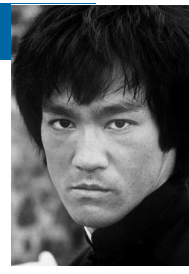
Finanza&Sviluppo
LA SICILIA
a cura della PK
a cura di Giambattista Pepi

IPSE DIXIT

Bruce Lee
(maestro di arti marziali e attore statunitense)
"L'esibizionismo rappresenta l'idea di gloria dello sciocco".



Lo scenario macro visto dall'economista Quadrio Curzio dell'Università Cattolica di Milano

Gli Stati Uniti tornano leader L'Italia acceleri sulle riforme

Bene Jobs Act e taglio del cuneo fiscale, ma per colmare il gap di crescita, al Paese serve riorientare la spesa pubblica, aumentare il rigore negli investimenti e semplificare la burocrazia

Il rafforzamento degli Stati Uniti e il rallentamento dei Brics è una realtà. Ma l'inversione dei poli crea sempre violente turbolenze. Quali saranno gli ipotetici scenari della crescita e del commercio mondiali?
«Ancora una volta la dinamica della globalizzazione ci sorprende e rilancia gli USA se non come economia più potente certo come economia strategica. Nell'uscita dalla crisi, infatti, gli Usa hanno dimostrato una determinazione ed una capacità di reazione che ha spiegato come questa potenza rimarrà ancora a lungo quella dominante soprattutto perché ha quel mix monetario (il dollaro come unica valuta mondiale), finanziario, tecnologico (shale gas e oil) e strategico che nessun altro paese possiede. I numerosi squilibri vengono così compensati. I Brics stanno rallentando perché hanno problemi profondi anche dal punto di vista istituzionale e perché gli investimenti esteri non si rivelano poi tanto convenienti, sia per un aumento del loro costo del lavoro, sia perché l'energia Usa a buon mercato ha determinato il "reshoring". Infine il commercio mondiale rallenta perché la situazione geopolitica è molto delicata anche per l'aggiunta della crisi Russia-Ucraina e per tutta l'area mediorientale in fiamme».
L'Europa segna un nuovo traguardo sulla strada della crescita con il Piano Juncker: un nuovo fondo per gli investimenti strategici (Efsi) da 315 miliardi nel 2015-17. Basterà per uscire da una fase di stagnazione e bassa inflazione?
«Il Piano Juncker ha acceso molte speranza per un'inversione di rotta nell'Ue con il passaggio ad una politica di investimenti per la crescita. Tuttavia ad un'attenta lettura suscita parecchi dubbi. Partendo da circa 20 miliardi garantiti dalla Bei (Banca europea degli investimenti n. d. r.) e dal bilancio comunitario si arriverebbe a più di 300 mobilitati con un moltiplicatore di 15 volte per l'intervento di capitali pubblici e privati. E' una scommessa molto coraggiosa. Avrei preferito l'emissione di eurobond da parte del Fondo ESM (meccanismo europeo di stabilità n. d. r.) varato per collaborare al salvataggio degli Stati in difficoltà ma che adesso ha pressoché esaurito il suo compito ed ha una capacità di raccolta sul mercato di capitali a costi bassi, come dimostrano le passate emissioni di bond. Sarebbe lo strumento ideale per raccogliere risorse per finanziare investimenti in infrastrutture. Ma la Germania è contraria».

Alberto Quadrio Curzio è Professore Emerito di Economia politica all'Università Cattolica, dov'è stato ordinario dello stesso insegnamento dal 1976 al 2010. E' Vice-Presidente e Presidente della Classe di Scienze Morali della Accademia Nazionale dei Lincei. Autore di oltre 400 pubblicazioni, ha avuto la Medaglia d'oro del Presidente della Repubblica per i Benemeriti della Scienza e della Cultura. E' editorialista del quotidiano Il Sole 24 Ore.

Il QE ha funzionato in Inghilterra, negli Stati Uniti e, parzialmente, nel Giappone. Finora le misure adottate dalla Bce non hanno sortito gli effetti sperati, in ordine, ad esempio, all'aumento del volume di credito all'economia. Cosa garantisce ora che l'acquisto di Bond (sovrani e garantiti) possa corroborare la crescita economica di Eurolandia?
«Il QE della Bce non potrà avere gli effetti avuti negli Stati Uniti e in Inghilterra perché in quei Paesi è stato attuato all'inizio della recessione e da noi arriva dopo sei anni di crisi quando ormai siamo in deflazione. Questa è la stessa ragione per cui in Giappone non sta funzionando. La Bce ha fatto molto bene in passato di fronte alle resistenze tedesche. Purtroppo le sue misure stanno perdendo forza e la sola possibile svolta sarebbe di comperare non titoli di Stato dei singoli paesi dell'Eurozona (il che avrebbe anche altre controindicazioni) quanto titoli di Stato europei. Cioè eurobond emessi dal Fondo ESM per finanziare grandi progetti infrastrutturali europei. I progetti per questi investimenti ci sono. Secondo la Commissione europea ci vogliono circa 2000 miliardi nei prossimi 20 anni circa. Il mondo è pieno di liquidità ma l'Eurozona non ha (e la Germania non vuole) gli strumenti per raccoglierla».
L'Italia secondo stime, per altro riviste al rialzo, della Banca d'Italia, del Centro studi Confindustria e dell'Ocse, è in ripresa. Si attende un primo piccolo risultato positivo già nel primo trimestre dell'anno e altri più marcati nei successivi e nel 2016. Dal suo osservatorio all'Università Cattolica ci sono evidenze empiriche che confermano questa previsione?
«Penso che la situazione italiana migliorerà ma non dimentichiamo che il Pil è sotto del 10% rispetto all'inizio della crisi. Riconquistare questo terreno perso richiederà molto tempo se cresciamo all'1% all'anno. Ci vogliono misure di politica per investimenti molto forti. Avendo i bilanci pubblici bloccati dal fiscal compact dove prendiamo le risorse? Ci vuole una forte ristrutturazione della spesa pubblica non tanto per ridurla ma per riorientarla verso investimenti infrastrutturali di cui l'Italia ha enorme bisogno. Le amministrazioni locali, per esempio, lamentano le scarse risorse ed hanno ragione. Ma come dimenticare le quasi 11mila imprese partecipate locali di cui più di 1000 esistono senza avere un dipendente ma che costano? Il rigore per fare gli investimenti è ancora lontano in Italia. La sua urgenza non consente rinvii».
Perché tutti gli Stati periferici (Irlanda, Spagna, Portogallo e perfino la Grecia) hanno superato la crisi e tornano a crescere e l'Italia è al palo? Dove abbiamo sbagliato?
«L'Italia è un Paese grande e complesso che ha gestito la crisi senza aiuti esterni come quelli citati e che ha, anzi, contribuito a finanziare gli aiuti agli altri. Noi restiamo al palo per tante ragioni: i vincoli di finanza pubblica a causa del nostro debito pubblico, la pressione fiscale molto pesante e sbilanciata, gli sprechi pubblici che non vengono corretti. Abbiamo poi due vincoli:il costo della bolletta energetica e il costo del servizio del debito. Adesso che questi vincoli si sono attenuati avremmo una grande occasione per il rilancio. Ci vuole, però, determinazione e concorso di volontà lasciando che il Governo possa agire senza una costante defatigante trattativa. Il Jobs Act, tanto contestato, va nella giusta direzione e lo stesso vale per il taglio del cuneo fiscale. Nel periodo dell'euro durante il quale, fino al 2011, abbiamo avuto bassi tassi di interesse non abbiamo fatto le riforme. Ha ragione la Commissione europea a segnalare che ne abbiamo ancora molte da fare tra cui la semplificazione burocratica e normativa che scoraggia gli investitori esteri in quanto manca la certezza del diritto».

Sotto la lente

Nel IV trimestre 2014 i fondi raccolgono oltre 32 mld di euro

Nel quarto trimestre 2014 l'industria del risparmio gestito ha raccolto oltre 32 miliardi di euro. La massa fiduciaria complessivamente raccolta nel corso del 2014 ha sfiorato i 134 miliardi di euro. La parte del leone l'hanno fatta le gestioni collettive che hanno ottenuto 19,7 miliardi di euro in tre mesi e 92,4 miliardi nel corso dell'intero anno. Tra ottobre e dicembre, alle gestioni di portafoglio sono stati conferiti 12,4 miliardi. Ammonta a 41,4 miliardi la raccolta delle GP da inizio anno provenienti, per la maggior parte, dalle gestioni di prodotti assicurativi (+ 25,3 miliardi) e dalle GPM retail (+ 6,6 miliardi). Durante tutto il 2014 i fondi sono stati i prodotti favoriti dai risparmiatori: + 91,5 miliardi nell'intero anno e + 19,3 miliardi nell'ultimo trimestre. I Flessibili, con una raccolta di + 42,4 miliardi nell'anno, rappresentano la categoria con il risultato di raccolta più significativo (+ 8,2 miliardi nell'ultimo trimestre), sono seguiti dagli Obbligazionari (+ 31,6 miliardi nel 2014 e + 7,6 miliardi nell'ultimo trimestre), dai Bilanciati (+ 11,5 miliardi nei dodici mesi e + 3,1 miliardi nell'ultimo trimestre) e dagli Azionari (+ 7,6 miliardi nel 2014 e - 186 milioni negli ultimi tre mesi dell'anno). Alla fine del 2014 il patrimonio gestito dall'industria ha raggiunto la quota record di 1.585 miliardi di euro.

Studio Mazziero Research

Per ogni 1.000 € investiti in Bot il risparmiatore perde 1,75 €

Quanto rende investire in Bot? Conviene ancora comprare i Buoni ordinari del Tesoro? Da uno studio realizzato da Mazziero Research (l'Osservatorio trimestrale sui dati economici italiani fondato e coordinato dall'analista Maurizio Mazziero) in collaborazione con Finanza & Sviluppo, la convenienza c'è per tutti, tranne che per il risparmiatore. Lo Stato si rifinanzia sul mercato e percepisce le imposte sul conto titoli dei risparmiatori; le banche e, in genere, gli intermediari finanziari ci guadagnano incassando le commissioni. Il risparmiatore no. Com'è stato possibile giungere a questa conclusione? Semplice: mettendo assieme i "numeri". E' stata effettuata una simulazione muovendo dal tasso di interesse medio di gennaio 2015 calcolato dalla Banca d'Italia pari allo 0,20% per giungere a stabilire il rendimento effettivo, non presunto, di un risparmiatore che acquista i Buoni ordinari del Tesoro (BOT). Come si può agevolmente constatare nella tabella che pubblichiamo nella pagina, a fronte di un rendimento lordo dello 0,20%, il rendimento netto per l'investitore sarà negativo (- 0,1751%). Non è sempre stato così, naturalmente, soprattutto se guardiamo al recente passato. Nel 2011 quando scoppiò in Europa la crisi dei debiti sovrani che colpì in particolare proprio i Bond degli Stati periferici dell'Ue (Irlanda, Spagna, Portogallo, Grecia, Italia, Cipro), il rendimento dei bond statali era ben sopra il 3-4%, e il differenziale dello spread tra Btp e Bund tedesco viaggiava stabilmente sopra i 500 punti base, ma oggi, con i tassi ridotti al minimo storico grazie al taglio del costo del denaro e alle operazioni LTRO condotte dalla Bce, il risparmiatore ci perde se investe su titoli del debito sovrano a breve termine.
Va detto, a scanso di equivoci, che, per quanto riguarda la ritenuta fiscale occorre precisare che, come espressamente dichiarato dal Dipartimento del Tesoro, per i Bot: "La remunerazione, interamente determinata dallo scarto di emissione (dato dalla differenza tra il valore nominale ed il prezzo pagato), è considerata ai fini fiscali anticipata, in quanto la ritenuta per gli investitori individuali si applica al momento della sottoscrizione." Visto che la tassazione è anticipata, ne consegue che su questa porzione l'inflazione costituisce un'ulteriore decurtazione del rendimento a scadenza. Occorre precisare che, con un valore medio dell'inflazione pari allo 0,2%, questo valore è attualmente trascurabile, ma potrebbe ampliarsi nel caso di una crescita inflativa. Dal 19 gennaio la commissione bancaria massima è 0,05% per il Bot trimestrale, 0,10% per quello semestrale e 0,15% per quello annuale; nel caso di rendimento nullo o negativo le commissioni sono azzerate. In buona sostanza, come evidenziato nella tabella sottostante, per ogni 1.000 euro investiti in Bot si otterranno 2 euro di rendimento lordo, a cui verranno detratti costi per 3,75 euro e, quindi, l'investitore si troverà a pagare 1,75 euro di tasca propria. Bisogna riconoscerlo, è proprio un bel guadagno!

Calcolo rendimento netto di un investitore in Bot

Elenco costi		Rend. Bot annuale
Ritenuta fiscale	0,0250%	0,2000%
Bollo conto titoli	0,2000%	
Commissione bancaria	0,1500%	
Decurtazione da inflazione	0,0001%	
	Costi	0,3751%
	Rendimento netto	- 0,1751%

Elaborazione su dati della Banca d'Italia

Rendimento netto per ogni 1.000 euro investiti in Bot

Investimento in BOT	1.000 €
Rendimento annuale BOT	2%
Costi	3,75
Rendimento netto	– 1,75

Elaborazione su dati della Banca d'Italia