

ESERGO

***Una parte del tempo ci è tolta, di un'altra siamo privati senza che ce ne accorgiamo, un'altra ancora ci sfugge.
Ma la perdita più vergognosa è quella che avviene a causa della nostra negligenza***

LUCIO ANNEO SENECA, Lettere morali a Lucilio, Mondadori, 2008, I,1,2

www.americaooggi.info

Fmi. L'Italia meglio di Eurolandia. La ripresa prende slancio ma la disoccupazione rimane alta

12-04-2011

WASHINGTON. La ripresa economica mondiale procede e prende slancio: i rischi al ribasso sono diminuiti e i timori di una nuova recessione non si sono materializzati ma resta elevato l'allarme disoccupazione, con 205 milioni di disoccupati al mondo.

L'Italia, sul fronte del lavoro, si comporta meglio di Eurolandia - riconosce il Fondo Monetario Internazionale (Fmi) -, con un tasso di disoccupazione che nel 2011 si attesterà all'8,6% per poi scendere all'8,3% nel 2012.

Anche sul fronte del deficit la situazione italiana appare migliore di altri partner europei ma per raggiungere un deficit sotto il 3% nel 2013 - obiettivo che sarà centrato solo dalla Germania - servono ulteriori misure, così come in Francia, data la crescita debole di cui "l'Italia soffre da parecchio tempo".

Il Pil del Belpaese crescerà quest'anno dell'1,1% (0,1 punti percentuali in più rispetto alle stime di gennaio), per poi accelerare all'1,3% nel 2012. Il deficit nel 2011 si attesterà al 4,3% del Pil per poi scendere al 3,5% nel 2012, a fronte di debito quest'anno al 120,3% e al 120,0% nel 2012.

Il Fmi, nel fotografare lo stato di salute dell'economia mondiale, ammette che gli elevati prezzi del petrolio potrebbero rallentare la ripresa ma non portarla fuori dai binari. Le agitazioni in Medio Oriente e in Nord Africa hanno aumentato le pressioni sulle commodity, "i cui prezzi sono aumentati più del previsto": "Anche se questi aumenti sembrano agitare lo spettro della stagflazione stile anni 1970, appare difficile che possano far deragliare la ripresa".

Con prezzi del petrolio sui 150 dollari nel 2011 le stime di crescita dell'economia mondiale 2012 sarebbero ridotte. Le tensioni nord africane rischiano di pesare sulla crescita dell'intera area, stimata nel 4,1% nel 2011, con effetti contagio in

paesi non colpiti in termini di investimenti, volatilità e turismo.

Nel 2011 l'economia mondiale crescerà del 4,4% e del 4,5% nel 2012: la ripresa "si sta solidificando" osserva il Fondo, rivedendo al rialzo le stime per Eurolandia a +1,6% quest'anno e +1,8% il prossimo anno e tagliando quelle di Stati Uniti e Giappone. Il Sol levante, in seguito al terremoto, crescerà nel 2011 dell'1,4%, 0,2 punti percentuali in meno rispetto alle stime precedenti. Gli Usa cresceranno del 2,8%.

All'interno di Eurolandia, per la quale confermano la ripresa anche Ocse e Ifo, l'attenzione resta alta sulla crisi del debito: i conti vanno risanati, ribadisce il Fmi invitando ad andare avanti anche sulle riforma della governance economica e del sistema finanziario, dove restano persistenti debolezze nelle istituzioni finanziarie che potrebbero rallentare la ripresa.

Un nuovo round di stress test trasparenti e credibili aiuterebbe a riportare fiducia. La politica monetaria - osserva il Fondo monetario internazionale - può rimanere accomodante in Eurolandia e in molte economie: "Non c'è bisogno, almeno nel breve termine, di ritirare le misure non convenzionali messe in atto durante la crisi, in quanto i timori che queste possano avere effetti sull'inflazione sono fuori luogo".

Crisi. FMI. I grandi a confronto

11-04-2011

NEW YORK. La ripresa economica mondiale é incerta e a due velocità, con le economie avanzate lente e quelle emergenti che corrono. Le incertezze e le implicazioni politiche delle tensioni in Medio oriente e in Nord Africa e il terremoto e il disastro nucleare in Giappone completano il quadro macro-economico sullo sfondo del quale i grandi di riuniranno a Washington per le riunioni di primavera del Fondo Monetario Internazionale (Fmi), occasione di confronto anche per la crisi del debito europea e le nuove sfide dell'economia mondiale, fra le quali il petrolio ai massimi storici.

Il Fmi scatterà la fotografia dello stato del sistema internazionale a partire da domani 11 aprile, quando sarà reso noto il World Economic Outlook. Secondo l'ultima bozza del rapporto il passo dell'economia mondiale sembra rimasto stabile (+4,4% nel 2011, +4,5% nel 2012), con la crescita delle economie avanzate che subisce un piccolo colpo (un decimo di punto in meno nel 2011 rispetto alle stime precedenti, al 2,4%). Su questo blocco di paesi pesa infatti in modo particolare il Giappone (-0,2 punti a +1,4% nel 2011).

Il rallentamento del Sol Levante si farà sentire sugli Stati Uniti, la cui economia

nel 2011 crescerà del 2,8% quest'anno e del 2,9% nel 2012). Eurolandia avanzerà dell'1,6% nel 2011 e dell'1,8% nel 2012 (con un rialzo delle stime di un decimo di punto in entrambi i casi). Leggera 'promozionè anche per l'Italia in cui Pil è atteso crescere quest'anno di un punto in più rispetto alle stime di gennaio al +1,1%. Restano invariate invece le attese per il 2011 a quota +1,3%.

Il 12 aprile il Fondo renderà pubblico il Fiscal Monitor, rapporto sullo stato di salute delle finanze pubbliche che appare fare da sfondo alla crisi eruoepa dove il Portogallo si é aggiunto a Irlanda e Grecia nel richiedere un salvataggio. Mercoledì sarà diffuso il Global Financial Stability Report. A margine degli incontri i ministri finanziari e i banchieri centrali del G20 si riuniranno il 15 aprile (é atteso un comunicato sullo stato dell'economia e sui progressi per una crescita più stabile) per una giornata di incontri, preceduta il 14 dalla cena dei paesi del G7. Le riunioni avranno luogo sullo sfondo della volatilità dei prezzi del petrolio, aggravata dalle tensioni nel mondo arabo.

Il Fmi ha messo in guardia nei giorni scorsi come i mercati globali del petrolio "sono in un periodo di crescente scarsità" ma, al momento, senza rischi apprezzabili per la crescita globale. Vi è tuttavia la possibilità che tale scarsità si faccia "più grave e improvvisa", con effetti più ampia.

La penuria di greggio - osserva il Fmi - è dovuta innanzitutto alla crescente domanda dei Paesi emergenti e a un restringimento dell'offerta. Inoltre essa "é rinforzata dalla bassa flessibilità di domanda e offerta alle oscillazioni del prezzo".

Imprese. In Italia guidano gli anziani. I giovani solo il 6,9%

11-04-2011

ROMA. L'azienda non è un luogo per giovani. Diminuiscono infatti gli imprenditori under 30, mentre aumentano quelli over 70: in cinque anni i titolari di imprese individuali con meno di 30 anni si sono ridotti di oltre il 15% e oggi gli imprenditori junior sono appena il 6,9% del totale, mentre è aumentata la quota degli imprenditori con più di 70 anni.

Questa la fotografia scattata dall'analisi sull'andamento dei titolari di imprese individuali nel corso del quinquennio 2005-2010, in base ai dati elaborati da InfoCamere, la società di informatica delle camere di commercio. In cinque anni i titolari di imprese individuali con meno di trent'anni iscritti nei registri delle Camere di Commercio italiane si sono ridotti di 43.624 unità, pari ad una contrazione del 15,8% che - evidenzia lo studio - è responsabile del 35% della diminuzione complessiva di imprese individuali (124.686) avvenuta in Italia nel periodo considerato. Con il risultato che gli imprenditori junior sono oggi appena il

6,9% del totale (dal 7,9% di cinque anni fa), mentre gli over 70 sono saliti all'8,8% (dall'8,5% del 2005).

L'invecchiamento della classe imprenditoriale italiana viene confermato anche dall'aumento dei titolari over 70, cresciuti, unici nel periodo preso in esame, di 1.232 unità (+0,5%). Insieme ai giovani si sono ridotti anche gli imprenditori delle altre due fasce d'età: sia i titolari tra i 30 e i 49 anni (-3,2%), che rappresentano il 49,8% del totale, sia quelli tra i 50 e i 69 anni (-2,2%), che rappresentano il 34,5% del totale. La tendenza degli under 30 a vedere relativamente ridotto il proprio ruolo affiora anche dall'osservazione delle imprese con a capo un immigrato: sebbene i titolari di imprese individuali con titolare nato al di fuori dell'Unione Europea siano infatti aumentati di quasi un terzo (65.113 in più, pari ad una crescita complessiva del 32,2%), i titolari 'junior' sono aumentati appena del 6,55% e vedono pertanto scendere la loro rilevanza sul totale dal 15,8% del 2005 all'attuale 12,8%.

Dal punto di vista territoriale, la concentrazione maggiore di titolari più giovani si registra nelle regioni meridionali: in particolare è la Calabria la regione con le imprese dal volto più giovane (9,4%), seguita da Campania (9%) e Sicilia (8,3).

Al Trentino-Alto Adige spetta invece il primato di regione con la presenza più bassa di giovani (4,9%), mentre alla Basilicata il record della maggior riduzione di under 30 (-27% in cinque anni).

La Calabria è inoltre la regione con la maggiore concentrazione di giovani titolari tra gli immigrati (il 17%), seguita da Toscana (14,4%) e Valle d'Aosta (14%). Per quanto riguarda i giovani titolari extra Ue spetta invece alla Basilicata il primato di regione con la quota più bassa (9,3%), mentre la Valle d'Aosta negli ultimi cinque anni ha visto quasi raddoppiare la loro presenza.

www.avvenire.it

Nuovo record per benzina e diesel

Ancora rialzi per i carburanti, che raggiungono nuovi record. La benzina ha toccato quota 1.590 euro per due diverse compagnie mentre il diesel supera per la Q8 la soglia di 1,5 euro, attestandosi a 1,501 euro il litro con un rialzo di 8 millesimi in un solo giorno. È quanto emerge dalla rilevazione dei prezzi medi dei carburanti effettuata da Quotidiano Energia. Tutte le compagnie petrolifere hanno ritoccato al rialzo i propri prezzi.

L'ultimo rincaro dell'Eni - scrive Quotidiano Energia - ha fatto da traino ad una raffica di incrementi dei prezzi raccomandati dei carburanti anche per tutte le altre compagnie. Con effetti che, sui prezzi praticati, hanno portato a superare lo stesso market leader. Il tutto in uno scenario delle quotazioni internazionali che non sembra mostrare flessioni.

I prezzi praticati proseguono di conseguenza la salita mentre le no logo restano

abbastanza stabili. A livello Paese, oggi la media dei prezzi praticati della benzina (in modalità servito) va dall'1,584 euro/litro degli impianti Esso all'1,590 dei punti vendita Shell e Q8 (no-logo a 1,507). Per il diesel si passa invece dall'1,492 euro/litro delle stazioni di servizio Esso all'1,501 rilevato negli impianti Q8 (le no-logo a 1,422). Il Gpl, infine, si posiziona tra lo 0,784 euro/litro registrato nei punti vendita Eni ed Esso allo 0,797 euro/litro degli impianti Tamoil (0,772 le no-logo).

Da segnalare che al Sud tutti i prezzi medi delle compagnie si attestano ormai ben oltre quota 1,6 euro/litro sulla benzina e 1,5 sul diesel.

12 aprile 2011

ECONOMIA SOLIDALE

[Il non profit in allarme](#)

[A rischio il credito al sociale](#)

Le nuove regole sul credito note come accordi di «Basilea 3» non stanno complicando la vita, in prospettiva, solo alle imprese tradizionali. C'è un altro vasto universo che guarda con apprensione agli effetti delle norme volute per rafforzare i patrimoni delle banche dopo la crisi finanziaria: è il settore delle organizzazioni non profit, da cui viene un allarme: «Attenzione, perché rischiamo che ci vengano chiusi i rubinetti del credito».

Per il momento è solo un passaparola sotterraneo, ma la preoccupazione c'è. E viene rivolta alla Banca d'Italia, affinché adegui e riveda le istruzioni di vigilanza che riguardano le imprese sociali, avvicinandole maggiormente a quelle valide per le cosiddette «famiglie consumatrici».

Il problema nasce da un equivoco di fondo: le istruzioni di vigilanza oggi in vigore prevedono nei confronti delle istituzioni non profit e delle imprese sociali lo stesso trattamento delle imprese *tout court*.

È la circolare 263 di Bankitalia, del 27 dicembre 2006, a stabilire infatti che a questi organismi, quando si tratta di concedere loro un finanziamento, «si applica la ponderazione del 100%», cioè, la stessa utilizzata per le aziende tradizionali, mentre alla clientela *retail*, come le famiglie, si riconosce il 75%.

Questo comporta che la banca debba procedere ad accantonamenti consistenti quando si trova a dover concedere credito a un ente non profit. Una situazione che verrà acuita e che rischia di peggiorare ulteriormente ora con «Basilea 3». In pratica, ci spiega con un esempio un operatore bancario, «per ogni 100 euro di prestito, la banca dovrà accantonare 2,5 euro in più rispetto a oggi». Facile intuire come, per un istituto di credito, possa diventare più problematico in futuro erogare un credito.

C'è però una differenza sostanziale da annotare. Il mercato delle organizzazioni non profit appare più assimilabile a quello delle famiglie che a quello delle imprese tradizionali: numero elevato dei soggetti, spesso di dimensioni economiche molto piccole, e importi medi delle esposizioni assai ridotte: meno di 500mila euro come media totale, mentre solo il 13% dei prestiti al non profit supera tale valore e il 55% resta inferiore ai 100mila euro. Ma, soprattutto, significativi sono i dati sui crediti che finiscono in sofferenza, i quali evidenziano in modo netto la minore rischiosità delle realtà del Terzo settore: a giugno 2010 il rapporto tra sofferenze e prestiti bancari non raggiungeva il 3,5%, decisamente più vicino al poco sopra il 3% delle famiglie consumatrici piuttosto che al valore superiore al 5% delle imprese non finanziarie.

Sono cifre confermate, anzi migliorate, da alcuni singoli istituti: secondo Banca Popolare Etica, il primo operatore bancario nato solo per finanziare il Terzo settore, al 31 dicembre 2010 il peso sul totale degli impieghi delle sofferenze lorde e degli incagli era pari rispettivamente a 1,29% e 2,68%, valori che diventano ancor più bassi limitatamente alle cooperative sociali.

Insomma, le organizzazioni non profit sono dei clienti-modello: chiedono dei prestiti più bassi e li rimborsano con più facilità. Si tratta di un mondo variegato, al suo interno: si distinguono gli enti religiosi che, secondo gli ultimi dati ufficiali di Via Nazionale, risalenti a giugno 2010, avevano esposizioni verso le banche per 2,1 miliardi di euro (ripartiti fra 4.700 soggetti); seguono poi le cooperative sociali con 1,6 miliardi (fra 4.100 soggetti) e le altre istituzioni senza scopo di lucro con 7 miliardi divisi fra 13mila unità. Nel complesso, le esposizioni ammontano a 10,7 miliardi, pari appena allo 0,6% del mercato del credito in generale (che arriva al 2% se si sommano le cooperative non finanziarie che, però, generalmente non sono incluse nelle statistiche del non profit).

Peraltro, il credito al non profit è cresciuto molto nell'ultimo decennio, secondo solo a quello delle famiglie: fatta base cento a giugno 2001, nove anni dopo è arrivato a un indice di 240, quindi è più che raddoppiato. Le banche maggiori hanno come clienti il 50% delle organizzazioni non profit, mentre un ruolo di spicco è ricoperto dalle Bcc, le banche di credito cooperativo, che da sole assorbono il 12% circa di tale clientela. Anche il costo del credito – ovvero i tassi d'interesse praticati al Terzo settore – appare in linea con la media di mercato, con la differenza di quasi un punto percentuale a favore del non profit per i finanziamenti a breve termine, dove il tasso a giugno 2010 si attestava poco sopra il 4%, e un leggero sovra-costi invece per il medio e lungo termine, che superava di poco il 3%.

Eugenio Fatigante

Zamagni: «Bankitalia impedisca l'eutanasia»

È preoccupato, Stefano Zamagni, il presidente dell'Agenzia per le Onlus – padre della legge fiscale sul non profit e tra i maggiori esperti internazionali di economia civile – preoccupato per il rischio che, senza interventi, le nuove regole di Basilea 3 possano comportare una drastica riduzione dei finanziamenti alle imprese sociali. Ma allo stesso tempo fiducioso, perché, come spiega in questa intervista, le difficoltà sono spesso all'origine delle grandi trasformazioni. E la novità alla quale guarda Zamagni è la nascita di una Borsa del sociale, capace di integrare strutturalmente le sempre più ristrette fonti di finanziamento degli enti non profit.

Quanto è concreto il rischio che le nuove regole portino a una stretta creditizia nei confronti del profit?

Le nuove norme sono sacrosante e rappresentano la naturale conseguenza della crisi finanziaria. L'esigenza, ineludibile, è quella di regolare l'attività speculativa nei mercati finanziari, che nell'ultimo quarto di secolo ha raggiunto livelli mai visti prima. Il problema, come spesso accade, sono i danni collaterali.

Dove sta l'errore?

Nell'assunto alla base di una certa visione dell'economia, secondo cui ogni forma di attività finanziaria deve servire necessariamente fini speculativi. Mentre non è così: basti pensare a come operano le Banche di credito cooperativo o ricordare che gli enti non profit non si finanziano per alimentare la spirale inflazionistica, quanto per sostenere progetti a favore della società civile.

Il credito al non profit supera i 10 miliardi di euro l'anno. Come intervenire per non penalizzare un settore così importante per il ruolo sociale e assistenziale che ricopre?

Spero e auspico che la Banca d'Italia intervenga con senso di responsabilità e ragionevolezza. Il rischio è che si verifichi una stretta creditizia importante verso soggetti che stanno già facendo i conti con una significativa riduzione delle risorse degli enti pubblici, da sempre principale canale di finanziamento. E si tratta di realtà sulle cui spalle grava buona parte del nostro sistema di welfare. Il fatto è che, mentre a parole si riconosce l'importanza del non profit, allo stesso tempo si opera per restringere le fonti di finanziamento a questo universo vitale e importante, condannandolo all'eutanasia. In palese contrasto con quanto l'Europa va sostenendo.

A che cosa si riferisce in particolare?

Lo scorso ottobre la Commissione Ue, recependo una risoluzione del Parlamento europeo del 19 febbraio 2009 sull'economia sociale, ha emanato una lista di proposte per sostenere l'integrazione e lo sviluppo, tra le quali vi è l'indicazione di agevolare l'accesso al credito ai soggetti del Terzo settore. Dobbiamo alzare il livello di attenzione e del dibattito su questi argomenti, perché le realtà non profit invece rischiano di essere penalizzate, non potendo contare su potenti lobby che ne curano gli interessi. E, d'altro canto, è strano che la voce di chi opera in questo ambito dell'economia, per nulla residuale, non sia rappresentato ai tavoli delle decisioni.

Nel rapporto con le banche, spesso gli enti non profit lamentano un trattamento non adeguato alla loro specificità, che tra l'altro è anche quella di avere tassi di insolvenza inferiori rispetto alle imprese tradizionali. È un problema delle banche o c'è anche un deficit di managerialità nel sociale?

Negli ultimi anni le banche si sono avvicinate al Terzo settore, rompendo quell'uniformità alla quale avevano ceduto. Oltre al Credito cooperativo e a Banca Etica, esperienze come Banca Prossima di Intesa Sanpaolo, e quella di Unicredit, dicono che le banche commerciali hanno compreso l'importanza delle imprese sociali. Quanto ai manager non profit, è possibile che in qualche caso la dipendenza dai fondi pubblici abbia contribuito a soffocare le energie migliori. Ma ci vuole un attimo a risvegliarle, basta trovare l'incentivo giusto.

Che cosa auspica?

La nascita di una Borsa del sociale, come sostengo da anni, può dare un contributo determinante. Il progetto è pronto, ora servono quei soggetti che, credendo nell'esperienza, diano vita alla società per l'avvio del mercato. In Gran Bretagna e Stati Uniti esperienze simili stanno già partendo. Ma io credo che, se non tra un anno, entro due o tre l'Italia ce la farà. Anche a causa delle nuove condizioni di mercato.

Massimo Calvi

www.cdt.ch

Risposta l'Europa degli steccati

13 apr 2011 05:00 | Commenti CdT / Commento

di GERARDO MORINA - Sull'emergenza immigrazione l'Italia s'è presa dall'UE uno schiaffo cocente. Ben le sta, quasi gongola l'opposizione di centrosinistra che, anziché superare le barriere ideologiche e fare per una volta causa comune con la

maggioranza, imputa tutto quanto sta accadendo al discredito che circonda il governo Berlusconi.

Come se un governo di diverso colore avesse potuto comportarsi in simili circostanze in maniera differente. Dopo il vertice di lunedì in Lussemburgo, il ministro italiano dell'Interno, il leghista Roberto Maroni, non ha nascosto la sua delusione, arrivando anche a chiedersi se a questo punto serva per l'Italia rimanere nell'UE. Si tratta ovviamente della comprensibile stizza di un momento perché, come hanno fatto notare sia il presidente della Repubblica Giorgio Napolitano sia i più equilibrati commentatori, l'Europa non si tocca, dal momento che l'integrazione economica, monetaria e istituzionale europea risulta, nonostante tutto, così avanzata che un qualsiasi strappo non sarebbe concepibile. Ma per Roma l'impronta dello schiaffo rimane e, se a nulla le serve atteggiarsi a vittima, un atteggiamento più concreto è invece quello di armarsi di una buona dose di realismo e cercare di capire il perché della reazione europea, distinguendo l'aspetto legale della questione da quello più generale della politica e della solidarietà dei membri UE. A Lussemburgo l'Unione ha detto no alla suddivisione dei migranti fra i Paesi membri perché «non c'è base giuridica». Nel contempo la stessa UE non ha riconosciuto agli immigrati con permesso temporaneo la possibilità di muoversi all'interno dello spazio Schengen. In altre parole i permessi di soggiorno temporanei concessi dall'Italia a oltre 25 mila nordafricani sono sì legittimi, ma per costituire un lasciapassare nello spazio Schengen i documenti «devono rispettare i criteri previsti dall'UE (tra cui il possesso di un passaporto) e in mancanza di tali requisiti non è consentito l'espatrio a chi è beneficiario dei permessi. Inoltre, sostiene sempre l'UE, 25 mila profughi non sono un problema rispetto alla popolazione totale dell'Italia, chiamata quindi a cavarsela da sola. Fin qui i «paletti» della Convenzione di applicazione dell'Accordo di Schengen (al quale anche la Svizzera è legata attraverso gli Accordi Bilaterali) il quale prevede d'altro canto la possibilità da parte di un Paese membro di derogare alla Convenzione qualora lo ritenga necessario «per motivi umanitari». Clausola, questa, anch'essa giudicata irricevibile alla riunione di Lussemburgo. Ne deriva così una netta frattura tra l'Europa dei trattati e quella della pura solidarietà, in nome della quale, esisterebbe, almeno in teoria, lo spazio per una maggiore elasticità.

Se è prevalsa la prima posizione è essenzialmente perché l'Unione europea è oggi un organismo più complesso e meno duttile di quanto l'avevano concepito i suoi padri fondatori. Il fenomeno epocale del controllo sull'immigrazione, ma non solo questo, sta facendo rispuntare un'Europa dei nazionalismi, degli Stati-nazione, degli steccati da difendere, seppellendo ogni spirito di cooperazione tra i Paesi membri. Soprattutto quando le posizioni europee tendono ad essere dettate dalla difesa delle singole politiche nazionali e dai criteri di convenienza legati agli interessi elettorali. Se in Italia la Lega di Bossi deve affrontare la consultazione amministrativa del prossimo maggio, in Francia Sarkozy deve vedersela con la concorrenza di Marine Le Pen alle elezioni presidenziali del 2012, in Germania Angela Merkel si confronta con il populismo di alcuni settori del governo (CSU), mentre nel Regno Unito il premier Cameron ha in comune con la Merkel la convinzione che il multiculturalismo è ormai finito.

Idealmente, il problema dei clandestini andrebbe ricondotto ad un'unica ed equilibrata gestione europea. Che però non può essere messa in pratica perché mancano valide istituzioni ad hoc. Esiste, per ragioni di convenienza reciproca, una struttura comune per mantenere in piedi l'euro, ma non esistono nella UE istituzioni specifiche né per quanto riguarda l'immigrazione, né la politica estera e nemmeno la Difesa. Con la conseguenza, come ha dimostrato almeno inizialmente l'operazione in Libia, che la tendenza rimane quella di servirsi da sé.

www.corriere.it

Nuovo piano, Mps brinda in Borsa

Via all'aumento di capitale, entro il 2015 dipendenti tagliati dell'8%: 2.500 lavoratori in meno

MILANO - Mps presenta il nuovo piano industriale 2011-2015 e vola in Borsa, guadagnando quasi 3 punti percentuali in mattinata (unica banca positiva), anche sulla scia del via all'aumento di capitale da 2,5 miliardi di euro e alla notizia di una riduzione della forza lavoro pari all'8% dei dipendenti. «Un piano ambizioso - viene definito dai vertici della banca toscana - con target sfidanti, ma sostenibile perché basato sugli ottimi risultati ottenuti dal gruppo» nello scorso triennio.

GLI OBIETTIVI - Tra gli obiettivi del piano c'è una crescita media annua dei ricavi (Cagr) nel periodo 2010-2015 del 6,2%. Le spese amministrative sono viste in calo dell'1% annuo nel periodo 2010-2015, con riduzione di 466 milioni di euro. Il rapporto costi-ricavi scenderà al 51% nel 2013 e al 44% nel 2015. Il risultato operativo netto sarà superiore ai 3 miliardi di euro a fine piano e si attesterà oltre 2,1 miliardi nel 2013 con una crescita media annua nel periodo del 26,5%. La riduzione dell'organico per il gruppo Montepaschi sarà di circa 2.500 unità, l'8% del personale, tra il 2010 e il 2015, secondo quanto emerge dalle slide di presentazione del piano industriale al 2015 del gruppo dell'istituto senese. I dipendenti passeranno infatti dai 31.500 ai 29.000 del 2015.

FONDO MONETARIO: TROPPI SENZA LAVORO, SOPRATTUTTO GIOVANI, È ALLARME SOCIALE

Nel mondo 205 milioni di disoccupati

Rialzate le stime sul Pil italiano: «Ripresa resta debole». E sul debito: Roma più vicina di altri in Ue sui target

MILANO - Il Pil italiano crescerà nel 2011 dell'1,1%, ovvero 0,1 punti percentuali in più rispetto alla stima di gennaio. Lo afferma il Fondo Monetario Internazionale (Fmi) nel World Economic Outlook. Nel 2012 l'economia italiana crescerà dell'1,3% (stima invariata rispetto a gennaio). «In Italia la ripresa è prevista rimanere debole, con i problemi di competitività che limitano che limitano la crescita dell'export e il risanamento fiscale che pesa sulla domanda privata».

DEBITO PUBBLICO - Sul debito, invece, l'Italia è più vicina di altri paesi europei a raggiungere l'obiettivo di un deficit sotto il 3% nel 2013, ma servono ulteriori misure».

CONTI PUBBLICI E PETROLIO - I rischi al ribasso sull'economia mondiale, peraltro, restano anche se sono diminuiti. Fra questi il possibile aumento dei prezzi del petrolio, lo stato delle finanze pubbliche delle economie avanzate, squilibri nel mercato immobiliare e il surriscaldamento delle economie emergenti. La ripresa economica mondiale procede a diverse velocità, con il Pil delle economie avanzate che crescerà nel 2011 del 2,4% e nel 2012 del 2,6% mentre quello delle economie emergenti metterà a segno un +6,5% sia quest'anno sia il prossimo. Il Fondo taglia di 0,1 punti percentuali le stime di crescita delle economie avanzate nel 2011 rispetto alle previsioni di gennaio. La Cina fa la parte

del leone, con un Pil in crescita del 9,6% nel 2011 e del 9,5% nel 2012 (stime invariate rispetto a gennaio). L'economia indiana rallenta, con il Pil tagliato di 0,2 punti percentuali sia nel 2011 sia nel 2012 rispettivamente a +8,2% e +7,8%.

MEGLIO EUROLANDIA DI USA - Per quanto riguarda l'economia mondiale, l'economia americana crescerà nel 2011 del 2,8%, ovvero 0,2 punti percentuali in meno rispetto alle stime di gennaio. Nel 2012 il pil statunitense si espanderà del 2,9% (+0,2 punti percentuali rispetto a gennaio). Il Fondo rivede invece al rialzo le stime per Eurolandia che crescerà del +1,6% nel 2011 e del +1,8% nel 2012. In ambedue i casi il ritocco al rialzo è dello 0,1 percentuali.

«205 MILIONI DI DISOCCUPATI» - Ma nell'Outlook dell'istituto di Washington la preoccupazione più rilevante è quella per i senza lavoro: un esercito di 205 milioni di persone. «Il tasso di disoccupazione è molto elevato - scrivono gli economisti - e va ridotto anche perché pone sfide economiche e sociali. Al mondo ci sono 205 milioni di disoccupati, 30 milioni in più rispetto al 2007». Il Fondo stima per Eurolandia una disoccupazione al 9,9% nel 2011 e al 9,6% nel 2012. L'Italia è sotto la media europea con una disoccupazione all'8,6% nel 2011 e all'8,3% nel 2012. «La disoccupazione pone questioni amplificate nelle economie emergenti e in via di sviluppo dagli elevati prezzi alimentari - scrive l'Fmi - A incontrare le maggiori difficoltà sono i giovani: in media nei paesi dell'Ocse il tasso di senza lavoro fra i giovani di età compresa fra i 15 e i 24 anni è due volte e mezzo quello degli altri gruppi. La disoccupazione fra i giovani aumenta durante le recessioni e in questa occasione l'aumento è stato più che in passato». Secondo il Fmi le tre linee di difesa contro un'elevata disoccupazione sono politiche macroeconomiche di sostegno, il rilancio del settore finanziario e misure specifiche per il mercato del lavoro.

GIAPPONE, STIME TAGLIATE- Anche le previsioni di crescita economica del Giappone sono state riviste al ribasso nel 2011, a causa dei danni dovuti al terremoto, ma all'opposto ritoccate al rialzo sul 2012 a riflesso dell'attesa spinta che dovrebbe derivare dalla ricostruzione. Secondo il Fondo monetario internazionale restano «elevate incertezze» su quelle che saranno le effettive ricadute economiche del cataclisma, specialmente sulle fughe di radiazioni alla centrale nucleare di Fukushima. Tuttavia «dando per scontato che i problemi sulle penurie di elettricità e che la crisi nucleare vengano risolti in pochi mesi», quest'anno il Pil dell'Arcipelago dovrebbe aumentare dell'1,4 per cento, mentre nel prossimo del 2,1 per cento. Valori contenuti nell'ultimo World Economic Outlook e se nel primo caso il dato è stato rivisto al ribasso di 0,2 punti dalle stime fornite nel gennaio scorso, sul 2012 invece è stato rivisto al rialzo di 0,3 punti.

www.finanzaonline.com

Mps: la Borsa plaude all'aumento. Business plan: al 2015 2 mld di dividendi e utile a 1,7 mld

Finanzaonline.com - 12.4.11/12:37

Il Monte dei Paschi ha rotto gli indugi e ha annunciato ieri sera un aumento di capitale da 2,47 miliardi di euro. La scelta dell'istituto senese prevede l'emissione di 2 miliardi in titoli ordinari e la conversione delle obbligazioni

"fresh" emesse nel 2003. Con questi 470 milioni, la ricapitalizzazione di Rocca Salimbeni sarà di quasi 2,5 miliardi di euro e porterà il Core Tier 1 all'8,6%. Un livello che comprende il rimborso degli 1,9 miliardi di euro di Tremonti Bond, che costano alla banca circa 160 milioni di interessi all'anno, e l'impatto delle norme di Basilea 3. Il mercato, che già aveva scontato l'aumento del Monte, premia il titolo in Borsa con un +2,96% a 0,972 euro.

E così anche Mps (dopo Banco Popolare, Ubi Banca e Intesa SanPaolo) si è allineata alle direttive di Bankitalia, con il governatore Draghi che ha spinto le banche italiane a migliorare il proprio patrimonio. Operazioni che, secondo il numero uno di Palazzo Koch, permetteranno di fronteggiare il peggioramento dell'asset quality registrato in questi anni sia in Italia che in Europa. La Fondazione Mps, primo azionista di Rocca Salimbeni con il 55,48%, ha fatto sapere che sosterrà in pieno la ricapitalizzazione. Tradotto: l'ente presieduto da Gabriello Mancini dovrà sborsare circa 1 miliardo di euro. Una cifra notevole visto il periodo di magra in termini di dividendi: dopo le secche del 2009, nell'esercizio terminato lo scorso dicembre la banca ha deciso di distribuire cedole complessive per 167,7 milioni di euro.

A giorni si saprà con più precisione se la Fondazione ricorrerà al debito per sostenere l'aumento. Il via libera in questa direzione è stato dato dal ministro Tremonti durante un incontro, avvenuto mercoledì scorso a Roma, con le maggiori Fondazioni bancarie. L'ente toscano potrà quindi indebitarsi fino al 20% del suo patrimonio netto (5,53 miliardi di euro). L'aumento di capitale sarà realizzato entro la fine dell'anno e il consorzio di garanzia è formato da JP Morgan, Banca Imi, Mediobanca, Credit Suisse, Deutsche Bank e Goldman Sachs. La ricapitalizzazione permetterà al Montepaschi di raggiungere gli obiettivi indicati nel piano d'impresa 2011-2015, presentato questa mattina a Milano.

Le linee guida del business plan della banca toscana sono "il forte miglioramento della profittabilità del capitale, il ritorno alla piena redditività e importanti benefici per tutti gli stakeholder". I target finanziari al 2015 sono ambiziosi: Common Equity Ratio al 9,3% (8,6% nel 2013%) dall'8,1% del 2010 che include i 2,47 miliardi di aumento; dividendi nel periodo 2011-2015 di oltre 2 miliardi di euro; cost/income al 44% (51% nel 2013) rispetto al 62% del 2010; un ROTE superiore al 15% (11,5% circa nel 2013) rispetto al 4% del 2010; crescita media nel periodo dei ricavi totali del 6,2%.

Il tutto accompagnato da un'ulteriore riduzione dei costi per 466 milioni di euro entro il 2015. Sul portafoglio crediti della banca, secondo quanto riportato dalla nota diffusa da Mps, "è prevista una riduzione ed una stabilizzazione del livello di accantonamenti medi". La proiezione economica-finanziaria 2011-2015 del Monte tiene infine conto di una crescita del Pil italiano all'1,8% per il 2015, accompagnata dalla ripresa del mercato immobiliare, del ciclo di investimenti e delle esportazioni. L'istituto senese aspetta adesso il via libera di Bankitalia per contabilizzare anche nel coefficiente Core Tier 1 la plusvalenza di 450 milioni di euro derivante dalla cessione degli immobili strumentali.

Fonte: Finanza.com

www.milanofinanza.it

Tutti i vantaggi dell'aumento di Mps, target 2013 sopra le attese Di Francesca Gerosa



Il Cda di [Monte dei Paschi](#) proporrà all'assemblea di aprile un aumento di capitale da massimi 2,471 miliardi che serviranno per ripagare i Tremonti bond (1,85 miliardi) e a riacquistare al 44% del valore nominale il convertendo fresh emesso nel 2003 (da cui i 471 milioni aggiuntivi).

La necessità di procedere all'opa sui fresh prima di realizzare l'aumento implica tempi più lunghi per l'operazione, che si concluderà entro l'anno. "L'overhang sul titolo [Mps](#) è quindi più lungo del previsto. In caso di integrale consegna dei titoli fresh, deriverà un ulteriore impatto positivo di 18bps sul Core T1 ratio", calcola Equita.

Il Core T1 ratio pro-forma 2010 sale quindi da 7,2% al 9% circa (compresi 40bps dalla cessione degli asset real estate), ovvero circa 8,5% post Basilea3. La parziale novità riguarda l'inatteso riacquisto del fresh con relativo ulteriore aumento di capitale, che però non ha un grande impatto diluitivo perché il bond viene ricomprato a sconto sul nominale.

"Il deal ha senso perché permette la semplificazione della struttura del capitale, elimina le incertezze legate al fatto che il fresh sarebbe stato progressivamente escluso dai calcoli del Core T1 in ottica Basilea3 e permette di realizzare una piccola plusvalenza che garantisce un impatto positivo ulteriore di 18bps in caso di integrale consegna dei titoli all'opa", spiega Equita che sul titolo [Mps](#) mantiene il rating hold e il target price a 1,02 euro (+2,49% a 0,968 euro il titolo in Borsa) come Banca Imi che, avendo già scontato nelle stime l'aumento, ha un target price a 0,96 euro. Rbs ha invece confermato sell e un target price a 0,80 euro.

Goldman Sachs (neutral e target a 1,10 euro) ha assunto che le nuove azioni dell'aumento di capitale vengano emesse a sconto del 30%-50% rispetto al prezzo attuale di 0,91 euro ex dividendo. "Stimiamo le seguenti implicazioni: un Core Tier 1 in rialzo all'8,5%, 7,8% pro forma Basilea 3, dal 6,4% nel 2010, una diluizione del tangible equity 2011 del 4% circa con un Rote al 2012 del 9,6%, e una diluizione dell'Eps 2012 del 12%, implicando un P/E pro forma di 8,5 volte contro le 8 volte delle banche europee".

Secondo gli analisti di Goldman Sachs "un aumento di capitale era ampiamente atteso" e l'ammontare "è vicino alla stima di gap di capitale da 2,3 miliardi inclusa nella nostra valutazione". Al di là della ricapitalizzazione, per gli esperti il mercato si focalizzerà "sul piano del management per aumentare la redditività e ricostituire una politica dei dividendi più generosa".

[Mps](#) ha infatti fornito i target del piano industriale al 2013 che verrà presentato oggi. La banca vede l'utile netto superiore a 1,7 miliardi nel 2015 quando il common equity ratio, al 8,1% nel 2010 considerando l'aumento di capitale da 2,471 miliardi, dovrebbe attestarsi al 9,3%.

Il piano vede inoltre nel periodo dividendi superiori a 2 miliardi di euro, 37 miliardi di nuovi crediti nei prossimi cinque anni, un cost/income al 44% e un Rote maggiore del 15%. Sul fronte dei risultati, per i ricavi è atteso un cagr (tasso composto medio annuo di crescita) del 6,2% con la previsione di generare 580 milioni da maggiore profittabilità nella rete. Le spese sono viste ridursi di 466 milioni con un taglio annuo medio 2010-2015 del -1%.

In particolare il margine di interesse è visto crescere da 3,592 miliardi del 5,2% medio anno al 2013 e del 5,1% al 2015 mentre le commissioni salirebbero rispettivamente del 5% e del 6,6% dai 1,9 miliardi del 2010. L'utile operativo dovrebbe superare i 3 miliardi.

Nel complesso a Equita sembrano obiettivi leggermente più aggressivi del previsto. I principali target (Cagr 2010-2013) vedono un net interest income in aumento del +5.2% contro una stima della sim di un +3,8% con crescita delle masse del 3,6% (Equita stima 5,4%).

Le Commissioni dovrebbero mostrare un +5% (5,2%), i ricavi un +6% (4,7%), i costi un -0,7% (-0,9%) con il costo del credito 2013 a 64bps come da attese. Infine il Rote 2013 è visto all'11,5% contro stima 9,2% e il pro forma Core T1 ratio 2010 Basel3 all'8,1% (esclusi 40bps di beneficio dal deal immobiliare), in linea con le attese.

Il piano individua quattro driver per la crescita: rafforzamento delle quote di mercato nella jv assicurativa [Axa-Mps](#) e in [Mps](#) capital service; più efficienza della struttura; ulteriore rafforzamento patrimoniale; qualità degli attivi e riduzione del costo del rischio. Nuove occasioni di business, previste nel piano ma non incluse nelle stime, potrebbero dare un potenziale aggiuntivo di ricavi di 100 milioni.

Il piano si basa su uno scenario macroeconomico con un Pil nel 2015 in crescita dell'1,8% e tassi Bce a fine periodo del 3,5%. Con uno scenario macro più aderente al consensus, dice la banca, si determinerebbe un buffer di 150/200 milioni di utile netti aggiuntivi al 2013. Per mantenere un patrimonio adeguato la banca prevede diverse tipologie di intervento. Azioni di tipo tattico: sostituendo emissioni senior o ibride in scadenza, ribilanciando tra i diversi Tier, facendo cessioni di crediti non performing.

Azioni strategiche: completamento delle operazioni di cessione di attività non strategiche. Azioni progettuali: mirando ad anticipare la piena applicazione rispetto ai requisiti richiesti da Basilea 3, che entrerà progressivamente in vigore dal 2013. Partendo, quindi da un common equity ratio dell'8,1% nel 2010, la banca punta ad avere l'8,6% nel 2013 e il 9,3% a fine piano nel 2015.

**[Intesa](#), Compagnia [Sanpaolo](#) parteciperà all'aumento di capitale
Di Francesca Gerosa**



La Compagnia [Sanpaolo](#), principale azionista di [Intesa Sanpaolo](#) con il 9,888%, ha deliberato la piena sottoscrizione pro-quota dell'aumento di capitale da 5 miliardi di euro appena lanciato dalla banca, allocando quindi 500 milioni di euro circa all'operazione.

Il Comitato di gestione della Compagnia di [Sanpaolo](#), riunitosi oggi, ha inoltre conferito il mandato al presidente e al segretario generale a partecipare all'assemblea ordinaria e straordinaria dell'istituto convocata per i giorni 9-10 maggio 2011 e a esprimere voto favorevole alla proposta di aumento di capitale.

Infine al presidente e al segretario generale è stato dato mandato di istruire e individuare, anche avvalendosi di consulenti esterni, "le modalità tecniche più opportune e convenienti per la Compagnia, al fine di porre in essere, previa approvazione da parte del Comitato, i conseguenti atti esecutivi dell'operazione". Il via libera da parte della Compagnia [Sanpaolo](#) "era quasi scontato", sottolinea Intermonte.

Probabilmente resteranno invece inoptate le quote risalenti al [Credit Agricole](#) (ancora azionista con il 4,996%), [Generali](#) (4,97%) e Tassara (4,6%). "Pur giudicando positivamente il nuovo piano industriale di [Intesa Sanpaolo](#), restiamo cauti a fronte dell'aumento di capitale", sostengono gli analisti di Intermonte che sul titolo [Intesa](#) mantengono il giudizio neutrale.

[Intesa Sanpaolo](#) con l'aumento di capitale, "una decisione difficile e non priva di rischi" per il presidente del consiglio di sorveglianza Bazoli, chiede un ulteriore impegno agli azionisti, impegno al quale "bisogna rispondere con una forte responsabilità, in grado di confermare la fiducia che gli azionisti ripongono in [Intesa Sanpaolo](#)", ha detto il presidente del consiglio di gestione della banca, Andrea Beltratti, ai circa 1.300 dirigenti della banca riuniti oggi a Torino per la presentazione del piano industriale del gruppo e dell'aumento di capitale.

Beltratti, a quanto riferito da fonti della banca, si è detto certo "che tutte le persone impegnate nella realizzazione del piano di [Intesa Sanpaolo](#) saranno all'altezza di questo compito". Per il consigliere delegato, Corrado Passera, "la coesione e la credibilità del gruppo dirigente" di [Intesa Sanpaolo](#) rappresentano un "fattore chiave" per il raggiungimento degli obiettivi del nuovo piano industriale 2011-2013/2015.

Un fattore sul quale gli azionisti della banca "possono riporre la loro fiducia". A piazza Affari il titolo [Intesa Sanpaolo](#) sale dello 0,53% a quota 2,272 euro. Oggi Bank of America-Merrill Lynch ha ridotto il target price dell'azione da 3,3 a 2,8 euro, per considerare la diluizione legata alla ricapitalizzazione, confermando comunque il rating buy. Secondo il broker, potrebbe esserci ulteriore upside sui

target fissati nel piano industriale, ma gli analisti preferiscono vedere come procedono i risultati prima di aggiornare le loro stime.

www.economiaemercato.it

MPS non ha rallentato sui mutui, anzi le erogazioni sono aumentate

Alessandro Li Donni

SIENA – Dopo la notizia che alcuni nostri lettori e clienti del Monte dei Paschi di avevano comunicato circa lungaggini e “blocchi di fatto” nell’erogazione dei mutui da parte dell’istituto senese, la stessa banca ci ha informato che “le banche del gruppo MPS, ponendo grande attenzione ai tempi di evasione delle richieste di finanziamento, monitorano costantemente i tempi medi necessari alla conclusione delle pratiche deliberate, tempistiche che sono in linea rispetto all’anno precedente (MPS ha registrato nel 2010 un aumento di erogazioni di circa il 14,5% sulla clientela retail).”

Sempre dalla banca sottolineano come la richiesta di finanziamento si “delibera in base ai dati dichiarati dal cliente in autocertificazione al momento della presentazione della richiesta. Solo successivamente – continua il comunicato MPS – una volta ottenuto esito positivo, il cliente sarà chiamato a fornire tutta la documentazione comprovante. Quest’ultima è ovviamente necessaria per il completamento delle opportune verifiche creditizie. In alcuni casi – conclude la nota – un eventuale protrarsi dei tempi, è collegata alla richiesta di ulteriore documentazione che integri l’analisi del merito creditizio del contraente”. Riteniamo la risposta esaustiva e crediamo di aver individuato il punto critico che ha causato il tilt informativo cliente/banca.

Nella nota si sottolinea il fatto che le richieste vengono deliberate su autocertificazione per poi richieder ei documenti reali in una fase successiva. Molto probabilmente proprio in questa fase alcuni clienti, erroneamente, hanno individuato una volontà rimandato ria da parte della banca.

Noi di Economia&Mercato ringraziamo la celerità con cui MPS ha voluto rispondere e speriamo di aver reso un servizio ai clienti che si sono lamentati ed alla banca che ha potuto spiegare il suo modus operandi.

www.ilfoglio.it

13 aprile 2011

Ichino e LCdM sognano la rivoluzione liberal di Treu e Biagi

Toh, via l’art. 18 = meno precari

Contratto unico a tempo indeterminato, licenziamento libero e più sussidi di disoccupazione. Parla Nicola Rossi

Contratto unico a tempo indeterminato per tutti i lavoratori dipendenti, possibilità garantita per il datore di lavoro di licenziare per motivi economici e sostegno “alla scandinava” per il licenziato: è questa, in sintesi, la proposta avanzata lo scorso fine settimana sul Corriere della Sera da Pietro Ichino (giuslavorista e senatore del Pd), Luca Cordero di Montezemolo (presidente di Ferrari e di ItaliaFutura) e Nicola Rossi (economista, parlamentare fuoriuscito dal Pd e oggi vicino al think tank montezemoliano). Una proposta che due giorni fa ha ricevuto anche

l'endorsement del presidente della Camera, Gianfranco Fini.

Il dibattito vecchio e nuovo sull'articolo 18

Esiste davvero il problema dei precari? Si risolve così? Parliamone

Tutto quello che dovete sapere sulla proposta di "contratto unico" lanciata da LCdM, Ichino e Rossi



Il mercato del lavoro è tornato d'un tratto al centro del dibattito politico italiano, e a far discutere non c'è più solo Sergio Marchionne, l'amministratore delegato di Fiat, che in queste ore chiede di concludere un accordo simile a quello di Pomigliano e Mirafiori anche per lo stabilimento ex Bertone. In questi giorni imprenditori e politici si confrontano sulla proposta lanciata la scorsa settimana da Pietro Ichino, Luca Cordero di Montezemolo e Nicola Rossi [sul sito della Fondazione ItaliaFutura](#) e sulle colonne del Corriere della Sera: l'idea è quella di introdurre un "contratto unico" per combattere il precariato e contemporaneamente rendere più flessibili i meccanismi di licenziamento. Scettici per ora gli industriali: "Effettivamente c'è un problema di dualismo nel mercato del lavoro – ha detto oggi Emma Marcegaglia, presidente di Confindustria – alcuni sono troppo protetti e altri per niente". Tuttavia, "un irrigidimento complessivo, il far venir meno di forme di lavoro che magari vanno tutelate meglio, farle sparire tutte, non è nella linea di aiutare l'occupazione". Una replica indiretta anche al presidente della Camera, Gianfranco Fini, che invece ieri si era detto d'accordo con la proposta Ichino-Montezemolo-Rossi, e aveva fatto sapere che due deputati del Fli, Benedetto Della Vedova ed Enzo Raisi, hanno già depositato una proposta legislativa simile in Parlamento.

Oggi il Foglio ha affrontato il tema con l'editoriale [Né precari né intoccabili, parliamone](#).

Le argomentazioni, la dialettica e le obiezioni a tema oggi sono figlie del dibattito che tra il 2002 e il 2003 era scaturito intorno al referendum dell'articolo 18 dello statuto dei lavoratori. Il Foglio aveva cavalcato la campagna referendaria evidenziandone le contraddizioni e le ragioni.

www.italiafutura.it

Il loro tempo è adesso. Il nostro dovere è ora

Il precariato al centro dell'azione politica

di **Pietro Ichino, Luca di Montezemolo e Nicola Rossi** , pubblicato il 8 aprile 2011

Domani i lavoratori precari scenderanno in piazza uniti dallo slogan **“Il nostro tempo è adesso, la vita non aspetta”**. Convocata via Internet, la manifestazione – che ha avuto migliaia di adesioni – interesserà molte città italiane. **Se le cose andranno come sono andate fin qui, anche in questo caso alle manifestazioni non farà seguito alcun atto concreto. Il tema dovrebbe invece essere al centro del dibattito e dell’azione di politica economica.**

Valgano, per tutte, le parole rivolte qualche mese orsono dal Governatore **Draghi** agli studenti di Ancona: “Senza la prospettiva di una pur graduale stabilizzazione dei rapporti di lavoro precari, si indebolisce l’accumulazione di capitale umano specifico, con effetti alla lunga negativi su produttività e profittabilità”. Parole che corrono il rischio, nella migliore delle tradizioni, di diventare l’ennesima “predica inutile” di questo nostro Paese.

Parole il cui significato, sul piano del “che fare”, è invece chiarissimo. **Primo, non si può semplicisticamente pensare di affrontare il tema prendendo la scorciatoia delle sanatorie** o considerando il pubblico come luogo deputato all’occupazione assistenziale. **Secondo, non si può altrettanto semplicisticamente pensare di contrastare la patologia della precarietà togliendo al sistema i margini di flessibilità** di cui ha grande e, anzi, crescente bisogno. **Terzo, come dimostra la recente sentenza del Tribunale di Genova in applicazione della direttiva europea sulle modalità di utilizzo dei contratti a termine, mantenere e anzi irrobustire i margini di flessibilità del sistema non si può fare nel modo in cui lo si è fatto fin qui, scaricandone tutto il peso sulle nuove generazioni:** oltre che iniquo, può costare troppo caro.

La strada, dunque, è stretta e impervia; ma non per questo impossibile da percorrere. E, ancora una volta, la maniera migliore per percorrerla è quella di lasciare il sentiero in cui ci hanno costretto gli ultimi decenni per provare ad aprire un passaggio più in alto, lì dove tante e diverse rendite di posizione ci hanno finora impedito di passare. Fuor di metafora: **riscrivendo il diritto del lavoro in modo che tutti i nuovi rapporti da qui in avanti possano essere costituiti a tempo indeterminato:** anche quelli che fino a oggi sono stati l’espressione patologica della precarietà (contratti a progetto, partite iva fasulle, ...), garantendo la piena copertura di eventuali oneri economici aggiuntivi per le imprese piccole e grandi, trattando nella stessa maniera l’operatore privato e l’operatore pubblico.

E quindi, **un contratto di lavoro a protezione crescente per tutti i futuri lavoratori dipendenti** (ferme restando le ovvie eccezioni a contenuto formativo o dei contratti a termine per i casi di sostituzioni temporanee o di punte stagionali): **occupazione a tempo indeterminato per tutti e piena protezione contro le discriminazioni e contro i licenziamenti disciplinari ingiustificati, ma nessuna inamovibilità per motivi economici e organizzativi.** In caso di licenziamento, trattamento complementare di disoccupazione “alla scandinava”, contribuzione figurativa per i periodi di disoccupazione, assistenza nel mercato del lavoro più efficace e controllo altrettanto efficace sulla effettiva disponibilità del lavoratore alla nuova occupazione. Nel contempo, attenta valutazione dei maggiori oneri monetari sopportati dalle imprese a seguito del cambio di regime (valutabili in media e in termini prudenziali in circa lo 0,3% della retribuzione lorda) e rimborso degli stessi oneri medi in via permanente attraverso una riduzione di pari importo di

alcune voci di contribuzione e i rimborsi resi possibili dal Fondo Sociale Europeo. Infine, **copertura della maggiore spesa attraverso un atto di solidarietà intergenerazionale: un anno (o anche meno) in più al lavoro per i padri in cambio di una concreta prospettiva di stabilità e di una pensione decente per i figli.**

Sappiamo tutti, fin troppo bene, che **il sistema produttivo italiano si regge oggi su un equilibrio instabile e iniquo**: incertezza come condizione di vita per alcuni, stabilità come diritto acquisito per altri. Una vera e propria condizione di apartheid per le generazioni più giovani. Sappiamo anche, fin troppo bene, che la condizione di lavoro di alcuni (dei "paria") è l'altra faccia della medaglia della condizione di lavoro di chi nella cittadella fortificata del lavoro regolare è riuscito a entrare; e che il superamento di questa frattura mette in discussione il nostro sistema di protezione del lavoro e la sua attuale struttura. E questa discussione, da quindici anni, ci spaventa e ci paralizza. Ma è un timore infondato: **una soluzione è possibile** senza toccare la posizione di chi ha già un rapporto di lavoro stabile, regolato dalla vecchia disciplina; **offrendo a tutti i giovani che si affacciano sul mercato del lavoro**, e anche agli adulti che il lavoro lo hanno perso, qualche cosa di molto, molto meglio rispetto alle prospettive che oggi si offrono loro nel nostro mercato del lavoro. E **facendo finalmente un passo avanti verso quella "meritocrazia", tanto predicata quanto poco praticata in casa nostra.**

La pazienza con cui la società civile ha sopportato fin qui i guasti dell'apartheid nel mercato del lavoro non deve ingannare. Il silenzio delle generazioni più giovani non è acquiescenza. Quello delle generazioni meno giovani non è indifferenza. **Sta ora alla classe politica dimostrare che il suo silenzio non è – come spesso appare – impotenza.**

www.ilmessaggero.it

**Brunetta: «Solitudine imprese fa sorridere
No al passato quando pagava Pantalone»**

Il ministro a Marcegaglia e Marchionne: lo Stato ha speso in cig 15 miliardi per operai delle imprese in ristrutturazione

ROMA - «Sorrido. Sorrido perchè prima la mia amica Emma Marcegaglia accusa il Governo di aver lasciato sole le imprese, poi dice, quando il Governo interviene, perchè magari non si trova qualche capitano coraggioso per salvare un'impresa, è meglio che facciamo da soli. La solitudine non è un'opinione». Così il ministro della Pubblica Amministrazione e Innovazione, Renato Brunetta, ha risposto alla leader di Confindustria, Emma Marcegaglia, intervenendo a "La telefonata", la rubrica di Maurizio Belpietro in onda all'interno di Mattino Cinque, su Canale 5.

«Il concetto di solitudine - ha detto Brunetta - non si configura con una logica economica. Emma Marcegaglia può e deve chiedere al Governo che le imprese siano, per esempio, aiutate nella semplificazione burocratica o per l'esportazione, ma poi le imprese devono fare da sole, perchè questo si chiama mercato». «Cosa voleva - ha proseguito Brunetta - Emma Marcegaglia, che si ritornasse al passato? Che si ritornasse agli incentivi, e ce ne sono già tanti, ulteriori incentivi. Cosa voleva Marchionne che si tornasse al passato che quando c'erano i profitti se li teneva Agnelli e quando c'erano perdite li doveva pagare Pantalone? Vedo molta confusione».

Sul caso Pomigliano, Brunetta ha aggiunto: «È mancato il Governo per che cosa? Doveva forse il Governo metterci dei soldi oltre quelli messi per la Cassa integrazione. In questi anni abbiamo speso dai 10-15 mld euro per cassa integrazione e cassa integrazione in deroga. Sono soldi di tutti per pagare gli stipendi a operai con imprese che ristrutturano, questo è serio ma non se le imprese se ne vanno in Cina». «Il caso della Fiat - ha sottolineato il ministro - è stato un caso utile, sono stati messi soldi per la Cassa integrazione ma poi il capitale privato ci ha messo in propri. Di più cosa vogliamo, tornare al panettone di Stato?».

La "frustata" economica tra due settimane. La frustata all'economia promessa dal ministro Brunetta e ricordata dalla leader di Confindustria Emma Marcegaglia, «arriverà tra due settimane». «Ha ragione Marcegaglia a chiedere al Governo che faccia il suo dovere per far funzionare il Paese ma tutti, il Governo compreso, - ha detto il ministro - controllano gli imprenditori che investano e non scappino in Cina, che non delocalizzino, che reinvestano gli utili nell'impresa o se vanno in giro a giocare alla finanza creativa». «Sono pronto a dare conto punto su punto e anche sulla "frustata" che -ha sottolineato Brunetta- arriverà tra due settimane. Però se le imprese controllano il Governo, il Governo dirà la sua sulle imprese per quanto riguarda la cassa integrazione, l'uso degli investimenti e anche il coraggio nel fare gli imprenditori».

«Se non interveniva il Governo a cambiare qualche regoletta sul caso di Parmalat, Parmalat - ha aggiunto il ministro - andava ai francesi e magari non era neanche un male». E sull'intervento del Governo a difesa del marchio contro Lactalis, Brunetta ha proseguito: «A me non piace ma se i francesi lo fanno contro di noi, per simmetria è bene che lo facciamo anche noi nei confronti dei francesi. Il Governo ne avrebbe fatto volentieri a meno se ci fosse stata una bella cordata di capitani coraggiosi amici di Emma Marcegaglia a rilevare le quote di maggioranza Parmalat. È probabile che ci sia questa cordata, bene che sia così, se non c'era però il governo a dare un aiutino Lactalis era già proprietaria di Parmalat».

www.ilsole24ore.com

Il fine non giustifica i mezzi

di Franco Debenedetti

«Se è caro dev'essere strategico»: la battuta sarcastica di un manager per un'acquisizione discussa, mi ha reso diffidente. Usato in modo proprio, «strategico» qualifica come razionale un piano volto a un obiettivo; ma a volte si usa al contrario, per giustificare l'obiettivo e far passare per razionale il piano per raggiungerlo.

È il caso del piano antiscalate che l'Economia sta approntando: sembra razionale a patto di dichiarare strategico l'obiettivo dell'italianità. «Difendere a tutti i costi la proprietà italiana con risorse pubbliche e cambiando le regole del gioco è peggiore del male che si vuole curare», ha scritto Guido Tabellini domenica; se il nostro diventa un mercato protetto, con aziende non contendibili, aumenteranno il disinteresse degli investitori istituzionali e la sottocapitalizzazione delle imprese italiane. Tabellini si chiede: opportunismo politico o più semplicemente idee

sbagliate? Respingendo gli investimenti esteri, respingiamo anche idee, tecnologie, relazioni che servono per crescere.

Purtroppo la realtà è ancora peggiore. Ieri è stato modificato lo statuto della Cassa depositi e prestiti che potrà prendere partecipazioni dirette in aziende private quando ciò sia di «rilevante interesse nazionale». In termini di: «strategicità del settore, livelli occupazionali, entità del fatturato o ricadute per il sistema economico-produttivo». Praticamente tutto. Una partecipazione non strategica può far diventare strategica la capogruppo (com'è stato per Danone che possedeva una casa da gioco a Evian). Così ai mezzi già disponibili per respingere un attacco straniero – congelamento dei diritti di voto, limiti ai dividendi, maggiori poteri a Consob – si aggiunge la moral suasion. Quale società che il ministro avrà dichiarato di «rilevante interesse nazionale» rifiuterà la richiesta della Cassa di diventare socio? Quale fondo vorrà giocare contro «l'azionista di ultima istanza»? Un deterrente *tous azimuts*, come il nucleare di De Gaulle. Non essendoci limiti all'entità della partecipazione, lo strumento potenzialmente consentirebbe di nazionalizzare qualsiasi impresa.

Non succederà: non è successo nell'epoca dello statalismo dilagante, figurarsi ora. Ma c'è l'effetto deterrenza, i danni più gravi saranno quelli che non vedremo, le iniziative abortite, gli investimenti non fatti, il graduale restringersi delle prospettive.

Mettere in campo tutta la potenza della Cassa Depositi e Prestiti, braccio operativo del Tesoro, serve per la deterrenza. Per evitare di infrangere la normativa europea che vieta gli aiuti di Stato, la Cassa ha dovuto separare contabilmente due distinti rami di azienda. La «gestione separata», che finanzia gli investimenti afferenti allo Stato, utilizza il risparmio postale, soprattutto con l'emissione di Buoni Fruttiferi Postali garantiti dello Stato; la «gestione ordinaria», che finanzia infrastrutture e progetti con l'emissione di obbligazioni non garantite dallo Stato. La Cassa detiene già azioni, Eni o Enel, Finmeccanica: se impiegasse tutti i 20 miliardi di cui parla per comperare azioni di altre aziende «di rilevante interesse nazionale», gli attivi immobilizzati in azioni più che raddoppierebbero e potrebbe cambiare il profilo di rischio. Ragioni patrimoniali e operative suggerirebbero di agire con un veicolo distinto e distante dalla Cassa; ma ragioni di deterrenza richiedono una visibile contiguità.

Il fondo si propone di "salvare" comperando azioni. Come? Se sul mercato, data la modesta entità del flottante della maggior parte delle nostre aziende quotate, ne farà salire il prezzo. Se compera il pacchetto di un azionista, questo magari userà il ricavato per comperare azioni di società estere: parleremo di eterogenesi dei fini? Oppure all'azienda verrà chiesto di fare un aumento di capitale, e il fondo comprerà i diritti. Se si verificherà un'altra situazione Parmalat, scalata perché aveva un eccesso di capitale inutilizzato, sarà appropriato il neologismo «eterogenesi dei mezzi (propri)»?

12 aprile 2011

Contratto unico, suggestione fuori dal tempo

di Michele Tiraboschi

Cancellare, per decreto, il precariato? Abbattere il regime di apartheid tra protetti e non protetti che caratterizza, più di altri, il nostro mercato del lavoro? La soluzione, per qualcuno, c'è. Ed è anche semplice. Basta obbligare tutte le imprese ad assumere unicamente con contratti di lavoro a tempo indeterminato.

È questa, nella sostanza, la proposta di "contratto unico" rilanciata anche dal presidente della Camera, Gianfranco Fini. La suggestione – e il limite – della proposta del "contratto unico" è tutta qui. Nell'irragionevole convinzione, che nessuno ha mai osato avanzare neppure nei regimi comunisti, di poter ingabbiare la multiforme e sempre più diversificata realtà dei moderni modi di lavorare e produrre in un unico schema contrattuale. Vietando, di conseguenza, le forme di lavoro coordinato e continuativo, ancorché genuine. Comprimendo in una rigida casistica le ipotesi di legittimo ricorso al lavoro a termine, che sarebbe vietato anche quando esiste una plausibile ragione tecnica, organizzativa o produttiva. Negando la valenza formativa ed educativa del lavoro, nei contratti d'ingresso incentivati per i gruppi svantaggiati e l'apprendistato per i giovani.

Contratti che sarebbero eliminati per una flessibilità pura, nei primi tre anni, malamente bilanciata da una monetizzazione della piena libertà di licenziamento.

Una simile soluzione penalizzerebbe non solo le imprese, ma prima ancora i lavoratori. A partire dai giovani e dai molti esclusi dal mercato e che paradossalmente, ancor più di oggi, sarebbero vittime sacrificali. Predestinate non più al "preariato" ma, peggio, al lavoro "nero". Perché a essi sarebbero preclusi, in nome di una malintesa e irrealistica standardizzazione delle tutele, non solo stage, contratti tramite agenzia, rapporti a contenuto formativo e collaborazioni a progetto, ma anche, almeno nei primi tre anni con un medesimo datore o committente, tutti i regimi di tutela della stabilità dell'occupazione. Tre anni di "prova lunga" e senza articolo 18 all'insegna del "finalmente nessuno più discriminato" perché tutti privati della stabilità reale del posto. Tre lunghi anni, peraltro, neppure "compensati", come avviene oggi per i 600mila apprendisti, da un possibile addestramento e inserimento mirato nel lavoro attraverso la formazione. Con il rischio, se non confermati al termine del triennio, di dover inesorabilmente ripartire da zero. Proprio come avviene oggi.

I sostenitori del contratto unico ribattono che nessuno ha sin qui prospettato alternative. Ma questo non è vero se si ricorda il progetto di Statuto dei lavori, elaborato nel 1998 da Marco Biagi per Tiziano Treu e ora rilanciato da Maurizio Sacconi nel suo Libro Bianco sul futuro del modello sociale. E proprio il perno del ragionamento dello Statuto dei lavori, e cioè l'occupabilità delle persone, è diventato ora il baricentro dell'accordo sul rilancio dell'apprendistato dello scorso 27 ottobre tra Governo, Regioni e tutte le parti sociali, Cgil inclusa. Un accordo che individua nelle competenze, nella formazione e nella integrazione tra scuola e lavoro le vere leve della stabilità occupazionale dei giovani.

Invero, a quanti insistono con l'idea irrealistica del contratto unico, si può in fondo ribattere che non c'è davvero bisogno di inventare qualcosa di nuovo. Cos'altro è, infatti, l'apprendistato se non una forma di ingresso a fasi successive nel lavoro attraverso un contratto di lavoro subordinato a tempo indeterminato, con una prova, un inserimento in modalità formativa e infine, al termine del periodo di apprendimento, la possibilità (ma non l'obbligo) di stabilizzazione senza soluzione di continuità in ragione delle competenze acquisite dal giovane?

Tiraboschi@unimore.it

12 aprile 2011

Il fallimento di Bruxelles è figlio di un'assenza di leadership

Il Punto di Stefano Folli. All'interno articolo di **Dino Pesole**

La giornata di ieri è a suo modo memorabile, ma non in senso positivo. Da un

lato, [l'Italia ha conosciuto un grave smacco politico-diplomatico e si è trovata del tutto isolata in Europa sulla questione immigrazione](#). Dall'altro, il presidente del Consiglio ha scelto il piazzale antistante il tribunale di Milano per arringare i suoi sostenitori ivi convenuti e attaccare con asprezza i magistrati. Berlusconi ha anche reso nota una nuova versione del «caso Ruby»: [le ho dato dei soldi, ha detto il premier riferendosi alla giovane, per dissuaderla dalla prostituzione](#).

Così, nell'arco di poche ore, abbiamo assistito ai due estremi entro cui si sta avvitando la politica nazionale. Nell'assenza di una vera «leadership» di governo, il ministro dell'Interno Maroni ha dovuto sbrigarsela da solo a Bruxelles e il suo fallimento era annunciato. Fanno impressione i suoi commenti dopo il vertice dell'Unione. Soprattutto una frase («meglio soli che male accompagnati») che ricorda il motto attribuito a certi vecchi inglesi: «nebbia sulla Manica, il continente è isolato».

Purtroppo in questo caso la nebbia di Bruxelles danneggia l'Italia. Secondo il ministro degli Esteri Frattini, il rifiuto di accettare il nostro punto di vista sugli immigrati tunisini segna il trionfo degli «egoismi nazionali». Il che è vero solo in parte, perché stavolta gli europei non sono andati in ordine sparso. Francesi e tedeschi hanno fatto muro, con il sostanziale avallo della Gran Bretagna. Più che di egoismi nazionali si dovrebbe parlare di un patto continentale, o meglio nord-europeo, che ha tagliato fuori l'Italia, troppo debole sul piano politico per far valere le proprie ragioni.

Ci è stato comunicato che i numeri dell'immigrazione sono troppo modesti per far scattare un più alto livello di solidarietà comunitaria. I «visti temporanei» sono stati giudicati una furbizia per liberarsi di qualche migliaio di rifugiati ed è passata una lettura rigorosa, ma non arbitraria, degli accordi di Schengen. In condizioni normali l'Italia avrebbe negoziato al livello dei capi di governo un compromesso onorevole. Così non è stato e i nostri rappresentanti sono andati allo sbaraglio.

Ora la domanda è: continuerà l'assenza di «leadership» e fino a quando? Se così fosse, sarebbero in grave pericolo le relazioni con l'Unione, ossia il caposaldo della presenza italiana sulla scena internazionale. Non a caso certi segnali dicono che si prepara una risposta tra l'approssimativo e il provinciale. Da Maroni che si chiede «ma a cosa serve questa Europa?» a Calderoli che vuole dirottare da un giorno all'altro i soldati da Libano e Kosovo per avviare il blocco delle nostre coste.

L'isolazionismo è ovviamente impraticabile, ma la sola tentazione costituisce un grave errore. Un errore figlio peraltro di uno stato di confusione e di rabbia, in cui la Lega si preoccupa del suo elettorato smarrito e non vuole trovarsi a pagare da sola il prezzo di scelte sbagliate. Ma chi può riannodare i fili con l'Europa? Dovrebbe essere il premier Berlusconi che invece è impegnato nell'estremo duello con la procura di Milano. La contraddizione non potrebbe essere più drammatica. Tanto più che lo stesso Pdl appare in preda a una serie di convulsioni interne. Nei giorni scorsi gli ambienti della maggioranza si lamentavano del ruolo di «supplenza» governativa assunto da Napolitano. In realtà il Quirinale è oggi il soggetto che meglio può sanare la frattura con gli europei. Pensando al futuro del paese.

12 aprile 2011

Fmi, non c'è più la protesta di una volta

di Moisés Naím

Ciliegi in fiore e manifestazioni anti-globalizzazione. Per anni questi sono stati i

riti della primavera a Washington. Ora non più. Gli stupendi ciliegi continuano a fiorire, ma le manifestazioni di strada sono andate spegnendosi. Le proteste primaverili coincidevano con i vertici che il Fondo monetario internazionale (Fmi) e la Banca mondiale tengono ogni anno in questo periodo nella capitale statunitense. I manifestanti, numerosi e provenienti da ogni dove, protestavano contro il libero mercato, la povertà o la politica estera statunitense. Avevano inoltre esigenze specifiche quali, ad esempio, porre freno alle riforme economiche (austerità fiscale, privatizzazione, liberalizzazione commerciale, deregolamentazione) che l'Fmi e la Banca mondiale imponevano ai paesi come condizione per concedere loro crediti. O cancellare i debiti dei paesi poveri nei confronti delle banche internazionali. O abolire gli accordi di libero scambio. Molto spesso tali marce sfociavano in scontri con la polizia.

Quest'anno sicuramente si terranno alcune manifestazioni, ma saranno meno accalcate, tumultuose e visibili rispetto alle precedenti. Perché? Dove sono finiti tutti i dimostranti? Le risposte sono interessanti poiché il declino di tali proteste è sintomo di importanti cambiamenti del mondo. Innanzitutto, le riforme economiche che l'Fmi esigeva dai paesi come condizione per sostenerli economicamente non sono più così controverse. Quasi tutti gli Stati le hanno applicate autonomamente. Inoltre, l'Fmi e la Banca mondiale sono divenuti meno categorici. L'Fmi, ad esempio, ha appena adottato una politica più tollerante verso i controlli che alcuni paesi impongono al capitale straniero, cosa che prima era un anatema. Non sembrano neppure esserci motivi rilevanti per protestare contro gli accordi di libero scambio: tali trattative mondiali sono arenate oltre un decennio fa. E il sostegno alle politiche sociali è ora una priorità.

Tuttavia ci sono cambiamenti ancora più profondi. Per decenni i paesi in via di sviluppo hanno assistito agli incontri dell'Fmi e della Banca mondiale per ottenere nuovi prestiti e negoziare le trasformazioni che avrebbero intrapreso a condizione di ottenere il denaro. Durante tali incontri ricevevano le prediche dei Paesi ricchi, i quali li esortavano a intraprendere riforme politicamente difficili ma necessarie per rafforzare le economie. A loro volta i banchieri privati attendevano nei loro lussuosi hotel la processione dei ministri dell'economia che mendicavano crediti o che cercavano di convincerli di quanto fosse allettante investire nei loro rispettivi Paesi.

Questo mondo non esiste più. I Paesi poveri di prima hanno ora economie forti ed enormi riserve internazionali, mentre molti dei Paesi ricchi sono in bancarotta. Nel decennio scorso, i Paesi in via di sviluppo sono cresciuti a una media del 6,1% all'anno. Invece le economie avanzate sono cresciute di un anemico 1,8% di media. Se nel 2000 i Paesi in via di sviluppo rappresentavano un quinto dell'economia mondiale, oggi la loro porzione corrisponde a oltre un terzo del totale. I mercati emergenti come Cina, India o Brasile si sono destreggiati nella recente crisi finanziaria molto meglio delle nazioni avanzate. Non sono sprofondati nella recessione grave, come la Spagna; non hanno dovuto soccorrere le proprie banche, come gli Stati Uniti; non hanno bisogno di elemosinare aiuti internazionali, come l'Irlanda e il Portogallo, e non richiedono tagli draconiani della spesa pubblica, come il Regno Unito. Adesso sono i banchieri privati che aspettano pazientemente un colloquio con i ministri di Pechino, Brasilia e Nuova Delhi.

E c'è di più. Dopo ogni crollo finanziario (in America Latina o in Asia) i capi di Stato si riunivano in vertici che terminavano con promesse di riforme drastiche del sistema finanziario. La necessità di "una nuova architettura finanziaria internazionale" divenne il mantra di ogni conclave post-crisi.

Ma questa nuova architettura non si concretizza mai. Una volta passato lo spavento iniziale, la volontà politica di effettuare tali cambiamenti evapora. I leader smettono di parlare di "una nuova architettura finanziaria" e i burocrati si

prendono la scena e promettono, in cambio, miglioramenti delle "tubature" del sistema: restringere i regolamenti bancari, revisionare le norme di contabilità, esaminare il ruolo dei fondi di copertura e delle agenzie di rating creditizio e altre misure simili.

Questo è importante, ma molto noioso. Spronare i giovani idealisti alla protesta, per esempio, contro Basilea 3 (nel gergo del settore si riferisce alle nuove norme che regolano il capitale delle banche) è senza dubbio molto più difficile che spingerli a uscire in strada per richiedere la cancellazione dei debiti che affliggono i poveri.

Sono questi cambiamenti delle idee, del poter economico e delle realtà politiche che spiegano perché durante questa primavera a Washington i ciliegi continuano a fiorire, ma non le proteste contro l'Fmi.

(Traduzione di Cinzia Montana)

12 aprile 2011

Sull'Europa basta parole in libertà

Aveva da poco reso pubblico il suo orientamento, il suo auspicio, Giorgio Napolitano: sull'immigrazione serve l'unità europea e non bisogna cedere a tentazioni «di ritorsione o dispetto o addirittura ipotesi di separazione». Era mattina. Poi c'è stato il vertice europeo e per l'Italia è andata male: no secco sull'attivazione della direttiva 55 per la protezione umanitaria, critiche ai permessi temporanei, posizione dura di Francia e Germania. Per il ministro Roberto Maroni deve essere stato un tormento quell'incontro. Ed ecco che il titolare del Viminale, al termine, non si è trattenuto per più di qualche minuto: «Mi chiedo se ha senso restare nell'Unione Europea, meglio soli che male accompagnati, l'Europa si attiva solo su guerre e banche». Più che il dispetto che temeva Napolitano, vera e propria ira. Che ha portato ad affermazioni sull'Europa che probabilmente mai erano state pronunciate da un esponente di così alto livello del Governo italiano. Maroni poco dopo ha fatto anche di più: ha lasciato trapelare che lo stesso premier condivideva la sua posizione. Inducendo in serata Palazzo Chigi a rendere nota una telefonata distensiva tra Silvio Berlusconi e il presidente della Commissione Barroso. Una brutta pagina. Maroni in questi anni due anni è stato tra i ministri migliori del Governo, non rovini tutto proprio adesso.

12 aprile 2011

www.iltempo.it

Monito del Fmi

Basta trucchi contabili I bilanci siano trasparenti

I conti pubblici nelle economie avanzate vanno risanati ma evitando stratagemmi contabili per centrare gli obiettivi fissati: «trucchi» dai quali i governi potrebbero essere tentati come di solito accade in periodi di pressione sui bilanci.

Il monito a una maggiore trasparenza è del Fondo Monetario Internazionale (Fmi), invitando a rafforzare le istituzioni finanziarie proposte al controllo e alla stesura delle regole e a intervenire in via preventiva. «La trasparenza bilanci sembra sempre più a rischio in diversi paesi. Con i conti pubblici sotto

osservazione, c'è una crescente tendenza dei governi a entrare in transazioni che sacrificano la trasparenza per rendere più positivi nel breve termine i bilanci» afferma il Fmi, citando fra gli stratagemmi di bilancio le partnership pubblico-private, la vendita e il lease di proprietà pubbliche e le cartolarizzazioni, strumento al quale sono ricorsi negli anni diversi governi europei, fra i quali l'Italia che ha raccolto 66-90 miliardi. 13.04-2011

www.ilgiornale.it

articolo di martedì 12 aprile 2011

[«Compro oro», quel business da 7 miliardi che fa gola alla criminalità](#)

di Redazione

Sono 20mila i punti di scambio in Italia, con una crescita del 22,5 per cento. Alti i rischi di ricettazione, riciclaggio abusivismo. La direttiva europea non basta: le associazioni Anopo e Aira in campo per chiedere una nuova legge

Il giro d'affari medio di un classico negozio «Compro Oro» si può stimare attorno ai 300mila-350mila euro annui; se si considera che oggi i punti di scambio in Italia sono circa 20mila possiamo raggiungere un business potenzialmente illegale pari a 7 miliardi euro. Ed è una cifra che fa gola alla criminalità organizzata. Venerdì a Roma se ne è discusso con Anopo, l'Associazione nazionale operatori professionali oro, in collaborazione con Aira, l'Associazione italiana responsabile antiriciclaggio.

Non è semplice approfondire e indagare la realtà del mercato dell'oro e i traffici illeciti che potrebbero ruotare intorno. Nonostante vi sia una legge che regola il mercato, la «Nuova disciplina del mercato dell'oro, anche in attuazione della direttiva 98/80/CE del Consiglio» emanata con una legge del 2000, i punti non rispettati sono molti. Il decreto antiriciclaggio prevede, infatti, per gli operatori in oro solo uno dei tre presidi fondamentali alla lotta al riciclaggio: la segnalazione di operazioni sospette.

Negli ultimi anni si è assistito ad una affermazione massiccia su tutto il territorio nazionale di questo genere di negozi presso i privati. Nulla vieta, anche al titolare di una ditta individuale, di acquistare oreficeria per poi successivamente rivenderla, sia all'ingrosso che al minuto, fermi restando i «paletti» imposti dalla Legge 7/2000. Purtroppo però, moltissimi gestori di questi negozi, assumono in toto le funzioni e le competenze commerciali proprie di un operatore professionale, pur non rispettando minimamente i requisiti imposti dalla legge, operando quindi in modo del tutto abusivo.

«Anopo - sostiene il rappresentante legale Daniele Bertaggia - lamenta il fatto che venga continuamente violata la legge sia civile che penale, sottoposta a sanzioni anche gravi, da sei mesi a quattro anni, e si auspica un maggior controllo dall'autorità preposta». «Ci si trova davanti ad una filiera di commercio illegale - conviene Andrea Zironi, presidente di Anopo -. La nostra professione è messa a rischio, nonostante le norme vigenti, i "Compro oro" e le attività che non rispettano i requisiti imposti dalla legge commercializzano prodotti per fini industriali provenienti da situazioni ambigue, non rispettando il prezzo stabilito dal mercato, non rilasciando scontrini fiscali, non documentando il traffico né le operazioni effettuate. Una situazione che avvantaggia, quindi, l'illegalità». Per questo Anopo chiede alle autorità una maggiore regolamentazione e vigilanza.

Anche l'Aira, in qualità di associazione che rappresenta le esigenze dei Responsabili antiriciclaggio anche in sede normativa, si impegna a studiare il fenomeno che è salito agli onori delle cronache per un incremento esponenziale pari al 22,5% su scala nazionale. Ranieri Razzante, presidente Aira, anticipa: «Verrà vagliata la possibilità di proporre alcune osservazioni sin dall'immediato a partire dall'ormai prossima consultazione pubblica ufficiale sul "Provvedimento di

attuazione del decreto legislativo 231/07 in materia di adeguata verifica ai fini dell'antiriciclaggio" previsto per ottobre, per chiedere chiarimenti alle autorità di riferimento per la verifica, attualmente non prevista per gli operatori professionali in oro, e per richiamare l'attenzione sollevando un dibattito sull'opportunità di modifiche alla normativa attuale». Perché a volte l'oro si luccica, ma è poco trasparente

www.repubblica.it

Reati aziendali, l'Italia non guarisce in aumento frodi e bancarotte

I dati di uno studio firmato Bocconi su 9mila sentenze: anche senza il depenalizzato falso in bilancio, il fenomeno è in costante crescita. Quasi la metà degli atti illeciti vengono commessi (da parte di titolari, manager e dirigenti) per coprire situazioni di dissesto

di *LUCA PAGNI*

MILANO - Arrivare allo scopo con ogni mezzo, anche se per aumentare utili e fatturato occorre violare la legge. In particolare, copiando i progetti dei concorrenti, evadendo il fisco, frodando lo stato, ma soprattutto nascondendo fino alla fine le situazioni fallimentari.

Non è un quadretto edificante quello che emerge dallo studio presentato dal Laboratorio Frodi, collaborazione nata dall'università Bocconi di Milano con la società PricewaterhouseCoopers, nato per studiare il fenomeno della criminalità in azienda, la sua evoluzione e per suggerire rimedi, come strumenti di monitoraggio e, soprattutto, di prevenzione.

Dai dati emersi, non c'è dubbio che ce ne sia bisogno. Saranno la concorrenza sempre più accesa e la recessione che ha colpito l'Europa, ma il fenomeno è in crescita e nell'Azienda Italia si commettono sempre più reati. L'indagine ha preso in esame quasi 90mila condanne decise dai giudici tra il 2000 e il 2008, verificando come esse siano aumentate ogni anno del 7%, passando da 12mila a 16.700 con un incremento complessivo del 36%. E potrebbero essere molte di più, se si considera che nei primi anni del decennio scorso l'allora governo Berlusconi varò la depenalizzazione per una serie di reati, inserendo tra questi anche alcune fattispecie di falso in bilancio, a cui ora si applicano solo sanzioni amministrative.

Ma quali sono i reati di cui maggiormente si macchiano manager e dirigenti aziendali? Quasi una condanna su due ha a che fare con pratiche volte a coprire le situazioni di dissesto. In altri termini, quando una società si indirizza verso il fallimento è più facile infrangere la legge. Il 40 per cento delle condanne è così emerso nell'ambito delle "procedure concorsuali", come falsificazioni dei libri contabili, bancarotta fraudolenta e distrazione di beni aziendali (che vengono "occultati" per evitare che possano essere usati per soddisfare dipendenti e creditori).

Un caso su cinque (21%) è, invece, rappresentato dalle appropriazioni indebite di chi approfitta del proprio ruolo per procurarsi un ingiusto guadagno a spese dell'azienda per cui lavora. Una percentuale quasi analoga (19%) riguarda i reati di contraffazione e pirateria.

"I dati - commentano i responsabili della ricerca, Massimo Livatino e Fabrizio

Santaloia - sembrano confermare che alcune condotte illecite vengono a galla soprattutto quando i manager non possono più nasconderle perché sono uscite dal loro controllo, ma anche quando è ormai troppo tardi per rimediare".

Ma è ancora più interessante guardare le tendenze. Nei nove anni esaminati si registra una diminuzione dei reati societari e delle frodi di bilancio (per la depenalizzazione citata prima), mentre aumentano le condanne per frodi nei confronti dello Stato, per frodi fiscali e contraffazione. Quest'ultima emerge come la vera "piaga" della concorrenza sleale: le condanne in questo caso sono salite del 164% rispetto al 2000 e del 76% rispetto al 2006.

(12 aprile 2011)

Fini apre al contratto unico

"Ma con la possibilità di licenziare"

Il presidente della Camera: "Meglio fare così anziché questa inaccettabile flessibilità con tante tipologie contrattuali". Nei giorni scorsi la proposta di Ichino, Montezemolo e Rossi

MARSALA - "Meglio un contratto di lavoro unico per le assunzioni a tempo indeterminato, anziché questa inaccettabile flessibilità con tante tipologie contrattuali. Ma diamo la possibilità ai datori di lavoro di licenziare". Il presidente della Camera Gianfranco Fini risponde così alla domanda di uno studente a Marsala. E lo fa dopo [la grande manifestazione dei precari a Roma](#). ¹

Il presidente della Camera sposa, dunque, la ricetta del senatore democratico Pietro Ichino, di Luca Cordero di Montezemolo e dell'economista Nicola Rossi che punta a un contratto a tempo indeterminato per tutti e ad una maggiore flessibilità in uscita. Il contratto unico "dovrà essere caratterizzato da una protezione crescente per tutti i futuri dipendenti, eccezion fatta per quei casi come le sostituzioni temporanee o le punte stagionali". Insomma, occupazione "a tempo indeterminato per tutti" ma anche "nessuna inamovibilità per motivi economici e organizzativi. In caso di licenziamento - affermano i tre - trattamento complementare di disoccupazione 'alla scandinava', contribuzione figurativa per i periodi di disoccupazione, assistenza nel mercato del lavoro più efficace e controllo altrettanto efficace sulla effettiva disponibilità del lavoratore alla nuova occupazione".

Nei giorni scorsi il partito di Fini aveva presentato una proposta di legge che prevede una stretta sugli stage (gratuiti solo fino a due mesi, poi andranno remunerati), un limite all'abuso dei co.co.pro e un contratto di lavoro unico a tempo indeterminato che sostituirebbe tutte le forme contrattuali subordinate e parasubordinate oggi in uso.

No della Uil: "Vecchia idea". "E' una vecchia idea" e "non mi sembra che abolire l'articolo 18 possa risolvere i problemi del precariato". Così il segretario confederale della Uil, Paolo Pirani, risponde alla proposta lanciata dal presidente della Camera. Per il sindacalista la questione della precarietà deve essere affrontata "creando nuovi posti di lavoro e facendo costare di più il lavoro flessibile", che oggi risulterebbe più conveniente per le imprese rispetto ad un contratto a tempo indeterminato.

(11 aprile 2011)

Generali che distruggono valore

ALESSANDRO PENATI

Nove anni fa, in una scherzosa, quanto immaginaria cerimonia degli Oscar per i peggiori amministratori di Piazza Affari, avevo assegnato a Cesare Geronzi un meritato riconoscimento alla carriera "per la distruzione di valore": «Capitalia: da 10 anni sistematicamente tra le peggiori società del listino, ha perso l'85% rispetto all'indice dei bancari. La banca ha cambiato nome, sono cambiati i governi, è cambiata la moneta, ma sofferenze e incagli rimangono eterni. Ritira il premio, visibilmente emozionato, Cesare Geronzi, da 10 anni suo leader incontrastato.» (Corriere della Sera, 29/12/2002). Più che il suo defenestramento, sorprende (e in fondo un po' deprime) che ci siano voluti così tanti anni per farlo; e ancora di più che una persona con un tale curriculum sia potuto arrivare, di presidenza in presidenza, al vertice delle Generali. Perché non si è mica nominato da solo: in tutte le società, Generali inclusa, c'è sempre stata una maggioranza relativa di azionisti che l'ha voluto.

E trovo curioso che a decidere il successore di Geronzi sia, di fatto, un imprecisato gruppetto di consiglieri di Mediobanca (non di Generali), sentito il parere di un imprecisato numero di autorevoli personaggi (chi siano, non si sa); decisione che il Comitato nomine avrà poi cura di ratificare in una riunione formale in ottemperanza ai dettami della trasparenza e della buona governance. Sono questi gli stessi consiglieri che lo hanno nominato appena un anno fa, e sempre gli stessi che lo hanno poi defenestrato, sentendosi però in obbligo di offrirgli una buonuscita da 17 milioni, secondo il sacrosanto principio italiano, che per cacciare un incompetente bisogna coprirlo d'oro. Al momento in cui scrivo, i bene informati lasciano capire che la scelta ricadrebbe sul presidente in servizio permanente effettivo Gabriele Galateri di Genola, che sta lasciando la presidenza di Telecom, che in passato era stato presidente di Mediobanca, e dalla quale era stato scalzato proprio da Geronzi (perché se il mondo è grande, quello della finanza italiana sembra proprio piccolo).

Né quello di Geronzi è il primo terremoto al vertice della Compagnia. Anzi, direi che i ribaltoni sono la regola: Geronzi aveva sostituito Bernheim, che nel 2002 aveva "ribaltato" la presidenza di Gutty, che a sua volta aveva "ribaltato" Desiato l'anno prima. Quest'ultimo era arrivato al vertice da appena due anni grazie al "ribaltamento" di chi? Di Bernheim, naturalmente, a chiudere un cerchio che sembra grottesco. A dirigere l'orchestra, sempre Mediobanca. Ironico dunque che anche un suo prestigioso presidente, Maranghi, sia finito "ribaltato" non a causa della gestione della banca, ma proprio per questioni di potere legate a Generali. Le cronache di tutti questi ribaltoni non parlano mai di gestioni dei rischi assicurati, di premi, di rendimento degli investimenti, insomma dei problemi tipici di un Compagnia assicurativa. Riferiscono, invece, complicate storie di alleanze, potere, tradimenti, che hanno sempre a che fare non con la gestione industriale di Generali, ma con il controllo di qualche altra banca, i loro azionisti, amministratori, e i politici al potere di turno (ha vinto Letta o Tremonti? Da che parte sta Palenzona? Berlusconi ne esce indebolito?). Lo chiamano il sobrio stile Generali. A me sembra il peggior melodramma.

Invece, è di gestione che bisognerebbe parlare. Da vent'anni sento vantare quale gioiellino sia Generali, tesoro ancora non scovato, che aspetta solo di venire alla luce. Ma, sempre in vent'anni, sembra che nessun investitore in Borsa se ne sia accorto.

Come si può vedere dalla tabella in pagina, il titolo Generali (dividendi inclusi, al netto delle imposte) ha avuto un rendimento dal 1991 a oggi complessivamente inferiore di ben il 60% a quello ottenibile investendo in un portafoglio equipeso delle principali assicurazioni europee.

Ancora più preoccupante il fatto che la performance sia peggiore rispetto ai principali concorrenti in ogni singolo quinquennio dell'intero periodo (lungo a sufficienza per catturare un eventuale cambiamento nella qualità della gestione): 35% anche negli ultimi cinque anni (ai prezzi di chiusura di giovedì scorso).

Generali riesce a tenere il passo solo nel quinquennio 2001-2006 ma solo grazie al crollo generalizzato dei mercati azionari seguito allo scoppio della bolla Internet, che ha premiato la politica di investimento di Generali, in titoli di stato e obbligazioni, più conservatrice di quella dei concorrenti. Politica che però l'ha penalizzata nell'ultima crisi finanziaria, e probabilmente continuerà a farlo in futuro.

Si prospetta infatti uno scenario di tassi di interesse reali bassi sui titoli di debito, per via delle prospettive di crescita sotto trend dei paesi industrializzati e il rischio di recrudescenza dell'inflazione. Ma con i tassi bassi diventa difficile coprire i costi di gestione, pagare gli impegni nei confronti degli assicurati e avanzare un margine sufficiente per remunerare adeguatamente il capitale. Per delucidazioni, consultare le compagne di assicurazione giapponesi.

I problemi di governance in Generali non si risolveranno definitivamente fino a quando non si risolveranno quelli di Mediobanca, dei quali sono l'immagine speculare. Il controllo di Mediobanca è un tale coacervo di azionisti riunito in un sindacato (i francesi, Berlusconi e i suoi amici, le banche, coi loro banchieri, azionisti di riferimento, fiancheggiatori politici, amici degli amici, i vecchi gruppi industriali, e quelli nuovi, quelli liquidi e i molto indebitati, quelli partecipati da Mediobanca e quelli soci in affari con Mediobanca), dove la priorità di ognuno non è trarre il massimo guadagno dall'investimento nel titolo (se così fosse avrebbero liquidato da tempo il loro investimento in preda alla frustrazione), ma ritagliarsi la fetta di potere, influenza e visibilità più grande possibile; che è amplificata dall'influenza che Mediobanca esercita su Generali, attraverso la sua quota di maggioranza relativa. La vera svolta ci sarà solo quando i destini delle due società si separeranno: ognuna per la propria strada.

Ma non per costruire in Generali un altro coacervo di interessi e centro di potere, opposto a Mediobanca, come Geronzi aveva in animo. Ma, banalmente, perché in questo modo è possibile sperare che gli azionisti investano in Generali solo perché si attendono che il titolo faccia finalmente meglio del settore, e per questo nominano amministratori interessati a vendere polizze, massimizzare il rendimento degli investimenti e valutare bene i rischi. E basta. E quelli in Mediobanca solo a generare commissioni, fare mutui e prestiti ai consumatori, vendere servizi alle imprese.

Non sarebbe neanche tanto complicato farlo. Per esempio, si potrebbe fare uno spin off della partecipazione di Mediobanca in Generali, sulla falsariga di Fiat, con i macchinari, e Pirelli con gli immobili. Se i titoli Generali in portafoglio fossero distribuiti agli azionisti di Mediobanca sotto forma di dividendo straordinario, il patto di sindacato non verrebbe toccato; le plusvalenze sui titoli sarebbero tassate soltanto per il 5% grazie alla Pex, mentre le imposte sui dividendi per gli azionisti rilevanti sarebbero risibili (in quanto persone giuridiche); il patrimonio di vigilanza rimarrebbe pur sempre intorno al 10% delle attività ponderate, limitando così le possibili obiezioni degli obbligazionisti.

E se i soci rilevanti di Mediobanca conferissero le loro quote in un costituendo patto di sindacato in Generali, assieme ai soci rilevanti di quest'ultima, non dissiperebbero il loro premio di controllo. Tremonti assisterebbe alla creazione dell'agognato nucleo stabile di soci a difesa dell'italianità del Leone di Trieste. E

farebbe i salti di gioia nel vedere l'influenza in Generali degli odiati francesi, come Bollorè, diluirsi assieme alla sua quota di possesso diretto (avrebbe circa lo 0,7%, ovvero il 5% del 13,2% di Mediobanca).

Lo spin off farebbe bene anche al titolo Mediobanca. Per una banca, di questi tempi, mantenere quasi metà del patrimonio immobilizzato in una partecipazione azionaria non strumentale (come Generali) non è il modo più efficiente di gestire il proprio capitale.

E poiché l'andamento di banche e assicurazioni non si discosta troppo nel tempo, in quanto industrie limitrofe, esposte agli stessi shock, il titolo Mediobanca non trae neanche alcun possibile effetto diversificazione dal proprio investimento. Così, 100 euro investiti 20 anni fa in Mediobanca (inclusi i dividendi) oggi varrebbero più o meno lo stesso di 100 investiti in Generali (vedi grafico in pagina). Per le fortune del titolo, quindi, la partecipazione non serve a granché.

Forse non sono così sofisticato da capire i risvolti del sottile gioco di potere che ha portato alla caduta di Geronzi, e apprezzare la portata del cambiamento. Ma non sono corso a brindare alla nuova era del capitalismo di mercato che oggi si apre al Paese; e neppure a investire tutti i miei risparmi in titoli Generali. Per quello c'è tempo.

Enriques: "Ecco la nuova Consob più tutela agli azionisti minori"

l'intervista

ADRIANO BONAFEDE

«Il nuovo regolamento sull'Opa che entrerà in vigore in parte da questa settimana in parte dal prossimo maggio rafforza la tutela degli azionisti di minoranza, riduce gli oneri per chi promuove un'Opa e nello stesso tempo definisce con più precisione il concetto di "concerto", per non ostacolare l'attivismo degli investitori istituzionali». Luca Enriques, uno dei cinque commissari della Consob, spiega in questa intervista l'impostazione di fondo seguita dalla Commissione nel dettare le nuove regole. La grande novità è che si guarderà più alla sostanza che alla forma. La nuova impostazione della Consob vede finalmente, dopo anni di contrasti più o meno velati in seno all'organismo di vigilanza, un'unità d'intenti fra i vari membri e con il nuovo presidente, Giuseppe Vegas. Sulle scalate ostili e la difesa dell'italianità di alcuni settori chiave, su cui il governo e in special modo il ministro Giulio Tremonti stanno lavorando partendo dal caso LactalisParmalat, la Consob attende la nuova normativa. "Comunque – dice Enriques – si tratta di un tema squisitamente politico: la Consob, nella sua attività, non può fare considerazioni sull'interesse strategico del Paese".

Su Premafin e Fonsai, però, la Consob è intervenuta obbligando Groupama a lanciare un'Opa sulla compagnia italiana, Opa che poi non si è verificata.

«Sì, ma non siamo intervenuti per difendere l'italianità di Fondiaria Sai, bensì per difendere gli azionisti di minoranza di fronte a una modifica significativa dell'assetto di controllo».

Tuttavia finora la Consob era stata incline a giudicare irrilevanti le modificazioni degli assetti di controllo in casi analoghi.

«È da più di dieci anni che la Consob verifica caso per caso l'effettiva modifica dell'assetto di controllo in operazioni analoghe. La novità, forse, è che questa volta abbiamo guardato più alla sostanza e meno alla forma. Si tratta di un precedente importante, che spero faccia scuola. Per il futuro potrebbe essere utile codificare meglio le modifiche degli assetti di controllo rilevanti in operazioni del genere, per dare al mercato maggiore certezza».

Torniamo all'Opa. Quali sono le novità?

«Intanto c'è da ricordare che le nuove norme arrivano dopo anni di lavoro e sono state precedute da vari interventi».

Ad esempio?

«Un anno fa è arrivato il nuovo regolamento sulle operazioni con parti correlate. Poi siamo intervenuti in materia di partecipazione degli azionisti alle assemblee, i cui effetti già cominciano a vedersi, tanto che in varie società le maggioranze potrebbero non essere più così scontate. Infine, c'è stato un intervento – che anticipa l'attuazione di una misura europea in materia di trasparenza sui compensi e sulle indennità di fine rapporto degli amministratori».

Nello specifico, sulle Opa cosa cambia?

«Abbiamo reso più intensa la difesa degli azionisti di minoranza. Ad esempio, è obbligatorio, in caso di Opa da parte del socio di controllo, un "secondo round" per consentire agli azionisti che non aderiscano all'offerta di farlo successivamente alle stesse condizioni».

Che altro?

«Per quanto riguarda il "concerto" fra vari azionisti in previsione di un'Opa, abbiamo precisato meglio la fattispecie. Tra le "presunzioni negative" di concerto, abbiamo individuato i comportamenti tipici degli azionisti di minoranza, che non danno luogo a tale fattispecie. Ad esempio, quando si presenta una lista di minoranza, o si cerca di coagulare consenso contro una proposta degli amministratori, ciò non è di per sé indice di concerto. Lo stesso vale quando gli azionisti di minoranza si accordano per ostacolare l'approvazione di misure difensive».

Veniamo adesso al "piatto forte", cioè alle misure che possono rendere obbligatoria un'Opa.

«Abbiamo introdotto alcune misure che rendono più difficile l'elusione dell'Opa. Per esempio, ai fini del superamento delle soglie, si considerano adesso anche i derivati».

La mente va inevitabilmente al caso Fiat di alcuni anni fa...

«In effetti, d'ora in avanti, in casi analoghi, potrebbe scattare l'Opa».

E poi?

«Abbiamo introdotto delle presunzioni positive di concerto, ad esempio quello tra un azionista e il suo advisor. Ad esempio, nel caso UnipolBnl, l'advisor della compagnia bolognese, Deutsche Bank, comprò anch'essa titoli della banca».

Andiamo avanti.

«Abbiamo reso più rigorose le esenzioni per le Opa, ad esempio nelle operazioni di fusione e scissione. Prima il regolamento parlava di "sinergie" che la Consob doveva accertare. Adesso invece la Consob prevede il "whitewash", ovvero la necessità che la "maggioranza della minoranza" approvi la fusione».

Fa molto discutere l'iniziativa del governo di voler di salvaguardare l'italianità di alcuni grandi aziende. Una strada potrebbe essere quella di abbassare la soglia per l'Opa obbligatoria, magari al 20%?

«La disciplina dell'Opa deve trovare un equilibrio tra protezione dell'azionista di minoranza e dinamismo del mercato del controllo societario. La legge Draghi del 1998 fissò al 30% la soglia necessaria per lanciare l'Opa. Ma questo venne dopo sei anni di una disciplina che parlava genericamente di "controllo" e generava incertezza e contenzioso. Il 30% è una soglia convenzionale: è chiaro che in alcuni casi si controlla con meno...».

Qual è la conclusione del suo ragionamento?

«Che il 30% è un buon punto di equilibrio. Una soglia più bassa ingesserebbe gli assetti proprietari e potrebbe incidere negativamente sul valore delle azioni».

Allora la lasciamo così?

«La mia opinione è che la legge dovrebbe consentire alle singole società di abbassare la soglia».

Ma così tutti sarebbero invogliati a portare la soglia dell'Opa obbligatoria a un livello più basso. Difendersi non è umano?

«Non è detto che un amministratore delegato riesca a ottenere il consenso degli azionisti su questa modifica statutaria. I fondi, ad esempio, potrebbero opporsi a una misura che protegge in primo luogo gli amministratori e rende la società meno contendibile».

Il governo sta studiando delle norme antiscalata per difendere le imprese strategiche come del resto succede in Francia. La Consob potrebbe avere un ruolo?

«Ne sarei sorpreso: la difesa dell'interesse nazionale non rientra fra i compiti della Commissione, come ha affermato di recente lo stesso presidente Vegas, né forse, nel nuovo quadro europeo della vigilanza sui mercati finanziari, potrebbe rientrarvi. La Consob avrebbe un ruolo, indirettamente, se si eliminasse la soglia del 30% e si tornasse alla situazione precedente in cui era la Consob a determinare, caso per caso, la soglia dell'effettivo controllo. Ma credo che sarebbe meglio, nella limitata ottica della tutela degli investitori, lasciare alle società la determinazione di una soglia più bassa del 30 per cento: non tutte le società italiane varrebbero di più con soglie inferiori».

Effetto domino su Mediobanca IL RETROSCENA

GIOVANNI PONS

Tornerà la quiete in Generali dopo la tempesta che ha portato alla clamorosa uscita del presidente Cesare Geronzi? Le premesse ci sono visto che il nuovo chairman che verrà designato dall'assemblea di fine aprile è Gabriele Galateri di Genola, un signore che ha gestito senza strappi i cda prima di Mediobanca, reduce dalla capitolazione di Maranghi, e poi di Telecom nella difficile fase post pirelliana. Galateri sarà in effetti un chairman nel senso anglosassone del termine, non avrà poteri se non quelli previsti dal codice civile, avrà uno stipendio basso rispetto ai suoi predecessori (Geronzi prendeva 3,25 milioni all'anno), e sarà lui a doversi rapportare con il management in maniera positiva e non viceversa. Il fatto di essere figlio di un ufficiale dell'esercito e di essere torinese aiuterà sicuramente Galateri nel suo inserimento nel non facile ambiente "austro ungarico" triestino.

Ma occorre dire che anche il management dovrà fare la sua parte. Giovanni Perissinotto e Raffaele Agrusti avranno il compito di far correre il più possibile la compagnia cercando di soddisfare il più possibile le esigenze degli azionisti privati che hanno investito soldi propri in grande quantità e vorrebbero vedere il loro investimento tornare in attivo. Ma soprattutto Perissinotto e Agrusti non dovranno sgarrare di una virgola sul fronte delle operazioni con parti correlate. Dovranno allontanare da tutti l'idea che a Trieste si fanno affari con qualcuno che poi restituisce il favore comprando azioni Generali e garantendo così l'autocontrollo del management. Anche se Petr Kellner, lo smaliziato finanziere del gruppo Ppf con cui si è costruita una valida posizione sui mercati dell'est, tornasse alla carica proponendo altri investimenti, questi dovrebbero essere valutati con la massima circospezione. Un po' perché c'è una cambiale da pagare al 2014, la put su Generali Ppf, del valore di 3 miliardi di euro e per non ricorrere ad aumenti di capitale dovrà essere finanziata accantonando utili e riserve di utili, come ha scritto Perissinotto nella nota integrativa al bilancio. Ma anche perché Kellner è ormai una "parte correlata" dell'azienda avendo acquistato sul mercato il 2% del capitale di Generali, e dunque oltre a rispettare le procedure c'è anche una necessità superiore di trasparenza che il Leone si deve riconquistare. Lo stesso

discorso vale per gli altri azionisti e in primis per il maggiore di essi cioè Mediobanca. Il rischio del dopo Geronzi è che sul mercato si pensi che chi osa toccare le Generali muore. Da molti anni ormai esiste un rapporto incestuoso tra piazzetta Cuccia e il Leone che se visto in chiave positiva può servire a preservare e dare stabilità al controllo della più grande cassaforte italiana. Se si guarda al rovescio della medaglia, però, si deve constatare che il 50% degli utili di Mediobanca proviene dalla controllata Generali, non solo sotto forma di dividendo ma anche di commissioni per qualsiasi operazione Trieste voglia intraprendere. Anche solo l'acquisto di una piccola quota nella banca russa Vtb, compiuta in autonomia dal management dal momento che era al disotto della soglia critica dei 300 milioni, e che ha sollevato in consiglio le obiezioni di Francesco Gaetano Caltagirone e Vincent Bollorè, sembra abbia fruttato succose commissioni a Mediobanca. E, infine, medesimo discorso vale per i soci veneti di Ferak, diventati soci di Generali qualche anno fa, e con cui il Leone sta lavorando immettendo risorse in un fondo per lo sviluppo delle infrastrutture che vede presenti gli stessi soci veneti. Tra l'altro, visti gli eventi delle scorse settimane, il comitato investimenti di Generali rischia di diventare la sede nella quale si gestiscono gli affari più importanti e lì Caltagirone, sempre restato nell'ombra e senza affari intrecciati con il Leone, giura che non si farà scappare niente che non sia più che trasparente. Il primo banco di prova per Perissinotto e colleghi arriverà già questa settimana quando il cda Telecom dovrà decidere se sospendere o meno il manager Luca Luciani raggiunto da un avviso di garanzia per un'inchiesta della procura di Milano. Luciani è l'uomo sponsorizzato da Generali e da manager Telecom ha sviluppato rapporti poco trasparenti con società che fanno capo alla famiglia Agrusti. Solo per questo motivo Perissinotto si dovrebbe astenere dal voler a tutti i costi nominare Luciani alla direzione generale e scegliere un altro candidato, almeno sino a quando le inchieste non avranno fatto il loro corso.

Detto ciò è molto probabile che nei prossimi mesi l'attenzione si sposterà sopra o sotto Generali. Ai piani alti di Mediobanca potrebbe venire al pettine il nodo dei rapporti con i soci francesi guidati da Bollorè. Il presidente di Unicredit Dieter Rampl ha già annunciato in un'intervista a Repubblica che vi sarà da discutere con gli altri soci del patto alcuni aggiustamenti, ma non ha voluto entrare nel merito. Dal fronte del management, invece, trapela il desiderio di sentirsi ancora più indipendenti e lontani dagli azionisti e la logica conseguenza di questo sentire sarebbe la discesa dal 46 al 30% delle azioni racchiuse nel patto che è in scadenza a fine anno. Molto dipenderà dall'esito finale della partita che si sta combattendo a latere, sul campo di battaglia della famiglia Ligresti, le cui società sono state prese in cura da Unicredit ma con i francesi di Groupama che non intendono mollare il colpo. Più che il destino finale della Fondiaria Sai, terza compagnia assicurativa del paese, ciò che conta ai fini dell'assetto di Mediobanca sono i pacchetti azionari custoditi dalle società di Ligresti. Il porto di arrivo del 5% di piazzetta Cuccia sarebbe infatti in grado di spostare alcuni equilibri, facendo salire di peso i francesi che già controllano l'11% del capitale. Oppure, se resterà nell'alveo di Unicredit o di qualche soggetto italiano collegato al "sistema", servirà a cementare ancor di più la presa su Mediobanca della componente italiana dell'azionariato. La partita è dunque aperta e verso settembre si dovrebbe capire da che parte penderà.

Ligresti custodisce anche un 5% di Rcs Mediagroup, ed è proprio lì che potrebbero verificarsi nuovi scossoni. L'ariete Diego Della Valle non ha fatto mistero della volontà di crescere qualora se ne presenti la possibilità. Ma nelle ultime riunioni il patto che racchiude oltre il 60% del capitale è stato confermato per altri due anni e così è stato fatto con la direzione affidata a Ferruccio de Bortoli. Se Ligresti o le stesse Generali decidessero che fosse arrivato il momento di vendere le loro azioni dovrebbero essere offerte agli altri partecipanti pro quota. Ma anche

Mediobanca, primo azionista con il 14% ha più volte mostrato l'intenzione di voler trovare una soluzione diversa all'assetto azionario, magari favorendo l'ingresso di un editore europeo. Ma l'unica via per rimescolare le carte sarebbe lo scioglimento dell'attuale patto ed ovviamente è un'idea abbastanza dirompente e carica di implicazioni politiche se si pensa che ogni volta che si tocca l'assetto proprietario del Corriere si alzano voci altisonanti da Roma.

Le banche diventano un tavolo d'azzardo

IL CASO

La definizione di "banche troppo grandi per fallire" emersa in occasione della crisi implica, secondo Stiglitz, un paradosso: sapendo che verranno comunque salvati, gli istituti in questione intraprendono attività sempre più rischiose, con la conseguenza di diffondere incognite a catena in tutto il sistema.

[Banche, crescono i prestiti alle imprese](#)

ABI – UFFICIO ANALISI ECONOMICHE

Nel mese di febbraio 2011 in Italia la dinamica dei finanziamenti alle imprese non finanziarie è tornata ad accelerare segnando un incremento annuo di circa il 5%, dopo aver toccato il punto di minimo di 3,1% a gennaio 2010. Era dall'inizio del 2009 che non si registrava un incremento così sostenuto. Positivo appare, altresì, il risultato per le imprese di più piccole dimensioni, che già a novembre avevano manifestato incrementi annui apprezzabili (+1,5% le piccole imprese, +2,5% le famiglie produttrici).

Il credito alle imprese non è, comunque, mai mancato: laddove si consideri il biennio 2008-2009 – anni contraddistinti da una contrazione del Pil italiano di oltre 6 punti percentuali – i finanziamenti bancari alle imprese hanno segnato un tasso di crescita medio del periodo di oltre il 6%. D'altra parte in Italia i finanziamenti alle imprese hanno da sempre ricoperto un ruolo di centralità nella definizione dei piani strategici delle banche. Nel corso degli ultimi anni il rapporto tra finanziamenti bancari alle imprese e Pil ha registrato un continuo trend crescente: alla fine del 2010 è di quasi il 57% con un incremento di oltre 11 punti percentuali rispetto al livello del 2005 e superiore a quanto registrato sia nella media dell'Area Euro (51% circa) e rispetto agli altri principali paesi europei (36% in Germania e 43% in Francia). Marcato è risultato, peraltro, in Italia, il supporto delle banche al soddisfacimento delle esigenze finanziarie delle PMI cui il sistema bancario nazionale affida oltre il 52% del totale dei prestiti alle imprese.

Nell'ultimo periodo segnali lievemente migliori sul fronte dell'economia reale sembrano cominciare a riflettersi sulla domanda di finanziamento da parte delle imprese: secondo le risposte fornite dalle banche italiane partecipanti all'indagine trimestrale dell'Eurosistema sul credito bancario nell'Area dell'euro condotta in gennaio 2011 (Bank Lending Survey), nel quarto trimestre del 2010, si osserva come la domanda di finanziamenti da parte delle imprese per investimenti fissi, ancorché ancora negativa – risulti su valori più contenuti rispetto ai trimestri precedenti e ai minimi del primo trimestre del 2009. In aumento risulta la domanda delle imprese per scorte e capitale circolante, in attenuazione – ma sempre su valori positivi la domanda per operazioni di ristrutturazione del debito. In un confronto europeo, la dinamica dei finanziamenti bancari alle imprese appare in Italia comparativamente migliore: a fronte del nostro 5% circa, sempre

a febbraio 2011, si rileva nella media dell'Area Euro ancora un trend prossimo allo zero (+0,4 %). Variazioni negative si riscontrano anche in Germania (0,9%), in Spagna (2,4%). In Francia i finanziamenti alle imprese hanno segnato

Piccole e medie banche, grande capitale

il caso

Ubi e Intesa SanPaolo hanno già deliberato l'aumento di capitale, Mps, Banco Popolare e Unicredit – stando a un report di Ubs datato 6 aprile – potrebbero presto seguire la stessa strada. In un contesto che vende i grandi gruppi del credito impegnati a rafforzare il proprio patrimonio in vista di Basilea 3, ci sono realtà di medie o piccole dimensioni che invece viaggiano su un sentiero tranquillo. Potendo vantare un Core Tier 1 ben al di sopra del 7%, "soglia minima e non obiettivo" per adeguarsi a Basilea 3, come ricordava nei giorni scorsi il Financial Times. In alcuni casi perché si sono rafforzate in passato, in altre perché raccolgono i frutti di una strategia di crescita oculata. Non ci sono aumenti all'orizzonte per Credem, che ha un indicatore di solidità patrimoniale all'8,6%; né tantomeno il Banco Desio, che ha approvato il bilancio 2010 con un Core Tier 1 all'11,1% e proventi operativi netti per 341 milioni di euro. Ancora più tranquilla appare la situazione di Banca Ifis, che lo scorso anno ha visto crescere il turnover al 39%, mentre l'indicatore di solidità patrimoniale ha chiuso il 2010 all'11,5%. Ha escluso ogni ipotesi di rafforzamento del capitale anche il board di Veneto Banca, all'8,7% e la stessa scelta dovrebbe fare la Popolare di Vicenza, che si colloca all'8,1%. Non ha alcun dubbio in merito la Banca di Legnano, controllata della Bpm che può vantare un Core Tier 1 del 27%. (Luigi dell'olio)

Ubi e Intesa, destini incrociati

Intesa ha annunciato aumento di capitale e piano industriale, in contemporanea, e il titolo è salito; Ubi ha annunciato l'aumento di capitale ed ha anticipato che tra qualche settimana presenterà il proprio piano ed è scesa a picco. Come mai la Borsa ha usato due pesi e due misure? Una ragione sta proprio nella tempistica. Corrado Passera ha spiegato contestualmente le due parti dell'operazione ma forse c'è anche qualche altro aspetto che contribuisce a deprimere il titolo Ubi in Borsa. I più "cattivi" dicono che la banca non ha "storie" intriganti da raccontare, si muove nel retail (che attualmente non guadagna) e nella parte corporate non si è mossa sempre proprio bene. Senza contare che probabilmente a torto c'è chi continua a temere che il finale di partita per Ubi sia correre in soccorso del Banco Popolare, che post aumento di capitale ha comunque un Core Tier 1 del 6,5%. Tra qualche settimana toccherà a Victor Massiah spiegare al mercato perché sbaglia a deprimere il titolo.

vittoria puledra

www.lavoce.info

A VOLTE RITORNANO: L'IRI

di [Francesco Vella](#) 11.04.2011

La nostalgia per il ritorno del capitalismo di Stato è oggi forte in Italia. Tanto da sfociare in un decreto che consente alla Cassa depositi e prestiti di assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale. L'attuale irresistibile desiderio di italianità delle imprese porta però alla riproposizione di un'Iri tutta

particolare, perché le sue risorse derivano dalla raccolta postale. Forse, bisognerebbe provare a raccontare la realtà anche dalla parte di chi acquista i prodotti e utilizza i servizi.

La tentazione di mettere l'orologio all'indietro invocando un bucolico **passato** è forte nei momenti di crisi, soprattutto quando guardare al futuro significa fare scelte radicali e coraggiose. In questi casi, attraverso una accorta regia della narrazione, si finisce con l'occultare la dura e cruda realtà, confondendo i veri e molto prosaici interessi in gioco.

NOSTALGIA RISCHIOSA

La discussione sull'irresistibile fascino del **capitalismo di Stato** con relativi rimpianti per l'epico Iri segue perfettamente lo schema, anche se basta scegliere una modalità di raccontare la storia un po' diversa perché il fascino si dissolva rapidamente. Un piccolo e divertente esempio è il racconto di Guido Salerno Aletta, con due gustose rievocazioni delle battaglie tra la Sip e l'Asst (azienda di stato per i servizi telefonici e telegrafici) e della vicenda della televisione via cavo, a testimonianza di come le aziende pubbliche abbiano **intralciato lo sviluppo** di alcuni settori chiave dell'economia e dell'industria italiana. **(1)**

Ma, guardando, appunto, al futuro, una altra modalità di narrazione è quella di vedere cosa concretamente potrà diventare il "nuovo capitalismo di Stato all'italiana" secondo i progetti governativi sfociati nell'articolo 7 del decreto omnibus, che consente alla **Cassa depositi e prestiti** di "assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato ovvero di ricadute per il sistema economico-produttivo del paese". **(2)**

Fin dalla trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni nel 2003 si era paventato il pericolo della nascita di una nuova Iri, e in effetti oltre al conferimento delle partecipazioni di alcune grandi società pubbliche, nel corso degli anni si sono gradualmente allargate le sue tradizionali competenze di finanziamento degli enti pubblici, fino a ricomprendere interventi di sostegno alle piccole e medie imprese e la partecipazione in fondi per le infrastrutture e il social housing. E si è anche allargata, sebbene con non pochi mal di pancia, la compagine sociale coinvolgendo nell'avventura una 30 per cento di capitale rappresentato dalle **fondazioni bancarie**.

È però un'Iri tutta particolare perché le sue risorse derivano dalla raccolta postale. E infatti in un approfondito studio di qualche anno fa intitolato, non a caso, *Ma che cos'è la Cassa depositi e prestiti?* si diceva senza mezzi termini che in realtà la Cdp era una **banca**, solamente che veniva trattata come un intermediario finanziario per sottrarla alla penetrante disciplina prudenziale delle partecipazioni prevista per le banche. **(3)** Mai profezia fu più vera: con la nuova disciplina si va oltre il normale *private equity*, consentendo l'acquisto di asset decisamente più "pesanti" in imprese le cui caratteristiche di strategicità saranno fra l'altro individuate direttamente dal ministro del Tesoro. E l'acquisto potrà avvenire, secondo il decreto, anche mediante risorse provenienti della **raccolta postale**. **(4)**

Insomma, gli incontenibili desideri di latte italiano, banche italiane, comunicazioni italiane (e chissà se a questo punto anche i gioielli, gli orologi e la moda non diventino strategici) possono prendere la china non solo di una pubblicizzazione forzata che notoriamente da noi significa politicizzazione, ma anche di un capitalismo di Stato all'amatriciana, si parla già di vari **miliardi di euro** messi sul piatto, pericolosamente in bilico sulle nostre tasche.

SCENARIO MUTATO

È bene quindi che le Autorità di vigilanza drizzino le orecchie e anche le fondazioni socie hanno tutto l'interesse, almeno quelle non ancora colpite sulla via di damasco dal fulmine dell'italianità, a esercitare i poteri che lo statuto consente loro quantomeno per chiedere il rigoroso rispetto di nuovi e più stringenti limiti prudenziali. Questo anche per una doverosa **tutela** del proprio patrimonio.

Lo scenario sta cambiando: in un mondo dove, dopo il pronto soccorso post-crisi, i governi sono impegnati a tornare a fare il loro mestiere e cioè governare la crescita per ridare regole e fiducia alle economie, noi stiamo mettendo la retromarcia. **(5)** Si risente l'atmosfera stantia dei "**campioni nazionali**", abbellita adesso con mirabolanti richiami patriottici. Eppure, con un po' di pazienza si trova anche chi le cose le racconta in modo diverso: qualche giorno fa, in pieno battage nazionalista, un breve trafiletto del *Sole-24Ore* riportava un intervento di Lorenzo Bini Smaghi, secondo il quale sarebbe un errore chiudere le porte alla banche straniere perché non è detto che queste non possano offrire a famiglie e imprese buoni prodotti. **(6)**

Sarebbe, appunto, un bell'esercizio provare a raccontare la realtà dalla parte di chi il latte lo beve e il credito lo utilizza.

(1) G. Salerno Aletta, "Quegli Imprenditori di stato di cui non abbiamo nessuna nostalgia", in *Milano Finanza*, 5 aprile 2001.

(2) Articolo 7, decreto legge 34, 31 marzo 2011.

(3) F. Mucciarelli, "Ma che cos'è la Cassa depositi e prestiti?", in *Mercato, Concorrenza, Regole*, 2004, p. 370. Vedi anche "[Verso una nuova Iri?](#)" del 18 novembre 2003.

(4) Secondo il decreto in questa ipotesi le partecipazioni andranno contabilizzate alla gestione separata. Ma la gestione separata significa solo separazione contabile e amministrativa, non offrendo garanzie di separazione patrimoniale.

(5) F. Vella, *Capitalismo e finanza. Il futuro tra rischio e fiducia*, il Mulino, 2011.

(6) *Il Sole-24Ore* del 2 aprile 2011, p. 31.

L'AVVERTIMENTO DELLA BCE

di [Angelo Baglioni](#) 12.04.2011

L'aumento del tasso di interesse deciso dalla Bce è un avvertimento a banche e governi: la stampella monetaria sta per finire. Le banche non potranno più ottenere prestiti in quantità illimitata dalla Bce. Devono perciò mettere ordine nei bilanci e raggiungere un livello di capitalizzazione adeguato per accedere ai mercati finanziari. I governi devono avviare un aggiustamento delle finanze pubbliche e ripristinare la sostenibilità del debito nel lungo periodo. Nel frattempo, la crisi del debito sovrano di alcuni paesi va gestita con interventi tempestivi di Efsf e Esm.

L'aumento dall'1 all'1,25 per cento del **tasso d'interesse** da parte della **Bce** va visto come un segnale ai governi e ai sistemi bancari europei: la Banca centrale europea è sempre meno disposta a svolgere un ruolo di supplenza, garantendo senza limiti la liquidità delle banche e intervenendo a sostegno degli stati in difficoltà nel reperire finanziamenti sul mercato. Avvertimenti verbali ce n'erano già stati, ma ora siamo passati ai fatti.

LA STAMPELLA MONETARIA

Facciamo un passo indietro. Nell'ottobre 2008, all'indomani del collasso di

Lehman Brothers e nel pieno della tempesta finanziaria, la Bce iniziò una serie di riduzioni del tasso di *policy*, portandolo gradualmente dal 4,25 all'1 per cento, dove è rimasto fino a giovedì scorso. Allo stesso tempo, modificò il modo con cui venivano effettuate le **operazioni di politica monetaria**. Fino ad allora, queste avvenivano mettendo all'asta tra le banche un certo ammontare di prestiti, predefinito ogni settimana dalla Bce. Ciò garantiva alla Bce il controllo dell'offerta di "base monetaria" (le riserve detenute dalle banche presso la banca centrale) e in ultima analisi della moneta in circolazione nel sistema economico. Governando l'offerta di base monetaria, la Bce controllava i tassi d'interesse sul mercato monetario, mantenendoli assai prossimi al tasso di *policy*. Dall'ottobre 2008, per sopperire al malfunzionamento del mercato monetario, la Bce ha deciso di passare a un'altra modalità di finanziamento: prestiti a **tasso fisso** e in **quantità illimitata** (le cosiddette operazioni "a rubinetto"). Da quel momento, la banca centrale ha perso il controllo della quantità di moneta, che è determinata dalla domanda di riserve delle banche, in presenza di un'offerta potenzialmente infinita. Prova ne sia che i tassi d'interesse del mercato monetario si sono spesso collocati ben al di sotto di quello di *policy*.

Ma non è finita. Nel luglio scorso, la Bce ha iniziato una serie di acquisti di **titoli del debito pubblico** di paesi europei "periferici", quali Grecia, Irlanda, Portogallo, Spagna posti sotto pressione dai mercati finanziari per i loro problemi di sostenibilità delle finanze pubbliche, con la finalità di sostenere il loro mercato dei titoli. Si è rotto così un "tabù", cioè il divieto di finanziamento del Tesoro in base monetaria: quando acquista un titolo di stato, infatti, la banca centrale lo paga con una sua passività, la base monetaria appunto, contribuendo così alla creazione di altra moneta. Ufficialmente, questi acquisti di titoli sono "sterilizzati": la Bce raccoglie depositi dalle banche in modo da **ritirare dal mercato** la base monetaria creata nel momento in cui acquista i titoli pubblici. Tuttavia, la "sterilizzazione" convince poco, in presenza di operazioni di politica monetaria con quantità illimitate: infatti le banche possono prendere a prestito dalla Bce tutta la liquidità che poi ri-depositano presso la Bce stessa nelle operazioni di sterilizzazione. **(1)** In parole povere: la Bce presta alle banche con la mano destra i soldi che ritira con la mano sinistra.

L'INFLAZIONE SI RIACCENDE

La Bce sta quindi svolgendo da tempo un ruolo di supplenza su due fronti: banche e governi. Sul primo fronte, supplisce al cattivo funzionamento del **mercato interbancario**: le banche hanno poca fiducia reciproca e sono restie a prestarsi soldi; preferiscono mantenere una ampia riserva di liquidità presso la banca centrale. Alcune banche hanno molta difficoltà a finanziarsi sul mercato a causa di problemi specifici (esposizione verso il settore immobiliare o verso il rischio "sovrano", scarsa capitalizzazione) e sono costrette a ricorrere alla banca centrale. Sul secondo fronte, i **governi** di tre paesi (Grecia, Irlanda, Portogallo) hanno dovuto ricorrere all'aiuto dei partner europei e dell'Fmi, non essendo più in grado di finanziarsi sul mercato a tassi sostenibili nel tempo. Nelle fasi che hanno condotto alla definizione degli aiuti, la Bce è stata costretta a sostenere i sistemi bancari e il mercato del debito pubblico di quei paesi. I problemi di quei tre paesi sono tutt'altro che risolti, e potrebbero allargarsi a altri (Spagna e Italia). Tutto questo pone la Bce in una posizione molto difficile, in cui l'**autonomia** della politica monetaria è messa in pericolo. La banca ha spesso reso noto il proprio disagio, avvertendo che tutti sono chiamati a fare la loro parte: non si può contare all'infinito sulla accondiscendenza della banca centrale.

Finché l'**inflazione** non destava preoccupazioni, la Bce si era limitata agli avvertimenti verbali. Ma quando il prezzo del petrolio e delle altre materie prime,

comprese quelle alimentari, aumenta e il tasso d'inflazione si porta al 2,6 per cento (sopra l'obiettivo del 2 per cento), si passa dalle parole ai fatti. Peraltro i fatti sono appena cominciati, non solo perché all'aumento del tasso d'interesse della scorsa settimana ne seguiranno probabilmente altri nel corso di quest'anno. Ma soprattutto perché l'aumento dei tassi d'interesse dovrà essere accompagnato dal ritorno al controllo della moneta. Affinché un aumento del tasso di *policy* sia effettivo, occorre che sia accompagnato da una restrizione dell'offerta di riserve bancarie. Ma per fare ciò, la Bce dovrà ritornare al metodo tradizionale di condurre le operazioni di politica monetaria: **asta** con quantità di prestiti predeterminata. **(2)**

Banche e governi sono quindi avvertiti: la "stampella monetaria" sta per finire. Verrà il momento in cui le banche non potranno più ottenere prestiti in quantità illimitata dalla Bce. **(3)** Dovranno quindi mettere ordine nei loro bilanci e raggiungere un **livello di capitalizzazione** adeguata per accedere ai mercati finanziari. I governi devono avviare percorsi di aggiustamento delle finanze pubbliche credibili e che ripristino la **sostenibilità del debito** pubblico nel lungo periodo. Nel frattempo, la crisi del debito sovrano di alcuni paesi va gestita con interventi tempestivi dei **fondi** di stabilizzazione previsti (Efsf e Esm). Se la dimensione o le modalità d'intervento di questi fondi si rivelerà insufficiente, bisognerà integrarli o renderli più flessibili; ad esempio, prevedendo che possano acquistare titoli pubblici sul mercato secondario.

(1)Un particolare curioso per chi ama le *technicalities*: i depositi presso la Bce, frutto delle operazioni di sterilizzazione, possono essere usati come collaterale per ottenere prestiti dalla Bce stessa. Quindi una banca può finanziare il deposito con un prestito dalla Bce, senza avere neppure bisogno di reperire il collaterale.

(2) Non a caso, la seconda frase del [comunicato](#) di giovedì scorso sottolinea la natura **temporanea** delle misure non-standard di politica monetaria, tra le quali le operazioni "a rubinetto".

(3) In realtà potranno ancora averli, ma a tassi molto penalizzanti (e purché abbiano il collaterale). Il rifinanziamento marginale comporta attualmente una penalizzazione di 75 punti base, che potrebbero tornare a 100 se il "corridoio dei tassi" tornasse ad avere l'ampiezza che aveva prima della crisi finanziaria.

Il "corridoio" dei tassi del mercato monetario


