovi contratti a tempo indeterminato, il saldo tra attivazioni e cessazioni dei rapporti stabili torna negativo, -6.790 unità. Anche l'impennata dei contratti a termine, registrata nei mesi scorsi, si mostra meno forte: la variazione netta, a giugno, si ferma a +36.559 rapporti a tempo determinato, praticamente la metà sia rispetto a giugno 2017 (+73.416 contratti) sia su maggio 2018 (+74.298).

A indietreggiare sono un pò tutte le assunzioni, specie quelle in somministrazione, oggi ugualmente scoraggiate dal recente giro di vite normativo: qui il saldo mensile evidenzia appena +1.036 nuovi rapporti.

La fotografia scattata ieri dall'Inps conferma un andamento occupazionale "fiacco": nei primi sei mesi dell'anno il saldo dei contratti a tempo indeterminato resta positivo, +140.004 rapporti; un risultato su cui pesa soprattutto il buon andamento delle trasformazioni dei contratti

temporanei (in stabili), +84mila unità, con un incremento del 58,7% nel confronto con il primo semestre 2017 (insomma, le scelte operate dai precedenti esecutivi sembrano dare più risultati).

L'esonero giovani, in vigore da gennaio, stenta però a decollare: da gennaio a giugno i rapporti fissi incentivati si sono fermati a quota 60.344 (peraltro a maggio e giugno la crescita mensile è stata inferiore a quella dei mesi precedenti); e sul totale assunzioni e trasformazioni a tempo indeterminato nello stesso periodo (867.592) rappresentano appena il 6,96 per cento.

«Non c'è dubbio che il rallentamento di Pil e investimenti produce un effetto anche sul mercato del lavoro - spiega l'economista, Carlo Dell'Aringa -. Ma anche i costi aggiuntivi e i giri di vite normativi sui contratti a termine stanno influenzando le scelte assunzionali delle imprese, che si dimostrano più attendiste».

«La congiuntura economica non è particolarmente brillante - aggiunge Pierangelo Albini, direttore dell'area lavoro, welfare e capitale umano di Confindustria -. Ma la confusione e l'incertezza sugli effetti delle nuove regole sui contratti non ha aiutato, e a giugno ha finito per penalizzare tutte le tipologie di assunzioni».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

-6.790**La frenata di giugno**

Il saldo tra attivazioni e cessazioni per i contratti a tempo indeterminato



RINNOVI

I bancari Abi tornano al tavolo per il contratto

La prossima settimana primo incontro tra Poloni (Casl) e le sigle di categoria

Cristina Casadei

L'innovazione continua di prodotto e di processo richiesta alle banche e guidata dai comportamenti dei clienti, si muoverà sullo sfondo dei negoziati del prossimo rinnovo del contratto dei 300mila bancari delle banche Abi. La prossima settimana, per ora martedì, nell'agenda del nuovo presidente del Comitato affari sindacali e del lavoro di Abi, Salvatore Poloni, c'è un incontro con i segretari generali della Fabi, Lando Maria Sileoni, della First, Giulio Romani, della Fisac, Agostino Megale, della Uilca, Massimo Masi e di Unisin, Emilio Contrasto. Successivamente Poloni riunirà il Casl a cui prenderanno parte i responsabili hr dei principali istituti.

Le parti sono al lavoro, le sigle hanno già riunito o riuniranno a breve gli esecutivi. Il momento appare propizio, con il campo libero dalle trattative nei grandi gruppi e con i congressi praticamente alle

spalle (manca all'appello solo la Fisac Cgil che dovrà rinnovare il segretario generale in novembre, mentre la Fabi ha confermato Lando Maria Sileoni in marzo e la Uilca Massimo Masi in giugno). A fine anno scade il contratto collettivo nazionale dei bancari Abi, ma dopo gli incontri dei mesi scorsi le parti hanno condiviso di rimandare i termini delle comunicazioni (come la disdetta).

Dopo le ristrutturazioni dei grandi gruppi che hanno raggiunto accordi con il sindacato per la gestione dei loro esuberanti e del ricambio generazionale e gli accordi sugli Npl (l'ultimo raggiunto in Intesa Sanpaolo a inizio agosto), per i sindacati è il momento di lavorare a una piattaforma che tenga conto dell'innovazione del modello di business e dei risultati che le banche hanno messo a segno. Ma non solo. Ci sarà da affrontare anche il tema della rappresentanza e dei diritti e delle relazioni sindacali perché, sempre a fine anno, scade anche l'accordo sulle libertà sindacali. La trattativa sul tema dovrà entrare a breve nel merito.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

300mila

Gli addetti

Sono i lavoratori delle banche Abi interessate dal rinnovo del contratto



IL MERCATO DEL LAVORO

I contratti stabili in aumento: +140 mila nei primi sei mesi Giù i cassintegrati

Inps: meno crisi aziendali, cala la Cig straordinaria
L'Istat: il fatturato dei servizi accelera a +2,7%

891.000

È il saldo positivo
fra i 3,8 milioni di
assunzioni e i 3 milioni
di cessazioni

PAOLO BARONI
ROMA

Aumentano le assunzioni e scendono le ore di cassa integrazione, ma in questo caso solo per effetto del crollo verticale di quella straordinaria. Il numero dei contatti stabili continua ad aumentare ma ad un ritmo più basso di un anno fa, ma in parallelo (a giugno) aumentano le domande di disoccupazione: +38,3% su maggio, +5,5% sul 2017. Dal mondo del lavoro arrivano numeri per lo più positivi, con qualche chiaroscuro. «Ripresa del lavoro molto fragile, crescita inferiore alla media dei Paesi europei», commenta Tania Scacchetti della Cgil. Confortano però i dati Istat sul fatturato dei servizi, che nel secondo trimestre di quest'anno segnano una accelerazione (+2,7%) con aumenti generalizzati in tutti i settori a partire da commercio all'ingrosso, commercio e riparazioni di auto e moto.

I nuovi contratti

In base ai dati diffusi ieri dall'Inps tra gennaio e giugno i datori di lavoro privati hanno fatto 3,892 milioni di assunzioni (+6,9%), mentre le cessazioni sono state 3 milioni (+12%) con un saldo positivo di 891mila contratti. L'aumento interessa tutte le componenti: i contratti a tempo indeterminato in un anno salgono infatti dell'1,7%, i tempi determinati del 5,9%, quelli di apprendistato dell'11,2%, i contratti stagionali del 2,8% e quelli in somministrazione del 16,3% mentre quelli intermittenti crescono del 6,5%. Aumentano anche le cessazioni ad eccezione di quelle dei rapporti a tempo indeterminato (-4,6%). In particolare si contano 140mila contratti a tempo indeterminato in più soprattutto per effetto del buon andamento delle trasformazioni dei contratti a tempo indeterminato salite del 58,7% a quota 84 mila.

Nel primo semestre, su un totale di 1.079.000 nuovi rapporti a tempo indeterminato (incluso apprendistato) i rapporti agevolati sono stati 316mila, di cui 59 mila dovuti all'esonero strutturale di cui beneficiano i giovani under 35: la loro quota è pari al 29% del totale in netto calo rispetto al picco del 59% del 2015 anno in cui è stato varato il taglio dei

contributi. La consistenza dei lavoratori impiegati con contratti di prestazione occasionale, la soluzione che dall'anno passato hanno preso il posto dei voucher, a giugno si attesta invece intorno alle 20mila mentre i lavoratori pagati con i titoli del «Libretto famiglia» sono invece 6.500. I primi percepiscono in media 250 euro lordi al mese, i secondi 310.

Cig a due velocità

A luglio, intanto, sempre in base ai dati dell'Inps, continuano a calare le richieste di cassa integrazione: le aziende hanno infatti chiesto 14,5 milioni di ore di «cig» con un calo del 25,7% rispetto a giugno e del 57,4% rispetto al 2017. A scendere, a quota 6,9 milioni di ore (-72,2%), sono state soprattutto le richieste di cassa straordinaria, e all'interno di queste quelle per solidarietà (-83,7% a quota 2,9 milioni). La cassa in deroga si ferma invece a 43.958 ore (-98,3%). Nei sette mesi le ore di cig ordinaria chieste sono state 63,5 milioni in linea col 2017 (-0,3%), 73,7 milioni quelle di straordinaria (-46,4%) e 2,2 milioni quelle della cassa in deroga in calo del 90,2%. Segno che le situazioni di crisi più acute stanno rientrando anche se non mancano settori ancora in difficoltà. —

© BY NO: NO ALCUNI DIRITTI RISERVATI





LAPRESSE

L'interno dello stabilimento Alstom a Sesto San Giovanni (Milano)

Pensioni e reddito di cittadinanza, parte l'assedio al ministero di Tria

Le richieste di pentastellati e leghisti. Ma sul deficit il Tesoro non vuole sfiorare il 3%

Il vertice

Da lunedì Tria sarà nel suo ufficio a preparare il vertice con Conte, Di Maio, Salvini e Giorgetti

ROMA L'assalto alla diligenza, quest'anno, è scattato ben prima che il governo presentasse la manovra di bilancio in Parlamento. Ma c'era da aspettarselo, vista la tanta, troppa, carne messa al fuoco dal Movimento 5 stelle e dalla Lega. Che, per giunta, si appellano al «contratto di governo» da rispettare. Anche a costo, hanno detto i leader Luigi Di Maio e Matteo Salvini, di violare la regola europea di un deficit di bilancio non superiore al 3% del prodotto interno lordo. Proclami di cui stiamo già pagando il conto, con lo spread che viaggia verso quota 300 e che se non si abbasserà causerà un aumento della spesa per interessi sul debito di circa 4 miliardi nel 2019. Non proprio quello che servirebbe a un governo che non sa dove trovare i soldi per soddisfare le costosissime previsioni del programma.

Tria e i mercati

Il ministro dell'Economia, Giovanni Tria, questa settimana è stato a Pechino e Shanghai per rafforzare le relazioni con la Cina. Ma anche da lì è stato costretto a far sentire la sua voce per tranquillizzare i mercati, allarmati dall'ipotesi di un deficit oltre il 3%. Non sarà così, ha assicurato Tria. E ieri il Tesoro, commentando informalmente l'asta dei titoli decennali che ha visto i rendimenti salire, ha ammesso che certamente «pesa il clima di incertezza» legato anche alle attese sulla Nota di aggiornamento del Def (Documento di economia e finanza), che il governo presenterà entro il 27 settembre. Ma, osservavano le stesse fonti, «siamo fiduciosi che quando i mercati vedranno la Nota

si tranquillizzeranno e lo spread potrà ridursi». Un modo per ribadire che il deficit 2019, anche se sarà ben più alto di quanto programmato con il Def di aprile (0,8% del Pil) non supererà appunto il 3%. E soprattutto per sottolineare che per il debito pubblico sarà confermata una riduzione rispetto al 2018, anche se non si potrà più rispettare il tracciato indicato ad aprile: dal 130,8% del Pil nel 2018 al 128% nel 2019. La discesa sarà più lenta, se non altro perché negli ultimi mesi sono cambiate le prospettive di crescita. Il Pil, che sta al denominatore del rapporto col deficit e col debito, non salirà infatti come previsto ad aprile: l'1,5 quest'anno e il 4% nel 2019. Tutti gli istituti hanno ribassato le stime, che ora viaggiano intorno a una crescita dell'1-1,2% quest'anno e dell'1% nel 2019, tra parentesi la peggiore performance in Europa.

Rebus risorse

Da lunedì Tria sarà nel suo ufficio, impegnato a preparare il vertice che nei giorni successivi ci sarà con il presidente del Consiglio, Giuseppe Conte, con il sottosegretario alla presidenza, Giancarlo Giorgetti, e con i vicepremier Di Maio e Salvini. Tria troverà una situazione irrigidita. I 5 stelle non si accontentano più che nel 2019 si preveda solo un rafforzamento dei centri per l'impiego, ma pretendono che il reddito di cittadinanza e la pensione di cittadinanza, cioè l'assegno di 780 euro per chi non ha altri redditi, si concretizzi già il prossimo anno. Per affrontare questa richiesta non c'è che un modo: riordinare da cima a fondo tutta la spesa per l'assistenza, per il contrasto alla povertà e per la disoccupazione. Per questo è in corso una ricognizione di tutte le voci con l'obiettivo di capire se esse possano essere sostituite dal reddito di citta-

dinanza senza che restino dei vuoti, cioè gruppi di persone non assistite, e di verificare quanti fondi in più stanziare. Per fare questa mega riforma lo strumento non potrà essere la legge di Bilancio, ma un disegno di legge delega. Che farebbe guadagnare tempo (almeno sei mesi, prima che la riforma scatti) e risparmiare sulla spesa per il 2019. I ragionamenti dei tecnici non fanno una piega, ma si scontrano con l'esigenza di Di Maio di dare il sussidio prima delle elezioni europee a maggio.

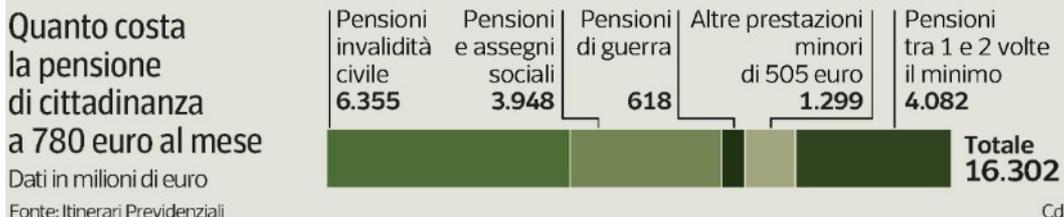
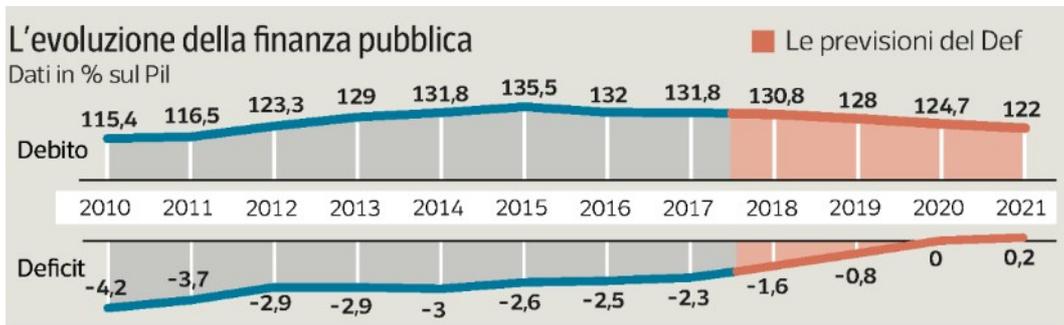
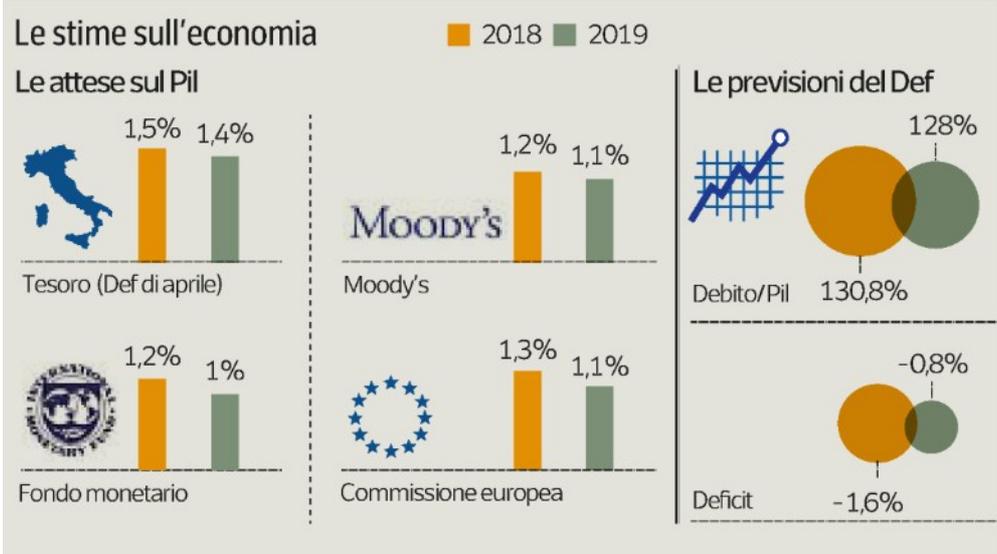
La Fornero e le deroghe

Pressioni analoghe Tria le subisce dalla Lega, che vuole «quota 100» (in pensione a 64 anni con 36 di contributi) già nel 2019. Ma il Tesoro cercherà di preservare, almeno formalmente, la riforma Fornero, considerata dalla Ue e dai mercati un baluardo. Per questo lavora sulla possibilità di andare prima in pensione non in seguito a una modifica delle regole di legge, ma come deroga ad esse sulla base di accordi tra imprese e lavoratori, sul modello del fondo esubero dei bancari, dove sono le aziende a sostenere gli oneri delle uscite anticipate. Così congegnata l'operazione avrebbe costi gestibili. Ma come farà Tria a spiegare le sue ragioni a Lega e 5 Stelle, se Di Maio e Salvini puntano i piedi anche su operazioni quantitativamente marginali, come dimostra, per esempio, la polemica sulle pensioni d'oro? Al Carroccio, che vorrebbe alzare da 4 a 5 mila euro al mese la soglia oltre la quale far scattare i tagli, ieri Francesco D'Uva, primo firmatario della proposta per i 5 stelle, ha ribattuto: «Le pensioni d'oro saranno tagliate senza pietà e la soglia dei 4 mila euro è la pietra angolare». Se il buon giorno si vede dal mattino...

Enrico Marro

© RIPRODUZIONE RISERVATA





Ministro
 Giovanni Tria,
 classe 1948,
 dal 1 giugno è
 al vertice del
 dicastero per
 l'economia e le
 finanze del
 governo Conte



Tassi in rialzo per i Btp, sale lo spread

Forte richiesta all'asta di ieri del Tesoro ma il rendimento va al 3,25% Il differenziale con il Bund tedesco a quota 285, il debito costerà di più

Dopo le aste dei Bot a sei mesi e dei Ctz a 18, caratterizzate nei giorni scorsi da un sensibile rialzo dei rendimenti, ieri a sottoporsi al test dei mercati è stata una nuova tranche di Btp a cinque e a dieci anni, offerti per un importo complessivo di 3,75 e di 2,25 miliardi. I sottoscrittori hanno confermato il nervosismo e anche per queste emissioni i rendimenti hanno registrato un netto rialzo. Con il conseguente aumento del costo del debito pubblico. Il Btp a dieci anni ha raggiunto il 3,25%, ben 37 centesimi in più rispetto all'asta di luglio. È il valore più elevato da marzo del 2014, ed è significativo perché questa emissione è destinata a diventare il parametro di riferimento (benchmark) per calcolare lo spread, il differenziale di interesse rispetto al Bund tedesco. Sensibile anche il rialzo per i Btp a 5 anni, con un incremento di 63 centesimi (2,44% lordo).

Il rialzo dei rendimenti si colloca, appunto, nella scia

delle tensioni di questi giorni. Fonti del Tesoro attribuiscono questa tendenza alle incertezze internazionali e all'attesa per la nota di aggiornamento al Def che verrà presentata nei prossimi giorni.

Lo sfondamento della barriera psicologica di un rendimento del 3% per i Btp a 10 anni non è considerato una sorpresa visto che da alcune settimane i decennali sul mercato secondario venivano già scambiati a valori superiori al 3%. Non a caso ieri lo spread Btp-Bund è balzato di 15 punti passando in un giorno da 270 a 285, allineando di fatto i tassi tra le vecchie e le nuove emissioni. Anche questa volta la domanda di Btp ha largamente superato il quantitativo offerto dal Tesoro, tuttavia per il titolo a dieci anni il rapporto domanda/offerta è sceso a 1,37, in calo rispetto alle aste di giugno e luglio.

Nei giorni passati le aste di Bot sei mesi e di Ctz avevano fatto registrare incrementi dei

tassi ancora più forti, pur in presenza di un buon rapporto di copertura tra domanda e offerta. Mercoledì i Bot a sei mesi avevano moltiplicato di sette volte il rendimento rispetto a luglio (0,06%) spingendosi fino allo 0,44%, un valore grosso modo equivalente a quello dei bonos spagnoli a 5 anni. I Ctz per parte loro avevano raddoppiato la cedola arrivando all'1,277%, circa 20 centesimi in più del Bund trentennale (1,05%).

Tra gli investitori evidentemente c'è attesa anche per il giudizio che l'agenzia di rating Fitch esprimerà questa sera sulla qualità del debito italiano rispetto alla valutazione attuale, tripla B con «outlook» (prospettiva) stabile. Mentre più lontano, ma di rilevanza ancora superiore, appare il giudizio che esprimerà Moody's, in un primo tempo atteso per metà settembre ma che ha subito uno slittamento di circa un mese.

Marco Sabella

© RIPRODUZIONE RISERVATA

3,25

per cento
il rendimento
dei titoli
di Stato
decennali. Il
livello più alto
dal 2014, ben
37centesimi
in più rispetto
all'asta di luglio



L'andamento dello spread Btp-Bund nell'ultimo anno



IL GIUDIZIO IN SOSPESO

Deficit, paura per Moody's

di **Federico Fubini**

A venti giorni dalla pubblicazione degli obiettivi di finanza pubblica, i contatti tra Roma e Bruxelles sono a zero. a pagina 5

Telefono muto tra Italia e Ue

E ora il deficit fa temere per il giudizio di Moody's

Stasera il verdetto dell'agenzia di rating Fitch

L'analisi

di **Federico Fubini**

Piange il telefono fra Roma e Bruxelles, piange e tace. Mancano meno di venti giorni lavorativi al momento in cui il governo dovrebbe pubblicare i suoi obiettivi di finanza pubblica e come raggiungerli: la cosiddetta Nota di aggiornamento al Documento di economia e finanza, da approvare in parlamento entro il 27 settembre. Quel testo deve contenere gli impegni sul deficit e il debito pubblico che l'Italia si dà per l'anno prossimo e la struttura della Legge di stabilità.

Poiché è chiaro da mesi che il cammino verso il pareggio di bilancio sarà frenato — oppure invertito — il governo ha fatto sapere che ne avrebbe parlato con la Commissione Ue. Si tratta di trovare, fra Roma e Bruxelles, una strada perché si salvi almeno l'apparenza delle regole europee o una minima dose di queste. Sotto pressione sui mercati, sotto sorveglianza dalle agenzie di rating,

il governo sa che ha interesse impostare la manovra provando a evitare una rottura con la Commissione Ue e dunque una procedura sui conti.

Per questo i contatti dovrebbero avvenire in questi giorni, ma non è così. Tutto tace. L'ultima volta che il ministro dell'Economia Giovanni Tria si è seduto per parlarne con Pierre Moscovici, il commissario agli Affari monetari, era inizio luglio. Colloqui preliminari. Ma dopo la pausa estiva sono corse ben poche telefonate fra il Tesoro di via Venti Settembre a Roma e i palazzi di Rue de la Loi, a Bruxelles, che ospitano la direzione generale Economia e finanza e i vertici della Commissione Ue.

A Bruxelles ormai si è capito perché tanto silenzio: dai piani più alti del Tesoro di Roma nessuno telefona, perché nessuno saprebbe cosa dire. Tutto avviene come se le strutture dell'amministrazione non avessero vere indicazioni di lavoro dal cuore politico del governo, i leader 5 Stelle e Lega: né sugli obiettivi di deficit, né di debito o sulla vera struttura del bilancio. Gli annunci dei leader su Facebook sono stati più frequenti delle riunioni a porte chiuse per fissare dei punti fermi della legge più importante dell'anno.

L'interesse del governo, e i tentativi di Tria, vanno in realtà in senso opposto: accorciare al massimo i tempi della Nota, perché oggi l'incertezza

mette in fuga gli investitori, alza i rendimenti del debito pubblico e ne aumenta il costo per i contribuenti. Daniel Gros del Ceps di Bruxelles mostra del resto che i titoli di Stato italiani emessi in dollari stanno soffrendo meno di quelli in euro: segno che gli investitori temono che il governo decida un'uscita dall'euro, che colpirebbe solo i titoli in euro. Gross stima che almeno lo 0,80% nell'aumento dello spread sui titoli italiani, al costo per il contribuente di tre miliardi in più ogni anno, è dovuto al timore di Italexit (altrettanto ai timori sulla tenuta dei conti).

Rare volte negli ultimi mesi il costo di tutta questa incertezza è stato chiaro come ieri. Alle tre del pomeriggio, poi di nuovo venti minuti dopo le sei, improvvisamente sono crollati i prezzi dei titoli di Stato italiani a scadenza nel 2020. I rendimenti dei Btp a due anni — che si muovono in senso opposto ai prezzi — hanno sfondato la soglia dell'1,4% che non vedevano dai primissimi giorni di governo. Il rendimento dei Btp a dieci anni ha



superato il 3,2%, ai massimi dal 2014.

Soprattutto i titoli di Stato a due anni sono un punto nevralgico e una cartina tornasole degli eventi. Quando gli investitori decidono di lanciare una scommessa al ribasso sull'Italia, spesso prendono in prestito e vendono sul mercato proprio quelli (per ricomprarli con meno denaro dopo e poi restituirli). È lì che si può infliggere il massimo stress sulla struttura del debito, perché il crollo dei prezzi sui titoli biennali segnala al mercato un rischio di crisi vicina. Ieri probabilmente le scommesse ribassiste sono venute dagli Stati Uniti e ormai ne bastano di relativamente piccole per muovere il mercato: data l'incertezza che i leader di governo alimentano su Twitter e Facebook ogni giorno, gli investitori si tengono lontani e la liquidità sul debito italiano diventa molto sottile.

L'incertezza è legata a due fattori legati fra loro, dei quali la Nota al Def è solo il più vistoso. L'altro è l'arrivo delle prime risposte delle agenzie di rating, che danno una valutazione sulla solidità del debito. Questa sera dopo le 22, a mercati americani chiusi, è attesa quella di Fitch. Una sua squadra era stata a Roma in luglio, non aveva ricevuto impressioni rassicuranti dai contatti con il mondo politico e soprattutto aveva cercato chiarezza su ciò che ancora è incerto: gli obiettivi di deficit.

Lo stesso avevano cercato di capire i tecnici Moody's il mese scorso, senza successo. Moody's avrebbe dovuto pronunciarsi il 7 settembre, quindi ha deciso di rinviare a quando la Legge di stabilità sarà pubblica. Ma secondo quanto percepito in ambienti di governo, il dilemma in seno a Moody's non riguardava il punto di declassare o no l'Italia. Era se declassarla di uno o due gradi. Nel secondo caso, il debito del Paese per la prima volta avrebbe avuto un rating che gli addetti definiscono «spazzatura».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le tappe

- Il Parlamento entro il 27 settembre deve pubblicare la nota di aggiornamento al Documento di economia e finanza

- Il testo deve

contenere gli impegni e sul deficit e il debito pubblico che l'Italia si dà per l'anno prossimo

- Il cammino verso il pareggio di bilancio sembra essersi arrestato

- Il governo ha fatto sapere che ne avrebbe parlato con la Commissione Ue (nella foto Pierre Moscovici, Commissario agli affari economici)



La parola

RATING

Si tratta di un giudizio che viene espresso da un soggetto esterno, l'agenzia di rating, sulle capacità di una società o di uno Stato di pagare o meno i propri debiti. L'agenzia di rating valuta la solvibilità di un soggetto, pubblico o privato, che emette obbligazioni per finanziarsi sul mercato

Spazzatura sovrana

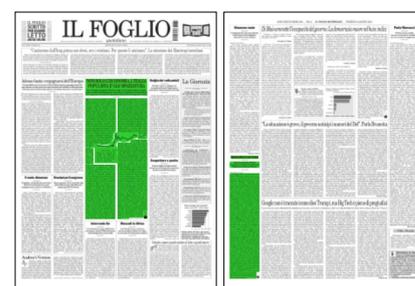
Non serve aspettare Fitch. Il sovranismo economico ha trasformato l'Italia in un rischio per l'Europa

NON SOLO L'ECONOMIA. L'ITALIA POPULISTA E' GIÀ SPAZZATURA

Non c'è bisogno di aspettare Fitch per capire se l'economia italiana sia stata messa a rischio dal qualunque sovranista. La risposta è sì e ci sono almeno dieci ragioni per non lasciare l'opposizione allo spread e alle agenzie di rating



Non è necessario aspettare di sapere cosa dirà oggi una delle agenzie di rating più famose del mondo sulla sostenibilità del nostro debito pubblico per provare a rispondere con esattezza a una domanda chiave che riguarda il futuro dell'Italia e della sua economia. La domanda naturalmente è questa: ma l'approccio scelto dal populismo sovranista per guidare la settima potenza industriale del mondo incoraggia oppure scoraggia chi ogni giorno deve scegliere se investire o no quattrini nel nostro paese? Questa mattina, come sapete, Fitch deciderà se declassare o no l'Italia e se portare l'affidabilità dei nostri titoli di stato a un solo livello di distanza dalla quota spazzatura, che una volta raggiunta comporta l'interruzione automatica dell'acquisto di obbligazioni da parte della Bce e la non possibilità per la Banca centrale europea di accettare obbligazioni italiane come garanzia collaterale, il che significherebbe che i circa 200 miliardi di euro di debito italiano collocati dalle banche italiane a titolo di garanzia, qualora fossimo declassati a spazzatura da tutte le quattro più importanti agenzie di rating, dovrebbero essere ritirati e presumibilmente trasferiti in Banca d'Italia utilizzando il meccanismo dell'Emergency Liquidity Assistance. E' possibile che Fitch decida di non declassare l'Italia e di rinviare il suo giudizio definitivo sul futuro del paese alla fine di settembre, quando sarà chiaro l'indirizzo che il governo darà alla sua legge di Stabilità. Ma al di là di quello che sarà il giudizio delle agenzie di rating sul nostro paese è possibile riconoscere già oggi che l'approccio scelto dal governo Salvini-Di Maio per governare la nostra economia ha già messo in circolo una quantità di elementi che difficilmente possono essere classificati in una catego-



ria diversa rispetto a quella della spazzatura. La ragione per cui negli ultimi tre mesi in Italia sono peggiorati i rendimenti dei titoli di stato (i Btp con scadenza a cinque anni ieri sono stati collocati a un tasso medio del 2,44 per cento in rialzo di 63 punti base rispetto all'asta di fine luglio e ai massimi dal dicembre 2013); la ragione per cui negli ultimi tre mesi sono crollati gli indici della Borsa (prima dell'arrivo del governo del cambiamento, la Borsa rispetto all'inizio dell'anno guadagnava l'11,18 per cento, dalla nascita del governo a oggi ha perso il 14,94 per cento); la ragione per cui negli ultimi tre mesi sono aumentati i differenziali dei rendimenti tra i nostri titoli e quelli tedeschi (variazione dei rendimenti dei titoli decennali negli ultimi tre mesi calcolata in punti base: Germania più 2,7 per cento, Spagna meno 8,8 per cento, Portogallo meno 17,9 per cento, Grecia meno 21,9 per cento, Italia più 53,9 per cento); la ragione per cui nei primi mesi di governo gli investitori stranieri hanno scelto di disinvestire dal debito pubblico italiano (Banca d'Italia ha certificato un aumento delle vendite di titoli di stato per complessivi 56,5 miliardi di euro tra maggio e giugno) non va ricercata provando a mettere insieme i puntini di un famigerato complotto internazionale, bensì mettendo insieme i puntini di una lucida follia populista che da maggio a oggi ha fatto aumentare esponenzialmente il così detto rischio Italia. L'Italia è un paese dove investire è molto più rischioso rispetto a ieri non per questioni legate ai fondamentali dell'economia ma per questioni legate squisitamente all'approccio scelto dalla politica per governare l'economia. E per quanto Giovanni Tria provi ogni giorno a rassicurare gli investitori sul fatto che il programma di governo da default immediato e da Trattamento sanitario obbligatorio sottoscritto quattro mesi fa da Salvini e Di Maio sia sostanzialmente carta straccia, il ministro dell'Economia sa perfettamente che un governo viene valutato non solo per quello che fa ma anche per quello che dice. E quando ciò che si dice riguarda la traiettoria che un governo intende dare alla sua economia le parole per un investitore valgono almeno quanto i fatti. Problema numero uno: può essere considerato affidabile un paese il cui governo senza aver fatto nulla ha già provocato un aumento dei tassi di interesse sui titoli di stato pari a quattro miliardi di euro? Problema numero due: può essere considerato affidabile un paese il cui governo è considerato credibile dagli investitori solo nella misura in cui quel governo non rispetta il suo programma di governo? Problema numero tre: può essere considerato affidabile un paese il cui governo lascia intendere periodicamente non di aver annullato ma di aver solo sospeso la sua battaglia contro l'euro? Problema numero quattro: può essere considerato affidabile un paese il cui governo considera i mercati non degli al-

leati per garantire la crescita del proprio paese ma dei potenziali nemici capaci di ordire pericolosi complotti? Problema numero cinque: può essere considerato affidabile un paese il cui governo trasforma ogni occasione di instabilità, un ponte che cade, una compagnia di bandiera in difficoltà, un'acciaieria da riorganizzare, in una buona occasione per applicare all'economia il modello delle nazionalizzazioni in stile Mauduro?

Problema numero sei: può essere considerato affidabile un governo che per risolvere il dramma dell'eccessiva durata dei processi da un lato dice di voler aumentare i tempi della prescrizione e dall'altro lato squalifica i magistrati sostenendo che un governo con la testa sulle spalle non può permettersi di aspettare i tempi della giustizia? Problema numero sette: può essere considerato affidabile un governo che per tutelare l'interesse nazionale flirta ogni giorno con leader di paesi i cui interessi nazionali sono incompatibili con quelli del nostro paese? Problema numero otto: può essere considerato affidabile un governo che non capisce che combattere la flessibilità non significa combattere la disoccupazione ma significa combattere l'occupazione? Problema numero nove: può essere considerato affidabile un paese il cui governo considera poco importante il fatto che il 25 per cento dei gestori di fondi europei dichiarati (report mensile di BofA Merrill Lynch) di voler ridurre la propria esposizione in Italia? E infine: può essere considerato affidabile un paese il cui governo lavora esplicitamente per far saltare prima ancora dell'Unione monetaria l'Unione europea (il "no" ricevuto da Salvini e da Conte sulle *relocation* dei migranti in Ungheria e in Repubblica ceca non è un "no" che guasta i piani del governo, ma è un "no" che al contrario rafforza il vero piano del governo, che è sintetizzabile in tre parole semplici: sfasciare l'Europa)? Sulla base di ciò che verrà fatto nella prossima legge di Stabilità - in vista della quale Salvini e Di Maio si stanno già esercitando a dire che la responsabilità di ciò che non verrà fatto sarà tutta colpa dell'Europa - capiremo se il ministro dell'Economia riuscirà a trovare o no un punto di caduta non irresponsabile per costruire un compromesso presentabile tra gli irrazionali e pericolosi sogni populistici e la realtà e le necessità del nostro paese. Ma nel momento in cui un paese diventa credibile e sostenibile solo a condizione che chi si trova al governo non mantenga le sue promesse non c'è bisogno di aspettare il giudizio di Fitch oggi e di Moody's domani per capire se la crisi di credibilità e di affidabilità prodotta dal governo populista ha portato più o meno spazzatura politica in Italia. Noi una risposta ce l'abbiamo, e probabilmente anche voi, e sarebbe uno scandalo se l'unica opposizione credibile a un governo non credibile fosse quella rappresentata da un indice dello spread o da un'agenzia di rating. Anche no, grazie.



Il cambiamento dello spread con il governo del cambiamento. L'ascesa inarrestabile del differenziale Btp-Bund dopo la pubblicazione del "contratto" giallo-verde il 15 maggio 2018.

“La situazione è grave, il governo anticipi i numeri del Def”. Parla Brunetta

Roma. “Consiglio a Tria, Conte e Giorgetti di anticipare la nota di aggiornamento del Def, dando ai mercati finalmente pochi numeri e certi. Il governo dica subito cosa vuole, non può alimentare l'incertezza perché è un costo che rischia di mandarci giù dal precipizio e poi non si torna più indietro”. Dopo l'asta di ieri che ha visto i rendimenti dei Btp a 10 anni salire al 3,25 per cento (il massimo dal 2014) e in attesa del giudizio sul rating di Fitch previsto per oggi, il professore Renato Brunetta di Forza Italia chiede al governo di gettare acqua sulla casa che inizia a bruciare. Ma come? “Bisognava anticipare il giudizio delle agenzie di rating, non si può aspettare fino a fine mese. Il governo deve dire che non supererà l'1 per cento di deficit, che è qualcosa in più dello 0,8 previsto, ma in discesa rispetto all'1,6 attuale. Sarebbe una scelta coraggiosa, rigorosa e responsabile politicamente, che salverebbe l'Italia. Di fronte a un governo che prendesse atto che la situazione è gravissima, tragica, non mancheremmo di dare il nostro appoggio”.

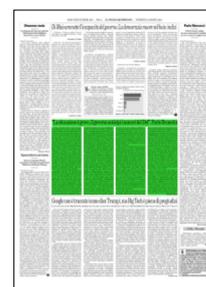
Ma questo vorrebbe dire rinunciare al programma di governo? “E' questa l'unica cosa da fare e il governo dovrebbe farlo nel più breve tempo possibile. Non vuole dire 1 per cento di deficit? Dica allora tre o quattro per cento, quello che crede, ma lo dica subito e se ne assuma la responsabilità fino alle estreme conseguenze. Altrimenti c'è solo l'agonia dettata dal caos che questa maggioranza ha prodotto”. I partiti di governo hanno questa consapevolezza? “Forse non si rendono conto di quello che sta succedendo sui mercati internazionali da sei mesi, dal 4 marzo – dice Brunetta –. I segnali che provengono dall'Italia sono devastanti, disegnano un paese inaffidabile, isolato, in preda al caos politico e istituzionale”. La maggioranza però secondo i sondaggi è premiata dagli elettori. “E' Salvini a tenere in piedi l'onda del consenso grazie alla politica sull'immigrazione, che tutto il centrodestra appoggia, i pericoli vengono dal lato dell'economia con i 5 Stelle che ogni giorno la sparano più grossa”. Non che nella Lega non ci siano incendiari, ci sono state dichiarazioni sull'Europa e sull'euro persino più forti. “Non per bocca di Salvini e di Giorgetti. Per antica abitudine ascolto chi conta e da Salvini e Giorgetti ho sentito ragionamenti di buon senso in economia”.

Perché la situazione è così grave? “Intanto ci sono i dati oggettivi: la congiuntura sta peggiorando, la crescita sarà attorno all'1 per cento anziché all'1,5 previsto dal Def e questo vuol dire vuol dire un peggioramento di deficit e debito. Si aggiunge il peggioramento degli spread, che da metà maggio è strutturale, e vuol dire peggioramento ulteriore di deficit e debito. C'è poi la fuga dei capitali, che sempre da metà maggio è ormai costante”. E poi? “Si aggiungono quotidianamente segnali masochistici con le farneticazioni di sedicenti economisti di maggioranza, il no alla Tav e al Tap, che sono due grandi opere infrastrutturali internazionali fondamentali per la mobilità e la sovranità energetica, e

poi le dichiarazioni sull'Ilva dove c'è l'investimento del più grande operatore siderurgico mondiale”. L'incognita principale per i mercati sono però i saldi di finanza pubblica, qual è la linea del governo? “Ci sono le dichiarazioni di Di Maio sullo sfondamento del 3 per cento di deficit, ma anche no. Dicono tutto e il contrario di tutto, con l'aria di chi la sa lunga e la sfanga comunque, portando però il nostro paese verso una deriva disastrosa”. Per il governo del cambiamento andare contro i mercati è un titolo di merito di fronte ai loro elettori. “C'è un piccolo problema: i mercati non hanno bisogno di noi, ma noi abbiamo bisogno dei mercati. Dobbiamo ogni mese rifinanziare le aste del debito sovrano e se cadono la fiducia e la credibilità, si paga in termini di spread”.

Beh, su questo argomento il governo del cambiamento usa tutto l'armamentario contro le potenze straniere e gli speculatori internazionali che lei ha usato per la crisi del 2011. “Ma nel 2011 fu una tragedia innescata da una speculazione finanziaria di Deutsche Bank e proseguita con la speculazione politica di alcune cancellerie europee collegate alla sinistra interna”. Il complotto dei poteri forti, proprio ciò che annunciano, mettendo le mani avanti, Salvini e Di Maio. “Il governo Berlusconi non aveva responsabilità, era vittima. Oggi il governo Conte è il carnefice di sé stesso. Chi ha scritto il Piano B? Chi ha ipotizzato l'uscita dall'euro? E la cancellazione di 250 miliardi di debiti con la Bce? Chi dichiara che si può sfondare il deficit? Il governo deve trovare già trovare a legislazione vigente tra i 25 e i 30 miliardi, solo per neutralizzare l'aumento dell'Iva e a impegni già assunti. Se ci si mette anche solo uno spruzzo di reddito di cittadinanza, flat tax e Fornero si arriva a 40-45 miliardi. Non siamo fuori dal 'sentiero stretto', ma proprio fuori dalla grazia di Dio”.

Non crede alle rassicurazioni sui conti del ministro dell'Economia Giovanni Tria? “E' l'unico che si rende conto della situazione, assieme a Moavero. Ma questa è l'altra anomalia: abbiamo in realtà tre governi e nessun presidente del Consiglio: c'è il governo Salvini, che fa anche cose buone sull'immigrazione; il folle governo Hellzapoppin' dei 5 Stelle; poi abbiamo il governo dei tecnici con la testa sulle spalle appoggiato dal Colle, ovvero Tria e Moavero, che cercano di dare razionalità e credibilità all'esecutivo; infine il premier Conte che dicono molto nervoso, ma non si sa cosa stia facendo. Siamo in una situazione da incubo”. A cosa pensa? “Si rischia un effetto domino. Lo spread che sale crea problemi alle banche, che hanno parte degli attivi in titoli di stato, e vuol dire che saranno costrette a ricapitalizzarsi o a ridurre il credito, che è come chiudere l'ossigeno all'economia. Se poi il rating va giù di due tacche, altro che prolungare il Qe, la Bce per le sue regole non potrà comprare nulla perché il nostro debito sarà considerato 'spazzatura'. Il merito del credito si valuta per scalini e se ne scendiamo uno rischiamo di rotolare per le scale”.



Come se ne esce? “Serve una scelta coraggiosa e responsabile per salvare l’Italia. Lo ripeto, è assolutamente indispensabile anticipare nel senso del rigore e della responsabilità il downgrading quasi certo delle agenzie di rating. Responsabilità e rigore contro lo sgangherato libro dei sogni del contratto gialloverde. In questo momento così grave serve chiarezza e può farla solo il governo, perché è il governo il produttore dell’incertezza. Ma serve qualcuno che gli dica di smettere. Il presidente del Consiglio Conte recuperi il suo ruolo, altrimenti dopo il caos ci sarà il baratro”.

Luciano Capone

IL RISCHIO DELLA TEMPESTA PERFETTA D'AUTUNNO, SENZA FRONZOLI

Pil, consumi, export: tutti indeboliti. Non siamo nel 2011 ma può andare peggio. La deriva di una pseudo politica economica subordinata al sovranismo può sbancarci

Dopo avere faticosamente agganciato la ripresa e stabilizzato il rapporto debito/pil ora tutto sembra di nuovo messo in gioco

Serve un piano economico credibile e la colpevolizzazione del lavoro a termine è stato il peggiore modo per cominciare

La situazione critica attuale è ben rappresentata dalla rapida risalita dello spread Btp-Bund verso i 270-300 punti base

Il ministro dell'Economia Tria è continuamente scavalcato da dichiarazioni radicali dei vicepremier Di Maio e Salvini

Gli investitori esteri ci stanno abbandonando. Per ora abbiamo sentito promesse ma senza soldi. Ne stiamo subendo i relativi danni

Un'altra crisi economica potrebbe portare il debito oltre il 140 per cento del pil e avremmo uno scenario greco o sudamericano

La tragedia del ponte Morandi dovrebbe convincere i sovranisti che senza Europa non esistono nemmeno il rilancio degli investimenti pubblici

Per evitare di finire nella tempesta con la legge di Bilancio il governo gialloverde dovrebbe almeno evitare di sfasciare i conti pubblici

di *Marco Fortis*

Le minacce che incombono sull'economia italiana alla ripresa dalla pausa estiva derivano non solo dalla crescente sfiducia degli investitori nell'operato del nuovo governo ma anche da un indebolimento di tutto l'arco dei "fondamentali", dal pil ai consumi, all'export. Ciò renderà più difficile raggiungere gli obiettivi di finanza pubblica e quindi esporrà ancor di più l'Italia al giudizio severo delle agenzie di rating (che tra settembre e ottobre ci valuteranno) e al mirino dei mercati (che più di ogni altra cosa detestano e penalizzano l'incertezza e l'instabilità). Per non parlare degli esami che dovremo superare a Bruxelles.

Il nostro paese nel 2015-2017 aveva faticosamente riagganciato la ripresa e stabilizzato il rapporto debito/pil. Ora tutto sembra essere di nuovo rimesso in gioco dalla brusca interruzione delle politiche economiche che avevano riportato il nostro reddito pro capite a crescere in termini reali come quello medio del G-7 nel biennio 2016-2017 (cosa che non avveniva da vent'anni). Tali politiche avevano inoltre stimolato i consumi pro capite e gli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto ad aumentare di più che nei dieci più ricchi paesi dell'Ue, nonché dato slancio al mercato del lavoro e spinto il nostro rapporto debito/pil finalmente a invertire la sua ascesa. Insomma, dopo il ko della crisi 2008-2013 avevamo sperimentato un piccolo miracolo economico, di cui vi è stata però poca consapevolezza. Un miracolo che adesso rischia di essere spazzato via a causa di una improvvida marcia indietro delle riforme e di una pericolosa sottovalutazione dei rischi a cui stiamo andando incontro. C'è infatti una possibile tempesta economico-finanziaria perfetta che si profila all'orizzonte e dovremmo fare tutto il possibile per evitarla anziché puntare diritti nell'occhio del ciclone con un mix di testardaggine sovranista e improvvisazione pauperista al qua-

le non sembra che il ministro Tria possa opporsi.

La situazione critica attuale del nostro paese è ben rappresentata dalla risalita dello spread tra i Btp italiani e i Bund decennali tedeschi verso i 270-300 punti base: un intervallo-soglia molto pericoloso, foriero di possibili guai imminenti. Ma la pericolosità del quadro italiano è testimoniata anche dall'allargamento dello spread tra l'Italia e la Spagna arrivato a oltre 170 punti base, un divario che non si vedeva dal 2011. Alcuni analisti hanno sottolineato come i titoli pubblici non solo di Madrid ma anche di un paese ex commissariato come il Portogallo (che ha un rapporto debito/pil solo di 6 punti percentuali più basso del nostro) presentino attualmente rendimenti negativi fino alla scadenza triennale a differenza dell'Italia che paga valori positivi. Ciò perché su di noi sta scendendo giorno dopo giorno una pericolosa cappa di sfiducia.

Sia chiaro, lo scenario attuale è diverso da quello del 2011. Allora era in corso il "contagio" greco, l'Italia era stata risucchiata nello scomodo club dei "Piigs" (con Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna) e non era ancora partita la controffensiva di Draghi per salvare l'euro, dapprima con il celebre "whatever it takes" e poi con il varo del potente piano pluriennale di Quantitative easing di cui si sono giovati tutti, anche paesi robusti come la Germania. Inoltre, la ripresa economica italiana degli ultimi anni (ancorché molto sottovalutata se non sminuita dalla polemica politica) è stata significativa, come abbiamo testé ricordato. Tuttavia, nonostante un quadro europeo più sereno e la nostra positiva reazione dopo la doppia recessione, rispetto al 2011 oggi il nostro paese è paradossalmente più esposto ed appare vulnerabilmente solo sotto i riflettori dei mercati, mentre gli investitori temono i possibili riflessi delle politiche economiche del nuovo governo sovranista gialloverde sulle finanze pubbliche, sulla crescita e sull'occupazione. Per capire i



rischi che incombono (potremmo trovarci a ballare una seconda volta sul Titanic) è importante focalizzare alcune cifre relative alle nostre principali variabili macro-economiche.

Il rischio di una nuova crisi del debito pubblico

Vale innanzitutto la pena ricordare che il debito pubblico italiano in rapporto al pil è aumentato durante la crisi finanziaria 2008-2011 dal 99,8 per cento del 2007 al 116,5 per cento del 2011: una crescita di 16,7 punti. Poi è salito ancora durante la fase di austerità 2012-2013, resasi necessaria per superare la sfiducia dei mercati, al 129 per cento, con un ulteriore balzo di 12,5 punti. In totale, dal 2008 al 2013 il debito/pil dell'Italia è aumentato di 29,2 punti percentuali. Meno che in altri paesi, tra cui la Spagna o gli Stati Uniti che nel frattempo hanno raggiunto o superato anch'essi la soglia del 100 per cento di debito/pil, ma noi partivamo da livelli più alti e quindi più allarmanti.

In seguito, il nostro debito si è stabilizzato nel quadriennio 2014-2017 intorno a quota 131-132 per cento e nel 2018 è sceso dal 132 per cento al 131,8 per cento: un piccolo ma incoraggiante segnale di miglioramento. Nel periodo 2014-2017, inoltre, il deficit pubblico italiano, grazie a costanti avanzi primari dello Stato e alla riduzione dei tassi di interesse favorita dal QE, è diminuito progressivamente dal 3 per cento al 2,3 per cento del pil. La Commissione europea ci ha accordato dei margini di flessibilità da utilizzare per la crescita perché ha premiato l'ampia azione di riforme che l'Italia aveva avviato ed ha giustamente reputato credibile un ministro dell'Economia accreditato a livello internazionale come Piercarlo Padoan, anche perché lo stesso è stato sostenuto compattamente da due governi consecutivi che hanno seguito una linea di politica economica coerente.

La situazione odierna è invece molto confusa. Il ministro attuale dell'Economia, Giovanni Tria, ha responsabilmente lanciato alla comunità finanziaria internazionale ripetuti messaggi rassicuranti circa l'intenzione dell'Italia di rispettare i suoi impegni europei sui conti pubblici. Ma Tria è continuamente scavalcato dalle dichiarazioni avventate dei due vicepremier Matteo Salvini e Luigi Di Maio che mettono perfino in discussione unilateralmente il vincolo del 3% di deficit/pil di Maastricht, per non parlare di alcuni consiglieri economici di primo piano della Lega che non escludono addirittura l'uscita dell'Italia dall'area dell'euro.

In questo contesto non deve stupire che gli imprenditori siano sempre più preoccupati, che lo spread italiano resti sotto tensione e che gli investitori stranieri stiano abbandonando alla chetichella il nostro debito pubblico. Soltanto nello scorso mese di giugno i non residenti hanno effettuato vendite nette di nostre azioni per 4,1 miliardi e di titoli di debito per 38,3 miliardi, di cui 33 di

titoli pubblici (dopo un calo di circa 23,5 miliardi già in maggio dello stock di debito pubblico in mani estere). La differenza principale tra oggi e il 2011, a parte lo scenario internazionale mutato, è che l'Italia ormai è "in riserva" di carburante e non può più permettersi un'altra crisi sul debito. Infatti, quando nel 2011 Silvio Berlusconi si dimise e fu sostituito alla guida del governo da Mario Monti, l'Italia aveva ancora un buon margine di risorse private che potevano essere tassate e un potere d'acquisto delle famiglie in termini reali superiore all'attuale. L'eccessiva austerità, dati i suoi effetti pro-ciclici sul pil, indubbiamente non è stata la miglior risposta per recuperare la credibilità finanziaria e non fare la fine della Grecia. Ma allora essa fu comunque sopportabile e, anche grazie ad essa, abbiamo evitato il tracollo. Oggi una seconda austerità ravvicinata, per arginare una nuova deriva di sfiducia sul nostro debito, non è semplicemente concepibile da un governo gialloverde che durante la recente campagna elettorale ha promesso mari e monti, tra cui tagli di tasse, abolizione della Fornero e reddito di cittadinanza, cioè l'esatto opposto di ciò che può spingere gli stranieri a continuare ad avere fiducia nelle nostre finanze e ad investire nel nostro debito. A meno che, come vagheggiano alcuni sovranisti, si faccia qualche operazione di finanza straordinaria. Allora potrebbero entrare in scena patrimoniali e/o operazioni di rinazionalizzazione più o meno forzosa di titoli del debito pubblico attualmente in mani estere. Insomma, un viaggio verso l'autarchia.

Secondo la Banca d'Italia a giugno 2008 il debito pubblico italiano detenuto da non residenti, cioè collocato presso investitori stranieri, ammontava a 748 miliardi di euro, pari al 32 per cento del totale del nostro debito, che assomma complessivamente a 2.327 miliardi. Si tratta di una percentuale contenuta, anche in rapporto al pil, più o meno analoga a quella della Germania e inferiore non solo a quelle di Portogallo o Irlanda (non considerando la Grecia) ma anche molto più bassa di quelle di paesi più "solidi" come la Francia o l'Austria. Il nostro debito estero, tuttavia, è molto grande in valore assoluto e bastano quindi alcune decine di miliardi di vendite conseguenti a un mutato clima di fiducia nei nostri confronti per innescare una possibile crisi di liquidità e un avvitamento senza controllo dello spread. La maggioranza degli italiani, nonostante le dure lezioni del passato, ha purtroppo la memoria corta e non sembra essere sufficientemente consapevole di questi numeri e di questi rischi crescenti. Né del fatto che, grazie al Qe della Banca centrale europea, negli ultimi tre anni e mezzo la Banca d'Italia ha effettuato massicci acquisti di nostri titoli pubblici e che nel giugno scorso Via Nazionale deteneva la bellezza di 385 miliardi di nostro debito "sterilizzato" che altrimenti avrebbe dovuto essere sottoscritto da investitori italiani o esteri.

In definitiva, il nostro paese è indubbiamente solido nella sua economia reale e nella sua ricchezza patrimoniale privata ma ormai ha raggiunto una sorta di punto di non ritorno che non ci permette più di sgarrare minimamente sui conti pubblici per non mettere a repentaglio ciò che di buono ancora possediamo. Un'altra crisi economica e del debito potrebbe infatti portare quest'ultimo al 140-150 per cento del pil. Dopodiché l'unico scenario che avremmo davanti sarebbe di tipo greco o sudamericano o di una qualche variante turca. Meglio fare di tutto per evitarlo.

Il rallentamento dell'economia europea coinvolge anche noi

La prudenza sempre necessaria sui nostri conti pubblici dovrebbe oggi perfino essere maggiore a causa dell'improvviso rallentamento in atto nell'economia europea, che coinvolge anche l'Italia. Ancora nel terzo trimestre 2017 il tasso congiunturale di crescita del pil dell'Eurozona era pari a più 0,7 per cento. Nel secondo trimestre del 2018 esso è invece sceso a più 0,4 per cento. La Germania ha rallentato da più 0,6 a più 0,5 per cento, la Francia vistosamente da più 0,7 a più 0,2 per cento, l'Italia da più 0,3 a più 0,2 per cento. In questo scenario il nostro tasso di crescita tendenziale del pil anno su anno è diminuito nel secondo trimestre 2018 a un più 1,1 per cento mentre appena nel terzo trimestre dello scorso anno ancora "volava" alto a più 1,7 per cento.

Anche l'export, che nel 2017 era cresciuto di oltre il 7 per cento nel caso dell'Italia e del 6 per cento nel caso della Germania, ha decelerato in modo marcato e nei primi sei mesi del 2018 è aumentato per entrambe le locomotive industriali europee solo del 4 per cento. Francia e Spagna hanno fatto anche peggio con, rispettivamente, un più 3 e un più 2 per cento. Non giovano certamente agli scambi internazionali le tensioni sui dazi innescate dalla nuova politica commerciale ispirata dal Presidente americano Donald Trump e non li aiuterà di sicuro nei prossimi mesi nemmeno l'evoluzione imprevedibile della preoccupante crisi turca.

I prossimi documenti di finanza pubblica dovranno necessariamente fare i conti con questo cambio di clima. Il nostro debito pubblico a giugno 2018 risultava di 33,8 miliardi più alto rispetto a giugno 2017, cioè in crescita annua dell'1,5 per cento. L'inflazione è in rialzo, è vero, e ciò può dare un certo contributo all'aumento del pil nominale che si trova al denominatore del debito. Ma il rallentamento della crescita reale può impattare più che negativamente sulla evoluzione del rapporto debito/pil e ridurre le nostre speranze di farlo calare significativamente a fine 2018 e nel 2019 come i mercati e l'UE si attendono. A fronte di ciò, sono state fatte molte promesse di tagli di tasse e di politiche più espansive ma i soldi semplicemente non ci sono. E per il momento non è stato neppure chiarito come sarà disinnescata nel 2019

la clausola di salvaguardia sull'aumento dell'Iva. Il nuovo governo italiano rischia quindi di presentarsi alla comunità finanziaria e a Bruxelles alla ripresa dalle vacanze non solo senza aver fatto i compiti estivi ma anche con un programma per il nuovo anno fatto più di fumo che di arrosto.

Occupazione, redditi, consumi delle famiglie, investimenti: non mettere a rischio ciò che di buono è stato fatto

Chiunque abbia un minimo di conoscenza dei dati reali dell'economia italiana (temiamo purtroppo che si tratti di un numero non elevato di persone) ha perfettamente chiara la profondità del baratro in cui eravamo precipitati con la doppia recessione del 2008-2013. E quanto fosse difficile uscirne. Basti pensare che tra il 2008 e il 2013 il potere di acquisto delle famiglie consumatrici italiane, cioè il reddito disponibile deflazionato, era diminuito di oltre 118 miliardi di euro: una cifra enorme, letteralmente volatilizzata in soli sei anni. E' importante ricordare sempre questa cifra quando qualche economista o qualche politico propone facili ricette per far tornare in breve tempo il pil italiano a una crescita del 2 per cento all'anno o più. Non c'è flat tax che possa riuscirci (a parte il non trascurabile problema di come finanziare una simile misura). Né basterebbe un reddito di cittadinanza distribuito a pioggia. Infatti, quei 118 miliardi li abbiamo persi perché nel frattempo, comparando il 2013 rispetto al 2007, secondo i dati di contabilità nazionale furono bruciati quasi un milione di occupati, quasi due milioni di unità di lavoro equivalenti e oltre 4 miliardi di ore lavorate (lasciamo al lettore la scelta di quale indicatore prendere in considerazione per capire le dimensioni dello tsunami che ha colpito il mercato del lavoro italiano). Nello stesso periodo i redditi delle famiglie sono stati ulteriormente falciati, oltre che dalla perdita di occupati e dalla cassa integrazione, anche dalle misure di austerità introdotte nell'ultima fase della crisi.

La maggior parte dei posti di lavoro svaniti tra il 2008 e il 2013 sono andati distrutti nella manifattura, nelle costruzioni e nel piccolo commercio. Occorre dirlo con onestà intellettuale e con chiarezza: si tratta di posti di lavoro persi per sempre, perché conseguenti alla chiusura di aziende e negozi che non riapriranno mai più. Solo attraverso nuovo sviluppo e nuovi investimenti, dopo una simile catastrofe economica, si potevano e si possono creare nuovi posti di lavoro.

Considerando anche la nostra contemporanea dinamica demografica negativa, in seguito qualcosa di buono per la crescita economica e l'occupazione indubbiamente è stato fatto. Tra il 2014 e il 2017, infatti, gli occupati su base annua sono cresciuti di 783 mila, le unità di lavoro equivalenti a tempo pieno di 712 mila e le ore lavorate di oltre 1 miliardo e 400 milioni. Se invece dei dati di contabilità nazionale si guardano le statisti-

che mensili sulle forze di lavoro si può osservare che su un arco temporale più lungo, tra febbraio 2014 e giugno 2018, gli occupati sono aumentati addirittura di 1 milione e 155 mila, toccando un nuovo massimo storico. Ma il nuovo lavoro non equivale ancora a quello pre-crisi in termini di occupati a tempo pieno e di ore lavorate proprio perché la nostra attuale economia è diversa da quella precedente e i nuovi posti di lavoro sono stati creati principalmente in settori del terziario caratterizzati da maggiore stagionalità e tempo parziale. Ciò non costituisce affatto, come è stato sostenuto strumentalmente, un fallimento delle decontribuzioni e del Jobs Act perché vi sono oggi quasi mezzo milione di lavoratori dipendenti a tempo indeterminato in più rispetto a quattro anni fa: tali misure hanno quindi avuto un buon successo rispetto agli obiettivi che si prefiggevano. Ma accanto a questi nuovi posti fissi vi sono anche, rispetto ad inizio 2014, molti occupati dipendenti a termine in più (circa 850 mila) e ancora un certo numero di lavoratori indipendenti in calo (circa 150 mila).

E' su tali numeri che occorre ragionare. Colpevolizzare il lavoro a termine e disincentivarlo, come ha fatto il recente Decreto dignità, significa non aver capito l'evoluzione del mercato del lavoro italiano di questi anni. Non è stato il Jobs Act a creare più lavoratori a termine ma il fatto che, senza più parte dell'edilizia, della manifattura e dei piccoli negozi che l'Italia aveva prima del 2008, parecchi dei nuovi posti di lavoro attuali sono stati generati da altri attori, come ristoranti, alberghi, centri commerciali, nuove attività di servizio professionale alle imprese, cioè da settori in forte crescita, che hanno tuttavia esigenze diverse in termini di domanda e tipologia di lavoro. A ciò si aggiunga che molte piccole e medie aziende dell'industria e del terziario non sono ancora completamente uscite dalla crisi e quindi, navigando gioco forza a vista, semplicemente non si possono permettere per il momento di assumere personale a tempo indeterminato. Complicare il mercato del lavoro in una economia tuttora convalescente rischia di frenare e non di far aumentare l'occupazione e di creare più precariato e lavoro sommerso anziché di favorirne una riduzione.

Allo stesso tempo è interessante notare che, dopo tante critiche e clamore mediatico, il nuovo governo si guarda bene dal toccare, se non con l'annuncio di complicati ed improbabili "maquillage", alcune misure introdotte dai precedenti esecutivi, in primis i famosi 80 euro, che equivalgono a circa 800 euro annui (circa 9 miliardi in totale) distribuiti a 11 milioni di italiani. E' grazie a simili misure, oltre che alla ripresa dell'occupazione (inclusa quella a termine), che il reddito annuo disponibile delle famiglie ha recuperato dal 2014 al 2017 circa 37 miliardi di euro in termini reali. Più che con proclami di misure irrealizzabili o pasticciando le riforme che avevano riportato l'economia italiana a crescere un

po', il nuovo governo gialloverde farebbe perciò bene a presentarsi all'esame autunnale con i mercati e con Bruxelles avendo in testa qualche idea chiara e sostenibile di politica economica che permetta alla crescita di continuare e non incepparsi. Perché uno stop del pil nel 2019, dovuto a diletterismo o imperizia di comando, potrebbe costarci molto caro.

Come dare continuità a consumi, investimenti, export e più respiro alla crescita del Mezzogiorno

Nel triennio 2015-2017 i consumi pro capite delle famiglie italiane, grazie alla ripresa dell'occupazione, agli 80 euro, alla eliminazione della tassa sulla prima casa e ad altre misure anche molto specifiche (si pensi al bonus mobili), sono cresciuti cumulativamente del 5,2 per cento contro il 3,6 per cento della Germania e il 3,5 per cento della Francia. Nello stesso periodo gli investimenti pro capite in macchinari e mezzi di trasporto sono aumentati in Italia ad un tasso record del 22,2 per cento, grazie al superammortamento e al programma Industria 4.0, contro una crescita del 10,9 per cento in Francia e dell'8,1 per cento in Germania. A sua volta l'export italiano è cresciuto nel triennio 2015-2017 del 12,3 per cento in valore, quasi come l'export della potente corazzata tedesca, che ha fatto registrare un più 13,9 per cento, mentre l'export francese è aumentato solo dell'8,3 per cento. Tutto ciò è avvenuto in un quadro di contenimento della spesa pubblica e con un sistema bancario ancora scosso da importanti dissesti. La crescita del nostro pil è stata dunque tutt'altro che disprezzabile, specie se misurata in termini di reddito per abitante. Sappiamo, infine, che il recupero dell'economia italiana rispetto ai livelli pre-crisi è stata molto più forte al Nord che nel Mezzogiorno, come testimonia il fatto che nel primo trimestre di quest'anno il nord aveva già 89 mila occupati in più rispetto ai livelli pre-crisi e il Meridione ancora 359 mila in meno.

Non si pretende certo che il nuovo governo italiano risolva subito ed in poco tempo problemi strutturali del nostro paese come la burocrazia o i ritardi dei tempi della giustizia, che da sempre frenano gli investimenti esteri e complicano la vita delle nostre imprese. Ma, diciamolo chiaro, per evitare di finire nel pieno della tempesta economico-finanziaria che si profila in autunno e per convincere i mercati e l'Europa che l'Italia non ha improvvisamente perso la testa, forse il nuovo governo gialloverde potrebbe, oltre che evitare di sfasciare i conti pubblici, presentare a Bruxelles e alla comunità finanziaria almeno un piano economico credibile per dare continuità alla crescita dei settori che hanno sin qui sostenuto la nostra ripresa e per ridurre il sempre più ampio divario tra il nord e il Mezzogiorno. Finora però, a parte il discusso e contestato Decreto dignità e la ridicola ricsuzione teatrale del leasing del cosiddetto "Airforce Renzi", non abbiamo visto nulla di tutto

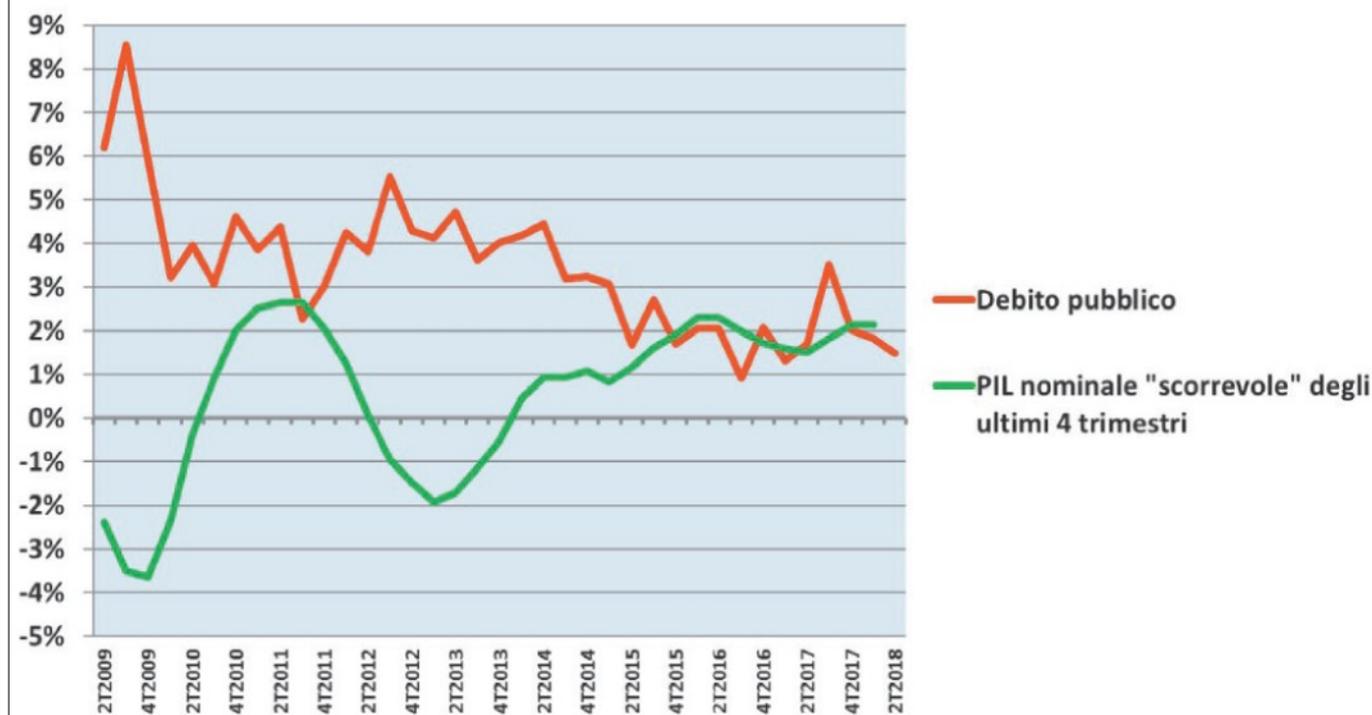
ciò.

La terribile tragedia del ponte Morandi di Genova dovrebbe inoltre far capire anche alle forze sovraniste più accalorate che l'Italia non può vivere senza l'Europa ma proprio con essa deve civilmente discutere, oltre che di conti pubblici e di margini di flessibilità entro le regole condivise, anche di un piano per il rilancio degli investimenti in opere infrastrutturali e di ammodernamento delle reti nel nostro paese basato su risorse pubbliche e private, italiane ed europee. Piano che sarebbe anche una grande occasione di crescita e di nuova occupazione per l'Italia e l'Europa stessa.

Marco Fortis è direttore della Fondazione Edison. Insegna Economia industriale alla Facoltà di Scienze politiche dell'Università Cattolica di Milano. E' co-editor della rivista Economia politica

ITALIA: VARIAZIONE TRIMESTRALE DEL VALORE MONETARIO DEL DEBITO PUBBLICO E DEL PRODOTTO INTERNO LORDO (Variazioni % tendenziali rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente)

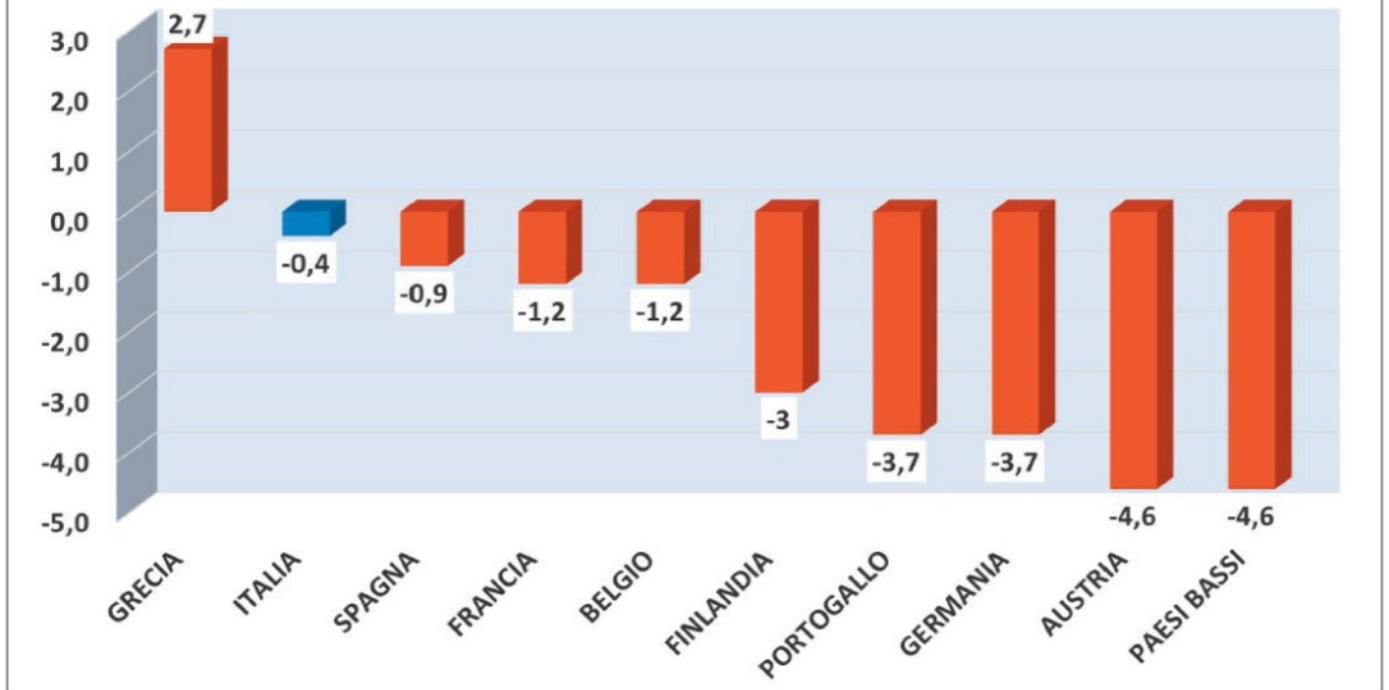
Fonti: elaborazione di M. Fortis su dati Banca d'Italia e Istat



L'ITALIA E' IN RITARDO RISPETTO AGLI ALTRI PAESI NELLA RIDUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO PUBBLICO/PIL

(1° trimestre 2018: punti % di variazione del rapporto debito pubblico/Pil rispetto al 1° trimestre 2017)

Fonte: Eurostat





Un governo investor-repellente. Vista l'ambiguità sull'Italexit non deve stupire che gli imprenditori siano sempre più preoccupati e che lo spread italiano resti sotto tensione (LaPresse)



Brainstorming. Più che con proclami di misure irrealizzabili il nuovo governo gialloverde farebbe bene a presentarsi all'esame autunnale con i mercati e con Bruxelles avendo qualche idea chiara (LaPresse)

Spread e Btp, alto rischio

Asta difficile per i titoli di Stato come non succedeva dal 2014. Oggi arriva il rating di Fitch
 Governo, pressing dei grillini su Tria: deficit al 2,9% per avviare il reddito di cittadinanza

TOMMASO CIRIACO, ETTORE LIVINI, EUGENIO OCCORSIO e ROBERTO RHO, pagine 8, 9 e 10

Lo scenario

Cresce il rischio Italia e i buoni del Tesoro adesso rendono di più

Il premio per gli investitori sui Btp torna sopra il 3% come nel 2014
 Lo spread sui bund tedeschi arriva a 285 punti. Oggi il rating di Fitch

ROBERTO RHO, MILANO

Il primo assaggio dell'autunno rovente che aspetta l'Italia del risparmio e della finanza pubblica e privata arriva poco prima di mezzogiorno: all'asta dei titoli di Stato i rendimenti prendono il volo: 2,44% per il Btp a cinque anni, in rialzo di 63 punti base, 3,25% per il decennale, 37 punti in più rispetto all'asta precedente. Non è (ancora) fuga dall'Italia – la domanda è sostenuta, oltre due volte per il titolo a cinque anni e quasi una volta e mezza per i dieci anni – ma per caricarsi sulle spalle un rischio che percepiscono come sempre più alto gli investitori si vedono riconoscere rendimenti in sensibile aumento: il decennale torna sopra il 3% per la prima volta da maggio 2014, il quinquennale addirittura ai livelli di fine 2013. Al ministero dell'Economia minimizzano: la salita dei tassi oltre la soglia del 3% era attesa, preannunciata dalle quotazioni delle ultime settimane sul mercato secondario, e incorpora, oltre a fattori interni, anche le tensioni internazionali. Qualche esponente dei Cinque Stelle – forse poco avvezzo ai meccanismi delle aste – sui social network canta addirittura vittoria, entusiasta per il sold out dei titoli in vendita. In realtà la notizia dell'impennata dei tassi è pessima per tutti: prima

di tutto per le casse pubbliche, che devono affrontare da qui a fine anno le scadenze di titoli (da sostituire con altri di nuova emissione) per quasi 114 miliardi. Il trend di diminuzione della spesa per interessi si è chiaramente interrotto, e ciò complica ulteriormente i calcoli del ministro, Giovanni Tria, in vista della manovra finanziaria. Ma la notizia è cattiva anche per le banche, che vedono crescere i costi di approvvigionamento del denaro (non tarderanno a scaricarlo sui tassi dei prestiti), per le imprese, le famiglie e i risparmiatori.

Il ritorno del Btp decennale sopra il 3%, immediatamente seguito dal rialzo dei tassi sul mercato secondario (3,20%) e dal nuovo balzo (fino a quota 286) dello spread tra i rendimenti dei titoli italiani e quelli tedeschi è un segnale preoccupante per il Paese, e quindi per il governo che si accinge alle prime scelte significative di politica economica. Cos'è che spaventa i mercati? Naturalmente la sostenibilità delle finanze pubbliche, e l'eventualità che le misure della prossima legge di bilancio finiscano per far deragliare i parametri finanziari e il debito pubblico fuori dai binari sui quali, con i governi di centro-sinistra, avevano trovato un ritmo di marcia gestibile. Gli annunci contraddittori dell'estate sulla flat

tax, sulle pensioni e sul reddito di cittadinanza, solo per dire i capitoli che rischiano di incidere squarci profondi nel bilancio pubblico, hanno aumentato l'incertezza e alimentato le paure degli investitori.

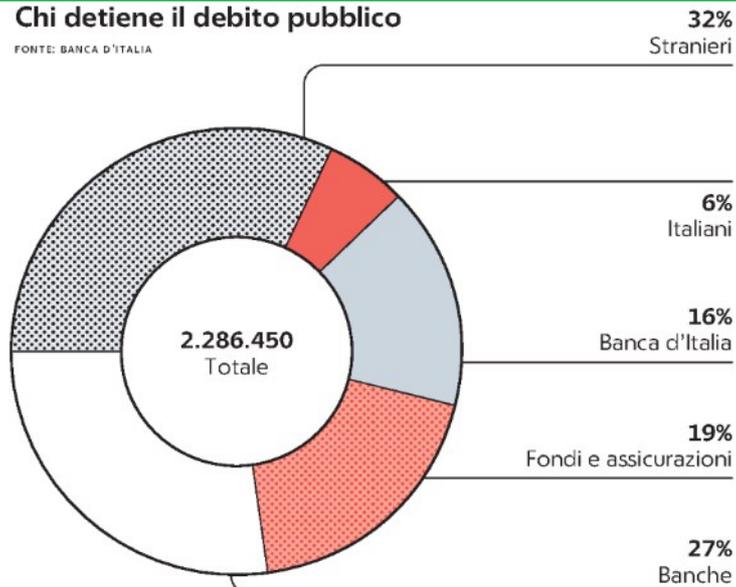
Ma non sono soltanto le politiche fiscali a condizionare la percezione del rischio Italia: come ha scritto nel suo report Daniel Gros, direttore del Centre for European policy studies, a muovere tassi e spread è anche la prospettiva dell'Italexit, cioè l'eventualità del ritorno alla lira con conseguente ridenominazione del debito pubblico, contenuta nel cosiddetto "piano-Savona" e ripetutamente affacciata dagli economisti della Lega. Secondo Gros che i mercati avvertono questo rischio crescente è dimostrato dall'impennata dei tassi dei credit default swap (Cds) più recenti, quelli che prevedono la protezione contro la ridenominazione del debito. E oggi arriverà il verdetto di Fitch sul nostro rating.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



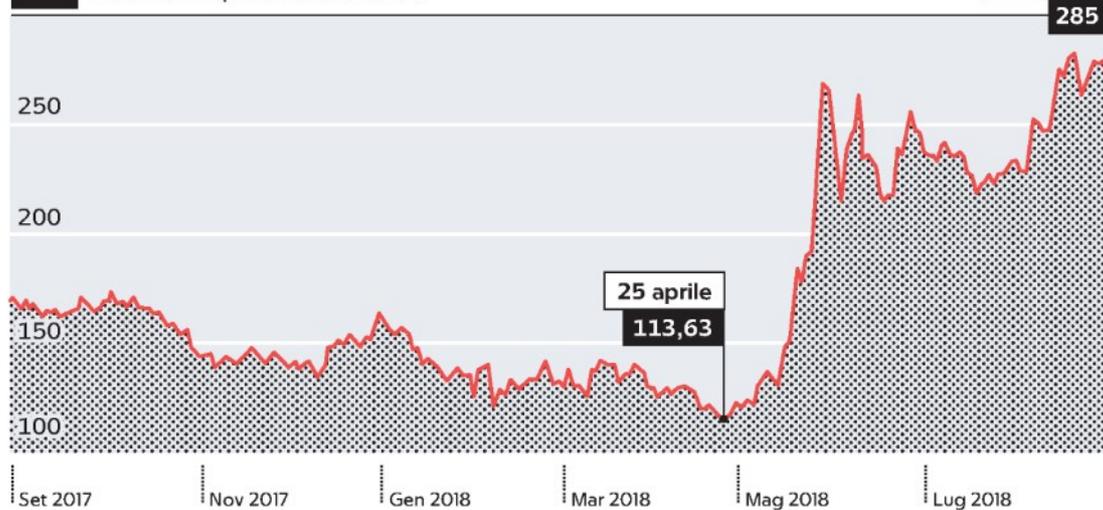
Chi detiene il debito pubblico

FONTE: BANCA D'ITALIA



L'impennata dello spread

Divario tra Btp e Bund decennale



Il glossario**Spread, Btp, Euribor**
di che cosa parliamo**Btp**

I buoni del Tesoro poliennali sono titoli con cui lo Stato certifica il suo debito e lo vende sul mercato. Possono avere durata diversa, con scadenze di 3, 5, 10, 15, 30 o 50 anni e ogni sei mesi danno diritto a un rimborso (cedole).

Rendimento

Il rendimento di un Btp si calcola sulla componente fissa che è la cedola e la differenza tra il prezzo a cui è stato emesso un titolo di Stato e quello a cui viene rimborsato.

Spread

Lo spread indica la differenza tra il rendimento dei titoli di Stato di diversi Paesi. Per testare la salute finanziaria di un Paese Ue vengono usati come punto di riferimento i rendimenti dei titoli di Stato tedeschi (Bund) espressione dell'economia più forte e solida dell'Unione.

Rating

Il rating è un giudizio che viene elaborato da una società indipendente, l'agenzia di rating, sulle capacità di uno Stato di ripagare o meno i propri debiti. L'agenzia valuta cioè la solvibilità di un Paese, la sua capacità di generare ricchezza con la crescita e quindi di rimborsare i creditori. Le principali agenzie di rating internazionali sono le americane Standard & Poor's, Moody's, Fitch e la cinese Dagong. Dopo la crisi della Lehman nel 2008 le agenzie di rating sono finite sotto accusa per non aver segnalato in tempo le difficoltà di banche e istituti finanziari e per i loro conflitti di interesse.

Euribor

È un tasso di riferimento per gli scambi finanziari in euro tra le principali banche europee.



L'investitore “Ora siamo il ventre molle dei mercati”

Di sicuro ci aiuterebbe la prevalenza nella legge di Bilancio della linea di Tria, che è visto come un personaggio rassicurante

EUGENIO OCCORSIO, ROMA

«Purtroppo la percezione dell'Italia è molto negativa». Jacopo Ceccatelli, amministratore delegato di Marzotto Sim, ha vissuto dall'interno la difficilissima giornata di ieri sui mercati e la sua testimonianza di prima mano conferma le peggiori percezioni.

Ma cos'è successo in realtà? Perché quest'impennata dei tassi?

«A dire la verità non è tutta colpa dell'Italia. A fine mattinata sono arrivate le notizie sulla forte svalutazione del peso argentino dovuta alla richiesta di un prestito d'emergenza all'Fmi, e secondo l'ormai consolidata simmetria la crisi si è ampliata a tutti i Paesi emergenti a partire dalla Turchia. Finché è arrivata da noi perché in situazioni di tensione c'è sempre un nutrito numero di speculatori pronto ad accanirsi sull'Italia. In pochi minuti i tassi sui Btp decennali sono schizzati dal 3,14 in chiusura d'asta a oltre 3,20, il che per la metrica dei bond è una caduta significativa. Ecco, la nostra pecca è di essere diventati il “ventre molle” dei mercati».

Cosa dobbiamo fare per riscattarci da questa situazione?

«Di sicuro aiuterebbe far prevalere nella legge di Bilancio la linea moderata del ministro Tria, che è visto come molto rassicurante dai mercati. Certo, oggi c'è una forte dose di pessimismo in circolazione. Via via che lo spread saliva durante tutto il mese di agosto, aumentavano i rendimenti sui titoli più a lungo termine, il che indica una sfiducia crescente verso l'Italia. Però, chissà: proprio tutto questo pessimismo potrebbe invece consentire un'impennata dei valori se alla fine i timori si rivelassero infondati. Voglio sperarlo».

© RIPRODUZIONE RISERVATA





Merrill Lynch “Entro l’anno lo spread può salire a 400”

Lo scenario più probabile resta che il governo si tenga a distanza di sicurezza dal limite del 3% di deficit

«Per l'Italia, noi al momento stiamo ai margini del mercato, in attesa delle decisioni delle agenzie di rating», dice Ralf Preusser, capo globale del “Rates Research” di Merrill Lynch, una delle maggiori finanziarie del mondo oggi nel gruppo Bank of America.

Quali sono gli scenari che avete disegnato?

«Per noi, lo spread non resterà su questi livelli sino a fine anno. La situazione è delicatissima: a seconda delle decisioni sul rating, e delle misure di bilancio che le determineranno a partire dal mantenersi a distanza di sicurezza dal 3% deficit/Pil, potrà impennarsi facilmente a 400 punti base. Così come, in presenza di scelte alla fine ragionevoli di finanza pubblica, rientrare fino a 170. Diciamo che per noi lo scenario centrale, quello più verosimile, è il secondo. Ma il problema non è tutto qui».

Ovvero?

«Per il debito italiano c'è una questione di lungo termine composta dalla bassa crescita e dalla bassa inflazione, che è un problema per i debitori perché aumenta i tassi reali. Serve qualche misura decisa che intervenga sui due fronti dove l'Italia può agire: un calo deciso del debito e una scossa alla crescita. Altrimenti dovrete fronteggiare un'inevitabile accelerazione della fuga dei capitali, in condizioni sempre più d'emergenza per le banche».

Perché ad esse verrà chiesto ancora una volta di comprare i titoli di Stato “abbandonati” dagli stranieri?

«Esattamente. E proprio per il perpetuarsi di questa storia, le banche saranno meno disponibili ad accollarsi tale compito di quanto non siano state finora».

— e.occ.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Dai mutui ai prestiti per le imprese ecco perché pagheranno i cittadini

Se comprare debito italiano diventa più costoso, lo Stato versa di più per gli interessi
Le banche, che detengono 355 miliardi di Btp, si indeboliscono e riducono il credito alle aziende

ETTORE LIVINI, MILANO

Meno mutui (e più cari), meno soldi alle imprese e una sforbiciata ai risparmi di casa. La marcia silenziosa dello spread - salito di 164 punti da maggio a ieri - non costa caro solo allo Stato italiano. Il Tesoro - ai rendimenti attuali - pagherà in un anno quasi 5 miliardi di interessi sul debito in più. Una bolletta salata però, se non ci sarà presto una schiarita, è in arrivo anche per famiglie e aziende tricolori.

Le prime crepe nei portafogli dei risparmiatori sono già evidenti: Piazza Affari ha perso il 14% da maggio (contro il -3% delle Borse europee e il +7% di Wall Street), mille euro di valore di Btp a dieci anni si sono ridimensionati in quattro mesi a 900. Il peggio però - salvo inversioni di rotta - rischia di arrivare a breve quando l'effetto-domino partito dai rialzi dei rendimenti sui circuiti telematici e transitato con danni collaterali sui bilanci di banche e assicurazioni presenterà il conto agli italiani e alle imprese di casa nostra.

Il percorso dello schiacciasassi-spread verso le tasche degli italiani è già iniziato e da maggio ha fatto un bel pezzo di strada. Lo Stato italiano - per vendere un titolo decennale - è stato costretto ieri a garantire agli investitori un rendimento del 3,25%, contro l'1,7% che pagava a fine aprile. E il valore di questo bond sul mercato è sceso da 102 a 90. Il primo effetto-collaterale concreto delle fibrillazioni legate al rischio-Italia è stato sulle banche. I problemi degli istituti sono due: il primo è che un quarto della loro raccolta di

liquidità (i soldi di cui hanno bisogno per funzionare) avviene sui mercati all'ingrosso dove i tassi sono cresciuti in maniera direttamente proporzionale ai Btp. Il secondo è che nei loro portafogli ci sono 355 miliardi di titoli di Stato italiani (altri 315 li hanno le assicurazioni), il 19% del nostro debito pubblico complessivo.

Un "tesoretto" il cui valore contabile - in base alle rigidissime regole del settore imposte dopo il crac Lehman - deve essere aggiornato alle quotazioni di mercato, bruciando capitale e margini di manovra per l'attività creditizia. Risultato: le banche spendono più soldi per raccogliere fondi mentre le perdite sui Btp - come hanno dimostrato gli ultimi bilanci semestrali - hanno già eroso il capitale e i fondi a disposizione per i prestiti. E a questo punto dopo sei mesi - almeno così è stato durante la crisi del 2011 - il cerino del caro-spread passa nelle mani di correntisti e aziende.

Il passaggio del testimone segue una via lineare: gli istituti di credito stringono i cordoni della borsa per rispettare i requisiti di capitale e sono più restii a concedere prestiti. E quando li garantiscono, lo fanno a costi superiori, per recuperare i soldi in più pagati per raccogliere la liquidità. E a saldare il conto sono i clienti. I mutui per la casa in essere sono legati all'Euribor che, per fortuna, non è sensibile ai balzi d'umore per lo spread. E infatti fino ad oggi sono rimasti al palo. Ma chi dovrà farne di nuovi si troverà con ogni probabilità di fronte a condizioni e commissioni meno favorevoli di qualche mese fa.

Nel 2011 quando lo spread viaggiava a quota 500, calcola il Crif, le rate dei mutui casa sono cresciute del 4%. Un aumento di 100 punti base del tasso di riferimento fa salire da 700 a 820 euro circa la rata mensile per un prestito a 20 anni da 150mila euro.

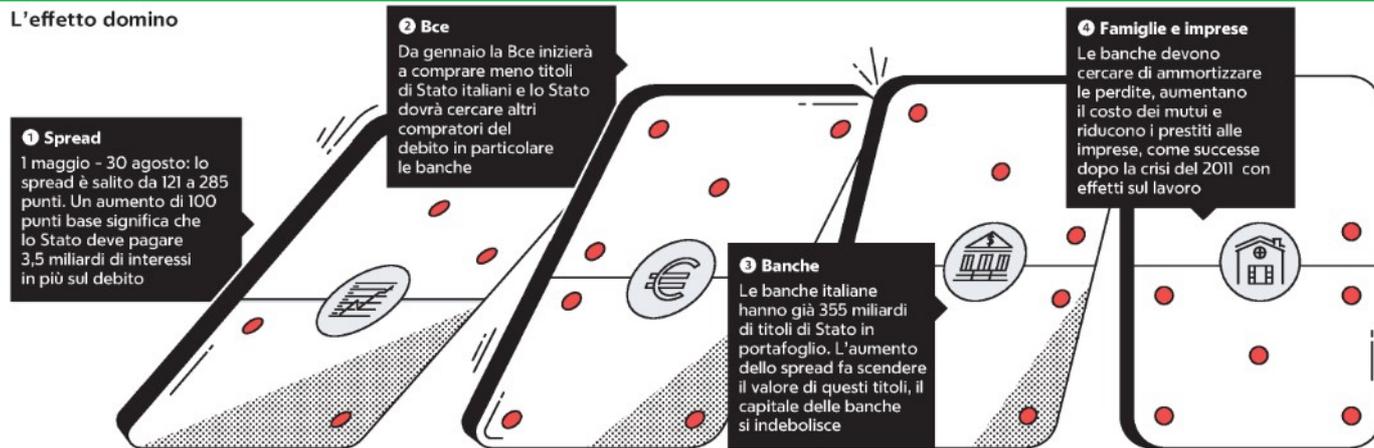
Problemi simili rischiano di affrontarli pure le aziende. Nel 2011 la crisi è costata all'Italia spa un sovrapprezzo da 15 miliardi di maggiori interessi sui debiti. E la stretta sui rubinetti del credito ha ridotto di molto il volume dei prestiti concessi dalle banche, che ancora oggi sono inferiori del 15% circa rispetto una decina di anni fa.

Le imprese hanno un guaio in più: la loro attività quotidiana è finanziata anche con l'emissione di bond sul mercato. E il prezzo di questo strumento è già salito esattamente come il Btp. Telecom ha dovuto pagare 50 *basis point* in più con una recente emissione, persino una banca solida come Intesa Sanpaolo ha visto salire i tassi sulla sua ultima obbligazione. La valanga dello spread ha così completato il viaggio dai mercati alle tasche della gente comune. E da lì, come un virus, rischia di contagiare tutta l'economia: riducendo i consumi, frenando i conti delle imprese, costringendo le banche ad aumenti di capitale, mettendo a rischio i conti di un Paese con oltre 2.200 miliardi di debito pubblico. Il copione l'abbiamo già vissuta una volta sette anni fa. E nessuno, indipendentemente dal colore politico, ha voglia a questo punto di concedere un bis.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



L'effetto domino



Il ministro Giovanni Tria

La campagna d'autunno

Pressing M5S su Tria l'idea del deficit al 2,9% per avviare il "reddito"

I grillini oscurati dalla Lega temono il ritorno al voto e cercano risultati. Il Tesoro frena, Salvini tira dritto: tour in Cina e Russia

TOMMASO CIRIACO, ROMA

Quando parla della manovra economica con gli amici, il più europeista del governo la chiama già «la grande sfida d'autunno, una battaglia durissima». Non sbaglia, perché sulla legge di bilancio si gioca la sopravvivenza dell'esecutivo di Giuseppe Conte e la permanenza di Luigi Di Maio alla guida del Movimento. Per questo, il vicepremier non sembra ben disposto verso i vincoli che ha in mente il Tesoro. Pubblicamente non esclude di sfiorare il tetto del 3%, in privato si fa spazio la tentazione di fermarsi un millimetro prima di quel confine, magari attorno a un delicatissimo 2,9%. Uno scenario che non esalta Giovanni Tria - «il 3% si può criticare - ha detto - non superare» - che i mercati sono pronti a punire e l'Europa a contrastare perché calpesta platealmente le regole del fiscal compact. «Cautela - predica Giancarlo Giorgetti - nei prossimi due mesi il governo si gioca tutto».

C'è soltanto un ministro che è convinto di guadagnare molto da questo braccio di ferro: Salvini. Durissimo sull'immigrazione, ieri insolitamente cauto sulla manovra. «Non promettiamo miracoli in tre mesi, ma darà i primi segnali di cambiamento». Il leader del Carroccio lascerà sfogare i grillini, stretti nel dilemma di Di Maio e della galassia che lo circonda: non sa-

rà meglio rompere con l'Europa e tornare al voto, prima che lo faccia Salvini? Il leghista non avrebbe nulla da obiettare su nuove elezioni anticipate, anzi si prepara a sfruttare l'onda assieme alle Europee.

Nella Lega ormai se ne discute apertamente: «Matteo ci sta pensando, Matteo è pronto a ribaltare il tavolo». Il diretto interessato pubblicamente parla d'altro. Di migranti, soprattutto. Ma si muove come fosse a un passo da Palazzo Chigi. Un esempio? Ignora le lamentele di Conte dopo il summit con Orban e pianifica una serie di missioni verso Est: Cina, Israele, Russia. E ancora, Budapest e Vienna, Sudafrica ed Egitto. L'obiettivo è completare il programma entro l'anno. Di fatto, un tour da premier.

Quello in carica, intanto, studia contromosse. Smentisce di aver espresso preoccupazioni per le tensioni tra alleati, ma di fatto conferma tutto: l'incontro con Giorgetti, la cabina di regia, il prossimo incontro sulle politiche migratorie. La situazione, d'altra parte, rischia di sfuggirgli di mano. Perché i fronti aperti, ormai, sono due: uno interno, uno a Bruxelles.

La prima linea di frattura attraversa i grillini. L'ala guidata da Fico contesta a Di Maio una linea troppo morbida verso Salvini. Basta leggere in controluce le parole del Presidente della Camera: «Orban è

quanto di più lontano ci sia dalla mia testa come politica, come principi e come valori». Tutti pregano il leader di occuparsi di reddito di cittadinanza. Lui ci prova, ma non è facile rispettare le promesse.

I 5S che lavorano all'Economia non dubitano, il provvedimento si farà. C'è la volontà politica, ma le risorse? L'Europa è disposta a concedere margini di flessibilità sulla riduzione del deficit strutturale promesso, da sei a otto miliardi di "sconto" buoni per il piano investimenti di Tria, per far quadrare i conti e sterilizzare l'aumento dell'Iva. Il problema è rastrellare denaro sufficiente a finanziare una prima riforma per reddito di cittadinanza e flat tax. La tentazione grillina è spingere su di un punto il deficit nominale, fino al 2,9%. Ma al Tesoro già temono i mercati. Toccherà a Tria, col sostegno del Quirinale, frenare queste spinte. Anche perché i partner - Macron in testa - isolano di continuo l'Italia di Salvini. Visto che è lui a guidare la partita, non hanno voglia di aiutarlo. Se ne sono accorti gli sherpa italiani al tavolo per riformare Sophia, ad esempio. Il leghista però tira dritto. E bolla come «un ipocrita chiacchiere» il Presidente francese. In fondo, se salta tutto è più facile accorpare Politiche ed Europee.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Tutti i punti che dividono Cinquestelle e Lega

A cura di

PAOLO GRISERI e MARCO RUFFOLO

1



Pensioni

La legge Fornero, che i partiti di governo avevano detto di voler azzerare, è rimasta in piedi: non c'è accordo. Come non c'è accordo sulle cosiddette "pensioni d'oro"

2



Lavoro

Oggi avremo dall'Istat una prima parziale risposta dell'occupazione al cosiddetto "decreto dignità", su cui Lega e M5S hanno raggiunto finora un faticoso compromesso

3



Iva

Il governo tiene in sospenso l'accordo firmato per la vendita di Iva al leader dell'acciaio ArcelorMittal. Dovrà decidere entro il 15 settembre quando scadrà il commissariamento

4



Infrastrutture

Nel contratto è sancita la revisione di costi/benefici per le principali opere in cantiere: Tav, Tap, Terzo Valico, Pedemontane. Per la Tav Torino-Lione è prevista la riddiscussione integrale

M5S



Tagli alle pensioni alte

Il M5S, come la Lega, ha annunciato di voler rivedere la legge Fornero, consentendo l'uscita anticipata a chi raggiunge quota 100 tra contributi e anni di età o 41 anni di lavoro. Poi la proposta è stata ridimensionata e l'uscita a quota 100 dovrebbe essere possibile solo per chi ha 64 anni. C'è invece una proposta di legge comune, su cui M5S spinge, che taglia le pensioni superiori ai 4 mila euro netti mensili in base agli anni di anticipo del pensionamento rispetto all'età di vecchiaia. Il risparmio servirebbe ad aumentare le pensioni minime

I limiti anti precarietà

Per iniziativa del ministro del Lavoro Di Maio, è arrivato il primo importante provvedimento economico del governo pentastellato: il cosiddetto "decreto dignità". Prevede una penalizzazione dei contratti a termine sperando che essi vengano trasformati così in contratti stabili. Come? Aumentando i costi di quei contratti, reintroducendo le causali che giustificano il loro impiego per alcune precise ragioni, e infine vietando di prorogarli oltre i 24 mesi. Inizialmente, lo stesso decreto legge prevedeva una perdita di posti di lavoro pari a 8 mila l'anno

La chiusura promessa

Fin dall'inizio di questa vicenda, il M5S non ha mai escluso la possibile chiusura dell'Iva per ragioni ambientali. Il contratto di governo prevede "un programma di riconversione economica basato sulla progressiva chiusura delle fonti inquinanti". Di Maio finora ha coinvolto l'Anac (Autorità anticorruzione) e poi l'Avvocatura dello Stato per verificare eventuali irregolarità nella gara di aggiudicazione. Entro oggi dovrebbe arrivare l'ulteriore parere chiesto all'Ambiente: a quel punto Di Maio dovrà convocare sindacati e ArcelorMittal per sbloccare i nodi occupazionali

No Grandi Opere

Era uno degli slogan della campagna elettorale grillina. Sempre i 5 Stelle hanno chiesto di sottoporre i progetti all'analisi costi/benefici per cassare quelli che sarebbero risultati troppo cari per le casse pubbliche. In realtà tutte le opere messe in cantiere dal Cipe hanno superato valutazioni di questo genere ma il "governo del cambiamento" intende fare ulteriori verifiche. Particolare ostilità è quella grillina contro la Torino-Lione perché in Val di Susa i 5 Stelle hanno sposato i No Tav. Ma la galleria di base è già scavata per 5 chilometri sul versante francese

LEGA



"Tassa" di solidarietà

La Lega aveva lanciato per prima l'idea di consentire l'uscita a quota 100 o in alternativa con 41 anni di contributi. Ma non ci sono in materia progetti precisi. Quanto invece alle cosiddette "pensioni d'oro", il partito di Salvini, dopo aver firmato insieme a M5S la proposta di legge che prevede un taglio permanente alle pensioni superiori a 4 mila euro netti mensili, resosi conto che questo taglio penalizzerebbe molte pensioni al Nord, sarebbe più propenso a introdurre un contributo di solidarietà di tre anni per le pensioni oltre 5 mila euro mensili netti

La rivolta del Nord

Di fronte alla contestazione da parte di molte organizzazioni imprenditoriali, soprattutto del Nord, che vedono nel "decreto dignità" un irrigidimento che potrà produrre una perdita di posti di lavoro, la Lega ha preteso due modifiche, che tuttavia non hanno accontentato le imprese. La prima è che viene esteso per due anni il bonus Gentiloni a chi assume giovani under 35. La seconda è che vengono reintrodotti i voucher, trasformati in contratti dal precedente governo, ma saranno usati solo in due settori: agricoltura e turismo

La difesa dell'impresa

La Lega, a differenza dei grillini, si è sempre schierata per la continuità imprenditoriale dell'Iva. "Non penso si possa chiudere, una potenza come l'Italia non può rinunciare a produrre acciaio", ha detto più volte Matteo Salvini. In questo senso va notato che, durante tutte le procedure portate avanti da Di Maio, la Lega non ha mai preso pubblicamente posizione, anche se fonti vicine al partito sottolineano di condividere il tentativo del ministro del Lavoro di ottenere da ArcelorMittal le migliori condizioni possibili sul fronte occupazionale e ambientale

Avanti con Tav e Tap

La Lega non fa mistero di essere favorevole alle grandi opere, anche a quelle che i grillini osteggiano. Dunque, in particolare, alla Torino-Lione e al gasdotto Tap. Per questo già al momento della stesura del contratto di governo sono stati i leghisti a modificare la formulazione sulla Tav abolendo l'originario "stop" messo nero su bianco dai 5Stelle e trovando una formula più ambigua, quella della "revisione integrale" del progetto. Salvini ha recentemente confermato che per lui Pedemontane, Terzo valico e Tap sono certamente da realizzare

5



Nazionalizzazioni

Dopo il crollo di ponte Morandi a Genova, il governo ha annunciato di voler rimettere in discussione 35 mila concessioni a cominciare da quella firmata con Autostrade per l'Italia

6



Europa

Riformare Dublino, la norma che lascia parte dei migranti ai Paesi di sbarco come l'Italia, come vogliono i 5S o erigere un muro contro i migranti, come dice Salvini sulla scia dei Visegrad?

7



Migranti

Estate vissuta pericolosamente con Salvini che detta al Movimento 5 Stelle la politica dei respingimenti dei migranti al largo delle coste italiane. Creando disagi negli alleati

8



Sicurezza

La Lega ripercorre le politiche della destra americana: è favorevole alla libertà di sparare per difendersi in casa propria. Una linea opposta a quella annunciata dai 5 Stelle

9



Giustizia

Sulla giustizia le posizioni di Lega e 5 Stelle si trovano spesso agli antipodi. La "voglia di manette" caratterizza i grillini mentre i leghisti sono molto più cauti

Autostrade allo Stato

I 5s, partendo dalla revisione delle concessioni statali, annunciata dal ministro Toninelli, propendono per la nazionalizzazione di una parte dei servizi di pubblica utilità. Per quel che riguarda il settore autostradale, in particolare, non escludono affatto un trasferimento all'Anas delle attività finora svolte da Autostrade per l'Italia. "L'unica soluzione - ha detto Di Maio - è la nazionalizzazione. È compito dello Stato gestire queste infrastrutture e garantire ai cittadini un servizio all'altezza delle attese (e delle spese)"

Lontani da Orbán

"Visegrad non è il nostro mondo" dice Di Maio mentre Salvini incontra Orbán. E chiede una riforma dei criteri di Dublino sui migranti. Una posizione distante da quella dei leghisti. Ma le pulsioni antieuropee sono nel dna grillino. Nell'aprile del 2017, intervistato da Avvenire, Beppe Grillo aveva definito l'Europa "una nave dei folli che non ha futuro". Alternativamente il fondatore del movimento ha promosso e smentito idee di fuoriuscita dall'euro. Fu Di Maio a chiedere l'impeachment di Mattarella dopo lo stop alla nomina dell'antieuropa Savona

Il dissenso di Fico

In teoria, il responsabile delle politiche sugli sbarchi dei 5 Stelle dovrebbe essere Danilo Toninelli che guida il ministero dei Trasporti e dunque ha responsabilità sui porti. Ma per tutta l'estate è stato scavalcato nelle decisioni da Salvini. Anche quando Toninelli ha autorizzato l'arrivo di una nave in un porto italiano, Salvini si è poi incaricato di impedire lo sbarco. Un tira e molla che ha fatto emergere un'ala dissidente nei 5 Stelle. È successo quando il presidente della Camera Fico ha chiesto che i migranti della Diciotti venissero fatti sbarcare. Invano

Niente armi nelle case

Era stato uno dei cavalli di battaglia della campagna elettorale grillina: "Se andremo al governo - diceva Di Maio - faremo in modo che una persona non si debba difendere con un'arma ogni volta che un ladro gli entra in casa. Assumeremo 10 mila agenti nelle forze dell'ordine". Di Battista aveva anche promesso di "andare in direzione opposta a quella imboccata dall'America che si arma facendo un favore alle lobbies dei produttori di pistole". Fico aveva addirittura promesso di impedire ai cittadini di avere pistole in casa

Agente provocatore

L'idea è di Alessandro Di Battista ed è subito entrata nel contratto di governo. Prevede che sia possibile per chi conduce un'indagine infiltrare agenti che nella pubblica amministrazione tentino di corrompere i funzionari per vedere se abboccano. "Un sistema per smascherare le mele marce". Proposta che ha scatenato le polemiche anche tra i leghisti, in questo ligi al tradizionale garantismo del centrodestra di stampo berlusconiano. "L'agente provocatore? Un'idea da Kgb", ha replicato il presidente della Lombardia, Attilio Fontana

Pubblico & privato

La Lega è molto lontana dall'idea delle nazionalizzazioni e propende per un cambiamento radicale e profondo delle regole delle principali concessioni, eliminando eventuali privilegi e favoritismi e rafforzando il ruolo regolatore dello Stato. "Non sono per le nazionalizzazioni o le statalizzazioni - ha dichiarato Salvini - Sono per un sano rapporto tra pubblico e privato e una sana competizione, ma il pubblico deve controllare. Il che non esclude che ci possa anche essere una compresenza di pubblico e privato"

L'asse con Visegrad

Quella, recente, con il primo ministro ungherese è stata ben più di una riunione tra ministri europei. Il leader della Lega ha voluto dargli il significato di un patto politico, lo spostamento a est e a destra della collocazione italiana in Europa. Tanto da schierarsi apertamente, ricambiato, contro la Francia di Macron. Il braccio di ferro sui temi dell'immigrazione è stato uno dei punti di scontro ma non l'unico nella continua polemica con Bruxelles. Il leader della Lega contesta anche i vincoli di bilancio che impongono il tetto del 3%

Porti chiusi alle ong

Sul respingimento dei migranti la Lega ha puntato gran parte delle sue carte nei primi tre mesi di governo. "La pacchia è finita", scrive Salvini su Twitter commentando le prime odissee cui sono costrette le navi delle ong che avevano raccolto i naufraghi al largo delle coste libiche. E proprio nei giorni scorsi il leader leghista ha postato soddisfatto: "Da oggi in mare non c'è più nessuna ong". Di fronte alle rare voci grilline che chiedevano un trattamento umanitario per i migranti, il titolare dell'interno ha sempre replicato duramente ricordando la dura realtà: "Il ministro sono io"

La licenza di sparare

La proposta di legge è del sottosegretario agli Interni, il leghista Nicola Molteni: depositata in Parlamento a marzo: "Si considera che abbia agito per legittima difesa colui che compie un atto per respingere l'ingresso o l'intrusione mediante effrazione o contro la volontà del proprietario o di chi ha la legittima disponibilità dell'immobile", recita l'articolo 1. Un atto difensivo è sempre giustificato che si tratti di una bastonatura o di un colpo di pistola: sparisce il criterio della proporzionalità tra azione del ladro e reazione del derubato

Pm, carriere separate

Vecchio cavallo di battaglia del centrodestra, la separazione delle carriere dei magistrati tra giudici e inquirenti è una delle proposte di riforma della Lega, insieme al risarcimento degli inquisiti ingiustamente e al divieto del processo di appello per chi è stato assolto in primo grado. Quando la vicenda della Diciotti ha portato le procure ad inquisire Salvini l'attacco dei leghisti nei confronti della magistratura è diventato pensatissimo. È toccato a Di Maio esprimere sia pur timidamente il dissenso del suo partito chiedendo ai leghisti di "non attaccare la magistratura"



Luigi Di Maio e Matteo Salvini al Quirinale per il giuramento del governo Conte

ALESSANDRO SERRANO / AGF

I PERICOLI DI UNO SCONTRO CON I MERCATI

FRA POLITICA E MERCATI

UNO SCONTRO AD ALTO COSTO

di **Lorenzo Codogno** e **Giampaolo Galli**

IL LINGUAGGIO DEL NOSTRO GOVERNO FA TEMERE UN CONFLITTO QUASI INEVITABILE

Non era mai successo che esponenti del governo in carica annunciassero l'imminenza di una crisi finanziaria e che lo facessero ripetutamente e con tanta insistenza. L'ultima uscita è stata quella di Luigi Di Maio per il quale l'autunno sarà caldo, anzi caldissimo.

Dichiarazioni di questo tenore, che si inseriscono nel contesto di un conflitto aperto con la Ue sul tema dell'immigrazione, rendono una crisi ancora più probabile.

Se il governo volesse evitarla, userebbe un linguaggio cauto, come quello del ministro dell'Economia. Come si spiega questo comportamento, apparentemente autolesionistico?

Con tutta evidenza, i più autorevoli azionisti del governo sono convinti di poter uscire vincenti da uno scontro con i mercati finanziari, oltre che con Bruxelles, e stanno quindi posizionandosi nel modo migliore per affrontare lo scontro. Per fare questo, devono innanzitutto mostrare di essere consapevoli che lo scontro ci sarà e, in secondo luogo, dare a esso una motivazione credibile dal loro punto di vista. La crisi non sarà dunque causata dalla paura di milioni di risparmiatori di perdere i propri soldi, ma da un qualche complotto dei cosiddetti "poteri forti". È accaduto spesso nella storia che governi populistici siano riusciti a cavalcare situazioni di crisi e persino a rafforzarsi scaricando le colpe su misteriosi poteri forti o potenze straniere.

Il problema è che la crisi che si prospetta avrebbe dimensioni mai prima sperimentate sia nell'ipotesi che l'Italia rimanga nell'euro sia in quella,

molto peggiore, che ne voglia uscire. Nel primo caso, l'Italia sarebbe costretta a effettuare dolorosissimi tagli di bilancio, come accaduto in Grecia, e pietre aiuti in giro per il mondo. Nel secondo caso, accadrebbero le cose che sono ben descritte nei vari piani B che sono stati elaborati in questi anni dai nemici dell'euro: default del debito pubblico, fallimenti a catena di banche e imprese con debiti sull'estero, inflazione, perdita di valore dei salari e dei risparmi di milioni di cittadini.

Non è chiaro come si possa pensare che questi scenari possano essere di beneficio al governo, a meno di ipotizzare improbabili limitazioni degli spazi di democrazia e libertà di espressione. Molto probabilmente, i principali azionisti del governo non colgono le conseguenze economiche e finanziarie dello scontro a cui si stanno preparando. Pensano che, per uscirne vincitori, sia sufficiente dare la colpa della crisi alla Bce o all'Unione europea, come è stato fatto sull'immigrazione.

Forse, alcuni di loro pensano che l'uscita dall'euro sia una via relativamente indolore e comunque meno grave di uno scenario greco. Potrà sembrare paradossale, ma il miglior consiglio che possiamo dare a costoro in questo momento è di studiarsi attentamente i famosi piani B, in cui non a caso viene usato spesso un linguaggio quasi militare ("D Day", "decisione a sorpresa" ecc.). Dal punto di vista di come si organizza la transizione alla nuova moneta, hanno ragione i no-euro: si tratta di un'operazione che comporta rischi altissimi e richiede una determinazione e un'organizzazione di carattere quasi militare. Come ha scritto qualche tempo fa Alberto Bagnai, attuale presidente della Commissione Finanze del Senato: «Per chi sarà al governo al momento dell'uscita, gli elettori non avranno pietà». Sono davvero sicuri i vari leader di maggioranza di voler imboccare una strada tanto rischiosa per loro, oltre che per tutti gli italiani?

✉ @lorenzocodogno

✉ @GiampaoloGalli

© RIPRODUZIONE RISERVATA



OGGI IL RATING

L'Italia alla prova di Fitch: test per fondi e investitori

A dieci mesi dal rialzo di S&P lo scenario è completamente mutato

Maximilian Cellino

Sono trascorsi appena 308 giorni da quel 27 ottobre 2017 che segna la data dell'unica promozione ricevuta dall'Italia negli ultimi 15 anni da una delle principali agenzie di rating. Poco più di 10 mesi dopo la promettente decisione di S&P di migliorare il giudizio sul nostro debito di un gradino a «Bbb» lo scenario appare però radicalmente mutato, se è vero che il pronunciamento atteso questa sera da parte della «sorella» Fitch tiene invece con il fiato sospeso gli attori del mercato per il motivo opposto, cioè il rischio di un doloroso declassamento.

Inutile negare che i dubbi legati allo scenario politico del Paese abbia avuto un ruolo rilevante in una simile giravolta: prima l'impatto per la formazione del Governo e poi i timori connessi alle decisioni sulla gestione del debito pubblico da parte del nuovo esecutivo hanno inevitabilmente messo sulla difensiva anche le agenzie. A maggior ragione in un contesto in cui la crescita globale procede con passo meno spedito e la Bce si avvia a mettere un freno alla politica monetaria espansiva, due elementi che avevano giocato un ruolo rilevante nel convincere a suo tempo S&P ad aumentare il rating.

Vista la perdurante incertezza sui temi in gioco non è da escludere che Fitch possa rimanere ferma oggi, confermando il giudizio «Bbb» o al limite cambiando da «neutrale» a «negativo» l'orientamento in prospettiva, nell'attesa di conoscere gli orientamenti del Governo sulla Legge di Bilancio. In questo modo seguirebbe la strada tracciata da Moody's, che per avere più elementi per decidere ha virtualmente rimandato a data successiva alla presentazione della nota di aggiornamento al Def l'appuntamento con la revisione del rating in origine prevista venerdì prossimo.

Che piacciono o no, le spesso criticate decisioni delle agenzie di rating influiscono ancora in modo rilevante

sulle scelte dei diversi attori di mercato. La stessa Bce, per esempio, può includere nel piano di riacquisti che si avvia a concludere a fine anno (ma che prevede una «coda» significativa legata ai reinvestimenti di cedole e titoli già in portafoglio) soltanto bond *investment grade*, ovvero con giudizio superiore alla «doppia B» da parte di almeno una delle 4 agenzie considerate (Francoforte include anche la canadese Dbrs). Perdere questo status sarebbe disastroso, ma è anche di un evento altamente improbabile perché implicherebbe un declassamento di addirittura due *notch* da parte di tutti (e tre da Dbrs, che valuta l'Italia «Bbb+»).

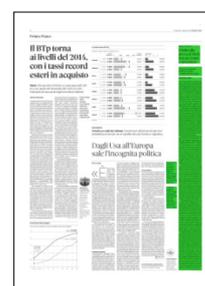
Il rating guida però anche le scelte di molti fondi obbligazionari o la composizione del portafoglio di investitori istituzionali quali assicurazioni, fondi pensione o fondi sovrani, che per mandato possono limitare l'esposizione a titoli con merito di credito non inferiore a un determinato livello. In questo caso la faccenda rischia di essere diversa anche se l'Italia dovesse subire un solo declassamento. «Gli investitori potrebbero interpretare la decisione come un segnale che precede ulteriori *downgrade* e scegliere di vendere BTP cercando di anticipare il mercato per non farsi trovare impreparati in futuro», spiega Luca Cazzulani, *strategist* di UniCredit Research.

Difficile misurare un effetto simile, sia perché ciascun fondo adotta «paletti» differenti, sia perché le decisioni che si giocano sulle attese diventano ancora più complicate da prevedere. BofA Merrill Lynch indica in «almeno 80 miliardi di euro» le potenziali vendite di BTP collegate alla perdita eventuale dello status di *investment grade* dell'Italia da parte dei soli fondi che seguono un *benchmark*. A questi si dovrebbero poi aggiungere gli altri operatori che seguono regole simili o anche chi, condizionato dall'inevitabile volatilità, potrebbe decidere di liberarsi dei titoli italiani pur non in presenza di regole automatiche. E anche se tale rischio appare ancora piuttosto distante, a giudicare dai movimenti di ieri qualcuno evidentemente inizia già a prendere precauzioni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Moody's ha scelto di rinviare il giudizio a dopo la definizione della Legge di Bilancio da parte del governo

Il rating guida le scelte degli investitori istituzionali che non possono «scendere» sotto una certa soglia



BTP, rendimenti al 3,2% ma la richiesta resta alta Lo spread balza a 287

L'ASTA

Collocati 6 miliardi di titoli a 5-10 anni. Tesoro: acquisti dall'Italia e dall'estero

Aumentare ancora il costo del rifinanziamento del debito a medio-lungo termine: il Tesoro ha collocato in asta BTP per circa 6 miliardi con rendimenti in crescita. Nel dettaglio, sono stati collocati Btp a 5 anni per 3,75 miliardi a un tasso lordo del 2,44%, in

rialzo di 63 punti base; e BTP a 10 anni per 2,25 miliardi a un rendimento del 3,25% (+ 37 punti). La domanda è risultata superiore all'offerta: nel primo caso per 7,94 miliardi e nel secondo per 3,97 miliardi; a comprare, secondo fonti del Tesoro, investitori italiani ed esteri. Dopo l'asta, lo spread con il Bund decennale ha iniziato a salire per poi balzare a 287 punti (da 271) per le tensioni sui mercati innescati dalle valute di Argentina e Turchia: giù le Borse, Milano -1,3%.

Franceschi, Longo e Cellino

—a pagina 2

Il BTP torna ai livelli del 2014, con i tassi record esteri in acquisto

Bond. Alle aste di ieri il titolo a 5 anni passa dall'1,8% al 2,44%, quello del decennale dal 2,87% al 3,25% - Domanda elevata anche dagli investitori stranieri

Andrea Franceschi

La notizia buona è che il Tesoro ha venduto tutti i 7,75 miliardi di euro di titoli a lunga scadenza. Senza avere problemi a trovare compratori che, anzi, hanno fatto richieste molto al di sopra le previsioni. La notizia cattiva è che per convincere gli investitori a sottoscrivere il debito il Tesoro è stato costretto a garantire tassi di interesse molto elevati. In particolare sulla scadenza chiave a 10 anni: sui 2,25 miliardi collocati il rendimento è schizzato infatti al 3,25% come non accadeva da maggio 2014. Rispetto all'analogo collocamento di

luglio il rendimento è risalito dello 0,37% mentre la richiesta è stata pari a 3,07 miliardi.

Risultati eccezionali in termini di domanda si sono visti sul collocamento del nuovo BTP a cinque anni. Sono stati piazzati 3,75 miliardi di titoli a fronte di una richiesta di quasi 8. Il rapporto di copertura è stato di 2,12 volte. Uno dei più alti da diversi anni a questa parte. Stesso discorso per le due tranches di CcTeu con scadenza rispettivamente a settembre 2025 e ottobre 2014. Ne sono stati assegnati per 1,75 miliardi a fronte di una domanda totale pari a 3,7 miliardi. Anche in questo caso si tratta di numeri

eccezionali che dimostrano come, a vedere il bicchiere mezzo pieno, i nostri titoli di Stato risultino ancora attraenti per gli investitori. È anche vero tuttavia che l'incertezza politica si paga a un prezzo molto salato. Anche su queste scadenze, come



per il BTp decennale, i rendimenti sono balzati a livelli che non si vedevano da parecchi anni. Nello specifico dalla fine del 2013 per quanto riguarda il richiestissimo BTp quinquennale piazzato a un rendimento del 2,44 per cento.

Nel contesto del mercato dei bond governativi europei questi tassi sono una rarità. Basti pensare che, sulla scadenza quinquennale, la Germania si rifinanzia a tassi negativi dello 0,27 per cento. Non deve cioè pagare interessi ma incassa commissioni dal mercato. Senza scomodare la virtuosa Germania basti pensare che un Paese come il Portogallo, in passato commissariato dalla Troika, rifinanzia il suo debito a cinque anni pagando appena lo 0,71 per cento.

Il livello dei tassi di interesse a cui trattano i titoli di Stato italiani non è, in termini assoluti, da allarme rosso. I picchi della crisi del 2011-2012 sono ancora molto lontani. Resta il fatto che questa impennata dei tassi, se prolungata nel tempo, rischia di annullare gli effetti della politica monetaria espansiva della Bce che ha visto l'Italia tra i principali beneficiari.

La spesa per interessi sul debito, che si è ridotta di ben 20 miliardi dal 2012 a oggi, potrebbe tornare a salire minando la sostenibilità del debito pubblico. Il ministro del Tesoro Giovanni Tria ha più volte assicurato di voler ridurre il debito ma i mercati temono che quest'obiettivo possa essere pregiudicato da una politica economica basata su un eccessivo ricorso al deficit. L'incertezza su questo tema - fanno sapere fonti vicine al Tesoro - è alla base dell'aumento dei costi di rifinanziamento in asta. La pubblicazione della nota di aggiornamento al Def entro il prossimo 27 settembre potrà fare chiarezza su questo punto e - si spera - favorire un'inversione di rotta dello spread. Per chi investe sul mercato dei titoli di Stato questo sarà l'appuntamento chiave. Un banco di prova che, nel peggiore dei casi, potrebbe amplificare la speculazione sull'Italia vista finora (specie se le agenzie di rating non saranno clementi) ma che potrebbe anche innescare un'inversione di rotta.

L'elevata domanda per i BTp collocati ieri in asta ha anche una spie-

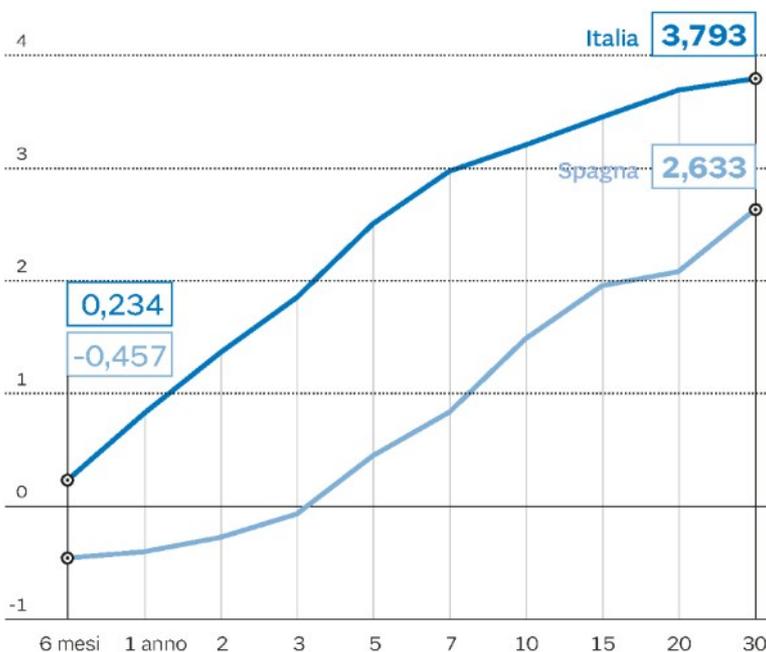
gazione tecnica. Il debutto dei nuovi titoli è coinciso infatti con il pagamento di 9,4 miliardi di euro di cedole da parte del Tesoro che è logico pensare siano in parte state reinvestite in asta. Il livello elevato dei rendimenti ha evidentemente ingolosito molti investitori. Compresi quei fondi stranieri che tra maggio e giugno hanno scaricato ben 58 miliardi di BTp e che - fanno sapere dal Tesoro - ieri sono tornati a comprare in asta.

La forte domanda sul mercato primario non è servita ad arginare le vendite sul secondario. Il tasso del BTp a 10 anni, che prima del collocamento viaggiava intorno al 3,11%, è balzato al 3,21% allineandosi al titolo piazzato in asta. Stesso copione si è visto sul BTp a 5 anni che in avvio di seduta viaggiava a quota 2,39% e che in chiusura degli scambi si è attestato al 2,51 per cento. Lo spread sui Bund ha chiuso a quota 287 punti. Le azioni del comparto finanziario, come da copione, hanno trascinato al ribasso il listino principale che ha chiuso in calo dell'1,28% rivestendo ancora una volta la maglia nera tra le piazze europee.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il confronto Italia-Spagna

La curva dei rendimenti dei titoli di Stato sulle varie scadenze



Le ultime aste dei BTp

Importi in milioni di euro e rendimenti in %

		IMPORTE ASSEGNATO		IMPORTE RICHIESTO	RENDIMENTO		
		0	2.500		5.000	7.500	0%
Gennaio	5 ANNI	1.750		2.810		0,66%	
	10 ANNI	4.500		5.647		2,06%	
Febbraio	5 ANNI	4.000		5.539		0,89%	
	10 ANNI	2.000		2.733		2,06%	
Marzo	5 ANNI	2.500		4.446		0,68%	
	10 ANNI	3.000		3.907		1,83%	
Aprile	5 ANNI	2.750		3.740		0,56%	
	10 ANNI	3.000		4.152		1,70%	
Maggio	5 ANNI	1.750		2.680		2,32%	
	10 ANNI	1.820		2.700		3,00%	
Giugno	5 ANNI	2.000		2.674		1,82%	
	10 ANNI	2.500		3.148		2,77%	
Luglio	5 ANNI	2.000		2.936		1,80%	
	10 ANNI	4.000		5.667		2,87%	
Agosto	5 ANNI	3.750		7.945		2,44%	
	10 ANNI	2.250		3.078		3,25%	

Forte rialzo dello spread con il Bund: nell'arco della giornata balzo di 16 punti base fino a quota 287

Fonte: MEF

Moscovici: correggere conti 2019, bene Tria

L'INTERVISTA

«Costruttivi nonostante i toni, ma per l'anno prossimo il deficit va ridotto»

«Il 3% è un tetto, andare oltre provocherebbe difficoltà che non voglio immaginare»

«Saremo costruttivi nelle discussioni sul bilancio, nonostante il tono in alcuni casi scortese verso di noi. Ma una correzione strutturale corposa per i conti 2019 sarà necessaria». Lo dice nell'intervista al Sole 24 Ore il commissario agli Affari monetari, Pierre Moscovici, che conferma anche il giudizio positivo sul ministro dell'Economia, Giovanni Tria: «Un interlocutore serio e ragionevole». Il 3%? «Sforarlo provocherebbe difficoltà che non voglio immaginare».

Beda Romano — a pagina 3



LA MONETA UNICA

Se si creano le condizioni per uscire dall'euro vuol dire che è quello che si vuole. Non posso escludere che qualche dirigente politico abbia questo obiettivo

«Toni ostili con noi ma saremo costruttivi sui conti. Bene Tria»

Parla Moscovici. «L'esecuzione del bilancio 2018 sia prudente e rispettosa degli impegni, per il 2019 serve sforzo strutturale corposito». Sotto lo 0,6% previsto? «È discussione ancora da iniziare»



LE POLEMICHE SU 3% ED EURO

«Sforare il 3% provocherebbe difficoltà che non voglio neppure immaginare. Nessuno esce dall'euro suo malgrado»



VERSO LE EUROPEE

«Orbán e Salvini hanno presentato la loro posizione anti-europeista. Gli europeisti raccolgano la sfida»

Beda Romano

Dal nostro corrispondente
BRUXELLES

L'establishment comunitario si interroga sul futuro dell'Italia, dopo una estate segnata da un confronto acceso tra Roma e i suoi partner, sul fronte migratorio così come sul versante finanziario. I mercati stessi sono sul chi vive. Parlando al Sole 24 Ore, Pierre Moscovici, il 60enne commissario agli affari monetari, chiarisce i termini della discussione sul prossimo bilancio italiano. Da socialdemocratico, ne approfitta anche per esprimere preoccupazione sul futuro dell'Italia e dell'Unione a nove mesi dal prossi-

mo voto europeo. Ammette di non poter escludere totalmente il desiderio di alcuni governanti italiani di voler uscire dalla zona euro.

Il governo italiano si è impegnato a ridurre il deficit strutturale dello 0,3% del Pil nel 2018. Ciononostante, non ha previsto alcuna correzione ai conti pubblici quest'anno.

Prima di rispondere alla sua precisa domanda vorrei sottolineare che l'Italia non può lamentarsi della Commissione europea. Quest'ultima è sempre stata al suo fianco per sostenere la crescita. Il paese è di gran lunga quello che più ha beneficiato di flessibilità di bilancio, secondo le nostre re-

gole. Nel corso degli anni, abbiamo tenuto conto di circostanze eccezionali: la sicurezza, i terribili terremoti, l'emergenza migratoria. Chi fa un processo alla Commissione fa un processo assurdo alla luce dei fatti.

In effetti, tra il 2015 e il 2018, l'Italia



ha goduto di flessibilità per 30 miliardi di euro. Eppure c'è chi chiede nuova flessibilità...

Un conto è approvare flessibilità; un altro è negare le regole. Queste regole sono state accettate da tutti. Hanno una loro logica, che si applica in modo particolare all'Italia se è vero che il loro obiettivo è di limitare l'indebitamento. Un paese che si indebita non ha più margini di manovra per stimolare la crescita economica e finanziare i servizi pubblici. Rispondo ora alla sua domanda iniziale. All'Italia nel 2018 è chiesta una riduzione dello 0,3% rispetto allo 0,6% del Pil previsto dalle regole. Uno sforzo dimezzato a causa della fragilità della ripresa. Secondo le nostre stime di maggio è possibile che questo sforzo non venga raggiunto. È possibile che la situazione sia evoluta da allora. Le prossime previsioni sono attese in novembre. Naturalmente incoraggio il governo a fare in modo che l'esecuzione del bilancio sia prudente e rispettosa degli impegni dell'Italia in modo da minimizzare i rischi di deriva dei conti quest'anno. È un messaggio che ho trasmesso al ministro dell'Economia Giovanni Tria, un interlocutore che ritengo serio e ragionevole.

E per il 2019? Lo sforzo richiesto è dello 0,6% del Pil. Qual è la correzione minima necessaria per considerare l'Italia rispettosa a grandi linee del Patto di Stabilità?

Inizieremo presto le discussioni sul bilancio per il 2019. Alla luce di alcune dichiarazioni, le discussioni rischiano di non essere facili, ma farò di tutto perché siano costruttive malgrado il tono in alcuni casi scortese di queste affermazioni e malgrado l'orientamento di bilancio che fanno presagire. È nell'interesse dell'Italia controllare il debito pubblico. Lo sforzo richiesto è dello 0,6% del Pil. Si tratta di un ritorno alla normalità dopo lo sforzo ridotto previsto quest'anno sulla scia di una ripresa più solida e delle necessità di ridurre l'indebitamento, che è al 132% del Pil. Ci aspettiamo uno sforzo strutturale corposo.

Può precisare cosa intende per sforzo corposo? Le regole comuni-**tarie aprono la porta a una deviazione dallo sforzo richiesto per un massimo di 0,5 punti percentuali su due anni.**

Non voglio concludere la discussione ancor prima di averla iniziata.

Alcuni esponenti della maggioranza di governo vorrebbero presentare un bilancio che porti il deficit oltre il 3% del Pil, violando le regole europee e con il rischio di creare nervosismo sui mercati.

Il 3% del Pil non è un target, ma un tetto. L'obiettivo è risanare il debito, come ho già detto. Un disavanzo superiore al 3% del Pil provocherebbe difficoltà che non voglio neppure immaginare.

L'estate è stata segnata da tensioni tra l'Italia e i suoi partner, sull'immigrazione, sul futuro dei rapporti con gli Stati Uniti, ma anche sull'opportunità di cancellare l'obbligatorietà dei vaccini. Come reagisce alla tendenza di mettere in dubbio la ricerca scientifica?

Le nostre società sono minate da angoscia e preoccupazioni. La crisi economica è alle nostre spalle, ma ha certamente lasciato cicatrici. Molti cittadini si sentono vittime della globalizzazione. Vi è la tendenza al ripiegamento su se stessi, una tendenza oscurantista sfruttata da partiti nazionalisti che non considerano più lo stato di diritto come un punto di riferimento. Tutte le bugie, tutte le semplificazioni sono usate per alimentare questo discorso. Il dibattito sui vaccini non è solo italiano. Vi è stato anche in Francia, limitato tuttavia ad alcune personalità non politiche. Ci si dimentica che i vaccini servono a ridurre le ineguaglianze sociali poiché le malattie tendono a colpire i meno abbienti. Non si può giocare con le emozioni perché alla fine ci si comporta da apprendista stregone. Mi permetta un raffronto: una volta che si è rotto il termometro, si è lasciati indifesi.

Agli occhi di alcuni osservatori, domina una tendenza revisionista in campo morale o economico che complica non poco il rapporto tra i paesi membri.

Per quanto mi riguarda, rispetto

tutti i governi e le scelte democratiche di tutti i paesi, compresa l'Italia. Lavorerò con il governo italiano nel modo più sereno e costruttivo possibile. Ma sul terreno politico, nell'ottica anche delle prossime elezioni europee, vi sono posizioni che combatterò da europeista e da socialdemocratico. Il mio sentimento è quello del presidente François Mitterrand: "Il nazionalismo è la guerra". La guerra tra i paesi e di tutti contro tutti.

A proposito, teme che le elezioni europee del maggio prossimo sanciranno la vittoria dei partiti più nazionalisti?

Il premier ungherese Viktor Orbán e il ministro italiano Matteo Salvini hanno presentato posizioni anti-europeiste in una riunione a Milano. È necessario che gli europeisti raccolgano la sfida, ricordando come non vi sia problema oggi - sia esso ambientale, economico, sociale o migratorio - che possa essere risolto da una sola paese. La solidarietà è indispensabile. Il confronto tra europeisti ed eurosceettici non deve però cancellare il dibattito tra sinistra e destra fra gli stessi europeisti.

È preoccupato dalla possibilità che la dirigenza politica italiana trascini il paese fuori dall'euro senza volerlo, instaurando per esempio un braccio di ferro con i mercati nell'illusione di poterlo vincere?

Non voglio cadere nella fiction politica. Mi interessano piuttosto le discussioni che avrò con il governo italiano. Non risparmierò sforzi per definire un percorso di bilancio che sia europeo e di beneficio all'Italia. Ciò detto, le dirò una mia convinzione. Nessuno esce dall'euro proprio malgrado. Se si creano le condizioni per uscire dall'euro significa che in realtà è ciò che si vuole. Non bisogna essere ipocriti. L'euro prevede il rispetto di regole. Non rispettare le regole, significa voler uscire dall'unione monetaria.

Crede che vi siano dirigenti politici che riflettono a questa possibilità?

Non sono in Italia. Osservando da lontano, non posso escluderlo totalmente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



«L'Italia non può lamentarsi della commissione Ue, che è sempre stata al suo fianco per sostenere la crescita»

“
Per il commissario Ue agli affari economici, il ministro dell'Economia, Giovanni Tria, è un interlocutore serio e ragionevole.
Giovanni Tria
Ministro dell'Economia
(nella foto)

“
Moscovici fa suo il sentimento dell'ex presidente francese François Mitterrand: il nazionalismo è la guerra.
François Mitterrand
Presidente dal 1981 al 1995
(nella foto)

REUTERS



A Bruxelles. Commissario europeo per gli affari economici e monetari, Pierre Moscovici

IL PRESIDENTE DI CONFINDUSTRIA**Boccia: «Nella legge di bilancio attenzione a industria e crescita»**

«**S**periamo in una legge di bilancio che abbia attenzione all'industria e alla crescita del Paese». Lo dice il presidente di Confindustria, Vincenzo Boccia. «Non siamo contro il Governo - aggiunge - ma conteniamo le imprese dallo scendere in piazza».

Nicoletta Picchio — a pagina 3

PRESIDENTE DI CONFINDUSTRIA**Boccia: «Nella legge di bilancio attenzione a industria e crescita»**

«Non siamo contro il Governo, ma conteniamo le imprese dallo scendere in piazza»

Nicoletta Picchio

Dal nostro inviato

CORTINA D'AMPEZZO

«Dobbiamo lavorare affinché a partire dalla legge di bilancio si faccia un salto di qualità nella politica economica del paese, dando attenzione all'industria e alla crescita, e si eviti l'aumento dello spread che pagherebbero le imprese, le famiglie italiane e lo Stato, perché il debito aumenterebbe». Vincenzo Boccia ha archiviato le polemiche sul decreto dignità, «non aumenta né diminuisce l'occupazione, è inutile accanirsi terapeutamente, guardiamo avanti» e si proietta alla prossima scadenza della manovra. Il governo ha indicato i titoli, flat tax, reddito di cittadinanza e pensioni, ha detto il presidente di Confindustria, «ma non è chiaro in quanto tempo si vogliono realizzare, se in 4-5 anni, usando i proventi della crescita, oppure in 6 mesi, facendo ricorso al deficit, aumentando il debito pubblico e mettendo a rischio il paese».

Su questo «noi imprenditori diamo un alert», ha detto Boccia, rispondendo alle domande del direttore de La Stampa, Maurizio Molinari, nel corso dell'incontro di ieri a Cortina d'Ampezzo. C'è sentore che il mondo delle imprese voglia scendere in piazza, ha chiesto Molinari. «Li dobbiamo contenere. Non è nello stile della casa, speriamo non si faccia. Confindustria non vuol far cadere il governo, ci hanno confuso per un partito, che non

siamo noi, vogliamo esprimere un'idea di politica economica, nella nostra autonomia» ha sottolineato Boccia. «Se i ceti economici sono costretti a scendere in piazza vuol dire che siamo alla frutta», ha continuato, aggiungendo che in questa prima fase c'è stata «una difficoltà di relazione con il governo che crea nervosismo». C'è «amarezza» ha continuato Boccia «che una categoria importante e che rappresenta l'industria nel secondo paese manifatturiero d'Europa venga criticata come elemento di negatività. Vogliamo poterci confrontare con il governo, non so se abbiano in mente una disintermediazione totale e quale idea di politica economica, se vogliono governare o fare una campagna elettorale». Il presidente di Confindustria ha rilanciato la politica delle mission, indicate alle Assise di Verona: il lavoro, che è la vera priorità, crescita e calo del debito. Il lavoro è anche al centro del Patto della fabbrica firmato con Cgil, Cisl e Uil dove si parla di flat tax a partire dai lavoratori e dai giovani. «Occorre un grande piano di inclusione giovani», ha rilanciato Boccia, e poi un progetto di investimenti sulla dotazione infrastrutturale del paese, sia di piccole che di grandi opere. La questione temporale è fondamentale, come nel caso di Genova: «È una questione di credibilità verso i cittadini e verso gli operatori economici, occorre dare risposte certe. E non si usi il crollo del ponte per nazionalizzare, in una visione di paese ideologica in cui il pubblico è la purezza e il privato la negatività». In questi giorni il tetto del 3% previsto dalle regole europee è tornato elemento di polemica politica. «Il ministro Tria sta esprimendo

molta saggezza, invita a moderare i toni», ha detto Boccia. E ad una domanda di Molinari su quali consigli darebbe al ministro, ha risposto: «Bisognerebbe partire da un paradigma di pensiero diverso, prima decidere cosa vuoi realizzare, per esempio più occupazione, quindi ridurre i divari, poi individuare gli strumenti e poi intervenire sui saldi di bilancio». In questo modo «forse l'Europa capirebbe. Se andiamo in Europa per dire che vogliamo aumentare il deficit per aumentare la spesa pubblica non troveremo l'accordo dei partner. Altra cosa è investire sulla crescita».

Di fronte alle politiche di Usa e Cina, che mettono al centro la propria industria, occorre più Europa. «Il nostro Pil rallenta perché in un contesto internazionale difficile il nostro paese è più debole. La sfida è tra Ue e il resto del mondo», ha detto Boccia. E se la politica di allontanarsi da paesi come la Francia è una tattica per riformare l'Europa va bene, altrimenti «se va nella direzione di indebolire l'Europa non serve». Oggi arriverà il verdetto di Fitch: «Spero in notizie positive, dovessero essere negative non sia dia la colpa ai poteri forti, dobbiamo guardarci allo specchio e capire cosa fare».

© RIPRODUZIONE RISERVATA





«Guardare avanti». Il presidente di Confindustria, Vincenzo Boccia

Atlantia tra revoca e incognita Abertis

IL CROLLO DI GENOVA

Oggi il cda del gruppo mette a punto la strategia di difesa

Su Abertis manca ancora l'autorizzazione finale del governo spagnolo

Il cda di Atlantia oggi prepara la risposta al ministero delle Infrastrutture sulle contestazioni contenute nella procedura di revoca della concessione dopo il crollo del viadotto Morandi a Genova. Ma sul gruppo che controlla Autostrade per l'Italia pesa un'altra incognita legata all'acquisizione della spa-

gnola Abertis per la cui chiusura definitiva manca ancora un'autorizzazione del governo spagnolo. L'operazione non è tecnicamente a rischio, ma l'eventuale revoca della concessione potrebbe rimettere tutto in discussione. In particolare, preoccupa lo scenario di una revoca senza il risarcimento previsto o con una revisione sostanziale. Questa eventualità, per quanto estrema, avrebbe pesanti ripercussioni sull'equilibrio finanziario del gruppo italiano e sulla sostenibilità dell'operazione. Intanto ieri è stato presentato il piano per demolire i due tronconi: i lavori, che comporteranno anche la demolizione di 150 abitazioni, potrebbero essere completati entro ottobre.

Caprino, de Forcade, Festa, Galvagni — a pagina 9

150

Un effetto collaterale dell'abbattimento dei due tronconi del ponte Morandi sarà la demolizione di circa 150 abitazioni nell'area sottostante il troncone Est. Secondo il piano presentato ieri da Autostrade, le operazioni potrebbero iniziare a fine settembre

Atlantia, in cda la «difesa» Incognita Madrid su Abertis

IL CROLLO DI GENOVA

Oggi al board la risposta al Mit nell'ambito della procedura di revoca

L'operazione-Spagna viene considerata «al sicuro» ma manca un ok del governo

**Carlo Festa
Marigia Mangano**

La priorità di Atlantia è gestire l'emergenza che si è creata dopo il crollo del Ponte Morandi e avviare con il Governo un dialogo costruttivo. In quest'ottica oggi il cda del gruppo e quello della controllata Autostrade per l'Italia si riuniranno per definire la risposta alle contestazioni della procedura di revoca, attesa al Mit entro sabato. Lo scenario, specie quello politico, resta fluido e negli ambienti finanziari l'impressione è che la «soluzione» al caso Genova potrebbe maturare in tempi più lunghi del previsto. Il punto, però, è che Atlantia si trova in un momento cruciale della sua storia industriale. E i tempi rappresentano una variabile chiave.

Il riferimento è all'operazione Aber-

tis, gruppo iberico conquistato a fatica insieme all'Acs di Florentino Perez e a Hochtief dopo un confronto acceso con il Governo spagnolo che, almeno in prima battuta, aveva espresso perplessità sulla conquista di Abertis da parte della società italiana. Situazione poi rientrata dopo l'annuncio della contro Opa di Perez e l'accordo in extremis tra i due contendenti. Sulla carta l'operazione è chiusa. Il 6 luglio, la Commissione Europea ha autorizzato la nuova struttura di acquisizione di Abertis attraverso l'offerta congiunta con Acs-Hochtief. Il 25 luglio, l'assemblea straordinaria di Abertis ha approvato il delisting della società dalle Borse di Barcellona, Madrid, Bilbao e Valencia, successivamente autorizzato dalla Commissione Nazionale di Vigilanza. All'esito dell'offerta pubblica di acquisto da parte di Hochtief, quest'ultima detiene il 97,75% del capitale di Abertis. Il passaggio successivo contempla la costituzione di una newco, la cosiddetta società holding, che dovrebbe sottoscrivere un nuovo contratto di finanziamento di 7 miliardi per rilevare Abertis dalla stessa Hochtief. Tale società sarà partecipata da Atlantia al 50% più un'azione, da Acs al 30% e da Hochtief al 20% meno un'azione.

Il punto è che manca ancora una autorizzazione a livello governativo per

chiudere formalmente il dossier. Il Ministero dello Sviluppo spagnolo deve ratificare l'autorizzazione a suo tempo concessa ad Atlantia quando fu presentata l'Opa su Abertis. In proposito si fa notare che quel nulla osta dovrebbe essere ancora valido dato che la struttura dell'accordo con Perez vede il gruppo italiano in posizione di controllo. Ora, ci si chiede: gli eventi di Genova e i rischi legati alla revoca della concessione da parte del Governo ad Atlantia possono condizionare il verdetto? Al momento, trapela in ambienti spagnoli, l'evoluzione del dialogo tra il gruppo autostradale italiano e il Governo è seguita con molta attenzione. Insomma, Madrid è spettatore interessato della vicenda e gli interrogativi non mancano.

Secondo diversi addetti ai lavori, dal punto di vista tecnico la conquista di Abertis non sarebbe messa a rischio dai fatti genovesi. Il finanziamento banca-



rio per l'operazione è già stato deliberato, così come è stato costituito il consorzio bancario e sono stati firmati gli impegni finanziari. Ci sarebbero però un paio di ipotesi che potrebbero rimettere in discussione il dossier. In caso di revoca della concessione autostradale da parte del Governo italiano (ventilata più volte dai 5 Stelle) scatterebbe infatti l'obbligo di rimborsare il debito in banca ad Autostrade per l'Italia (circa 10-11 miliardi dei quali una buona parte in obbligazioni dove compare tra le condizioni il mantenimento della concessione). I soldi in questione dovrebbero essere rimborsati ai bond holder grazie al risarcimento chiesto da Atlantia al Governo italiano che dovrebbe attestarsi (al netto di costi vari) più o meno sulla stessa cifra. Ma se non dovesse essere così? Cosa succederebbe se il governo italiano decidesse di non concedere quanto scritto nel contratto oppure rivedere le stime del risarcimento? Gli effetti finanziari, in quest'ultimo caso, potrebbero essere pesanti: senza il risarcimento, sarebbe più complicato procedere al rimborso degli obbligazionisti con pesanti ripercussioni sull'equilibrio finanziario del gruppo italiano. Evidente, dunque, che in questo scenario l'operazione spagnola potrebbe saltare. Ovviamente si tratta di eventi estremi, che contemplano anche il caso in cui ci fosse evidenza di colpe gravi sul crollo del ponte da parte di Autostrade (che tuttavia ha dichiarato più volte di aver agito seguendo tutte le norme di sicurezza previste in materia di manutenzione): eventualità che potrebbe far scendere in campo il Governo di Madrid. Scenari, certo, che danno la misura del nervosismo che trapela lungo l'asse italo-spagnolo, costruito con fatica e ora appeso al destino della concessione delle autostrade italiane ad Atlantia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Oggi la riunione dei cda. La sede di Autostrade a Roma

OLTRE LA SPAC**Per le Pmi ora
il capitale arriva
dal «club»**

Le grandi famiglie cavalcano un nuovo sistema per entrare nel capitale delle Pmi: i club deal. Investono direttamente in progetti selezionati con veicoli costituiti «ad hoc» e secondo modalità ogni volta diverse. E negli ultimi anni il rendimento degli investimenti diretti spesso è risultato più elevato rispetto a quello realizzato attraverso i fondi. **Galvagni** — a pagina 10

Investimenti**Non solo Spac:
per le Pmi
il capitale arriva
dal «club»**

Barilla, Berlusconi, Dompè e Marzotto sono solo alcune delle famiglie che hanno scelto di investire direttamente in progetti selezionati.

— Servizio a pagina 10

Barilla, Berlusconi, Dompè e Marzotto sono solo alcune delle famiglie che hanno scelto di investire direttamente in progetti selezionati attraverso veicoli costituiti «ad hoc» e secondo modalità ogni volta diverse

Non solo Spac: per le Pmi il capitale arriva dal club

di **Laura Galvagni**

Le grandi famiglie ha deciso di cavalcare un nuovo modo di fare affari: il club deal. Sulla scorta del modello tutto italiano di capitalismo di relazione ha costruito un sistema capace di generare vantaggio per chi investe e di supportare al contempo il tessuto imprenditoriale del paese. Al punto che ora lo strumento piace e spopola nella ristretta cerchia dei grandi patrimoni. E questo per tante ragioni. Perché è una scommessa diretta sull'economia reale, tangi-

bile, financo «coinvolgente»; perché garantisce riservatezza ed è accompagnato da un'aura di segretezza che può favorire ulteriori opportunità, come avviene nei più rinomati Country Club americani dove gli accordi si concludono con una stretta di mano; perché spesso offrono ritorni a doppia cifra o comunque abbastanza rotondi da superare abbondantemente quel che promette il mercato oggi con le sue asset class tradizionali; e infine perché sono un altro modo per disintermediare, ossia per bypassare i consueti canali di investimento.

Forse anche per questo, Fabio Sattin, professore di private equity e venture capital presso l'Università Bocconi di Milano, riconduce l'exploit del «prodotto» alle conclusioni di un paper scientifico di



Harvard presentato a Davos nel 2014. In quell'occasione emerse, scritto nero su bianco, che negli ultimi anni il rendimento netto degli investimenti diretti era più elevato rispetto a quello realizzato attraverso i grandi fondi, complici soprattutto le spese di commissione. Per giunta, sottolineava ancora il paper, puntare direttamente sull'asset consente di scegliere al meglio il timing d'ingresso e d'uscita, sfruttando il più possibile le opportunità legate al ciclo economico. Così, sulla scorta di questa duplice riflessione, frutto dell'analisi di una prestigiosa università, una fetta del private equity, i family office (bacino chiave per il boom del club deal) e qualche consulente potrebbe aver deciso di invertire la rotta e di cimentarsi su un terreno mai battuto: quello dei club deal. Seguendo un modello, peraltro, che per lungo tempo ha avuto come protagonista chiave nonché unico, Giovanni Tamburi. Nel 2001 Tamburi si rese conto che tante famiglie con disponibilità elevate cercavano occasioni per impiegare al meglio la liquidità. Così nacque Tip, doveva essere il frutto dell'asse tra cinque differenti famiglie ma al momento della costituzione i soci erano già saliti a 56 e oggi il sistema ruota attorno ad oltre 150 dinastie e con i suoi 3 miliardi di investito è certamente la realtà più rilevante del paese. Alla quale, però, nell'ultimo anno si sono affiancate un numero difficilmente calcolabile di nuove iniziative. Nessuno, in questo momento, ha gli strumenti per valutare concretamente il fenomeno, di certo i progetti conclusi o avviati, piccoli o grandi, sono parecchi. Per capirlo basta scorrere

l'elenco dei più recenti.

C'è il club deal promosso da Mediobanca, Epic (che vale 500 milioni), c'è quello realizzato per Panini Durini, Astraco, che ha rilevato il 75% dell'azienda. C'è l'iniziativa lanciata da Paolo Colonna e Valeria Lattuada per sviluppare la catena Zushi Japanese Restaurants. C'è Italian Design Brands, club deal costituito da Private Equity Partners (fondata e controllata da Fabio Sattin e Giovanni Campolo), Paolo Colonna e dai fratelli Giovanni e Michele Gervasoni, supportati da un gruppo selezionato di investitori privati di alto livello. E poi Banca Profilo che ha creato Italia Cibus, dedicata alla cucina di Niko Romito, Borsa Italiana con Elite Club Deal, Vitale & co con ClubInvest (15 famiglie investitrici per una dote di poco inferiore ai 100 milioni di euro).

Le famiglie che vi hanno aderito sono tra le più note del paese, Marzotto, Doris, Benetton, Barilla, Luigi, Barbara ed Eleonora Berlusconi, Dompé. Ma anche tanti manager, come Gabriele Galateri di Genola. E poi tutto il mondo dei Business Angel. E tra questi, il network regionale più rilevante è il Club degli Investitori. Una realtà radicata a Torino che conta tra i 150 soci i nomi più blasonati della città, da John Elkann ad Agostino Re Rebaudengo. Il Club è dotato di una serie di analyst che una volta al mese, in una riunione serale, presentano alla platea di "promotori" un'azienda. Ciascuno è libero di decidere se scommettere o no su quel business. Se deciderà di farlo i denari finiranno in un veicolo appositamente costituito che poi entrerà nel capitale della società target. Sono operazioni di piccolo taglio ma rappresentano comunque una realtà in crescita. Come

quella degli Italian Angel for Growth, il più grande network di business angel italiani. La lista delle iniziative potrebbe continuare ancora, perché, come spiega chi ha un occhio attento sul settore da tempo, sono davvero in tanti a voler cavalcare l'onda lunga del nuovo "trend" dopo la relativa frenata del mondo Spac. Anche per questo, il rischio di inciampare in qualche proposta dal basso profilo professionale non va sottovalutato. Sebbene la dinamica del club deal sia talmente elitaria da rendere la cosa assai improbabile.

Di certo uno degli aspetti che più di altri ha smosso il segmento, è l'alta flessibilità che caratterizza questo genere di strumento. Non esiste un modus operandi o una struttura predeterminata, si costruisce tutto su misura. Il tailor made come mantra al punto che il socio può decidere se e come partecipare, non viene coinvolto obbligatoriamente in tutti gli step e di norma si fa avanti solo se l'azienda target gli interessa. Perché altro elemento chiave del club deal è la possibilità di contribuire attivamente alla vita della società acquisita. Lo si può fare con visite semestrali, o magari anche figurando in un comitato ristretto che ne monitora lo sviluppo. Aspetto, quest'ultimo, che pare avere un gradimento molto elevato tra chi aderisce al club deal che, peraltro, apprezza il poter vedere trasformato il proprio impegno economico in qualche cosa di tangibile.

Lo slogan del Club degli Investitori è una perfetta chiosa per inquadrare il fenomeno: un investimento attraverso il Club è molto più che denaro, significa coinvolgimento di un gruppo di persone la cui rete di contatti ed esperienza vale molto di più del capitale stesso.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Uno studio
di Harvard
presentato
a Davos ha
svelato che
l'investi-
mento diret-
to spesso
remunera
più dei fondi**

I PROTAGONISTI**IL PIONIERE****L'intuizione di Tamburi che raduna 150 famiglie**

Nel 2001 nasce Tip: doveva essere il frutto dell'asse tra cinque differenti famiglie ma al momento della costituzione i soci erano già saliti a 56 e oggi il sistema ruota attorno ad oltre 150 dinastie e con i suoi 3 miliardi di investito è certamente la realtà più rilevante del paese.

**PIAZZETTA CUCCIA****Mezzo miliardo su aziende da 2-300 milioni**

Mediobanca insieme a qualche sua famiglia storica cliente nel 2017 ha lanciato, Equity Partners Investment Club: l'obiettivo è l'investimento in imprese italiane dal valore di 200-300 milioni, con un impegno per le singole operazioni nell'ordine di 80-100 milioni di euro

**L'OPERAZIONE****Astraco e l'acquisizione di Panini Durini**

Astraco, società di advisory indipendente ha organizzato e strutturato l'ingresso di investitori privati in Pancioc, società attiva nella gestione di Panini Durini: fondata nel 2011, conta oggi 14 punti vendita localizzati a Milano e altri tre all'interno di centri commerciali. Nel 2017 ha registrato un fatturato di 9,5 milioni

**L'AGGREGATORE****La sfida di Italian Design Brands**

Italian Design Brands è il club deal costituito da Private Equity Partners (fondata e controllata da Fabio Sattin e Giovanni Campolo), Paolo Colonna e dai fratelli Giovanni e Michele Gervasoni, supportati da un gruppo selezionato di investitori privati di alto livello

**IL SODALIZIO TORINESE****Serate «a tema» per i 150 soci investitori**

Il Club degli Investitori di Torino conta 150 soci, da John Elkann ad Agostino Re Rebaudengo: il Club è dotato di una serie di analisti che una volta al mese, in una riunione serale, presentano alla platea di "promotori" un'azienda. Ciascuno è libero di decidere se scommettere o no su quel business.

Castello Sgr, i soci verso il riassetto azionario

IMMOBILIARE

Incarico a Mediobanca per valutare la definizione di una nuova compagine

Carlo Festa

MILANO

I soci storici di Castello Sgr hanno conferito un mandato di advisory a Mediobanca per la definizione di una nuova compagine azionaria della Sgr immobiliare che veda maggiore allineamento tra i profili d'investimento dei diversi azionisti, al fine di proseguire nel percorso di crescita intrapreso sin dall'anno della sua fondazione (nel 2007). Tra gli azionisti di Castello Sgr ci sono l'Istituto Atesino di Sviluppo (Isa) con il 46,22%, Maire Investments con il 32,88%, Itas Holding con il 14,32%, Loga-Fin con il 3,63%, il management con il 2,95 per cento.

La quota che, nelle intenzioni dei soci, sarebbe dunque oggetto di un riassetto azionario dovrebbe essere il 67% posseduto dal management e dagli azionisti trentini, tra i quali l'Istituto Atesino di Sviluppo. Ci sono, poi, da capire le intenzioni di un socio come Maire Investments, che possiede circa 33 per cento del capitale della Sgr. Questo investitore è entrato più di recente in Castello, circa due anni fa, rilevando la posizione detenuta da Mittel.

Di sicuro, il processo sarà seguito con grande interesse dal mercato. L'obiettivo dei soci storici di Castello Sgr è sia quello di garantire la continuità gestionale della società, visti i risultati ottenuti negli ultimi anni dall'attuale management, sia quello di poter cogliere - grazie ad un nuovo assetto azionario - le opportunità di crescita che il mercato del real estate potrà certamente offrire.

Sarebbero tre, secondo indiscrezioni, le grandi categorie di investitori che potrebbero essere interes-

sati a entrare in Castello Sgr: le grandi Sgr immobiliari italiane, i gruppi specializzati internazionali e i fondi attivi negli Npl.

Le prime infatti stanno cercando di consolidare un mercato che vede ancora diversi protagonisti: in Italia un consolidamento non è ancora veramente partito e l'ultima cessione di una certa rilevanza è stata quella di Prelios agli americani di Davidson Kempner. In secondo luogo, ci sarebbero in lizza family office, private equity tradizionali e investitori istituzionali, interessati ad entrare in questo settore. Infine, in corsa sarebbero i grandi fondi attivi nel settore degli Npl, visto che una parte importante delle sofferenze ha come sottostante immobili.

Castello sgr è stata fondata nel 2007 e da allora ha aumentato progressivamente la propria dimensione fino agli attuali 2,3 miliardi di attività sotto gestione. Il gruppo attualmente gestisce 34 fondi immobiliari chiusi. Nel 2017 ha registrato commissioni nette per 12,4 milioni di euro e un Ebitda di 5,6 milioni di euro (con un ebitda margin del 42 per cento).

I 2,3 miliardi di Aum (Asset under management) mostrano una diversificazione sia per destinazione d'uso (uffici 39%, residenziale 15%, hotel 14%) sia per geografia. Negli ultimi 5 anni la società è cresciuta sia attraverso acquisizioni di asset sia attraverso crescita organica.

Il Cagr 2013-2017 di Castello è del 6,1% in termini di commissione netta e del 6,4% in termini di Ebitda.

Inoltre due grandi progetti sarebbero allo studio: uno sul mondo dei crediti, con l'autorizzazione a lanciare anche un fondo di credito, e un altro progetto nel settore alberghiero dove Castello Sgr ha competenze approfondite con asset per oltre 300 milioni. Sarebbe prossima ad essere firmata un'alleanza con un importante operatore del settore alberghiero.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



IN BREVE

EQUITA

**Presenta alla Borsa
domanda per lo Star**

Equita punta al passaggio dall'Aim di Borsa Italiana allo Star. Lo comunica la società in una nota, specificando che è stata presentata alla Consob la richiesta di approvazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni sul segmento Star del Mercato telematico azionario.



LE CONTROMISURE DI BERLINO SE L'ITALIA VA IN CRISI COL DEBITO

di **Carlo Bastasin**

IL GOVERNO TEDESCO PIÙ INTERESSATO A RIDURRE I RISCHI CHE CONDIVIDERLI

Nell'arco delle ultime settimane, esponenti del governo italiano hanno ipotizzato che il Paese possa incorrere in turbolenze finanziarie. Se dovesse accadere, sarà importante per l'Italia disporre di rapporti cooperativi con i Paesi partner con i quali condividiamo le istituzioni che presiedono alla stabilità finanziaria dell'euro-area.

Un documento del governo federale tedesco, in risposta a un'interpellanza parlamentare, offre una fotografia molto esplicita dei timori di Berlino nei confronti dell'Italia. Nel documento, datato 24 luglio 2018, si ribadisce la volontà del governo tedesco di predisporre un meccanismo di ristrutturazione del debito sovrano, per evitare che i costi di un incidente nel rifinanziamento del debito di altri Paesi vengano sopportati dai contribuenti tedeschi. Ma l'interpellanza entra anche nel dettaglio di proposte che vengono discusse superficialmente in Italia, ma che hanno provocato allarme negli altri Paesi dell'euro-area. Si tratta dei piani degli economisti vicini al governo a favore dell'introduzione di mini-BoT, cioè titoli a brevissimo termine del Tesoro in grado di monetizzare i debiti dello Stato e di essere adottati come mezzi di pagamento sostitutivi all'euro estranei alla massa monetaria controllata dalla Bce.

A fronte di questi sviluppi del dibattito italiano, il governo tedesco risponde con una cautela ancora maggiore che in passato nei confronti del processo di integrazione dell'euro-area.

Il primo e più controverso argomento riguarda la necessità di un regime di insolvenza per gli Stati membri. Secondo il governo tedesco, dopo l'accordo di Meeseberg (19 giugno) tra la cancelliera Merkel e il presidente francese Macron, Berlino può puntare a una rapida introduzione di

clausole di azione collettiva, da includere nelle emissioni degli Stati membri, che impongano una posizione unica ai creditori in caso di ristrutturazione del debito. La proposta suscita preoccupazione in Italia perché ricorda l'allargarsi della crisi nel 2011 dopo che clausole simili furono proposte da Merkel e Sarkozy. Berlino invece non ritiene che, pur in assenza di una garanzia della Bce, le clausole portino a un aumento del rischio per i paesi indebitati. «Anche se l'eventualità non può essere esclusa», Berlino attribuisce la responsabilità del rischio di default alla credibilità dell'emittente e «in primo luogo alla sua politica di bilancio».

La probabilità di una nuova crisi debitoria non viene quantificata dal governo tedesco che considera sufficiente l'architettura di governance approntata dopo il 2010 attraverso: un maggior controllo sulle politiche di bilancio; misure di coordinamento delle politiche per la competitività e per ridurre gli squilibri macroeconomici; la stabilizzazione dei mercati finanziari attraverso l'unione bancaria; e un meccanismo stabile di assistenza attraverso il rafforzamento dell'Esm.

Berlino tuttavia si oppone al rafforzamento della vigilanza e delle sanzioni sugli squilibri macroeconomici, tra cui il surplus corrente tedesco. La spiegazione è che l'avanzo della bilancia dei pagamenti sarebbe da ricondurre all'efficienza della produzione tedesca, risultato del libero funzionamento della domanda e dell'offerta, e non ad altro. A fronte delle critiche, Berlino risponde che per l'area euro rileva solamente il saldo della bilancia comune (3,5% del Pil dell'euro-area) e che politiche economico-finanziarie non sono in grado di influenzare direttamente il saldo. Solo una crescita maggiore dell'economia tedesca potrebbe riequilibrare i conti con l'estero e per questa ragione il governo privilegia ulteriori riforme strutturali. Nel contempo, Berlino ritiene di aver aumentato gli investimenti, ridotto gli oneri delle comunità locali e introdotto un salario minimo. Altre politiche stimolano gli investimenti privati e i consumi delle famiglie, in modo da sostenere la domanda interna, co-

me mostrano gli ultimi dati.

Le iniziative di governance europea che interessano il governo Merkel sono invece tutte rivolte a ridurre i rischi anziché dividerli. Un ruolo speciale ha l'accumulazione di titoli pubblici nei portafogli delle banche, un problema ancora una volta rilevante per l'Italia. Secondo il governo tedesco «la crisi finanziaria ha dimostrato che i crediti nei confronti degli Stati non sono privi di rischi e che quindi di questi rischi va tenuto conto nella regolazione bancaria». Rifacendosi alla roadmap Ecofin del 2016, la ponderazione del rischio sovrano viene considerata una precondizione all'inizio del negoziato su un'assicurazione europea dei depositi bancari.

Berlino riconosce che sono stati compiuti progressi nella riduzione dei prestiti problematici delle banche dell'euro-area, ma ritiene che il loro livello resti troppo elevato e che sia necessario procedere con il piano di abbattimento deciso dal Consiglio europeo l'11 luglio. Anche se Berlino condivide l'importanza di completare l'unione bancaria, non è ancora il momento di iniziare a discutere di un'assicurazione comune dei depositi. Oltre alle misure discusse nel "pacchetto bancario" dall'Ecofin, Berlino vuole prima vedere progressi nell'armonizzazione del diritto fallimentare, nella riduzione dei *non-performing loans* e nell'impegno a evitarne aumenti futuri, nonché un inquadramento regolatorio dei titoli di Stato nei portafogli delle banche. «Prima di parlare di assicurazione dei depositi, tutti questi aspetti devono essere risolti».

Naturalmente vista l'impossibilità di trovare un accordo sulla ponderazione dei rischi sovrani, né a livello europeo (a meno di adottare indici di concentrazione non riferiti all'esposizione a titoli nazionali), né a livello



del G20, la posizione di Berlino sembra rinviare all'infinito l'introduzione di un'assicurazione comune dei depositi, pur vitale ad evitare circoli viziosi nelle crisi bancarie e del debito pubblico.

Anche se sembra acquisito che il Meccanismo di stabilità (Esm) possa fungere da finanziatore del fondo di risoluzione bancaria, il governo tedesco vuole che questo avvenga concretamente solo dopo una riforma complessiva dell'Esm. A sua volta però tale riforma è lontana dall'avanzare, visto che ancora si discute dei compiti futuri dell'istituzione, mentre non si è nemmeno deciso se ancorare il futuro Esm alla cornice giuridica della Ue o lasciarlo fuori dai Trattati. Ma i temi istituzionali, secondo Berlino, vanno sistematicamente subordinati alle scelte di contenuto e così il governo tedesco si astiene dal prendere posizione anche sulla necessità di un ministro delle Finanze europeo. Ugualmente, Berlino si oppone a un maggior ruolo parlamentare, sia europeo, sia nazionale, nel controllo delle istituzioni dell'euro-area. L'assenza di questi controlli contrasta con l'assenso di Berlino all'istituzione di fondi e di un bilancio dell'euro-area con funzioni di stabilizzazione delle economie degli stati membri e di sostegno alle riforme strutturali.

Ancora negative sono le reazioni del governo tedesco alle richieste di esentare dai limiti previsti dal Patto di stabilità la spesa per gli investimenti pubblici, la *Golden rule* spesso evocata in Italia. Che l'attenzione del governo e del Parlamento tedesco sia concentrata sull'Italia, è rivelato da interpellanze specifiche che entrano nel dettaglio delle dichiarazioni di esponenti della maggioranza italiana, a cominciare dalla proposta di trasformare con denari pubblici il Montepaschi in una banca d'investimento in una cornice di garanzie europee. Il governo tedesco si dice non in grado di rispondere perché non dispone di informazioni su un piano concreto, così come a proposito dell'introduzione di mini-BoT si limita significativamente a osservare che, non appena la proposta diventasse concreta, sarebbe indispensabile verificarne la compatibilità con i Trattati europei.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Contromosse.

In un documento del 24 luglio 2018, si ribadisce la volontà del governo guidato da Angela Merkel di predisporre un meccanismo di ristrutturazione del debito sovrano, per evitare che i costi di un incidente nel rifinanziamento del debito di altri Paesi siano sopportati dai tedeschi