Unione Nazionale
Cooperative Italiane

RASSEGNA STAMPA

del

22 gennaio 2015

Lettori: 951.000
Il Sole 24 ORE
22-GEN-2015
Diffusione: 267.228
Dir. Resp.: Roberto Napoletano
da pag. 1

Un governo assente e privo di coperture

L'ANALISI

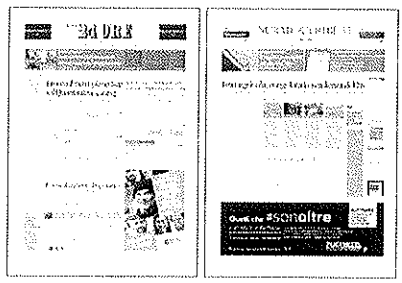
Contribuenti senza regole: il governo faccia chiarezza

Saverio Fossati

La vicenda dell'Imu sui terreni montani è l'ultimo esempio del caos che regna sulla fiscalità immobiliare. Il quadro è desolante. Con il governo inchiodato alla necessità di incassare poche centinaia di milioni di euro e le pronunce del Tar sul decreto del governo, che hanno aggiunto confusione a confusione. Nel mezzo, alcune centinaia di migliaia di contribuenti, sui quali non c'era alcun bisogno di infierire con l'ennesima tassettina. E, verso i quali, a pochi giorni dalla data del pagamento, sarebbe auspicabile un atto di responsabilità del governo: la presa d'atto che, in queste condizioni, l'Imu agricola abbia almeno bisogno di un chiarimento ufficiale.

Come è potuto accadere tutto questo? Grazie a una serie di sottovalutazioni del problema che si sarebbe aperto, pretendendo un'imposta sui terreni che nessuno aveva mai chiesto. La ragione di questa mancata richiesta stava, probabilmente, nel buonsenso: in collina e montagna, tranne poche zone felici di produzione vinicola, di fatto non si coltiva più nulla da oltre un secolo. Lo provano anche i redditi dominicali sui quali si dovrebbe calcolare l'imposta: pochi euro all'anno nella maggior parte dei casi. Tra l'altro questo farà sì che molti versamenti saranno sotto la soglia minima e non andranno fatti. E allora, ancora una volta, perché? Perché il Governo non ha saputo trovare nulla di meglio, raschiando il fondo del barile, che appellarsi agli immobili. Dopo aver spremuto all'inverosimile il mattone con Imu e Tasi, nel solco inaugurato dal Governo Monti, si è pensato ai terreni, forse immaginando di colpire gli agrari latifondisti o la manomorta ecclesiastica. Ma qualcuno all'Economia avrebbe fatto bene a mettersi gli occhiali tarati sul XXI secolo. Forse è ancora in tempo per farlo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Lettori: 951.000
Il Sole 24 ORE
22-GEN-2015
Diffusione: 267.228
Dir. Resp.: Roberto Napoletano
da pag. 1

Il «bazooka» per l'economia reale

L'obiettivo degli acquisti Bce è liberare risorse: dal 2010 il debito pubblico dell'Eurozona lievitato di 1.300 miliardi

Bazooka a lungo raggio

di **Isabella Bufacchi**

Le possibili modalità

Francoforte interverrà solo sul mercato secondario ma potrebbe tener conto degli importi delle aste 2015: 270 miliardi attesi dall'Italia

LA SFIDA PER L'ITALIA

Il punto è capire fino a quanto le banche, con i loro 420 miliardi di bond in pancia, saranno disposti a vendere titoli alla Bce

Sui Paesi membri dell'Eurozona pesa un macigno di debito pubblico da 9.200 miliardi di euro, equivalente al 92,7% del Pil contro i 7.900 miliardi rilevati nel 2010, all'epoca pari all'83,7% del Pil.

La crisi bancaria e subito dopo la crisi del debito sovrano hanno aumentato lo stock del debito pubblico nell'Eurozona di circa 1.300 miliardi in quattro anni. Un debito che, se non proprio nella sua totalità, è entrato nei portafogli delle banche, degli investitori istituzionali, dei risparmiatori sotto forma di titolo di stato: sottraendo risorse finanziarie che direttamente sarebbero potute confluire nell'economia reale. Ed è lì che la BCE intende arrivare con il suo QE esteso ai titoli di Stato: acquistare sul mercato secondario BTp o Bund, OaT o Bonos per liberare risorse finanziarie e invogliare investitori, intermediari e risparmiatori a impiegare la liquidità altrove a caccia di rendimenti più elevati. Il QE tra le altre cose comprime anche i rendimenti dei titoli acquistati dalla banca centrale.

Rastrellare titoli di Stato in un'Eurozona afflitta dal "public debt overhang" è un'operazione che non ha precedenti. E della quale fino a ieri non si aveva alcun dettaglio. Quanti titoli verranno acquistati, con quale scadenza e per quanto tempo sono gli aspetti più rilevanti che il mercato si aspetta vengano rivelati oggi. Le zone grigie resteranno: è prevedibile che la Bce lasci qualche domanda senza risposta per mantenersi le mani libere, concedendosi qualche margine di manovra per ritocchi in corsa. Stando a fonti bene informate, è corsa voce ieri che nella rosa delle ipotesi esplorate dagli esperti dell'Eurosistema vi sia stata anche la possibilità di stabilire gli importi degli acquisti in base non soltanto al peso dei singoli Paesi nel capitale della Bce (che vedrebbe la Germania al primo posto con grandi quantità di Bund da acquistare) e alla montagna dei titoli di Stato in circolazione ma anche in base alle emissioni lorde del 2015 dei titoli a medio-lungo termine più liquidi (tipologia target del QE): in riferimento a quest'ultimo parametro, l'Italia primeggerebbe essendo il più grande emittente di titoli di Stato nell'Eurozona con 260-270 miliardi di emissioni lorde attese quest'anno sulle scadenze medio-lunghe (BoT esclusi).

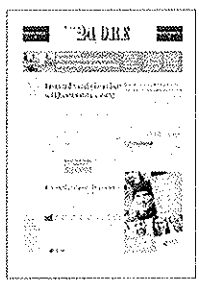
Chi venderà i titoli alla banca centrale? Non lo Stato direttamente. La Bce non può acquistare titoli di Stato in asta perchè il suo statuto (ispirato al Trattato di Maastricht) vieta il finanziamento diretto degli Stati. Gli acquisti non saranno realizzati sul mercato primario ma solo sul secondario, probabilmente con meccanismo d'asta: la Bce indirettamente sosterrà le aste facendo spazio nei portafogli di investitori e banche partecipanti alle emissioni dei titoli di Stato. Ma la domanda in asta potrebbe via via raffreddarsi a causa di un rapporto rischio/rendimento annacquato dall'eccesso di liquidità: meglio allora, è questo l'invito esplicito del QE, guardare altrove, oltre i titoli di Stato, per incassare rendimenti più elevati e maggiormente commisurati al rischio. "La politica monetaria espansiva delle Bce riduce i rendimenti attesi su investimenti di tipo finanziario e contribuisce a spostare l'interesse degli investitori verso l'acquisto di beni immobili di qualita", ha detto ieri a un convegno organizzato alla Luiss sulle cartolarizzazioni CMBS Biagio Giacalone, responsabile Credit Solutions Group di Banca IMI. Con questo pronostico: "Il conseguente miglioramento delle quotazioni degli asset immobiliari rende i CMBS italiani più liquidi e attraenti per gli investitori specializzati sul mercato dei capitali, favorendo il finaziamento di operazioni immobiliari a costi più contenuti rispetto al passato".

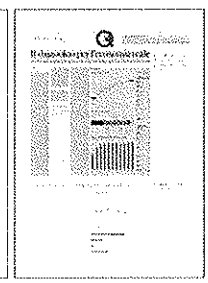
Il debito pubblico negoziabile italiano è detenuto prevalentemente (67,1%) da italiani, come risulta dalle ultime statistiche della Banca d'Italia al giugno 2014: 20,1% banche italiane, 13,6% assicurazioni italiane, 3,1% fondi comuni italiani, 12% famiglie italiane, 7,8% detentori italiani quali società non finanziarie, i fondi pensione e altre tipologie di investitori, 5,5% Banca d'Italia, 5% le gestioni patrimoniali e fondi comuni amministrati da operatori esteri ma riconducibili a risparmiatori italiani. Al giugno 2014 l'Eurosistema risultava detenere (al netto dei titoli in Banca d'Italia) il 3,7% dei titoli di Stato italiani in circolazione, acquistati con il Securities markets programme e con lo status di creditore senior (privilegiato, non pari passu). Il resto, pari al 29,4%, risultava essere in mano a detentori esteri.

Il grande punto interrogativo riguarderà le banche italiane, che detengono oltre 420 miliardi di titoli di Stato italiani (circa 200 in più rispetto al periodo pre-crisi): fino a che punto saranno disposte a vendere i bond alla Bce per impiegare la liquidità altrove? È difficile rinunciare a bond utilizzati come collaterale per finanziarsi a tassi vicino allo 0% presso la Bce; ed è difficile rinunciare ai rendimenti che questi titoli offrono e che contribuiscono ad alzare la redditività della banca.

@isa_bufacchi
isabella.bufacchi@ilsole24ore.com

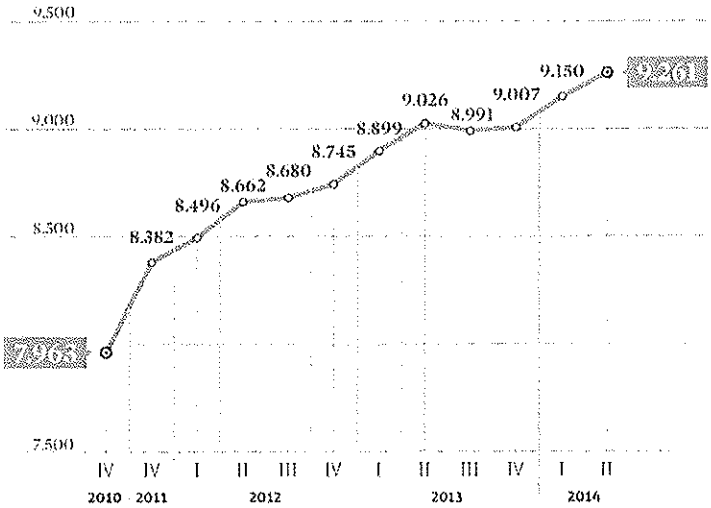
© RIPRODUZIONE RISERVATA



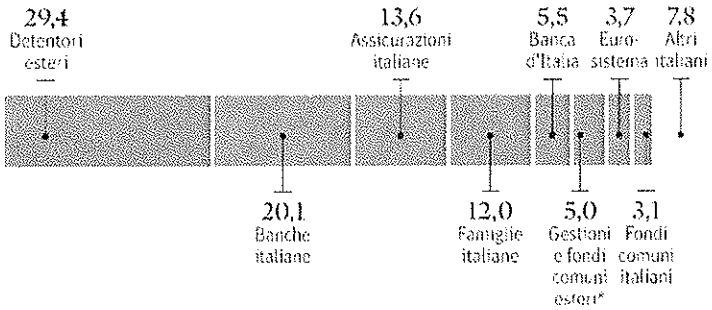


La fotografia

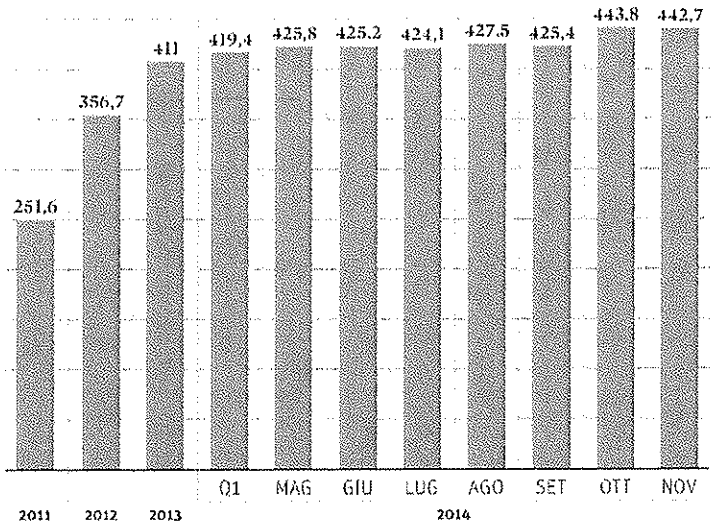
IL DEBITO PUBBLICO IN EUROPA
Miliardi di euro



CHI DETIENE I TITOLI ITALIANI
Ripartizione per categoria di detentore in %



TREND DELLA DIPONIBILITÀ DI TITOLI DI STATO NELLE BANCHE
Miliardi di euro



LE EMISSIONI LORDE
Miliardi di euro, 2015

GLI AIUTI DEI GOVERNI AI SISTEMI BANCARI
Miliardi di euro

(*) Incl. residuali e risparmiatori italiani

Fonte: Eurostat, Banca d'Italia

Lettori: 951.000
Diffusione: 267.228
Il Sole 24 ORE
Dir. Resp.: Roberto Napoletano
22-GEN-2015
da pag. 1

La sconfitta dei privilegi con la riforma delle Popolari

LA RIFORMA DELLE POPOLARI/L'ANALISI

La sconfitta dei privilegi

di **Franco Debenedetti**

«Alle banche popolari quotate servono regole per un controllo più efficace dell'operato degli amministratori, un maggiore coinvolgimento degli azionisti in assemblea anche mediante deleghe. Come ho già osservato in passato, un intervento legislativo è necessario».

«Le modifiche statutarie, che pure abbiamo sollecitato, non possono essere risolutive». Era il 31 maggio 2011, e a dirlo era Mario Draghi, allora Governatore della Banca d'Italia. Il "necessario" intervento legislativo adesso è arrivato, indotto, se non "sollecitato", dal Single Supervisionary Mechanism della BCE. Sette banche popolari di rilevanza sistemica, pur superando tutte lo stress test e l'asset quality review, hanno però dovuto usare il margine di tempo consentito per mettersi a posto: sono per così dire borderline. Per rafforzarsi le banche ricorrono perlopiù alle fusioni: ma se i loro statuti prevedono il voto capitario, solo con delle acrobazie di governance e di poltrone possono ricorrere a quello strumento, anche se sono quotate in Borsa. Il prezzo delle azioni non riflette il valore potenziale della banca, tant'è che basta l'annuncio dell'eliminazione del voto capitario perché i listini prendano il volo. La conseguenza è che abbiamo banche sistemicamente importanti, perlopiù efficienti, con buon radicamento sul territorio, che però risultano borderline nel nuovo panorama della Banking Union.

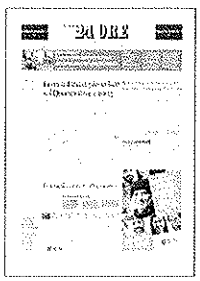
Il Governo ha deciso di eliminare gli ostacoli al superamento di questa situazione: entro 18 mesi 10 banche popolari, di cui 7 quotate, ma tutte sistematicamente importanti, dovranno diventare società per azioni. E lo ha fatto, perdipiù, con lo strumento del decreto, evidentemente, e a mio avviso giustamente, ravvisando la "necessità ed urgenza" di evitare che possano nascere problemi in quella parte del nostro sistema creditizio (e magari sperando che in questo modo se ne possano risolvere alcuni, tanto per intenderci tra Siena e Genova). Evidentemente per Francoforte, e quindi per Roma, l'obbligo di trasparenza richiesto a una banca che per dimensione è sistematicamente rilevante, può essere soddisfatto solo con la governance di società per azioni, e non con quella a voto capitario.

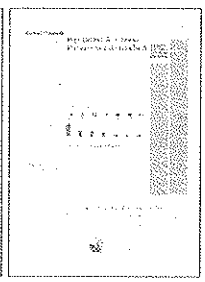
C'è la retorica della cooperazione: le banche popolari - scriveva Raffaele Bonanni a proposito delle vicende BPM che mi indussero a dare le dimissioni da consigliere di quella banca- sono "la forma più compiuta di partecipazione al governo dell'impresa, la forma più avanzata di democrazia economica". E c'è la realtà degli interessi, quelli di associazioni di soci, magari dipendenti e loro famigli, che organizzando e selezionando l'affluenza in assemblea, riescono a controllare il voto. Nel 2011 in BPM il 73% del capitale era in mano di non soci, il 27% in mano di 53.000 soci, di cui il 4% degli 8700 dipendenti organizzati nell'Associazione Amici. Questi controllano il voto in assemblea, hanno un improprio coinvolgimento nelle scelte gestionali, in particolare in quelle su avanzamenti e promozioni, senza nessuna responsabilità o rischio di sanzioni. Il problema di agenzia c'è anche nelle società per azioni, c'è, moltiplicato, nelle piramidi societarie, ma c'è perlopiù la possibilità di conquistare una maggioranza sufficiente a sostituire il management: una possibilità che invece non esiste in caso di voto capitario. Fin quando possono esistere isole felici in cui risparmiatori coscienti di non contare nulla corrono a dare i loro soldi a dipendenti perché la banca sia gestita in modo da dare a loro vantaggi sicuri, ovviamente a scapito della redditività? E' nelle realtà di media dimensione che la cooperazione può non essere retorica, dove anzi si può supporre che si sia ancora capaci di assegnare correttamente il merito di credito alle imprese e ai loro progetti: che sono quindi fuori da quanto dispone il decreto del Governo.

Giuste le ragioni dell'intervento, a lasciar sorpresi è il momento scelto: perché non è che siano mancate le occasioni, nei 4 anni dopo il discorso del Draghi italiano e nei 4 mesi dopo il responso del Draghi europeo. Le banche popolari, proprio per le ragioni implicite al voto capitario, possono contare su sostenitori tra tutte le forze politiche rappresentate in Parlamento. Se a suggerire l'intervento del Governo non c'è qualche brutta notizia di cui non si sia ancora a conoscenza, bisogna riconoscere che Matteo Renzi ha dato dimostrazione di grande determinazione prendendo un provvedimento che gli potrebbe alienare consensi proprio mentre in Parlamento hanno e avranno luogo votazioni di decisiva importanza per il futuro del Paese e suo. Consideriamola allora come una dimostrazione di forza, e attendiamo con fiducia la conversione del decreto.

Giungerebbe proprio a tempo. Infatti uno degli scopi del QE che oggi verrà annunciato dalla BCE è di consentire alle banche di erogare maggiori finanziamenti alle industrie. Ma se l'economia non cresce, gli investimenti diventano più rischiosi, più difficile diventa assegnare il merito di credito. Se è vero che molte banche popolari, anche alcune delle grandi, grazie a una maggiore prossimità alla clientela, hanno (ancora) conoscenze e competenze per saperlo fare, è questo il momento per loro di concentrarsi interamente a valorizzarle: libere dai conflitti di interesse tipici delle governance a voto capitario.

© RIPRODUZIONE RISERVATA





Lettori: 951.000
Diffusione: 267.228
Il Sole 24 ORE
Dir. Resp.: Roberto Napoletano
22-GEN-2015
da pag. 2

Le Borse rimbalzano aspettando Draghi

Le prime indiscrezioni sul piano Bce riportano in rialzo i listini - L'oro torna sopra quota 1.300

Le mosse delle banche centrali

Svizzera, Canada, Turchia, Danimarca: corsa all'ultimo minuto per proteggere la propria moneta dall'impatto di Francoforte

L'ATTESA

Piazza Affari guadagna un altro 1,64%, stabile il rendimento dei BTp
Il lingotto torna sui livelli di agosto

Sissi Bellomo
Vito Lops

Il conto alla rovescia è terminato. Oggi sapremo se, di quanto e in che modo la Banca centrale europea lancerà un piano di quantitative easing (allentamento monetario). Le aspettative sono alte e sono cresciute di giorno in giorno. Le ultime indiscrezioni - diffuse ieri pomeriggio dal Wall Street Journal - indicavano acquisti di titoli per 50 miliardi di euro al mese, per un periodo di almeno un anno. Quindi una manovra minima da 600 miliardi, più dei 550 miliardi ipotizzati in precedenza.

I mercati azionari non sono rimasti indifferenti e dopo una giornata nervosa hanno accelerato sul finale, in scia alle nuove ipotesi sulle dimensioni del «Qe». Piazza Affari, trascinata anche dall'ennesimo balzo delle banche popolari dopo la riforma di trasformazione in Spa degli istituti con attivi superiori a 8 miliardi, ha chiuso con la migliore performance in Europa (+1,64%) marcando il quinto rialzo di fila con il Ftse Mib di nuovo a ridosso dei 20mila punti.

Sul mercato obbligazionario lo spread tra Btp decennali e omologhi tedeschi ha chiuso piatto a 122 punti, con il rendimento del BTp a 10 anni con scadenza marzo 2024 (utilizzato da Reuters come benchmark) all'1,75%.

Ma la mossa della Bce sta avendo (e potrebbe averne ancor di più se batterà le attese) un effetto su tutte le asset class, in particolare valute e materie prime. E sta spingendo molte banche centrali a prendere in anticipo le contromisure. La prima a muoversi in vista del «Qe» della Bce era stata la Banca nazionale svizzera, sbloccando la settimana scorsa la difesa dalla rivalutazione del franco oltre 1,2 con l'euro. Da allora la divisa svizzera si è apprezzata del 20% sull'euro. Ha fatto seguito la Banca centrale della Danimarca, che ha tagliato i tassi di interesse di 15 punti base, allo 0,05%. Anche la Banca centrale turca ha tagliato di mezzo punto il tasso di riferimento, dall'8,25% al 7,75%. La Croazia, dopo la decisione della Bns, ha invece fissato per un anno un cambio fisso di 6,39 kune (la valuta locale) per un franco.

Oltreoceano si è mossa anche la Banca canadese: ieri a sorpresa ha tagliato di 25 punti base allo 0,75% i tassi, nella speranza di controbilanciare l'effetto negativo che il calo dei prezzi del petrolio sta avendo sull'economia.

Anche la frenata del prezzo del greggio (-60% dalla scorsa estate) è una carta pesante nel mazzo della guerra delle valute scoppiata in questo inizio 2015, che vede molte banche centrali impegnate a svalutare le proprie divise per evitare di perdere competitività. Paura che inizia a essere condivisa anche dalle multinazionali Usa, dopo la ritrovata forza del dollaro: **Johnson & Johnson** ha messo in guardia sul fatto che se il tasso di cambio si manterrà agli attuali livelli, i danni sui conti potrebbero essere due o tre volte quelli previsti in ottobre.

Ed è questa anche la paura del Giappone. Se il franco svizzero perdesse davvero - come sembra possibile - lo status di valuta rifugio, a quel punto lo yen rischierebbe di tornare al centro delle attenzioni degli speculatori: un esito che la Bank of Japan vede come il fumo negli occhi, anche se per ora ha resistito alla tentazione di abbassare ulteriormente i tassi.

Pure il ritrovato vigore dell'oro ha molto a che vedere con l'attesa per la Bce (e il conseguente ribasso dell'euro). Il lingotto - entrato in fibrillazione da giovedì sulle mosse della Banca nazionale svizzera - ha continuato a correre anche nei giorni successivi, fino a superare ieri la soglia psicologica di 1.300 dollari l'oncia. Le quotazioni si sono spinte fino a 1.305 $ sul mercato spot londinese, livello che non toccavano dallo scorso agosto, salvo poi arretrare, in apparente reazione allo "scoop" del Wall Street Journal. «Buy the rumor, sell the news», compra sulle voci e vendi sulla notizia, dicono i trader. Forse il quotidiano statunitense è stato giudicato tanto affidabile da saper anticipare con precisione l'annuncio di oggi della Bce.

L'oro è comunque rimasto solidamente intorno a 1.290-1.295 $/oz fino a sera, grazie al rinnovato sostegno fornito dagli investitori, che sembrano averne riscoperte le virtù di valuta alternativa e di bene rifugio, particolarmente utili in questa fase di mercato, caratterizzata da nervosismo, incertezze e alta volatilità. In primo piano c'è senza dubbio lo scenario di indebolimento dell'euro, rafforzato anche dalle elezioni di domenica in Grecia. Proprio gli europei starebbero guidando la corsa al lingotto secondo BullionVault, un sito per l'acquisto fisico di oro, che in gennaio ha riscontrato un aumento del 41% dei nuovi investitori in Italia, Germania e Francia. «È chiaro che i risparmiatori delle tre maggiori economie dell'eurozona temono gli effetti di un Qe di grande scala», osserva Adrian Ash, responsabile della ricerca di BullionVault.

Le poderose iniezioni di liquidità della Federal Reserve furono senza dubbio il motore principale del rally che spinse l'oro oltre 1.900 $ nel 2011, così come il ritiro del suo programma di riacquisto di bond ha di certo giocato un ruolo importante nel far crollare in tempi più recenti le quotazioni del lingotto. Molto più dubbio è tuttavia l'impatto che ci si può ragionevolmente attendere dal «Qe» in salsa europea.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Lettori: 951.000

Il Sole 24 ORE

22-GEN-2015

Diffusione: 267.228

Dir. Resp.: Roberto Napoletano

da pag. 2

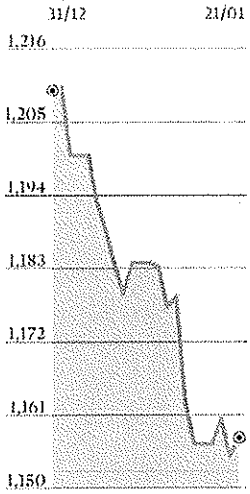
La giornata

LE BORSE

Milano Ftse Mib	+1,64% ▲	**Londra** Ftse 100	+1,63% ▲
ANNO	+5,10% ▲	ANNO	+2,47% ▲
Parigi Cac 40	+0,87% ▲	**Madrid** Ibex 35	+0,50% ▲
ANNO	+4,96% ▲	ANNO	+0,54% ▲
Francoforte Dax	+0,41% ▲	**Zurigo** Swiss Mkt	-2,08% ▼
ANNO	+5,05% ▲	ANNO	-10,85% ▼

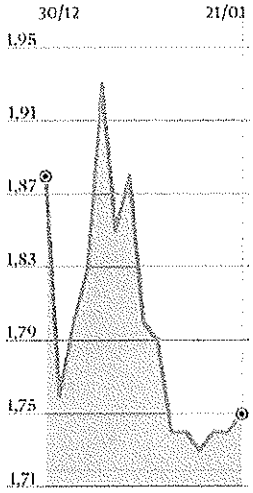
IL CAMBIO

Dollari per un euro



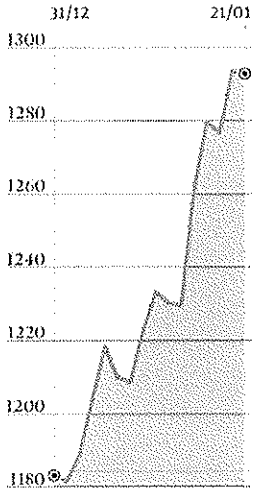
BTP A 10 ANNI

Rendimento percentuale



ORO

Londra, prezzo spot. In $/oz



LA PAROLA CHIAVE

Quantitative easing

Con quantitative easing (QE), in italiano alleggerimento o allentamento quantitativo, o anche facilitazione quantitativa, si designa una delle modalità con cui avviene la creazione di moneta da parte della banca centrale e la sua iniezione, con operazioni di mercato aperto, nel sistema finanziario ed economico.
In caso di ricorso al Qe, la banca centrale acquista, per una predeterminata e annunciata quantità di denaro, attività finanziarie dalle banche del sistema (azioni o titoli, anche tossici), con effetti positivi sulla struttura di bilancio di queste ultime.
Convenzionalmente, invece, il controllo della base monetaria avviene con la vendita o acquisto di titoli governativi, in apposite aste.

Lettori: 951.000
Diffusione: 267.228
Il Sole 24 ORE
Dir. Resp.: Roberto Napoletano
22-GEN-2015
da pag. 3

Draghi propone di partire con acquisti da 50 miliardi al mese fino a 1.100 miliardi (due anni)

Pronto il maxi-piano Bce sul Quantitative easing

Oggi il voto sui titoli di Stato - Renzi: vorrei parità tra euro e dollaro

Il consiglio della Bce voterà oggi l'atteso piano sul Quantitative easing preparato dal presidente Draghi per contrastare la deflazione: secondo indiscrezioni, il piano di acquisti di titoli di Stato proseguirà fino a due anni, con importi mensili per 50 miliardi di euro, fino a un massimo di 1.100 miliardi. Il premier Renzi: «Sogno la parità tra euro e dollaro».

Servizi e analisi ▸ pagine 2-5

Il Qe europeo parte con 50 miliardi al mese

La Bce potrebbe annunciare oggi un programma di acquisti da 1.100 miliardi fino al 2016

Trattative difficili all'Eurotower

I governatori riuniti da ieri sera ancora alla ricerca di un compromesso sulla ripartizione dei rischi

LA RICERCA DEL CONSENSO

Contro la proposta del Comitato esecutivo guidato da Draghi il «no» sicuro dei due membri della Bundesbank e forse di altri governatori

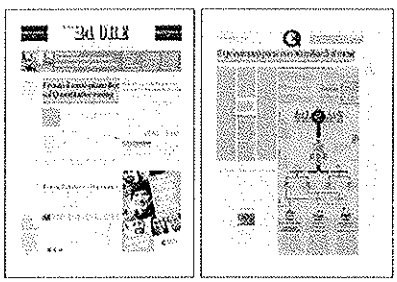
Alessandro Merli

FRANCOFORTE. Dal nostro corrispondente

Una discussione molto animata era in corso ieri sera alla Banca centrale europea sulla decisione di lanciare un programma di acquisto di titoli di Stato per contrastare il rischio di deflazione nell'eurozona. Sul tavolo, alla cena dei 25 componenti del consiglio direttivo, la proposta del comitato esecutivo (i sei membri basati a Francoforte sotto la guida di Mario Draghi) di acquistare titoli per 50 miliardi di euro al mese per un anno, a partire da marzo, e, se necessario, fino alla fine del 2016, secondo fonti dell'Eurosistema sentite dal Sole 24 Ore. Inizialmente presentata ai governatori delle banche centrali nazionali attraverso consultazioni telefoniche, ha cominciato a essere discussa nel pomeriggio di ieri in un incontro preliminare. Il rinvio di un'ora dell'inizio della cena di lavoro dà la misura della difficoltà di conciliare le posizioni, sia sull'importo, superiore al previsto, sia sulla ripartizione del rischio dell'operazione. Il quantitative easing (Qe), che prevede l'acquisto di titoli pubblici è duramente contestato dai due membri tedeschi del consiglio, il presidente della Bundesbank, Jens Weidmann, e Sabine Lautenschlaeger, oltre che da alcuni governatori.

La proposta dà al Qe della Bce un potenziale fino a 1.100 miliardi di euro (600 nel primo anno, alla fine del quale verrà fatta una verifica), al di sopra del tetto massimo indicato dalla maggior parte degli osservatori di mercato. Gli acquisti di titoli di Stato si affiancherebbero a quelli di altre attività finanziarie, come obbligazioni bancarie garantite e titoli cartolarizzati, avviati nei mesi scorsi, e forse a quello di obbligazioni emesse da agenzie europee sovranazionali e bond societari. L'importo mensile di 50 miliardi di euro più altri titoli non si discosterebbe molto dalle cifre acquistate dalla Federal Reserve americana nel suo terzo Qe (85 miliardi di dollari), ritenuto un intervento di successo. Non è detto che, dopo la discussione, la decisione esca dal consiglio nei termini prospettati alla vigilia.

L'intento della Bce è di espandere il proprio bilancio di mille miliardi circa (al netto di circa 200 miliardi di euro di rimborsi di vecchi finanziamenti alle banche), e quindi di contrastare con questo stimolo, non avendo più a disposizione lo strumento dei tassi d'interesse, scesi ormai a zero, un'inflazione troppo bassa, precipitata a dicembre a -0,2% e destinata probabilmente a restare sotto ze-



ro per quasi tutto il 2015, ben lontana dall'obiettivo di stare appena sotto il 2%.

La scelta di puntare su una cifra al di sopra delle attese è un modo, secondo una delle fonti, di ottenere l'effetto-sorpresa che faccia scendere ulteriormente tassi di mercato e euro. In contropartita, verrebbe concessa agli oppositori del Qe una limitazione del rischio di possibili perdite sul bilancio della Bce stessa, caricandolo sulle banche centrali nazionali, cui toccherebbero gli acquisti dei titoli dei rispettivi Paesi, secondo le indicazioni della Bce, e l'assunzione di parte delle eventuali perdite. Anche questo elemento è molto controverso: se Weidmann e il governatore olandese Klaas Knot, abitualmente suo alleato, hanno indicato questa possibilità, altri membri del consiglio favorevoli al Qe, come il governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, ritengono che contravvenga alle regole della politica monetaria, che prevede interventi condivisi da parte della Bce, anche se condotti dalle banche centrali nazionali, e che possa condurre a una frammentazione dei mercati dell'eurozona. Molti economisti ritengono che possa dare un segnale che la Bce non intende assumersi i rischi del debito dei Paesi periferici e quindi portare a un pericoloso allargamento degli spread. Altri tuttavia ritengono che possa essere un utile escamotage per ridurre il numero dei dissidenti in consiglio, dato che, se gli attivi vengono trasferiti alle singole banche centrali, essendo pagati in euro, le passività resterebbero comunque alla Bce.

Per Draghi, l'obiettivo di contenere il dissenso è cruciale. Oggi, votano 21 consiglieri (su 25), dopo l'introduzione del principio della rotazione, proprio a partire da questa riunione. Se inizialmente almeno 7 o 8 possono essere considerati contrari al Qe, qualora alla fine votassero contro solo i due tedeschi e un altro paio di consiglieri, la credibilità della decisione verrebbe salvaguardata. A quel punto, per Draghi, inizierà il secondo compito altrettanto difficile, a partire dalla conferenza stampa di questo pomeriggio: convincere i mercati che il Qe all'europea può essere efficace.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL QUADRO MONETARIO

Incontri più rari

Fino a oggi la Bce prendeva le proprie decisioni di politica monetaria il primo giovedì di ciascun mese. D'ora in poi il Consiglio dei governatori si pronuncerà solo una volta ogni sei settimane, sull'esempio della Fed americana. In questo modo, la Bce vuole evitare di alimentare speculazioni dei mercati e attese politiche a intervalli troppo ravvicinati.

Minute delle riunioni

Ispirandosi anche in questo caso alla Fed, i guardiani dell'euro hanno inaugurato con il 2015 un nuovo modello di trasparenza, con la pubblicazione delle "minute" delle riunioni. Un resoconto delle discussioni in seno al Consiglio sarà pubblicato a un mese da ciascuna riunione di politica monetaria.

Quantitative easing, così la Bce punta a rilanciare l'economia in Europa

COS'È IL QUANTITATIVE EASING

Il Quantitative easing (Qe) è uno strumento non convenzionale della politica monetaria con cui la Banca centrale europea – non potendo più ridurre il livello dei tassi di interesse, già prossimi allo zero – punta a rilanciare l'economia dell'Eurozona attraverso acquisti di bond, riducendo il costo del denaro e incoraggiando prestiti e investimenti

GLI OBIETTIVI

Stimolare il mercato del credito, ridurre ulteriormente i tassi di interesse, contrastare la deflazione e ridurre il carico del debito degli Stati

IL CUORE DEL PROGRAMMA

Secondo le stime consensuali, il programma non partirà prima del 1° marzo prossimo, e dovrebbe consistere in acquisti di titoli governativi per un valore di 53 miliardi di euro al mese, fino alla fine del 2016. Si potrebbe così arrivare a un volume totale di acquisti per 1.100 miliardi di euro

LE POSIZIONI NEL CONSIGLIO

I lineamenti della Bce, anche nella forma che ha assunto la maggioranza di voto nel Consiglio, che riunisce i governatori delle banche centrali nazionali. A fianco, uno dei Paesi più grandi e tre dei più piccoli da ciascun sistema

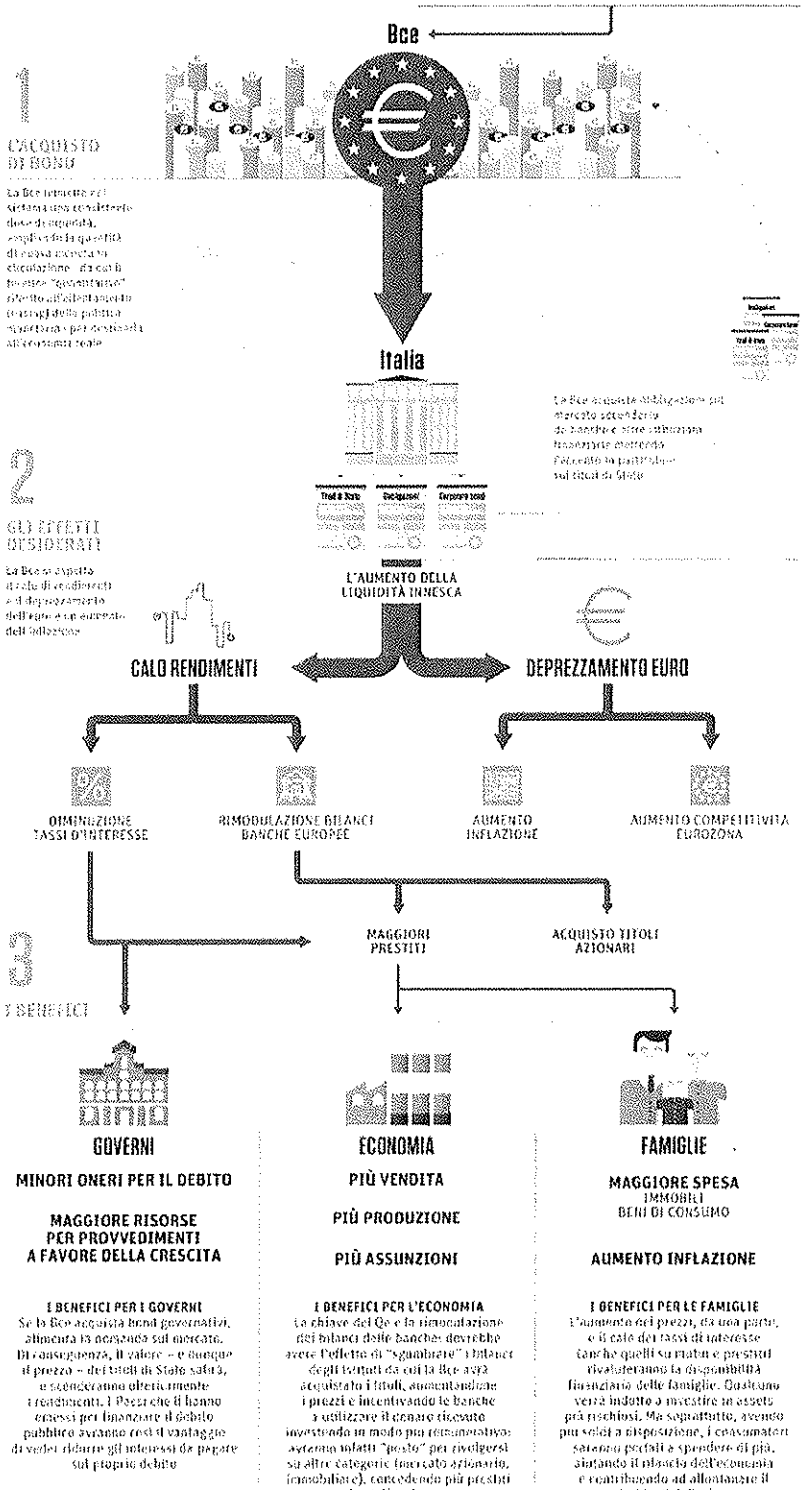
Chiesto il voto oggi — Favorevoli ieri e oggi

COMITATO ESECUTIVO

Italia	[illegible]	Cipro	[illegible]
Portogallo	[illegible]	Spagna	[illegible]
Francia	[illegible]	Austria	[illegible]
Belgio	[illegible]	Francia	[illegible]
		Estonia	[illegible]
		Portogallo	[illegible]

GOVERNATORI

Malta	[illegible]	Italia	[illegible]
Finlandia	[illegible]	Irlanda	[illegible]
Grecia	[illegible]	Slovenia	[illegible]
Belgio	[illegible]		



Lettori: 951.000 | Il Sole 24 ORE | 22-GEN-2015
Diffusione: 267.228 | Dir. Resp.: Roberto Napoletano | da pag. 9

Industria. Investimenti a tempo in imprese da risanare: strumento aperto anche a soggetti come Inail e fondi pensione - Nello Statuto diritti speciali per i privati

Spa salva aziende al via con oltre 1 miliardo

De Vincenti: partenza entro aprile con Cdp, grandi banche, fondi di investimento - Possibile debutto con Ilva

IL VICEMINISTRO
«Tutti gli azionisti agiranno a condizioni di mercato, anche per ripagare la garanzia statale Maggioranza da definire»

Carmine Fotina
ROMA

Partirà ad aprile, ma probabilmente anche prima, la Spa mista per la ristrutturazione delle imprese industriali. Il governo promette tempi stretti per l'avvio dello strumento inserito nel decreto legge approvato martedì dal consiglio dei ministri, con l'impegno di partire con una dotazione di capitale importante: «Almeno un miliardo di euro» anticipa il viceministro dello Sviluppo economico, Claudio De Vincenti, che ha seguito da vicino il progetto tratteggiato inizialmente nel decreto sblocca Italia di settembre e ora perfezionato.

Il rilancio dell'Ilva potrà essere una delle prime operazioni, ma già si guarda ad altri dossier di aziende in temporanea difficoltà. Dopo diverse valutazioni, si è preferito a un Fondo la promozione di una società per azioni che fin dall'inizio opererà con soggetti istituzionali o partecipati dallo Stato affiancati da operatori privati. «Rispetto al Fondo - spiega De Vincenti - la Spa risponde meglio a una logica imprenditoriale e al bisogno di decisioni strategiche in tempi rapidi». Profilo e obiettivi sono molto chiari: «Stiamo sollecitando operatori di mercato, investitori istituzionali e professionali, a investire nel turnaround di imprese in difficoltà patrimoniale e finanziaria, ma dotate di buone prospettive di mercato, con l'intento di promuoverne la ristrutturazione industriale e farle camminare di nuovo sulle loro gambe».

Un ritorno alla Gepi o all'Iri del passato? «Assolutamente no. Ci sono differenze sostanziali. Non c'è lo Stato nell'operazione, ma potranno esserci soggetti partecipati dallo Stato che sono comunque operatori di mercato. E poi, noi pensiamo a interventi su aziende in difficoltà, non decotte, con l'obiettivo di stabilizzarne la prospettiva patrimoniale e industriale nel medio-lungo periodo. Si tratta di interventi a termine, con un limite temporale che alla fine abbiamo deciso di demandare allo statuto della Spa: una volta risanata l'azienda, si esce dal capitale. Possiamo immaginarlo come una sorta di Private equity rovesciato, guidato non da una logica di breve periodo ma di medio-lungo termine». E questo, aggiunge De Vincenti, spiega l'esigenza di affiancare investitori istituzionali e partecipati dallo Stato a investitori professionali, per invogliare anche quest'ultimi a impegnarsi in un orizzonte più lungo.

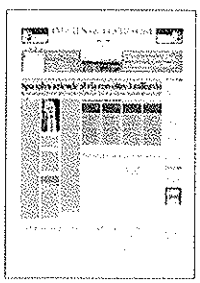
La tipologia degli azionisti è delineata e i primi sondaggi sono già stati effettuati. «Cassa depositi prestiti, direttamente e non attraverso il Fondo strategico, è sicuramente un possibile candidato, insieme ad altri operatori di rilievo sul mercato, italiani e stranieri: grandi banche, fondi di investimento ma anche investitori istituzionali come Inail e fondi pensione». La maggioranza? «Non c'è nulla di deciso a priori, vedremo via via, del resto la forma della Spa aiuterà a essere molto flessibili in base agli operatori che riusciremo a coinvolgere». Non dovrà essere un processo lungo. «Contiamo di partire prima di aprile. Non è prevista una dotazione di capitale minima ma 1 miliardo è una buona base di partenza per la diversificazione del portafoglio». Nessun vincolo, nella norma, nemmeno sulle aziende target. Non ci sono livelli minimi di addetti anche se si pensa prevalentemente a medie e grandi aziende, italiane ma anche straniere se hanno sedi in Italia, in squilibrio patrimoniale o finanziario ma con prospettive di rilancio. «Possono trovarsi anche in squilibrio operativo - spiega De Vincenti - ma solo se il Cda della società di turnaround valuterà che è un gap recuperabile in un arco di tempo predeterminato».

Il viceministro conferma che l'Ilva potrebbe essere il primo test. «Se ci sono le condizioni si interverrà: dobbiamo aspettare le scelte dell'amministrazione straordinaria, per esempio se si procederà a una cessione o a un affitto del ramo di azienda». In quest'ultimo caso, la Spa non potrebbe investire direttamente ma solo in una newco appositamente creata per affittare gli asset produttivi dell'Ilva.

E gli altri tavoli di crisi gestiti al ministero? «Tra i tavoli che coordino possono esserci certamente altre aziende target, ma il Cda opererà le proprie scelte in modo del tutto indipendente rispetto al piano politico e all'attività del ministero. Quello che posso dire è che sarebbe un ottimo segnale se la Spa riuscisse a realizzare 3-4 interventi già nel primo anno».

De Vincenti non nasconde che la norma ha richiesto diversi ritocchi, anche dopo un confronto che si è avuto direttamente durante il consiglio dei ministri di martedì. «Alla fine credo sia venuto fuori un testo che tratta tutti gli azionisti, sia privati che a partecipazione pubblica, come operatori di mercato, anche nella parte relativa alla garanzia dello Stato. Qualsiasi azionista potrà richiedere la garanzia, ma sarà tenuto a remunerarla alle condizioni fissate dalla Ue, in sostanza chi chiede allo Stato di garantire il proprio rischio dovrà operare secondo criteri di mercato. E anche questa, vorrei sottolineare, è una differenza sostanziale rispetto ai salvataggi che risalgono all'epoca delle partecipazioni statali». E i privati che non saranno garantiti? «Per loro il decreto prevede che siano riconosciuti particolari diritti ma, anche in questo caso, sarà lo statuto della Spa a definirli».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Le altre misure del decreto su banche e investimenti

BANCHE

Le banche popolari con attivo superiore a 8 miliardi di euro dovranno trasformarsi in società per azioni. A fissare le regole sarà la Banca d'Italia e partire dall'arrivo del regolamento attuativo decorreranno i 18 mesi necessari per trasformarsi in Spa. Senza trasformazione, su segnalazione di Bankitalia, verrà revocata l'autorizzazione della Bce all'esercizio delle attività bancari e da parte del Mef la liquidazione coatta amministrativa. Nel Dl anche la norma che impone tempi certi per il trasferimento dei conti correnti bancari

SACE

Nel testo del decreto sull'Investment compact è entrata, a sorpresa e su pressing del ministro dello Sviluppo economico Federica Guidi, la norma che consentirà alla Sace di svolgere anche l'esercizio del credito diretto alle imprese come una Exim bank. Come accade in Francia, Germania e altri Paesi, in sostanza, Sace potrà effettuare finanziamenti diretti oltre al credito all'esportazione. Sace agirà alla stregua di una banca e a questo scopo dovrà ottenere l'apposita licenza di Banca d'Italia

PMI INNOVATIVE

Nascono la categoria delle Pmi innovative, che potranno accedere a buona parte delle semplificazioni e agevolazioni oggi riservate alle startup create da non più di quattro anni. Vale a dire: la riduzione degli oneri per l'avvio di impresa, le forme alternative di remunerazione come stock option e work for equity, gli incentivi fiscali per le società e le persone fisiche che investono in startup innovative, la possibilità di raccogliere capitali con il cosiddetto «crowdfunding»

MARCHI

Il decreto estende a tutti i marchi le agevolazioni fiscali per i redditi dei beni immateriali introdotte dalla legge di Stabilità. Si tratta di una detassazione parziale (fino al 50%, che scende al 30% nel 2015 e al 40% nel 2016) per i redditi derivanti dall'utilizzo, diretto o indiretto, di brevetti, opere dell'ingegno e know how, nonché per tutti i marchi. L'agevolazione è condizionata allo svolgimento di attività di ricerca e sviluppo sui beni immateriali, realizzata internamente oppure attraverso convenzioni con Università ed enti assimilati.i

LA PAROLA CHIAVE

Turnaround

Con il termine turnaround si intende il piano di risanamento e di ristrutturazione profonda di una azienda in crisi. Il turnaround verte su due momenti, il primo volto a porre termine alle cause, ove possibile, che hanno portato alla crisi dell'azienda, il secondo teso al perseguimento di un piano di recupero della redditività. La Spa mista che, in base al decreto legge Investment compact, sarà promossa dal governo dovrà uscire dal capitale delle aziende in cui investirà dopo un tempo predeterminato, da fissare nello statuto.

Lettori: 951.000
Il Sole 24 ORE
22-GEN-2015
Diffusione: 267.228
Dir. Resp.: Roberto Napoletano
da pag. 9

Macchinari. Verso il taglio dei costi con il ricorso di banche e operatori di leasing a risorse di Bce e Bei

Plafond alternativi per la Sabatini bis

LE ALTRE MISURE

Ultime limature al decreto: potrebbe saltare la norma che affida all'Istituto di tecnologia la commercializzazione dei brevetti del sistema pubblico

ROMA

Finanziamenti agevolati per i macchinari industriali con condizioni più vantaggiose. Potrebbe essere questo l'effetto della norma sulla "Sabatini bis" inserita in extremis nel decreto su banche e investimenti approvato martedì dal consiglio dei ministri. Decreto che ancora ieri risultava in via di perfezionamento da parte degli uffici legislativi e che potrebbe dunque contenere nella veste finale qualche modifica rispetto alla versione entrata in Cdm. Potrebbe uscire, ad esempio, la norma che affiderebbe all'Istituto italiano di tecnologia di Genova la commercializzazione dei brevetti di enti di ricerca, università e ricercatori del sistema pubblico. Sempre alla fondazione finanziata dal ministero dell'Economia spetterebbe la regia per la costituzione di «reti tecnologiche e di ricerca» con le imprese.

Quanto all'acquisto o al leasing dei beni strumentali definiti dalla "Sabatini bis", il nuovo decreto dispone che i contributi statali per abbattere il tasso di interesse siano riconosciuti alle Pmi anche per finanziamenti che non rientrano nel plafond di provvista costituito a questo scopo dalla Cassa depositi e prestiti (2,5 miliardi iniziali poi raddoppiati con la legge di stabilità). Una norma sollecitata con forza dalle società di leasing. In sostanza le banche e gli intermediari finanziari potranno ricorrere ad una raccolta di provvista alternativa a quella della Cassa Depositi e Prestiti, ad esempio della Bce o della Bei, senza la necessità di stanziamenti di risorse finanziarie da parte dello Stato.

Secondo un'elaborazione di Assilea, che raggruppa gli operatori di leasing, per un finanziamento a 5 anni attualmente il costo di provvista Cdp è pari a 0,70% (dato al 20 novembre 2014) a cui aggiungere l'Euribor a 6 mesi pari a 0,18%. Con la provvista Bce invece si arriva a 0,10% mentre in caso di provvista Bei a 0,48% (0,30% + Euribor 6mesi 0,18).Con uno spread del 2% e un costo del bene finanziato pari a 100mila euro, secondo i calcoli di Assilea, in caso di provvista Cdp la quota interessi restituita dalla Pmi alla banca sarebbe pari a circa 8mila euro, mentre in caso di provvista Bce pari a 5.865 euro e in caso di provvista Bei a quasi 7 mila.

«Ci sarebbero vantaggi per le Pmi che sono i clienti finali - commenta il d.g di Assilea Gianluca De Candia -. L'effetto sarebbe una maggiore concorrenza sul mercato. Teniamo conto anche che attualmente per gli intermediari finanziari che attingono alla provvista Cdp è richiesto il ricorso a una fideiussione bancaria. Ora, ricorrendo a provviste alternative, questo passaggio che allunga i tempi potrebbe essere tagliato».

C.Fo.

Lettori: 951.000
Il Sole 24 ORE
22-GEN-2015
Diffusione: 267.228
Dir. Resp.: Roberto Napoletano
da pag. 9

Consorzi garanzia. Ricerca realizzata da Torino Finanza - Erogazioni in calo mentre cresce il peso delle attività deteriorate

Confidi, più sinergie contro crisi e sofferenze

Carlo Andrea Finotto

La lunga crisi si fa sentire anche sull'universo dei confidi italiani. Da un lato diminuiscono le garanzie erogate, dall'altro raggiunge livelli preoccupanti la quota di attività deteriorate.

L'universo delle garanzie in Italia contava 510 soggetti a fine 2012, scesi a 404 al 31 maggio del 2014. Di questi, 54 sono confidi vigilati dalla Banca d'Italia e i restanti 350 sono consorzi 106. Una scrematura che trova spiegazione soprattutto nella spinta – anche normativa – alla razionalizzazione del sistema negli ultimi anni. «Ed è un trend destinato a proseguire e ad accentuarsi», spiega Pietro Mulatero, presidente di Federconfidi Confindustria, per il quale «questa è la strada per fare massa critica, mantenere efficienza senza perdere però il valore della prossimità. Come Federconfidi stiamo pensando anche alla creazione di una rete d'impresa che coinvolga i confidi vigilati».

Lo scenario sui confidi italiani emerge dalla sesta ricerca annuale *I confidi in Italia*, realizzata dal Comitato Torino Finanza della Camera di commercio in collaborazione con Escp Europe e il dipartimento di management dell'Università di Torino. Secondo i dati raccolti, circa un terzo delle imprese italiane aderisce a un consorzio di garazia. La situazione, oltre a confermare il ruolo di primo piano di questi soggetti nel contesto economico del Paese, ha un rovescio della medaglia: le difficoltà delle imprese in questi anni si stanno ripercuotendo, inevitabilmente anche sui confidi, che vedono aumentare le insolvenze sulle garanzie erogate. Si calcola che circa il 40% dei confidi abbia attività deteriorate lorde pari a circa un terzo dello stock di garanzie erogate. Un peso preoccupante che si unisce a un altro dato della ricerca: il calo del 6% delle garanzie erogate. E anche se il dato si riferisce ai bilanci chiusi il 31 dicembre 2012 è comunque il terzo calo consecutivo. «Contrazione del credito e delle attività imprenditoriali vanno di pari passo in un periodo di grande incertezza globale – sottolinea Vladimiro Rambaldi, presidente di Torino Finanza –. Trova conferma, però, il ruolo dei consorzi come punto di riferimento per l'accesso al credito delle imprese, che diversamente sarebbe negato».

Rambaldi evidenzia anche «la capacità di consulenza, l'offerta di servizi, la capillarità della presenza, i confidi sono in grado di portare le imprese a negoziare con efficacia con le banche, pur con le difficoltà del momento». È il Nordest (-9,3%) l'area più colpita dal calo di garanzie (che per i soli confidi di primo grado assommano a oltre 19 miliardi), seguito dal Nordovest (-7,3%) e dal Centro (-6,9%). In crescita invece il Sud (+3%).

Il trend complessivo, inoltre, è proseguito anche nel 2014: «Nel primo semestre – spiega Mulatero – c'è stato un rallentamento delle sofferenze, ma le garanzie sono ancora in discesa».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

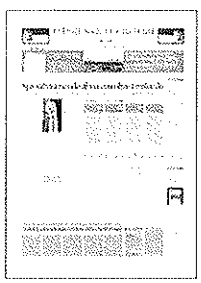
I NUMERI

-6%

Le garanzie erogate
L'impatto della crisi si fa sentire anche sulle attività dei confidi, mettendone a rischio il futuro a causa del crescente livello delle attività deteriorate per l'insolvenza delle imprese.

404

Il numero complessivo
Sono 54 i confidi vigilati da Bankitalia e 350 gli altri



Lettori: 2.540.000
CORRIERE DELLA SERA
22-GEN-2015
Diffusione: 477.910
Dir. Resp.: Ferruccio de Bortoli
da pag. 2

Il premier parla ai leader ma guarda a Francoforte e alla Bce E in un'intervista dice di sognare la parità dell'euro sul dollaro

Renzi: avanti con il cambiamento

DAL NOSTRO INVIATO

DAVOS Parla a Davos ma guarda anche a Francoforte. E le indiscrezioni di ieri sera sul piano della Banca centrale europea, per acquistare titoli di Stato, sembrano assecondare le sue speranze. «Penso che la discussione in seno alla Bce — lasciate che sia molto chiaro, io ne rispetto l'indipendenza — e le future mosse della Commissione Ue possano aiutare l'Europa a lanciare il messaggio che la direzione è cambiata»: sono le parole del presidente del Consiglio, Matteo Renzi, ieri davanti alla platea del World economic forum nella cittadina svizzera.

Il premier — in un discorso altrimenti in lingua inglese (con qualche approssimazione) — ha poi citato il «carpe diem» di Orazio, invitando a «trasformare i rischi in opportunità». E ha esortato ad andare avanti con il cambiamento. Magari con l'aiuto di un euro ancora più debole e di esportazioni quindi più competitive: «Il mio sogno è la parità», ha raccontato Renzi al *Wall Street Journal* a proposito del cambio con il dollaro, già sceso negli ultimi mesi a quota 1,15.

Ma il forum, per il premier, è stata soprattutto l'occasione per parlare con una lunga lista di investitori esteri, da Goldman Sachs fino a Bank of America, in una girandola di bilaterali che ha incluso anche il direttore operativo di Facebook, l'americana Sheryl Sandberg.

E non è mancata un po' di autocritica sul semestre italiano di presidenza del consiglio Ue. «Non so se il risultato è buono», ha spiegato Renzi, si può dire che sia stato «a metà e metà», perché è aumentata l'importanza data in Europa alla crescita rispetto al rigore, ma ora «deve cambiare la burocrazia». Mentre per l'Italia «la riforma strutturale più importante è la credibilità e noi non siamo credibili se non facciamo le riforme strutturali». L'appello alle riforme e alla loro urgenza non è una novità per i premier italiani a Davos: il tema era già stato affrontato due anni fa dall'allora presidente del Consiglio Mario Monti. Oggi interverrà al vertice svizzero la cancelliera tedesca Angela Merkel, che poi nel pomeriggio volerà a Firenze per incontrare Renzi. Nel «giorno di Draghi» e delle scelte della Bce. Quanto all'ipotesi di Draghi al Quirinale, «penso che sia un grandissimo uomo, che è il leader della Bce e che nei prossimi anni dovrebbe continuare a ricoprire il ruolo», ha commentato il premier in un'intervista a *Class Cnbc*.

Ieri, in contemporanea con il voto romano sulla riforma elettorale, Renzi ha parlato anche delle tensioni della politica sull'Italicum, su cui «non si molla di un centimetro». Anche perché, ha aggiunto, quella di una parte della minoranza Pd «è una posizione che non condivido e non credo la condividano neanche i militanti delle feste dell'Unità, anche quelli che non hanno votato per me». E ancora: «Credo che l'Italia si stia avviando verso la possibilità di restituire ai cittadini il diritto di scelta».

Renzi ha parlato anche della riforma delle banche popolari e della giustizia civile e, più in generale, ha aggiunto: «Non voglio descrivere il Paese come museo, certo la cultura è importante, ma vorrei dire ai miei figli che l'Italia è un laboratorio di esperimenti». Ma ogni laboratorio ha bisogno di finanziamenti e di una «business community» che ci creda. Con questo in testa ieri Renzi ha incontrato a Davos banchieri e manager internazionali. Nei prossimi mesi (che il premier ha definito «cruciali», tra l'allenamento monetario della Bce e il piano-investimenti di Jean Claude Juncker) si vedrà se e quanto la missione svizzera di Renzi è stata utile.

Giovanni Stringa

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Lettori: 2.540.000
Diffusione: 477.910

CORRIERE DELLA SERA

Dir. Resp.: Ferruccio de Bortoli

22-GEN-2015
da pag. 2

Citazioni

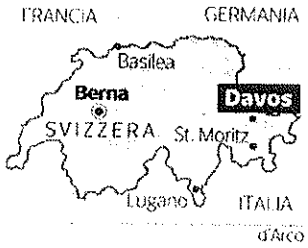
Carpe diem Il premier Matteo Renzi ieri a modello dell'azione politica ha citato l'esortazione di Orazio «carpe diem», «cogli il momento». I leader politici, ha detto, devono avere un'idea del futuro e devono avere la capacità di trasformare i rischi in opportunità

L'esortazione di Orazio (65 a.C.-8 a.C.) a concentrarsi sull'oggi si basa sulla considerazione che l'uomo non può conoscere il futuro, e tantomeno può determinarlo

Penso che la discussione nella Bce può aiutare l'Europa a lanciare il messaggio che la direzione è cambiata

Per l'Italia la riforma più importante è la credibilità: non saremo credibili se non si fanno le riforme

Non so se il risultato del semestre italiano di presidenza Ue è buono, si può dire che sia stato «a metà e metà»



Lettori: 2.540.000 CORRIERE DELLA SERA 22-GEN-2015
Diffusione: 477.910 Dir. Resp.: Ferruccio de Bortoli da pag. 3

I ritardi europei che preoccupano la super élite

di **Giuseppe Sarcina** e **Giovanni Stringa**

Un'economia asfittica, tassi bloccati, una dorsale bancaria da riprogettare e una leadership politica incompiuta: sono i ritardi dell'Europa a rendere cupa l'atmosfera di Davos. Il premier Renzi invita però a cogliere le opportunità offerte da Bce e prezzo del petrolio. E in un'intervista dice di sognare la parità euro-dollaro. *(Nella foto, l'ex vicepresidente Usa Al Gore ieri a Davos: ha annunciato un concerto «Live Earth» per l'ambiente).* alle pagine 2 e 3

Il divorzio monetario tra Usa e Ue L'ansia di Davos, in attesa di Merkel

I ritardi della politica e il mancato contributo della zona euro alla ripresa mondiale

L'analisi di Padoan
Il ministro: ma la Ue non è uno Stato federale come gli Usa, serve una leadership

DAL NOSTRO INVIATO

DAVOS Da oggi l'Europa dovrebbe cominciare quello che l'America ha finito ieri. Dopo molti anni di cammino parallelo, le politiche monetarie di Stati Uniti ed eurozona si dividono. È il «divorzio» delle banche centrali che genera ansia, coltiva i dubbi tra i finanzieri, gli imprenditori e i politici riuniti a Davos, per il World economic forum.

Uno stato d'animo che si traduce immediatamente in previsioni sui tassi di cambio e sulle reazioni dei mercati. Per poi passare alla domanda fondamentale: il «quantitative easing», l'acquisto di titoli pubblici per un valore di 600 miliardi di euro, riuscirà a rilanciare l'economia europea?

Il confronto con gli Usa è tanto inevitabile, quanto crudele. Il discorso di Obama chiude politicamente e psicologicamente l'epoca dell'emergenza. È tempo di pensare a come intervenire sulle diseguaglianze.

L'Unione europea, invece, finora ha fatto poco o nulla. Si comincia davvero solo ora, con la mossa di Mario Draghi: 50 miliardi di nuova liquidità al mese, almeno per un anno.

Praticamente si è parlato solo di questo nella giornata inaugurale di Davos. Ma in pochi escono allo scoperto, anche quando nel pomeriggio le agenzie rilanciano le indiscrezioni sul «quantitative easing».

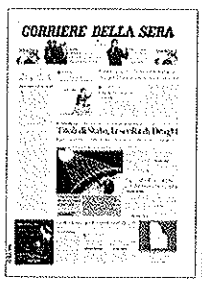
L'ex ministro delle Finanze svedese Anders Borg, forse perché assiste fuori dalla mischia, racconta di aver colto «preoccupazione» e, appunto, «ansia». I tempi della finanza internazionale non sono certo quelli della politica, neanche quelli della politica monetaria. La Federal Reserve, la banca centrale americana, dichiara concluso il piano che ha immesso 4.500 miliardi di dollari in cinque anni nel sistema. La presidente Janet Yellen ha già annunciato che da qui a qualche mese alzerà il tasso di interesse, dal 2008 bloccati in una forbice tra lo 0 e lo 0,25%. La Bce e i leader europei naturalmente non potranno accompagnare il movimento al rialzo, perché ciò significherebbe drenare liquidità e quindi vanificare in parte lo sforzo, tanto sofferto, del «quantitative easing». Ecco il divorzio tra Fed e Bce. Nessuno, almeno a Davos, si spinge a prevedere quale potrebbe essere l'impatto sui cambi. E nessuno può indovinare quando i mercati finanziari procederanno a una correzione senza aspettare gli annunci ufficiali di Janet Yellen. Dollaro più forte significa materie prime più costose e aggravi maggiori per le aziende europee. Ed ecco «l'ansia» degli imprenditori. Sul breve periodo, spiega l'amministratore delegato di una banca straniera, le oscillazioni potrebbero essere anche forti. Nelle ultime settimane tutti gli investitori hanno venduto la moneta unica comprando dollari, scommettendo su un'operazione della Bce da 650-700 miliardi. Adesso banche e finanziarie decideranno se mantenere le posizioni oppure «ricoprirsi», riacquistando euro in grande quantità, con il rischio di destabilizzare i mercati. L'incertezza, l'instabilità sono le ultime cose di cui ha bisogno l'eurozona.

Ma non è solo un problema di cambi e di speculazione. Il ministro dell'Economia, Pier Carlo Padoan, ha sollevato un punto in modo chiaro. Gli Usa prima hanno rimesso a posto il sistema bancario e finanziario; solo dopo hanno liberato liquidità e sovvenzioni. Per Padoan la zona euro è in ritardo anche qui: la dorsale bancaria va riparata e riprogettata, perché è da qui che passano le risorse destinate ad aziende e famiglie.

L'analisi di Padoan porta la questione nel campo politico. Un conto è una manovra monetaria concepita da uno Stato federale come gli Usa. Un altro è immaginarla in un quadro istituzionale incompiuto come è la Ue. La differenza potrebbe farla la guida politica, la «leadership» rivendicata a Davos dal primo ministro Matteo Renzi. È così? Il World economic forum oggi aspetta la risposta dell'ospite più atteso, la cancelliera Angela Merkel.

Giuseppe Sarcina
gsarcina@corriere.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Lettori: 2.540.000
CORRIERE DELLA SERA
22-GEN-2015
Diffusione: 477.910
Dir. Resp.: Ferruccio de Bortoli
da pag. 3

Presenti

● Il premier cinese Li Keqiang ha rassicurato i mercati: «L'economia cinese non è in frenata» (*Afp*)

● Simonetta Sommaruga, 54 anni, padrona di casa: guida la Svizzera dal primo gennaio 2015 (*Afp*)

● Christine Lagarde, capo del Fondo monetario: «L'Ucraina ci ha chiesto un altro pacchetto di aiuti» (*Reuters*)

● Il presidente ucraino Petro Poroshenko è già rientrato in patria: i ribelli dell'Est sono di nuovo in azione (*Afp*)

● Il premier Davutoglu: ieri la sua Turchia ha deciso di non processare 4 ex ministri accusati di corruzione

Lettori: 2.540.000 CORRIERE DELLA SERA 22-GEN-2015
Diffusione: 477.910 Dir. Resp.: Ferruccio de Bortoli da pag. 5

Il vertice alla Bce Le indiscrezioni sulle misure di stimolo all'economia. Restano le divisioni, oggi si decide

Titoli di Stato, la scelta di Draghi

Il piano: acquisti per 50 miliardi al mese. La Cina: noi continueremo a comprare euro

di **Danilo Taino**

Acquisti mensili di titoli dell'eurozona per 50 miliardi almeno per un anno, se la situazione non cambia. Sono le indiscrezioni sulle scelte del Consiglio dei governatori della Bce, che Draghi annuncerà oggi. Ma restano le divisioni. Il governatore della Banca centrale cinese: «Puntiamo sull'euro».

a pagina 5 **Ferraino**

Acquisti Bce, piano da 50 miliardi al mese

Il compromesso per l'avvio del quantitative easing: operazioni fino al 2016 sul mercato dei titoli Merkel avverte: purché gli Stati non allentino le riforme. Oggi la riunione, si decide a maggioranza

DAL NOSTRO CORRISPONDENTE

BERLINO La grande giornata di mobilitazione dei mercati è arrivata. Oggi, alle 14.30, Francoforte sarà il centro del mondo finanziario: Mario Draghi inizierà la conferenza stampa per annunciare quantità, modi e tempi dell'acquisto di titoli degli Stati dell'Eurozona, sulla base di quel che avrà deciso il Consiglio dei governatori della Bce poco prima. L'opposizione aperta all'operazione da parte della Germania non si è materializzata: Angela Merkel è contraria ma dice che la Banca centrale europea è indipendente e che l'importante è che i governi non approfittino della liquidità creata da Draghi per smettere di fare le riforme strutturali promesse. Ciò nonostante, sarà fondamentale capire conseguenze e portata delle scelte fatte oggi: muoveranno i mercati subito e avranno conseguenze rilevanti in futuro.

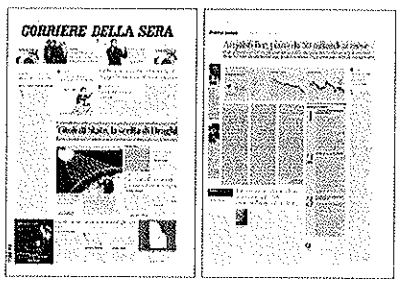
L'attenzione è focalizzata soprattutto su tre elementi. Primo, l'ampiezza dell'operazione cosiddetta di Quantitative Easing (QE) sovrano. Ieri, indiscrezioni indicavano che Draghi potrebbe annunciare acquisti mensili per 50 miliardi da portare avanti per almeno un anno: come minimo, dunque, 600 miliardi. Si tratta di una cifra superiore a quella di 500 miliardi di cui si è parlato nei giorni scorsi, segno della volontà di fare sul serio nella lotta contro la deflazione e nello stimolo alle economie. Non tutti gli osservatori, però, ieri erano impressionati. In Germania – il Paese più seriamente contrario al QE - si faceva notare con una certa soddisfazione che il non avere posto un numero fisso al totale degli acquisti ma uno mensile significa che, potenzialmente, l'operazione potrà essere interrotta anche prima che sia trascorso un anno, se la situazione cambia; tra l'altro, la parola delle banche centrali è da qualche giorno meno sacra che in passato, dopo che la Svizzera ha sganciato il franco dall'euro nonostante un mese prima avesse assicurato del contrario.

Questa dei 50 miliardi mensili sembra essere la proposta che il Consiglio esecutivo dei sei membri della Bce farà al Consiglio dei governatori, altre 19 persone, 15 delle quali con diritto di voto (quattro sono esclusi a rotazione). Se passerà, dunque, come sarà da interpretare? Con una certa incertezza. Alla fine gli acquisti potrebbero essere massicci. Ma non è detto: speriamo – sostiene un economista decisamente contrario al QE, Michael Heise del colosso finanziario tedesco Allianz – «che la Bce mantenga il necessario grado di flessibilità nella struttura del programma di acquisti in modo che possa uscirne tempestivamente se necessario».

Secondo elemento sensibile, il confronto su chi deve prendersi il rischio (e i profitti) insito nei bond che si comprano, se la Bce o le banche nazionali. Chi è molto favorevole al QE vorrebbe che tutto fosse condiviso, per evitare frammentazioni del mercato finanziario. I tedeschi e i rappresentanti di altri Paesi del Nord preferiscono che ogni banca nazionale compri i titoli del proprio Paese (in quantità decise a Francoforte), il registri sui suoi libri contabili e se ne assuma il rischio. Un compromesso è possibile: 50 e 50, si è detto nei giorni scorsi. Vedremo. Infine, la composizione degli acquisti. Titoli scelti sulla base delle quote con cui ogni Paese partecipa alla Bce oppure sulla base delle dimensioni del debito pubblico di ogni Stato? Nella seconda ipotesi, l'Italia, che ha il debito pubblico maggiore, sarebbe la più avvantaggia dal QE. Tra poche ore vedremo quanta fermezza c'è nel grande passo.

Danilo Taino
@danilotaino

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La Bce è pronta a fare il necessario - «whatever it takes» - per salvare l'euro. E credetemi, sarà abbastanza Era il 25 luglio 2012

La Bce è indipendente ma va evitato ogni segnale che può essere percepito come un indebolimento della necessità di riforme

Domande & risposte

1 Che cos' è il Quantitative easing (QE) ?

Il «Quantitative easing», che significa letteralmente «allentamento quantitativo», è una misura di politica monetaria eccezionale, o non convenzionale, finalizzata a immettere liquidità nel sistema per rimettere in moto la crescita. In che modo?
La Banca centrale crea nuova moneta per comprare beni finanziari di un Paese, come per esempio i titoli di Stato. Questo processo ha l'obiettivo di aumentare direttamente la spesa del settore privato per rilanciare, appunto, l'economia e riportare l'inflazione al target previsto dalla stessa Bce, che nell' Eurozona è vicino al 2% (oggi invece la media è -0,2%, dato di dicembre).

2 Quali sono i rischi del QE?

Un programma di «Quantitative easing» rischia di creare bolle e di distorcere il mercato perché il nuovo denaro creato dalla Banca centrale interferisce sugli andamenti del mercato, sia per quanto riguarda il rendimento dei titoli di Stato, sia per i valori azionari.
I tedeschi temono inoltre che l'intervento della Bce possa frenare le riforme nei Paesi che ne hanno più bisogno, come Italia e Francia.
La cancelliera Angela Merkel ha ribadito ieri a Berlino «l' indipendenza» della Bce aggiungendo in ogni caso come sia «importante che tutti i segnali non siano percepiti come indebolimento della necessità di riforme strutturali».

3 Qual è stata l'esperienza americana?

La Federal Reserve ha lanciato il primo round di QE verso la fine 2008, dopo il crac Lehman Brothers comprando i cosiddetti «titoli tossici» (soprattutto Abs, cioè bond costruiti su mutui).
Nel novembre 2010 la Banca centrale americana ha annunciato un secondo round di «QE» per 600 miliardi di dollari sui titoli di Stato. Nel settembre 2012 la Fed ha annunciato un terzo round : l'acquisto di titoli di Stato e Abs per 40 miliardi ogni mese, importo poi salito fino a 85 miliardi mensili.
Il QE americano è stato ridotto gradualmente (tapering) nel settembre 2013 e concluso il 29 ottobre 2014.

Lettori: 2.540.000

CORRIERE DELLA SERA

22-GEN-2015

Diffusione: 477.910

Dir. Resp.: Ferruccio de Bortoli

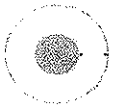
da pag. 5

La mossa della Bce

Bilancio della Banca centrale europea

2.158 miliardi di euro

IPOTESI SUL QUANTITATIVE EASING



Ammontare dell'operazione: **500-1.100 miliardi di euro**

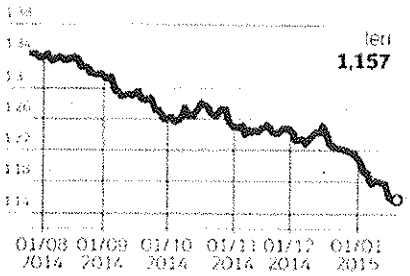
Acquisti mensili di bond: **50 miliardi** al mese circa

Tasso di inflazione nell'Eurozona: **-0,2%** (a dicembre 2014)

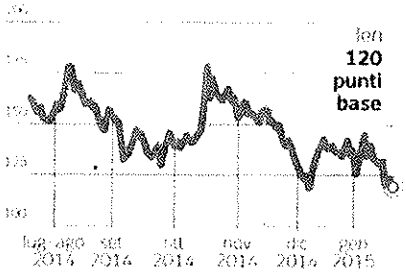
Obiettivo di inflazione della Bce: **2%**

GdS

Cambio euro-dollaro



Spread Btp-Bund



Lettori: 2.540.000 CORRIERE DELLA SERA 22-GEN-2015
Diffusione: 477.910 Dir. Resp.: Ferruccio de Bortoli da pag. 6

Il rilancio di Obama: «La crisi è alle spalle l'America è risorta»

Il presidente gioca all'attacco su tasse ed economia Una frecciata a Putin. Più energie nella lotta all'Isis

Progetto
Il piano di bilancio: aiuti alle famiglie, più istruzione gratuita, più oneri per i ricchi

Vittorie
«So bene che non devo più sottopormi al giudizio elettorale: l'ho fatto e ho sempre vinto»

DAL NOSTRO INVIATO

NEW YORK Barack Obama si scrolla di dosso l'ombra della crisi: quella dell'economia e quella della sua popolarità. Il Pil americano tira, l'occupazione cresce, il prezzo della benzina è quasi dimezzato e i sondaggi dicono che la popolarità del leader democratico è in ripresa dopo anni assai bui. E allora il presidente Usa approfitta del discorso sullo Stato dell'Unione — il suo penultimo, il primo davanti a un Congresso totalmente controllato dai repubblicani — per dichiarare che l'America è ormai uscita dalla crisi economica e che è quindi tempo di voltare pagina pensando all'equità. E, con la *debacle* subita dai democratici alle urne meno di tre mesi fa che brucia ancora, Obama esce per un momento dai binari del discorso per rivendicare di avere le mani libere: «Non devo più sottopormi al giudizio degli elettori: lo so bene perché le due volte che l'ho fatto, ho vinto».

Presentando un ambizioso programma di interventi sociali per combattere la povertà e sostenere il ceto medio, il presidente l'altra sera si è comportato come se avesse vinto anche le elezioni di mid term del novembre scorso che, invece, si sono risolte in una disastrosa sconfitta per i democratici. Un combattente che va in battaglia disarmato, in genere, viene liquidato come una figura velleitaria. Ma Obama non è uno sprovveduto: sa che non ha la forza per far passare il suo programma di governo al Congresso, ma non vuole farsi chiudere in un angolo. Ha deciso di giocare gli ultimi due anni della sua presidenza politicamente all'attacco e le sue prime sortite delle scorse settimane sono state ben accolte dagli americani, a giudicare dai sondaggi che lo danno in netta ripresa anche (e forse soprattutto) grazie alla benzina a buon mercato che mette 750 dollari in più nelle tasche della famiglia media americana.

Ieri, così, il presidente ha delineato la sua «agenda sociale» di fine legislatura — i provvedimenti specifici li inserirà nel progetto di bilancio che manderà in Parlamento il 2 febbraio — fatta di aiuti alle famiglie con figli, estensione dell'istruzione pubblica gratuita ai «community college» e qualche tassa in più per i ricchi e per le banche maggiori. Non si aspetta che la destra l'accolga (i repubblicani hanno già bocciato le sue proposte fiscali), ma con questa mossa cerca di spostare a sinistra il baricentro politico e costringe sulla difensiva un fronte politico che non può cavarsela solo disegnando la caricatura di un Obama-Robin Hood: anche leader conservatori che puntano alla Casa Bianca come Jeb Bush e Mitt Romney riconoscono che quello dell'impoverimento del ceto medio sta diventando un problema cruciale per l'America.

Una patologia che non vogliono curare con un aumento delle tasse ma che sanno di dover affrontare in un modo o nell'altro: cosa che li costringe a giocare almeno un tempo della partita in un campo a loro non congeniale. Rincuorato dalle buone notizie venute dai sondaggisti e dall'economia, ieri Obama ha tracciato un quadro in rosa anche per quanto riguarda la politica estera: ottimista (come riferiamo a parte) sulla ripresa del dialogo con Cuba, in Europa il presidente pensa di aver costretto sulla difensiva Putin: «Descrivevano la sua aggressione all'Ucraina come una magistrale esibizione di strategia e di forza, ci accusavano di debolezza e invece oggi Putin è isolato e l'economia russa a pezzi».

Obama ottimista anche sul negoziato nucleare con l'Iran nonostante ostacoli e rinvii, e deciso a opporre il veto presidenziale se il Congresso voterà un inasprimento delle sanzioni contro Teheran durante le trattative. Il presidente sostiene poi che in Iraq e in Siria l'avanzata del califfato terrorista è stata arrestata «grazie alla leadership americana, compreso l'uso della forza militare». Secondo diversi analisti, invece, l'Isis ha continuato a guadagnare terreno nonostante i bombardamenti Usa e dei suoi alleati (1.800 missioni da agosto ad oggi). Ma qui Obama punta soprattutto a ottenere l'autorizzazione del Congresso a un maggior uso della forza contro il califfato. Possibilità di attacchi diretti in territorio siriano? Non lo dice esplicitamente. I repubblicani lo criticano per questa indeterminatezza, ma quello della lotta al terrorismo è uno dei pochi campi, insieme ai trattati commerciali con l'Asia e con l'Europa, nei quali Congresso e Casa Bianca troveranno con ogni probabilità un accordo.

Massimo Gaggi

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Lettori: 2.540.000 CORRIERE DELLA SERA 22-GEN-2015
Diffusione: 477.910 Dir. Resp.: Ferruccio de Bortoli da pag. 6

I punti

● Rivoluzione fiscale con più tasse per i ricchi e le banche e sgravi per il ceto medio; rilancio del welfare con assegni più alti per chi ha figli e permessi retribuiti per cure/maternità

● Annunciata la fine dell'embargo a Cuba (l'inizio entro l'anno) e l'intenzione di intervenire con la forza contro l'Isis anche «unilateralmente». No a nuove sanzioni all'Iran

● Obama vuole rendere gratuiti i «community college», le scuole universitarie, alternative pubbliche all'Università, scelte dal 40% dei nuovi diplomati

● Il presidente americano ha ribadito l'impegno degli Usa a raddoppiare il ritmo dei tagli delle emissioni e ha promesso che non permetterà al Congresso di tornare indietro

Lettori: 1.427.000
Diffusione: 271.803

LA STAMPA

Dir. Resp.: Mario Calabresi

22-GEN-2015
da pag. 1

Ma adesso il rischio è spaccare l'Eurozona

I paletti della Germania potrebbero scatenare la speculazione

Le decisioni di Draghi e il rischio speculazione

2000 miliardi
Il debito pubblico dell'Italia, pari al 132,6 per cento del Pil

87 miliardi
L'ammontare dei titoli italiani che potrebbero essere comprati dalla Bce

Analisi

Tonia Mastrobuoni

Un banchiere italiano di lungo corso non nasconde di essere «di pessimo umore». Dal primo minuto, al Forum annuale di Davos non si è fatto altro che parlare della riunione della Bce più attesa da due anni. E il banchiere, dietro garanzia dell'anonimato, non usa giri di parole.

«Se la Bce architetterà un quantitative easing (Qe, ndr) scaricando il rischio dei default dei Paesi sulle singole banche centrali, mi auguro e mi aspetto che Ignazio Visco voti contro». Lo scenario da incubo, infatti, per un Paese con oltre duemila miliardi di euro di debito come l'Italia, è che la Bce approvi l'acquisto di titoli di Stato con una clausola micidiale che non farebbe altro, come ha detto il governatore della Banca d'Italia nei giorni scorsi, che riaprire la ferita della frammentazione finanziaria. Proprio il messaggio dell'«ognun per sé» che gli speculatori di tutto il mondo non aspettano altro che sentire di nuovo, dall'Europa. Soprattutto, dopo che la Bce aveva ricominciato a risanare quella frammentazione due anni fa, con la promessa di difendere l'euro «ad ogni costo» e con il via libera allo scudo antispread. Uno scudo legato alla promessa di riforme e risanamenti, certo, ma uguale per tutti. Soprattutto: illimitato.

L'incognita delle Borse

Il banchiere continua i ragionamento, condiviso da molti, al Forum mondiale dell'economia: «così il "Qe" rischia di diventare un terribile boomerang». Significherebbe dare un segnale controproducente ai mercati, «sarebbe il rifiuto di mettere insieme i rischi, che è il fondamento della moneta unica». Ma l'altra indiscrezione che continua a innervosire i mercati, è che l'operazione possa risultare troppo limitata: la maggior parte degli analisti punta ormai su un intervento da almeno 500 miliardi di euro. E anche su questo, la ridda di voci (che dimenticano spesso che fino alla sera della cena del consiglio direttivo gli scenari e le proposte formulate dagli economisti della Bce sono spesso più di uno), sono il segno che rispetto all'anno delle operazioni che salvarono l'euro, qualcosa di sostanziale è cambiato, per Mario Draghi.

Chi preme per una soluzione che limiti una messa in comune dei rischi sul debito, ormai apertamente e da mesi, è notoriamente la Germania. E rispetto al 2012, quando Angela Merkel diede il suo assenso incondizionato allo scudo antispread - persino contro il parere della Bundesbank - l'atteggiamento del governo tedesco è mutato. Dopo un lungo silenzio, la cancelliera ha espresso i suoi dubbi già lunedì scorso e li ha ribaditi ieri: «come politico, per me è importante che sia evitato ogni segnale che possa essere percepito come un indebolimento della necessità di cambiamenti strutturali e di una più stretta cooperazione tra i paesi dell'eurozona». Draghi, in sostanza, ha perso l'appoggio del governo tedesco.

Il dissenso del Nord Europa

E la vera grana, è che il dissenso sul Quantitative easing (Qe) nasconde il fatto che l'eurozona si sta spaccando. L'opposizione della Bundesbank o delle banche centrali del Nord- ed Est Europa - il fronte rigorista - al massiccio piano di acquisti di titoli, non è solo il sintomo che questi Paesi stanno meglio e che hanno meno debiti di Italia, Spagna, Grecia o Portogallo. E' il sintomo che le destre populiste e i movimenti anti euro stanno continuando a erodere la disponibilità alla convergenza e alla solidarietà. Una delle grandi questioni sul tavolo dei banchieri centrali, ad esempio, è se la Grecia dovrebbe essere inclusa nel Qe: alcuni politici e banchieri centrali hanno già chiesto esplicitamente che ne sia estromessa. E indiscrezioni parlano, dunque, di un Qe che potrebbe essere annunciato, ma con un avvio rimandato a dopo l'esito delle elezioni di domenica prossima.

Lettori: 1.427.000
Diffusione: 271.803

LA STAMPA

Dir. Resp.: Mario Calabresi

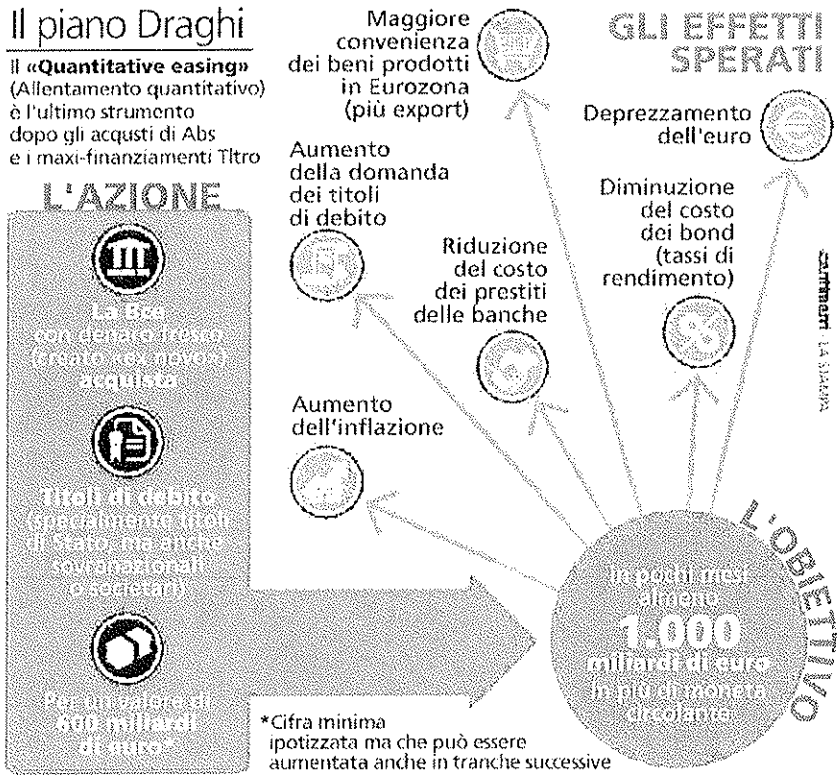
22-GEN-2015
da pag. 1

QUANTITATIVE EASING (QE)

Quantitative easing (Qe) significa "allentamento quantitativo": la banca si pone come investitore sulla propria economia e diventa acquirente di beni (solitamente titoli di Stato) con denaro creato «ex-novo» per stimolare la crescita economica. Il Qe serve a inondare il sistema di liquidità attraverso l'acquisto massiccio di titoli di Stato e altre attività finanziarie dalle banche per immettere denaro nell'economia europea, incentivare i prestiti bancari verso le imprese e far crescere l'inflazione. Bce potrebbe optare per un Qe iniziale da 600 miliardi lasciando la porta aperta a tranche successive.

Il piano Draghi

Il **«Quantitative easing»** (Allentamento quantitativo) è l'ultimo strumento dopo gli acquisti di Abs e i maxi-finanziamenti Tltro



KAI PFAFFENBACH/REUTERS

La nuova sede della Banca centrale europea a Francoforte, operativa dal novembre del 2014

Lettori: 2.848.000
Diffusione: 431.913

la Repubblica
Dir. Resp.: Ezio Mauro

22-GEN-2015
da pag. 13

IL DOSSIER

Il dizionario di Francoforte

FEDERICO FUBINI

MARIO Draghi è probabilmente arrivato al giorno più importante da quando riveste il ruolo di presidente della Bce. Salvo destabilizzanti sorprese, oggi alle 14.30, annuncerà da Francoforte ciò che i mercati di tutto il mondo aspettano: il «quantitative easing» (QE), l'allentamento «quantitativo» delle condizioni monetarie nei 19 Paesi dell'area euro.

A PAGINA 13

Più moneta in circolazione la rete dell'Eurotower contro la caduta dei prezzi

Che cos'è, come funziona e a che serve il "quantitative easing" I tassi dovrebbero scendere mentre il calo dell'euro aiuterà l'export

Lo scenario

L'acquisto di titoli pubblici serve a immettere liquidità nell'economia con l'obiettivo di scongiurare la deflazione. Ma in Usa funziona meglio La moneta unica si è già svalutata del 15% sul dollaro

FEDERICO FUBINI

MARIO Draghi, 67 anni, è probabilmente arrivato al giorno più importante da quando, dall'inizio di novembre del 2011, riveste il ruolo di presidente della Banca centrale europea. Salvo destabilizzanti sorprese, oggi alle 14,30 annuncerà da Francoforte ciò che i mercati in tutto il mondo aspettano: il «quantitative easing» (QE), l'allentamento «quantitativo» delle condizioni monetarie nei 19 Paesi dell'area euro.

1. COS'È IL QUANTITATIVE EASING?

Questo termine è entrato con forza nella discussione pubblica nel 2009, quando la Federal Reserve varò il primo programma di acquisto di titoli del Tesoro e di titoli immobiliari americani dopo il fallimento di Lehman Brothers nel settembre del 2008. QE significa esattamente questo: creazione da parte di una banca centrale di moneta il cui valore è basato sulla fiducia nell'assetto istituzionale e nei fondamentali economici alle sue spalle; questa moneta viene creata con il QE per comprare sul mercato titoli pubblici o privati, immettendo così liquidità nell'economia.

2. PERCHÉ LA BCE VUOLE LANCIARE QUESTO PROGRAMMA?

Il compito primario della Bce è garantire la stabilità dei prezzi: né troppa inflazione né una caduta nel fenomeno opposto, la deflazione. È ben noto infatti che con la deflazione cadono i consumi e gli investimenti, l'economia ristagna e il peso del debito aumenta. L'obiettivo statutario della Bce è un carovita nella zona euro «vicino ma sotto al 2%», ma oggi lo sta mancando. Il tasso d'inflazione nell'area è in frenata dall'inizio del 2012 e dall'ottobre del 2013 ha improvvisamente rallentato sotto l'1%. Da allora è calato ancora di più, fino a diventare negativo in dicembre (-0,2%), segnalando una contrazione dei prezzi. La Bce deve riportarlo all'obiettivo, ma non può più farlo con la tecnica convenzionale di ridurre i tassi d'interesse richiesti sui prestiti che pratica alle banche. Dopo vari tagli, quei tassi sono infatti già a zero. Non resta che la via «quantitativa», cioè la creazione di moneta: il QE.

3. COME FUNZIONA IL QE?

Nella sua visione più semplice, il QE può contribuire a risollevare la dinamica dei prezzi verso livelli normali proprio per effetto della quantità di moneta. Una quantità maggiore di euro in circolazione (3.000

miliardi invece di 2.000, secondo l'obiettivo espresso dalla Bce), a parità di prodotti in vendita, dovrebbe alzare il costo in euro di beni e servizi. L'esperienza della Fed, che con il QE dal 2008 a oggi ha espanso il suo bilancio da circa 600 miliardi a quasi 4.500 miliardi di dollari, dimostra le cinghie di trasmissione dalla banca centrale alla vita delle imprese e dei cittadini sono in realtà più articolate. Il QE della Fed ha ridotto i tassi a lungo termine in America, cioè il costo sostenuto da un imprenditore o da una famiglia per indebitarsi. In parte i tassi dei titoli a lungo termine scendono proprio perché dalla banca centrale arriva un'onda di liquidità per comprare quei bond. In parte lo fanno perché chi vende quei bond alla banca centrale, reinveste poi i proventi comprandone altri titoli sul mercato, dunque l'effetto di riduzione dei tassi si trasmette a cerchi concentrici in molte parti dell'economia. A loro volta tassi più bassi favoriscono gli investimenti, l'occupazione e la ripresa dell'attività e dei prezzi al consumo. L'altro effetto del QE, conseguenza diretta della enorme quantità di denaro creata, una svalutazione la moneta e dunque un aiuto all'export.

4. [redacted]

Alcuni indizi fanno sospettare di no. Un motivo di fondo è che le imprese in Europa e soprattutto in Italia attingono al credito in modo diverso rispetto a come avviene in America. Negli Stati Uniti le imprese si finanziano presso le banche per circa il 27% del credito che ottengono, e per il resto lo fanno emettendo titoli di debito (bond) sui mercati. Per loro l'aiuto della Fed, che riduce i tassi sui bond a sette o dieci anni, è dunque prezioso. In Europa invece circa metà del credito alle imprese passa dalle banche e in Italia la quota è ancora più alta. Per quanto riguarda poi le piccole e medie imprese, quelle dove si trova la gran parte dell'occupazione, il credito in bond in Europa rappresenta una frazione inferiore al 5% dei finanziamenti totali. Per funzionare in pieno in Europa, il QE dovrebbe essere accompagnato da un forte taglio delle tasse. Ma questo è reso più difficile dai vincoli europei al bilancio.

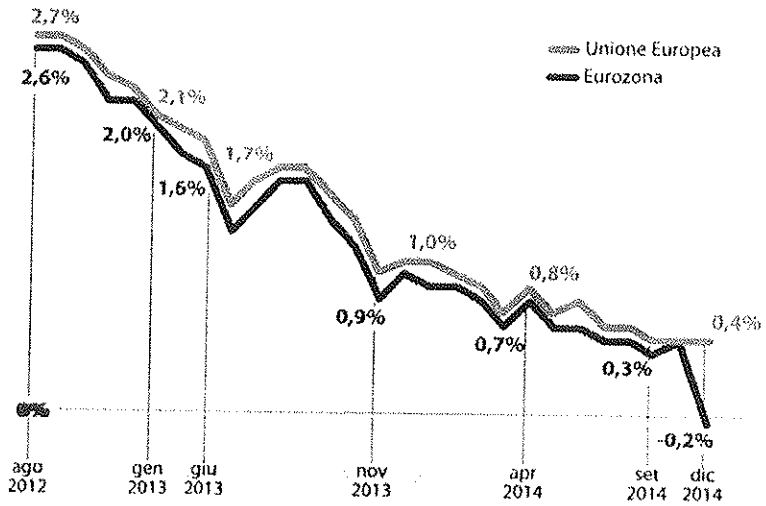
Sta già funzionando in Europa l'altra cinghia di trasmissione del QE, la svalutazione della moneta che aiuta l'export. Da maggio scorso l'euro è già caduto del 15% sul dollaro e del 9% sul paniere delle valute dei Paesi con i quali gli europei commerciano di più.

5. [redacted]

La banca centrale tedesca teme che il QE, riducendo gli spread e i tassi sul debito pubblico, tolga la pressione al risanamento e alle riforme dai governi dei Paesi più fragili. Inoltre, ritiene scorretto che la Bce comprando quei titoli, assuma su di sé il rischio di subire perdite se quei Paesi facessero default. Quelle perdite infatti potrebbero essere suddivise pro-quota sulle banche centrali nazionali azioniste della Bce. Bundesbank inclusa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'inflazione in Europa FONTE: Eurostat



Lettori: 951.000 | Il Sole 24 ORE | 22-GEN-2015
Diffusione: 267.228 | Dir. Resp.: Roberto Napoletano | da pag. 35

IMPOSTE IMMOBILIARI

Imu sui terreni montani: ancora caos sul pagamento

Trovati, Saporito e Tosoni - pagina 35

Tributi locali. Il Tar del Lazio non ha confermato il primo stop ai pagamenti - Nel mosaico di ripensamenti, norme e decreti emerge l'inefficacia del termine

Imu agricola, congelata la scadenza del 26

Una «sospensiva bis» copre fino al 4 febbraio - L'unica soluzione resta un chiarimento del governo

L'ATTESA

Oggi il Consiglio dei ministri potrebbe esaminare il decreto che ripristina la vecchia «classificazione sintetica» dell'Istat per il 2015

Gianni Trovati

MILANO

La Camera di consiglio del **Tar Lazio** che ieri si è riunita per decidere il destino dell'**Imu agricola** non ha confermato la sospensiva dell'obbligo di pagamento, scritta nel decreto del presidente dello stesso Tar due giorni prima di Natale, ma a quanto si apprende avrebbe confermato le pesanti censure al decreto di Economia, Interno e Politiche agricole, facendo presagire una bocciatura nel merito se il Governo non lo ritoccherà. Resta comunque in campo l'altra sospensiva, disposta dallo stesso presidente del Tar Lazio in un decreto successivo, su un altro ricorso (si veda Il Sole 24 Ore del 16 gennaio), che ha messo in calendario la camera di consiglio per il 4 di febbraio. Risultato: la scadenza del 26 gennaio rimarrebbe "congelata", in attesa del giudizio del merito.

Il mosaico del caos che si è sviluppato intorno all'Imu dei terreni ex montani è arricchito dai provvedimenti in cantiere da parte del Governo, che nel consiglio dei ministri di oggi potrebbe esaminare il decreto con cui si torna alla «classificazione sintetica» Istat che esclude dall'Imu i terreni in oltre 3.500 Comuni montani, ma l'intenzione del Governo era quella di modificare le regole solo dal 2015 (come anticipato dal Sole 24 Ore del 20 gennaio), mentre la scadenza di lunedì prossimo riguarda l'imposta del 2014.

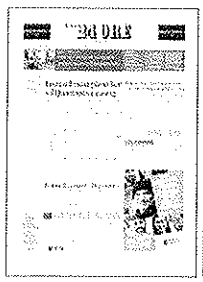
Tutte le pedine, insomma, sembrano essere confluite sull'obiettivo di determinare la massima confusione possibile nelle centinaia di migliaia di contribuenti che posseggono un terreno fino a ieri considerato «montano», quindi esente, ma ora a rischio tassazione. Andando sul piano pratico, però, tutto sembra convergere in modo altrettanto netto nel "congelamento" dei termini di pagamento in programma lunedì prossimo.

Prima di tutto, come accennato, c'è la "sospensiva-bis" decisa per decreto dal presidente del Tar, che non è stata affrontata ieri e che di conseguenza continuerebbe ad attendere la discussione il 4 febbraio prossimo, quindi dopo la scadenza del 26. Non solo: il contenuto dell'ordinanza frutto della camera di consiglio di ieri si conoscerà solo oggi, ma a quanto risulta i giudici amministrativi hanno ribadito le critiche al criterio altimetrico, quello che impone il pagamento in base all'altitudine del Comune (esenzione totale oltre i 601 metri, esenzione riservata a coltivatori diretti e imprenditori agricoli professionali fra 281 e 600 metri, nessuno sconto sotto). Senza un intervento correttivo da parte del Governo, quindi, le regole attuali rimangono a fortissimo rischio di bocciatura nel merito: un eventuale pagamento entro il 26, senza modifiche nelle regole, finirebbe quindi per produrre con tutta probabilità un successivo obbligo di rimborso. In tutto questo, poi, dalla parte dei proprietari intervengono parecchie norme dello Statuto del contribuente (si veda l'articolo a fianco).

Le notizie in arrivo dal Tar rimettono in discussione l'agenda del Governo, pronto a presentare il decreto per cambiare la disciplina dal 2015. L'unica soluzione, in realtà, passerebbe da una correzione retroattiva, per riportare su parametri solidi anche l'Imu 2014, ma tutte le ipotesi formulate finora hanno un costo (80-90 milioni di euro) piccolo in valore assoluto ma grande per un bilancio pubblico che ha chiuso l'anno sull'orlo del 3 per cento chiesto dall'Europa nel rapporto fra deficit e Pil. Un bel rompicapo per il Governo, e per gli stessi Comuni che assistono nel ruolo obbligato di spettatori alla battaglia sull'Imu agricola, ma si sono già visti tagliare i 359 milioni di fondi per compensare un maggior gettito in realtà travolto dal caos.

gianni.trovati@ilsole24ore.com

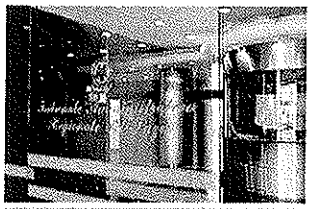
© RIPRODUZIONE RISERVATA



I quattro scenari

SÌ ALLA SOSPENSIVA

In caso alla data del 26 gennaio sia in vigore la sospensione dell'efficacia del decreto che fissa termine e modalità del pagamento dell'Imu agricola, i contribuenti hanno il diritto di non pagare in quella data. Questa, a rigor di legge, è la situazione che si è configurata dopo che è emerso che esistevano due sospensive: una che scadeva ieri (non confermata) e una che scade il 4 febbraio ; quindi dopo il termine del 26 gennaio

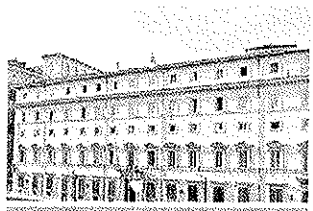


NO ALLA SOSPENSIVA

Attualmente è ancora in corso una sospensiva, che scadrà il 4 febbraio: se venisse confermata sino a un'udienza di merito, a maggior ragione la scadenza del 26 gennaio non sarebbe da rispettare. Se invece venisse accantonata, tornerebbe automaticamente in vigore la scadenza del 26 gennaio, che però nel frattempo sarebbe stata superata e quindi impossibile da rispettare e inoltre lo Statuto del contribuente impedisce, in questo caso, le sanzioni

DECRETO PROMOSSO

Rimane il dubbio sull'udienza di merito, cioè quella che avrebbe dovuto risolvere la faccenda in modo definitivo (salvo, naturalmente, un ricorso del Governo al Consiglio di Stato). Se in quella sede (la data deve ancora essere fissata ma è scontato che sarà dopo il 26 gennaio) il Tar non rileva illegittimità nel decreto, la scadenza del 26 gennaio avrebbe dovuto essere rispettata ma il Tar può fissare una nuova data per il pagamento e in ogni caso niente sanzioni perché vale l'esimente della «oggettiva incertezza della norma»



DECRETO BOCCIATO

La soluzione più semplice è proprio quella del disconoscimento di legittimità del decreto, anche se dopo le dichiarazioni del presidente del Tar Lazio sembra che questo possa avvenire solo se il Governo non effettui sostanziali corrrettivi al testo. Comunque, in questo caso i versamenti effettuati andrebbero restituiti (anche d'ufficio senza istanza di rimborso) mentre chi non ha pagato si trova perfettamente in regola senz alcun rischio di sanzioni

Le conseguenze. Lo Statuto del contribuente protegge le situazioni di «oggettiva incertezza della norma»

Rischio sanzioni quasi nullo

Guglielmo Saporito
Gian paolo Tosoni

Se la seconda sospensiva del Tar del decreto interministeriale del 28 novembre 2014, non viene confermata entro il 4 febbraio, la scadenza del 26 gennaio, entro la quale dovrebbe essere assolta l'**Imu 2014** sui terreni di collina e di montagna, risulterebbe non rispettata e teoricamente i contribuenti potrebbero essere sanzionati.

Tuttavia sono due le disposizioni dello **Statuto del contribuente** (legge 212/2000) che proteggono da tale evenienza. L'articolo 2, comma 2, dispone che in ogni caso le disposizioni tributarie non possono prevedere adempimenti a carico dei contribuenti la cui scadenza sia fissata anteriormente al sessantesimo giorni dalla data della loro entrata in vigore o dalla adozione del provvedimento di attuazione. Siccome il decreto è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del giorno 6 dicembre 2014, con entrata in vigore il 21 dicembre successivo; quindi fino al 19 febbraio 2014 il decreto dovrebbe restare inefficace.

Inoltre l'articolo 10, comma 3, dello Statuto dispone che le sanzioni non sono comunque irrogate quando la violazione dipende da «obiettive condizioni di incertezza» sulla portata e sull'ambito di applicazione della norma. Incertezza che su questo pagamento è fuori discussione, anche alla luce delle sospensive.

Nella peggiore della ipotesi il versamento tardivo potrebbe essere sanato comunque con il ravvedimento operoso, versando l'imposta dovuta entro 14 giorni dalla scadenza del 26 gennaio con una sanzione dello 0,2% giornaliero. Entro 30 giorni la sanzione è del 3%, entro novanta giorni del 3,33% ed entro un anno del 3,75 per cento. Gli interessi sono dello 0,5% annuo.

Situazioni analoghe si sono già verificate: nel 1989 vi era l'Iciap (imposta sull'esercizio di imprese, arti e professioni) e il Tar Bologna sospese (sei giorni prima della scadenza dei pagamenti, il 31 luglio), la delimitazione delle zone soggette a particolari maggiorazioni. L'entusiasmo durò tre mesi, perché a fine ottobre il Consiglio di Stato emise un'ordinanza di segno opposto, ripristinando le tariffe. Tuttavia nella motivazione del provvedimento (n. 1022/89), il giudice di appello fissò una nuova data per il pagamento, prorogandolo di due mesi. Sempre in materia di determinazione della misura di tributi, si segnala la pronuncia del Consiglio di Stato 1145/97, che ammette la possibilità di una rideterminazione retroattiva, cioè relativa a un anno fiscale ormai esaurito: la sentenza del 1997 si riferiva infatti all'annualità 1989 dell'Iciap di Genova, legittima anche se postuma di circa un decennio.

In sintesi, da un lato il giudice amministrativo verifica la logica dei criteri applicativi (infatti, i ricorsi al Tar sono stati avanzati da Comuni, non da contribuenti); dall'altro, i contribuenti hanno diritto, per lo Statuto, a un congruo termine per comprendere se e quanto pagare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

VERSO L'ACCORDO SULLE LIBERALIZZAZIONI IN CONFERENZA UNIFICATA

Dichiarazione fai-da-te per aprire un bar

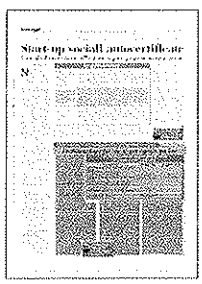
I procedimenti da approvare in sede di Conferenza unificata

Procedimento	Adempimento	Requisiti previsti
Apertura esercizi al pubblico in zona tutelata Trasferimento in zona tutelata Ampliamento in zona tutelata Apertura di media e grande struttura di vendita Trasferimento media e grande struttura Ampliamento media e grande struttura	Richiesta di autorizzazione con silenzio assenso	Morali e professionali
Ampliamento esercizi in zone tutelate	autorizzazione	
Ampliamento esercizi in zone non tutelate	scia	
Riduzione della superficie	comunicazione	
Cessazione dell'attività	comunicazione	

Stop a dichiarazioni circa i requisiti tecnici previsti dalle diverse discipline di settore, nessuna asseverazione circa il rispetto delle norme edilizie, urbanistiche e di sicurezza. D'ora innanzi per aprire un bar o un negozio, sarà sufficiente autocertificare il possesso dei requisiti morali e professionali. Rivoluzione è quindi compiuta, anche se permane l'autorizzazione per la nuova apertura e trasferimento di bar in zona soggetta a tutela e per l'apertura e trasferimento delle medie e grandi strutture di vendita. E, inoltre, viene introdotto l'obbligo della comunicazione o Scia per ampliamenti e riduzione della superficie di vendita, non previsti attualmente dal dlgs 59/2010 di recepimento della direttiva Servizi.

Il ministero dello sviluppo economico, direzione generale per il mercato, div. IV, promozione della concorrenza e semplificazione per le imprese, ha concluso i lavori con il tavolo tecnico al quale hanno partecipato rappresentanti della direzione generale e delle regioni, al fine di definire un confronto di condivisione sulle liberalizzazioni in atto ed ha indetto una riunione ai fini dell'analisi del contenuto dello schema di accordo prima pertanto di sottoporre lo stesso all'approvazione della Conferenza unificata. L'incontro è previsto per giovedì 29 gennaio e vi sono stati invitati a partecipare oltre alle regioni che hanno partecipato al tavolo tecnico (Piemonte, Liguria, Emilia Romagna, Lazio e Toscana) le maggiori organizzazioni di categoria del settore, oltre all'Anci, la Federazione delle cooperative e i rappresentanti della grande distribuzione. Ciò in vista dello specifico accordo da approvare in sede di Conferenza unificata. Il risultato, ad accordo sottoscritto, sarà che i diversi regimi autorizzatori saranno utilizzati a livello nazionale, senza le distinzioni quindi oggi presenti nelle diverse regioni, anche in forza delle diverse normative rese possibili dalla modifica dell'art. 117 Cost. del 2001. Peraltro, a prima vista, il lavoro svolto dal tavolo tecnico tra il Mise e alcune regioni potrebbe apparire per nulla innovativo. Di fatto, invece, rappresenta una vera e propria svolta. Ciò in quanto perlomeno per i procedimenti relativi a commercio e somministrazione le tabelle predisposte dal tavolo tecnico, in attuazione di quanto stabilito dall'articolo 12, comma 4, del decreto legge 5/2012 (conv. legge 35/12), non lasciano ombra di dubbio, avendo previsto soltanto i requisiti morali e professionali previsti dall'art. 71 del dlgs 59/2010. Se, quindi, il governo si era impegnato a riconsiderare alla luce del processo di semplificazione e liberalizzazione in atto, i sistemi autorizzatori vigenti, ha senso escludere dichiarazioni relative ai requisiti tecnici che il comune ha la possibilità immediata di verificare se sussistono, o meno. Tutto ciò, in considerazione del fatto che presupposto della proposta di intesa della Conferenza unificata, così come risulta dalle premessa dell'accordo, è il suddetto articolo 12, comma 4 del dl 5/2012, il quale prevede, appunto, la necessità di individuare le attività sottoposte ad autorizzazione, a segnalazione certificata di inizio attività, con o senza asseverazione ovvero a mera comunicazione e quelle del tutto libere, con i relativi requisiti prescritti.

Marilisa Bombi



Lettori: n.d.
Diffusione: n.d.
LA STAMPA TORINO
Dir. Resp.: Mario Calabresi
22-GEN-2015
da pag. 39

Il fondatore di Libera dopo la nostra denuncia

"Bisogna cacciare i boss mafiosi dalle case confiscate"

Don Ciotti: "Se restano è una sconfitta per lo Stato"

GIUSEPPE LEGATO

«Fuori, fuori! I boss devono andare fuori dalle case confiscate. Non ci possiamo permettere di scherzare con la lotta alla mafia, altrimenti passa il messaggio che lo Stato viene sconfitto. E questo non è ammissibile». Don Luigi Ciotti, fondatore di Libera, associazione contro le mafie che raccolse milioni di firme nel 1996 poi confluite in una legge sul riutilizzo sociale dei beni confiscati, interviene sull'inchiesta che ha svelato come i beni sottratti nelle ultime grandi operazioni antimafia in Piemonte, siano rimasti - ad oggi - quasi sempre nelle mani dei boss. Che, al massimo, pagano un canone di locazione all'amministratore giudiziario e continuano a occupare ciò che in teoria è già dello Stato. «Purtroppo è stata fotografata con amara fedeltà, una realtà che è comune a tutte le città italiane e non solo a Torino» dice Ciotti.

Cosa sta succedendo don Ciotti? La lotta alla mafia procede a rilento?

«Non direi. C'è una grande attività della magistratura inquirente, parlo di Torino in primis, alla quale corrisponde un lungo stallo sulla gestione dei beni che ha comportato ritardi notevoli. Solo ieri è stato completato, con le ultime nomine, il comitato direttivo dell'Agenzia nazionale dei beni confiscati. Questa notizia arriva dopo lunga, lunga, attesa».

Intanto i boss rimangono nelle loro case, chi dovrebbe sgomberarli non lo fa. Che messaggio rischia di passare così all'esterno, alla società civile?

«Un messaggio inaccettabile. So che la procura di Torino e la direzione nazionale antimafia si sono mossi in questo senso. Nel momento in cui arrivano le confische, queste misure patrimoniali devono diventare effettive, urge porre rimedio. L'Agenzia va messa nelle condizioni di rendere più efficace il suo lavoro anche perché dietro ce n'è un altro fatto delle procure – Torino in testa - che chiudono iter patrimoniali in brevissimo tempo. Bisogna muoversi tutti anche perché presto succederanno cose importanti».

A cosa fa riferimento?

«C'è una stima, molto attendibile, frutto di uno studio rigoroso di un pool di magistrati che ci dice che a breve in Italia arriveranno a confisca circa 55 mila beni».

Libera ha delle proposte in merito?

«Le abbiamo fatte e le deve valutare proprio il comitato direttivo dell'Agenzia: per accorciare i tempi delle assegnazioni si possono stipulare protocolli tra associazioni, Comuni e Prefetture per muoversi prima dei verdetti di Cassazione. A Torino lo abbiamo fatto: il bar Italia Libera di via Veglia è stato assegnato a una nostra cooperativa già in fase di sequestro preventivo. Ecco, la strada è questa».

Altra questione: ci sono poche domande di riutilizzo, al netto di Libera, che arrivano alla società civile. Come legge quest'altra faccia del problema?

«Anche qui c'è una nostra proposta. Bisogna agevolare l'accesso al credito che ancora non c'è. Molti beni devono essere ristrutturati per metà o per intero. I boss che li devono abbandonare li distruggono prima di andarsene. Prima, però, non possiamo permetterci che queste persone restino nelle case che non sono più loro».