

UNCI " Unione Nazionale
|| Cooperative Italiane

RASSEGNA STAMPA

del

30 giugno 2015

Intervista al premier. «Il percorso iniziato di riforme strutturali, l'economia che torna a crescere e l'ombrello Bce ci mettono al riparo dai rischi di un default greco»

Renzi: siamo fuori dalla linea del fuoco, vi spiego perché

Presidente Renzi, nel caso di un default greco, i mercati cercheranno di assicurarsi contro i rischi nazionali. In prima linea ci sono il Portogallo, la Spagna e, purtroppo, l'Italia. Ha un'idea su come togliere il nostro Paese dalla linea del fuoco?

L'Italia è già fuori dalla linea del fuoco. Abbiamo iniziato un percorso coraggioso di riforme strutturali, l'economia sta tornando alla crescita e l'ombrello della Bce ci mette al riparo: tre caratteristiche che rendono questa crisi diversa da quella di quattro anni fa. La questione greca è preoccupante perché l'Europa non ha una visione politica di lungo periodo che da tempo manca. E può avere ripercussioni economiche soprattutto per i rischi di contagio con altri Paesi extraeuropei debitori del Fondo monetario internazionale. La mia preoccupazione dunque non è per ciò che potrebbe accadere all'Italia, ma per gli scenari globali di difficoltà che si potrebbero aprire.

Lo scudo degli acquisti della Bce sta garantendo, anche in queste ore, il contenimento degli effetti della crisi sui tassi dei titoli di Stato e sullo spread. Senza quello scudo che cosa sarebbe successo? E, soprattutto, per quanto tempo questo strumento potrà fare argine, è possibile difendersi solo con la leva della Bce?

L'anomalia era il passato, non il presente. La cosa strana era affrontare crisi come queste senza l'ombrello di una Banca centrale. Adesso che grazie all'azione intelligente di Mario Draghi finalmente abbiamo un margine d'azione per la Bce, lo spread non è più il problema drammatico di qualche anno fa. E il Qe sarà utilizzato per tutto il tempo necessario.

Il caso Grecia dimostra che l'Europa degli Stati nazionali e della moneta, come l'abbiamo conosciuta fino ad oggi, non basta più. Quando si tratta di discutere della Grecia, vanno Hollande e la Merkel, mi scusi, ma lei dov'è? E l'Italia?

Francia e Germania hanno una consolidata relazione da sempre, dai tempi di Kohl e Mitterrand. I due Paesi procedono insieme ovunque: per la crisi Ucraina, per la Grecia, per il riassetto dell'Eurozona, per l'immigrazione. Che poi queste proposte funzionino o meno lo dirà il tempo.

Continua pagine 2-3 Roberto Napoletano

Continua da pagina 1 Noi ce li ricordiamo nel sorrisino di Sarkozy quando sul banco degli imputati avevano messo noi. Qual è il nostro posto? Il nostro posto in passato era tra i problemi, adesso è tra quelli che provano a risolvere i problemi. Che l'Europa debba cambiare lo diciamo da mesi e qualcosa sta finalmente accadendo. Ma purtroppo un'organizzazione così burocratica si cambia con la logica dei piccoli passi, non con le rotture. Quanto ai vertici ristretti non ho mai partecipato, nonostante gli inviti a farlo. E non inizierò adesso. I luoghi dove si fanno le trattative non sono quelli a favore di telecamere. Nel merito l'Italia ha tentato fino all'ultimo di riportare buon senso e ragionevolezza, contribuendo all'ultima proposta della Commissione, quella più favorevole alla Grecia. Il no di Alexis e dei suoi mi è sembrato inutilmente ostinato.

Ha condiviso la decisione della Ue di interrompere i negoziati con la Grecia dopo la scelta di Tsipras di affidarsi a un referendum?

I negoziati li ha interrotti Varoufakis, purtroppo. Ma il problema non è su chi ha sbagliato per primo, questo non è l'asilo. Il punto è che la Grecia può ottenere condizioni diverse ma deve rispettare le regole. Altrimenti non c'è più una comunità. Scusi, noi abbiamo



L'ITALIA COME

PROBLEMA Il nostro posto in passato era tra i problemi, adesso è tra quelli che provano a risolverli. Che l'Europa debba cambiare lo diciamo da mesi

IMBULLONATI La tassa è stupida e la cambieremo dal prossimo anno. Abbiamo tolto la componente Irap sul costo del lavoro

LOTTA ALL'ILLEGALITÀ Abbiamo introdotto regole più dure contro la corruzione, allungato la prescrizione, indurito il falso in bilancio. Fare di più mi sembra difficile

CORRELATI

Renzi: siamo fuori dalla linea del fuoco, vi spiego

fatto la riforma delle pensioni: ma non è che abbiamo tolto le baby pensioni agli italiani per lasciarle ai greci eh! Noi abbiamo fatto la riforma del lavoro, ma non è che con i nostri soldi alcuni armatori greci possono continuare a non pagare le tasse. Potrei continuare. Aggiungo che se c'è il tana libera tutti sulle regole, che succede in Spagna a ottobre? E in Francia tra un anno e mezzo? Una cosa è chiedere flessibilità nel rispetto delle regole. Un'altra è pensare di essere il più furbo di tutti, essere cioè quello che le regole non le rispetta. Noi vogliamo salvare la Grecia. Ma devono volerlo anche i greci. Altrimenti non funziona.

Le responsabilità del governo greco sono sotto gli occhi di tutti, ma da parte dell'Unione europea non si poteva fare di più e meglio per non arrivare a questo punto? C'è una responsabilità della Germania e di Angela Merkel in particolare?

Rispetto ad Angela Merkel ho una visione diversa sugli ultimi dieci anni di storia europea. Considero un fallimento aver basato tutto sull'austerità e sul rigore. Sono stato il primo ad aver combattuto una battaglia dentro il Consiglio Europeo per tornare a parlare di crescita e investimenti. E domani a Berlino tornerò a discutere con lei sul futuro del nostro continente. Ma dare la colpa alla Germania di ciò che sta avvenendo in Grecia è un comodo alibi che non corrisponde alla realtà. Dare sempre la colpa ai tedeschi non può essere una politica. Può tirare su il morale, ma non tira su l'economia. La Merkel ha provato davvero a trovare una soluzione. Credo che la mossa del referendum l'abbia spazzata. Lei era in prima fila in Germania per fare un accordo anche contro la sua opinione pubblica. Ma adesso il rischio è che il referendum si trasformi in Merkel contro Tsipras. Sarebbe un errore ed è quello che vuole Alexis. Che non a caso ha vinto le elezioni parlando più contro la Merkel che per la Grecia. Ecco perché credo che abbia sbagliato il mio amico Juncker a lanciare la campagna elettorale del «sì». Questo non è un referendum tra leader europei. Questo è un ballottaggio: euro o dracma. I greci non devono dire se amano più il loro premier o il presidente della commissione europea. Ma se vogliono restare nella moneta unica o no.

Che cosa succederà se vinceranno i no?

Se vincono i no, a mio giudizio, la Grecia va verso l'abbandono dell'euro. Torna alla dracma. E sarebbe un dramma innanzitutto per i greci. Ma a questo punto devono decidere loro: i leader europei rispettino il volere di Atene, senza impiccarsi. Vogliono andarsene? Deciderà il loro popolo. Democrazia è una parola inventata ad Atene: Bruxelles la deve rispettare. Dal canto loro i greci devono avere chiare le conseguenze della loro scelta.

Anche nel rapporto dei cinque presidenti si procede a piccoli passi. Avanti sull'Europa bancaria, passetti sulla politica di bilancio comune, ma perché non si può avere un'Europa con una vera, unica, politica fiscale e di bilancio? Perché non si può avere un'Europa che gestisca una difesa comune?

Manca una dimensione più politica dell'Europa. Ecco perché abbiamo fatto una battaglia sull'immigrazione, sulla banda larga, sugli investimenti. Ma vedo ancora troppo egoismo nazionale per immaginare la politica di difesa comune.

Il terrorismo è dietro l'angolo, entra nelle case dei cittadini europei, la risposta interroga la politica e le coscienze, ma perché l'Europa non può avere nemmeno un'unica agenzia antiterrorismo come quella americana?

Il problema del terrorismo è epocale, non si risolve certo con una agenzia antiterrorismo. L'11 settembre c'è stato nonostante la Cia. E non è l'intelligence comune che metterà fine a uno scontro epocale che vede oggi l'intero pianeta in guerra contro il terrorismo. L'Europa ha molti limiti, ma se un cittadino francese decide di farsi saltare in aria che facciamo? Diamo la colpa a Bruxelles? È in corso un'offensiva senza precedenti di una parte del mondo estremista contro l'Occidente, i suoi valori, i suoi musei, le sue scuole, le sue sinagoghe. La risposta è molto più ampia di una intelligence comune. Dobbiamo convivere con la minaccia globale, ma non rinunciare ai nostri valori e alla nostra idea di libertà: questo è il compito dell'Europa. Vivere la nostra identità. Poi le agenzie di sicurezza già collaborano, magari fosse questo il punto.

All'inizio le chiedevo se poteva bastare l'intervento della Bce, glielo chiedevo perché sul fronte delle riforme l'Italia resta sotto osservazione. Lei ha portato a

perché (di R. Napolitano)

Se l'Europa rinasce dagli errori commessi

Da Atene a Roma, gli «investimenti» politici per evitare il default

Li: «Tenete la Grecia nell'euro»

Se l'Europa rinasce dagli errori commessi

casa una buona riforma del mercato del lavoro, accompagnata da un importante alleggerimento fiscale e contributivo sul lavoro, ma la pressione fiscale (43,5%) resta a livelli record e anche sulle semplificazioni i risultati non si sono visti.

Abbiamo anche su questo una visione molto diversa. L'Italia è sotto osservazione per la sua bellezza, forse. E anche per i cambiamenti così rapidi, ai quali nessuno credeva un anno fa, neanche lei se ricordo i suoi editoriali. Fino alla settimana scorsa la Borsa di Milano ha registrato la migliore performance dall'inizio anno rispetto alle concorrenti. Le principali crisi occupazionali sono state risolte. Il mercato del lavoro è ripartito anche se avrà ancora alti e bassi per tutto l'anno, ma è stabilmente col segno più. Lo scontro sull'articolo 18 ormai è alle spalle. In un anno il Parlamento ha licenziato una legge elettorale, norme più dure contro la corruzione, l'operazione 80 euro che la Banca d'Italia certifica decisivi per il rilancio dei consumi, come senz'altro lei sa avendo ascoltato la relazione del Governatore Visco. Siamo in fase di approvazione finale su scuola, pubblica amministrazione e riforma costituzionale. Si stanno riducendo i tempi del processo civile e quando guardo gli inserti economici del lunedì sui quotidiani è un fiorire di buone notizie per l'economia reale, trainata dall'export nonostante i rallentamenti di Oriente, Russia e Sud America. L'Italia c'è. Forse se smettessimo di parlarne male per primi noi che ci autoflagelliamo e ci definiamo costantemente un Paese sotto osservazione saremmo anche più credibili all'estero. Una parte dei problemi dell'Italia, caro direttore, è anche il racconto che offre di lei la sua classe dirigente. O presunta tale.

Nessuna autoflagellazione, solo il coraggio di dire la verità. Questo è il dovere dell'informazione. Mi scusi, presidente, ma lei come giudicherebbe un Paese che tassa gli impianti che le imprese comprano per produrre e dare lavoro? Questo Paese è il suo, il nostro, può prendere l'impegno di abolire la tassa sugli imbullonati?

La tassa sugli imbullonati è stupida e abbiamo già detto che la cambieremo dal prossimo anno. La pressione sugli immobili è troppo alta. Dopo di che lei sta parlando con il primo ministro di un Governo che ha tolto la tassa più stupida in assoluta: la componente Irap sul costo del lavoro. Ancora più stupida degli imbullonati. Una promessa che tutti i Governi hanno fatto agli imprenditori, ma che solo un Governo ha mantenuto. E siamo partiti di lì, non dalle tasse sulla casa. Siamo partiti dal reddito dei lavoratori dipendenti perché agevolare il loro potere d'acquisto è giusto. E utile dal punto di vista dei consumi. Che non a caso sono tornati a crescere. Poco, ma hanno invertito la rotta. Siamo il primo Governo che abbassa le tasse: dovevamo partire dalla casa? Forse. Ma io preferisco abbassare le tasse sul lavoro.

In questo Paese la mafia non è più presente solo al Sud, ma anche al Nord e al Centro, e la tassa occulta di reputazione e di molto altro la pagano le imprese sane, quelle che vivono di mercato e lottano ogni giorno nel mondo per vendere il made in Italy. Lotta alla corruzione e certezza del diritto: dovete fare molto di più e, soprattutto, molto meglio, non crede?

Fare di più? Abbiamo introdotto regole più dure contro la corruzione, allungato i termini di prescrizione, indurito il falso in bilancio e introdotto l'autoriciclaggio. Abbiamo anche introdotto il reato ambientale. E poi responsabilità civile dei magistrati e nuova norma sulla custodia cautelare. Fare di più mi sembra difficile, specie in un anno. Poi certo ci sarà sempre chi ruba. L'importante è che chi ruba paghi tutto fino all'ultimo centesimo, fino all'ultimo giorno. Mai più patteggiamenti vecchio stile.

La riforma del catasto è stata rinviata, la casa resta tassata pesantemente – anche la prima casa –, le imprese possono dedurre solo in piccola parte l'imposta pagata sui capannoni. Come si fa a rilanciare la fiducia con questi macigni sulle spalle degli italiani?

Ho personalmente bloccato la riforma del catasto perché era una buona norma in teoria ma non potevo garantire gli effetti fiscali. Per cui le ho già risposto. No, non ero in grado di assicurarlo e dunque l'ho bloccata.

Il settore dell'edilizia resta cruciale per la ripresa. Non pensa che queste zavorre fiscali siano un freno di troppo?

Il settore costruzioni, come senz'altro non le sfugge, è forse l'unico che ha avuto

incentivi fiscali. Strabenedetti peraltro. E tuttavia è fermo, inchiodato, ancora. Mancano soprattutto i cantieri pubblici, mancano i permessi in tempi certi, manca la possibilità di finire i lavori senza che un Tar dia la sospensiva, manca il credito alle piccole imprese in sofferenza. Manca questo. Se parla con qualcuno che conosce il mondo dell'edilizia si renderà conto, caro Direttore, che la zavorra non è fiscale come dice lei, ma burocratica e bancaria. Abbiamo dato una prima, parzialissima risposta con lo Sblocca Italia. Insufficiente, ancora. Adesso il nostro obiettivo è sbloccare venti miliardi di cantieri nei prossimi diciotto mesi lavorando a stretto contatto con Ance. E l'operazione che abbiamo fatto al fine di disincagliare i crediti in sofferenza è fondamentale per liberare risorse di qualità. Certo: se questa cosa l'avessero fatta prima come in altri Paesi sarebbe stato meglio. Ma a differenza di altri sono qui per risolvere i problemi, non per lamentarmi.

Se un imprenditore italiano va negli Stati Uniti c'è la gara tra i governatori a offrire le migliori condizioni per conquistare l'investimento. Qui, se tutto va bene, si aspettano anni. Non crede che la soluzione di tale problema dovrebbe essere il primo impegno di chi ha la responsabilità di governare questo Paese?

Lei mi ha intervistato – o se preferisce, visto il tono che continua a usare, interrogato – un anno fa. Le cito alcuni luoghi, che sono in Italia, non negli Stati Uniti. A Bologna Philip Morris ha fatto un investimento straordinario strappandolo alla Turchia. Restando in Emilia Romagna, l'Audi ha investito con il nuovo Suv qui e non a Bratislava dove pure spendeva meno. A Taranto l'Ilva ha ripreso il cammino, a Reggio Calabria i giapponesi continueranno a investire con Ansaldo Breda, a Gela l'occupazione si è rimessa in moto. A Melfi, Cassino, Grugliasco, Pomigliano l'intelligenza e la visione strategica di Sergio Marchionne consentono nuovi investimenti, aiutati anche dal Jobs Act. Carinaro non chiuderà e sembrava impossibile solo un mese fa. Piombino è ripartita, Terni è salva, i distretti del Nord sono ripartiti quasi ovunque, Olbia ha finalmente sbloccato l'investimento qatarino e puntiamo a risolvere velocemente la Meridiana. Potrei dirle di Electrolux, di Alitalia, della cantieristica ligure che finalmente ha un futuro grazie alla legge navale, di decine di aziende che dovevano chiudere e stanno ripartendo. Lei può citare i governatori americani che offrono incentivi, noi abbiamo dato il sangue per non chiudere le aziende. Adesso che finalmente la macchina si è rimessa in moto, valuteremo come attrarre investimenti. Ma temo che non sia chiaro nemmeno al Sole 24 Ore come l'impegno di quest'anno per salvare i posti di lavoro sia stato un'autentica rivoluzione per l'Italia. Mentre in tutte le città e nei talk venivo contestato dalla Fiom, il nostro giro d'Italia ha visto qualche risultato significativo, nonostante i tanti gran premi della montagna.

Tra due mesi dovrà fare una manovra che parte da circa 20 miliardi, tra clausola di salvaguardia sull'Iva (16 miliardi), adeguamento delle pensioni (5-600 milioni), reverse charge (800 milioni), rinnovo del contratto del pubblico impiego (1,6 miliardi). Dove troverete queste risorse? E come potrete liberarne altre per ridurre le tasse?

Le clausole di salvaguardia non scatteranno. Certo, non sarà semplice. Ma noi siamo quelli che le tasse le abbassano, non le alzano. Nel 2016 scommetto su una ulteriore riduzione del carico fiscale. Ma ancora è presto per discuterne. Ne parleremo a settembre.

Di certo non si fa sviluppo creando una nuova Iri e facendo pasticci sulle nomine. Ci spiega finalmente perché avete cambiato i vertici della Cassa depositi e prestiti prima della scadenza assembleare? Qual è il mandato che hanno i nuovi amministratori? La Cdp diventerà una banca pubblica per lo sviluppo? Che cosa diventerà?

La missione di Cdp non cambia. Rimane la stessa con attori nuovi. Il che non mi sembra un dramma dopo cinque anni. Lo hanno spiegato molto bene Franco Bassanini e Giovanni Gorno Tempini, cui va la mia gratitudine per il loro lavoro. Se qualcuno pensa che sia un pasticcio nominare due professionisti come Claudio Costamagna e Fabio Gallia buon per lui. All'estero stanno notando come tanti privati si facciano tentare dal venire a dare una mano all'Italia. Il primo è stato Andrea Guerra, certo. Ma non sarà l'ultimo. Prossimo tassello l'Enit. Se questi sono pasticci, si prepari a gustarne molti altri. Credo

che compito di un leader sia scegliere persone di qualità. Se guardo le performance delle aziende pubbliche italiane penso che i risultati di questi mesi parlino più di qualsiasi polemica. Poi a ognuno il suo. Per me la priorità è continuare a fare. E per questo dopo i decreti fiscali, adesso ripartiamo con l'assestamento e le riforme. Questo Paese è troppo bello per lasciarlo a chi sa solo criticare. E molto più forte di chi lo considera facile preda per gli speculatori.

Ultima domanda: è vero che è disposto a rimettere in discussione l'Italicum? È proprio convinto che il nuovo Senato delle Regioni debba rimanere così com'è?

Cambiare l'Italicum? Non esiste. Abbiamo impiegato anni per avere una legge elettorale che garantisca governabilità e adesso che ce l'abbiamo rimettiamo tutto in discussione? L'Italicum funziona bene perché permetterà a chi vincerà di governare cinque anni. Questo è ciò che serve all'Italia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Roberto Napolitano

Le Borse bruciano 287 miliardi, lo spread regge l'urto

Piazza Affari (-5,17%) fra le peggiori in Europa - Il differenziale Btp-Bund sfiora 200 punti ma poi scende e chiude a 160

I mercati hanno reagito male. Seppure, a detta di diversi operatori, non c'è stato il «panic selling» che molti temevano. Perlomeno, non su tutte le categorie di asset finanziari.

In tal senso, come era facile prevedere, la notizia del referendum greco ha spinto le vendite soprattutto sull'azionario. In particolare, quello dei Paesi periferici di Eurolandia. Piazza Affari, dove l'indice delle blue chip è costituito da molti titoli bancari («imbottiti» di titoli di Stato), è stata la peggiore (-5,17%). A poche incollature ha chiuso Madrid (-4,56%). Un po' più contenute, invece, le perdite degli altri listini: Parigi ha lasciato sul terreno il 3,74% mentre Francoforte ha ceduto il 3,56%.

Nel suo complesso il lunedì nero di Borsa è costato all'Europa circa 287 miliardi in capitalizzazione (quasi 60 miliardi delle banche). Nella sola Milano invece, calcolando il crollo del Ftse all share (-4,99%), la «carta» andata in fumo vale 30 miliardi. Insomma: il contraccolpo sull'azionario della rottura a sorpresa nelle trattative tra Atene e la ex Troika è stato pesante.

Tuttavia, mentre gli indici calavano (Atene, il cui rating è stato tagliato da S&P, ha ceduto in teoria il 16%) dalle sale operative non sono rimbalzate «voci disperate». Anzi: alcuni esperti, sorprendendo il buon senso del signor Rossi, hanno indicato il calo di ieri come un'occasione d'acquisto.

Al di là delle possibili strategie, quali i motivi della minore ansia? In primis, l'andamento dei titoli di Stato. In avvio di contrattazioni, lo spread Btp-Bund sembrava anch'esso destinato ad «impazzire». Pochi attimi dopo l'apertura, infatti, è arrivato a toccare 197 punti base, contro la chiusura di venerdì a quota 123. Successivamente, però, la differenza di rendimento tra il titolo decennale italiano e quello tedesco è scesa. Tanto che, verso le 11 di mattina, viaggiava intorno a 147 punti base. Insomma: un bel balzo all'ingiù che, secondo quanto indicato dagli operatori, sarebbe stato agevolato dall'intervento della Bce. Seppure, sempre all'interno del programma degli acquisti mensili di titoli. Cioè, la Banca centrale europea non avrebbe messo in campo una potenza addizionale in favore dei bond italiani. E neppure di quelli spagnoli.

Qui, a ben vedere, il balzo dello spread con il Bund è stato più limitato (167 basis point) con il differenziale che ha toccato, sempre in mattinata, il minimo della seduta (142 punti base). In entrambi i casi, comunque, nel proseguo delle contrattazioni gli spread hanno un po' rialzato la testa. Quello italiano ha chiuso a quota 160 mentre il differenziale di Madrid si è fermato a 157 basis point. In un simile scenario, inevitabilmente, ha fatto capolino il «fly to quality». Il mercato ha comprato Bund (tasso in calo allo 0,8%), e anche T-Bond, per parcheggiare in un porto sicuro i propri investimenti.

Già, gli investimenti. Oggi, inutile dirlo, un focus rispetto ad essi riguarda l'asta di titoli italiani. Il Tesoro, infatti, colloca fino ad un massimo di 7 miliardi in bond (1-1,5 miliardi di Btp a 5 anni; fino a 3 miliardi di Btp a 10 anni; 2 - 2,5 miliardi di CctEu). L'attesa di molti, rispetto a questo appuntamento, è forte. Così come ieri sera, mentre Wall Street chiudeva in calo (S&P500 in rosso del 2,09%), tanti si preparavano alla nuova apertura delle Borse di questa mattina. La speranza? Che, a differenza del valutario dove l'euro ieri ha resistito (ha chiuso oltre 1,12 sul dollaro), sia veramente un altro giorno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Vittorio Carlini

CORRELATI

Borse europee in calo dopo aver già bruciato ieri 287 miliardi. Spread a 160

La fiducia sui Btp

Per il calcio in Borsa la selezione è darwiniana: premia solo le migliori

«Shock-Grecia» sulle Borse mondiali

Da Atene a Roma, gli «investimenti» politici per evitare il default

Mercato monetario. Ieri la valuta unica è stata sostenuta dagli acquisti degli intermediari che dovevano coprirsi in seguito alle vendite degli investitori

L'euro resiste tra «coperture» e fiducia nella Bce

Ieri, nella prima giornata dopo la rottura delle trattative tra l'ex Troika ed Atene, l'euro è salito (oltre 1,12 sul dollaro). Il che, a prima vista, è un paradosso. Nel momento in cui il «redde rationem» greco si avvicina la moneta unica, infatti, dovrebbe perdere forza. Così, invece, non è stato. Perché? Le motivazioni sono diverse. La prima è di carattere tecnico: si tratta dell'effetto coperture dal rischio valutario. Il ragionamento è il seguente: gli investitori stranieri, nel momento in cui sono venuti in Europa per comprare asset denominati in euro, si sono coperti dal previsto calo (dovuto al Qe) della moneta unica. Così, hanno acquistato opzioni put (di vendita) sulla valuta. In un simile contesto l'intermediario coinvolto nell'operazione ha dovuto, a sua volta, coprirsi. Cioè, è stato costretto a vendere lui stesso euro. Al contrario, negli ultimi tempi, l'operatore straniero, impaurito dalla possibile Grexit, ha deciso di vendere. Di conseguenza il meccanismo si è sviluppato in senso inverso. Da un lato l'investitore, in fuga dall'Europa, ha chiuso le coperture costruite in precedenza. Dall'altro, l'intermediario si è visto costretto ricomprare la moneta di Eurolandia. Ed è proprio quest'ultimo flusso di acquisti che, anche ieri, ha sostenuto le quotazioni della divisa unica. A ben vedere, quindi, non si tratta di una reale forza dell'euro. Bensì di un meccanismo tecnico che, in realtà, trova la sua giustificazione nella paura della Grexit.

L'effetto-coperture, tuttavia, racconta parte della storia. C'è un'altra motivazione. Una causa che, a differenza della precedente, ha il retrogusto di una visione più positiva della situazione. Quale? È presto detto: qualunque sia l'esito della tragedia greca l'Europa è preparata a parare il colpo. «Non siamo più nel 2011 o nel 2012 - è il leit motiv degli operatori -. La Bce e l'Europa hanno tutti gli strumenti per affrontare il problema». Il rischio contagio, che potrebbe fare saltare il banco, è basso.

A fronte di un simile scenario, il ragionamento è il seguente: se la Grecia non diventa (si spera) «detale» per l'euro allora le forze che muovono il cross valutario tornano ad essere quelle più tradizionali. Tra queste, le politiche monetarie delle banche centrali. Ebbene: di fronte alla volatilità della congiuntura nel Vecchio continente, la Fed da tempo ha smorzato i «bollori» sul rialzo dei tassi. Certo, dopo l'estate la stretta arriverà. E, però, il mercato scommette su un atteggiamento cauto. La riprova? «È arrivata proprio ieri dai T-Bond statunitensi - dice Luca Barillaro -. Il valore, ad esempio, del decennale è salito con il rendimento che invece è sceso. Il che, nella previsione di una stretta imminente, non dovrebbe essere. È noto, infatti, che quando il rialzo dei tassi è atteso a breve l'operatore vende ciò che ha in portafoglio per, poi, acquistare le nuove emissioni a rendimenti maggiori. Può obiettarsi: gli acquisti degli ultimi giorni sono conseguenza, anche, della ricerca di un porto sicuro. Vero! Tuttavia, l'andamento del T-Bond «segnala, anche a fronte delle turbolenze legate alla Grecia, che l'accentuazione delle differenze le tra politiche monetarie di Fed e Bce non subirà accelerazioni». In una parola: il dollaro rimane anch'esso debole. Debolezza contro debolezza che, a detta degli esperti, può spiegare la stessa dinamica di ieri della moneta unica. La quale, e qui salta fuori un'altra motivazione ai suoi movimenti, è inevitabilmente messa in «stand by». Il tutto in attesa del risultato del referendum greco di domenica prossima. Gli investitori, insomma, non si arrischiano strategie al ribasso o al rialzo. Il risultato? L'euro «traccheggia» in un mondo dove, inevitabilmente, cresce la volatilità.

Fin qui alcune indicazioni sulle dinamiche di breve e medio periodo: quali però le possibili dinamiche più sul lungo? A ben vedere, secondo diversi esperti, un aspetto non va sottovalutato: la carenza di governance dell'Europa. L'intera storia della crisi greca ha mostrato l'incapacità di Bruxelles nel gestire il problema. Certo: passi in avanti sono stati fatti, ad esempio grazie alla Bce, nel togliere i debiti pubblici statali dalle sole mani dei

SCENARI Operatori alla finestra in attesa del referendum Attesa di molta volatilità L'assenza di una forte governance a Bruxelles

CORRELATI

Gli hedge fund Usa guardano oltre la Grexit: minimizzata l'esposizione

Li: «Tenete la Grecia nell'euro»

Da Atene a Roma, gli «investimenti» politici per evitare il default

Li: «Tenete la Grecia nell'euro»

Renzi: siamo fuori dalla linea del fuoco, vi spiego perché (di R. Napoletano)

mercati. E, però, grandi problemi restano sul tavolo. «Sul fronte dei fondamentali, ad esempio - rileva Andrea Terzi, docente di economia all'Università Cattolica -, non è stato affrontato il tema di come fare realmente ripartire la domanda interna a Eurolandia». L'austerità punta tutto sul miglioramento della produttività delle aziende «e della crescita dell'export». Così facendo, però, le dinamiche del mercato interno sono relegate sullo sfondo. Con il che il rischio è quello di non abbattere la disoccupazione e di avere l'inflazione che non rialza la testa. Un habitat in cui le forze populiste anti-euro si rafforzano, indebolendo inevitabilmente la forza della moneta unica.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Vittorio Carlini

Merkel e Juncker ai greci: votate euro

L'appello del cancelliere tedesco: «Se fallisce la moneta unica, può fallire anche l'Europa»

bruxelles

Con una scelta dall'esito incerto, il presidente della Commissione europea, Jean-Claude Juncker, ha lanciato un appello ai greci perché votino Sì nel prossimo referendum tutto dedicato all'accettazione o meno delle ultime proposte dei creditori internazionali. Nei fatti ha detto che il referendum è un voto sul futuro della Grecia in Europa e sul futuro del governo Tsipras in Grecia. Tra ricatti e controricatti, accuse e rimproveri, il clima tra Atene e i suoi partner si è deteriorato pericolosamente.

«Chiedo al popolo greco di votare Sì, indipendentemente dalla domanda che verrà loro posta», ha spiegato ieri Juncker qui a Bruxelles, in linea con la posizione espressa anche dalla cancelliera tedesca, Angela Merkel, e dal presidente francese, François Hollande. «È il momento della verità». Il presidente dell'esecutivo comunitario ha sottolineato che un No al referendum avrebbe effetti «disastrosi»: in caso di voto negativo, «la Grecia direbbe No all'Europa».

La presa di posizione di Juncker è giunta dopo che nel fine settimana i colloqui tra la Grecia e i suoi creditori in vista di nuovi aiuti economici per evitare il tracollo finanziario si sono interrotti. Oggi, si concluderà il memorandum economico che ha finora retto il rapporto tra Atene e Bruxelles. Sempre oggi, il governo greco dovrebbe rimborsare 1,6 miliardi di euro al Fondo monetario internazionale. In crisi finanziaria, e con le banche chiuse, si prevede che la Grecia manchi il rimborso.

Nella notte tra venerdì e sabato, il governo Tsipras ha indetto un inatteso referendum sulle più recenti proposte dei creditori internazionali, creando scompiglio nei rapporti tra la Grecia e i suoi partner, e gettando nel caos i mercati finanziari. Nel chiedere solennemente ai greci di votare Sì alla domanda se accettano o meno le ultime proposte dei creditori, Juncker si è smarcato dal governo Tsipras, che finora ha suggerito al popolo greco di votare No, e ha denunciato il comportamento del premier Alexis Tsipras. Il presidente della Commissione ha spiegato di essersi sentito «tradito» dall'atteggiamento del governo greco, che ha indetto il referendum prima che i negoziati fossero terminati. Nel suo discorso, Juncker ha descritto a grandi linee il più recente pacchetto di proposte dei creditori, sottolineando che questo non prevede tagli ai salari o alle attuali pensioni. Ha ribadito che le proposte non verranno corrette, respingendo (per ora) il tentativo greco di ottenere concessioni usando come leva l'inatteso voto referendario.

In passato, Juncker aveva già commentato scelte politiche greche: in particolare prima del voto legislativo nel gennaio scorso, quando aveva fatto capire che la vittoria di Syriza non era l'esito che gli sarebbe piaciuto di più. In questo caso, tuttavia, ha fatto un appello esplicito al popolo greco perché rinneghi l'attuale governo. Una scelta rischiosa alla luce del nazionalismo greco e comunque sintomatica della paura dell'establishment europeo di fronte a una uscita della Grecia dalla zona euro.

In concreto, Bruxelles ha lasciato la porta aperta a nuovi negoziati, ma solo dopo la scadenza dell'attuale memorandum, ha precisato il presidente del Consiglio europeo Donald Tusk in una lettera a Tsipras. Nuove trattative non sono immaginabili a breve, a ridosso del referendum di domenica che dovrebbe portare sulle proposte presentate dalle istituzioni creditizie all'Eurogruppo il 25 giugno, non sulle ultime proposte ancora oggetto di negoziato il 26 giugno e pubblicate domenica dalla Commissione.

Consapevole che i sondaggi in Grecia mostrano come una maggioranza di cittadini sia tuttora favorevole alla permanenza del paese nell'unione monetaria, il presidente dell'esecutivo comunitario sta tentando il tutto per tutto pur di indurre l'elettorato a votare a favore della zona euro e (incidentalmente) contro l'attuale governo. Ieri ha lasciato

L'APPELLO DI VOTO

Mai l'Esecutivo comunitario si era spinto così in avanti nel prendersi responsabilità politiche nei confronti di un governo nazionale

CORRELATI

Il realismo che manca sul nodo del debito

Berlino non esclude un terzo pacchetto di aiuti

Se l'Europa rinasce dagli errori commessi

Li: «Tenete la Grecia nell'euro»

Li: «Tenete la Grecia nell'euro»

intendere che sul tavolo c'è oltre a un nuovo accordo economico, anche eventualmente un alleggerimento del debito pubblico.

Da Berlino, la signora Merkel ha voluto precisare che una ripresa del negoziato vi sarà solo «dopo il referendum». Ha aggiunto: «Naturalmente non ci opporremo». L'intervento di Juncker ha provocato reazioni incattivite da Atene. Il portavoce del governo, Gabriel Sakellaridis, ha detto che l'intervento dell'ex premier induce a dubitare della sua «sincerità». Nonostante le assicurazioni dei partner di voler mantenere il paese nella zona euro mai come ieri i toni con Atene sono stati così duri.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Beda Romano

POLITICA 2.0 Economia & Società

Da Atene a Roma, gli «investimenti» politici per evitare il default

La Grecia pone una domanda agli italiani: quale partito ci può ridurre come i greci a fare la fila ai bancomat? Perché il dilemma di Atene non è solo finanziario ma innanzitutto politico e consegna ai cittadini il compito di individuare quali sono i partiti-spazzatura, quelli su cui, come i junk bond, non conviene investire.

Se l'immigrazione sollecita le paure e l'ansia di tutti e quindi esalta l'aspetto emotivo anche nella scelta elettorale, la vicenda greca tocca qualcosa di molto più profondo. E di molto più concreto. Sollecita più la razionalità e il pragmatismo perché in ballo ci sono i risparmi, il lavoro, le pensioni, le file ai bancomat e le banche chiuse. E, quindi, l'attenzione è individuare l'investimento politico giusto, quello che non manda in fumo i sacrifici fatti, anche quelli fatti in nome dell'Europa. Il tema, insomma, non sono solo i calcoli finanziari ma quelli sui partiti per capire chi può garantire futuro e chi invece lo mette a rischio.

C'è, quindi, un'esigenza di comprensione sulle posizioni politiche di tutti che il premier deve cogliere e non si deve far sfuggire. E invece di lasciare a Renato Brunetta la richiesta di informativa in Parlamento avrebbe dovuto prendere l'iniziativa per primo, anticipando tutti. E cominciare a tracciare un confine su come si tutelano meglio gli interessi e il futuro degli italiani. Se con l'euro o la lira. Se con una solidarietà condizionata come quella che può dare l'Europa o con nessuna solidarietà. Se difendendo i greci che vanno in pensione a 58 anni o gli italiani che hanno sopportato la legge Fornero. Se spalleggiando Tsipras che non vuole ripagare un debito finanziato anche dall'Italia con risorse sui 40 miliardi o chiedendo il rispetto degli impegni esattamente come chiedono a noi.

È su queste domande e risposte che gli italiani devono avere l'opportunità di individuare quali sono i partiti-spazzatura, quelli dai quali, come dai titoli-spazzatura, bisogna stare alla larga. Per fare questo non basta qualche parola ambigua di Grillo in piazza, o gli affondi superficiali di Salvini contro l'euro e nemmeno un tweet ma risposte esplicite e approfondite. Qualcosa che consenta di andare oltre la rabbia contro la Merkel o la compassione verso i greci e dia agli italiani gli strumenti per scegliere da che parte stare visto che sono stati quelli che pagarono perfino una tassa per l'ingresso nella moneta unica. Se non è Renzi e il Pd a inchiodare tutti i partiti alla responsabilità di risposte chiare, chi può farlo?

Ieri da Radio 24 Salvini invitava gli italiani a fare la fila ai bancomat come i greci per dare un segnale all'Europa e prometteva l'uscita dall'euro se sarà premier. Ecco, affermazioni così andrebbero spiegate bene in Parlamento ma chiarendo anche tutte le conseguenze. Che in Grecia si vedono bene. I più ricchi hanno trasferito da tempo i soldi all'estero mentre gli altri hanno fatto la fila in banca fino all'altra notte. Sviluppare un dibattito in Parlamento e altrove sulle ragioni dell'euro è ormai un obbligo perché sarà proprio l'Europa il grande discrimine delle prossime elezioni.

Se il timore di contagio sull'Italia è forte, se già ieri la Borsa di Milano ha perso oltre il 5%, lo spread ha toccato i 200 punti – per poi scendere a 158 grazie a Draghi – è necessario affiancare risposte politiche a questi numeri. La tutela contro la speculazione non può essere solo Mario Draghi con il QE ma servirebbe anche una tutela in più. Quella di farci sapere in che mani siamo e in quali non vorremmo finire.

Lina Palmerini

LO SPREAD BTP-BUND
158 Ieri lo spread è salito fino a 200 punti per poi scendere a quota 158

CORRELATI

I timori di Obama

Se l'Europa rinasce dagli errori commessi

Se l'Europa rinasce dagli errori commessi

Renzi: siamo fuori dalla linea del fuoco, vi spiego perché (di R. Napolitano)

Padoan: il default non alzerebbe il debito

Oggi Consiglio dei ministri sull'assestamento di bilancio con le coperture per la sentenza sulle pensioni

ROMA

Nel giorno del tonfo della borsa e del lunedì nero sui mercati, la linea del ministero dell'Economia è che l'impatto a breve sui conti pubblici sarà contenuto, grazie soprattutto all'"ombrello" della Bce. La preoccupazione maggiore, come emerge chiaramente da quanto ha affermato Angela Merkel è sulla tenuta dell'eurozona. Si prova a riannodare un possibile filo di trattativa con il governo Tsipras. È l'oggetto dei contatti telefonici che il ministro dell'Economia, Pier Carlo Padoan, ha avuto ieri con diversi colleghi dell'Eurogruppo, ma anche con la stessa Commissione europea.

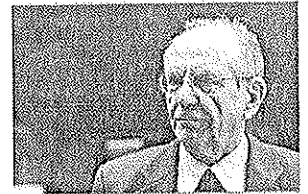
La tesi di Padoan è che la fibrillazione dei mercati è da mettere nel conto, ma potrà anche essere riassorbita se si terrà aperta la porta «a una possibile soluzione negoziale». Non siamo nella situazione dell'autunno del 2011. Allora – osservano i collaboratori di Padoan – il canale di trasmissione della crisi passava attraverso il sistema bancario, che ora con l'unione bancaria e gli stress test pare al riparo dal rischio di contagio. Ecco perché l'attenzione va prima di tutto al possibile impatto della crisi greca sull'economia reale. Revisioni al ribasso delle stime di crescita per l'anno in corso e per il 2016? Per ora nessuna variazione, in attesa dell'evolvere degli eventi e del responso del referendum indetto da Alexis Tsipras per domenica prossima. Se ne riparlerà a metà settembre, con la Nota di aggiornamento del Def, ma al momento il governo è orientato a confermare la stima dello 0,7% indicata nei documenti programmatici messi a punto in aprile. Un monitoraggio day by day, questo sì, nella premessa che la ripresa è ancora fragile. Le carte vanno giocate subito. Occorre uno «sforzo politico» per provare a ricucire.

Quanto all'effetto diretto sui conti pubblici, al Mef si analizzano tabelle e scenari. Il prossimo passaggio è l'approvazione del disegno di legge di assestamento del bilancio atteso per oggi, una sorta di check a metà esercizio sull'andamento dei principali aggregati di finanza pubblica, da trasmettere al Parlamento. Vi saranno naturalmente incorporati i 2,2 miliardi stanziati per far fronte agli effetti della sentenza della Consulta sulle pensioni, che il governo ha recuperato in gran parte utilizzando lo 0,1% di deficit nello scarto tra il valore programmatico e la stima del tendenziale.

L'esposizione complessiva nei confronti della Grecia, fa sapere Via XX Settembre, ammonta a 35,9 miliardi: 10,2 miliardi di prestiti bilaterali, 25,7 miliardi da ascrivere al contributo diretto che l'Italia ha fornito alla Grecia nel Fondo salva-Stati. Poi si tratterà di valutare il "costo" del canale di emergenza (Ela) che la Bce sta mantenendo per evitare il collasso del sistema creditizio greco. L'impatto dell'esposizione nei confronti di Atene è incorporato nelle tabelle che illustrano l'andamento del debito pubblico da qui al 2019. Il conto riguarda i vari programmi di sostegno europei, sia nella forma dei prestiti bilaterali che attraverso il fondo salva-stati Efsf e il meccanismo europeo di stabilità. Nel totale si tratta del 3,7% del Pil, che fa salire il debito lordo del 2015 dal 128,9% al 132,5% del Pil (la vita media del debito è di 6,43 anni), con la spesa in conto interessi al 4,2%. Nel 2016 di dovrebbe scendere al 130,9%, nel 2017 al 127,4%. Prestiti che andrebbero naturalmente rimborsati, anche se con scadenze per ora fissate a partire dal 2022 e nella premessa che non vi sia il default della Grecia. Ora - osserva Padoan - «occorre accelerare sulle riforme strutturali e tagliare la spesa improduttiva. L'obiettivo del governo è migliorare la produttività del Paese, oggi debole, e contribuire a migliorare la sua competitività in ambito internazionale».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Dino Pesole



CORRELATI

Il vero rischio è che si arresti la crescita

Se l'Europa rinasce dagli errori commessi

Se l'Europa rinasce dagli errori commessi

Il realismo che manca sul nodo del debito

Rilanciare il capitale produttivo

Più redditività delle imprese e investimenti con strumenti fiscali adeguati

Francis Bacon diceva: «Un uomo saggio coglie più occasioni di quante ne trova». E di occasioni il governo ne ha trovate molte: dalle sentenze della Consulta, con un potenziale riordino delle pensioni e delle negoziazioni salariali nel comparto pubblico, alle deleghe fiscali e a quelle sul lavoro. Il tutto per favorire una distribuzione e redistribuzione del reddito oculate e incentivanti per la crescita economica e l'occupazione.

La distribuzione del reddito in un'economia di mercato è affidata, appunto, al mercato. Tuttavia, per mantenere l'equità sociale e correggere le distorsioni, è compito della politica trovare la sintesi più corretta e redistribuire il reddito tenendo conto della solidarietà, che è necessaria in un paese democratico e civile, ma anche dell'efficienza economica.

In Italia, dopo 20 anni di crescita modesta e una recessione prolungata e senza precedenti, la spartizione del valore aggiunto tra lavoro e capitale è una lotta tra poveri, anzi poverissimi. In questa situazione bisogna privilegiare solo ciò che è veramente essenziale.

A mio avviso le cose essenziali sono: (a) limitare la povertà assoluta e privilegiare l'occupabilità e (b) favorire una redditività del capitale produttivo sufficiente ad attivare e stimolare gli investimenti privati.

Come molti sanno, il miglior modo per contrastare la povertà è favorire l'occupazione. Tuttavia, una rete di protezione che, anche nella più profonda delle crisi economiche e sociali, possa aiutare i lavoratori a restare "impiegabili" è altrettanto fondamentale.

La crisi economica ha prodotto aree sempre più vaste di povertà assoluta. Il problema è particolarmente critico per le famiglie numerose, i giovani, i senza lavoro e i cosiddetti "incapienti", dove di fatto non può arrivare la detassazione dei redditi bassi introdotta dal governo. Con la disoccupazione di lunga durata e quella giovanile non lontane dai massimi storici, molte sono le misure che possono essere attivate per mantenere l'occupabilità. Dal supporto al reddito, anche con strumenti rifinanziabili e facilmente attivabili come la social card, alle politiche attive sul mercato del lavoro, per facilitare il rientro in occupazione del lavoratore. Assoggettare l'erogazione di un adeguato sostegno al reddito all'effettiva consistenza patrimoniale e condizionandolo, ove possibile, alla ricerca del lavoro e all'investimento in formazione ridurrebbe non soltanto la deprivazione materiale ma aiuterebbe anche la crescita economica.

Già all'inizio di quest'anno il governo, aveva promesso interventi per contrastare la povertà, ma sino ad ora nulla è stato fatto. Le risorse finanziarie sono certamente molto scarse. Ma questa non è solo una priorità, è una vera e propria emergenza.

La seconda emergenza è sul lato delle imprese. A partire dall'inizio del decennio scorso, secondo i dati di Confindustria, la distribuzione funzionale del reddito si è spostata progressivamente a favore del lavoro e a scapito del capitale produttivo, soprattutto nel settore manifatturiero e in controtendenza rispetto agli andamenti internazionali. In sostanza la redditività delle imprese è crollata perché una quota crescente è andata a remunerare i lavoratori, e questo pur in presenza di una "intensità di capitale" crescente. È accaduto per vari fattori e non ultimo per una contrazione del prodotto e della produttività del lavoro a cui non hanno fatto seguito simili dinamiche salariali.

Per garantire lo sviluppo economico futuro, occorre utilizzare gli strumenti fiscali al meglio per favorire una remunerazione del capitale produttivo sufficiente ad incentivare l'imprenditorialità e gli investimenti. Solo con questi ultimi infatti, e con i guadagni di produttività che essi possono generare, sarà possibile riportare l'Italia verso un sentiero sostenibile di crescita economica e di occupazione.

A questo deve continuare ad abbinarsi la moderazione salariale, pur lasciando margini per premiare il merito, per garantire che la ripresa economica continui a produrre

LAVORO E CRESCITA Il governo può utilizzare le recenti sentenze della Consulta come un'opportunità. Proteggere i più deboli ma al tempo stesso rivedere alcune dinamiche salariali

occupazione. Vale ovviamente anche per il settore pubblico, per il suo potere segnaletico sul resto dell'economia e soprattutto perché i costi del settore pubblico espliciti ed impliciti vanno poi a ripercuotersi sulla competitività del settore privato. L'opportunità delle deleghe fiscali non dev'essere sprecata per affrontare con più decisione il tema della detassazione del lavoro, favorendo in tal modo anche il mantenimento della moderazione salariale.

Si impongono pertanto scelte difficili, e per certi aspetti impopolari. La politica economica deve proteggere i più deboli e preservare l'occupabilità, ma al contempo deve favorire una dinamica salariale in linea con la produttività e una remunerazione adeguata del capitale produttivo.

Pertanto, la politica deve riprendersi la capacità di fare scelte importanti in quest'ambito. Ovviamente non sono in grado di valutare la correttezza giuridica delle decisioni della Consulta. Però preoccupa molto che in Italia i giudici si siano appropriati di decisioni sulla redistribuzione del reddito in maniera svincolata da criteri economici. Mi viene in mente un vecchio film con il grande Roberto Benigni: "Down by Law".

London School of Economics

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Lorenzo Codogno

Credito. La Vigilanza europea sta procedendo con l'analisi su scala europea: per l'Italia il rischio di una frenata del risikio in attesa dei risultati

Banche, in arrivo i nuovi paletti della Bce

A settembre i primi esiti del processo Srep - Nel mirino il business model delle banche

C'è fermento nelle banche italiane. In questi giorni sta entrando nel vivo il processo di revisione e valutazione prudenziale, il cosiddetto Srep. Un acronimo dietro cui si nasconde un'analisi dettagliata, da parte degli ispettori Bce, dei rischi rilevanti a cui le banche sono esposte nel loro business e dei presidi messi in atto per controllarli. A quanto risulta al Sole 24 Ore, nel corso di queste settimane Francoforte sta procedendo con la comparazione "orizzontale" tra le diverse banche a livello europeo (in una logica di armonizzazione dei risultati) ma già tra settembre e ottobre l'Ssm inizierà a comunicare in via riservata i primi esiti agli istituti, mettendo in evidenza le lacune e chiedendo eventuali correttivi. Da lì scatterà il dialogo tra le parti, con le contro-deduzioni delle banche. Tra novembre e dicembre, infine, l'Ssm comunicherà i risultati definitivi ai board.

Il rischio maggiore è che per alcune delle 15 banche italiane finite da novembre scorso sotto la vigilanza diretta della Bce (così come per diverse delle 123 banche europee rientranti sotto il Single supervisory mechanism), si profili la richiesta di misure quantitative relative a liquidità e capitale, ma anche possibili altri correttivi sul fronte della governance interna. Con due conseguenze più evidenti: l'eventuale imposizione di add-on patrimoniali (e la definizione di nuovi requisiti di capitale in termini di Cet 1) rischia di erodere i buffer di capitale che molte delle banche (popolari in primis) hanno faticosamente rigenerato nei mesi scorsi, e potrebbe costringere le banche più fragili a ricorrere a nuovi rafforzamenti. La seconda, più di medio periodo, è che nell'attesa di conoscere gli esiti dello Srep (e capire meglio i rapporti di forza nel comparto), molti istituti potrebbero decidere di rallentare il processo di consolidamento da tempo richiesto (paradossalmente) dalla stessa Vigilanza. Ecco perché nelle sedi di molte delle maggiori banche popolari italiane - le più coinvolte in un possibile risikio che potrebbe a sua volta assorbire anche Mps e Carige - si guarda con la massima attenzione alle decisioni della Bce.

Nel dettaglio, al vaglio degli ispettori Bce c'è l'analisi approfondita di quattro macro-temi: il modello di business della banca, la verifica dei meccanismi di governance interna, l'analisi del rischio di capitale e dei rischi di liquidità e funding. Per ciascuna area di analisi dello Srep, le banche saranno valutate dalla Vigilanza su un'area compresa tra 1 e 4, in un processo che sfocerà poi in un giudizio finale complessivo. Più il voto sarà basso, più la Bce chiederà interventi compensativi, maggiori sarà la frequenza e la pervasività delle ispezioni future.

I grattacapi per le italiane potrebbero arrivare anzitutto dall'analisi della governance: all'attenzione della Vigilanza ci sono i processi con cui vengono prese le decisioni internamente ai board e la consapevolezza dei rischi connessi, così come l'analisi degli elementi che possono intaccare l'adeguatezza patrimoniale. Ma il vero banco di prova per gli istituti rischia di essere il capitolo dell'analisi del business model, assoluta novità dello Srep targato Bce per le italiane. Gli ispettori infatti vogliono valutare la solidità della strategia delle singole banche (e su questo punto qualcuno intravede anche il rischio di un'incursione indebita del Supervisore nell'autonomia gestionale del management): Francoforte chiede ai board di dimostrare di poter mantenere una redditività «accettabile» sia nel breve periodo (un anno) che nel medio periodo (3 anni). Un'incognita ulteriore, in questo senso, arriva dal confronto in una cornice europea (peer benchmarking) che la Bce sta attuando silenziosamente in queste settimane: le italiane d'ora in poi saranno chiamate a confrontarsi non più a livello italiano, ma su scala europea, in un gara che, è il

LO?SCENARIO

Francoforte potrebbe imporre alle banche più vulnerabili requisiti di capitale aggiuntivi costringendo così a nuovi rafforzamenti

CORRELATI

«Incoraggiare le scommesse industriali sul futuro»

La Bce è il vero bancomat della Grecia

Dalle sofferenze dimezzate una spinta al Pil del 2%

Dalle aggregazioni può nascere un terzo polo

Crisi: attenzione a due date, 7 maggio per la Bce, 18/19 giugno per la

timore di qualche banchiere italiano, potrebbe generare qualche sperequazione a svantaggio degli istituti domestici, tipicamente basati su modelli commerciali ed esposti a un'economia che fatica a riprendersi.

luca.davi@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Luca Davi