



Guida rassegna stampa

Giovedì 2 Novembre

La Fed continua la pausa ambigua: i tassi sono fermi, ma per quanto non si sa. Leggiamo Donato Masciandaro nel suo Falchi&Colombe sul **Sole 24 Ore**. È una **strategia rischiosa**, perché se tutto va bene, è inutile; ma può anche essere controproducente, per tre ragioni diverse, tra loro intrecciate: l'effetto **crescita potenziale**, l'effetto **aspettative** e l'effetto **tassi**. Per cui, anche se i tassi nominali sono fermi, la restrizione monetaria peggiora. Vediamo perché. Ieri, senza sorpresa, Powell ha confermato la scelta di non innalzare i tassi di interesse. Al contempo, ha ribadito l'assenza di informazioni sulla durata della restrizione, nonché la possibilità che in ogni momento i tassi possano tornare a salire. È la strategia della **pausa ambigua**, che rischia di essere una scelta sbagliata, sotto tre punti di vista. Il primo è quello, già emerso nel dibattito di analisi economica, che la **Fed stia usando dei modelli macro-economici obsoleti**. (...) Per gli Stati Uniti, dato il mandato della Fed, l'indicatore utilizzato è il tasso di disoccupazione, di cui peraltro la Fed non ha mai fornito il suo target di riferimento. Gli analisti considerano il tasso di disoccupazione ottimale statunitense il 4 per cento, mentre la disoccupazione effettiva è minore di quel tasso da un anno e mezzo. Ma se la disoccupazione effettiva è "troppo" bassa, la **politica monetaria non deve rischiare di diventare espansiva**, per cui Washington avrebbe ragione a mantenere un atteggiamento restrittivo. (...) È questa la seconda obsolescenza, che esiste anche in assenza della prima: nella narrazione tradizionale, un output gap che si chiude tende a creare pressioni sul gap inflazione, che è la **differenza tra l'inflazione effettiva e il target inflazionistico**, che per gli Stati Uniti è il 2 per cento. Oggi l'inflazione viaggia al 3 per cento, ed è su una traiettoria discendente. Ma soprattutto non è più vero che tra l'output gap e il gap inflazione c'è quella relazione inversa che la tradizione postula: l'analisi empirica mostra che tale relazione non c'è più, ovvero si è di molto affievolita. Quindi **non è giustificato mantenere una postura monetaria restrittiva per il timore di un rimbalzo dell'inflazione**. C'è una quarta ragione per considerare sbagliata la politica della pausa ambigua: **le aspettative**. Il ragionamento è semplice: più un banchiere centrale è ambiguo e l'ambiguità di Powell e colleghi è massima più deve essere interpretato, più rischia di non essere creduto. E **una politica monetaria che rimane restrittiva è un segnale di pericolo inflazionistico che rimane**, le aspettative di mercati, famiglie e imprese incorporano tale segnale, e la frittata è fatta: tassi alti si accoppiano ad aspettative che salgono e il rischio inflazione si automaterializza. E se le aspettative non salgono, almeno immediatamente? La frittata può avvenire lo stesso, per una quinta ragione: i tassi reali. È **algebra**: se i tassi nominali rimangono alti, ma l'inflazione effettiva continua l'attuale discesa, i tassi reali aumentano. La restrizione monetaria continua. L'importante è che il settore privato non se ne accorga. Viva l'ambiguità, direbbero Powell e soci che sul punto anche ieri sono sempre unanimi il santo è gabbato. **Finché dura**.



Fabrizio **Goria**, su **La Stampa**, intervista il Consigliere esperto Cnel Carlo Altomonte, sulla congiuntura economica. L'inflazione è in calo ovunque. Dobbiamo fidarci o è un dato falsato? *«Spererei che sia falsato. Perché una **discesa così marcata dei rincari** implica una **frenata davvero brusca del ciclo economico**. Sicuramente c'è un effetto base, perché se compariamo i prezzi di oggi con quelli dello scorso anno - soprattutto nell'energia - osserviamo che nel 2022 c'era ancora molta pressione. Quindi, è normale che la riduzione anno su anno sia molto veloce. Però c'è dell'altro, visto che l'indice Core resta ancora marcato»*. Cosa teme? *«Temo sia il segnale del fatto che i tassi d'interesse reali in Europa rispetto al ciclo economico inizino a mordere in maniera violenta»*. L'impatto delle **strette delle banche centrali** si è già trasmesso tutto? *«No. I **ritardi sono tra i 6 e i 12 mesi**, e l'ultimo incremento dei tassi lo abbiamo avuto poco fa. È per quello che spererei che i recenti dati sui prezzi siano falsati. Fossero veri, significherebbe che la prima metà dei rialzi dei tassi da parte della Bce, nel caso dell'eurozona, è quella che stiamo vedendo adesso. Se questo è l'**impatto sul ciclo**, c'è da preoccuparsi per ciò che verrà»*. Può esserci un rallentamento ancora più intenso? *«C'è il rischio che l'**economia europea peggiori drasticamente**. Con la conseguenza che la **Bce** dovrà essere molto attenta, ancora più che la **Federal Reserve**, nel **calibrare le prossime mosse**. Così come ha alzato i tassi, dovrà anticipare la discesa qualora l'inflazione cali ancora. Ma c'è poi il rischio del Medio Oriente, che **potrebbe mutare lo scenario**»*. Dobbiamo aspettarci **tagli ai tassi prima dell'estate 2024**? *«Se l'espansione economica si deteriora in modo drastico, **anche prima**. I tassi della Fed potrebbero restare alti a lungo. Per la Bce se i numeri di tenuta del ciclo sono così deboli, è possibile che i tassi scendano prima che negli Usa»*.

Con la pubblicazione della Manovra si susseguono le analisi delle conseguenze, Mario **Sensini** sul **Corriere della Sera** si sofferma sul **taglio dei bonus** che hanno caratterizzato gli ultimi anni. *Resterà ben poco dei bonus come li abbiamo conosciuti nel tempo della pandemia. La **legge di Bilancio 2024 ridisegna la mappa delle agevolazioni**, non solo fiscali, e opera un **taglio netto**. Molti bonus legati alle ristrutturazioni edilizie vengono depotenziati, alcuni aboliti. La potatura degli incentivi riguarderà però anche **i trasporti, l'energia, la cultura**. La **scelta del governo è stata netta: gli unici sostegni rafforzati sono quello a favore delle famiglie numerose e con figli piccoli e la Carta acquisti per i redditi bassi**. La sforbiciata maggiore, anche in termini di costi per il bilancio, riguarda i bonus per le ristrutturazioni edilizie. Le detrazioni per i lavori che migliorano di due classi l'efficienza energetica degli edifici scendono al 70%, dal primo gennaio. Per le ristrutturazioni ordinarie l'agevolazione resta al 50%, ed è confermata al 70/80% per i lavori che migliorano di una o due classi sismiche l'edificio. Per tutti questi interventi, inoltre, **viene meno la possibilità di cessione del credito o dello sconto in fattura**. Fa eccezione il bonus per il superamento delle barriere architettoniche, al 75% della spesa, fino al 2025, che copre anche finestre, rifacimento di bagni, impianti, pavimenti, ascensori. Viene **tagliato da 8 a 5 mila euro il tetto di spesa** per lo sconto del 50% su mobili ed elettrodomestici, mentre **sparisce l'incentivo per gli impianti di trattamento dell'acqua potabile**. Nel 2024 **termina anche la detrazione del 50% dell'Iva sull'acquisto delle case con classe energetica A o B**. Mentre si inasprisce la tassazione sugli immobili ristrutturati col 110% e lo sconto in fattura, se rivenduti entro 10 anni, ed aumenta dall'8 all'11% la ritenuta d'acconto sui bonifici per i lavori. Viene **incrementato, invece, l'assegno alle famiglie numerose e con un reddito Isee di 40 mila euro**. Il beneficio massimo sale infatti da 3 mila a 3.600 euro se in una famiglia dove c'è già un bambino sotto i dieci anni d'età, nel 2024, ne nascerà un altro. Dal **calcolo Isee viene escluso il peso dei titoli di Stato**, ma anche dei buoni e*



dei libretti postali, fino ad un importo di 50 mila euro. Viene **confermata** anche nel 2024 anche **la garanzia dello Stato sui mutui per l'acquisto della prima casa** dei giovani sotto ai 35 anni. **Stop, invece, al bonus per trasporti** e per lo **psicologo**, che non sono per ora rifinanziati. Ieri si sono riaperte le prenotazioni per il voucher da 60 euro per il trasporto pubblico locale, e i 35 milioni di euro rimasti sono spariti in poche ore, con 577 mila richieste. **Cambia anche il bonus cultura per i giovani**. Al posto della App18, con lo stesso tetto Isee familiare a 35 mila euro, arrivano la **Carta Cultura Giovani** e la **Carta del Merito**, per gli studenti che prendono ioo all'esame di maturità. In manovra spunta anche una norma per favorire il prelievo di contanti con le carte presso negozi e tabaccai. Restano il voucher acquisti ed il bonus energia per le famiglie con i redditi più bassi. La **Carta Dedicata a te da 382 euro viene rifinanziata con 600 milioni**: consentirà l'acquisto di beni di prima necessità e carburanti ai cittadini con Isee familiare non superiore a 15 mila euro. Per il bonus energia lo stanziamento è di 200 milioni di euro, solo per il primo trimestre 2024. La manovra interviene trasversalmente su **tutte le detrazioni fiscali per i redditi oltre 50 mila euro**, con una franchigia di 260 euro alle spese detraibili al 19% (sanità esclusa). Tagli anche al regime fiscale agevolato del cinema. Proprio ieri il testo della Bilancio è stato corretto per un refuso: ritorna il tetto alle detrazioni per registi e attori.

Ove ce ne fosse ancora bisogna Andrea **Pira** su **Milano Finanza** scrive su quali sono i costi del nostro debito contenuto nella Legge di Bilancio. L' **extradeficit** per finanziare la manovra di bilancio **costerà all'Italia nei prossimi dieci anni 6,1 miliardi in interessi sul debito**. Si parte da 291 milioni di euro nel 2024 per arrivare a 891 milioni nel 2033. Dal 2034 la stima, che tiene conto degli effetti in termini di indebitamento netto, salirà a 940 milioni l'anno. **Il costo dello scostamento** approvato l'11 ottobre dal Parlamento è **contenuto nella relazione tecnica** che accompagna il disegno di legge di Bilancio inviato in Senato. Cifre che contribuiscono a far salire l'asticella di quanto lo Stato è tenuto a pagare sul proprio debito. L'ammontare oscilla ormai attorno ai 100 miliardi di euro, vale a dire **più di quanto si spende in istruzione** e quasi pari alla spesa sociale, **ha ricordato** Francesco **Profumo**, presidente dell'**Acri**, l'associazione che riunisce le fondazioni di origine bancaria. Il tema del caro-interessi è ben chiaro al ministro dell'Economia, Giancarlo **Giorgetti**, che in più occasioni ha avuto modo di ricordare come **ciò tolga risorse per altri interventi**. A conti fatti **la politica monetaria restrittiva** intrapresa dalla Bce ha gravato per 14-15 miliardi, destinati al costo del debito e sottratti ad altre misure. Sono i numeri che sia il titolare del Mef sia la presidente del Consiglio, Giorgia **Meloni**, snocciolano di continuo **per spiegare alle forze politiche a sostegno del governo che i soldi sono pochi**, sono stati destinati soprattutto al taglio del cuneo fiscale e alla riduzione delle aliquote Irpef e che quindi la manovra dovrà passare indenne la discussione in Parlamento, senza emendamenti che ne possano compromettere i saldi. Le previsioni del disegno di legge di Bilancio, **finanziato per 15,7 miliardi in deficit** e nella quale altri **2,2 miliardi sono stati recuperati con micro-interventi fiscali** sulla rivalutazione di beni e partecipazioni, tabacco, casa, prodotti per l'infanzia, indicano che il prossimo anno al pagamento degli interessi sarà destinata una somma che dovrebbe aggirarsi sui 97 miliardi, per poi schizzare a quasi 109 miliardi il successivo e superare i 112 miliardi nel 2026. Nel 2023 **gli interessi rappresenteranno l'11,2% della spesa**, contro il **18% dell'area salute e istruzione** e il **25,5% destinato alla previdenza** e alle politiche di sostegno.

L'effetto "Quota 102-103" già si fa sentire. In attesa della nuova stretta dal 2024 decisa dal governo con la manovra all'esame del Senato, già quest'anno sta rallentando la corsa ai



pensionamenti anticipati, e non di poco. Marco **Rogari** sul **Sole 24 Ore** riporta i dati dell'Osservatorio INPS e analizza l'impatto della manovra sulle pensioni future. *Nei primi nove mesi del 2023, in corrispondenza con l'entrata in vigore della possibilità di accedere alla pensione con 62 anni d'età e 41 di versamenti, le uscite prima dei limiti di vecchiaia sono state **171.800**, contro le 260.515 dell'intero 2022. E nello stesso periodo il canale di **Opzione donna** si è trasformato, per effetto delle restrizioni introdotte dalla scorsa legge di bilancio, in una sorta di **piccolo varco** dal quale sono passate **soltanto 9.972 lavoratrici**, mentre nei 12 mesi precedenti erano state accolte 24.611 domande. Un flusso destinato a trasformarsi nel 2024 in poco più di un "rivolo" visto che, con l'innalzamento di un anno della soglia anagrafica per accedere a questo tipo di trattamento anticipato previsto dal governo con l'attuale manovra, la platea si dovrebbe ridurre ad **appena 2.200 donne**. A fotografare l'andamento dei pensionamenti nel periodo gennaio-settembre di quest'anno è l'ultimo monitoraggio dell'**Osservatorio Inps**, dal quale emerge che in media l'età minima di decorrenza degli assegni anticipati delle principali "gestioni" dell'Istituto è comunque leggermente scesa a **61,54 anni** (era 61,6 nello stesso arco temporale dello scorso anno). Complessivamente, le pensioni erogate dall'ente con decorrenza "gennaio-settembre 2023" sono state 579.121, per un importo medio di 1.207 euro, mentre nell'intero 2022 erano state 861.471 (importo medio di 1.177 euro). Quasi la metà degli assegni anticipati liquidati nei primi nove mesi di quest'anno sono riconducibili al **Fondo lavoratori dipendenti dell'Inps** (81.524), altri 45.166 alla gestione dei **dipendenti pubblici**, 21.929 a quella degli **artigiani**, 16.229 alla gestione dei **commercianti** e 6.962 a quella dei **coltivatori diretti e mezzadri**. Un ricorso, quello all'uscita anticipata che con le misure restrittive varate dal governo Meloni per il 2024, è destinato a **ridursi ulteriormente** in modo significativo. I tecnici dell'esecutivo hanno stimato che i nuovi pensionamenti con Quota 103 "penalizzata", Ape sociale e Opzione donna **non saranno più di 31.700**: in particolare, solo 17mila arriveranno dal canale che consentirà l'accesso alla pensione con 62 anni d'età e 41 anni di versamenti ma con il ricalcolo contributivo dell'assegno accompagnato da un "tetto" all'importo del trattamento e da finestre mobili "dilatate". (...)*

Marco **Leonardi** sul **Foglio**, forte della sua esperienza come responsabile di Italia Domani per la gestione del PNRR nel Governo **Draghi**, fornisce i suoi consigli sulla partnership pubblico privato. *La recente sentenza del consiglio di stato che mette in dubbio la legittimità dell'affidamento dei lavori per il polo strategico nazionale (l'infrastruttura tecnologica che mette in comune tutti i dati della PA) non deve necessariamente mettere in dubbio l'**utilizzo dello strumento del partenariato pubblico-privato (PPP)**. Anche perché, **grazie a una norma PNRR**, la sentenza non blocca l'esecuzione dei lavori. Bisogna usare però alcuni caveat. (...) Il PPP - se usato bene- può aiutare l'Italia a superare le difficoltà di spesa per investimento che la caratterizza... è uno strumento complesso in cui l'ente pubblico per guadagnarci deve **essere in grado di mettere i rischi dell'opera** (il rischio di costruzione ma anche quello di domanda cioè se l'opera avrà un numero insufficiente di utenti paganti) **in capo all'operatore privato**. Questo spesso non accade perché i legittimi profitti dei privati prevalgono sull'interesse pubblico e i **contratti di PPP tendono ad essere più vantaggiosi per i privati che per la PA**. Spesso nella Pubblica Amministrazione **mancano competenze specialistiche e figure professionali dotate di approccio manageriale**, tecnico-ingegneristico, legale, finanziario etc. per affrontare progetti di PPP. Per di più in alcuni comuni può esserci anche la tentazione di scaricare i costi sulle giunte successive. (...) In molti altri paesi il PPP si usa non tanto per il cofinanziamento dei privati ma per avere la loro expertise tecnologica e per la gestione*



successiva alla costruzione. Questo sarebbe possibile anche in Italia **dove i soldi per investimento adesso non mancano**. Si potrebbe utilmente valutare di ricorrere a forme di PPP anche per la programmazione degli interventi del Fondo Sviluppo e Coesione (FSC) per il ciclo 2021-2027, al fine di concepire i progetti in un'ottica integrata che comprenda anche la gestione, con specifici livelli di performance definiti dal partner pubblico già in fase di progettazione. Un'ulteriore spinta all'utilizzo del PPP può venire dalle **comunità energetiche rinnovabili** nelle quali l'incentivazione alla produzione di energia verde incoraggia anche la condivisione o l'autoconsumo dell'energia. Ma prima bisogna **risolvere il problema della convenienza pubblica del PPP** e purtroppo non basta, anche se è un buon segno, il nuovo **Codice degli Appalti** che dedica un intero nuovo Libro al PPP. Per poter usare il PPP, anche nei progetti più piccoli, bisogna essere **sicuri che la PA che firma il contratto abbia ottenuto condizioni di vantaggio nell'utilizzo del denaro pubblico per sé e per le generazioni successive**. Per i progetti più grandi serve una valutazione preliminare, indipendente e centralizzata, che verifichi che il progetto sia conveniente tanto per il privato quanto per il pubblico.

Dopo l'incredibile ascesa prima della pandemia adesso il destino di **WeWork** appare segnato. Leggiamo sul **Giornale Sofia Fraschini**. **WeWork crolla a Wall Street** e si avvicina a passi svelti verso il **Chapter 11**, la procedura di insolvenza controllata prevista dal codice americano per evitare un crac totale: 777 le sedi in 39 Paesi, che supportavano circa 906mila postazioni di lavoro. In Italia, le sedi sono cinque e tutte a Milano. Fondata nel 2010 a New York con l'idea di creare ambienti in cui persone e aziende si riuniscono e lavorano, la società americana degli spazi di co-working ha rivoluzionato il mondo del lavoro, ma la sua parabola ha avuto vita davvero breve. Anche - ma non solo - a causa della pandemia del 2020 che ha sferrato il primo colpo al business. Valutato 47 miliardi di dollari nel 2019, il gruppo controllato da SoftBank, era **già stato salvato nel 2019** con un maxi-finanziamento da 5 miliardi che, a quattro anni di distanza, non ha dato i risultati sperati. A pesare sul business è arrivato prima il **Covid** e lo **smart working**, successivamente gli alti tassi di interesse che hanno reso insostenibile il costo del debito: allo scorso 30 giugno 2,9 miliardi di dollari con l'azienda che ha bruciato 530 milioni nei primi sei mesi per una **perdita di 696 milioni**. **Le elevate locazioni e il basso tasso di utilizzo** degli spazi hanno prodotto la tempesta perfetta: ieri il titolo ha **perso oltre il 40% a Wall Street**. Secondo il *Wsj*, **WeWork non avrebbe ancora pagato gli interessi ai suoi obbligazionisti e quindi potrebbe presto presentare istanza di fallimento appellandosi al Chapter 11**. La società con sede a New York starebbe valutando di **dichiarare bancarotta già la prossima settimana** in New Jersey. Per ora **WeWork non ha commentato le indiscrezioni, ma ha rimandato a una nota secondo cui è in corso una trattativa con alcuni obbligazionisti, per il cui pagamento è già scattato il periodo di grazia di 30 giorni, per «migliorare il suo bilancio» e «razionalizzare il suo portafoglio immobiliare», ottenendo una proroga di sette giorni**. In occasione dei risultati di metà anno, la società aveva comunque già sottolineato le difficoltà finanziarie citando **«l'eccesso di offerta nel settore immobiliare commerciale, la crescente concorrenza negli spazi flessibili e la volatilità macroeconomica che hanno portato a una domanda più debole del previsto»**.

Parte la corsa al pagamento dei contributi **Inps nello sport**, come spiega Michele **Damiani** su **Italia Oggi**. I versamenti per i **co.co.co sportivi nei dilettanti** (periodo luglio-settembre 2023) dovranno **essere effettuati entro il 16 dicembre**. Per i relativi adempimenti ci sarà tempo fino al 31 dicembre. Entro novembre (16 versamenti e 30 adempimenti), invece, sarà



necessario procedere con riferimento al mese di ottobre. Doppia aliquota per gli amministrativo-gestionali: al 33% per il periodo luglio-settembre al 25% per i mesi successivi. E quanto prevede la **circolare n. 88 dell'Inps** relativa alle **nuove norme sul lavoro sportivo**, entrate in vigore il 1° luglio di quest'anno (dlgs 36/2021). Una circolare arrivata proprio sul filo di lana: il testo, infatti, è stato pubblicato il 31 ottobre e il dlgs 120/2023 (correttivo del dlgs 36/2021) aveva fissato proprio al **31 ottobre il termine ultimo per il versamento** dei contributi previdenziali e assistenziali per i co.co.co nei dilettanti per i rapporti instaurati tra luglio e settembre. Una scadenza che, comunque, nei fatti non era rispettabile, mancando ancora le indicazioni Inps. A partire dal 31 ottobre, quindi, è effettivamente **possibile adempiere agli obblighi contributivi** previsti dal nuovo pacchetto normativo (da ieri è anche attiva la gestione contributi sul nuovo registro **attività sportive dilettantistiche**). La riforma. Come ricordato dall'Inps, tra gli obiettivi della riforma c'è quello di «eliminare il divario di **tutele previste tra i lavoratori sportivi** del settore del **professionismo e del dilettantismo**», considerando soprattutto che quest'ultimo «in precedenza era privo di una specifica regolamentazione in materia previdenziale». Le novità, quindi, impattano in particolare sullo sport dilettantistico, visto anche che in Italia solo quattro federazioni contemplano il professionismo (**calcio, basket, ciclismo e golf**). **Le scadenze.** Rimanendo sui co.co.co dilettantistici, i versamenti dei contributi per il periodo-luglio settembre dovranno essere effettuati entro il 16 dicembre, mentre gli adempimenti entro il 31 dello stesso mese. Nessuna dilazione, invece, per gli obblighi relativi ad ottobre; i versamenti dovranno essere effettuati (ad oggi) entro il 16 novembre, gli adempimenti entro il 30. **Le aliquote.** Per i co.co.co nei dilettanti iscritti ad altre forme di previdenza l'aliquota è del 24%, mentre è del 27,03% per chi non ha altre iscrizioni (25 + 2,03 per maternità, malattia e Dis-Coll). **I professionisti con partita Iva** saranno al 24% (già iscritti in altri fondi) e al 26,23% (non iscritti). Infine, prevista una **differenziazione tra l'aliquota degli amministrativo-gestionali** relativa al periodo luglio settembre, fissata al 33%, e quella successiva, che va invece al 25%. Ricordiamo che per il settore è previsto uno "**sconto contributivo**" fino al 2027, dato che le aliquote si applicheranno al 50% dei compensi e che gli obblighi previdenziali scattano solo per i compensi superiori ai 5 mila euro annui.

Donato Masciandaro – Powell è in pausa – Il Sole 24 Ore

Fabrizio Goria – Intervista a Carlo Altomonte – La Stampa

Marco Rogari – Effetto quota 103 – Il Sole 24 Ore

Mario Sensini – Addio ai bonus – Corriere della Sera

Andrea Pira – Il deficit costa 6 MLD – Milano Finanza

Sofia Fraschini – We work verso il fallimento – Il Giornale

Marco Leonardi – Il governo ha una carta segreta – Il Foglio

Michele Damiani – Sportivi parte la corsa all'INPS – Italia Oggi

A cura di Alessandro Vaccari ufficiostampa@cnel.it