



Il Sole 24 ORE

www.ilsole24ore.com



€ 2 * In Italia, solo per gli acquirenti edicola e fino ad esaurimento copie: in vendita abbinata obbligatoria con IL Maschile (Il Sole 24 Ore € 1,50 + IL € 0,50)

Venerdì
17 Marzo 2017

QUOTIDIANO POLITICO ECONOMICO FINANZIARIO ♦ FONDATA NEL 1865

Poste Italiane Sped. in A.P. - D.L. 353/2003
conv. L. 46/2004, art.1, c. 1, DCB Milano
Anno 153°
Numero 70



IL FORUM DEL SOLE 24 ORE

Rottamazione cartelle: le risposte degli esperti

Servizi ► pagina 50

risposte a cura di Rosanna Acierno, Marco Ligrani e Luigi Lovecchio

IVA / 1

Compensazioni,
la Corte Ue
salva il tetto
di 700mila euro

Luca Gaiani ► pagina 49

IVA / 2

L'esdebitazione
«libera» anche
dal debito
con il fisco

Giovanni Negri ► pagina 49



OGGI «IL»

LA NUOVA MURAGLIA
AMERICANA
JONATHAN FRANZEN
RACCONTA
DONALD TRUMP

A 0,50 € oltre il prezzo del quotidiano

Acquisito il leader nel cioccolato di qualità

Ferrero compra Fannie May e produrrà in Usa

■ Nuova acquisizione per Ferrero, questa volta negli Stati Uniti dove ha comprato Fannie May, produttore statunitense di cioccolato per la fascia alta di mercato, a cui fa capo anche il marchio Harry London. Per la multinazionale di Alba, oltre 30 mila addetti e dieci miliardi di fatturato, si tratta della quarta acquisizione in poco più di due anni e vale circa 115 milioni di dollari. Fannie May portava in dote 80 negozi, uno stabilimento produttivo e 750 addetti.

Filomena Greco ► pagina 15

QUARTA ACQUISIZIONE IN DUE ANNI

Se il «made in Italy» non è solo una preda

di Paolo Bricco

Superare il limite dei 10 miliardi di euro di fatturato consolidato. Infrangendo il tabù del capitalismo familiare italiano, che di solito a un passo dal raggiungere una simile soglia dimensionale vende tutto e monetizza oppure modifica gli assetti proprietari, anche a costo di perdere - domani o dopodomani, poco importa - il controllo della propria creatura industriale. Entrare, con strategie gradualità e misura, nel mercato americano con i prodotti icona - dalla Nutella ai Mon Chéri, dagli Ovetti Kinder ai Ferrero Rocher - che rappresentano una sorta di Autobiografia - dolce e redditizia - della Nazione.

No, non è un destino ineluttabile: il capitalismo italiano non è sempre una preda. L'acquisizione di Fannie May - la quarta in due anni, una operazione da 115 milioni di dollari, produzione e vendita di cioccolato più una ottantina di punti vendita concentrati nel Midwest - ha una doppia valenza. Permette alla Ferrero International di oltrepassare i 10 miliardi di euro di ricavi, un tetto formalmente non valicato nell'ultimo bilancio perché, per una ragione tecnica, l'acquisizione nel 2015 del produttore di cioccolato inglese Thorntons (una rete diretta di 242 negozi) era stata consolidata soltanto nello stato patrimoniale. E le consente di aggiungersi alle altre quindici realtà italiane che, secondo l'ufficio studi di Mediobanca, hanno un fatturato annuo superiore ai 10 miliardi di euro.

La nostra economia non si è mai ripresa dalla fine del paradigma della grande impresa, coincide all'inizio degli anni Novanta con la caduta dell'Iri e con la ritirata dell'imprenditoria privata del Novecento. E le (poche) aziende che oggi superano questa soglia - materiale e psicologica - sono in prevalenza di matrice ex pubblica: Telecom, Finmeccanica, Eni, Saipem, Enel.

Il capitalismo familiare ammesso a questo club si limitava finora agli Agnelli-Elkann di Exor-Fca e ai Benetton di Edizione Holding. Adesso, c'isone anche il Ferrero.

Continua ► pagina 15

LA RICERCA DI INTESA SANPAOLO

Distretti, ricavi ai livelli pre-crisi

Luca Orlando ► pagina 16

La vittoria della destra moderata rilancia i mercati europei: indici ai massimi di 15 mesi, Ftse Mib +1,7%

L'Olanda spinge le Borse Ue Piazza Affari guida il rally

Wall Street debole dopo la stretta Fed: dollaro in calo

■ L'esito delle elezioni in Olanda, dove è stata arginata l'avanzata del partito antieuropeista di Geert Wilders ha fatto tirare un sospiro di sollievo alle Borse europee, salite ai massimi da 15 mesi, anche in vista delle prossime scadenze elettorali più delicate, in Francia e in Germania. A Milano il Ftse Mib ha guadagnato l'1,7%, superando quota 20 mila. Debole Wall Street che accusa la stretta Fed di mercoledì. Servizi e analisi ► pagine 2-3

IL VOTO IN EUROPA

Aspettando Parigi

di Adriana Cerretelli

Le affinità elettive tra olandesi e francesi non sono affatto scontate. Anzi. Tra loro la logica degli interessi economici spesso confligge. Ma se si toccano le corde dell'identità nazionale o i problemi della convivenza con il diverso, che sia il famoso idraulico polacco o l'immigrato islamico della porta accanto, l'inconscio collettivo di entrambi tende a scattare all'unisono.

Continua ► pagina 5

Si rafforzano l'euro e le Borse

DOLLARO PER EURO

Ultima settimana



LE BORSE

Variazioni % di ieri e da inizio anno

Madrid Ibex 35	Milano Ftse Mib	Europa Eurostoxx	Londra Ftse 100
+1,85%	+1,70%	+0,70%	+0,64%
DA INIZIO ANNO +8,72%	DA INIZIO ANNO +4,55%	DA INIZIO ANNO +4,51%	DA INIZIO ANNO +3,82%

Oggi il decreto anti-referendum che potrebbe ripristinare anche la responsabilità piena del committente

Stop ai voucher, appalti in bilico

Boccia: «Scelta politica deludente» - Lavoro, al via il bonus ricollocazioni

■ Lo stop ai voucher sarà completo. Con un decreto all'esame del Consiglio dei ministri questa mattina, il Governo cancella tre articoli sul lavoro accessori al decreto attuativo del Jobs Act. In forse il ripristino della piena responsabilità solidale negli appalti. Per il presidente di Confindustria, Vincenzo Boccia, la decisione sui voucher «è molto deludente, anche come scelta politica. Se proprio si doveva fare così, meglio votare il referendum». Intanto sulla ricollocazione sono in partenza le prime 30 mila lettere. Pogliotti e Tucci ► pagina 6

IL COMMENTO

Un passo indietro di vent'anni

di Franco De Benedetti

Consummatum est. Non si salvano più neppure le apparenze. Era sembrato che, per evitare il referendum per l'abolizione dei voucher, questi restassero per l'improbabile uso domestico e per i lavori intermit-

tenti. Ma ha prevalso la paura che questo non basti, l'ansia di evitare anche la minima possibilità che la Corte di Cassazione lo ritenga non sufficiente ad evitare il ricorso al voto popolare.

Continua ► pagina 6

PANORAMA

Nomine, Profumo verso Leonardo Cambi in vista anche a Poste italiane: Del Fante amministratore delegato

Alessandro Profumo (foto), ex ad di UniCredit ed ex presidente di Banca Mps, è il candidato del governo all'incarico di amministratore delegato di Leonardo, l'ex Finmeccanica, al posto di Mauro Moretti. È questa la carta a sorpresa giocata dal ministro del Tesoro, Pier Carlo Padoa-Schioppa, nella partita-nomine. L'altra novità di rilievo è la sostituzione dell'ad di Poste, Francesco Caio. Al suo posto in arrivo Matteo Del Fante, ad di Terna da tre anni.

Gianni Dragoni ► pagina 37



Limiti per i magistrati in politica: saranno candidabili solo «fuori sede»

Intesa nella maggioranza su un Ddl che pone limiti all'ingresso dei magistrati in politica: saranno candidabili solo «fuori sede». Contano gli ultimi 5 anni di attività. Il rientro sarà invece possibile solo in un altro distretto. Il Ddl arriverà in Aula alla Camera lunedì.

Giovanni Negri ► pagina 31

Il «soccorso» di 19 Pd salva Minzolini al Senato

L'ex direttore del Tg 1 Augusto Minzolini resta senatore. La sua decadenza in base alla legge Severino è stata respinta dal Senato (134 voti a favore di Minzolini, 94 contrari, 20 astenuti) anche con i voti di 19 senatori Pd. Accuse dal M5S.

► pagina 31

Nel budget di Trump tagli per ambiente e aiuti all'estero

Il primo budget Usa presentato da Donald Trump prevede più stanziamenti per difesa e sicurezza interna, a fronte di forti tagli per ambiente, sanità e aiuti internazionali. Intanto due giudici federali hanno bloccato anche il nuovo bando agli immigrati da Paesi musulmani.

► pagina 11

G20 AL VIA. IL RUOLO DELLA GERMANIA

Una globalizzazione più inclusiva

di Wolfgang Schäuble ► pagina 34

Auto, rallenta la crescita del mercato europeo

In febbraio le immatricolazioni di auto in Europa sono cresciute del 2,1%, dopo il +10,1% di gennaio. Fca resta al quarto posto ma aumenta la quota di mercato dal 7,4% al 7,9%, trainata dalle vendite di Alfa Romeo (+23,5%).

► pagina 17

TRASPORTO AEREO

Alitalia, primo sì
al piano fino al 2021
ma i rifinanziamenti
sono legati
all'accordo sui tagli

Gianni Dragoni ► pagine 37 e 41

Malpensa
punta a ripartire
con i cargo
e le rotte
intercontinentali

Marco Morino ► pagine 37 e 41



Prezzi di vendita all'estero: Austria €2, Germania €2, Monaco P. €2, Svizzera Sfr 3,20, Francia €2, Inghilterra GBP 1,80, Belgio €2

* con "Guida al Tur" €9,90 in più; con "La Riforma della Pubblica Amministrazione" €14,90 in più; con "Guida al Nuovo Bilancio d'Esercizio" €9,90 in più; con "L'Impresa" €6,90 in più; con "Norme e Tributi" €12,90 in più; con "Aspenia" €9,90 in più; con "Novità Fiscali 2017" €9,90 in più; con "Il Codice della Strada" €10,00 in più; con "Il Falso in Bilancio" €9,90 in più; con "TSEE 2017" €9,90 in più; con "Guida Pensioni 2017" €9,90 in più; con "Telefisco 2017" €9,90 in più; con "Guida alla Riforma Fallimentare" €9,90 in più; con "Il Nuovo Bilancio" €9,90 in più; con "Nuovi Sistemi di Bilancio" €9,90 in più; con "How To Spend It" €2,00 in più



Mercati globali

BOND, AZIONI E COMMODITY

Fuga dai titoli di Stato, rotta sulle azioni Ue

Dopo la mossa Fed accelera il cambio di passo - Dall'estate i bond mondiali hanno perso 3mila miliardi

Vito Lops

■ Mancava l'ultimo tassello per completare il puzzle di scenario sul duello che sui mercati finanziari va in scena dalla notte dei tempi: quello tra bond e azioni. Ed è arrivato poche ore fa dagli Stati Uniti quando la Federal Reserve ha portato il costo del denaro all'1% lasciando intendere che cesseranno (almeno) un altro paio di ritocchi all'insù entro fine anno. Una mossa che, indirettamente, lascia presagire che la rotazione in corso degli investimenti dalle obbligazioni verso le azioni potrebbe avere nuova linfa. Questa volta con le azioni europee in vantaggio su Wall Street. Cerchiamo di capire perché.

L'annuncio della Fed ha fatto seguito a quello di inizio marzo della Banca centrale europea. Il governatore Mario Draghi ha detto che i tassi potrebbero restare bassi a lungo ma poi ha ammesso che nel consiglio si è parlato anche della possibilità di alzare i tassi prima della fine del quantitativo easing. Parole che vanno a vantaggio dell'attuale trend di fondo che vede gli investitori comprare azioni e vendere bond. Le prime (acquistate) perché dovrebbero beneficiare in termini di utili della ripresa economica globale in atto. Le seconde (vendute) perché in uno scenario di reflazione e di normalizzazione dei tassi di interesse verso l'alto, sembrano non avere altra strada che quella di veder scendere i prezzi per ritarsi sul nuovo scenario.

Stando quindi alle ultime linee guida tracciate dalle banche centrali, il movimento noto come "grande rotazione" ha spazio. Anzi si potrebbe innescare una seconda fase dove le azioni europee sembrano favorite su Wall Street che sui livelli attuali inizia ad essere considerata troppo cara. Le azioni europee (che preziano 14 volte gli utili attesi differenza di quelle americane che quotano a 18) hanno un'occasione di ridurre il gap con quelle statunitensi. A patto però che dalle elezioni francesi (in programma il 23 aprile il primo turno e il 7 maggio l'assai probabile ballottaggio) non arrivino sorprese sgradite agli investitori, e cioè una vittoria dell'euroscettica Marine Le Pen. Scenario che rimescolerebbe le carte aumentando la volatilità.

Va detto che la "fase I" della "grande rotazione" ha già stravolto i portafogli. Dalla scorsa estate il controvalore delle Borse mondiali è aumentato di 10mila miliardi di dollari (di cui circa 1.000 miliardi in Europa), superando oggi la soglia dei 70mila miliardi. Il tutto mentre nel complesso il controvalore delle obbligazioni è sceso da 48mila a 45mila miliardi: 3mila

miliardi in meno, di cui circa 500 miliardi in Europa.

Ma perché l'Europa può ora far meglio di Wall Street? «In termini macro e di politica monetaria l'Europa sta crescendo in modo solido. Crea occupazione, ha una bassa inflazione e può contare su una politica fiscale più espansiva che in passato. Senza dimenticare la politica monetaria della Bce che continua a tenere bassi i tassi - spiega Francesco Garzarelli, co head del global market research di Goldman Sachs -. In questo combinato disposto di fattori notiamo che c'è molto spazio per le imprese per ridurre i costi e i livelli di indebitamento, per ristrutturarsi e aggregarsi». Anche a parer di Andrea Delitala, capo investimenti di Pictet Am «l'azionario europeo in questa fase ha certamente più margini di rialzo rispetto a quello statunitense».

Chi vince e chi perde

Finora i settori che hanno beneficiato di più della rotazione in Europa sono stati banche (+41%), materie prime (+36%), assicurazioni (+30,26), auto (+18,09) e chimica (+17,95).

IL VECCHIO CONTINENTE

L'andamento congiunturale più promettente, unito a una Bce ancora espansiva, rendono i listini europei più attraenti nella «fase 2»

zioni (+30%), auto (+18%), I comparti più penalizzati sono stati invece immobiliare (-7%), alimentari (-6%) e utilities (-5,2%). Queste ultime tendono a soffrire in modo particolare le fasi di strette monetarie perché, considerati gli alti dividendi che distribuiscono, sono considerate un'alternativa ai titoli di Stato. Ma quando i tassi dei bond iniziano a salire perdono in parte questo vantaggio competitivo.

Detto ciò, c'è ragione di credere che i settori che hanno più beneficiato nella "fase I" continueranno a salire anche nell'ipotetica "fase II" della "grande rotazione"? «Quelli legati alla domanda domestica, quindi finanziari e titoli ciclici, dovrebbero meglio performare rispetto a settori sui quali preferiamo non prendere posizioni, come il "travel and leisure" e il "food retail" - sottolinea Garzarelli -. Viceversa ci piacciono banche, media e tecnologia».

I titoli di Stato

Non va dimenticato che sulle obbligazioni governative dell'area euro c'è già stata una importante correzione. Basti pensare che la scorsa estate il Bund a 10 anni quotava con un rendimento sottozero mentre oggi si attesta allo 0,44%. Ma non è detto che sia fin-

ta qui. «I tassi della parte lunga della curva sono destinati a salire, soprattutto in Germania - prosegue Garzarelli -. Non è da escludere che il decennale tedesco arrivi all'1% verso il 2018. Un po' più complicato lo scenario sui bond periferici dove i movimenti sono molto idiosincratici. Come dimostra il caso Spagna i cui rendimenti sono oggi molto più bassi rispetto a quelli italiani dove in questo momento è maggiore il rischio politico».

La "rotazione inversa"

Come ogni trend, anche la rotazione da bond verso azioni sarà prima o poi destinata ad esaurire la benzina. In questo senso gli investitori tengono d'occhio il tasso del Treasury statunitense a 10 anni come soglia di partenza. Attualmente il mercato considera importante il livello del 2,75%: qualora il rendimento dei titoli di Stato Usa a 10 anni (ieri al 2,48%) dovesse superare tale soglia le obbligazioni Usa potrebbero attirare nuovi flussi di capitale innescando un meccanismo di "rotazione inversa" dalle azioni verso i bond. Queste soglie, tuttavia, non sono statiche ma vengono aggiornate di volta in volta confrontando l'andamento dei dati macro americani con quelli del resto del mondo. Gli analisti di Goldman Sachs, ad esempio, stimano che stando alle attuali prospettive di crescita dell'economia Usa la soglia di "rotazione inversa" dovrebbe alzarsi al 3,35% entro fine 2017.

L'incognita Francia

Non va poi dimenticato che lo scenario da qui al prossimo mese sarà guidato dalle elezioni francesi. «Le Borse europee hanno uno spazio di risalita ancora molto importante ed è inversamente correlato con il rischio politico - spiega Vincenzo Longo, strategista di Ig -. Così anche per l'euro. Il mercato sa che la Francia è in grado di destabilizzare l'Europa più di quanto potesse fare l'Olanda».

Le elezioni francesi precederanno il prossimo market mover, il meeting di giugno della Federal Reserve. I mercati ad oggi scontano un prossimo rialzo della Fed a giugno (50,2% di probabilità). «Pertanto i dati macro che arriveranno puntualmente da qui all'estate saranno fondamentali - conclude Longo -. Se la Fed alzerà i tassi con un'economia che continua a rafforzarsi non c'è motivo per temere una brutta reazione delle Borse. Ma gli operatori potrebbero indispettersi se i rialzi andranno oltre le potenziali capacità di assorbimento dell'economia a stelle e strisce». A quel punto la rotazione potrebbe andare in testa coda.

@vitolops

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La grande rotazione

Inflazione e crescita hanno «travasato» i capitali dall'obbligazionario all'azionario

La «contro-rotazione»

I rischi arrivano dalle elezioni francesi e dalla politica monetaria americana

La fotografia

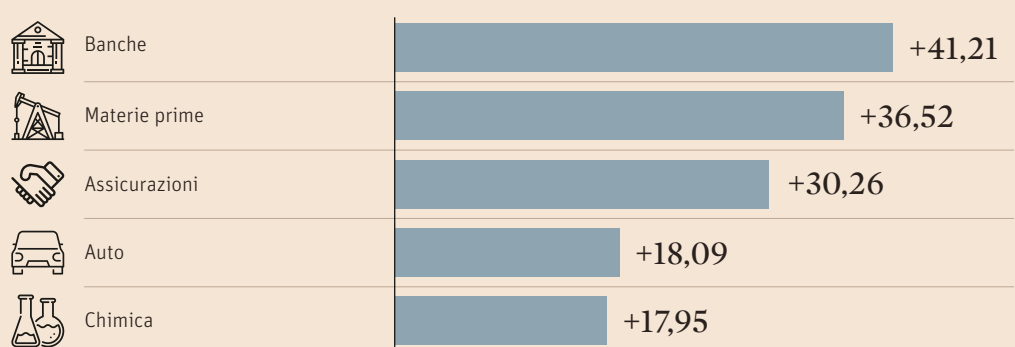
LA ROTAZIONE DEI PORTAFOGLI

Il confronto tra il Bund tedesco e le azioni europee



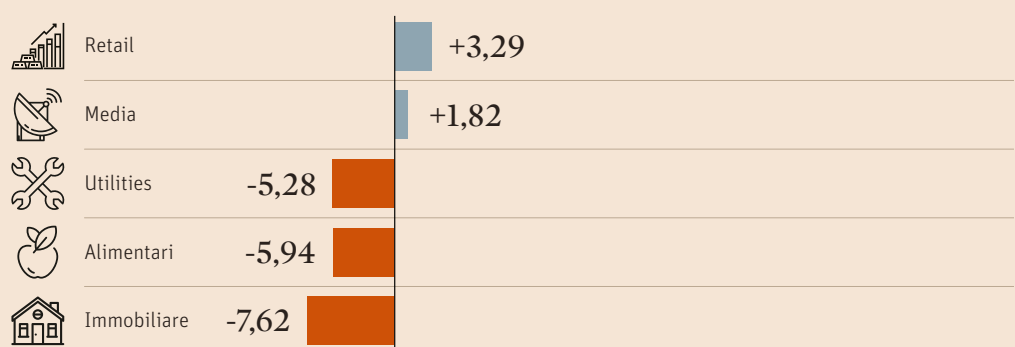
CHI VINCE CON LA GRANDE ROTAZIONE

I migliori settori azionari in Europa, dell'indice EURO STOXX. Performance % dal 26 luglio 2016



CHI PERDE CON LA GRANDE ROTAZIONE

I peggiori settori azionari in Europa, dell'indice EURO STOXX. Performance % dal 26 luglio 2016



QUANTI MESI MANCANO ALLA STRETTA BCE

Stime dell'indice Morgan Stanley 1st hike Bce



Materie prime. A Londra il sottoindice di settore ha guadagnato il 4,2%. Petrolio invariato con Wti a 48,75\$

Minerari in forte rialzo, ma non è la Fed

■ L'indebolimento del dollaro nel dopo Fed ha sostenuto le materie prime, ma non ha scatenato una vera e propria corsa all'acquisto. A brillare nella giornata di ieri sono stati piuttosto i titoli minerari, in forte rialzo, ma per ragioni estranee alla politica monetaria: il raid dell'indiano Anil Agarwal su AngloAmerican non solo ha scatenato l'ipotesi di una scalata al gruppo, ma ha rinfocolato l'aspettativa di una generale accelerazione delle operazioni di M&A nel settore.

I mercati delle commodities - anche con il biglietto verde ai minimi da un mese su un paniere di valute - in realtà hanno continuato a muoversi seguendo i propri fondamentali. Il rame si è quindi apprezzato, ma a sostenerlo c'è il blocco di ben tre grandi miniere: la cilena Escondida, ferma per sciopero da oltre un mese, la peruviana Cerro Verde, che ha sospeso la produzione per motivi analoghi, e l'indonesiana Grasberg, para-

lizzata da una disputa tra la proprietà e il Governo.

Il petrolio, che mercoledì aveva finalmente interrotto una lunga serie di ribassi, si è invece già afflosciato: il Wti ha chiuso invariato a 48,75 dollari, nonostante il ministro saudita Khalid Al Falih abbia dichiarato per la prima

volta in modo esplicito, in un'intervista a Bloomberg, di essere pronto a prorogare l'accordo sui tagli di produzione se le scorte globali tardano a ridursi.

Un approccio cauto da parte della Federal Reserve, d'altra parte, potrebbe ulteriormente favorire i produttori di shale oil americani: se i finanziamenti non sono mai venuti meno, nemmeno nei periodi più bui della crisi, è stato anche grazie alla fame di rendimenti provocata dalla politica dei tassi di interesse a zero.

Il comparto energetico a Wall Street non ha comunque avuto reazioni particolari. La seduta è stata decisamente più movimentata a Londra, per i titoli minerari. Il sottoindice di settore ha guadagnato il 4,2%, superato solo da quello dei Metalli industriali (+5,5%). AngloAmerican in particolare è balzata di quasi il 9% sull' notizia della complicata operazione finanziaria con cui il magnate indiano ha deciso di ra-

soprattutto con le elezioni anticipate, il rischio è di trovarsi in uno «scenario spagnolo». Cioè: nessun partito avrebbe la maggioranza per formare il Governo. Certo! Potrebbe crearsi una coalizione. E, però, in un Paese con la nostra «asfittica» congiuntura e il debito oltre il 130% del Pil la situazione sarebbe comunque difficile. Tanto che il mercato, analogamente alla Borsa di Parigi, chiede a Piazza Affari un dividendo politico. Un premio al maggior rischio fotografato da un duplice dato: il Cac 40 (+3,1%) e il Ftse Mib (+4,55%) sono i listini Ue con la performance più debole da inizio anno.

Inflazione e Bce

Fin qui la variabile politica. Gli investitori, tuttavia, guardano ad un altro market mover: l'indice dei prezzi al consumo in Europa. Non tanto, o non solo, quale indicio per comprendere le dinamiche economiche dell'Ue. Bensì, soprattutto, per capire lo spazio di manovra rimasto a Mario Draghi rispetto al Qe. Come è noto la Banca centrale ha l'obiettivo di mantenere l'inflazione vicino, ma inferiore, al 2%. Ebbene: i dati di ieri hanno mostrato che l'indicatore, nel febbraio scorso, era in linea (anzi un po' sopra) al target. La situazione, ovviamente, offre serie argomentazioni a chi (leggi Bundesbank) vuole avviare il taglio del Qe. Un'eventualità, anche per le variabili politiche descritte sopra, non immediata. Ma che, da una parte, è sempre più concreta; e, dall'altra, pone importanti quesiti sul futuro delle quotazioni dei titoli di Stato e dei livelli di prezzo delle azioni.

Le strategie dei robot trader

Quelle quotazioni che, a fronte del «dominio» degli algoritmi, sono diventate, almeno nel breve periodo, esse stesse nuovi market mover. Cioè: nel momento in cui la percentuale di scambi gestita da robot trader (70% dei volumi globali) è così elevata le strategie quantitative (basate su livelli di prezzi e correlazioni) cui fanno riferimento diventano il riferimento del mercato. Sono i «nuovi» fondamentali senza, però, esserlo realmente. Questo implica che i market mover più tradizionali sono spariti? La risposta è negativa. Così, ad esempio, i salari sono monitorati con attenzione per comprendere il potere d'acquisto delle famiglie. E gli stessi utili aziendali, in particolare adesso che Donald Trump ha promesso il taglio delle tasse sugli «earnings», sono un market mover negli Usa. Quegli Usa, patria degli algoritmi, dove però questi indicatori rischiano di finire sullo sfondo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Metalli. Il lingotto è stato oggetto di ricoperture dei fondi in reazione al comunicato cauto della Fed

L'oro torna a correre: oltre 1.230 dollari dopo la stretta

Sissi Bellomo

■ Non c'è due senza tre. L'oro anche stavolta - come a dicembre 2015 e dicembre 2016 - ha reagito in modo controintuitivo al rialzo dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve: le quotazioni, invece di indebolirsi, come insegnano i manuali di economia, sono salite. E non poco.

La soglia dei 1.200 dollari l'oncia, che scricchiolava da tempo, non solo non ha ceduto, ma sembra aver fatto da trampolino: il lingotto è balzato di oltre l'1% subito dopo l'annuncio della stretta monetaria e ha continuato ad apprezzarsi anche ieri, fino a raggiungere un piccolo di 1.233 \$ sul mercato spot londinese. La spiegazione almeno in parte è banale: gli investitori hanno veduto oro (e comprato dollaro) sull'attesa della Fed e poi hanno comprato metallo (e venduto il biglietto verde) sulla notizia. Stavolta il trading era più affollato del solito.

Raramente un rialzo dei tassi era stato telegrafato in modo così chiaro e inequivocabile. Di fronte a una scommessa così facile i fon-

L'andamento dell'Oro



ni di Janet Yellen hanno provocato un'ondata di ricoperture: un riacquisto di contratti, a prezzi via via più elevati (la mossa contraria è avvenuta col dollaro, che infatti si è indebolito).

Né tre mesi successivi a dicembre 2015, quando la Fed aveva fatto una plateale marcia indietro rispetto ai programmi di stretta monetaria, il prezzo dell'oro era risalito addirittura del 18%. Stavolta non c'è stato un analogo capovolgimento: le autorità monetarie Usa confermano di puntare a due ulteriori rialzi dei tassi nel 2017. Ma il linguaggio, osservano molti analisti, è diventato più cauto.

Secondo Ubs, da mercoledì sera lo scenario si è fatto più rialzista per l'oro, tanto che le quotazioni potrebbero spingersi fino a 1.300 \$ entro fine anno. Wayne Gordon, responsabile Materie prime e valute per la divisione Wealth management della banca svizzera, sostiene che «Yellen è stata molto, molto chiara» nel delineare un approccio prudente nei prossimi 3-6 mesi, con ottimismo nei confronti dell'economia

ma un occhio vigile rispetto all'inflazione che è tornata a salire. «I tassi di interesse reali negli Usa - avverte Gordon - scenderanno ancora più a fondo in territorio negativo. Questo significa un dollaro più debole e significa un miglior prezzo dell'oro».

Non tutti sono altrettanto positivi sulle sorti del metallo giallo. Société Générale pensa ad esempio che le quotazioni scenderanno in media a 1.125 \$/oncia nel quarto trimestre. Ole Hansen, commodity strategist di Saxo Bank, ritiene invece che i corsi dell'oro siano destinati a stabilizzarsi, nonostante il sostegno fornito dalla ricerca di beni rifugio. Dopo lo scampato pericolo delle elezioni olandesi «ci sono molti altri temi caldi che potrebbero attirare domanda per i metalli preziosi», riconosce Hansen, ma «è probabile che questa non sarà guidata dalla ricerca di profitto, quanto dalla necessità di diversificare i rischi attraverso varie asset class».

@SissiBellomo

© RIPRODUZIONE RISERVATA

S.Bel.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

A pag. 44

Il raid su AngloAmerican

Mercati globali

LA GIORNATA

I settori

Banche (+1,62%), assicurazioni (+2%)
e petroliferi (+2,28%) spingono l'indice

Wall Street

Debole la Borsa statunitense: spenta l'euforia registrata dopo l'annuncio di Janet Yellen

Piazza Affari vola sopra quota 20mila

La sconfitta degli euroscettici in Olanda e le scelte Fed spingono soprattutto le Borse «periferiche»: Milano +1,7%

Andrea Franceschi

Sono state soprattutto le Borse dei Paesi periferici a beneficiare dello scampato pericolo di una vittoria degli euroscettici alle elezioni in Olanda. Milano (+1,7%) e Madrid (+1,85%) hanno registrato la migliore performance ieri tra i listini continentali in una giornata in cui gli investitori hanno fatto i conti anche con la decisione della Fed di alzare il costo del denaro. Il voto nei Paesi Bassi non era considerato pericoloso quanto, ad esempio, il referendum sulla Brexit. Il sistema elettorale proporzionale del Paese forniva infatti sufficienti garanzie sul fatto che Geert Wilders non avrebbe avuto i numeri per formare un governo (perché non avrebbe trovato alleati). Ciononostante gli investitori guardavano con apprensione al voto. Una affermazione ampia del leader xenofobo sarebbe stata interpretata come un altro segnale dell'avanzata del populismo dopo Brexit e Trump. Non esattamente il miglior viatico in vista di quello che viene considerato da tutti il vero test sulla tenuta dall'Europa: le elezioni francesi. Questo scenario tuttavia non si è materializzato e il mercato ha premiato questi Paesi che, a suo giudizio, avrebbero maggiormente da perdere in caso di implosione del progetto europeo: quelli della Periferia dell'Eurozona. Si spiega così la fiammata di Milano e Madrid.

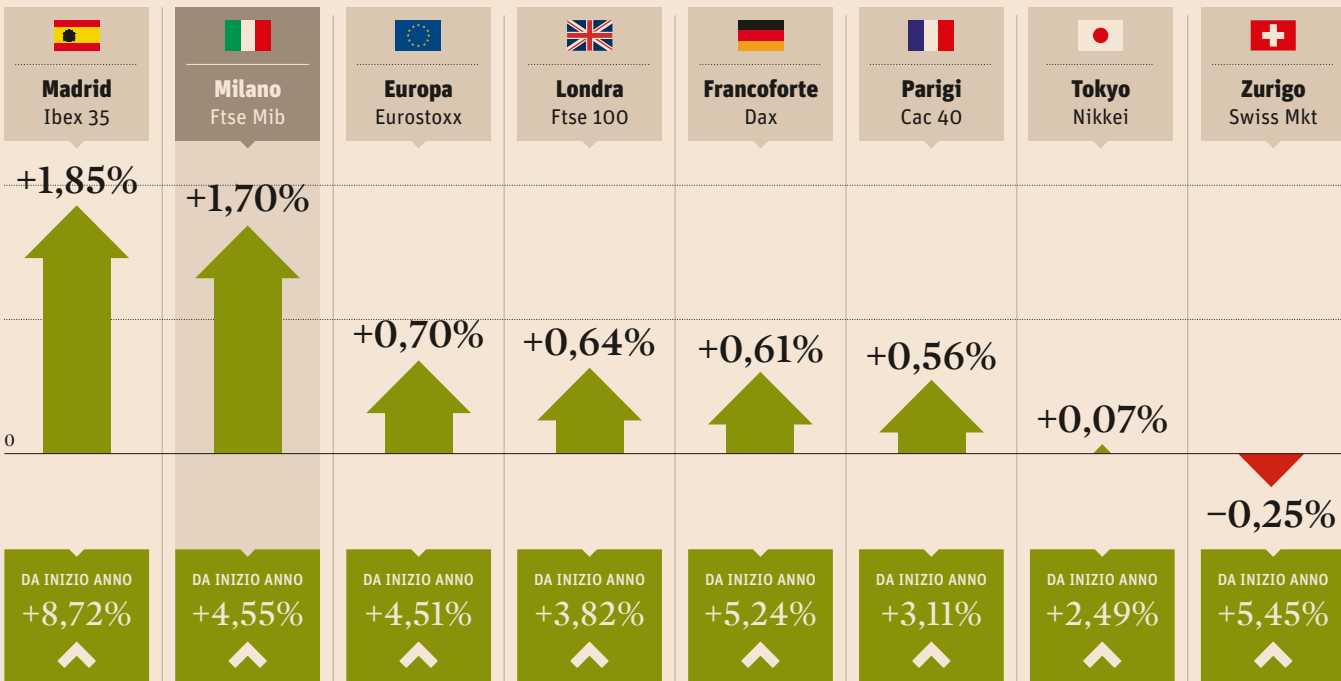
L'indice europeo Stoxx 600 ha guadagnato lo 0,7% riportandosi sui massimi da 15 mesi a questa parte. Il Ftse Mib ha superato la soglia di 20mila punti per la prima volta da gennaio 2016 grazie soprattutto a banche (+1,62%) assicurazioni (+2%) e petroliferi (+2,28%). Tre comparti che da soli valgono circa la metà della capitalizzazione del listino milanese.

@Franceschi_and
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Listini e valute

LE BORSE

Variazioni % di ieri e da inizio anno



Valute. La Bank of England decide di mantenere invariato il costo del denaro ma, a sorpresa, la scelta non è unanime: balzo della sterlina e dei tassi Gilt

L'euro si consolida oltre 1,07 dollari

Andrea Franceschi

Le due notizie più importanti per i mercati: la decisione della Fed sui tassi e il risultato delle elezioni nei Paesi Bassi, hanno entrambe sostenuto le quotazioni dell'euro che ieri si è attestato stabilmente oltre la soglia di 1,07 dollari. La sconfitta dello xenofobo Geert Wilders in Olanda rafforza il progetto dell'integrazione europea e quindi anche la moneta unica. La decisione della Fed, per contro, ha indebolito il dollaro contribuendo quindi al rafforzamento del cambio tra le due valute. La mossa del-

la banca centrale americana in linea di principio avrebbe dovuto rafforzare il dollaro e far salire i tassi di interesse dei titoli di Stato Usa. Ciò tuttavia non si è verificato per varie ragioni. La prima è che la decisione era ampiamente scontata dagli investitori (le quotazioni dei Fed Funds alla vigilia indicavano un rialzo dei tassi probabile al 90%). La seconda è che la Fed non ha rivisto le proprie previsioni riguardo il ritmo da seguire nel percorso di "normalizzazione" dei tassi imboccato da due anni a questa parte. La risalita dell'infla-

zione e i buoni dati del mercato del lavoro avevano fatto scommettere a molti che la Fed volesse premere l'acceleratore. Ad esempio prevedendo per quest'anno quattro ritocchi all'insù dei tassi invece che i tre annunciati. Questo scenario tuttavia non si è concretizzato perché la Fed ha confermato le sue intenzioni e questa prudenza ha favorito l'indebolimento del dollaro.

Cosa c'è da attendersi per i prossimi mesi? «Sono convinto che questa banda di oscillazione dell'euro-dollaro (da inizio anno si è passati da un

minimo di 1,04 a un massimo di 1,08 ndr.) faccia comodo sia all'Europa che agli Stati Uniti e non credo che, a meno di sorprese eclatanti dalle presidenziali francesi, ci si scosterà di molto» segnala Robert Baron di Delta Hedge. Secondo il gestore, per farsi un'idea più precisa su dove andrà l'economia americana (e quindi il dollaro), bisognerà aspettare di conoscere meglio i dettagli del piano di stimoli fiscali dell'amministrazione Trump.

«Più che sull'euro-dollaro in questo momento vedo opportunità di risalita per la ster-

IL CAMBIO

Euro/dollaro



lina britannica. A mio parere la divisa britannica ha scontato tutto quello che c'era da scontare sul tema Brexit e può soltanto risalire» aggiunge Baron. Ieri il pound è stato protagonista del mercato valutario nel giorno in cui era attesa la decisione della Bank of England sui tassi. Come da attese il costo del denaro è rimasto invariato allo 0,25% (minimo storico) ma la decisione non è stata presa all'unanimità perché un'esponente del Board, Kristin Forbes, ha votato in dissenso esprimendosi a favore di un rialzo dei tassi

@Franceschi_and
© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'analisi tecnica. Un livello chiave da monitorare è quello di 18.600 punti: l'abbandono di questa soglia potrebbe dare l'addio al rally

La tendenza «rialzista» partita a inizio dicembre

Andrea Gennai

L'indice Ftse Mib ha rivisto quota 20mila punti. Un segnale di fiducia con significative implicazioni grafiche e tecniche. Era dal gennaio del 2016, il mese «horribilis» di Piazza Affari, che non veniva rivista questa soglia. Se analizziamo le dinamiche dei prezzi osserviamo che il principale indice milanese è inserito in una tendenza rialzista ben strutturata che ha preso il via con la rottura al rialzo di 17.400 punti a inizio dicembre. Negli ultimi tre mesi e mezzo il

Ftse Mib ha guadagnato il 17%. Quanto è sostenibile ancora questo rally? Difficile individuare obiettivi precisi anche perché Milano vale circa la metà del top del 2007 mentre Wall Street veleggia su massi-

L'OBIETTIVO

Verso l'alto il primo target significativo è rappresentato da 20.500 punti: verrebbe chiuso un gap ribassista aperto a inizio 2016

mi storici. Remota l'ipotesi di una tenuta in autonomia del Ftse Mib se gli Stati Uniti dovessero correggere.

Le note meno rassicuranti a Milano sono i volumi non eccezionali e la divergenza di alcuni indicatori: questo vuol dire che lo strappo di fine anno è stato molto violento e negli ultimi giorni i prezzi salgono con un'intensità più bassa. Il fattore più interessante è dato dalla crescente forza relativa di Milano, nelle ultime due/tre settimane, rispetto a Dax ed Euro-

stoxx. Sicuramente questo è il segnale più tangibile che c'è una riscoperta del settore finanziario, che molto incide su Milano, ma è forse prematuro ancora parlare di stabile inversione di tendenza.

Un livello chiave da monitorare è quello di 18.600 punti: l'abbandono di questa soglia potrebbe dare l'addio al rally. Tra gennaio e febbraio questo livello è sempre stato testato con successo facendo scattare importanti ricoperture. C'è quindi un «cuscinetto» di circa 1.500

punti per far digerire al mercato l'ultimo rialzo. Già comunque sotto 19.200 ci sarebbero le prime avvisaglie di indebolimento. Verso l'alto un primo target significativo è rappresentato da 20.500 punti: è un'area di resistenze e soprattutto verrebbe chiuso un gap ribassista aperto a inizio 2016. Sarebbe un segnale simbolico per archiviare quella fase molto turbolenta per la Borsa italiana con l'obiettivo di andare a puntare al successivo traguardo dei 21.700 punti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il Ftse Mib a Piazza Affari

Andamento dell'indice



Politica monetaria. Yellen e gli altri banchieri di Washington non hanno ancora deciso se e quando ridurre l'ammontare dei bond detenuti in portafoglio acquistati con il «Qe»

Il vero nodo resta la misura del bilancio Fed

Maximilian Cellino

«Abbiamo discusso se cambiare la politica di reinvestimento dei proventi dei titoli che abbiamo in portafoglio, ma non abbiamo ancora preso una decisione. Continueremo a farlo anche nelle riunioni successive, mantenendo fede al principio che il processo di normalizzazione del nostro bilancio sarà graduale e prevedibile». Forse sono state proprio queste parole, improntate a una cautela non indifferente e pronunciate due giorni fa da Janet Yellen a determinare l'indebolimento del dollaro, l'avanzata di Wall Street e il momentaneo rimbalzo dei titoli di Stato Usa.

Quello della misura e della possibile riduzione del bilancio della Federal Reserve è infatti il tema centrale della politica monetaria americana (e non solo) forse anche più delle stesse manovre sui tassi. Contrariamente a quanto si possa pensare, da quando la Banca centrale Usa ha interrotto il «Qe» e smesso di acquistare i Treasury e

gli altri asset previsti dal piano, il valore del portafoglio detenuto dalla stessa Fed non è sceso, ha semplicemente smesso di crescere e si è stabilizzato poco sopra 4.500 miliardi di dollari. Stessa storia quando Yellen ha iniziato ad aumentare i tassi, il motivo è semplice: man mano che i titoli acquistati

IL RISCHIO SUI TREASURY

Se Washington smettesse di reinvestire il denaro in arrivo dai titoli in scadenza il tasso del decennale Usa salirebbe di 55 centesimi da qui al 2019

in precedenza giungevano a scadenza, Washington ha reinvestito la stessa cifra acquistandone di nuovi o continuando a farlo.

Finché la situazione resta tale anche la liquidità in eccesso sui mercati si mantiene su livelli record, cosa che contribuisce a spie-

gare l'euforia degli investitori, ma è inevitabile che prima o poi anche il bilancio Fed dovrà stringere la cinghia. «Ridurlo» rafforzerebbe l'impatto della normalizzazione dei tassi di interesse a breve», spiega Gianluigi Mandruzzato di Bsi, proprio a sottolineare il fatto che con un aggiustamento del bilancio la Banca centrale Usa potrebbe agire in misura minore sulla leva dei tassi a breve termine, evitando fra l'altro l'eccessivo (e indesiderato) rafforzamento del dollaro che questo comporta.

Il rovescio della medaglia è che la reazione dei mercati a un dimagrimento del portafoglio Fed è tutt'altro che prevedibile (basta pensare a quale sia stata la risposta alle prime indicazioni di tapering del «qe» nel 2013), a maggior ragione se si considera che si viaggia su un terreno del tutto inesplorato. Ciò che finirebbe sul piatto non sono del resto briciole: nel 2017 la Fed dovrebbe reinvestire circa 52 miliardi di dollari ogni trimestre, una cifra

destinata a raddoppiare (107 miliardi) l'anno prossimo. E se tutto ciò dovesse improvvisamente mancare una risalita dei tassi a lungo termine sarebbe inevitabile.

Gli analisti di Bsi (gruppo Efg) provano a quantificare un simile impatto e stimano che per ogni 100 miliardi in meno nel bilancio Fed i rendimenti del Treasury decennale potrebbero subire un aumento medio di 6 centesimi. «Se si considera che entro la fine del 2019 andranno a scadenza titoli di Stato per più di 900 miliardi, i rendimenti Usa a lungo termine potrebbero subire una spinta al rialzo di 55 punti base superiore a quanto sarebbe altrimenti accaduto», sottolinea ancora Mandruzzato: un effetto non da poco quando si pensa che in questa fase gli analisti si stanno interrogando se sia il 2,6% o piuttosto il 3% il livello del decennale americano da tenere d'occhio per una possibile inversione della tendenza in atto sui listini.

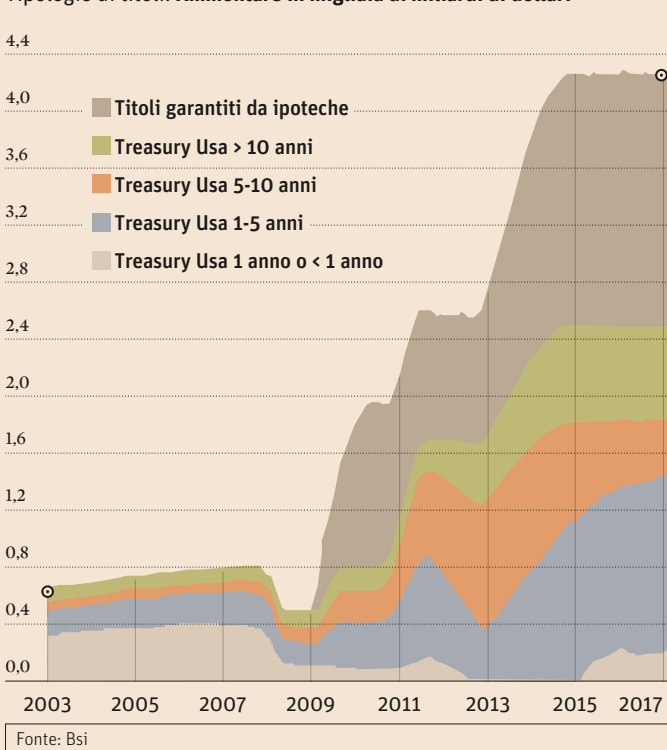
Proprio per questo Yellen è an-

data con i piedi di piombo sul tema due giorni fa e continuerà probabilmente a farlo nei prossimi mesi. La Fed, del resto, non dovrà necessariamente azzerare in un colpo solo i reinvestimenti dei titoli acquistati con il «qe» e giunti nel frattempo a scadenza. Potrebbe per esempio decidere di reimpiagare soltanto una frazione di quei proventi, oppure anche procedere a una mossa esattamente contraria rispetto all'operazione «twist» di qualche anno fa, vendendo Treasury a lungo termine e acquistando titoli a breve: «Abbassare la scadenza media del portafoglio ridurrebbe i rischi di duration della Fed e la aiuterebbe ad alleggerire il peso della normalizzazione della politica monetaria sui tassi dei Fed Funds», conferma Mandruzzato. L'importante, in questi casi, è muoversi a piccoli passi, e soprattutto comunicare in anticipo al mercato: «Graduale e prevedibile», parola di Yellen.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La composizione del portafoglio Fed

Tipologie di titoli. Ammontare in migliaia di miliardi di dollari



Fonte: Bsi

L'ANALISI

Morya Longo

Il velato monito dei Treasury sulla crescita americana

Guardando la reazione immediata dei mercati mercoledì sera, viene da porsi una domanda provocatoria: la Federal Reserve ha alzato o abbassato i tassi d'interesse Usa? Perché a guardare il balzo di Wall Street, il calo dei rendimenti sui titoli di Stato americani e la frenata del dollaro, sembrerebbe quasi che il mercato abbia in un primo momento interpretato la «stretta» monetaria di Janet Yellen (che mercoledì sera ha alzato i tassi ufficiali di 25 centesimi) quasi come se fosse un «allentamento» monetario. Sembra che Wall Street abbia ingoiato quella che dovrebbe essere un'amara pillola come se fosse una caramella. È vero che questo rialzo dei tassi era ampiamente atteso. È vero anche che a Wall Street si temeva un comunicato più duro da parte di Janet Yellen, per cui le sue parole sono alla fine risultate rassicuranti. È vero anche che ieri c'è stato un lieve ritracciamento di Borse e bond. Ma a guardare i valori che i mercati esprimono, viene comunque il dubbio che ci sia anche qualcos'altro: cioè che gli investitori inizino ad essere dubbiosi sulla effettiva forza della crescita economica americana.

La cartina di tornasole è rappresentata dai titoli di Stato. L'ultimo dato sul costo della vita negli Usa ha mostrato un surriscaldamento dei prezzi al consumo pari al 2,7%. Gli economisti prevedono in media che l'inflazione americana si attesterà al 2,5% nel 2017 e al 2,3% nel 2018. Quindi i titoli di Stato Usa, che per la scadenza a 12 mesi hanno oggi un rendimento dello 0,999% e per quella biennale dell'1,3%, quotano con tassi reali ampiamente negativi. Anche i Treasury decennali hanno rendimenti bassi (2,5%), se si considera che la Fed annuncia di voler portare i tassi ufficiali al 3% nel lungo termine. Insomma: il mercato dei bond, nonostante l'aumento dei rendimenti degli ultimi mesi, mostra tutt'ora livelli non del tutto coerenti con le aspettative su inflazione e tassi Fed.

Sembra dunque che gli investitori non credano davvero che l'economia americana possa crescere in maniera così robusta come si sperava. Questa convinzione è maturata da un lato perché gli ultimi dati economici hanno mostrato una perdita di slancio dell'economia Usa. Soprattutto la crescita tutt'ora negativa dei salari reali (in un'economia come quella americana trainata al 70% dai consumi interni) desta preoccupazione. Dall'altro perché anche la «bacchetta magica» di Donald Trump, cioè l'annunciatissimo taglio delle tasse alle imprese, tarda ad arrivare.

Così mentre Wall Street corre (sperando in Trump ma anche in una Fed meno aggressiva del previsto), i titoli di Stato americani lanciano un velato monito. Senza clamore. È difficile stabilire se questo possa essere il segnale che anche l'esuberanza di Wall Street sia destinata a calmarci presto o tardi. Di certo però, eliminato il rischio Olanda e con maggior tranquillità riguardo alla Francia, sempre più investitori iniziano a guardare più alle Borse europee che a quelle d'oltreoceano.

m.longo@ilssole24ore.com
© RIPRODUZIONE RISERVATA

OMEGA

"...and OMEGA is the watch
that went to the Moon."



GEORGE CLOONEY'S CHOICE

#moonwatch

Milano • Roma • Venezia • Firenze • Numero Verde: 800 113 399

Ω
OMEGA
Speedmaster

Le vie della ripresa

LAVORO E IMPRESE

Buoni lavoro e fase transitoria

Si potranno comprare fino all'entrata in vigore del Dl e saranno validi fino al 31 dicembre 2017

Il nodo della responsabilità solidale

Stirpe (Confindustria): «Ingiusto mettere sullo stesso piano committente e appaltatore»

Stop ai voucher, appalti in bilico

Oggi il decreto anti-referendum - Boccia: «Scelta politica deludente, allora meglio la consultazione»

Giorgio Pogliotti
Claudio Tucci

ROMA

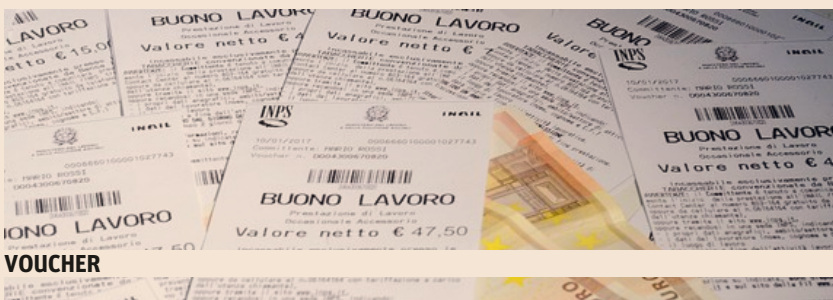
■ Cancellata l'intera normativa sul lavoro accessorio: sarà negata a tutti (aziende, famiglie e Pa) la possibilità di pagare con i voucher le prestazioni di impiego occasionale-temporaneo. Mentre resta aperto il nodo "appalti", con una parte del governo e della maggioranza che vorrebbero cancellare la preventiva escussione del patrimonio dell'appaltatore nelle controversie sui crediti di lavoro, per ripristinare la piena responsabilità solidale nella catena degli appalti, togliendo alle parti la possibilità di derogare con la contrattazione collettiva.

Per scongiurare il referendum promosso dalla Cgil, il governo questa mattina presenterà in consiglio dei ministri un decreto legge che cancella con un tratto di penna tre articoli del decreto attuativo del Jobs act sui voucher, prevedendo un periodo transitorio: i buoni lavoro si potranno comprare fino all'entrata in vigore del decreto legge, e saranno utilizzabili fino al 31 dicembre 2017. Il Dl che recepisce l'emendamento Damiano-Gnecchi (Pd) votato ieri sera in commissione Lavoro alla Camera, potrebbe stabilire anche il ritorno alla vecchia formulazione della legge Biagi sugli appalti con l'abrogazione di una parte del comma 2 dell'articolo 29 del Dlgs 276 del 2003 (oggetto del secondo quesito del referendum della Cgil che si voterà il 28 maggio). Sarà, comunque, la Corte di Cassazione a decidere se con l'intervento legislativo vengono superate le ragioni del referendum. Sui voucher, spiega il capogruppo Pd, Ettore Rosato, dopo il referendum «lavoreremo con le parti sociali per nuove norme che mettano a disposizione delle famiglie uno strumento per pagare ciò che oggi si paga con i voucher e delle imprese uno strumento per accedere in modo più semplice al mercato del lavoro» (l'ipotesi è una semplificazione del lavoro a chiamata).

Per il presidente di Confindustria, Vincenzo Boccia, l'eliminazione secca dei voucher «è molto deludente, anche come scelta politica. Se proprio si doveva fare così, meglio votare il referendum». Il leader degli industriali chiama in causa la Cgil: «Se bisogna avere un confronto - ha aggiunto - non è che si fa solo quando piace. Politiche del doppio livello non convengono a nessuno. Se qualcuno non vuole più sedersi al tavolo con noi, vada dai partiti». Nel mirino anche l'eventuale ripristino della responsabilità piena negli appalti: «Mettere sullo stesso piano committente e appaltatore sarebbe una grande ingiustizia - ha detto il vice presidente per il Lavoro e le Relazioni industriali di Confindustria, Maurizio Stirpe -. Molto spesso il committente non è informato sulle inadempienze dell'appaltatore». Per il professor Arturo Maresca (Sapienza, Roma) l'effetto sarebbe quello di «consentire una causa sui crediti del lavoratore, senza che in giudizio vi sia il suo datore di lavoro, ma solo il committente che difficilmente potrà difendersi, non potendo controllare i dipendenti dell'appaltatore, in violazione del diritto di difesa previsto dalla Costituzione».

Il dietrofront sui voucher è bollato come «schizofrenia legislativa» dal presidente della commissione lavoro del Senato, Maurizio Sacconi (Ap), che ha presentato una proposta di legge sui buoni lavoro e la «responsabilità solidale del committente e dell'appaltatore nei limiti in cui il secondo fa accedere il primo a tutta la documentazione relativa alle prestazioni lavorative consentendogli di esercitare il potere di controllo indicato da un decreto ministeriale».

Sotto la lente



LA NORMA ATTUALE

Oggi, dopo le modifiche e la risistemazione normativa operata dal Jobs act, i voucher sono utilizzabili entro un tetto di 7 mila euro di reddito massimo percepibile dal singolo lavoratore (con un secondo limite di 2 mila euro per ogni committente). Sono utilizzabili in tutti i settori produttivi, dopo l'allargamento operato nel 2012 e 2013. E dallo scorso 7 ottobre 2015 i buoni lavoro sono pienamente tracciabili

LE MODIFICHE

L'intenzione del governo, per superare in toto il quesito referendario promosso dalla Cgil, è cancellare totalmente la normativa sul lavoro accessorio, negando così a tutti (imprese, famiglie e Pa) l'utilizzo dei voucher. Verrebbe però prevista una disciplina transitoria: i buoni sarebbero comperabili fino all'entrata in vigore del decreto legge per essere "spesi" entro il 31 dicembre



LA NORMA ATTUALE

Riformata dal decreto Biagi del 2003 (il Dlgs 276) la responsabilità solidale negli appalti è tutt'oggi vigente, ma con una serie di modifiche successive si è concesso alla contrattazione collettiva nazionale di introdurre possibile deroghe; e in sede processuale è stato previsto il "filtro" della preventiva escussione del patrimonio dell'appaltatore (nelle controversie su crediti di lavoro)

LE MODIFICHE

Parte del governo e della maggioranza vorrebbe riportare le lancette indietro all'originaria normativa formulata nel 2003: si cancellerebbe la possibilità che un Ccnl possa "mitigare" la responsabilità solidale negli appalti, e si abrogerebbe il filtro processuale della preventiva escussione del patrimonio dell'appaltatore. Se ne discuterà oggi in consiglio dei ministri



THE NEW QUATTROPORTE.
BY MASERATI.

NUOVA MASERATI QUATTROPORTE. A PARTIRE DA 99.867 €*
GARANZIA DI 3 ANNI A CHILOMETRAGGIO ILLIMITATO

Nel 1963 nasce una leggenda, quando per la prima volta nella storia dell'automobilismo, Maserati monta un motore da competizione in una berlina: la Quattroporte. Una fusione unica tra sportività, cura dei dettagli e stile italiano, che è possibile ritrovare ancora oggi grazie agli innovativi motori twin turbo V8 e V6 benzina, questi ultimi disponibili anche con sistema di trazione integrale intelligente Q4, oltre che alla versione V6 turbodiesel. I nuovi sistemi elettronici di intrattenimento ed assistenza alla guida, offrono un'esperienza unica in totale sicurezza, accompagnata dai nuovi allestimenti GranLusso e GranSport. Non resta che scegliere quale abito sia più adatto alla vostra personalità.

www.maserati.it

Maserati Italia



MASERATI
Quattroporte

IL COMMENTO

Franco
Debenedetti

Un passo che ci riporta indietro di venti anni

► Continua da pagina 1

Inoltre la paura che questo possa galvanizzare gli oppositori per ripartire ad attaccare anche quel che resta del Jobs Act, l'abolizione dell'art. 18, sono stati tali da indurre il capogruppo del Pd, Ettore Rosato a presentare la proposta di recepire in tutti i quesiti referendari: per i voucher, abolizione totale (al massimo lasciando la possibilità di uso per le famiglie); per gli appalti, responsabilità solidale dell'appaltante. Per «evitare distorsioni» è la giustificazione ufficiale. Il Pd è di nuovo il partito della Cgil: fine della "distorsione". Un passo indietro di vent'anni; anzi peggio, nessuno oggi che sappia dire "Dottor Camusso!": D'Alema, adesso, è dall'altra parte.

E potrebbe perfino non essere finito qui. Perché anche questa iniziativa referendaria, come quella precedente bocciata dalla Corte, volta ad estendere l'art. 18 anche alle aziende con più di 5 dipendenti, aveva la neppure tanto segreta intenzione di far da traino al vero obiettivo della Cgil, la "carta dei diritti universali del lavoro": un titolo che riecheggia la "Dichiarazione dei diritti universali dell'uomo" del 1948, con Susanna Camusso nel ruolo che allora fu di Eleanor Roosevelt. Un testo di 87 articoli grazie a cui i lavoratori godrebbero «dei più avanzati diritti di quelli mai concepiti da mente umana, ma le aziende chiuderebbero e gli imprenditori che possono farlo, fuggirebbero altrove», come scrive Giuliano Cazzola sul Foglio. Un proposito assurdo, un'iniziativa che dovrebbe essere considerata nient'altro che il portato di una minoranza nostalgica di un tempo passato, con specializzazioni industriali, sistemi produttivi, rapporti economici che non esistono più.

E poi vorremmo parlare di innovazione, di applicazione di nuove tecnologie, di start-up. Ma la sharing economy è fatta di modi per usare più razionalmente, grazie anche alla tecnologia, ciò che già esiste e non viene sfruttato, di algoritmi che estraggono valore organizzando i dati che continuamente produciamo, di piattaforme che permettono di sfruttare più intensamente i beni che possediamo, di modi di ridurre tempi e costi per ottenere beni e servizi.

Ma è il dato politico quello che fa impressione. La fine che fa un progetto politico, le riforme renziane, che ha appassionato milioni di elettori, non solo i mitici lontani 41% delle europee, ma anche il 40% degli elettori che hanno votato sì il 4 Dicembre. Sono loro, il loro aspettativa che si trattasse davvero della svolta riformista, i veri sconfitti in questa che è una partita tutta interna alla sinistra. Sembra quasi ci fosse premeditazione nei transfughi di Movimento Democratico e Progresso quando anteposero nella loro sigla il richiamo all'articolo 1 della Costituzione. E che la causa referendaria venisse fatta propria dal più disinibito degli avversari di Renzi all'interno del Pd stesso, Michele Emiliano, anche questo era prevedibile.

Tutto vento che gonfia le vele al M5S: questi, non avendo un progetto organico, non devono subire lacerazioni, passare attraverso tormenti identitari per raccogliere naturaliter proteste e scontenti, gli uni e le altre convogliando a sostegno delle sue salvifiche proposte, reddito di cittadinanza e uscita dall'euro. Così il Pd finisce per lavorare per il re di Prussia.

Politiche attive. Buono fino a 5 mila euro per 30 mila destinatari

Assegni di ricollocazione al via Gentiloni: estendere le tutele

■ Si è avviata la fase sperimentale dell'assegno di ricollocazione, lo strumento messo a disposizione dal Jobs Act per aiutare i disoccupati nella ricerca di un nuovo impiego. In queste ore l'Anpal sta inviando le lettere per circa 30 mila destinatari, individuati tra i percettori di Naspi da almeno 4 mesi, che avranno a disposizione un buono fino a un massimo di 5 mila euro per usufruire di servizi di assistenza intensiva alla ricollocazione, presso un centro per l'impiego o un'agenzia per il lavoro accreditata. L'assegno non viene erogato direttamente all'utente ma agli operatori, attraverso un meccanismo fortemente incentivante, perché l'operatore sarà retribuito solo a risultato raggiunto, cioè alla firma di un contratto di lavoro. L'intervento ha una durata di sei mesi, prorogabile per altri sei in caso di non siastato consumato l'intero ammontare dell'assegno di ricollocazione.

Di occupabilità si è parlato ieri ad Avellino nella visita a un centro per l'impiego effettuata dal premier Paolo Gentiloni, e dal presidente Anpal, Maurizio Del

Anche i voucher potrebbero essere un modo di usare la disponibilità di lavoro e il capitale umano oggi utilizzato in modo non trasparente: bisognerebbe cercare di usare la tecnologia per inventarsi il modo di rendere il loro uso più qualificato, garantito e flessibile.

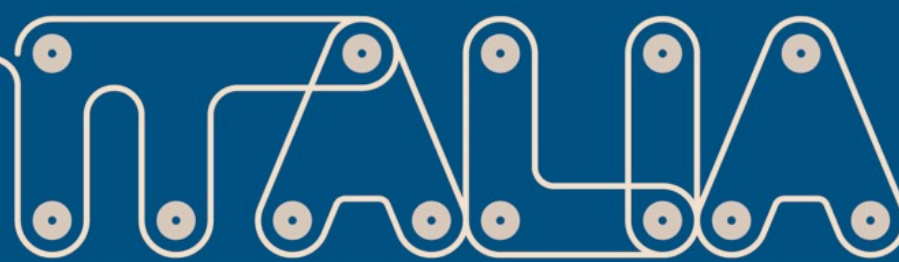
Conta, e resta, il segno dei messaggi che si mandano. E quelli usati contro i voucher vanno tutti nella direzione sbagliata. Si è usato il vecchio trucco di usare numeri grandi per raccontare storie false: i 134 milioni di voucher venduti nel 2016 paiono tanti, sono meno dell'1% rispetto alla decina di miliardi di ore di lavoro complessive annue in Italia. Li si è demonizzati dicendo che servono per sostituire lavoro "regolare": certo che nella massa si nascondono anche casi del genere, ma quanti sono rispetto al lavoro in nero, senza contributi e senza assicurazione che c'erano prima della loro introduzione, e ci saranno con la loro eliminazione? Si sono accusati i padroni di volerli usare per pagar di meno: ma i motivi economici sono sempre un tentativo di sfruttamento dei lavoratori? Dei costi che si vuole evitare quanti sono quelli contributivi e quanti quelli di adeguamento alle complessità burocratiche? Invece di metter le mani su questo che è uno dei difetti maggiori del mercato del lavoro, si vogliono eliminare i buoni lavoro che offrono un'opportunità di semplificazione degli adempimenti burocratici ed amministrativi. Serviva altro per dimostrare che l'abolizione dei voucher danneggia lavoratori e imprese?

Ma è il dato politico quello che fa impressione. La fine che fa un progetto politico, le riforme renziane, che ha appassionato milioni di elettori, non solo i mitici lontani 41% delle europee, ma anche il 40% degli elettori che hanno votato sì il 4 Dicembre. Sono loro, il loro aspettativa che si trattasse davvero della svolta riformista, i veri sconfitti in questa che è una partita tutta interna alla sinistra. Sembra quasi ci fosse premeditazione nei transfughi di Movimento Democratico e Progresso quando anteposero nella loro sigla il richiamo all'articolo 1 della Costituzione. E che la causa referendaria venisse fatta propria dal più disinibito degli avversari di Renzi all'interno del Pd stesso, Michele Emiliano, anche questo era prevedibile.

Tutto vento che gonfia le vele al M5S: questi, non avendo un progetto organico, non devono subire lacerazioni, passare attraverso tormenti identitari per raccogliere naturaliter proteste e scontenti, gli uni e le altre convogliando a sostegno delle sue salvifiche proposte, reddito di cittadinanza e uscita dall'euro. Così il Pd finisce per lavorare per il re di Prussia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARCAECONOMIAREALE



**IL FRUTTO DELL'ECCELLENZA ITALIANA.
TUTTO PER TE**

ARCA ECONOMIA REALE BILANCIATO ITALIA

Il Fondo esente dalle imposte sui rendimenti maturati
e dall'imposta di successione*



**RECATI PRESSO UNA BANCA
DELLA RETE ARCA**



**PREMIO
ALTO RENDIMENTO
2016**

1° classificato Fondi Italiani "Big"- Miglior gestore



ARCA
SGR

www.arcaonline.it/PIRbilanciatoitalia/

* L'esenzione delle imposte si ha sulle somme disinvestite dopo un periodo di detenzione di almeno 5 anni.

Messaggio pubblicitario. Prima dell'adesione leggere le informazioni chiave per l'investitore (KIID) che devono essere consegnate e il Prospetto, disponibili presso i Soggetti Collocatori e su www.arcaonline.it e l'informativa MIFID.
Il premio è promosso dal Gruppo 24 Ore

Le vie della ripresa

LE MISURE PER IL MEZZOGIORNO

Il piano

Le difficoltà legate agli aiuti a finalità regionale
Tra le ipotesi Gioia Tauro, Matera, Taranto, Bagnoli

Il credito d'imposta rafforzato

De Vincenti: investimenti per 1,7-2 miliardi grazie al bonus
Calenda: al Sud pesa la qualità delle amministrazioni locali

Sud, il governo tratta con la Ue sulle zone economiche speciali

Il progetto potrebbe confluire nel piano nazionale riforme

Carmine Fotina
ROMA

Un segnale forte per l'economia meridionale. Da dare subito, se possibile anticipandone la cornice già con il Pnr (Programma nazionale di riforme) di aprile. Questa tentazione del governo, al lavoro sul progetto «Zone economiche speciali», si sta scontrando in queste settimane con complessità tecniche e regolamentari da chiarire con la Commissione europea. Fonti di Bruxelles sottolineano che al momento alla Direzione generale Concorrenza non è stato ancora notificato uno schema di intervento, ma il progetto sarebbe allo studio. Funzionari dell'Agenzia per la coesione ne stanno valutando le caratteristiche e, in linea con indicazioni già pervenute da alcune Regioni, ci sarebbe già una prima lista di ipotesi: Gioia Tauro, le aree retroportuali di Napoli e Salerno, Bagnoli, Taranto, Matera per lanciarla come capitale europea della cultura del 2019.

Ciò che appare chiaro è la rinnovata attenzione politica al tema Mezzogiorno, ridestata dal peso decisivo che alcune regioni hanno avuto nell'esito del referendum costituzionale dello scorso dicembre e che potranno avere al rinnovo della legislatura.

Le zone economiche speciali (Zes) sarebbero una versione rafforzata delle vecchie zone franche urbane, potrebbero offrire agli investitori un mix di vantaggi fiscali, creditizi e doganali.

Ma non sono un obiettivo facile da portare a casa. È vero che sono già presenti in 10 dei 12 Stati europei che presentano zone svantaggiate all'interno del proprio territorio ma in alcuni casi sono state istituite prima dell'ingresso nella Ue o comunque dopo un filtro di ammissibilità molto severo. La Polonia è uno degli esempi più spesso citati, con 14 Zes, per le quali durante i negoziati di ingresso nell'Unione furono fissati periodi transitori e soglie in materia di aiuto pubblico. Con le dovute eccezioni, le Zes - circa 2.700 quelle presenti a livello mondiale, una settantina in Europa - sono considerate uno strumento di successo nell'attrazione degli investimenti. Il governo si starebbe confrontando con la Commissione per definire i criteri con cui attivare le eventuali aree. Le regioni ammissibili sarebbero Campania, Basilicata, Puglia, Calabria e Sicilia. L'idea di una Zona per l'area Expo, prevista come proposta dal Patto per Milano, risponde a logiche di sviluppo diverse e richiederebbe probabilmente un percorso e una deroga a parte.

Le difficoltà tecniche potrebbero concretizzarsi in riferimento a termini e massimali degli aiuti a finalità regionale. Le Zes sono presenti in 10 dei 12 Stati europei che presentano zone svantaggiate all'interno del proprio territorio ma in alcuni casi sono state istituite prima dell'ingresso nella Ue o comunque dopo un filtro di ammissibilità molto severo.

LE «ZES»

I possibili vantaggi e precedenti

Le Zone economiche speciali sono regioni geografiche nelle quali, per attrarre investimenti stranieri con incentivi doganali e fiscali e con politiche creditizie e finanziarie speciali, vige un regime economico ad hoc. In sintesi, si possono considerare zone franche urbane di seconda generazione

Tra le ipotesi valutate dal governo ci sarebbe anche la definizione di aree infraregionali sulla base di distretti omogenei per caratteristiche economiche e produttive.

A livello mondiale si contano circa 2.700 Zes, Cina e Dubai gli esempi più noti. In Europa sono circa una settantina, 14 delle quali istituite in Polonia.

Le difficoltà tecniche potrebbero concretizzarsi in riferimento a termini e massimali degli aiuti a finalità regionale. Le Zes sono presenti in 10 dei 12 Stati europei che presentano zone svantaggiate all'interno del proprio territorio ma in alcuni casi sono state istituite prima dell'ingresso nella Ue o comunque dopo un filtro di ammissibilità molto severo.

do ieri alla presentazione del progetto Luiss-Initalia per il Mezzogiorno, il ministro per la Coesione territoriale Claudio De Vincenti ha ricordato che i circa 617 milioni annui di risorse pubbliche disponibili per questa misura esprimeranno un «significativo effetto leva, in grado di attivare 1,7-2 miliardi annui di investimenti privati».

Serviranno come il pane. La tenuta ripresa del 2015 e del 2016 non cancella infatti i danni della crisi, che nei suoi primi sette anni ha sottratto al Mezzogiorno 13 punti di Pil contro i 7,8 del Centro-Nord. Domenico Arcuri, amministratore delegato di Invitalia, propone un ulteriore dato di riflessione: tra il 1951, anno in cui iniziò l'operatività della Cassa del Mezzogiorno, e oggi, il Sud ha un punto di Pil in meno nel confronto con il Centro-Nord. Di cure miracolose non sembrano essercene, se non si riattivano gli investimenti. E a chi ripropone la vecchia dicotomia tra industria e servizi, nel suo intervento il ministro dello Sviluppo economico Carlo Calenda risponde osservando che le trasformazioni del piano Industria 4.0 renderanno sempre più liquida questa distinzione. «Ma non si può solo dibattere di politica industriale - dice - La cosa che colpisce quando si va in alcune zone del Sud è la qualità delle amministrazioni locali che spesso «fa il 99 per cento» dello sviluppo».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Alla Luiss. Da sinistra, Paola Severino, rettore della Luiss, Emma Marcegaglia, presidente della Luiss, e il presidente di Confindustria Vincenzo Boccia alla presentazione del progetto Luiss-Initalia per lo sviluppo del Mezzogiorno

L'iniziativa Luiss-Initalia. Polo di ricerca e master per aiutare il rilancio del Mezzogiorno

Industria e servizi per recuperare il gap

Nicoletta Picchio
ROMA

Una politica per il Sud che sia la stessa del paese, ma con una maggiore intensità. Mettendo al centro la questione industriale, senza antitesi tra industria e servizi, sempre più complementari in un'economia 4.0. È il filo rosso del dibattito che si è tenuto ieri nella sede della Luiss Business School per presentare una nuova iniziativa: un polo di ricerca sulle politiche di sviluppo, dedicato in particolare al Sud, da cui deriva la nascita del Laboratorio Luiss sul Mezzogiorno e di un master secondo livello in «economia e politiche dello sviluppo», che spazierà dalle public policy all'euro-progettazione, ai nuovi linguaggi dell'economia digitale.

Un impegno che ha una premessa: il divario tra le due parti del paese non è diminuito, anzi. «Bisogna partire dai casi di successo, rafforzarli e replicarli. Il Sud che cresce di più dove c'è un'industria con una componente di servizi forte», ha detto la presidente Luiss,

Emma Marcegaglia.

C'è ancora una situazione di difficoltà che riguarda tutto il paese: «La fase di emergenza è ancora in atto. Per tornare a essere un paese competitivo occorre riportare l'attenzione sulla questione industriale» ha detto il presidente di Confindustria,

LE IMPRESE

Boccia: una sola politica economica per l'intero paese
Marcegaglia: bisogna partire dai casi di successo, rafforzarli e replicarli

Vincenzo Boccia. «Al paese occorre una sola politica economica - ha aggiunto - non politiche diverse. È necessaria una convergenza delle Regioni per intensificare le misure prese a livello nazionale. Siccome non possiamo abbassare le tasse domani diamo una premialità a chi investe nel paese e in particolare nel Sud», ha continuato il

presidente di Confindustria citando come esempio il credito di imposta potenziato per chi investe nel Mezzogiorno: «Abbiamo questa premialità, dobbiamo raccontarlo al mondo».

L'iniziativa di ieri, che nasce da una partnership triennale tra l'Università Luiss Guido Carli e Invitalia, ha l'obiettivo non solo di ricerca e di analisi, ma anche di rivitalizzare il sistema produttivo, formare manager, imprenditori, rafforzare la Pa. «Per noi vuol dire possibilità di sviluppo e di progetto per le imprese. Dare la possibilità ai giovani che si sono internazionalizzati di tornare nei territori d'origine, verso realtà imprenditoriali del Sud», ha spiegato il rettore della Luiss, Paola Severino. Parte integrante del master sono tre laboratori sperimentali sul Mezzogiorno, alcuni seminari di approfondimento. È prevista anche la creazione di un Advisory board, che ieri si è già riunito, individuando alcuni temi, come ha detto il coordinatore Alessandro Laterza: potenziale della rigenerazione urbana come

fattore di sviluppo, azioni di rottura che possano dare l'idea che si possa vincere, puntare a un'economia dei servizi che non sia solo turismo e infrastrutture.

Ne hanno dibattuto ieri pomeriggio Giuliano Amato, Jean-Paul Fitoussi, Daniel Gros e Romano Prodi, che sono tra i membri dell'Advisory board. «Siamo il secondo paese industriale della Ue, dopo la Germania, nonostante le critiche che abbiamo. Ciò vuol dire che abbiamo un tessuto imprenditoriale forte», ha osservato Boccia, convinto che la questione meridionale debba essere una questione nazionale. «Bisogna puntare a un'industria ad alto valore aggiunto, alta intensità di investimenti, alta produttività. In un paese competitivo», ha continuato il presidente di Confindustria. In questo contesto la Marcegaglia ha sottolineato il ruolo di un'università come la Luiss, «essenziale per dare un contributo ad uscire dalla rassegnazione sul futuro del Sud e far fare un passo avanti forte al paese».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



TECNOLOGIE PER L'INNOVAZIONE - INDUSTRIE 4.0



Fiere di Parma
23-25 marzo 2017

MECSPE: l'eccellenza tecnologica presentata dalle migliori Aziende

I SALONI DI MECSPE

FABBRICA DIGITALE
SUBFORNITURA ELETTRONICA

ADDITIVE MANUFACTURING

LOGISTICA
SUBFORNITURA MECCANICA

EURISTAMPI - MACCHINE E SUBFORNITURA PLASTICA

MOTEC ITALY
MACCHINE E UTENSILI

CONTROL ITALY

POWER DRIVE
TRATTAMENTI E FINITURE

Espositori aderenti a



Produzione

AGUZZOLI die casting	APF	AtemaValtec	BMD ENGINEERING & MECHANICS	Baldoni	BERMA	Biagini Tempa Metalli	BM BROCHETTI MECCANICA	buratti	CF
CNS MACCHINE UTENSILI	CA	carbe	CALZONI Dati 1988 ASSEMBLAGGI INDUSTRIALI	canova&ciò tutti le forme metalliche	capricorn FONDERIA	CDMECCANICA	CERRI SUBFORNITURA ELETTRONICA	DIM STAMPI	Drilling co foratura profonda
elbo	EA	EUROMAGROUP	CARBO AUTOMATION COMPONENTS	FB PRODUTTORE DI COMPONENTI PER MACCHINE E UTENSILI	Light force industrial	FOMIR	GALMAR ELETTRONICA INDUSTRIALE	DEPOSYTA LASER	IMA SISTEMI DI AUTOMAZIONE
IMAS	InovaTools GERMAN TOOLS GROUP	Luigi Giuseppe PRODUTTORE DI COMPONENTI PER MACCHINE E UTENSILI	M.A. PRODUTTORE DI COMPONENTI PER MACCHINE E UTENSILI	MT PRODUTTORE DI COMPONENTI PER MACCHINE E UTENSILI	MA. BO. PRODUTTORE DI COMPONENTI PER MACCHINE E UTENSILI	Alphatec allegri	MARGIL-GOMMA PRODUTTORE DI COMPONENTI PER MACCHINE E UTENSILI	Med LASER E UTENSILI	METALURGHE www.metalurghe.it
miba oltre la carpenteria	MODELLERIA REGGIANA www.modellerialreggiana.it	MODUS 97 colorente di componenti	MOLLIFICO MODENESE	DEMA	CME	NUOVA P.T.M. REGGIA	MEYER GROUP UT	OFFICINA MACCAFERRI	PRESSO GOMMA
PRIMAtek www.primatek.it	RCM	RESCA	RIPES	SARM S.r.l. OFFICINA MECCANICA	JAJATELLI	SAU QUALITY TOOL ENGINEERING	STAMPERIA CARLO CERRERI & FIGLI	TBL Tornitura Automatica	TGR
T.R.M. www.trm.it	TASSINARI	Technology SOLUTIONS	tecna MARPOSS www.tecna-marpo.com	TECNOPIU www.tecnopiu.com	TECNOGUARNIZIONI www.tecnotagli.com	Teknox	TV www.tv.it	Top www.top.it	TORNERIA AUTOMATICA - CARPI
TORNERIA MECCANICA TELESCA	Ugolini Meccanica	UTEK www.utek.it	GUFO www.gufo.it	VGER COMPETENZE IN 3D SCANNING	Vmech SYNERGY AT WORK	ZARE PROTOTIPI	ZETA INGRANAGGI		

Progetto e Direzione:
senaf
MESTIERE FIERE

Associato a:
CFI
Agenzia di Confindustria per le Fiere



Ingresso gratuito riservato agli operatori del settore previa registrazione sul sito **www.mecspe.com**

In collaborazione con:

FIERE di PARMA **tecniche nuove**

Le vie della ripresa

LE MISURE DEL GOVERNO

Dallo split payment 2,1 miliardi

Padoan alla Guardia di Finanza: «Lotta all'evasione per tagliare le tasse»

Marco Mobili
Gianni Trovati
ROMA

■ L'adozione dello split payment, cioè la «scissione contabile» che porta la Pa a girare l'Iva direttamente all'Erario pagando ai fornitori solo l'importo "netto" della fattura, ha permesso di recuperare 2,1 miliardi di imposta non versata.

Il dato indicato ieri dal ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan alla presentazione del bilancio annuale dell'attività della Guardia di finanza rappresenta il primo bilancio strutturale sull'efficacia della misura, ma offre anche la premessa per il rilancio che dovrebbe essere contenuto nella manovra correttiva e nel Def di aprile, tema al centro di un nuovo vertice ieri pomeriggio tra Padoan e il premier Paolo Gentiloni insieme alle iniziative in campo internazionale.

Proprio lo split payment, nato nel 2015 per contrastare l'evasione Iva tagliando la catena dei versamenti tra fornitori, Pa ed Erario, è infatti chiamato ora a offrire la voce più consistente nel menu delle misure in cantiere per soddisfare le richieste europee. L'idea, al centro in questi giorni del confronto con l'Europa, non è solo quella di prorogare il meccanismo fino al 2020, ma anche di estenderlo ai rapporti commerciali con le società pubbliche: proprio dall'ampliamento della platea, infatti, dovrebbe arrivare un'ulteriore accelerazione degli incassi, e i tecnici del ministero dell'Economia contano di recuperare per questa via una dote aggiuntiva intorno al miliardo. Obiettivo comunque non semplice, per due ragioni: la manovra comincerà a produrre effetti non prima di maggio, e dunque coprirà nella migliore delle ipotesi otto dodicesimi dell'anno, e il rilancio dello split payment ha bisogno dell'autorizzazione di Bruxelles, come sempre accade quando in gioco ci sono ipotesi di deroghe alla disciplina dell'Iva.

Per ottenere il disco verde europeo occorre però certificare il fatto che lo Stato riuscirà ad assicurare ai contribuenti i rimborsi dell'Iva entro i tre mesi previsti dalla legge. Visto dal lato delle imprese, infatti, lo split si trasforma nei fatti in un'anticipazione finanziaria allo Stato, che sottrae risorse immediatamente spendibili nella giostra dell'Iva: una partita che, secondo i dati della Cna, vale per le imprese fino a 13 miliardi di euro di Iva da rimborsare.

Proprio su questi punti si concentra il confronto con la Ue, che sembra avviato verso il traguardo anche se al momento manca il via libera definitivo. I 2,1 miliardi di

LA GARANZIA

Contribuenti onesti da tutelare

La salute dei conti pubblici è importante, ma non più di quella delle casse private, e la partita dello split payment si gioca tutta su questo equilibrio delicato. Rafforzare la lotta all'evasione invece di alzare a tutto campo le solite vecchie accise è sicuramente una scelta giusta, ma non bisogna dimenticare che l'Iva è un meccanismo delicato. Lo split payment sottrae infatti liquidità alle imprese, obbligate di fatto ad anticipare allo Stato una quota dell'imposta che altrimenti avrebbero potuto scaricare. Il gioco vale la candela se l'anticipo è limitato nel tempo, e quindi se lo Stato rispetta le sue stesse regole garantendo i rimborsi in tre mesi. Altrimenti, ancora una volta, le misure nate per colpire gli evasori presenteranno un conto aggiuntivo ai contribuenti onesti: cioè a quelli che devono sostenere la fragile ripresa italiana. (G.Tr.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

evasione recuperati, in ogni caso, restano un risultato importante all'interno di un'imposta che occupa stabilmente il primo posto nelle classifiche italiane e internazionali del «tax gap», cioè l'indicatore della distanza che separa il gettito reale da quello potenziale sulla base delle dimensioni dell'economia. La lotta all'evasione continua a essere al centro delle strategie dichiarate dal governo, come ricordato ieri mattina da Padoan secondo il quale «rafforzare l'azione di contrasto dell'evasione fiscale, della corruzione e della criminalità organizzata rafforza il sostegno all'attività delle tantissime imprese che rispettano le regole assicurando anche le migliori condizioni per il pieno operare della concorrenza».

L'idea insomma è quella dello scambio fra lotta all'evasione e aiuti ai contribuenti puntuali con il fisco, in un meccanismo nel quale dal maggior gettito dovrebbero arrivare le risorse per ridurre la pressione fiscale ordinaria. Da finanziare per questa via ci sono anche le misure per il contrasto alla povertà e l'inclusione sociale che, ha ricordato Padoan, rientrano tra le priorità della presidenza italiana del G7.

La mossa dovrebbe servire anche a consolidare i «chiari segnali positivi» evocati da Padoan in riferimento al quadro congiunturale. Dopo la crescita dello 0,9% del 2016, sostiene infatti il titolare dell'Economia riferendosi agli ultimi dati Istat, dalle statistiche arrivano incoraggiamenti «soprattutto per la domanda interna, sostenuta sia dai consumi delle famiglie (+1,3%) sia dagli investimenti fissi lordi (+2,9%)».

Sul piano internazionale, la lotta all'evasione si gioca soprattutto con il rafforzamento della cooperazione e dello scambio dei dati, che giusto martedì ha conosciuto la puntata più recente con il nuovo accordo con la Svizzera sulle liste collettive dei contribuenti che non hanno aderito alla voluntary.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La trattativa con Bruxelles

Con l'estensione al 2020 e alle società pubbliche il meccanismo Iva può assicurare un miliardo in più

Vertice a Palazzo Chigi

Def e conti pubblici al centro dell'incontro di ieri tra il ministro dell'Economia e Gentiloni

Bankitalia. Il governatore: l'uscita dall'euro sarebbe traumatica e disastrosa

Visco: la Germania non si fida, l'Italia deve ridurre il debito

Vittorio Da Rold

■ «Il punto fondamentale è la mancanza di fiducia che c'è tra i principali Paesi e in particolare in questo momento la mancanza di fiducia che c'è tra noi e i tedeschi. Esiste un convinto europeismo da entrambe le parti, ma il punto cruciale è che non ci si fida. E giustamente: la questione è il debito pubblico». Lo ha dichiarato il governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, intervenendo ieri a un convegno all'Ispia Milano sull'Europa a diverse velocità con la partecipazione dell'ex premier Enrico Letta in collegamento da SciencesPo a Parigi, l'ambasciatore Antonio Armellini, il presidente dell'Ispia Giampaolo Massolo nella parte del moderatore e l'ex direttore del Corriere della Sera e del Sole 24 Ore, Ferruccio de Bortoli che ha invitato tutti ad evitare la «trappola della retorica europeista».

«Non è possibile fare una po-

litica monetaria unica in queste condizioni - ha affermato Visco - ci vuole una capacità di bilancio comune, ci vuole qualcuno che gestisca questo a livello sovranazionale rinunciando alla sovranità nazionale in materia per gestire la politica monetaria unica». «Non ci si riesce se non si smette di suggerire che tutto è possibile - ha proseguito il governatore - Il nostro debito è al 130% del Pil, quello tedesco al 70%: i tedeschi non vogliono mettere insieme questi debiti, ma un'Unione ha bisogno di un debito comune».

Per questo, ha proseguito Visco, è l'Italia che deve fare un passo per ridurre il debito e l'avvio di una crescita più sostenuta: «È l'unica via, quella in cui c'è un piccolo passo a livello nazionale per dare fiducia e arrivare a una trattativa sul tema. Si deve passare da un bilancio unico e per farlo noi dobbiamo essere in grado di dimostrare che voglia-

mo andare in questa direzione».

L'Italia non ha rispettato gli impegni presi con l'ingresso nell'euro (un rapporto debito/Pil al 60% nel 2010) e questo «non è stato fatto non perché c'è stata una politica di bilancio folle, anche se non c'è stata una politica di bilancio brillante, ma per l'incapacità del Paese di fare i compiti per capire come crescere di più e meglio», ha detto Visco. «Nessun governo è riuscito ad avere una politica che tenesse in piedi scuola, lavoro, tecnologia», ha aggiunto. Le promesse dei Governi «devono essere mantenibili».

Che fare? «La soluzione non è un'uscita ordinata dall'euro, perché sarebbe un'uscita traumatica e disastrosa e sta a noi evitarlo. Sono incerto sul risultato», ha concluso il governatore. O come ha chiosato l'ex premier Letta «una soluzione a più velocità è la strada per non tornare indietro».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il bilancio. Boom dei reati di autoriciclaggio (+181% sul 2015) e 531 denunce

GdF, dal sommerso oltreconfine il 46% dei recuperi nel 2016

Marco Mobili
ROMA

■ Il 46% dei recuperi dall'evasione arriva dal fronte internazionale. E un soggetto controllato su tre tra quelli che non hanno aderito alla voluntary presenta irregolarità. Nonostante la nuova finestra di rientro dei capitali aperta dall'ultima manovra, il Fisco italiano fa sul serio nella lotta alla fuga di capitali. E a ribadirlo è stata ieri la Guardia di Finanza che, nel presentare i dati sull'attività 2016, ha sottolineato che su 4.453 soggetti sottoposti a controllo per non aver aderito alla voluntary - pur avendo all'estero beni patrimoniali senza averlo però comunicato al Fisco italiano con il quadro RW - sono emerse 1.282 posizioni irregolari: quasi il 30 per cento. Da queste posizioni di irregolarità le Fiamme Gialle hanno avanzato proposte di recupero a tassazione per 284 milioni sul fronte delle imposte dirette e 22 milioni di Iva evasa. Tra questi soggetti, poi, 276 erano sì noti alle banche straniere, ma totalmente sconosciuti al Fisco italiano in quanto evasori totali. Al conto si devono anche aggiungere gli oltre 500 milioni di euro relativi ai beni sottoposti a sequestro.

È solo un piccolo ritaglio della più grande istantanea scattata dalla Guardia di Finanza nel 2016 al malaffare targato *made in Italy*. Un malaffare che non si concentra però soltanto sull'evasione fiscale e sulle frodi ma che da qualche anno ha messo nel mirino le risorse pubbliche. Dalla tutela della spesa pubblica, infatti, su circa cinque miliardi di appalti sottoposti a controllo ben 3,4 sono risultati irregolari. Oltre 6 cittadini su 10 hanno fruito di prestazioni sociali agevolate non spettanti o hanno ottenuto indebitamente il ticket sanitario. Oltre 8 mila dipendenti pubblici sono stati denunciati per danni erariali che nel 2016 hanno toccato la cifra di 5,3 miliardi di euro. Non solo. Su quasi 4 mila indagini per reati contro la pubblica amministrazione, nel 56% dei casi si è registrato un abuso d'ufficio, nel 21% peculato e nel restante 23% corruzione e concussione.

L'istantanea delle Fiamme Gialle fornisce poi anche dettagli sui reati di nuova generazione. Sempre grazie al piano di controllo sugli evasori internazionali sono

LA STRATEGIA

Toschi: «Interventi mirati, il 60% dei reati per gli illeciti più gravi». Nella Pa appalti irregolari per 3,4 miliardi e 8 mila denunce di danni erariali

no cresciuti di oltre il 181% i reati di autoriciclaggio, passati dalle 70 contestazioni del 2015 alle 197 dello scorso anno. A impressionare di più poi sono le denunce formalizzate dalle Fiamme Gialle: dalle 103 di due anni fa si è passati alle 531 del 2016 con un incremento imbarazzante del 415 per cento. Non da meno sono i reati di riciclaggio saliti a 840 (+7,4% rispetto al 2015) e le persone denunciate per questi reati: erano 1.407 nel 2015 e sono state 2035 lo scorso anno (+44%).

L'operazione sulla voluntary così come l'intera azione di contrasto all'evasione fiscale non passa attraverso «controlli indiscriminati» su cittadini e imprenditori, ma attraverso interventi «pianificati e mirati» nei confronti «dei più alti e insidiosi pro-

filii di evasione», ha precisato il Comandante generale Giorgio Toschi. A parlare, anche in questo caso, sono i numeri: nel 2016 sono state concluse 94 mila azioni tra verifiche e controlli, cui si aggiungono altre 525 mila attività di controllo economico del territorio, «sotto ispezione - ha ricordato ancora Toschi - sono passati complessivamente 235.100 annualità di imposta». Non solo. Nelle oltre 14 mila indagini di polizia giudiziaria sui reati tributari quelli fiscali sono ben 11.577 e hanno portato all'arresto di 11.303 responsabili. Come ha sottolineato ancora Toschi «il 60% di questi reati riguarda gli illeciti più gravi come false fatturazioni, dichiarazioni fraudolente occultamento di documentazione e indebita compensazioni».

Quasi a voler smentire poi quell'immagine fornita dagli organismi internazionali di una Guardia di Finanza e di un'agenzia delle Entrate spesso costrette a sovrapporsi nella loro azione, la presentazione del rapporto annuale 2016 è stata anche l'occasione per ricordare come sulle lettere di alert inviate dalle Entrate per chi ha dichiarato l'Iva 2014 ma non ha pagato, ora sia in atto un piano d'azione «sinergico e mirato» della Guardia di Finanza.

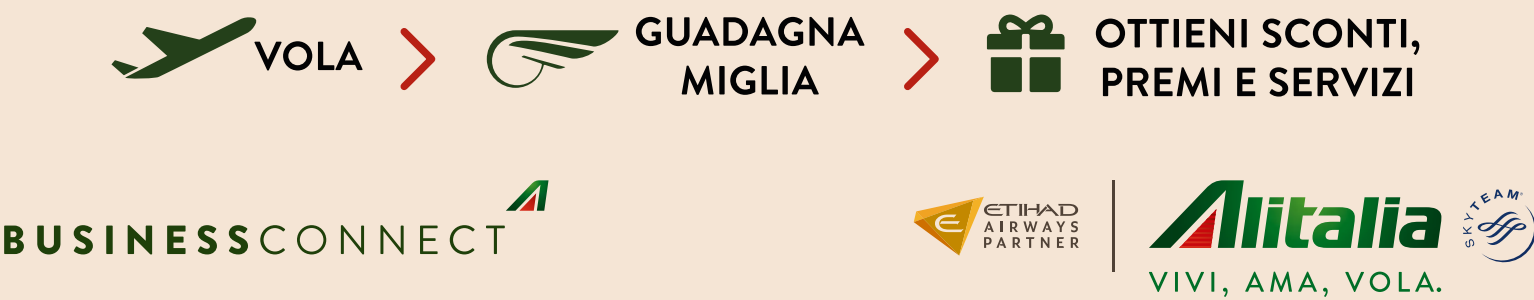
Il comandante del III reparto operazioni del Comando generale, Stefano Screpanti, ha voluto sottolineare la piena sinergia in atto con le Entrate ricordando che i controlli in corso hanno coinvolto 3 mila soggetti di fascia più alta, con un doppio obiettivo: «Attivare i primi recuperi di imposta evasa e allo stesso tempo spingere i contribuenti alla compliance».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Scopri tutti i vantaggi di BusinessConnect, la nuova offerta per le piccole e medie imprese disegnata da Alitalia in collaborazione con il Programma MilleMiglia. Grazie a BusinessConnect, la tua azienda guadagna miglia ogni volta che tu e i tuoi dipendenti viaggiate con Alitalia per lavoro. Cosa aspetti? Iscriviti subito.

ISCRIVERSI È GRATUITO. SCOPRI DI PIÙ SU ALITALIA.COM





Consumo combinato (km/l): 19,2 (Classe E 220 d 4MATIC All-Terrain).
Emissioni CO₂ (g/km): 139 (Classe E 220 d 4MATIC All-Terrain).

Nuova Classe E 4MATIC All-Terrain. Lusso sterrato.

Ora SUV e Station Wagon sono una cosa sola. Nuova Classe E 4MATIC All-Terrain garantisce comfort e libertà in ogni situazione. Le sospensioni pneumatiche Air Body Control, insieme alla trazione integrale 4MATIC, la rendono inarrestabile anche sui terreni difficili. Il nuovissimo motore 4 cilindri diesel da 194 CV, abbinato al cambio automatico a 9 marce di serie, offre pura emozione. Anche con Dynamic Lease, il noleggio a chilometro di Mercedes-Benz. Zero anticipo, canone fisso e 19 centesimi a chilometro.

Il 18 e 19 marzo esplora nuovi territori. Anche su mercedes-benz.it.

Nuova Classe E 4MATIC All-Terrain. Intelligenza non artificiale.

Mercedes-Benz
The best or nothing.



Stati Uniti. La finanziaria 2018 proposta dal presidente premia sicurezza esterna e interna

Meno ambiente e più difesa nel primo budget di Trump

Tagli drastici a welfare, diplomazia e aiuti all'estero

Marco Valsania
NEW YORK

Sono soltanto 53 pagine. Uno "skinny budget", una proposta magra, com'è tradizionalmente definita la prima volta d'un presidente in materia di bilancio e spesa pubblica. In questo caso, anzi, ridotta all'osso. Ma non tanto per il numero di pagine, nonostante sfugga se confrontata con le 150 del democratico Barack Obama o le 200 del repubblicano George W. Bush. Quanto per la ferocia politica: il piano di Donald Trump, affamato di America First, "sbrana" come mai nell'recente storia interi enti federali e pezzi di ministeri - dalla cultura ai

RIDOTTI ALL'OSSO

Il muro multimiliardario contro il Messico e centri di detenzione per i clandestini hanno la meglio su cultura, ricerca medica e sussidi

media pubblici - e ne tramortisce altri - protezione ambientale, diplomazia e aiuti internazionali, ricerca medica e sussidi ai meno abbienti. Premiando quasi esclusivamente la sicurezza esterna - la spesa del Pentagono - e interna, gli investimenti in Homeland Security a cominciare da un multimiliardario muro contro il Messico e da centri di detenzione per i clandestini.

È un budget d'assalto. Una clava politica che porta la firma delle correnti repubblicane più conservatrici, da sempre avverse a investimenti pubblici in cultura e welfare in vigore dalla Guerra contro la Povertà di Lyndon Johnson negli anni 60, come quella del guru del neo-naziona-

lismo economico della Casa Bianca Steve Bannon. Un budget da "hard power" contro gli sprechi l'ha definito il direttore dell'Ufficio di Bilancio della Casa Bianca Mike Mulvaney. Una guerra ai poveri, all'ambiente e alla cultura, hanno ritorto i critici. Di sicuro una clava provocatoria - 19 enti federali perdono del tutto i fondi e persino dai servizi d'emergenza quali Guardia Costiera e Protezione Civile sparisce il 14% e il 19% delle risorse - tale da scatenare polemiche non solo con l'opposizione democratica ma con i repubblicani moderati. E che difficilmente potrà superare indenne il Congresso, autore della legislazione di bilancio al termine di mesi di audizioni, risoluzioni e 12 separate leggi di stanziamento. Parlamentari repubblicani di stati dall'Alabama al Maine faticheranno a digerire draconiani risparmi a programmi diretti ai residenti, quali migliori previsioni di uragani e bonifiche. Mala proposta della Casa Bianca - vestita da neutralità tra nuovi risparmi e nuove uscite con 1,15 miliardi in spesa discrezionale per l'anno fiscale 2018 senza toccare le voci tabù di pensioni e sanità per gli anziani - punta a tenere a battesimo una nuova era: un ripensamento riduttivo dell'attività del governo e del moderno apparato amministrativo.

Questo scontro è appena agli inizi. Mentre si contano potenziali vincitori e vinti della prima offensiva di Trump. Aumentano del 13,3% i fondi per il dipartimento dei Trasporti, ma soprattutto viene chiesta la privatizzazione del controllo del traffico aereo. Il ministero dei Veterani riceverebbe il 10,2% in più, 7,3 miliardi, destinati all'uso di servizi privati anziché pubblici. La Difesa, dato

preannunciato, riceve un incremento del 10%, almeno 52,3 miliardi: Trump chiede altri 30 miliardi per combattere lo Stato Islamico. Homeland Security ha un premio netto del 7%, 3 miliardi, gonfiato dagli sforzi anti-immigrazione: tre miliardi vengono già chiesti per l'anno in corso, metà per studi sul muro e metà per nuovi agenti di frontiera e carceri per clandestini, altri 4,5 miliardi per l'anno prossimo, 2,6 per il muro, portando il totale biennale oltre i 7 miliardi. Anche se il muro resta problematico con stime di costo di 21 miliardi.

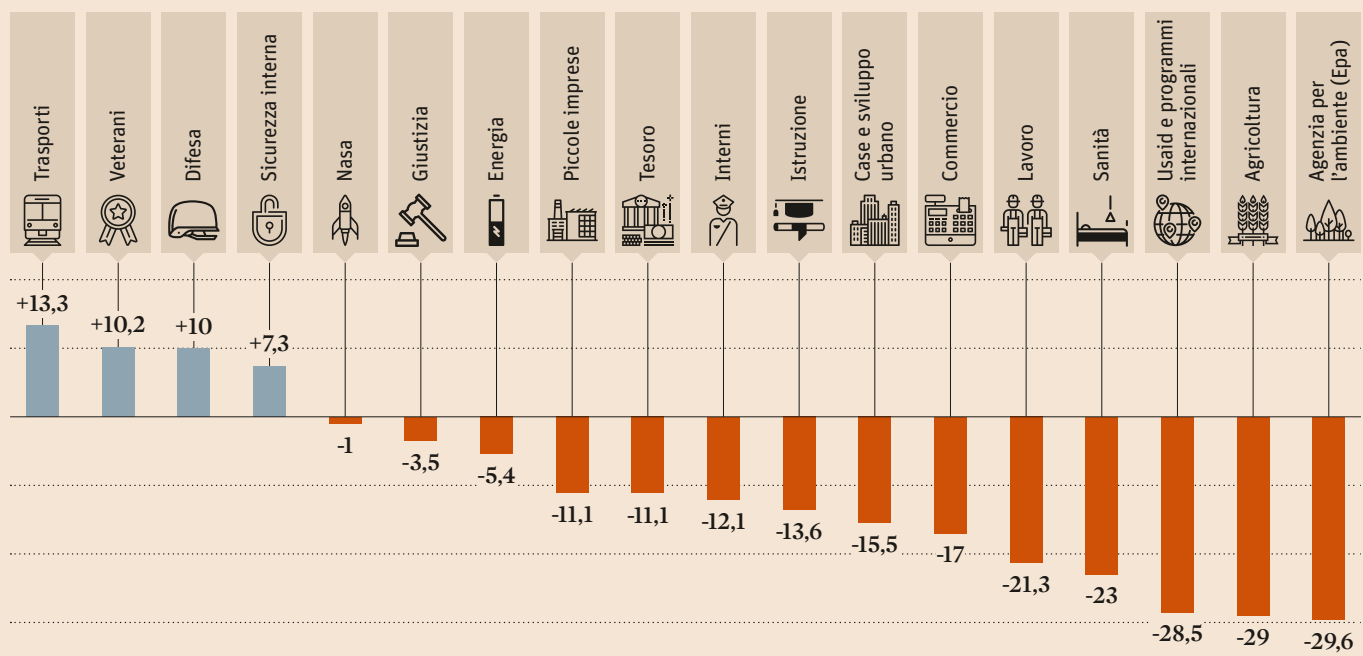
Sono tuttavia i perdenti ad attirare l'attenzione. L'Agenzia per la Protezione Ambientale (Epa) perde circa il 30% dei fondi con l'eliminazione di programmi sull'energia pulita, il risanamento di aree quali i Grandi Laghi, gli investimenti in ricerca e nella lotta al-

l'effetto serra. La Casa Bianca, in un documento altrimenti privo di stime economiche, calcola qui l'eliminazione di 3.000 posti di lavoro. Il dipartimento al Commercio vede sparire il 17% delle risorse grazie a risparmi nella National Oceanic and Atmospheric Administration e nelle sue attività su oceani, coste e impatto del cambiamento climatico. Il dipartimento dell'Energia subisce tagli del 5,4% che cancellano la promozione di energie rinnovabili.

Le strategie anti-povertà soffrono altrettanto: il dipartimento dell'Agricoltura perde il 29% dei fondi, 7,3 miliardi, dedicati a buoni pasto per donne e bambini e risanamento di aree disagiate. La sanità cede il 23%, quasi 20 miliardi, tra i quali 5,8 miliardi tolti alla ricerca. Spariscono sussidi da 4,2 miliardi per assistenza e riscaldamento delle famiglie povere. Dal Lavoro svanisce il 21% del budget, 2,6 miliardi, con programmi di riqualificazione per anziani e giovani disagiati. L'Edilizia e Sviluppo urbano rinuncia al 15%, 19,5 miliardi, compreso un programma da tre miliardi durato 42 anni a sostegno di comunità locali. Cultura e scuola escono pesantemente sconfitti: l'istruzione cede il 13,6% dei fondi, con un aumento da 1,4 miliardi solo per voucher e sostegno pubblico a istituti privati. Gli enti preposti all'arte e alla Tv e radio pubblica perdono completamente i finanziamenti, circa 750 milioni, necessari a raggiungere aree rurali e povere del Paese. Pesanti tagli colpiscono inoltre diplomazia e politica internazionale. Il dipartimento di Stato, assieme a programmi di aiuti all'estero parte di USAID e del Tesoro, vede il budget crollare del 28,5%, di 10,8 miliardi.

I settori più penalizzati dalla nuova amministrazione

Spesa proposta al Congresso per il 2018 rispetto al 2017. Variazioni percentuali



Fonte: Bloomberg

La Casa Bianca. Due giudici federali, da Hawaii e Maryland, sospendono il divieto di ingresso a cittadini musulmani

Nuovo blocco del bando ai migranti

NEW YORK

I giudici americani passano al contrattacco sul decreto di Donald Trump contro gli immigrati islamici. A distanza di poche ore, un magistrato federale delle Hawaii e un suo collega del Maryland hanno bocciato e sospeso su scala nazionale il nuovo ordine esecutivo della Casa Bianca che vietava temporaneamente l'ingresso a cittadini di sei Paesi musulmani considerati dall'amministrazione a rischio terrorismo, e sospendeva gli arrivi di rifugiati.

I giudici - soprattutto Derrick Watson delle Hawaii in 43 pagine - hanno impugnato il provvedimento e il divieto a nuovi visti per tre mesi e a tutti i profughi per quattro nel giorno in cui sarebbe dovuto entrare in vigore. Entrambi hanno alzato il tiro delle critiche: hanno esplicitamente citato nelle motivazioni l'intento discriminatorio ai danni dei musulmani espresso da Trump e dai collaboratori nei mesi precedenti e preparatori alla misura. Sono state

messe agli atti prese di posizione sue e della sua campagna presidenziale, del calibro che l'Islam «ci odia» e che serve «una totale chiusura dei confini ai musulmani». Il giudice del Maryland, Theodore Chuang, ha respinto il bando ai visti ma non si è pronunciato

NON È UN ALTRO WATERGATE

La commissione del Senato, guidata da un repubblicano, sostiene che non ci sono indicazioni di intercettazioni come denunciato da Trump

sui rifugiati.

Trump ha reagito con livore. «Comatterò la decisione fino in fondo», ha tuonato già giovedì notte durante un comizio a Nashville preannunciando ricorso. Ha accusato i magistrati di fare politica e affermato che lo stop alla sua iniziativa «ci fa apparire deboli». Ancora: «La minaccia è

chiara, la legge è chiara e la necessità del mio ordine è chiara».

Ma il presidente è incappato ieri in altri, gravi passi falsi che potrebbero minare la credibilità della sua risposta quando si tratta di difendere la legalità e di lanciare allarmi su rischi. I leader repubblicani e democratici della Commissione Intelligence del Senato hanno messo nero su bianco una secca smentita delle accuse mosse da Trump a Barack Obama, che lo avrebbe fatto spiare. Accusa che aveva evocato lo spettro di un nuovo scandalo Watergate. «Non c'è indicazione che Trump Tower fosse sotto sorveglianza di qualunque genere da parte di organismi del governo americano» prima o dopo le elezioni, hanno concluso il repubblicano Richard Burr e il democratico Mark Warner. Nel frattempo è venuto anche alla luce che l'ex Consigliere per la sicurezza nazionale, Mike Flynn, era stato pagato oltre 50.000 dollari da società russe prima di entrare in carica. Il Congresso inda-

ga su eventuali collusioni tra la campagna Trump e Mosca.

Lo schiaffo giunto dai magistrati sull'immigrazione è stato altrettanto duro. La considerazione dell'intento e del contesto discriminatorio - quindi in violazione della Costituzione - dell'azione della Casa Bianca ha svuotato per ora il tentativo di Trump di far rispettare una versione corretta e ammorbida di un originale ordine contro i rifugiati e i cittadini di sette Paesi islamici che era stato respinto per probabile incostituzionalità. Trump, nel rivedere il decreto, aveva eliminato la retroattività, che aveva portato alla cancellazione di 60 mila visti già concessi. Aveva inoltre rinunciato a facilitazioni per l'asilo ai cristiani in fuga da nazioni a maggioranza islamica, evitato una messa al bando permanente dei rifugiati siriani e cancellato l'Iraq dalla lista dei Paesi a rischio: Siria, Iran, Libia, Sudan, Somalia e Yemen.

M.Val.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

HAI BISOGNO DI UN SUSTENIUM?

Quando vuoi ritrovare benessere fisico e mentale.



Se hai un'alimentazione poco equilibrata, povera di vitamine e minerali e mangi poca frutta e verdura.

Quando vuoi sentirti energico.



Se vivi giornate intense, soffri il cambio di stagione o sei convalescente.

Quando vuoi reintegrare i sali minerali.



Se fa molto caldo, hai perso liquidi o vuoi combattere i crampi.

Scegli quello giusto per te, chiedi un consiglio al tuo farmacista nelle farmacie

ENERGY
LOADING

Seguici su sustenium.it e

Gli integratori alimentari non vanno intesi come sostituti di una dieta varia, equilibrata e di uno stile di vita sano.

*Ricerca di mercato PdA© su una pre-selezione di prodotti innovativi venduti in Italia, condotta da IRI su 12.000 consumatori con più di 15 anni, svoltasi a gennaio 2017. www.prodottodelanno.it cat. Integratori di vitamine e minerali.

A. MENARINI
Qualità Italiana in Farmacia