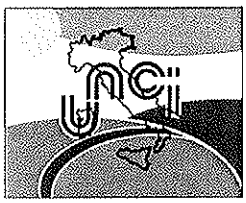

Unione Nazionale
Cooperative Italiane

RASSEGNA STAMPA

del

7 luglio 2015

PRIMO PIANO Il Sole 24 Ore 07 LUGLIO 2015

Il «no» greco affossa i listini, Milano -4%

A Piazza Affari pesano i ribassi delle banche (-6,1%), mentre le altre Borse tengono meglio

All'indomani della vittoria del «no» al referendum greco contro il piano di accordo proposto dai creditori internazionali, a parte la Grecia, il Paese che a livello finanziario ne è uscito con le ossa più rotte è stato l'Italia. Piazza Affari ha chiuso con la maglia nera (-4,03%) segnando la performance peggiore tra le principali Borse (se si esclude Atene dove la Borsa continua ad essere chiusa ma, stando alla quotazione dell'Etf che ne replica l'indice quotato a Wall Street, ieri avrebbe perso il 7%). Il Dax 30 di Francoforte ha limitato i danni (-1,5%), intorno al 2% anche i ribassi di Parigi e Madrid. Londra, al riparo dalle turbolenze dell'Eurozona, ha ceduto lo 0,76%. Sui listini asiatici Tokyo ha perso il 2% mentre i listini cinesi sono rimbalzati del 3% (dopo il -30% nelle ultime tre settimane) anche grazie alle misure di sostegno varate dal governo (che ha sospeso le nuove quotazioni per evitare di sottrarre liquidità alle aziende già quotate) e a un fondo da 19 miliardi creato ad hoc per evitare ulteriori emorragie.

DANNI CONTENUTI IN UE Nonostante le attese della vigilia, Francoforte contiene la perdita a -1,5%, mentre i listini di Madrid e Parigi si fermano intorno al -2%

Ma come mai Piazza Affari è stata la peggiore? L'andamento dei bancari (l'indice di settore italiano ha ceduto il 6,1%) spiega l'extra-ribasso rispetto agli altri listini, meno esposti rispetto alla Borsa milanese al comparto dei titoli del credito. A detta degli esperti i bancari sono stati venduti (su tutti Banca Mps -11,5%, Banco Popolare -6,6% e Mediolanum -6,5%) un po' per l'aumento dello spread sul Bund a 162 punti (si veda articolo sotto) e del conseguenziale deprezzamento dei titoli di Stato che detengono in portafoglio (che è stato comunque contenuto, anche perché attutito dagli acquisti della Bce sul secondario nell'ambito dell'esercizio del piano di quantitative easing). Piuttosto il settore bancario è quello che risentirebbe di più di un indebolimento dell'economia italiana in caso di aggravamento della tragedia greca. Perché è un settore prevalentemente domestico e più sensibile all'andamento del Pil rispetto ad altri comparti più votati all'export. Questa tesi spiegherebbe anche perché la Borsa tedesca, più sbilanciata sull'export, ha contenuto i ribassi.

Anche osservando l'andamento sul mercato obbligazionario l'Italia è stata venduta oltre la media (esclusa la Grecia dove i bond a due anni sono balzati dal 35 al 49%). Il rendimento del BTp a 10 anni è salito dal 2,24% al 2,38%, un punto base in più dei Bonos e lontano 162 punti (spread) dal rispettivo Bund che invece è stato un po' comprato. Ma in ogni caso non si son viste scene d'allarme sui mercati, come dimostra la relativa indifferenza di Wall Street, in calo di mezzo punto. La volatilità è destinata a regnare sovrana nelle prossime sedute con i listini che si muoveranno in balia delle dichiarazioni dei leader europei e dalla Grecia, dove ieri c'è stato un altro colpo di scena con le dimissioni annunciate a sorpresa da Yanis Varoufakis dalla carica di ministro delle Finanze (in precedenza aveva annunciato che si sarebbe dimesso in caso di vittoria del «sì»). Un segnale di apertura di Atene a nuove trattative dato che l'incarico è passato a Euclid Tsakalotos, economista che ha studiato a Oxford, membro del comitato centrale di Syriza, e docente di economia all'Università di Atene. È certamente vicino a Tsipras ma considerato meno imprevedibile di Varoufakis, malvisto in sede europea da quelli (i creditori) che lui stesso ha apostrofato come «terroristi». Oggi è in programma un Eurogruppo che potrebbe essere chiamato a valutare una nuova proposta di Tsipras. La cancelliera tedesca Merkel ha invitato il premier ellenico a fare la prima mossa «entro questa settimana. C'è urgenza. Rispettiamo l'esito del referendum greco ma dobbiamo tenere conto anche di ciò che pensano gli altri 18 Paesi dell'Eurogruppo. Anche questa è democrazia».

Il clima, quindi, è ancora più rigido di quanto non lo fosse prima del referendum. A questi livelli di incertezza, è davvero impossibile lanciarsi in previsioni sensate circa quello

che potrebbe accadere da qui al 20 luglio, quando Atene dovrà rimborsare 3,5 miliardi alla Bce. E qui, a differenza del mancato pagamento da 1,6 miliardi registrato come «arretrato» dall'Fmi il 30 giugno, non si scapperebbe dal default. La Bce non può fare concessioni, altrimenti si configurerebbe un aiuto di Stato vietato dall'articolo 123 del Trattato sul funzionamento dell'Ue. I tempi supplementari della partita (l'ultima nel bene e nel male) sono appena cominciati.

.@vitolops

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Vito Lops

PRIMO PIANO Il Sole 24 Ore 07 LUGLIO 2015

Bilanci e mercati. Gli istituti italiani non hanno problemi con gli attuali livelli dei rendimenti dei titoli di Stato, anche se subiscono una penalizzazione sui coefficienti patrimoniali di 28 punti base

Così il rialzo dei tassi BTp può intaccare il capitale delle banche

Quanto costa l'aumento dello spread alle banche italiane? Per tutte le banche italiane, l'impatto di un allargamento dei tassi tra Btp e Bund rimane una questione gestibile. Avendo resistito del resto a picchi ben peggiori (si pensi ai 575 punti base del novembre 2011), si capisce come la fiammata di ieri a oltre 160 punti base possa presentare ben pochi grattacapi. Almeno per ora.

Certo è che un effetto c'è. Le banche italiane detengono BTp per oltre 400 miliardi, «pari al 10% in media dei loro attivi totali, con punte superiori al 18% per alcune quotate, e al 95% del loro patrimonio», ricordava ieri Marco Sallustio, analista di Icbpi. Un aumento dei tassi dei titoli di Stato, e il coincidente calo dei prezzi dei titoli, va a impattare negativamente sul valore del portafoglio stesso. Ma, indirettamente, anche sul capitale stesso degli istituti. Non proprio una bellaprospettiva, in una fase come quella attuale, in cui le banche sono messe già duramente alla prova sul fronte del rafforzamento dei requisiti di capitale.

Tutto nasce dal meccanismo di contabilizzazione delle plusvalenze sui BTp. In sintesi, le banche italiane registrano virtualmente nel capitale Cet 1 (fully loaded) le plusvalenze "latenti" sui titoli destinati alla vendita: si tratta del cosiddetto portafoglio Available for sale, o Afs. Poichè i titoli in questo portafoglio vengono valutati al valore di mercato (mark-to-market), più i BTp perdono di valore, più si riduce il valore della riserva Afs. Ma nel contempo si riduce anche il capitale, di cui la riserva Afs è una componente non trascurabile. Ebbene: se è vero che per tutti gli scorsi trimestri la riserva Afs era aumentata, grazie agli acquisti massicci di titoli di Stato effettuati dalla Bce, nell'ultimo trimestre il vento è cambiato. L'aumento dello spread di 45 punti base nel secondo trimestre provocato dall'allarme Grecia, ha calcolato Deutsche Bank, si è tradotto in media in un impatto negativo sul Cet 1 di 28 punti base per singolo istituto, che va a ridurre l'11% circa di Cet1 medio di partenza del settore. Sulla stessa lunghezza d'onda sono anche le stime di Equita o di Mediobanca.

«La variazione della riserva Afs dovuta all'allargamento degli spread sui Btp dovrebbe comportare un effetto negativo, ma complessivamente contenuto per Intesa Sanpaolo e UniCredit», spiega Paola Sabbione, analista di Deutsche Bank. Complice una buona diversificazione del portafoglio titoli di Stato, entrambe le banche lascerebbero sul terreno lo 0,1% del loro Cet 1 ratio.

Secondo le stime, Intesa registrerebbe un delta negativo di 330 milioni di euro nel secondo trimestre, che andrebbe solo a intaccare gli oltre 1,2 miliardi delle riserve del primo trimestre. Per UniCredit le minor plusvalenze sarebbero pari a 371 milioni, contro i 2,38 miliardi del periodo precedente. Numeri, insomma, più che assorbibili.

Un po' più rilevanti invece sarebbero gli effetti per le banche popolari: nel secondo trimestre, segnala Deutsche Bank, il "caro-spread" legato alla Grecia sarebbe costato al Banco lo 0,4% del suo Cet1, a Ubi lo 0,5%, Bpm lo 0,3%. «Numeri che però sarebbero parzialmente o interamente compensati - dice Sabbione - dai profitti derivanti dalla cessione dell'Istituto centrale delle banche popolari», "gioiello" che le banche proprietarie hanno appena venduto ai fondi di investimento per una cifra compresa tra i 2 e 2,15 miliardi proprio per rimpinguare il capitale.

Va detto che l'effetto negativo sul capitale della fiammata dello spread è virtuale, perchè assolutamente reversibile. Qualora lo spread tornasse a stabilizzarsi per le banche italiane non ci sarebbero altri effetti negativi, mentre se le cose in Grecia si rimettessero a posto e lo spread tornasse a scendere, i prezzi dei BTp salirebbero e gli effetti negativi sul

capitale svanirebbero.

Tuttavia esiste anche l'opzione opposta: e cioè che il caos greco possa trascinarsi. In questo caso, spiegava ieri Equita in un report, un allargamento ulteriore di 10 punti base nello spread potrebbe comportare per le banche una diluzione di 6 punti base sempre in termini di Cet1 in prospettiva. A essere più esposte sono Mps (-22 punti aggiuntivi per ogni 10 punti base di aumento dello spread) e Creval (-14bps), mentre «più bassa è la sensibilità di banche relativamente meno esposte ai titoli italiani, come Credem, Mediobanca e UniCredit».

luca.davi@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Luca Davi

PRIMO PIANO Il Sole 24 Ore 07 LUGLIO 2015

Effetto Bce, nessun timore sui BTp

Lo spread risale a 162 punti base e i tassi d'interesse dei decennali si fermano al 2,39%

Parola d'ordine: niente panico. Chi si aspettava una forte ondata di avversione al rischio da parte degli investitori all'indomani della netta affermazione del «no» al referendum greco si è dovuto in gran parte ricredere. Certo, le vendite sui titoli di Stato della «periferia» europea ci sono state, e anche gli acquisti sul Bund, consueti nelle situazioni in cui la tensione è elevata. Niente però in confronto a quanto avvenuto in occasioni simili nel passato, e neppure alla reazione mostrata dagli investitori lunedì scorso, quando la consultazione elettorale era stata indetta prendendo in contropiede il mercato.

Allora lo spread BTp-Bund, che ormai è la misura della tensione non soltanto per noi italiani, ma ormai un po' per tutto il mondo finanziario, era arrivato a sfiorare i 200 punti base, per poi frenare parzialmente nel corso della giornata. Ieri niente di tutto questo: si è partiti con un differenziale sui decennali di Italia e Germania a 165 punti base e poi si è rimasti su quei livelli per chiudere a quota 162, cioè 16 in più di venerdì. In termini di rendimenti il BTp si è portato al 2,39% e il Bund ha semplicemente «limato» allo 0,77%. Unico dato di curiosità, più statistica che effettiva visto che si tratta di due economie differenti con valuta e banche centrali differenti, il tasso del decennale italiano è tornato sopra quello del Treasury statunitense (2,32%), proprio come lunedì scorso.

Se il temuto effetto «no» è stato tutto sommato limitato, almeno per il momento, lo si deve a una serie di concause. In primo luogo probabilmente alla convinzione che la Bce abbia in mano da una parte le armi per limitare il contagio di un'eventuale escalation della crisi greca, dall'altra la possibilità di limitare effettivamente l'impatto con gli acquisti che quotidianamente conduce in nome del programma di riacquisti (Pspp, *public sector purchasing programme*).

Ieri per la verità dalle sale operative non si è segnalata alcuna accelerazione di quello che popolarmente viene definito «quantitative easing»: le Banche centrali nazionali, che agiscono per conto per conto di Francoforte, si sarebbero limitate alle operazioni di sempre. Anche la scorsa settimana, del resto, secondo i dati pubblicati ieri dall'istituto centrale gli acquisti non si sarebbero distaccati particolarmente dalla media, anzi quelli di titoli di Stato erano leggermente diminuiti: 10,8 miliardi di euro contro gli 11,7 miliardi della settimana precedente (e una media vicina ai 12 miliardi dall'inizio del programma). Nel complesso a fine giugno nell'ambito del «qe» sono stati comprati titoli di Stato italiani per 31,6 miliardi, 8,2 miliardi dei quali a giugno.

Pochi però fra i grandi investitori osano andare contro la Bce, che a detta di alcuni osservatori potrebbe in caso di necessità decidere anche di rimodulare (se non proprio accelerare) i riacquisti che compie a suon di 60 miliardi di euro al mese. Se proprio si deve prendere posizione per affrontare la tanto temuta ipotesi «Grexit» non lo si fa sui mercati del reddito fisso, ormai ingessati, ma sulle azioni, e su quelle del settore finanziario in particolare come di mostra la deblacle di ieri di Piazza Affari di cui si parla nella pagina a fianco: lì la liquidità a disposizione non manca di certo.

C'è poi chi tira in ballo la decisione per certi versi strategica delle dimissioni del ministro delle Finanze ellenico, Yanis Varoufakis, proprio prima dell'apertura dei mercati. In queste gli investitori hanno probabilmente voluto vedere una mossa distensiva da parte di Atene, che avrebbe inteso sostituire il negoziatore più inviso al gruppo di Bruxelles quale segno di buona volontà per un accordo che resta comunque difficile da trovare in tempi stretti come non hanno mancato di sottolineare nel corso della giornata le diverse parti in gioco.

In sostanza quindi il mercato ha per il momento letto l'esito del referendum greco non come un'accelerazione verso l'uscita della Grecia dall'euro, ma come un passo indietro

IL SOSTEGNO A calmare le acque anche le dimissioni «concilianti» del ministro Varoufakis, che potrebbero agevolare la ripresa dei negoziati

al punto di partenza: si riparte con le trattative, con tutte le loro difficoltà e con meno tempo a disposizione. E ha quindi mostrato appunto preoccupazione, non panico.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Maximilian Cellino

PRIMO PIANO Il Sole 24 Ore 07 LUGLIO 2015

Strategia difensiva. Euro stabile, prezzi dell'oro in calo, franco svizzero poco mosso

Il panico non c'è, non scatta la corsa ai beni rifugio

È vero, Piazza Affari ha perso il 4% e Madrid (altra Borsa della periferia dell'Eurozona) il 2,2%. Da qui a dire che è scattato il panic selling all'indomani della vittoria del «no» al referendum in Grecia contro l'austerità, ce ne passa. Ci sono almeno cinque indizi (euro, yen, oro, franco svizzero e Bund) che fanno una prova. L'andamento dei beni rifugio (che solitamente vengono acquistati a mani basse nei casi di panico finanziario) è risultato ieri incredibilmente piatto. L'euro (la moneta che ovviamente più risentirebbe in caso di Grexit e di annessa perdita di credibilità della Banca centrale europea) ha ceduto appena lo 0,33% sul dollaro e appena lo 0,5% sullo yen che, al pari del biglietto verde costituisce uno dei rifugi valutari per eccellenza. Senza dimenticare il cambio con il franco svizzero che ha chiuso la giornata addirittura invariato nei confronti della divisa comunitaria. E l'oro? Il metallo giallo - che nella classifica dei beni rifugio batte anche le valute - ha avuto un'escursione al rialzo nei primi scambi per poi chiudere però a 1.166 dollari l'oncia, in lieve calo. All'interno dell'Eurozona poi il Bund tedesco, il titolo considerato più sicuro, ha chiuso allo 0,76%, tre punti in meno della chiusura di venerdì. È stato quindi comprato (a differenza del BTp che è stato venduto e ha visto risalire il rendimento dall'1,45% all'1,62%). Ma non si può certo dire che ci sia stata una corsa degli investitori verso la qualità, il cosiddetto "flight to quality".

Come mai? «L'andamento dei beni rifugio, così come quello relativamente poco mosso di Wall Street, indica che i mercati non prezzano ancora uno scenario di uscita della Grecia dall'euro - spiega Federico Mobili, responsabile equity di Bnp Paribas investment partners -. Se i mercati iniziassero davvero a prezzare tale scenario assisteremmo a vendite più copiose. Potenzialmente il Grexit potrebbe rappresentare un rischio sistemico al pari di Lehman Brothers nel 2008, perché metterebbe a rischio la credibilità della Bce che a più riprese ha fatto dell'irreversibilità dell'euro un punto di forza».

A parere di Filippo Diodovich, strategist di Ig «al momento le probabilità di Grexit sono ancora limitate al 25%. Tuttavia l'eventuale fallimento delle negoziazioni nelle prossime 48 ore potrebbero fare salire le probabilità al di sopra del 50%». Secondo S&Poor's invece siamo già al 65%, per il gestore Bill Gross (che ultimamente ha predetto con successo le forti vendite sul Bund tedesco e sulla Borsa cinese) siamo al 70-80%. Per Jp Morgan, Grexit è lo scenario base mentre per Credit Suisse lo scenario più probabile è un accordo e, in ogni caso, anche in caso di Grexit, il giudizio sulle azioni europee resterebbe "outperform" (sovraperfomare). La verità è che Tsipras, Varoufakis, Merkel e compagnia bella hanno certo creato confusione anche tra gli addetti ai lavori con gli ultimi colpi di scena e ridondanti dichiarazioni. Questo spiega perché gli esperti sono ora divisi nel maneggiare la sfera di cristallo. Ma (per il momento) #nopanic.

.@vitolops

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Vito Lops

LA REAZIONE L'euro ha ceduto lo 0,33% sul dollaro e lo 0,5% sullo yen che, al pari del biglietto verde, costituisce uno dei rifugi valutari per eccellenza

CORRELATI

Saccomanni: l'Europa dia spazio alla crescita subito, non fra 10 anni

Borsa di Atene ancora chiusa. Ecco quanto può perdere alla riapertura

L'Europa che serve a loro e a noi (di Roberto Napoletano)

Anche i Piigs scelgono la linea dura con Atene

PRIMO PIANO Il Sole 24 Ore 07 LUGLIO 2015

La Bce aumenta la pressione su Atene

Invariato il tetto della liquidità d'emergenza alle banche greche, ma «stretta» sui collaterali

FRANCOFORTE

La Banca centrale europea ha annunciato ieri una restrizione delle condizioni alle quali le banche greche ricevono liquidità di emergenza (Ela), mandando così un segnale al Governo di Atene sull'urgenza di raggiungere in tempi brevi un accordo con i creditori.

«La situazione finanziaria della Repubblica ellenica – dice una nota diffusa ieri sera dopo una riunione in teleconferenza del consiglio della Bce, ricordando che il tetto è stato mantenuto a 89 miliardi di euro circa, livello fissato il 26 giugno – ha un impatto sulle banche greche dato che il collaterale che usano nell'Ela conta in misura significativa su attività finanziarie legate al Governo». Nell'applicare uno scarto di garanzia, o haircut, più alto (il che significa che le banche elleniche dovranno consegnare altro collaterale per mantenere lo stesso livello di liquidità), la Bce in pratica valuta che gli ultimi giorni abbiano segnato un peggioramento dello status della Repubblica, dopo la scadenza, il 30 giugno scorso, del secondo salvataggio europeo, il mancato pagamento alla stessa data di un rimborso da 1,55 miliardi al Fondo monetario e il no del referendum a un nuovo accordo con i creditori sulle basi negoziate fino a fine giugno. Le attività legate al Governo cui il comunicato fa riferimento sono obbligazioni bancarie con garanzia statale, che rappresentano il grosso del collaterale consegnato in cambio dell'Ela alla Banca centrale di Grecia, cui compete la fornitura di liquidità su autorizzazione della Bce. Garanzia che evidentemente viene ritenuta meno attendibile dopo i fatti degli ultimi giorni.

Sui mercati, molti osservatori ricordano che due anni fa la Bce mandò un segnale analogo, ma più esplicito, a Cipro, indicando che avrebbe sospeso l'Ela in assenza di un programma con i creditori. Con la Grecia, l'istituto guidato da Mario Draghi è stato finora più cauto, per non essere accusato, come organismo non eletto, di interferenza nel processo politico. Ma la sensazione è che si potrebbe andare nella stessa direzione, in quanto si avvicina la data del 20 luglio, quando la Grecia dovrà rimborsare alla Bce 3,5 miliardi di euro (più 750 milioni di cedole) per titoli in scadenza, rimborso per cui al momento Atene non ha le risorse. Draghi ha però evitato di porre un termine perentorio ad Atene, come fece con Cipro. L'accesso ai finanziamenti normali da parte della Bce era stato sospeso a fine febbraio, quando è scaduto il programma concordato con i creditori europei (poi prorogato fino a fine giugno). Da allora, l'Ela è passata da 60 a poco meno di 90 miliardi e ha fatto fronte alle continue fughe dai depositi.

Con la decisione di ieri, ancora una volta quindi la Bce evita di staccare la spina alle banche greche (anche se alcuni componenti del consiglio avrebbero preferito misure più severe, fino alla rimozione dell'Ela, che di fatto forzerebbe l'insolvenza delle banche e quindi quella del Tesoro e l'uscita della Grecia dall'euro), che comunque rimangono chiuse e sottoposte a un limite sui prelievi dato che la liquidità già concessa è pressoché esaurita. Le autorità greche avevano fatto richiesta di un aumento dell'Ela per poter riaprire gli sportelli. Secondo stime di mercato, le banche elleniche dispongono ancora di un cuscinetto di collaterale di alcuni miliardi (le valutazioni oscillano fra 6 e 20 miliardi) che consente loro di far fronte all'haircut più alto. La Bce non ha mai divulgato la percentuale dell'haircut sull'Ela, che ieri sarebbe stata comunque aumentata del 10%. Secondo fonti monetarie, l'aumento comunque non dovrebbe forzare gli istituti di credito in una situazione di insolvenza, anche se l'importo di collaterale residuo sarebbe ormai scarso per alcune banche. La prossima valutazione del consiglio Bce dovrebbe avvenire domani, dopo le riunioni di oggi dei ministri finanziari dell'Eurogruppo e dei leader dei Paesi dell'Eurozona.

Il consiglio continua anche, secondo la nota, a "monitorare da vicino" la situazione dei

RISORSE AGLI SGOCCIOLI L'aumento dell'haircut non dovrebbe forzare gli istituti greci in una situazione di insolvenza, ma il collaterale residuo sarebbe ormai scarso

mercati finanziari. I banchieri centrali hanno constatato con un certo sollievo, secondo una fonte monetaria, che la giornata di ieri non ha prodotto reazioni di panico all'esito del referendum greco.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Alessandro Merli

PRIMO PIANO Il Sole 24 Ore 07 LUGLIO 2015

Va «riletto» il Patto di stabilità

Una rilettura intelligente del Patto di stabilità e di crescita è possibile, per cominciare ad affrontare la vera questione che la crisi greca ripropone in tutta la sua forza e drammaticità: come ridefinire la governance sostanziale europea all'interno di un processo che in prospettiva potrà condurre alla revisione dei Trattati ma che potrebbe già nell'immediato invertire il senso di marcia nel tornante più critico da quando si è messo in moto il convoglio della moneta unica. È possibile con la precondizione fondamentale che i governi marcino compatti verso il superamento di quella "zoppia" più volte evocata da Carlo Azeglio Ciampi: una casa comune costruita sulla sola gamba della moneta, senza un vero governo dell'economia e un efficace coordinamento delle politiche fiscali.
Continua pagina 6 di Dino Pesole

Continua da pagina 1 Eurobond e project bond, in primis, ma anche un'interpretazione più flessibile della disciplina di bilancio che contempli – come proposto nell'editoriale di domenica scorsa del Sole24Ore – un fondo unico che raccolga le eccedenze nazionali di debito rispetto al tetto massimo del 60% del Pil.
Si può fare? Il totem del 3% nel rapporto deficit/pil è stato infranto nel 2003 da due calibri da novanta come Francia e Germania. Quanto al tetto del 60% fissato anch'esso nel 1992 dal Trattato di Maastricht, si è adottata implicitamente dal 2005 una lettura decisamente più "estensiva", lasciando aperto lo spazio tra la "misura sufficiente" e il "ritmo adeguato di avvicinamento all'obiettivo", senza modificare l'impianto di partenza.
Anche la più recente "invenzione", la regola del debito prevista dal Fiscal Compact (la riduzione si considera sufficiente se il differenziale rispetto al 60% sia diminuito negli ultimi tre anni a un ritmo medio di un ventesimo l'anno) non pare turbare i sonni dei governanti europei. Si possono invocare le circostanze attenuanti, in caso di grave recessione, o mettere in campo i fattori rilevanti, tra cui la consistenza del risparmio privato, le riforme strutturali che rendono sostenibile il debito nel medio periodo (la previdenza in primis), la solidità del sistema bancario.
Ma la vera questione è come si fa a rilanciare la crescita. La leva degli investimenti, con il loro possibile effetto moltiplicatore, è decisiva, al pari di dosi più coraggiose in direzione della flessibilità di bilancio. Tra gli indicatori di finanza pubblica cui accordare maggiore valore compare senza dubbio l'avanzo primario, mentre ora Bruxelles guarda con più attenzione al disavanzo strutturale e all'obiettivo del pareggio di bilancio. Se la stabilità, pur necessaria per la sostenibilità dei conti pubblici, degenera in austerità a senso unico si perde l'altro fondamentale pilastro, la crescita.
Si attende il decollo del "piano Juncker" che dovrebbe attivare 315 miliardi di nuovi investimenti produttivi, ma è un veicolo dal cammino quanto meno incerto. Si prevede lo scorporo dal calcolo del deficit delle quote nazionali conferite nel Fondo, si apre la strada a un diverso e più flessibile criterio di calcolo dei progetti europei cofinanziati dall'Unione europea, quando il vero tema è provare a gettare il cuore oltre l'ostacolo e prevedere che buona parte delle spese dirette a investimenti produttivi siano fuori dal calcolo del deficit (la golden rule mai decollata).
Occorre provare a vincere l'altro tabù che per la Germania pare invalicabile, quello della parziale mutualizzazione del debito, come proposto quattro anni fa da Romano Prodi e Alberto Quadro Curzio attraverso lo strumento degli "EuroUnionBond". Se dopo la crisi frontale che ha investito l'eurozona, con la crisi greca si trascina irrisolta da cinque anni, l'Europa non volta in fretta pagina, sarà difficile contenere la marea montante dell'euroscetticismo e offrire una reale prospettiva di sviluppo e occupazione ai giovani europei.
© RIPRODUZIONE RISERVATA
Dino Pesole

PRIMO PIANO Il Sole 24 Ore 07 LUGLIO 2015

Nuovo piano Tsipras al vertice europeo

Hollande-Merkel da Parigi: questa volta sia credibile - Atene preme per un prestito-ponte

BRUXELLES

A ridosso di un Eurogruppo e di un vertice dei capi di stato e di governo della zona euro, fissati per oggi, i partner della Grecia hanno esortato ieri il governo Tsipras a proporre una nuova base negoziale. Il momento è delicato dopo che con il voto di domenica i greci hanno respinto una bozza di intesa dei creditori. Cresce il timore di una Grexit accidentale, tanto che Atene avrebbe chiesto ai suoi partner un prestito-ponte, da associare alla richiesta di un programma di aiuti biennale.

Il presidente francese François Hollande ha ricevuto ieri sera all'Eliseo la cancelliera tedesca Angela Merkel per colloqui in vista dei vertici di oggi. I due Paesi hanno mostrato nei giorni scorsi alcune differenze. Mentre Parigi si è voluta accomodante, Berlino è rimasta cauta (si veda Il Sole 24 Ore del 2 luglio). La signora Merkel ha spiegato che «le pre-condizioni per un terzo programma non sono per ora presenti», e ha esortato il governo Tsipras a presentare le proprie proposte.

La cancelliera ha spiegato che «la porta rimane aperta» per un negoziato. Dal canto suo, Hollande ha messo l'accento sul poco tempo a disposizione e ha chiesto al governo Tsipras di fare «proposte serie». Le banche greche sono chiuse dalla settimana scorsa e controlli di capitale sono stati introdotti per evitare una crisi di liquidità. Gli istituti di credito non possono godere del pieno sostegno della Banca centrale europea senza un memorandum.

I creditori della Grecia hanno deciso di tenere il Paese sotto pressione. L'organizzazione del referendum di domenica ha creato risentimento perché è stato indetto mentre le trattative in vista di nuovi aiuti economici erano ancora in corso. Il presidente della Commissione europea Jean-Claude Juncker ha detto di essersi sentito «tradito». Molti Paesi della zona euro sono pronti a negoziare un nuovo pacchetto, ma vogliono che il governo Tsipras affronti il negoziato con uno spirito nuovo.

Il risultato del referendum «è molto spiacevole per il futuro della Grecia – ha detto ieri pomeriggio parlando all'Aja il presidente dell'Eurogruppo Jeroen Dijsselbloem -. Per ottenere una ripresa economica in Grecia, sono inevitabili misure e riforme difficili. Aspettiamo ora una iniziativa da parte delle autorità greche». Il ministro delle Finanze olandese ha poi precisato che mantenere i greci nell'unione monetaria «rimane il loro obiettivo e il mio obiettivo».

Da Washington, il portavoce della Casa Bianca Josh Earnest ha esortato gli alleati europei a trovare un accordo rapidamente. Proprio ieri si è tenuta una riunione dei direttori dei Tesori nazionali per preparare l'Eurogruppo di oggi pomeriggio. Secondo le informazioni raccolte qui a Bruxelles, la delegazione greca avrebbe chiesto un prestito-ponte che serva al Paese per scavalcare l'estate e negoziare nel frattempo un terzo programma di aiuti economici.

I direttori dei Tesori hanno chiesto alle istituzioni comunitarie di valutare la possibilità. La richiesta di prestito-ponte giunge dopo che il governo Tsipras ha presentato il 30 giugno scorso una domanda all'Eurogruppo di un nuovo programma biennale da finanziare con prestiti del Meccanismo europeo di Stabilità (noto con l'acronimo Esm). Nella loro riunione di mercoledì scorso, i ministri delle Finanze avevano deciso di rinviare la decisione su questo fronte a dopo il referendum.

Per ora, la linea dei creditori è che spetti alla Grecia fare nuove proposte di accordo per ottenere nuovi urgenti aiuti finanziari, senza i quali il tracollo è alle porte e l'uscita del paese dall'unione monetaria vicinissima. Molto ormai dipende dal governo Tsipras. Il compromesso dipende dall'abilità della Grecia di presentare un programma che sia come

IL GELO DI DIJSSELBLOEM Il presidente dell'Eurogruppo; il risultato del referendum «è molto spiacevole, per la ripresa sono inevitabili misure e riforme difficili»

minimo negoziabile. Il suo compito a questo punto è di riportare la fiducia nel consesso dei suoi partner.

Il referendum di domenica è stato vinto dai «no» con il 61,3% dei suffragi. I «sì» sono stati il 38,7%. La scelta di organizzare un voto referendario, interrompendo i negoziati, ha provocato risentimento in molti Paesi della zona euro, placatosi solo in parte con l'improvvisa scelta del controverso ministro delle Finanze Yanis Varoufakis di dimettersi. L'uomo era inviso a molti ministri delle Finanze. Qui a Bruxelles il gesto è stato considerato un primo passo verso un possibile compromesso.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Beda Romano

PRIMO PIANO Il Sole 24 Ore 07 LUGLIO 2015

Fattore Grexit sull'economia reale

Sì di Bruxelles al Piano competitività: 2,4 miliardi con fondi Ue - Renzi: sblocchiamo cantieri per 20 miliardi

ROMA

Nella stessa settimana del drammatico verdetto greco da Bruxelles arrivava il via libera al Programma italiano per le Imprese e la Competitività, un pacchetto da 2,4 miliardi di euro. Una pura coincidenza temporale, eppure lo sblocco del Pon coordinato dal ministero dello Sviluppo economico in questi giorni assume quasi una valenza simbolica. Una sorta di richiamo alle ragioni dell'economia reale, che rischia di non superare indenne la prova di forza in atto tra le istituzioni internazionali e il governo di Atene.

Non si può tralasciare la possibilità di un raffreddamento dei segnali di ripresa che, per quanto volatili, si sono manifestati in questa parte del 2015. Né si può ignorare che al ministero dell'Economia abbiano già attivato un monitoraggio rafforzato dei principali dati congiunturali, con l'intenzione di tenerli quanto più possibile in asse accelerando l'attuazione di un cantiere di riforme per molti versi ancora incompleto. L'Italia ha fondamentali che garantiscono solidità, soprattutto nella manifattura, ma non può trascurare alcune differenze rispetto ad altre grandi economie europee, in primis quella tedesca e francese, chiamate a navigare nel ciclone greco.

Tra gli elementi che incidono sul consolidamento della ripresa ci sono un mercato del credito ancora estremamente selettivo e fragile (si vedano le misure d'urgenza dell'ultimo decreto banche), un livello degli investimenti nel settore delle costruzioni ancora basso nel confronto con i principali competitor, la redditività della maggior parte delle imprese ancora ai minimi e una capacità produttiva che resta altamente inutilizzata.

I RISCHI PER LA RIPRESA Produzione industriale altalenante, credito troppo selettivo, investimenti nelle costruzioni verso il quinto calo annuo consecutivo

Le insidie per la manifattura

La ripresa c'è, anzi no. La volatilità dei dati e la discrasia di alcuni indicatori hanno spinto negli ultimi mesi a usare una buona dose di prudenza. Anche per questo è legittimo almeno ipotizzare che, innestandosi su un quadro non ancora stabile e strutturato, un eventuale fattore Grexit possa procurare danni collaterali e far volatilizzare alcuni preziosi decimali. Vediamo, in doverosa sintesi, il contesto e le prospettive.

A fine giugno il Centro studi Confindustria ha rivisto al rialzo le previsioni di crescita: +0,8% quest'anno e + 1,4% il prossimo, parlando però di «risalita, non di ripresa» perché il Paese si sta mostrando meno reattivo di altri di fronte agli stimoli esterni positivi, dai tassi bassi al Quantitative easing, al prezzo del petrolio.

Sul quadrante si alternano segnali di ottimismo e spie non ancora confortanti. L'export continua a reggere più che bene (+9% in aprile), con la grossa spinta dell'extra Ue per effetto della svalutazione dell'euro. Se si guardano gli ordinativi, sempre di aprile, anche il mercato interno comincia a destarsi (+11,7%, oltre anche l'8% delle commesse complessive). Note meno positive giungono quando si mette il dito nella piaga del credito alle imprese, ancora frenato dall'aumento delle sofferenze bancarie, e quando si mette in relazione la solidità della possibile ripresa con alcuni dati internazionali. L'ultimo dato comparato della produzione industriale, di aprile, segnala una nuova frenata (-0,3%) mentre la Germania metteva a segno un +0,8%. A fare da attrito contribuisce il settore delle costruzioni, che dopo il -4,9% del 2014, secondo le previsioni della Commissione europea vedrà investimenti in calo anche nel 2015 (-0,6%). Sarebbe il quinto segno meno consecutivo, mentre la Germania e Spagna dovrebbero mettere a segno quest'anno, rispettivamente, un aumento del 2,3% e del 4,3%. Non è un segreto poi che a via XX Settembre si ponga particolare attenzione a come evolveranno i dati sul mercato del lavoro, con primi segnali di rilancio sulla scia di decontribuzione e Jobs act che sono attesi da conferme probanti.

Contromisure e nuove azioni

L'allerta c'è, ma nulla di più per ora. I tecnici governativi continuano a ricordare anche nelle occasioni di confronto internazionale i solidi fondamentali dell'industria italiana, a partire dall'alto surplus manifatturiero. Ci sono però dossier da accelerare, alcuni di paternità tutta italiana, altri sotto il cappello della Commissione.

L'ordinaria amministrazione è spesso quella più impegnativa. Per questo, per prevenire contraccolpi da Atene, i ministeri saranno chiamati da Palazzo Chigi a uno sforzo di implementazione sul campo. L'elenco è particolarmente lungo: decreti fiscali a partire dalla tassazione degli immobili delle imprese, decreti del Jobs act, decreto banche con le misure per il rilancio del credito, legge concorrenza, piano per la banda ultralarga, misure d'urgenza per salvare l'attività dell'Ilva e il cantiere di Monfalcone.

Ha un respiro più lungo, ma non denota minore urgenza, l'impegno assunto con Bruxelles per gestire i fondi europei destinati alle imprese. È di pochi giorni fa il via libera da parte della Ue al Pon "Imprese e competitività" che ha una dotazione di 2,4 miliardi, di cui 1,7 di fondi Ue e quasi 700 milioni di cofinanziamento nazionale, da impiegare per il sostegno a ricerca, industria e digitalizzazione del Mezzogiorno. Il Pon prevede, al netto del cofinanziamento nazionale, 528 milioni per azioni di sostegno alla ricerca e innovazione, 172 milioni per le tecnologie dell'informazione e la diffusione delle reti a banda larga, 377 milioni per l'efficienza energetica, 635 milioni per la competitività delle imprese con un mix di azioni. È su quest'ultimo asse che il governo si giocherà molto in termini di capacità attuativa, con l'obbligo in tutti i sensi di non sciupare risorse che coprono un vasto portafoglio di interventi.?Export e attrazione investimenti esteri, creazione di un vero mercato del venture capital, garanzie al credito, supporto ai minibond, reindustrializzazione di aree di crisi industriale: in altre parole l'anima dell'economia reale da difendere ora più di prima.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Carmine Fotina

PRIMO PIANO Il Sole 24 Ore 07 LUGLIO 2015

«Ora il cantiere dell'Europa»

Renzi: l'eurovertice trovi una via per risolvere definitivamente l'emergenza greca

ROMA

Salvare la Grecia per salvare l'Europa. Ricostruire la Ue su fondamenta "solidali", abbandonando l'austerity per puntare sulla crescita. Il giorno dopo lo schiaffo greco all'Europa dell'austerity - schiaffo non a caso enfatizzato al massimo dagli opposti populismi nostrani - Matteo Renzi invita i leader europei ad agire affinché il segnale che continua ad arrivare dai cittadini, nelle varie elezioni nazionali così come nel referendum greco, non venga lasciato appunto in balia dei variegati populismi che stanno crescendo all'interno della Ue. Accogliere il grido dei cittadini, insomma: «L'Europa deve cambiare o è finita».

Alla vigilia dell'importante vertice Ue di oggi (in mattinata l'Eurogruppo, nel pomeriggio il vertice dei capi di governo), Matteo Renzi - certamente irritato per il summit Merkel-Hollande di ieri dal quale pure sono usciti segnali positivi, dal momento che si tratta di un «format» che a suo avviso ha portato alla situazione odierna - ribadisce il suo pensiero tramite una nota su Facebook. «Ci sono due cantieri da affrontare rapidamente nelle capitali europee e a Bruxelles. Il primo riguarda la Grecia, un Paese che è in una condizione economica e sociale molto difficile. Gli incontri di domani (oggi, ndr) dovranno indicare una via definitiva per risolvere questa emergenza - scrive il premier -. Il secondo cantiere, ancora più affascinante e complesso ma non più rinviabile, è il cantiere dell'Europa. Da mesi stiamo insistendo per discutere non solo di austerity e bilanci, ma di crescita, infrastrutture, politiche comuni sulla migrazione, innovazione, ambiente, In una parola: politica, non parametri. Valori, non solo numeri». Cambiare per non morire, è la posizione del premier dopo la sconfitta del sì, appoggiato dal governo italiano, in Grecia. «Se restiamo fermi, prigionieri di regolamenti e burocrazie, l'Europa è finita - è la conclusione -. Ricostruire un'Europa diversa non sarà facile, dopo ciò che è avvenuto negli ultimi anni. Ma questo è il momento giusto per provare a farlo, tutti insieme, l'Italia farà la sua parte».

Renzi tesse attraverso lunghe telefonate la rete del dialogo con le cancellerie europee. E vede il ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan, anche lui in stretto contatto con i colleghi, per analizzare i possibili scenari e preparare insieme la posizione che l'Italia sosterrà a Bruxelles. La linea è appunto quella della solidarietà: Grecia deve restare parte della famiglia dell'euro e va aiutata a imboccare la via della ripresa. L'Europa del futuro non potrà che essere "solidale", nella visione italiana. Come domenica sera ha prontamente sottolineato il Capo dello Stato Sergio Mattarella, con il quale Palazzo Chigi si muove in perfetta sintonia. Una sfida difficilissima dal successo non scontato, riflette Renzi con i suoi. Ma determinante non solo per la Grecia e per l'Europa, ma anche per il "cantiere" Italia: il cantiere delle riforme che puntano ad agganciare la ripresa, far ripartire il lavoro, riavviare le infrastrutture (20 miliardi di opere da sbloccare, è la misura della sfida che Renzi indica al suo partito come scriviamo a pagina 8). E grazie alle quali, è la lettura del governo, lo spread italiano è rimasto stabile in una giornata pure durissima sui mercati. «Non ci sono rischi per l'Italia, che fa le riforme e ha i fondamentali stabili», ripete il ministro Padoan. Ma certo, se si riuscisse a far cambiare passo alla politica economica della Ue a beneficiarne potrebbe essere proprio il nostro Paese, a cominciare dalla negoziazione dei parametri di rientro del debito fino alla partita dello scorporo degli investimenti produttivi dal calcolo del deficit.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Emilia Patta

PRIMO PIANO Il Sole 24 Ore 07 LUGLIO 2015

Oggi l'eurogruppo. «Non c'è muro contro muro, noi 18 siamo pronti a riconsiderare una richiesta greca se sarà un programma diverso dal precedente»

Padoan: Tsipras proponga riforme strutturali

roma

«Non c'è un muro contro muro. Noi 18 siamo pronti a riconsiderare una richiesta greca per un nuovo programma, che non potrà essere il proseguimento del precedente ma una cosa diversa». È la strada del dialogo quella indicata ieri dal ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan ai microfoni del Tg5, per uscire dall'emergenza greca. E per centrare questo obietttivo ha aggiunto Padoan a chiare lettere, non si può più perdere altro tempo e ora «ci vogliono riforme strutturali per rimettere l'economia greca su un sentiero di crescita sostenibile. Questa è anche la condizione per rendere il debito sostenibile».

Padoan ha ribadito quanto va ripetendo da tempo ovvero che per l'Italia non c'è nessun pericolo: «I fondamentali dell'economia italiana si sono molto rafforzati, è chiaro che ci sarà un po' di volatilità» sui mercati «ma non c'è nessun rischio per l'Italia che sta facendo le riforme, che sono la via maestra anche dal punto di vista finanziario». Con possibilità di ulteriori interventi anche sul fronte della riduzione delle tasse: «La legge di stabilità – ha aggiunto Padoan – confermerà i tagli alle tasse, ne farà di ulteriori e darà stimolo alla crescita con nuovi investimenti».

Insomma l'Italia è solida e i numeri di questi ultimi giorni lo confermano. A partire dal quello diramato ieri sulle entrate tributarie dei primi cinque mesi del 2015. Entrate che sono in crescita rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (+1.338 milioni di euro, pari a +0,9%, si veda il servizio a pag. 37). L'Italia, poi, ha un forte avanzo primario con una riduzione del fabbisogno del settore statale di circa 20 miliardi rispetto allo stesso periodo del 2014. L'Italia ha un deficit inferiore al 3% e una traiettoria in discesa, e una ripresa economica che tende a rafforzarsi e contribuirà a spingere il debito verso il basso. Discesa del debito italiano difesa ieri da Padoan anche davanti alle conclusioni dell'Ocse per il quale nel 2014 il rapporto debito lordo/Pil dell'Italia è salito a quota 156%, contro il 142,95% del 2013 e il 110,63% del 2007, terzo dopo Giappone e Grecia. Per Padoan i dati sono altri: «Noi siamo al 133%, altre stime sono fuori luogo».

La giornata di ieri a Via XX Settembre è iniziata all'alba con la preparazione dell'incontro tra il premier e il ministro Padoan, convocato a Palazzo Chigi alle 9,30. Dopo due ore di confronto sui dati dei mercati e dello spread, la linea adottata dalla Presidenza è stata quella di rinviare ogni presa di posizione ufficiale alle riunioni di oggi dell'Eurogruppo delle ore 13, cui parteciperà Padoan, e del summit straordinario (ore 18) dei leader della zona euro. Una giornata quella di ieri proseguita dal ministro Padoan costantemente al telefono con i suoi omologhi europei e con i principali responsabili della Commissione europea.

La ricerca di un compromesso per salvare l'Europa è la mission con cui l'Italia si siederà agli incontri di oggi. Dall'emergenza greca non deve necessariamente uscire un vincitore o un vinto. Ma non si può più perdere altro tempo. Le dimissioni di Varoufakis e la nomina di Euclid Tsakalotos come nuovo ministro delle Finanze, non spiazzano il nostro responsabile del Tesoro: «Con il nuovo ministro delle finanze greco, ha detto Padoan, ci siamo già incrociati». Il neo ministro greco conosce bene le questioni sul tavolo avendo affiancato il suo predecessore nei negoziati degli ultimi mesi. Ma l'augurio di Padoan è che Tsakalotos abbia «uno stile diverso del peraltro simpaticissimo Varoufakis» perché «si sono persi quattro mesi senza fare passi avanti nel negoziato» e ora serve «un atteggiamento diverso del governo greco».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Marco Mobili

LA LEGGE DI STABILITÀ
«Confermerà i tagli alle tasse, ne farà di ulteriori e darà stimolo alla crescita con nuovi investimenti»

POLITICA E SOCIETÀ Il Sole 24 Ore 07 LUGLIO 2015

Nuovo Senato e Titolo V. Il premier: c'è tempo per discutere, iniziando a votare in commissione a fine agosto

Riforme, Renzi frena sui tempi

Ancora lontana la mediazione nel Pd, destinato a slittare il via libera del Senato

ROMA

La priorità è portare a casa l'approvazione definitiva del Ddl scuola e la delega sulla Pa, ormai in dirittura d'arrivo. Ieri Matteo Renzi ha fatto il punto a Palazzo Chigi sull'agenda parlamentare prima della chiusura estiva delle Camere con la ministra per le Riforme Maria Elena Boschi e i capigruppo Ettore Rosato (Camera) e Luigi Zanda (Senato). E proprio nel giorno in cui la riforma costituzionale che abolisce il Senato elettivo e riscrive il Titolo V inizia il suo iter in Senato per la decisiva terza lettura (oggi la presidente della prima commissione Anna Finocchiaro farà la sua relazione introduttiva), la sua approvazione sembra allontanarsi di parecchie settimane. Non solo non ci sarà il via libera da parte dell'Aula entro la pausa estiva, come detto nei giorni scorsi, ma per i primi di agosto non si riuscirà con ogni probabilità neanche ad ottenere il via libera in commissione. «Sulle riforme siamo pronti a discutere nel merito, desiderio della maggioranza del Pd è mostrare che c'è vera volontà di dialogo - è il ragionamento fatto dal premier con i suoi -. Modifiche al testo costituzionale sono possibili a condizione, però, che vi sia ampio consenso e chiarezza sui tempi. Ma ci sarà tempo per discutere nei prossimi giorni, iniziando a votare in commissione alla fine di agosto-inizio settembre».

Motivi tecnici, innanzitutto. Nella riunione è emerso l'ingorgo dei provvedimenti all'ordine del giorno di Palazzo Madama, dove entro la prima settimana di agosto vanno convertiti tre, forse quattro decreti. C'è inoltre da varare il bilancio interno del Senato, e dalle commissioni potrebbero arrivare importanti disegni di legge come quelli sulla Rai, sulle unioni civili, oltre all'ultimo passaggio della delega Pa. Insomma molta carne al fuoco. Avanti dunque sulle riforme, ma avanti adagio, senza impiccarsi alle date. «Questa prima settimana servirà soprattutto per annusarsi», confermano i vertici dem in Senato. Perché il nodo da sciogliere non è tanto quello del calendario intricato, quanto quello politico: l'accordo con la minoranza del Pd, determinante con i suoi 25 senatori schierati per la reintroduzione del Senato elettivo. In un'Aula dove la maggioranza si regge per meno di 10 voti l'accordo interno al Pd appare indispensabile, né i voti dei dissidenti - opportunità politica a parte - possono essere sostituiti dalla decina di verdiniani pronti a votare la riforma. Cautela, dunque. Ed è la stessa cautela emersa alla Camera, dove il capogruppo Ettore Rosato chiederà oggi alla presidente Laura Boldrini di rimandare il rinnovo delle commissioni in scadenza: per sostituire le quattro presidenze ancora in mano a Forza Italia manca ancora la quadra dentro il Pd.

Sulla questione dell'elettività del futuro Senato sollevata dai 25 senatori dem dissidenti la soluzione potrebbe essere l'introduzione del principio di "riconoscibilità" dei futuri senatori in Costituzione: nel nuovo articolo 70 sulle competenze legislative del Senato delle Autonomie, in modo da non toccare l'articolo 2 del Ddl Boschi per non correre il rischio di rimettere tutto in discussione. Ma la soluzione non è appunto tecnica, quanto politica. A tutto ciò si aggiunge la questione non di poco conto della composizione della prima commissione: maggioranza e opposizione sono 14 a 14, dal momento che Mario Mauro è passato da Scelta civica a Gal. Ma per "aggiornare" la commissione occorre il via libera del presidente del Senato Pietro Grasso (oggi stesso potrebbe tenersi un incontro con il capogruppo Pd Zanda per affrontare la questione).

Quanto ai tempi per il referendum confermativo, che Renzi come noto vorrebbe tenere già a giugno prossimo accorpandolo al voto nelle grandi città (Milano, Napoli, Torino, Bologna e forse anche Roma), secondo alcuni costituzionalisti vicini al governo possono essere compressi ben sotto i 5 mesi. Quindi, anche con l'approvazione del Ddl Boschi entro ottobre da parte prima del Senato e poi della Camera, l'ipotesi referendum nel giugno del 2016 resterebbe in piedi. Tutto sta a sbloccare il nodo politico interno al Pd. Ma per questo, a quanto pare, c'è l'estate di mezzo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Emilia Patta

I rapporto. Il testo consegnato dalla commissione prefettizia a Gabrielli

«Il Comune di Roma è stato infiltrato da Mafia capitale»

ROMA
Mafia capitale ha permeato il Comune di Roma e si è introdotta con stile bipartisan nei gangli decisionali politici e burocratici. «L'organizzazione capeggiata da Carminati - si legge nella relazione della commissione di accesso presieduta dal prefetto Marilisa Magno - ha realizzato una sistematica infiltrazione del tessuto imprenditoriale, attraverso l'elargizione dei favori, e delle istituzioni locali, attraverso un diffuso sistema corruttivo».
Il rapporto, circa 900 pagine con dicitura «riservato», è nelle mani del prefetto di Roma, Franco Gabrielli. Oggi Gabrielli presiederà il comitato provinciale per l'ordine pubblico e la sicurezza: oltre ai vertici delle forze dell'ordine ci sarà anche il procuratore capo, Giuseppe Pignatone. Il comitato è sentito, per legge, proprio per il parere che il prefetto di Roma deve inviare al ministro dell'Interno, Angelino Alfano, dopo aver valutato la relazione di accesso agli atti del Comune. Alla fine si dovrà ipotizzare una misura: scioglimento degli organi comunali per infiltrazione mafiosa, o per violazione di legge, o ancora, in alternativa, avvicendamento dei dirigenti collusi con l'organizzazione criminale: l'ipotesi meno traumatica ma ritenuta, al momento, la più probabile. Fatto sta che nel giro di pochi giorni Gabrielli darà il suo responso ad Alfano. Poi il responsabile del Viminale, dopo aver fatto una propria istruttoria, dovrà condividere le sue decisioni finali con il premier Matteo Renzi in Consiglio dei ministri.
Certo è che la documentazione di partenza è impressionante. Perché la commissione prefettizia, dopo aver spulciato in sei mesi di attività migliaia di atti e documenti del Campidoglio, aderisce convinta alla tesi di Pignatone: quella di Carminati & soci è mafia, senza dubbi. Infiltratasi «con un progressivo e subdolo radicamento» tra economia e istituzioni pubbliche. Certo, è una mafia «del tutto peculiare» visto che «opera su due fronti»: quello «prettamente criminale» e quello «imprenditoriale» dove «l'associazione privilegia lo strumento della corruzione rispetto a quello dell'intimidazione al quale comunque ricorre in caso di necessità». La relazione sottolinea peraltro lo spirito d'impresa dell'associazione mafiosa: «L'obiettivo principale - si legge - è realizzare la infiltrazione nei settori economici e degli appalti pubblici». La commissione prefettizia non esprime un'indicazione sull'ipotesi di scioglimento del Comune di Roma per infiltrazione mafiosa, evento che resta, comunque, improbabile. Non nasconde però nulla ma anzi rilegge e amplifica, con argomentazioni dettate dalla visuale amministrativa, l'ordinanza del gip Flavia Costantini del 28 novembre 2014. «Mafia capitale, in questo differenziandosi e in parte affrancandosi dalle precedenti espressioni organizzate capitoline come la banda della Magliana, ha avuto la capacità di adattarsi alla particolarità delle condizioni storiche, politiche e istituzionali della città di Roma, creando una struttura organizzativa di tipo reticolare o a raggiera». Molto pesante è un passaggio esplicito proprio sul Campidoglio: «L'organizzazione di Carminati ha potuto condizionare pesantemente il contesto politico e amministrativo romano, determinando la nomina di personaggi "graditi" in posizioni strategiche quali quelle di presidente e di capo segreteria dell'assemblea capitolina, di presidente della commissione per la trasparenza del consiglio capitolino, di direttore generale, consigliere di amministrazione, dirigente dell'azienda municipalizzata Ama; ottenendo l'allontanamento e la sostituzione del direttore del dipartimento per i servizi sociali del Comune di Roma in quanto non sensibile alle esigenze del sodalizio; intervenendo nelle elezioni comunali di Sacrofano». Fatti che riguardano sia la consiliatura con la giunta di Gianni Alemanno sia quella guidata dal sindaco Ignazio Marino. Il documento prefettizio poi fa proprio il concetto sostenuto dalla procura di Roma del "capitale istituzionale": «Un articolato sistema di relazioni arrivato a coinvolgere i vertici delle istituzioni locali» visto che «grazie a tale capitale istituzionale, costantemente alimentato da un imponente circuito corruttivo» Carminati & soci sono riusciti a ottenere «solo per quanto fin qui accertato, affidamenti particolarmente redditizi dal Comune di Roma e dall'Ama». La relazione mette in evidenza anche un altro passaggio dell'ordinanza del gip: «I protagonisti interni ed esterni alla struttura, rigorosamente bipartisan, appartenenti per storia e per scelte politiche ad aree diverse, spesso anche opposte, nelle quali al radicalismo delle posizioni ideali professate fa da contrappunto l'assenza totale di remore a comporre, con soddisfazione e apprezzamento reciproci, affari illeciti».
© RIPRODUZIONE RISERVATA
Marco Ludovico

PRIMA PAGINA Il Sole 24 Ore 07 LUGLIO 2015

Delega fiscale. Mano leggera del Fisco per gli inadempimenti collegati alla crisi: per le richieste fino a 5mila euro dilazioni in otto tranche

Avvisi bonari pagabili in più rate

Nessuna decadenza per un lieve ritardo o un insufficiente versamento fino al 3% del dovuto

Dilazioni più lunghe e sanzioni penali collegate solo alle omissioni più significative. Sono tra le principali novità che emergono dagli schemi di Dlgs attuativi della delega per le violazioni tipiche degli operatori con problemi di liquidità a causa della congiuntura.

La crisi d'impresa, infatti, costringe l'imprenditore a operare accurate scelte per "ripartire" nel miglior modo possibile le disponibilità finanziarie. Il più delle volte si tende a privilegiare fornitori e banche, rispetto ai debiti tributari. Nel tempo, il legislatore è ripetutamente intervenuto proprio per ridurre questo fenomeno, consentendo di dilazionare il più possibile il debito tributario rimasto insoluto.

Gli schemi di Dlgs di riforma della riscossione e delle sanzioni tributarie penali e amministrative modificano ulteriormente sia le penalità, sia la tempistica della rateazione, definendo così una nuova gradualità, rispetto a quella vigente, delle penalità in base all'importo non versato. Le imposte indicate in dichiarazione e non versate, normalmente, sono richieste attraverso la comunicazione di irregolarità (avviso bonario), con una sanzione pari al 10%, oltre agli interessi, in luogo di quella ordinaria del 30% richiesta con la cartella di pagamento.

La norma prevede che il debito contenuto nella comunicazione bonaria si possa dilazionare senza particolari formalità, essendo sufficiente versare la prima rata entro 30 giorni dalla notifica senza necessità di garanzie. Sono attualmente possibili al massimo 6 rate trimestrali per importi fino a 5mila euro ovvero 20 rate per debiti superiori. A tal riguardo, l'attuazione della delega prevede un'ulteriore estensione disponendo la rateazione in 8 rate trimestrali, in luogo di 6, per importi fino a 5mila euro.

La decadenza dalla rateazione è prevista in caso di mancato pagamento della prima rata entro 30 giorni dalla notifica dell'avviso bonario ovvero di una sola rata diversa dalla prima entro il termine della successiva.

Le norme attuative stabiliscono ora che le rate scadono l'ultimo giorno di ciascun trimestre e non c'è decadenza in ipotesi di:

lieve inadempimento dovuto a insufficiente versamento della rata per una frazione non superiore al 3% e, in ogni caso, a 10mila euro;

e per tardivo versamento della prima rata non superiore a 5 giorni.

Si tratta di misure volte a evitare che disguidi di pochi giorni o di piccole cifre possano compromettere il beneficio del contribuente.

Un'ipotesi che si verifica di frequente è legata alle indebite compensazioni. Il controllo automatizzato consente, infatti, di individuare immediatamente utilizzi illegittimi di crediti d'imposta. La pretesa contenuta nell'avviso bonario "beneficia" di una sanzione del 10%, in luogo di una molto più gravosa prevista ordinariamente per gli atti di recupero di crediti inesistenti che va dal 100 al 200% del credito stesso. Il differente trattamento dipende dal tipo di violazione perpetrata ossia se per crediti inesistenti (sanzione più gravosa) o non spettanti (sanzione al 10%).

Il Dlgs sulle sanzioni chiarisce che si intende inesistente il credito per il quale manca, in tutto o in parte, il presupposto costitutivo e la cui inesistenza non sia riscontrabile con controlli automatizzati. La questione è rilevante poiché diversi contribuenti sono stati sanzionati nella misura massima (100 o il 200%) nonostante il credito utilizzato impropriamente si fosse scoperto proprio con l'avviso bonario.

Tale norma interpretativa ha natura procedimentale e quindi, come più volte affermato dall'Agenzia per misure sfavorevoli al contribuente, è applicabile retroattivamente. Di conseguenza, una volta approvato il decreto, il contribuente su tutti i provvedimenti non definitivi potrebbe richiedere il ricalcolo della sanzione più mite in base al *favor rei*.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Laura Ambrosi

Operazioni straordinarie. Nelle vendite d'azienda l'accertamento ai fini dell'imposta indiretta non vale in modo automatico per i redditi

Cessioni, Registro sganciato dall'Ires

Il principio viene adottato per legge nel decreto sull'internazionalizzazione

A differenza di altre operazioni straordinarie, la cessione di azienda ha effetti realizzativi e comporta la tassazione della plusvalenza ai fini Ires (non Irap). Essendo un'operazione non rilevante ai fini Iva, è assoggettata a imposta di registro con le aliquote degli asset trasferiti.

Il primo aspetto da valutare è se l'oggetto della cessione sia costituito da un'azienda (insieme di beni organizzati e coordinati) o da singoli asset a se stanti. Gli effetti fiscali, infatti, sono differenti: l'acquisto di azienda implica il sostenimento di un costo (imposta di registro), mentre l'acquisto dei singoli asset consente di detrarre l'Iva. Questa distinzione rileva anche sotto il profilo giuslavoristico.

Operativamente il trasferimento di azienda si effettua in base alla consistenza patrimoniale a una certa data, di solito supportata da una perizia di stima. Poiché l'operazione ha sempre efficacia successiva, in quel lasso temporale emergono valori differenti che influenzano il definitivo prezzo di vendita. È quindi buona prassi ricorrere a un atto ricognitivo che attesti il conguaglio fra i valori in gioco (risoluzione 7/E/14).

La perizia è dettata soprattutto da motivi fiscali. L'ufficio spesso calcola l'avviamento ai fini del registro in base a metodi empirici (Dpr 460/96, peraltro abrogato). È quindi fondamentale contrapporre una perizia che determini l'avviamento in base alle best practice aziendali, tanto più se emerge un badwill. Si potrà ricorrere al metodo patrimoniale semplice o complesso in quanto la scelta fra i due, rimessa al prudente apprezzamento del giudice di merito, è immune da sindacato di legittimità se adeguatamente motivata (Cassazione 9075/15). Al posto di una semplice formula matematica adottata dall'ufficio, si potrà utilizzare il metodo misto patrimoniale reddituale che tiene conto della concreta realtà dell'azienda e delle sue prospettive future in termini di avviamento (Ctp Reggio Emilia 114/3/10). Infine, va considerato che i criteri forfettari dell'amministrazione non sono vincolanti per il giudice, che può basarsi su una perizia stragiudiziale se priva di vizi logici (Cassazione 26550/11). Vi sono tuttavia anche pronunce contrarie, laddove al metodo Dcf (flussi di cassa futuri) è stato preferito un calcolo certo basato sul costo del personale per un determinato coefficiente (Ctr Milano 713/14).

La perizia torna utile anche in virtù della situazione di asimmetria, relativa al differente accertamento ai fini del registro e delle imposte dirette fra il cessionario, che assolve il registro in base ad aliquote contenute, e il cedente, tassato invece al 27,50% sulla plusvalenza da cessione. A tal proposito la Cassazione ha affermato che l'amministrazione può sfruttare l'accertamento ai fini del registro per determinare induttivamente il corrispettivo che genera la plusvalenza del cedente (Cassazione 5078/11). L'ufficio si avvale di questa possibilità grazie al fatto che spesso il maggior imponibile accertato ai fini del registro si cristallizza in sede di adesione con il cessionario. In senso contrario l'Aidc (norma 171/08) ha evidenziato che il maggior valore ai fini del registro non può assumere automatica efficacia ai fini delle imposte sui redditi. Anche secondo l'amministrazione esso va integrato con «ulteriori elementi presuntivi idonei a integrare la prova della pretesa» (circolare 18/E/10), tali da dimostrare le ragioni di un prezzo di vendita inferiore al valore di mercato, quali i rapporti di gruppo, di parentela, la necessità di smobilizzo. In questa direzione si è mosso anche il legislatore: l'articolo 5 comma 2 del decreto sull'internazionalizzazione stabilisce che l'accertamento effettuato ai fini delle imposte sui redditi non può essere basato solo sul valore definito ai fini del registro, ma impone all'ufficio di ricercare altri elementi idonei a sostenere la presunzione. Tale disposizione dovrebbe avere effetto anche sul contenzioso pendente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Angelo D'Ugo

Alessandro Germani

NORME E TRIBUTI Il Sole 24 Ore 07 LUGLIO 2015

Previdenza. Pubblicato il decreto con l'aggiornamento dei coefficienti di trasformazione del montante contributivo

Pensioni più leggere dal 2016

L'adeguamento alla speranza di vita riduce l'importo dell'assegno

Assegni previdenziali più bassi dal 1° gennaio 2016 per effetto della revisione dei coefficienti per il calcolo delle pensioni con quote contributive. È questo l'effetto del **decreto del ministero del Lavoro del 22 giugno** e pubblicato ieri in Gazzetta Ufficiale.

La riforma Dini (legge 335/1995) ha modificato in parte il sistema di calcolo dei trattamenti pensionistici prevedendo la quota contributiva, cioè quella parte di pensione legata ai contributi versati da parte del datore di lavoro e del lavoratore. Questi contributi, rivalutati annualmente per l'indice Pil, diventano quota di pensione tramite l'applicazione di coefficienti di trasformazione legati all'età posseduta dal lavoratore al momento del pensionamento. Maggiore è l'età e più alta sarà la quota di pensione. Per coloro che avevano almeno 18 anni di contributi entro il 1995, la quota contributiva decorre dal 2012 per effetto della riforma Monti-Fornero mentre per gli altri la quota contributiva decorre dal 1996 in poi.

Con la riforma Damiano (legge 247/2007) i coefficienti, già previsti dalla riforma del 1995, hanno subito una diminuzione a causa dell'aumento legato alla speranza di vita. Successivamente, con il decreto legge 78/2010, è stato previsto che a ogni aumento della speranza di vita corrisponda una revisione dei coefficienti di trasformazione, al fine di garantire l'equilibrio finanziario del sistema, poiché un pensionato medio, vivendo di più rispetto al passato, non può "costare" di più rispetto a quello che ha versato e quindi la rata di pensione diminuisce in proporzione.

Quello di ieri rappresenta l'ultimo aggiornamento triennale poiché dalla prossima revisione (2019) gli adeguamenti saranno biennali, secondo quanto ha previsto il decreto Salva Italia (Dl 201/2011). E così un lavoratore medio, con meno di 18 anni di contributi al 1995, che accede quest'anno alla pensione di vecchiaia a 66 anni 3 mesi, a fronte di un montante contributivo di 200mila euro, avrà una rendita maggiore di 18 euro lordi mensili rispetto a chi andrà in pensione con gli stessi requisiti il prossimo anno. Tuttavia, dal 2016, la pensione di vecchiaia si conseguirà con 66 anni 7 mesi e pertanto, fermo restando l'importo del montante contributivo, la pensione scenderà soltanto di 8 euro al mese.

I lavoratori che hanno già maturato un diritto a pensione (o che lo matureranno entro l'anno), e che quindi possono scegliere quando uscire dal mondo del lavoro, hanno tutta la convenienza a farlo entro il prossimo mese di novembre (o entro il 30 dicembre per il settore pubblico) affinché possano beneficiare di coefficienti più generosi e dal prossimo 1° gennaio possano altresì vedersi applicare la perequazione in funzione della fascia di importo del trattamento pensionistico. A parità di condizioni, per i lavoratori ex retributivi l'impatto è notevolmente inferiore, considerato il poco lasso di tempo che intercorre dal 2012.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Fabio Venanzi

NORME E TRIBUTI Il Sole 24 Ore 07 LUGLIO 2015

Contributi. Per il settore vigono ancora i requisiti di regolarità fissati con la legge 81/2006

Durc online in agricoltura con vecchie regole

Le nuove modalità di verifica della regolarità contributiva per via telematica e in tempo reale (cosiddetto Durc online) si applicano anche ai datori di lavoro e ai lavoratori autonomi iscritti nella **gestione agricoltura.**

Lo ha precisato l'Inps con **circolare 126/2015**, puntualizzando che la verifica della regolarità delle imprese agricole che occupano alle loro dipendenze operai a tempo determinato o indeterminato, a decorrere dal 1° luglio 2015, deve essere effettuata esclusivamente dal portale Inps e non anche dal portale Inail, in quanto tutti i contributi previdenziali e assistenziali dovuti dalle imprese agricole, compresi quelli antinfortunistici, sono riscossi dall'Inps.

Fanno eccezione a questa regola le cooperative di trasformazione e commercializzazione di prodotti agricoli di cui alla legge 240/1984, la cui regolarità potrà essere verificata anche accedendo al portale Inail, essendo tali imprese titolari, per gli operai a tempo determinato e indeterminato, di posizione assicurativa territoriale (Pat).

Sempre dal 1° luglio 2015, la vecchia procedura "DURC-AGR.CAU" non è più utilizzabile da parte dei soggetti interessati (nel periodo transitorio avrebbe potuto essere prudenzialmente mantenuta in vita, come previsto dalla circolare del ministero del Lavoro 19 dell'8 giugno 2015).

Un'importante e delicata questione connessa alla nuova procedura, riguardante specificatamente l'agricoltura, non è stata espressamente affrontata dalle circolari sinora emanate dalle amministrazioni competenti. Ci si riferisce in particolare ai periodi oggetto della verifica di regolarità perché in agricoltura vigono da sempre regole speciali. L'articolo 01, comma 16, della legge 81/2006, prevede infatti che le disposizioni relative al documento unico di regolarità contributiva per l'accesso ai benefici e alle sovvenzioni comunitarie si applicano alle imprese agricole «limitatamente ai contributi dovuti per le prestazioni lavorative effettuate a decorrere dal 1° gennaio 2006». Non è invece richiesta, a tali fini, la regolarità contributiva per i periodi anteriori al primo trimestre 2006. La disposizione ha peraltro una sua precisa ratio.

Infatti il legislatore – nel momento in cui ha subordinato l'accesso ai benefici e alle sovvenzioni comunitarie alla regolarità contributiva e ha riconosciuto ad Agea (e agli altri organismi pagatori) la possibilità di compensare gli aiuti comunitari con i debiti contributivi Inps – non ha voluto riconoscere efficacia retroattiva a questa innovativa disposizione normativa. È stata una precisa scelta di politica legislativa, effettuata nella consapevolezza che gli aiuti comunitari, per l'economia agricola, rappresentano un volano finanziario irrinunciabile per garantire produttività e occupazione.

La legge 81/2006 non risulta essere stata espressamente abrogata o implicitamente superata dall'articolo 4 della legge 78/2014, come attuato dal decreto interministeriale 30 gennaio, né risulta incompatibile coi relativi contenuti. Deve quindi ritenersi che anche nella nuova procedura Durc online i requisiti di regolarità per le imprese agricole restino quelli previsti dalla normativa speciale (legge 81/2006).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Roberto Caponi

LA PARTICOLARITÀ Per accedere alle sowenzioni europee gli aiuti comunitari possono essere compensati con i debiti contributivi

CORRELATI

Durc online in agricoltura applicabile dal 2006

Durc online in agricoltura applicabile dal 2006

Durc online in agricoltura applicabile dal 2006

Voluntary disclosure: nuovi chiarimenti

Durc on line al via con problemi tecnici