

nascita del colosso delle lenti e degli occhiali, compare la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), istituzione pubblica francese che corrisponde alla Cassa Depositi e Prestiti italiana. Il braccio finanziario dell'Eliseo detiene direttamente il 2,41% di EssilorLuxottica e insieme a Bpifrance la quota sale al 4% del capitale. Si tratta di un pacchetto significativo che ribadisce la centralità di EssilorLuxottica per il sistema d'Olttralpe.

La posizione è stata costruita in più step. L'ingresso è avvenuto nel 2021, esattamente allo scadere di quell'accordo paritetico Italia-Francia che spianò la strada alla fusione tra Essilor e Luxottica. In quell'occasione Bpifrance, la banca pubblica d'investimento francese controllata dalla Caisse des Dépôts et Consignations e da Epic, altro ente governativo transalpino, comunicò di aver fatto il suo ingresso attraverso i fondi Laci nel capitale di EssilorLuxottica, ottenendo dal cda del gruppo dell'occhialeria il diritto di poter indicare un candidato nel board, José Gonzalo, direttore esecutivo di Bpifrance. Una presenza francese che sulla carta oggi raddoppia se si considera il 4,3% del capitale in mano all'associazione Valoptec, anche se in proposito si ricorda che il Dna di quella stessa associazione nata in seno alla sola Essilor oggi è profondamente cambiato e non ha passaporto transalpino. A puntellare l'asse pubblico in EssilorLuxottica ci sono però sicuramente anche grandi istituzioni che sono espressioni del territorio di Parigi.

La fragilità del controllo italiano, soprattutto in questa fase, rischia così di alimentare le mire espansionistiche della proprietà transalpina con esiti ancora tutti da verificare. Non solo. C'è chi ricorda l'interesse più volte manifestato dal gigante Usa Meta, partner commerciale di EssilorLuxottica, ma anche azionista con una quota intorno al 3% del gruppo controllato da Delfin.

Intanto, in Borsa EssilorLuxottica ha perso ieri un altro 3 per cento.



L'erede.

Il piano di Leonardo Maria Del Vecchio per salire al 37,5% di Delfin stenta a ripartire.



La spaccatura del cda dopo i contrasti tra i soci crea un vuoto di potere che rafforza l'anima francese

Data Stampa 0006640 **L'OPERAZIONE**

Intesa Sanpaolo avvia buyback per 2,3 miliardi

800

MILIONI DI TITOLI
Il numero massimo di
azioni oggetto di buyback

Intesa Sanpaolo, dopo aver depositato alla Consob il documento d'offerta su Mps, ha avviato il programma di buyback per un esborso complessivo massimo di 2,3 miliardi di euro e per un numero di azioni non superiore a 800 milioni di azioni ordinarie, autorizzato da Bce e approvato dall'assemblea lo scorso 30 aprile. Il riacquisto inizierà il 6 luglio 2026 e si concluderà, con il concomitante annullamento dei titoli, entro il 23 ottobre 2026. L'operazione verrà eseguita da un intermediario terzo incaricato, in piena indipendenza e senza alcun coinvolgimento di Intesa Sanpaolo, nel rispetto dei termini autorizzati dall'assemblea. Tra cui il fatto che il numero massimo di azioni che verrà acquistato giornalmente non supererà il 25% del volume medio giornaliero di azioni ordinarie negoziato nel mese di maggio 2026 (54.260.512 titoli), ossia 13.565.128 titoli.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



BdM: per la privatizzazione Agricole, Iccrea e Credem Ma spunta anche UniCredit

L'operazione

L'istituto di Gae Aulenti aveva già analizzato il dossier in una prima fase

Nel primo trimestre 2026 l'istituto ha comunicato 5,58 milioni di utile netto

Luca Davi

La privatizzazione di BdM Banca entra nella fase decisiva. Ieri, giorno in cui era fissata la scadenza per le offerte non vincolanti, sul tavolo di Mediocredito Centrale sono arrivate le proposte del gruppo Bcc Iccrea (in cordata con la Banca Popolare di Puglia e Basilicata), del Credem e così pure del Crédit Agricole, banca peraltro ritenuta in pole position, la cui offerta nei giorni scorsi era data come largamente attesa. A quanto risulta al Sole 24Ore, al fotofinish sarebbe però arrivata anche un'ulteriore manifestazione di interesse: si tratterebbe di UniCredit, che già aveva analizzato il dossier nella prima fase. Interpellate, le banche non hanno commentato. Ora si apre la fase di data room in vista delle offerte attese per dopo l'estate.

L'ex Popolare di Bari, salvata nel 2020 dopo una lunga crisi e poi ricondotta nel perimetro pubblico, è stata oggetto di un profondo riassetto. Oggi l'istituto del Mezzogiorno arriva alla vendita con numeri positivi: nel primo trimestre l'utile è stato di 5,58

milioni, la raccolta totale da clientela a 12,776 miliardi, l'Npe ratio lordo al 5% e Total Capital ratio al 15,75%.

La linea del Governo è stata indicata con chiarezza dal ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti davanti alla commissione d'inchiesta sulle banche del Senato. Parlando dell'istituto risanato e della Cassa di risparmio di Orvieto - il cui processo di vendita alla Banca del Fucino è stato interrotto - nei giorni scorsi Giorgetti ha spiegato che «l'indirizzo del Governo è di procedere alla alienazione in tempi rapidi».

Ora quindi si aprono i giochi. La cordata Iccrea-Bppb punta sul radicamento locale e cooperativo, mantenendo il baricentro dell'operazione vicino ai territori serviti dalla banca. Credem, assistita da BofA, offrirebbe garanzie sotto il profilo della solidità e sarebbe interessata a un'integrazione che potrebbe consentire di crescere evitando troppe sovrapposizioni territoriali e industriali. L'Agricole (assistita da Deutsche Bank) avrebbe dalla sua la stanza internazionale e metterebbe in campo anche il suo peso contrattuale, visto che in parallelo sta giocando la partita su BancoBpm, nel cui capitale è dato in crescita, e indirettamente su Mps, sempre tramite la controllata Bpm. Ora si vedranno i prossimi passi dei player in campo, in vista delle offerte binding e delle successive valutazioni della parte venditrice Mcc, assistita da Vitale e Hogan Lovells, e di Invitalia, a sua volta affiancata da Prometeia.

di ROBERTO DI GIACOMO/REUTERS



La banca.

L'ex Popolare di Bari è stata salvata nel 2020 dopo una lunga crisi e poi ricondotta nel perimetro pubblico



Crediti deteriorati, mercato in contrazione del 6,7% a 47 miliardi

Indagine Cribis-Crif

**Nuovi progressi nel 2025:
lo stock è calato del 6,5%, i
flussi di nuovi Npl del 12,3%**
Luca Davi

Il mercato italiano dei crediti deteriorati archivia il 2025 con numeri in ulteriore miglioramento. E conferma così la traiettoria, seguita dagli operatori del settore della gestione del credito, di ampliare le proprie competenze lungo tutta la catena di valore del credito. Secondo l'Osservatorio Npe di Cribis Credit Management del gruppo Crif, lo stock di Npe in Italia è sceso a 47,5 miliardi di euro, in calo del 6,7% rispetto all'anno precedente, mentre i nuovi flussi di credito deteriorato si riducono a 15 miliardi, contro i 17,1 miliardi del 2024. Anche l'Npe ratio si attesta su livelli contenuti, pari al 2,6%, a conferma della progressiva normalizzazione del rischio creditizio, pur in un anno segnato dalle molteplici tensioni internazionali. I numeri evidenziano così come il mercato dei crediti deteriorati mostri un perimetro ben lontano dai picchi della stagione del grande de-risking bancario. La contrazione dei volumi è evidente anche sul fronte delle

cessioni. Nel 2025 il mercato delle transazioni Npe è stato pari a 17,5 miliardi, in calo del 27,1% rispetto al 2024. E parallelamente, i flussi di nuovo deteriorato si sono ridotti a 15 miliardi, in discesa del 12,3% rispetto ai 17,1 miliardi registrati nel 2024. Eppure i dati vanno letti insieme a un secondo indicatore, di segno opposto: il numero delle operazioni cresce del 23,4%, fino a circa 622 mila transazioni. In altri termini: in Italia, si fanno più operazioni, ma su portafogli mediamente più piccoli. Insomma, il baricentro del mercato si è spostato su portafogli sempre più granulari e sul mercato secondario. Non a caso oramai il mercato mostra inoltre un sostanziale equilibrio tra primario (50,9%) e secondario (49,1%), con volumi attorno ai 9 miliardi di euro per ciascuna componente.

«Il mercato Npl sta entrando in una nuova fase, in cui la riduzione strutturale dei volumi cambia radicalmente le regole del gioco. Non si tratta più di un mercato guidato dalla disponibilità di stock, ma dalla capacità di estrarre valore - commenta Andrea Capellini, Analytics Manager di Cribis Credit Management - In questo contesto, la differenza tra operatori non sarà più marginale ma determinante, e passerà sempre più da competenze specialistiche, capacità analitiche e modelli operativi industrializzati».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il settore. Archiviato il 2025 con numeri in ulteriore miglioramento.



Fineco, riassetto al vertice Di Grazia è il nuovo condirettore generale

Credito

**Sarà a diretto riporto
dell'ad Foti, esce il vice
direttore generale Albanese**

A quasi quattro mesi dal Capital Market Day, Fineco tiene fede alle promesse e ridisegna la struttura organizzativa della società per renderla più efficace e in grado di attuare le strategie delineate nel piano industriale 2026-2029. Le modifiche statutarie approvate ieri dall'assemblea e le successive decisioni del cda non suonano come una vera e propria rivoluzione: nessun nuovo arrivo dall'esterno, ma una valorizzazione delle risorse presenti e che sono state finora determinanti per il raggiungimento degli obiettivi.

Alessandro Foti mantiene anzitutto le due principali cariche di amministratore delegato e direttore generale, al suo fianco sale però Paolo Di Grazia, in veste di nuovo condirettore generale. L'ex vice direttore generale guiderà una squadra composta da manager protagonisti a vario titolo del recente sviluppo di Fineco. Fra questi in primo luogo i due vice direttori generali Fabio Milanesi – indicato anche come chief private bankers & Pfa officer, con responsabilità di gestione, sviluppo, formazione e coordinamento della

rete dei consulenti finanziari e di presidio dei processi commerciali e distributivi della banca – e Fabio Melisso, promosso chief operating officer, con responsabilità della gestione e del coordinamento delle strutture a presidio dei processi organizzativi, operativi e tecnologici.

La prima linea di manager si completa poi con Romualdo Guidi (chief business officer, con responsabilità delle piattaforme Banking, Brokerage e Investing, dell'area Mercati e dell'area Prodotti retail e private banking), Fabrizio Lingesso (chief marketing & communication officer, con l'accentramento delle attività di marketing, brand e comunicazione), Alessandro Annoni (direzione Controlli rete e commissioning, con ruolo di supporto strategico e consulenziale al condirettore generale nello sviluppo e nella gestione della rete) e Fabrizio Brancaccio (direzione chief lending officer, con responsabilità di tutte le attività creditizie della banca). Per il ruolo di ceo di Fineco Asset Management, rivestito finora da Melisso, è stato nominato Lorenzo Di Pietrantonio, finora cio della controllata. «Questa evoluzione – sintetizza Foti – ci consentirà di rafforzare il presidio sulle principali leve di crescita e di essere ancora più efficaci, flessibili e pronti ad affrontare le sfide future con la giusta visione, determinazione e lungimiranza».

—Ma.Ce.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Data Stampa 00640 Data Stampa 00640

LE BANCHE

Data Stampa 00640 Data Stampa 00640

I nostri risparmi e quel patto Intesa-Unipol su Monte dei Paschi

ANDREA MALAGUTI



"La sfera politica e la sfera economica delle società complesse possono o sostenersi o distruggersi a vicenda"
Martin Wolf
(*"La crisi del capitalismo democratico"*)

Cena di saluti estivi con amici torinesi. A tavola c'è un importante banchiere, molto vicino all'amministratore delegato di Intesa Sanpaolo, Carlo Messina, e al presidente di Unipol, Carlo

Cimbri. In sostanza i due protagonisti della più sorprendente operazione finanziaria degli ultimi dieci anni. Quella che - salvo improbabili colpi di scena - risolve la guerra del Monte dei Paschi, stabilizza il sistema bancario e finanziario interno e mette al sicuro buona parte del risparmio italiano, "almeno per il prossimo secolo". I toni sono quelli di una chiacchierata amichevole. Ma il banchiere, molto informato, spiega nel dettaglio. - A PAGINA 27

INOSTRIRISPARMIEQUELPATTOINTESA-UNIPOLSUMONTEDEIPASCHI

ANDREA MALAGUTI

"La sfera politica e la sfera economica delle società complesse possono o sostenersi o distruggersi a vicenda"
Martin Wolf
(*"La crisi del capitalismo democratico"*)

Cena di saluti estivi con amici torinesi. A tavola c'è un importante banchiere, molto vicino all'amministratore delegato di Intesa Sanpaolo, Carlo Messina, e al presidente di Unipol, Carlo Cimbri. In sostanza i due protagonisti della più sorprendente operazione finanziaria degli ultimi dieci anni. Quella che - salvo improbabili colpi di scena - risolve la guerra del Monte dei Paschi, stabilizza il sistema bancario e finanziario interno e mette al sicuro buona parte del risparmio italiano, "almeno per il prossimo secolo".

I toni sono quelli di una chiacchierata amichevole. Ma il banchiere, molto informato, spiega nel dettaglio. Come ci si è arrivati, chi ci guadagna, qual è stato il ruolo del governo (non significativo, in verità). Quali erano gli obiettivi dei francesi di Credit Agricole, i progetti di Caltagirone e Delfin e che fine faranno Mediobanca e Generali. E perché il Tesoro non avrà bisogno, né voglia, di ricorrere al Golden Power.

Come mai, dunque, Messina e Cimbri decidono di stringere questa alleanza? E perché una banca come Intesa Sanpaolo, molto rivolta al sociale, ai territori, incardinata sulle Fondazioni e raramente interessata all'M&A (Mergers and Acquisitions, cioè fusioni ed acquisizioni), interviene per chiudere tombalmente una partita che va molto al di là della gestione del potere spiccio?

Lo racconto mutuando la visione del banchiere, perché la trovo convincente. Ma soprattutto perché questa storia spiega bene come la difesa dell'italianità e degli interessi collettivi abbiano poco a che fare con il sovranismo e il nazionalismo, ma si fondino piuttosto sulla qualità e sulla visione, sulla capacità di stare sui mercati e sul coraggio di affrontare le sfide internazionali allargandosi e non chiudendosi. Elementi che la



politica si dimentica di valorizzare e che spesso guarda con terrore. Eppure, nulla di più politicamente rilevante è successo in Italia dell'Opas (offerta pubblica di acquisto e scambio) lanciata sul tormentato istinto toscano. Come sostiene Martin Wolf: "La sfera politica e la sfera economica delle società complesse possono o sostenersi o distruggersi a vicenda". Questa volta, apparentemente, si sono sostenute.

Premessa. Qualche tempo fa Carlo Messina, in una chiacchierata libera sul nostro mastodontico debito e sul sempre più urgente bisogno di crescita, diceva: "Vede, se io avessi venti miliardi di denaro pubblico da investire, non avrei dubbi: ne darei dieci alle aziende per stimolare la crescita e ne stanzierei altri dieci per combattere la povertà. O, eventualmente, quindici alle aziende, per dare loro la possibilità di alzare i salari, vero problema italiano, e gli altri cinque per la povertà. Due interventi. Non cento. Due".

Messina non è un filantropo, è un banchiere che si occupa di gestione del risparmio, di Wealth and Protection, tutela e protezione del patrimonio privato dai rischi. Il suo obiettivo è la difesa degli interessi degli azionisti - e a guardare i numeri lo fa molto bene - eppure non può fare a meno di preoccuparsi del sistema-Italia. Sa che la sua banca ne è uno dei motori. E che il benessere comune finisce per moltiplicare anche quello del suo Istituto.

Le banche hanno tutte lo stesso obiettivo: guadagnare. Ma lo possono fare in due modi. Da amiche o da nemiche. Dove "nemiche" significa preoccupate unicamente di interessi privati, o, peggio, individuali, per quanto naturalmente legittimi. Che è un po' quello che stava accadendo al Monte dei Paschi, base di un triangolo che consente il controllo di Mediobanca e dunque delle agognate assicurazioni Generali, titolari di circa 800 miliardi di risparmi.

Che cosa è successo a Siena? Ricapitolo e sintetizzo molto superficialmente. Attorno al controllo di Palazzo Salimbeni, da poco uscito da sabbie mobili fallimentari, si consuma un dramma shakespeariano. Due grandi imprenditori privati (Caltagirone e Delfin) tentano la scalata mettendo nel mirino anche, e soprattutto, il Leone di Trieste. Interviene la politica, che sogna di romanizzare la finanza. Interviene la magistratura che sospetta il quasi indimostrabile "concerto". Ma alla fine, colpo di scena, lo scontro lo vince il vecchio amministratore delegato di Mps, Luigi Lovaglio, 71 anni, che, appoggiato da Banco Bpm, spinge Delfin dalla sua parte, "disallineandola", come dicono i tecnici, da Caltagirone. Tradimento, rottura, lite, scontro di personalità, beghe personali che diventano grandi beghe pubbliche? Chi lo sa. Forse tutto questo. Ma l'esito è l'opposto di quello atteso. Lovaglio recupera la guida di Mps. Fine della questione?

No. Inizio.

Siamo a metà aprile. A quel punto entra in partita Messina. Perché lo fa? Per i suoi azio-

nisti, per il suo business, ma anche per il sistema-Paese. Perché nell'azionariato di Banco Bpm i francesi di Crédit Agricole, che controllano il colosso assicurativo Amundi, sono al 20%. E promettono di arrivare al 30%. Intesa Sanpaolo può lasciare che il mercato del risparmio si sbilanci in maniera così violenta verso Parigi? "Se il rivale fosse stato Madrid o Francoforte non ci sarebbe stata nessuna differenza". È un problema di concorrenza diretta. Di rispetto dei propri stakeholder. Volendo, anche di geopolitica. Dettaglio non decisivo, ma neppure irrilevante.

Messina interviene. Ma deve fare i conti con la Banca Centrale Europea e l'Antitrust. Le sue dimensioni sono tali per cui ha bisogno di un alleato con cui spaccettare la banca senese. Immagina un'operazione analoga a quella fatta in passato per Ubi e individua in Carlo Cimbri, con cui ha un antico rapporto di fiducia, il partner ideale.

Unipol accetta, preparandosi alla gestione di oltre seicento filiali di Mps attraverso Banca Bper. E decidendo, per rispettare il marchio senese, di chiamare il nuovo nascituro gruppo "Banca Monte dei Paschi". Il risultato atteso? Guadagni, diversificazione, rispetto dei territori, moltiplicazione del proprio peso nel mercato assicurativo e azionario completamente italiano, con una visione Paese per la protezione del risparmio. Scelte destinate a rassicurare i governi dei prossimi anni indipendentemente dal colore, considerato che il Tesoro ha voce in capitolo sulle Fondazioni e che Intesa è il maggiore creditore dello Stato. Apparentemente un'operazione senza punti deboli, che soppesca il rischio di un intervento della magistratura per l'ipotetico concerto e prevede tredicimila assunzioni entro il 2029, con fuoriuscite solo su base volontaria. Nessuno perderà il posto. Molti posti nuovi saranno creati. Affari e sociale. Scelta controtendenza, almeno a voler dare credito alle parole di Warren Buffett: "È in corso una guerra di classe, certo, ma è la mia classe, la classe ricca, ad averla scatenata, e la stiamo vincendo".

Impossibile sospettare qualcosa fino all'8 giugno, quando Messina e Cimbri annunciano ufficialmente l'Opas da 30 miliardi. Lovaglio e Banco Bpm accennano una reazione più formale che sostanziale. Ma sanno di aver perso. Stavolta davvero.

Tutto questo avviene mentre l'amministratore delegato di Unicredit, Andrea Orsel, e il suo composito azionariato internazionale tentano di chiudere il progetto Commerzbank in Germania. Come reagisce il Cancelliere Merz? Male. Si aspetta di avere influenza sulla governance e immagina il trasferimento della sede centrale a Berlino. Contano di più la politica o l'economia, i bisogni del Bundestag o le aspirazioni di Bruxelles? Domande retoriche, al momento.

Ma in un'Unione incapace di mettersi d'accordo sugli Eurobond e tanto meno sul mercato unico dei capitali, è impossibile non notare come la strada di una integrazione reale sia ancora lunga. Problema serio in un mondo schiacciato dalla voracità si-

no-statunitense.

D'altra parte, il patto Intesa Sanpaolo-Unipol per Monte dei Paschi sembra un'anomalia positiva. Utilizza logiche di mercato conciliando le esigenze di politica ed economia, rispettando anche il ruolo delle Fondazioni che, con i dividendi generati, potranno investire ancora più efficacemente sulle attività sociali dei territori. "Messina e Cimbri hanno creato un ecosistema finanziario solido, stabile e non facilmente aggredibile. La fusione Montepaschi-Bpm non avrebbe impedito nuove scalate. Per colossi che capitalizzano tra i 100 e i 150 miliardi di euro è facile acquisire banche che ne valgono 30-40. Un rischio che non esiste più", chiosa il banchiere.

Il sigillo sull'affare è atteso entro la fine dell'anno e sembrerebbe la testimonianza che il deterioramento del capitalismo democratico, più volte annunciato, non è fortunatamente definitivo. Sostiene Dani Rodrik, professore di economia all'Università di Harvard, che democrazia, sovranità nazionale e integrazione economica globale sono incompatibili. "Possiamo avere in contemporanea al massimo due su tre". Forse non è vero. —

REPORTAGE DI ANTONIO DI NATALE

Data Stampa 0006640 - Data Stampa 0006640



LE IDEE

Data Stampa 0006640 - Data Stampa 0006640

La bolla dell'IA non sia un alibi per l'Europa

di ALESSANDRO ARESU

La discussione sulla bolla dell'intelligenza artificiale rientra ciclicamente al centro dell'attenzione pubblica. La prima volta è stata nell'estate 2023, sei mesi dopo l'avvento di ChatGpt. In quel momento, già ci si chiedeva se le risorse spese per costruire data center fossero giustificate. Cosa è accaduto dal 2023 a oggi?

➔ a pagina 13

La bolla dell'intelligenza artificiale

di ALESSANDRO ARESU

La discussione sulla bolla dell'intelligenza artificiale rientra ciclicamente al centro dell'attenzione pubblica. La prima volta è stata nell'estate 2023, sei mesi dopo l'avvento di ChatGpt. In quel momento, già ci si chiedeva se le risorse spese per costruire data center fossero giustificate.

Cosa è accaduto dal 2023 a oggi? L'intelligenza artificiale ha continuato a dominare la discussione finanziaria e politica, mentre aziende come Anthropic e OpenAI si quotano in borsa con valutazioni di centinaia di miliardi. Le innovazioni del settore, come gli agenti, hanno disinnescato alcune preoccupazioni. Non tutte. Dopo un po', si torna sempre alla casella di partenza. E ormai c'è una divisione ormai quasi religiosa tra gli ottimisti e i pessimisti, in un'accelerazione che ha conseguenze politiche e sociali.

Abbiamo già sperimentato fenomeni di "AI washing", in cui le aziende licenziano utilizzando l'intelligenza artificiale come specchietto per le allodole o in cui i produttori di scarpe si riciclano con improbabili "scarpe AI". Negli Stati Uniti si sta diffondendo sempre più il "blue collar washing": le grandi aziende tecnologiche hanno fame di tecnici specializzati come gli elettricisti e gli idraulici, così finanziano ingenti programmi di formazione per ottenerli. Perché l'intelligenza artificiale non è un algoritmo: è un insieme di fabbriche.

Di certo, oggi nei mercati finanziari statunitensi c'è un'ingente concentrazione di capitali. Società come Google o Meta spendono e fanno lo stesso enormi utili, visto che sono e resteranno i padroni della pubblicità globale, ma l'uso del debito per gli investimenti è sempre più diffuso, come mostrato di recente dal caso di SpaceX. Tutto ciò, come notato dalla Banca dei Regolamenti Internazionali, aumenta i rischi.

In poco tempo, si torna alla grande domanda: gli

investimenti di centinaia di miliardi sono realmente giustificati? È molto probabile che ciò che oggi chiamiamo intelligenza artificiale sia una grande trasformazione industriale, economica e sociale ma ciò non implica che l'attuale situazione dei mercati finanziari sia stabile. Per esempio, l'industria dei semiconduttori continuerà a essere la base della nostra vita, in tutti i suoi segmenti, ma non è detto che le valutazioni siano tutte corrette. Finora, poiché l'intelligenza artificiale è una filiera industriale, il valore si è distribuito nel tempo, con picchi di euforia legati a vari componenti e tecnologie, come schede grafiche, memorie, interconnessione, stoccaggio, ottica. Lo scoppio della bolla, o una correzione consistente, arriverà forse quando una grande azienda tecnologica, come Google, ridurrà i suoi investimenti in conto capitale, e questo difficilmente succederà nel breve periodo.

Tuttavia, una cosa sembra chiara: non possiamo costruire data center per sempre, e non possiamo farlo sempre con lo stesso tasso di crescita, arrivando a spendere molte migliaia di miliardi e riempiendo il sistema solare di supercomputer.

C'è poi un piccolo particolare: l'intelligenza artificiale è una tecnologia politica. Per come funziona il mondo oggi, e per come la tecnologia si è proposta. Aziende come Anthropic hanno costruito prodotti efficaci per vari usi ma anche una



narrazione per cui non rilasciano un software con cui organizzare meglio il servizio clienti o la consulenza, bensì una grande arma in grado di ridefinire in modo decisivo gli equilibri globali. Siccome queste aziende rivendicano di possedere un'arma, la loro tecnologia sarà utilizzata e controllata in termini militari e ci saranno sempre più conflitti con i governi su chi deve comandare.

La competizione geopolitica e quella economica restano strettamente intrecciate. Se il ciclo dell'intelligenza artificiale pesa per circa un Pil di crescita degli Stati Uniti (stima ripresa anche dalla Banca dei Regolamenti Internazionali) e se il vantaggio principale di Washington sta in enormi capitali privati rispetto a tutti gli altri, uno scoppio della bolla avrà effetti sulla sfida con la Cina. Pechino ha un vantaggio consistente sui talenti e sulle infrastrutture energetiche e punta a integrare l'intelligenza artificiale con le capacità industriali che sono i punti di forza della sua economia. Sarà molto difficile per gli altri attori globali competere con la Cina sulla robotica ma a sua volta nel sistema cinese c'è un rischio specifico di investimenti eccessivi, la "bolla dei robot umanoidi".

La prospettiva dell'Europa e dell'Italia è ancora diversa. Per noi, è inutile e pure un po' ridicolo stare fermi ad aspettare lo scoppio della bolla. Non possiamo permetterci la Schadenfreude, cioè godere delle difficoltà degli altri, perché da essi – in particolare gli Stati Uniti – siamo tuttora dipendenti in modo eccessivo. Come ha detto il governatore Panetta, dobbiamo evitare di restare troppo indietro, quello che è avvenuto fin dalla diffusione dell'informatica negli anni '90. Bolla o non bolla, il nostro imperativo oggi è recuperare davvero il tempo perduto sulla tecnologia: mantenere e attrarre talenti, far emergere e sostenere i nostri campioni dell'innovazione, integrare il digitale nell'industria, rendere la vita più facile per chi fa impresa.

REPRODUCTIONS INTERVISTA

La presidente dell'Eurotower cancella le indicazioni prospettiche: "Torniamo alle origini"

Lagarde inaugura il nuovo corso della Bce "Stop alle promesse sui tassi, decidono i dati"

LO SCENARIO

FABRIZIO GORIA

La politica monetaria torna alle origini. O forse no. Negli ultimi tre lustri le banche centrali hanno navigato mari inesplorati, ma la rotta cambia. «Un ritorno alle origini non significa un ritorno a un passato idealizzato», chiarisce Christine Lagarde a Sintra, dal forum annuale della Banca centrale europea (Bce). Il corso dell'Eurotower muta in un mondo dominato dalle incognite geopolitiche. Per Lagarde il passaggio segna la fine delle misure non convenzionali e il ritorno alla centralità dei tassi. In questo ecosistema diventano superflue le indicazioni prospettiche, la cosiddetta forward guidance, a vantaggio di un solido quadro d'indirizzo, la framework guidance.

L'analisi della presidente parte da un mutamento strutturale tangibile. I tassi si sono allontanati dal limite inferiore, spinti da dinamiche come la spesa per la difesa. Gli shock attuali colpiscono l'offerta e plasmano l'economia reale. «Affrontiamo un ambiente geopolitico carico in cui la frequenza dei grandi shock sembra essere in aumento», avverte Lagarde. Materie prime e mercati diventano armi di pressione, ma a fronte di questa volatilità l'Europa ha mostrato una resilienza capace di contenere le fiammate inflattive. «Non abbiamo più bisogno

di ricorrere a strumenti non convenzionali», rimarca la banchiera centrale davanti al neo presidente della Federal Reserve, Kevin Warsh, e i suoi colleghi. Quello che è certo è che l'incertezza pervasiva trasforma il modus operandi di Francoforte.

Le promesse sul futuro, spiega Lagarde, perdono senso di fronte all'imprevedibile. E così bisogna scolpire la nuova dottrina. «In tempi di incertezza, la forward guidance perde il suo valore. Ma la framework guidance diventa più preziosa», mette in luce Lagarde. E spiega che le decisioni di oggi rispondono a tre criteri: prospettive di inflazione, dinamiche dei prezzi di fondo e forza della trasmissione monetaria. I mercati, comprendendo questa funzione di reazione, si adeguano in autonomia. «La politica monetaria inizia a produrre effetti prima che abbiamo preso una decisione», nota Lagarde. Ne deriva che la cesura col passato appare netta. Le decisioni dipenderanno dai dati, riunione per riunione. Una strategia che, de facto, era già attiva.

La ricalibrazione strategica richiede, tuttavia, indicatori precisi, per evitare le insidie delle aspettative di lungo termine. L'analisi degli scenari si eleva a bussola fondamentale per testare la robustezza delle scelte politiche. «Le basi non sono cambiate. Ma ciò che serve per applicarle è cambiato», ha concluso Lagarde, sigillando l'inizio di una fase dominata dal pragmatismo. —

di IPSOLCOM REVISTA



Christine Lagarde (Bce)



Bruxelles a Pechino: riequilibrare l'export

Il commissario Ue Sefcovic
vede l'omologo Wentao
Lanciato un monitoraggio
sui flussi commerciali
Garanzie sulle terre rare



IL CASO

dal nostro corrispondente

CLAUDIO TITO

BRUXELLES

Riequilibrare le relazioni commerciali tra l'Unione Europea e la Cina». Il Commissario europeo al Commercio, Maros Sefcovic, è stato esplicito dopo aver incontrato il «collega» cinese Wang Wentao. Ormai infatti c'è uno sbilanciamento a favore di Pechino netto e diffuso. Per la prima volta tutti i 27 hanno registrato un saldo negativo e la situazione nel 2026 sta peggiorando: nei primi quattro mesi dell'anno il «Dragone» ha accumulato un attivo di 113 miliardi di dollari nei confronti dell'Unione, contro i 91 miliardi dello stesso periodo del 2025. «La nostra quota di mercato in Cina invece - ha spiegato infatti Sefcovic - continua a diminuire, e questa tendenza non è sostenibile». Una situazione peggiorata dai rapporti non più buoni con gli Usa di Donald Trump e che sta mettendo in difficoltà le aziende nostrane.

Il colloquio a Bruxelles con Wentao ovviamente non ha risolto i problemi ma è stata definita una piattaforma per tentare di arrivare ad un compromesso su «quattro filoni:

equilibrio tra commercio e investimenti, controlli sulle esportazioni, diritti di proprietà intellettuale e riforma dell'Organizzazione Mondiale del Commercio». In questo quadro il primo passo consiste nell'avvio di «un meccanismo di monitoraggio congiunto dei flussi commerciali come strumento per contribuire a bilanciare i nostri scambi».

Il tutto avviene nella consapevolezza che in alcuni settori l'Europa è decisamente indietro e per questo nell'incontro è stato confermato che la Cina non interromperà l'approvvigionamento delle terre rare, ossia i minerali essenziali per i prodotti ad alta tecnologia. E sebbene nella dichiarazione congiunta si faccia riferimento alla «necessità di ulteriori sforzi volti a facilitare gli scambi», resta il problema che i beni cinesi godono di un vantaggio competitivo determinato dai costi di produzione complessivi inferiori di circa il 40 per cento rispetto a quelli del Vecchio Continente.

Il prossimo ottobre si terrà un altro incontro: «Credo - ha sottolineato il Commissario Ue - che stiamo iniziando a capirci l'uno con l'altro». Il che vuol dire che fino ad ottobre l'Unione non adotterà provvedimenti specifici contro Pechino. Né nuovi dazi e nemmeno strumenti legislativi per rafforzare i poteri della Commissione rispetto alle pratiche sleali di Pechino. Ma il pericolo di una colonizzazione commerciale dell'Europa resta sullo sfondo e nei dossier di Palazzo Berlaymont.

REPORTAGE DI CLAUDIO TITO



TELENOVELA HORMUZ, L'IRAN CHIEDE UN INCONTRO ALLA CASA BIANCA. OGGI WITKOFF E KUSHNER VEDRANNO IL PREMIER DEL QATAR

Stati Uniti, superpoteri a Trump

La Corte suprema: libero di licenziare i vertici delle agenzie dalla Borsa alle tv. Ma è bocciato sulla Fed

I superpoteri di Trump

La Corte Suprema contro Donald su Fed, voto per posta e la sentenza Carroll
Ma con una decisione storica consegna alla Casa Bianca le agenzie indipendenti

A febbraio i giudici
avevano fermato
i dazi perché
incostituzionali

IL CASO

SIMONA SIRI
NEW YORK

È un mix di vittoria e sconfitta quello che la Corte Suprema americana ha regalato a Donald Trump nel giorno in cui ha reso note le proprie decisioni sui limiti del potere del Presidente. La sentenza relativa alla decisione di Trump di rimuovere dall'incarico Lisa Cook – membro del Consiglio della Federal Reserve nominata da Biden nel 2022 e il cui mandato scade nel 2038 – era infatti una delle più attese per testare quanto una Corte a maggioranza conservatrice gli avrebbe lasciato mano libera, dopo che nel febbraio 2026 aveva stabilito che i dazi imposti da Trump usando una legge per le emergenze nazionali erano incostituzionali. In modo simile, con un parere di 5 a 4, i giudici hanno stabilito che il licenziamento di Cook è incostituzionale, limitando quindi l'autorità del potere esecutivo sulla banca centrale. Nella sua

motivazione, la Corte ha affermato che Trump non dispone dell'autorità per licenziare un membro del Consiglio della Fed senza una giusta causa e che «la Federal Reserve deve rimanere isolata dalle pressioni politiche», come si legge nella sentenza. «Non solo l'indipendenza effettiva, ma anche l'apparenza di indipendenza è fondamentale per l'assetto della Federal Reserve», ha scritto il giudice Roberts. Tuttavia, in un altro procedimento, i giudici hanno stabilito che Trump ha il potere di rimuovere i vertici di agenzie o commissioni indipendenti, ponendo fine a un precedente giurisprudenziale durato 90 anni che limitava il potere dell'esecutivo. Il caso riguardava Rebecca Kelly Slaughter che Trump aveva rimosso dall'incarico di membro della Federal Trade Commission nel marzo dello scorso anno tramite un'e-mail, comunicandole che mantenerla in carica sarebbe stato «incompatibile con le priorità dell'amministrazione». Con un parere di 6 a 3 la Corte ha stabilito che il Presidente può licenziare a suo piacimento perché l'indipendenza è «riservata a entità che non esercitano un potere esecutivo sostanziale». In un'aspra opinione dis-

senziente, il giudice Sonia Sotomayor – a cui si sono unite le giudici Ketanji Brown Jackson e Elena Kagan – ha scritto che questa decisione rimodella l'assetto governativo «trasferendo nelle mani del presidente un potere enorme su vasti ambiti della vita americana» e gli conferisce «un potere sconosciuto persino alla Corona inglese contro cui si ribellarono i Padri Fondatori, elevandolo al di sopra dei rami di governo un tempo suoi pari, trasformando l'obbligo di vigilare sulla fedele esecuzione delle leggi in una facoltà di agire in spregio a quelle stesse leggi».

Su altri due temi, la sconfitta di Trump è invece più limpida. Primo, la questione del voto per posta ovvero la possibilità di alcuni stati di contare i voti arrivati per posta anche giorni dopo la data delle elezioni, una lotta che i repubblicani portano avanti dal 2020



e che hanno usato ancora recentemente per sostenere, senza prove, che le primarie per sindaco di Los Angeles sono oggetto di frode elettorale. Ebbene, qui la Corte Suprema si è pronunciata contro i Repubblicani e l'amministrazione Trump, consentendo il conteggio delle schede inviate per posta e pervenute dopo il giorno delle elezioni e confermando così la normativa che già vige in oltre una dozzina di stati.

Nelle loro argomentazioni i giudici di orientamento progressista a cui si sono uniti due giudici conservatori - Amy Coney Barrett e John Roberts - hanno sostenuto che il Congresso prevede una data singola per esprimere il voto, ma non mette scadenze nazionali sulla ricezione dei voti, lasciando ai singoli stati la libertà se contarli o meno. Una vittoria per i democratici, dunque, da sempre sostenitori del voto per posta e salutata dal leader al Senato Chuck Schumer. «La Corte Suprema ha appena confermato questo principio fondamentale americano: se si vota nei tempi previsti, il proprio voto conta», ha dichiarato il senatore. L'altra sentenza è per Trump ancora più personale perché riguarda la sua richiesta di riesaminare il verdetto emesso nel 2023 da una giuria di New York, verdetto che lo aveva ritenuto responsabile di aver abusato sessualmente della scrittrice E. Jean Carroll e di averla successivamente diffamata. Non fornendo spiegazioni o motivazioni, i giudici hanno confermato la sentenza civile stabilita dalla giuria al termine del processo durato due settimane nel 2023 che impone a Trump il pagamento a Carroll di 5 milioni di dollari, pagamento che non si è ancora concretizzato e che Trump sperava di non dover pagare. —

BARRETT: J. ORSHAN/REUTERS

S Tra vittorie e sconfitte

La Federal Reserve

Trump voleva licenziare Lisa Cook, governatrice della Federal Reserve nominata da Biden. La Corte ha stabilito che il Presidente non può rimuovere un membro della banca centrale senza una giusta causa, perché l'indipendenza della Fed deve essere protetta



L'abuso sessuale

Trump chiedeva alla Corte di riesaminare la sentenza del 2023 che lo ha ritenuto responsabile di abuso sessuale e diffamazione contro la scrittrice E. Jean Carroll. I giudici hanno rifiutato il ricorso: resta in piedi la condanna a pagare 5 milioni di dollari



L'election day

Trump voleva impedire il conteggio delle schede arrivate dopo l'Election Day, anche se spedite in tempo, perché favorisce i Dem. La Corte ha deciso che gli Stati possono continuare a contarle, se le loro leggi lo prevedono



Il caso Slaughter

Trump aveva rimosso Rebecca Slaughter dalla Federal Trade Commission, una delle authority federali nate per restare fuori dal controllo della Casa Bianca. La Corte gli ha dato ragione, permettendogli così di licenziare i vertici di molte agenzie



Per la Corte Suprema Donald Trump non può controllare la Fed, ma può rimuovere i vertici delle agenzie finora indipendenti