

credito, si bloccano le pmi (le grandi imprese continuano a finanziarsi a basso costo sui mercati) e poi a ruota tutta l'economia.

Un veicolo per il credito permetterebbe quindi alle banche di tornare a sostenere le pmi (soprattutto se anche queste ultime saranno disposte ad aumentare il capitale). Nonostante i risultati dell'esame Bce, in molti, soprattutto all'estero, continuano a diffidare dei bilanci degli istituti italiani, a causa dell'elevato ammontare di sofferenze. I flussi di nuovi crediti deteriorati potrebbero calare, ma lo stock resterà a lungo alto. Il veicolo scaccerebbe i dubbi perché sarebbe una soluzione trasparente anche per i mercati internazionali (non un elemento secondario, considerando che le banche italiane prima o poi dovranno tornare a finanziarsi senza l'aiuto della Bce). Inoltre un veicolo consentirebbe una maggiore efficienza operativa e minori costi rispetto a quelli che una banca da sola dovrebbe sostenere nella gestione del credito deteriorato. Infine un veicolo con garanzia pubblica sarebbe una risposta a una situazione in cui non è facile smobilitare i crediti dubbi con soluzioni di mercato soltanto private. Oggi i grandi fondi sono disposti a comprare sofferenze a prezzi bassissimi: per questa ragione spesso realizzano guadagni a doppia cifra, mentre le banche registrano perdite, da ripianare poi con nuovo capitale. Questo scenario potrebbe cambiare in presenza di un soggetto più paziente, disposto ad aspettare una rivalutazione dei crediti: non è affatto escluso che lo Stato, a fronte di una garanzia iniziale, ci possa alla fine guadagnare. Del resto è proprio quanto accaduto finora: le garanzie pubbliche hanno già fruttato circa 2 miliardi al Tesoro.

Perché allora si è esitato finora? La situazione migliore delle banche italiane rispetto a quelle spagnole ha reso di fatto rinviabile e non urgente una soluzione di sistema alle sofferenze. In Italia c'è poi un'opinione pubblica ostile a ogni forma di sostegno alle banche. Non hanno certo aiutato i cambi di governo. Inoltre si è probabilmente avuta troppa fiducia sulla ripresa economica, che al contrario non si è mai vista. Ora però sembra che quel momento sia arrivato: un fattore decisivo, perché senza la prospettiva di una ripresa, seppur lieve, le banche non sarebbero comunque disposte a fare credito. Invece ora inizia a crescere la fiducia, anche per effetto delle misure della Bce, che ha appena varato un piano di acquisto di titoli per oltre 1.100 miliardi, un livello molto superiore alle previsioni (sebbene con una minore condivisione dei rischi). Il Qe aiuterà la crescita, ma di per sé non basta a convogliare quella ingente liquidità dalle banche verso l'economia reale. Per questo serve che il canale bancario torni a funzionare pienamente e in questo ambito un veicolo potrebbe avere un ruolo significativo.

Restano però alcuni problemi da risolvere. Innanzitutto, bisognerà vedere la reazione delle banche: come detto, potrebbero operare tranquillamente senza un veicolo che potrà causare loro delle perdite. Non a caso in questi anni gli istituti si sono spesso schierate contro i progetti di bad bank. Ora l'atteggiamento sembra cambiato, ma si dovrà verificarlo di fronte al piano dettagliato del governo. Infine, occorre risolvere il problema delle normative europee in materia di aiuti di Stato, che impongono a azionisti e creditori una svalutazione in presenza di un sostegno pubblico. Sarebbe difficile credere che norme di questo tipo, volute dalla Germania (ma soltanto dopo aiuti di Stato concessi alle banche tedesche per oltre 200 miliardi di euro), possano ostacolare la ripresa del credito e dell'economia in uno Stato Ue. (riproduzione riservata)

Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare mfhelp@class.it

Milano Finanza

Numero 022, pag. 19 del 31/01/2015

Unipol

Un risiko da sfruttare

Le operazioni di m&a che potrebbero nascere dalla riforma delle popolari rappresentano un'occasione per Bologna per accasare Unipol Banca. Cimbri per ora sta a guardare, ma plaude al blitz di Renzi

di Andrea Di Biase

Il blitz con cui il presidente del Consiglio Matteo Renzi ha inserito nel decreto Investment compact l'obbligo per le banche popolari con un attivo superiore agli 8 miliardi di euro di trasformarsi in società per azioni è stato accolto calorosamente a Bologna dove ha sede Unipol gruppo finanziario (Ugf), la holding quotata cui fa capo il controllo della compagnia di assicurazioni UnipolSai e della piccola Unipol Banca. Parlando a



margine dell'assemblea degli azionisti del gruppo assicurativo, che lunedì 26 gennaio ha dato il via libera alla conversione in ordinarie delle azioni di risparmio di categoria A e B, l'ad di Ugf e UnipolSai, Carlo Cimbri ha espresso parole di grande apprezzamento per il provvedimento sulle banche popolari fortemente voluto da Renzi. «Il governo ha coraggiosamente messo il dito su una situazione atipica di cui sento parlare da tanti anni, ma che non veniva mai affrontata in termini sostanziali», ha affermato Cimbri, sottolineando che a livello di società i cui titoli sono negoziati in borsa «il principio del voto capitario è utilizzato solo per le banche popolari e questo costituisce una distorsione rispetto

alle altre imprese quotate».

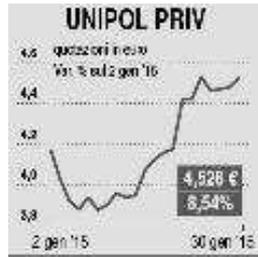
Ma nel suo ragionamento Cimbri, che guida un'azienda il cui controllo è tuttora saldamente in mano a un gruppo di cooperative (non quotate ma comunque partecipate da migliaia di soci che dispongono del voto capitario), si è spinto più in là, prefigurando quello che potrà accadere nel settore delle popolari quando la riforma Renzi sarà convertita in legge. «Regole di governance uguali per tutti sicuramente costituiscono una correzione», ha spiegato il numero uno del gruppo bolognese. «Viene corretta un'anomalia e certamente innescherà processi di aggregazione. Sotto questo profilo condivido la posizione del legislatore che condurrà a un riassetto del nostro sistema bancario». Un riassetto in cui lo stesso gruppo Unipol potrebbe avere un ruolo di primo piano proprio attraverso Unipol Banca, già oggetto di una profonda ristrutturazione e da tempo in cerca di una nuova dimensione dentro o fuori dal perimetro del gruppo bolognese. Di questo Cimbri non ha parlato nella sua ultima uscita pubblica. Ci hanno pensato però gli analisti di Equita a iscrivere di diritto Unipol Banca al risiko bancario che dovrebbe aprirsi in seguito della riforma del settore voluta da Renzi, ma

apertamente sostenuta anche dalla Banca d'Italia e dalla Banca centrale europea. «La riforma della governance delle popolari potrebbe rappresentare un'opportunità per Unipol che potrebbe partecipare con Unipol Banca al processo di m&a che potenzialmente si materializzerà a seguito della riforma», è l'opinione degli esperti di

Equita, che provano anche a tratteggiare lo schema di una possibile aggregazione:



«In tale scenario Unipol cederebbe il controllo di Unipol Banca diventando però azionista di una popolare trasformata in spa». Uno scenario che, a detta degli analisti di Equita, fino a oggi era difficile da immaginare in quanto «si scontrava con la presenza del voto capitario». Con la normativa attuale, infatti, un'eventuale conferimento di Unipol Banca in un'istituto cooperativo, geloso delle prerogative assegnategli dalla legge (voto capitario e clausola di gradimento per l'iscrizione a libro soci), sarebbe stata di fatto impercorribile per Unipol, che pur ricevendo una



quota importante della banca post-fusione avrebbe avuto un peso nella governance equivalente a quello di un socio con pochi titoli in portafoglio. La riforma Renzi, dunque, se non sarà modificata in virtù dell'opposizione messa in campo da Assopopolari (tra le ipotesi sul tavolo c'è anche il ricorso alla Consulta per una presunta incostituzionalità del decreto), potrebbe aprire a Unipol Banca un ventaglio di possibilità di aggregazione sicuramente maggiore rispetto a quello attuale. Offrendo allo stesso tempo anche un'opzione strategica non meno importante alla holding Ugf, che potrebbe così affiancare alla gamba assicurativa rappresentata da UnipolSai anche una gamba bancaria rappresentata dalla partecipazione qualificata in una delle ex popolari, che potrebbe ricevere attraverso il conferimento di Unipol Banca. Se sarà questa la strada che Cimbri intende percorrere è comunque presto per dirlo. Di certo però lo status quo non sembra piacere al mercato. Il piano per una Unipol Banca stand alone presentato da Cimbri nei mesi scorsi (e anticipato da MF-Milano Finanza) non ha convinto appieno gli analisti, che finora hanno considerato l'istituto più un peso sui conti della holding che un'opportunità. Nonostante l'aumento di capitale da 100 milioni, servito a riportare i coefficienti patrimoniali a un livello di sicurezza (il Common equity tier 1 al 30 settembre era del 9,24%), e il miglioramento del risultato gestionale, passato dal rosso di 147 milioni all'utile di 7 milioni nello stesso periodo del 2014, gli analisti ritengono comunque troppo ambizioso il piano stand alone, che prevede un utile di 68 milioni al 2017. Secondo Equita, ad esempio, Unipol Banca dovrebbe riuscire a centrare il target di 13 milioni di utile indicato dalla società per il 2015, ma non condividono le previsioni del management per gli anni a venire, ritenendo che il risultato netto si attesterà in un range compreso tra 15 e 20 milioni anche nei restanti due anni del piano a causa di una crescita dei ricavi limitata. Ancora più dura l'analisi di KeplerCheuvreux, che non vede un ritorno della profittabilità a breve, anche alla luce degli alti costi di gestione.

Il rischio potrebbe dunque offrire un'alternativa a Cimbri rispetto alla soluzione del rilancio di Unipol Banca stand alone. I rapporti tra Unipol e il mondo delle banche popolari già esistono, considerato che le controllate di Ugf, Arca Vita e Arca Assicurazioni, già distribuiscono le proprie polizze attraverso gli sportelli della Bper e della Popolare di Sondrio. Proprio due delle dieci banche che saranno investite dalla riforma Renzi. (riproduzione riservata)

Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare mfhelp@class.it

Milano Finanza

Numero **022**, pag. **30** del **31/01/2015**

Credito

Qui si vendono mutui

Dell'intera torta di crediti deteriorati nei portafogli delle banche il 30% è rappresentato da mutui ipotecari. Che adesso, dopo le ultime svalutazioni di fine anno, saranno più facili da cedere. Fondi in manovra

di Stefania Peveraro

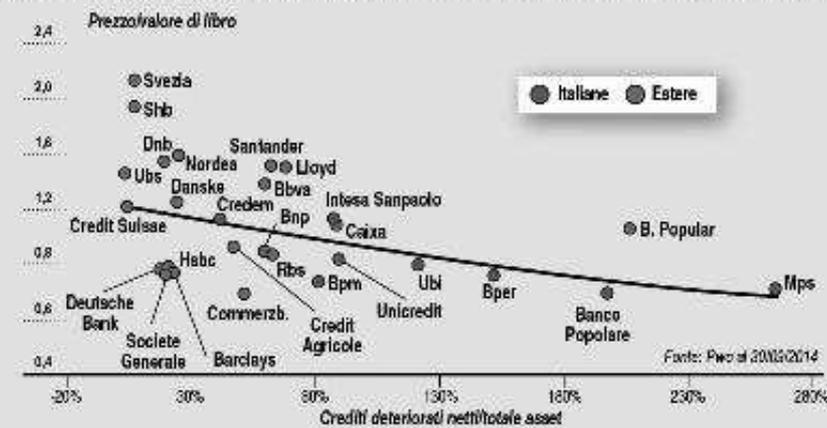
L'Italia, complici il Qe che ha reso liquide le banche e il cambio di passo nelle previsioni macroeconomiche che stimano un discreto ritorno alla crescita del pil quest'anno (si veda altro articolo a pag. 8), sta catalizzando gli interessi dei principali fondi esteri di real estate, molto attratti dall'alta qualità degli asset italiani che a oggi sono disponibili a prezzi interessanti, sia perché si trovano in portafoglio a fondi immobiliari per i quali è tempo di disinvestire sia, forse più spesso, perché si tratta di immobili di proprietà di gruppi che si trovano in precario equilibrio finanziario, con le banche finanziatrici che ora più di prima decidono di prendersi in carico la strutturazione di operazioni di cessione di quegli stessi asset, offrendo anche il rifinanziamento del deal, in varie forme e sempre più spesso sottoscrivendo tranche senior di cartolarizzazioni.

Il tema dei crediti deteriorati (non performing loan) immobiliari, infatti, è uno dei più sentiti dalle banche italiane, visto che a fine settembre 2014 rappresentavano ancora ben il 30,3% del valore totale dei crediti deteriorati (dal 30,7% di fine 2013), in base all'ultimo report sugli Npl prodotto da PwC.

Secondo Antonella Pagano, partner di PwC, sinora si è assistito a poche cessioni di portafogli di Npl da parte di banche italiane: «Ne abbiamo mappate cinque nella prima parte del 2014 per un valore nominale dei portafogli ceduti di 2,8 miliardi». Tuttavia il ritmo dovrebbe aumentare: «Già nella seconda metà dell'anno si sono chiuse operazioni per un valore complessivo nominale di circa 2 miliardi e altre di rilevante valore sono alle battute finali (compresa quella relativa al portafoglio di Uccmb, prossimo al passaggio a Prelios-Fortress, ndr)». Le cessioni, secondo Pagano, «quest'anno dovrebbero effettivamente registrare un'impennata, che riguarderà anche i portafogli di mutui immobiliari. Le principali banche italiane hanno dichiarato di voler imboccare una strategia di deleveraging ora che i livelli di accantonamento sui crediti deteriorati sono migliorati anche a seguito dell'intervento da parte della Bce. Tra l'altro, dopo l'intervento di rettifica sui dati 2013, oggetto di Aqr, le Autorità di vigilanza hanno comunicato le istruzioni per operare gli accantonamenti anche per gli asset non oggetto diretto di asset quality review». Ciò significa, aggiunge Pagano, «che i bilanci bancari 2014 incorporeranno per alcuni istituti ulteriori svalutazioni, avvicinando i valori di libro alle aspettative dei potenziali investitori. Inoltre, la possibile ripresa dell'economia italiana dovrebbe migliorare la

percezione di rischio Paese e favorire un atteggiamento più aggressivo nel pricing dei portafogli, anche immobiliari». Un passaggio, questo, che secondo Pagano aprirebbe la

QUANTO PESANO LE SVALUTAZIONI SUL VALORE DI BORSA DELLE BANCHE



CESSIONI DI PORTAFOGLI DI CREDITI DA INIZIO 2014

Data	Stato	Venditore	Valore (mln €)	Tipo di operazione	Acquirente
◆ In corso	In corso	Unicredit	4.400	Ucumb e Crediti	Preflis-Fortress
◆ I trim 2015	Chiuso	Tercas e Caripe	400	Crediti	Loan Star
◆ IV trim 2014	Chiuso	Icorea	nd	45% Bocceat. Crediti	Italfondario
◆ IV trim 2014	Chiuso	Cassa Centrale Banca	250	Crediti	CRC
◆ II trim 2014	Chiuso	Mps	500	Crediti	Fortress
◆ II trim 2014	Chiuso	C.R. Ravenna	43	Crediti	HIG Capital
◆ II trim 2014	Chiuso	nd.	1.263	Prestiti al consumo	Banca Itis
◆ I trim 2014	Chiuso	Creal	96	Crediti	Ares management
◆ I trim 2014	Chiuso	Unicredit	700	Crediti	Anacap

strada a un recupero di valore importante delle quotazioni delle nostre banche in borsa: «Esiste una correlazione inversa molto stretta tra il peso dei crediti deteriorati netti sul totale degli asset delle banche e il loro rapporto prezzo/valore di libro. Più è alto il primo e più è basso il secondo. Rispetto alle altre banche europee, quelle italiane sono posizionate peggio (si veda il grafico in pagina, ndr). Una volta liberate dal peso dei crediti deteriorati, il potenziale di apprezzamento di valore potrebbe essere importante».

Resta vero, però, che «le cessioni di portafogli non performing sono state poche rispetto alla crescita dello stock delle sofferenze, e questo è principalmente dovuto alla differenza, ancora marcata, tra valori di bilancio e prezzi di mercato», spiega Biagio

Giacalone, a capo del Credit Solutions Group di Banca Imi, che ha affiancato negli ultimi anni Centrale Credit&Real Estate Solutions, società del Gruppo Cassa Centrale Banca, per la strutturazione di un programma multi-originator di cessione di crediti in sofferenza a investitori specializzati. Si tratta di operazioni di cartolarizzazione che hanno già coinvolto oltre 40 piccole banche per la cessione di sofferenze per un valore complessivo lordo di 400 milioni, di cui oltre 100 milioni assistiti da garanzia ipotecaria su immobili. E aggiunge Giacalone: «Un ruolo fondamentale per colmare la differenza tra domanda e offerta può essere svolto da partner specializzati, che supportano le banche cedenti nella selezione di portafogli più in linea con l'appetito al rischio degli investitori, nella creazione di dataset informativi di elevata qualità al fine di ridurre le asimmetrie informative e nell'organizzazione di processi competitivi tra gli offerenti per massimizzare il prezzo di cessione». Una soluzione, quella di dare in gestione le proprie sofferenze a specialisti, che stanno adottando un po' tutte le banche, perché solo in questo modo è possibile alla fine riuscire a rendere più attraenti i portafogli e quindi a spuntare prezzi di cessione più interessanti. Secondo fonti di Italfondario, che da leader di mercato gestiva a fine settembre 39 miliardi di euro di crediti, dei quali il 30% immobiliari, la differenza di prezzo che si può spuntare tra portafogli ben gestiti e riorganizzati e portafogli allo stato originale, senza dati, può valere sino al 40% del valore complessivo assegnato. Certo, spiegano sempre da Italfondario, l'operazione di recupero del valore del credito è relativamente facile quando si tratta di mutui a fronte dei quali le banche si trovano proprietari di immobili non valorizzati, ma per i quali è possibile immaginare una ristrutturazione adeguata o addirittura il cambio di destinazione d'uso, per trasformarli per esempio in grandi alberghi o in centri commerciali, se si trovano fuori città. In questi casi, con l'aiuto di un servicer adeguato, la banca può strutturare operazioni di cessione a operatori del settore, per le quali spesso finiscono con il curare anche il finanziamento direttamente o presso altri investitori.

Gran ritorno dei Cmb. L'interesse degli investitori esteri per gli immobili commerciali italiani è evidente anche quando a passare di mano ci sono immobili supportati da finanziamenti in bonis. Proprio venerdì 30 gennaio è stata prezzata Taurus 2015-1 IT srl, la prima operazione di cartolarizzazione di mutui commerciali (Cmb) del tipo multi-loan d'Europa del 2015, che ha avuto per oggetto asset italiani per un valore complessivo di 301,5 milioni. L'emissione, strutturata da BofA Merrill Lynch, rfinanzia i prestiti erogati dalla stessa BofA ai fondi Orion Capital Managers, Blackstone Real Estate e Cerberus per acquisire, rispettivamente, tre shopping center veneti dal gruppo di grande distribuzione Unicomm; due outlet di

abbigliamento a Mantova e a Molfetta da Fashion Distric Group; sei immobili a uso ufficio dal fondo Atlantic 2 Berenice. L'emissione prevede quattro tranches di titoli a tasso variabile per un valore totale di 286,4 milioni, con BofA che manterrà una quota pari almeno al 5% di ciascuna tranche. Si tratta della seconda operazione di Cmbbs del 2015 in Europa, con la prima che è stata annunciata pochi giorni fa sempre su asset italiani e con Banca Imi come arranger, la prima banca italiana che è tornata a rifinanziare cartolarizzazioni di mutui commerciali (Cmbbs) dal 2007. Come anticipato lo scorso 22 gennaio da MF-Milano Finanza, infatti, Banca Imi e Cairn Capital hanno lanciato Tibet Cmbbs srl, una cartolarizzazione di mutui su immobili commerciali da 203 milioni che rifinanzia un prestito sottoscritto da Banca Imi relativo a un palazzo milanese nel quadrilatero della moda, posseduto da Montenapoleone Retail (gruppo Statuto) che ospita anche gli show room di Dior, Hermes, Burberry e Marni. A loro volta le tranches senior della cartolarizzazione sono state sottoscritte da investitori istituzionali. Di cartolarizzazioni di singoli finanziamenti a supporto dell'acquisizione di singoli portafogli di immobili se ne sono comunque già viste parecchie in Europa l'anno scorso.

Per contro, solo in Italia, l'anno scorso si sono viste le prime securitization multi-loan, che mancavano dal mercato dal 2007. Lo scorso luglio Goldman Sachs ha strutturato un Cmbbs da 198,2 milioni di euro emessi dal veicolo Moda 2014 srl, titolare di due mutui erogati da GS a Blackstone per l'acquisizione di tre centri commerciali e due outlet village dal portafoglio di Aberdeen Asset management. A fine giugno, invece, era stata prezzata la cartolarizzazione Deco 2014-Gondola srl, costituita da 355 milioni di euro di titoli derivanti dalla securitization di mutui erogati da Deutsche Bank sempre a Blackstone Real Estate a supporto dell'acquisizione di 13 centri logistici, due shopping center, la sede storica di Rcs di via Solferino a Milano, l'immobile dell'hotel Nhow a Milano e il palazzo a uffici Parco de Medici a Roma. Il tutto valutato 587,5 milioni. (riproduzione riservata)

Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare mfhelp@class.it

[Stampa la pagina](#) 

Milano Finanza

Numero **022**, pag. **38** del **31/01/2015**

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE

Polizze vita Nel 2104 le gestioni separate hanno registrato una performance media del 3,8%. I risultati di 170 linee

Una scossa al rendimento

di Roberta Castellarin e Paola Valentini

I forzieri delle polizze vita di ramo I continuano a dare buone soddisfazioni agli investitori. Nel 2014 il rendimento medio lordo delle gestioni separate di questi contratti è stato del 3,8%, un risultato in linea con quello degli anni precedenti quando la performance media si è attestata attorno al 4% e che spicca in una fase di tassi ai minimi. Emerge dall'analisi di MF-Milano Finanza che ha raccolto i dati di oltre 170 gestioni separate di polizze vita di ramo I che chiudono il bilancio annuale al 30 settembre e al 31 ottobre 2014. Tra queste ci sono anche alcune linee che hanno superato il 6%. Come Europa di Cattolica Assicurazioni che ha messo a segno un rendimento del 6,97% seguita dalla Reale di Reale Mutua Assicurazioni con un +6,57%. Peraltro Reale Mutua ricorda che «i rendimenti attribuiti per il 2015 alle polizze legate ai fondi Reale Uno e Speciale di Reale Mutua sono aumentati rispettivamente di ulteriori 36 e 25 punti base, grazie all'istituto dei Benefici di Mutualità, peculiarità unica sul mercato, di cui godono i nostri assicurati, che nella nostra società mutua sono anche soci. Per quanto riguarda il 2015, è stato stanziato, sottoforma di Benefici di Mutualità, un importo di circa 10,6 milioni, dei quali 5 milioni di euro per i prodotti dei rami vita. Inoltre, anche le controllate Italiana Assicurazioni e Reale Seguros Generales hanno destinato ai loro clienti, per il 2015, provvedimenti per un ammontare di ulteriori 2 milioni circa». Certo questi sono rendimenti lordi dal momento che al sottoscrittore viene girata una quota attorno all'80%. In media nell'ultimo quinquennio il rendimento retrocesso al cliente al netto di costi e imposte ha superato il 2%, pari al 3,9% lordo. Una performance comunque interessante se paragonata al Btp e all'inflazione. La protezione dagli alti e bassi dei mercati è dovuta al fatto che i titoli nel portafoglio delle gestioni separate sono valorizzati al costo storico e non al valore di mercato. Ma proprio la riduzione dei rendimenti dei titoli di Stato renderà sempre più complicato arrivare a questi risultati in futuro. Si tratta comunque di guadagni che si consolidano anno per anno e la compagnia assicura un rendimento minimo garantito o comunque qualche forma di protezione del capitale. Non a caso le compagnie, soggette a requisiti patrimoniali sempre più stringenti a fronte di queste polizze, si stanno dirigendo più verso formule legate alle unit linked, che non hanno rendimenti minimi garantiti. Resta il fatto che per ora la raccolta di queste polizze vita viaggia sui massimi storici spingendo tutto il comparto assicurativo. Anche perché come punto di forza i contratti di ramo I godono dell'esenzione dell'imposta di bollo, la mini-patrimoniale che grava con aliquota dello 0,2% su tutti gli strumenti finanziari tranne appunto le gestioni separate oltre che i fondi pensione, le polizze sanitarie e i buoni fruttiferi postali sotto i 5 mila euro. Non solo. Le gestioni separate investono buona parte dei portafogli in titoli di Stato che sono soggetti all'imposta sul capital gain non con l'aliquota ordinaria del 26%, ma con quella ridotta del 12,5%. Inoltre le polizze vita sono esenti dall'imposta di successione e non fanno parte dell'asse ereditario. Altro punto di forza è l'impignorabilità e l'insequestrabilità dei capitali. Senza dimenticare che la tassazione dei capital gain



delle polizze vita è differito al disinvestimento. Inoltre nel caso morte finora le plusvalenze sono rimaste escluse da prelievi fiscali. Ma con la legge di Stabilità 2015 dal 1° gennaio è scattato il prelievo del 26% e l'esenzione riguarderà soltanto il maggior capitale corrisposto a copertura del rischio demografico. Come rovescio della medaglia le polizze tradizionali presentano costi iniziali che possono essere salati. Altro punto da considerare è il riscatto prima della scadenza che può essere penalizzante soprattutto se chiesto durante i primi anni del contratto. (riproduzione riservata)

I RENDIMENTI 2014 DELLE GESTIONI SEPARATE DELLE POLIZZE VITA

Compagnia	Gestione separata	2014 (anno)	Compagnia	Gestione separata	2014 (anno)
◆ Cattolica Assicurazioni*	Europa	5,57%	◆ Groupama	Vita In	3,90%
◆ Reale Mutua Ass.**	Reale	5,57%	◆ Reale Mutua Ass.**	Speciale	3,89%
◆ Itas Vita*	Forever Progetto Previdenza	5,52%	◆ Zurich Investments Life	Vincere	3,87%
◆ Pramerica**	Pramerica Previdenza	5,50%	◆ Sara Vita	Orizzonti 2007	3,87%
◆ Ares Vita*	Oscar	5,16%	◆ Cattolica Assicurazioni*	La Leonessa	3,86%
◆ Cattolica Previdenza*	Op Previ	5,10%	◆ Alleanza Assicurazioni*	Fondo Sangioio	3,86%
◆ Cattolica Assicurazioni*	Princivera	5,10%	◆ Zurich Investments Life	Zurich Trend	3,86%
◆ Generali Italia (Generali Toro)	Liquidinvest	5,09%	◆ Unipol Sai*	Risparmio Dinamico	3,85%
◆ Ares Vita*	Oscar Due	5,01%	◆ Zurich Investments Life	Zurich Fund	3,84%
◆ Alleanza Assicurazioni*	Aleante	5,01%	◆ Lombarda Vita*	Previdenza Futuro Sicuro	3,84%
◆ Generali Vita*	Rialto Previdenza	4,89%	◆ Cattolica Assicurazioni*	Prima Persona	3,84%
◆ Pramerica**	Francisco Financial	4,87%	◆ Zurich Investment Life	Previ	3,83%
◆ Axa Mps Ass. Vita*	Ax Invest 2	4,81%	◆ Unipol Sai*	Fiori Max	3,83%
◆ Alleanza Assicurazioni*	Altecapital	4,79%	◆ Alleanza Assicurazioni*	Euro Altecapital	3,83%
◆ Reale Mutua Ass.**	Previ Due Reale	4,78%	◆ Italiana Ass.**	Linea Capitale	3,81%
◆ Alleanza Assicurazioni*	Aleas Garofala	4,75%	◆ Generali Vita*	Rialto 4	3,80%
◆ Unipol Sai*	Artemis	4,72%	◆ Aviva Ass. Vita	Previ	3,77%
◆ Axa Mps Ass. Vita*	Ax Invest	4,72%	◆ Hdi*	Fondo Pensione	3,76%
◆ Credit Agricole Vita	Vita Previdenza	4,70%	◆ Cattolica Assicurazioni*	Primavera	3,75%
◆ Unipol Sai*	Libertaria	4,69%	◆ Unipol Sai*	Futuro Concrete	3,74%
◆ Generali Vita*	Previd	4,68%	◆ Credit Ras Vita*	R.R.	3,74%
◆ Generali Vita*	Futuro Plus	4,67%	◆ Cnp Uniredi Vita*	Cnp Capitale Previdenza e	3,73%
◆ Allianz	Valore Valuta Ltd Ex Psa	4,67%	◆ Ares Vita*	Oscar 100%	3,73%
◆ Reale Mutua Ass.**	Valore Reale	4,65%	◆ Allianz	Valore Valuta Ltd Ex Psa Vita	3,72%
◆ Unipol Sai*	Fondo Pensione	4,63%	◆ Hdi*	Fondo Futuro	3,71%
◆ Vittoria	Previdenza	4,63%	◆ Allianz	Assivia	3,71%
◆ Unipol Sai*	Previdenza Europa	4,63%	◆ Reale Mutua Ass.**	Reale Uno	3,69%
◆ Italiane Ass.**	Italiana Linea Previdenza	4,63%	◆ Cnp Bpv*	Cnp Bpv Garanzia	3,69%
◆ Unipol Sai*	Integrazione	4,57%	◆ Bipiemme Vita*	Bpm Sicgest	3,66%
◆ Reale Mutua Ass.**	Previdenza Reale	4,55%	◆ Benica Vita	Benicapital	3,66%
◆ Popolare Vita (Unipol)	Previ Euro 2 (ex Euro)	4,48%	◆ Lombarda Vita*	Fondo Sicuro	3,65%
◆ Intesa Sanpaolo Vita*	Ex Fondo Cresci Sicuro	4,48%	◆ Allianz	Vincere	3,61%
◆ Axa Mps Ass. Vita*	Ax Invest 4	4,48%	◆ Allianz	Abi Vita In	3,61%
◆ Fideuram Vita	Previ	4,46%	◆ Allianz	Vitaly	3,62%
◆ Cattolica Previdenza*	Gestione Previdenza	4,43%	◆ Axa Mps Ass. Vita*	Mov	3,61%
◆ Axa Mps Ass. Vita*	Mov Previdenza	4,42%	◆ Intesa Sanpaolo Vita*	Ex Fondo Cresci Solido	3,60%
◆ Cattolica Previdenza*	Gestione Previdenza PD	4,40%	◆ Allianz	Formula Sicuro	3,59%
◆ Carige Vita Nuova Ass.**	Nordic	4,40%	◆ Italiana Ass.**	Dilex Risparmio	3,58%
◆ Carige Vita Nuova Ass.**	C. Monaco	4,40%	◆ Cattolica Assicurazioni*	Futuro Semplice	3,59%
◆ Generali Italia (Generali Toro)	Nordic Previdenza	4,38%	◆ Hdi*	Fondo Dancom	3,55%
◆ Unipol Sai*	Gs Sessant' Previsione	4,38%	◆ Zurich Investments Life	Vita Dolci Usa	3,53%
◆ Popolare Vita (Unipol)	Gs Popolare Vita Previdenza	4,38%	◆ Unipol Sai*	Innovazione Vita	3,53%
◆ Reale Mutua Ass.**	Previ Reale	4,35%	◆ Old Mutual Wealth*	Stanzia Previdenza	3,53%
◆ Unipol Sai*	Miss Previsione	4,34%	◆ Allianz	Previdenza Sicura	3,53%
◆ Bipiemme Vita*	Bpm Vita	4,34%	◆ Allianz	Linea Sicura	3,52%
◆ Unipol Sai*	Unipol Strategia Valore	4,33%	◆ Reale Mutua Ass.**	Capital Reale	3,50%
◆ Unipol Sai*	Previdenza Impresa	4,30%	◆ Allianz	Assi Vita In	3,45%
◆ Italiane Ass.**	Serie Speciale Ex Italiane	4,30%	◆ Intesa Sanpaolo Vita*	Ex Trending On	3,43%
◆ Unipol Sai*	Gs Sessant'	4,28%	◆ Cattolica Assicurazioni*	Adis	3,39%
◆ Zurich Investments Life	Vita Francia Svizzera	4,28%	◆ Unipol Sai*	Innovazione Previ	3,35%
◆ Cattolica Assicurazioni*	Carismi	4,27%	◆ Axa Mps Ass. Vita*	Multi 2	3,34%
◆ Generali Vita*	Collective Previdenza (ex Fatszoll)	4,21%	◆ Popolare Vita (Unipol)	Gs Popolare Vita	3,30%
◆ Italiane Ass.**	Univa	4,18%	◆ Intesa Sanpaolo Vita*	Trending Intesa Vita	3,30%
◆ Cattolica Assicurazioni*	Cantica Previdenza Sicuro	4,18%	◆ Unipol Sai*	Benefici Garantiti	3,29%
◆ Unipol Sai*	Serie A Collective	4,18%	◆ Italiana Ass.**	Serie Speciale Ex Istituto	3,29%
◆ Generali Vita*	Muova Concrete	4,18%	◆ Bipiemme Vita*	Bpm Core Italia	3,29%
◆ Unipol Sai*	Fondo Vita Prim	4,17%	◆ Allianz	Previ 2	3,25%
◆ Reale Mutua Ass.**	Castello	4,17%	◆ Unipol Sai*	Corcoro	3,23%
◆ Generali Italia (Generali Toro)	Repa	4,17%	◆ Unipol Sai*	Vitalita	3,21%
◆ Unipol Sai*	Previdenza Vita Collective	4,14%	◆ Unipol Sai*	Press Prim	3,21%
◆ Cattolica Assicurazioni*	Ri Spv Vi	4,13%	◆ Credit Ras Vita*	Credit Ras Gest	3,21%
◆ Cattolica Assicurazioni*	Active M	4,13%	◆ Axa Mps Ass. Vita*	Previdenza E Sicurezza	3,19%
◆ Italiane Ass.**	Vita 50	4,13%	◆ Bipiemme Vita*	Bpm Gest	3,17%
◆ Linear Life (Unipol)	Fondo Cob	4,12%	◆ Credit Ras Vita*	Uniredi Cap	3,11%
◆ Zurich Investments Life	Vita Vita	4,11%	◆ Generali Italia (G. Ina Assitalia)	Inadempiti	3,05%
◆ Unipol Sai*	Fondosol	4,10%	◆ Cattolica Assicurazioni*	Cap. Riv.	3,04%
◆ Itas Vita*	Forti	4,10%	◆ Axa Mps Ass. Vita*	Mpv 12	3,02%
◆ Intesa Sanpaolo Vita*	Ex Fondo Cresci Tempo	4,08%	◆ Bipiemme Vita*	Bpm Gest Eco	2,99%
◆ Allianz	Superfita	4,08%	◆ Allianz	Carie Gest	2,98%
◆ Unipol Sai*	Fondo Garofala	4,07%	◆ Cattolica Assicurazioni*	Forti	2,99%
◆ Lombarda Vita*	Fondo Sicuro Più	4,07%	◆ Popolare Vita (Unipol)	Previ Novara Dolci	2,89%
◆ Generali Vita*	Investimento Attivo (ex Falsinvest)	4,07%	◆ Cattolica Assicurazioni*	Solico	2,76%
◆ Benica Vita	Benica Futuro	4,07%	◆ Allianz	Valore Valuta Chl Ex Rb Vita	2,66%
◆ Groupama	Valore Più Collective	4,06%	◆ Allianz	Valore Valuta Chl Ex Dex	2,61%
◆ Allianz	Previ	4,05%	◆ Credit Ras Vita*	St Capital	2,57%
◆ Italiane Ass.**	Oberino Capitale	4,04%	◆ Bipiemme Vita*	Bpm Gest Usa	2,14%
◆ Groupama	Valore Più Previdenza	4,04%	◆ Allianz	Valore Valuta Yen Ex Rb Vita	2,07%
◆ Unipol Sai*	Vita Press	4,02%	◆ Allianz	Valore Valuta Chl Ex Azs	1,89%
◆ Generali Vita*	Rialto	4,01%	◆ Allianz	Valore Valuta Ltd Ex Azs	1,82%
◆ Bim Vita (Unipol)	Bim Vita	4,01%	◆ Allianz	Valore Valuta Yen Ex Ras	1,60%
◆ Alleanza Assicurazioni*	Fondo Euro Sangioio	4,01%	◆ Zurich Investments Life	Valore Valuta Indico	1,55%
◆ Helvelia Vita*	Fondo S.V.	4,00%	◆ Bipiemme Vita*	Bpm Gest Dem	1,38%
◆ Vittoria	Liquidinvest	3,98%	◆ Allianz	Valore Valuta Yen Ex Azs	1,32%
◆ Bipiemme Vita*	Bpm Gest 0	3,97%	◆ Cattolica Assicurazioni*	Active	0,84%
◆ Groupama	Valore Più	3,95%	◆ Unipol Sai*	Mois Futuro	0,45%
◆ Generali Italia (G. Ina Assitalia)	Eurofora Re	3,94%	◆ Unipol Sai*	Vita In	0,38%
◆ Itas Vita*	Forever	3,82%	◆ Media		3,82%

Rendimenti annuali di riferimento 2014, non sono diversificati specificando i Rendimenti al 31/12/2014. ** Rendimenti annualizzati al 31/12/2014. Questi gestioni offrono una neutralizzazione su base mensile di 30 settembre (con alcune eccezioni). ** Info mensile al 31 dicembre (con alcune eccezioni). Fonte: elaborazione MF Milano Finanza

Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le

leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare mfhelp@class.it

Stampa la pagina 

Le vie della ripresa

Accelera la deflazione nell'Eurozona

Più rapido del previsto, il calo dei prezzi conferma l'urgenza del Qe della Bce

Il tasso di inflazione annuale ha toccato il minimo dalla nascita della moneta unica confermando che la scelta della Bce di procedere al quantitative easing era necessaria. Secondo il dato flash diffuso da Eurostat, i prezzi nella zona euro hanno registrato a gennaio una deflazione più forte del previsto con l'indice generale a -0,6% su base annua, trascinato in basso dal crollo delle quotazioni del petrolio. Soltanto nel breve periodo da giugno a ottobre 2009 i tassi di inflazione erano stati negativi.

Già a dicembre 2014 l'area euro aveva segnato una discesa sotto lo zero dell'indice dei prezzi (-0,2%) dovuta ai primi effetti del calo del greggio. Con il barile che continua a essere quotato meno di 50 dollari, la pressione deflazionistica si è accentuata oltre le aspettative degli analisti che avevano stimato -0,5 per cento. I costi dell'energia nei 19 Paesi del blocco hanno visto una flessione dell'8,9% e anche per alimentari, alcool e tabacco Eurostat prevede un calo dello 0,1 per cento. In aumento, dell'1%, soltanto i servizi.

Ma pure senza le volatili componenti di energia e alimentari, il tasso d'inflazione rallenta, ancora una volta al minimo storico della moneta unica: l'indice core ha frenato con un incremento dello 0,5% dallo 0,7 di fine anno. A preoccupare, infatti, sono soprattutto le aspettative di inflazione scese sotto il 2 per cento nell'agosto scorso e via via diminuite. E nonostante i responsabili della politica monetaria europea, con Mario Draghi in testa, non vedano segnali della pericolosa tendenza a posticipare i consumi in attesa di ulteriori cali, molti analisti ritengono che il tasso resterà negativo per gran parte dell'anno. L'inflazione è finita ormai in quella che la Bce definisce «zona di pericolo», ovvero sotto l'1%, dall'ottobre del 2013. E le previsioni elaborate per conto dell'istituto di Francoforte prima dell'avvio del Qe davano una crescita dei prezzi pari allo 0,3% nel 2015 e all'1,1% nel 2016.

«I prezzi in caduta oggi e le aspettative pessimistiche sull'inflazione futura prova oltre ogni ragionevole dubbio che era tempo di agire» è il commento di Richard Barwell, senior economist per l'Europa a Royal Bank of Scotland. Anzi, aggiunge, «è rischioso iniziare il Qe così tardi nella partita della deflazione». La decisione di comprare titoli del debito sovrano per 60 miliardi di euro al mese è stata adottata dalla Bce il 22 gennaio dopo un lungo braccio di ferro con la componente tedesca - Jens Weidmann - dell'istituto. I tedeschi sono infatti convinti che le pressioni deflazionistiche dovute al prezzo dell'energia non si trasferiranno all'indice core. Non tutti, però. Secondo Bernd Weidensteiner di Commerzbank il dato di gennaio «conferma che il punto di vista delle colombe nella Bce va nella giusta direzione».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Roberta Miraglia

GLI SCENARI NELL'AREA EURO

CORRELATI

Le ricette semplicistiche e le scelte giuste per la crescita

La Germania non si rassegna al Qe

Ai tedeschi l'euro piace ma cala il sostegno alla Bce

Al via jumbo bond di GTeCh

Eurozona in deflazione. A gennaio prezzi giù dello 0,6%

La normalità tornerà con la crescita

di Riccardo Sorrentino

Il petrolio, ormai, è una storia a parte. Sta calando, porta in basso l'indice di inflazione – determinando un segno meno non certo irrilevante – ma dà innanzitutto un forte aiuto alle economie. Doppio effetto, sui prezzi e sulla crescita.

Continua pagina 2

Continua da pagina 1

Ma solo in casi molto particolari le ricadute sull'inflazione diventano più importanti di quelle sull'attività economica.

Il dato di ieri sui prezzi di Euroolandia mostra qualcosa d'altro. Anche l'inflazione core, che esclude i prezzi dell'energia e degli alimentari, sta diventando molto bassa: + 0,5%, in calo dal +0,7 gennaio, il cui effetto sparirà, se non a febbraio, a marzo; ma è anche la conferma del fatto che, in Euroolandia, questa inflazione di fondo tende a convergere verso l'inflazione complessiva per cento, a questo punto, non è più impossibile.

Il caso spagnolo, per fortuna, racconta qualcosa di importante. Il ritorno verso un'inflazione sana "passa" attraverso la crescita economica, che viene prima e che ne è la causa. Il meccanismo è una parola chiave – della politica monetaria interviene immediatamente sulle quotazioni finanziarie, tra cui il cambio; sull'attività economica dopo qualche mese, e sui prezzi alla fine, dopo tutto bene, dunque? Si tratta solo di aspettare che l'euro basso da una parte e il petrolio in calo dall'altra dispieghino tutti i loro effetti? No, la situazione non è così semplice. Perché la situazione economica, primo passo verso prezzi normali, si potrà ottenere in Euroolandia solo se le banche riprenderanno a finanziare gli investimenti; e perché questo avvenga occorre che il quantitativo che ha lo scopo di "fare spazio" nei bilanci delle aziende di credito piene di titoli di Stato, sia rapido e abbondante. È già arrivato in ritardo, come hanno confermato i dati di ieri, perché c'è per l'appunto – l'esame degli attivi delle banche, che dovevano presentarsi all'appuntamento con la Bce sane, o almeno in convalescenza; e perché occorre costruire il consenso necessario degli schemi del passato. Non è detto inoltre che sia di dimensioni sufficienti, e questa è la questione che ora si apre.

I mercati sono stati soddisfatti dalla decisione del 22 gennaio. Si aspettavano una manovra più timida e sono stati colpiti dalla determinazione che la Bce e il suo presidente Mario Draghi sulla governance interna non facile. È però un fatto che questo quantitative easing porterà i bilanci della Banca centrale europea "solo" ai livelli del 2012 o poco più. Allora, la situazione di Euroolandia finanziaria, ma decisamente migliore sul piano della crescita e dell'inflazione. Sarebbe un peccato se la Bce si trovasse, dopo tanta faticosa determinazione, ad aver fatto comunque tutto. È un rischio non sufficientemente preso in considerazione, oggi. Una volta lanciato il quantitative easing, le questioni sul tappeto sono subito diventate due, entrambe relative ai costi del Qe e alle cosiddette bolle. Difficile che si gonfino - se non a livello locale – in assenza di una rapidissima crescita del credito, ed evidentemente questo rischio oggi non c'è. La seconda riguarda la possibilità che una politica monetaria espansiva sostenga momentaneamente l'attività economica destinata però, in assenza di un ambiente favorevole agli investimenti, a sgonfiarsi lasciando uno scenario che presuppone una politica monetaria fissa, incapace di adeguarsi nel tempo alle mutate condizioni economiche. Non c'è motivo quindi che queste due considerazioni, peraltro l'inflazione core rallenta ulteriormente, dell'altra, più urgente domanda: questo Qe sarà sufficiente?

© RIPRODUZIONE RISERVATA

CORRELATI

Accelera la deflazione
nell'Eurozona

Le vie della ripresa

Scende la disoccupazione a dicembre

Istat: Pil in ripresa nel primo trimestre 2015 - Renzi: 100mila posti in più in un mese, è solo l'inizio

Roma

A dicembre l'occupazione in Italia è tornata a salire, con un incremento mensile di ben 93 mila persone(+0,4%) e un aumento di 109 mila occupati(+0,5%) rispetto all'ultimo mese del 2014. L'Istat, è dunque aumentato dello 0,2% mensile e dello 0,3% rispetto a dodici mesi prima, portandosi a quota 55,7 per cento. Non basta: anche la cifra dei disoccupati, pari a 3 milioni 300 mila, è diminuita di 109 mila unità rispetto al mese precedente: si tratta di un meno 3,2% mensile, ovvero 109 mila disoccupati in meno in un mese. Quanto al tasso di disoccupazione, in dicembre è sceso al 12,9% con commento di Eurostat, è il calo più sensibile di tutta l'Ue. Anche nell'eurozona, infatti, la disoccupazione è scesa in dicembre, ma si è trattato solo di una limatura(dall'11,5 all'11,4%) disoccupazione giovanile, che in un mese si è ridotta di un punto ed è passata da 43% a 42%(è il minimo dell'ultimo anno). Va tuttavia precisato che nello stesso mese è lievemente diminuito dello 0,7% il tasso di inattività dei giovani.

In Europa, in ogni caso, oggi il record dei disoccupati spetta alla Spagna: raggiunge un tasso del 23,7% quella complessiva ed è addirittura al 51,4% quella giovanile.

Le buone notizie sul versante del mercato del lavoro sono state immediatamente segnalate come un elemento di svolta da parte del governo. Così, il presidente del Consiglio Matteo Renzi ha lavorato in più in un mese. Bene, ma siamo solo all'inizio. Ripoteremo l'Italia a crescere». Quanto al ministro del Lavoro, per Giuliano Poletti «l'aumento dell'occupazione di 93.000 unità dell'anno, è sicuramente una bella notizia, che fa il pari con l'aumento di 109.000 occupati rispetto allo stesso mese dell'anno precedente e con la diminuzione del 6% degli interventi di «Mi conforta sapere che 100.000 donne e uomini in più hanno un lavoro e portano uno stipendio a casa. E anche se, come abbiamo sempre sottolineato, i dati vanno valutati con cautela, poiché aumentati e diminuiti, va detto che oggi siamo di fronte ad uno scenario diverso».

Lo stesso cauto ottimismo si ritrova del resto anche nella nota congiunturale diffusa ieri pomeriggio dall'Istat, nella quale l'istituto «vede» la ripresa in arrivo. L'indice anticipatore dell'economia sottolinea l'Istituto, rimarcando che si tratta del primo incremento dal marzo 2014: con ciò, quindi si delinea «una ripresa dell'attività economica nei primi mesi dell'anno». L'Istat aggiorna mostrato segnali di un possibile recupero della domanda interna». In particolare, le indicazioni favorevoli provengono dalla produzione e dagli ordinativi esteri di alcune componenti rilevanti alle famiglie, il rialzo del clima di fiducia è stato sostenuto dal significativo miglioramento delle aspettative; inoltre affermano ancora gli economisti dell'Istituto di statistica «l'aumento del si è riflesso in un aumento del tasso di risparmio. Le condizioni del mercato del lavoro, tuttavia, rimangono difficili, con un elevato tasso di disoccupazione». Il centro studi bolognese Nomis De Nardis, sottolinea inoltre che la riforma del mercato del lavoro e gli sgravi contributivi porteranno a un rimbalzo dell'occupazione nel 2015. Tuttavia, è il consiglio, è molto «sufficientemente intensa, per evitare che l'incentivo fiscale all'occupazione si traduca in un freno alla produttività».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Rossella Bocciaelli

 OCCUPAZIONE E CONGIUNTURA IN ITALIA

 CORRELATI

 Il travaso positivo da inattivi a disoccupati

 Il «caso Spagna», la ripresa prende forza

 Buon segnale in attesa del jobs act

 Le ricette semplicistiche e le scelte giuste per la crescita

 Con Ncd si arriverebbe a quota 681: oltre i due terzi

Banca d'Italia. «Dopo il Qe prospettive positive»

Visco: «Jobs act nella giusta direzione Segnali di crescita»

ROMA

«Con le più recenti riforme, quella del 2012 e quella in fieri delineata nel Jobs Act, l'Italia ha mosso passi importanti nella giusta direzione nel mercato del lavoro». La promozione di Governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, che ieri ha tenuto una lezione su "capitale umano e crescita" all'Università Cattolica del Sacro Cuore per celebrare il 15esimo anno della facoltà di Economia, si è svolta in un'aula gremita di studenti ma anche di esponenti di punta del mondo economico e politico, come il braccio destro di Silvio Berlusconi, Gianni Letta.

La lezione è stata introdotta dal rettore, Franco Anelli, secondo il quale «oggi ci sono troppi vincoli burocratici e legislativi che impediscono agli atenei di rinnovare e rimodulare l'economia». L'economista Giacomo Vacigi ha presentato lo studioso Ignazio Visco, che nei suoi libri sul capitale umano si richiama spesso al Keynes delle "Prospettive economiche dei nostri nipoti" e a quella della disoccupazione tecnologica; e che deve moltissimo al suo insegnante, Federico Caffè (celebrato proprio ieri pomeriggio dal governatore nel paese di nascita, Pescara). Infine, Visco si è particolarmente impegnato a spiegare. Si tratta della «riduzione della segmentazione tra diverse categorie di lavoratori, l'aumento della flessibilità in entrata e in uscita, accompagnato da maggiori incentivi, sia dei lavoratori sia degli imprenditori, a investire sull'adeguamento continuo delle competenze e delle conoscenze». Pur essendosi prefisso di non parlare di questioni «che sul futuro dell'economia italiana «dobbiamo essere ottimisti» perché «anche da noi ci sono segnali positivi dopo gli interventi che ci sono stati» con un riferimento al Qe da 1.140 miliardi di euro, ha detto che il Jobs Act è un «cambio di passo» che correggerà al rialzo le previsioni appena presentate da via Nazionale (con ogni probabilità la spinta impressa all'economia, nei calcoli di Bankitalia, non differisce troppo da quell'1,8 per cento di Confindustria).

E tuttavia, Visco non ha nascosto che «la crisi rischia di lasciare un segno permanente nelle nostre economie, ben oltre il breve termine». Dopo aver ricordato che sette anni di crisi hanno ridotto la produzione annuale di beni e servizi, che dal 2007 ad oggi il tasso di disoccupazione è più che raddoppiato e i disoccupati sono cresciuti di due milioni di unità, il governatore si è soffermato che già nei dieci anni precedenti alla crisi aveva mostrato un produttività totale dei fattori a crescita bassissima (0,2 per cento annuo, contro lo 0,7 medio di Eurolandia). «Per tornare a un livello di crescita - non basterà quindi uscire dall'attuale congiuntura, ma occorrerà abbattere gli ostacoli strutturali della nostra economia e società». Bankitalia da tempo nei suoi studi ne ha elencato: «Il difetto di concorrenza nel funzionamento del mercato dei beni e servizi, la bassa efficienza della Pubblica amministrazione, il peso insopportabile della criminalità e della corruzione, la preoccupante carenza di capitale umano». Agli studenti, Visco ha citato l'esempio della Corea, che nel 1997 fu investita da una crisi drammatica, tanto che, dice, secondo il premio Nobel per l'economia, «il paese decise di puntare sull'economia della conoscenza. «E così - ha concluso - in pochi anni un paese tecnologicamente arretrato, ha investito moltissimo su scuola e nuove tecnologie e, con la Samsung, ha conquistato il mondo».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

R.Boc.



IMPRESE E LAVORATORI

«Le aziende investano in ricerca e sviluppo.

Lavoro meno segmentato, bene più flessibilità e politiche attive»

CORRELATI

Le ricette semplicistiche e le scelte giuste per la crescita

Buon segnale in attesa del jobs act

Le parole e la realtà

Il «caso Spagna», la ripresa prende forza

IL?COMMENTO

Buon segnale in attesa del jobs act

di Alberto Orioli

Diciamolo subito: il jobs act non c'entra. Ed è un bene. Il dato positivo sull'aumento di quasi 100mila unità dell'occupazione a dicembre è dovuto ad altre ragioni. Ma il fatto che la riforma operativa è positiva. Perché c'è da aspettarsi che il 2015 del lavoro, se si dispiegheranno (senza essere vanificati) tutti gli effetti riformisti del pacchetto-Poletti, possa diventare, a maggior ragione, Continua pagina 3

Continua da pagina 1

Il segnale, se associato ad altri come l'aumento della produzione industriale e l'inversione nell'indice di fiducia di imprese e consumatori, ma soprattutto alla performance a due cifre degli accenti ogni politica di modernizzazione e di rilancio dell'impresa manifatturiera, fa pensare che sia davvero in atto uno scongelamento dell'economia.

Non è ancora chiaro quanto sia rapido o meno, e ciò _ come è evidente _ non è poca cosa.

Certo sarà di aiuto l'"allineamento di pianeti" in atto tra euro debole, inondazione di liquidità della Bce e prezzo mai così basso del petrolio, eventi mai verificatisi finora contemporaneamente. Il quadro dunque è in evoluzione e non è stata solo la Fiat (ora Fca) a programmare nuove assunzioni: ci sono stati tanti "casi Melfi" (lo stabilimento dove Fca ha deciso di concentrare 135 diffusi). E sono proprio le imprese ora ad attendersi comunque un effetto elastico nel primo trimestre 2015 con un forte aumento delle assunzioni grazie ai nuovi provvedimenti di liberalizzazione per i contratti a tempo indeterminato previsti dalla legge di stabilità, il cui decreto attuativo è notizia proprio di ieri.

Ciò che sta accadendo, ed è positivo, è l'affermarsi di una sequenza unica tra la riforma dei contratti a termine e quella dei contratti full time. Sequenza naturale e di buon senso oltre ogni risonanza come sono spesso quelle legate alle polemiche furiose sui temi del lavoro.

In termini tendenziali sta avvenendo un "travaso" dal serbatoio della disperazione di quanti non cercano nemmeno più un lavoro perché scoraggiati (calati dell'1,9% in un anno) all'esercizio trovare un'occupazione (aumentati del 2,9% in un anno). Il dato di dicembre poi sembra aver portato a un ulteriore travaso tra l'area della disoccupazione (calata di 109mila unità) a quella di occupazione. Bisognerà aspettare i dati del trimestre, però, per poter capire se questi "passaggi" siano diventati effettivamente una tendenza strutturale, come è sperabile.

Resta un fatto. I massimalisti dicevano: con il jobs act e gli incentivi le imprese bloccheranno ogni assunzione (e anzi licenzieranno) in attesa di lucrare i nuovi sconti sul costo del lavoro occupati. Non è andata così, perché le scelte della realtà non sono mai quelle visualizzate "in laboratorio" dall'ideologia.

L'aumento delle assunzioni di dicembre è probabilmente (il dato ancora non lo chiarisce) da ascrivere a contratti a tempo, diventati molto più semplici da stipulare e molto più congrui, nelle imprese. Questa nuova fase di ingresso al lavoro sarà poi seguita da una fase di consolidamento da realizzare con la trasformazione dei contratti a tempo in contratti full time a tempo indeterminato.

Ciò che conta davvero - anche per l'aumento dell'occupazione - è che le imprese stanno tornando a investire e la fase schumpeteriana della distruzione creatrice che ha ridotto di un quinto la spesa e sembra giunto il momento, per le aziende che hanno resistito e innovato e hanno puntato sui mercati esteri, di dispiegare i loro effetti benefici anche in Italia (e non a caso sta aumentando già un "mestiere" e lo avevano perduto).

Certo potrebbero farlo al meglio se davvero anche in Italia funzionasse un sistema di incontro tra domanda e offerta di lavoro, obiettivo che il jobs act si prefigge con la creazione dell'Agente per nulla amata dalle Regioni che oggi gestiscono, in modo inefficace, quella partita.

Se mai servisse una ulteriore riprova di quanto non sia efficace il sistema di incontro tra domanda e offerta di lavoro basta guardare all'infelice esperienza della Garanzia giovani. Il programma giovani sul mercato del lavoro, nonostante sia abbondantemente incentivato, non decolla: sono poco più di 300mila i giovani coinvolti, meno di un terzo rispetto agli obiettivi fissati dall'Italia.

Le correzioni apportate alle norme sull'apprendistato potranno aiutare, ma serve che venga sbloccato al più presto il decreto ministeriale sull'apprendistato professionalizzante e sulle procedure del programma europeo perché il piano Garanzia giovani possa finalmente decollare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA
Alberto Orioli

CORRELATI

Bancari, rischio di nuovi scioperi

Le ricette semplicistiche e le scelte giuste per la crescita

Sarà Rotenberg, grande amico di Putin, a costruire il mega-ponte di 19 chilometri verso la Crimea

Renzi: maggioranza più ampia per Mattarella