12-OTT-2026
da pag. 21 / foglio 1

la Repubblica
Quotidiano - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: 104112 Diffusione: 120973 Lettori: 1360000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

Mps, Lovaglio convoca il cda informativa sul risiko dopo le mosse di Intesa

Attesa per la risposta dell'ad di Siena. Due le ipotesi in campo. Il consulente dei fondi Iss verso il sì al piano di Messina

IL CASO

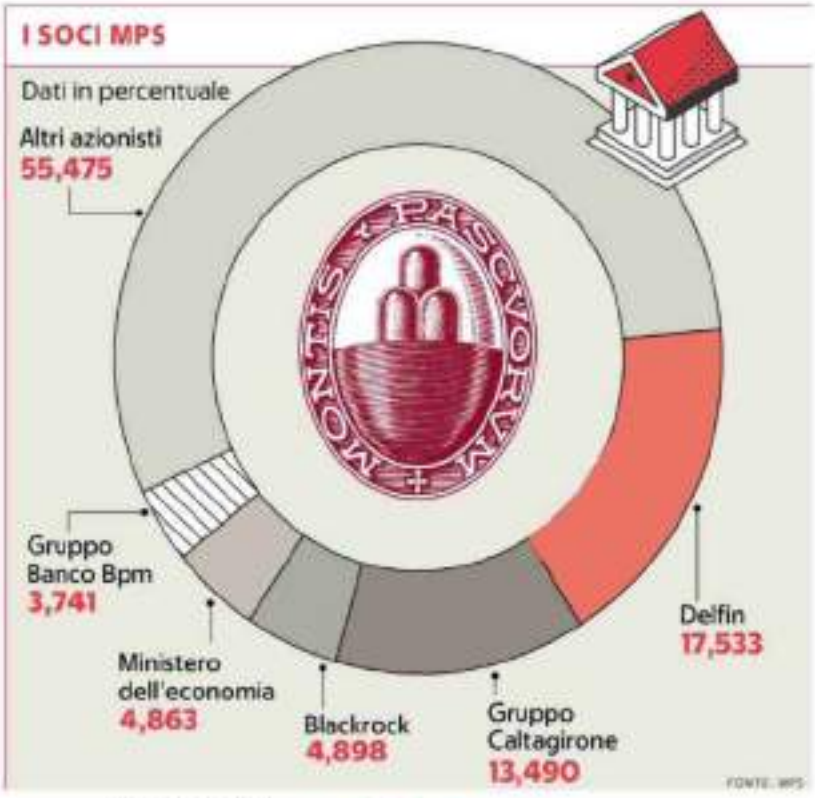
di **SARA BENNEWITZ**

MILANO

Mps convoca un cda straordinario per oggi pomeriggio per fare il punto sull'aumento dell'Opas di Intesa Sanpaolo e a valle dell'annuncio di alcuni azionisti come Delfin (proprietaria del 17,6% di Mps), Caltagirone (13,5%) Edizione (1,45%) e altri piccoli soci che hanno già dichiarato che aderiranno all'offerta dell'istituto di Carlo Messina.

Con i tre grandi azionisti pronti a consegnare i titoli Mps a Intesa, e con il Tesoro (socio al 4,86% di Siena) e Bpm (3,74%) che non parteciperanno all'assemblea del 29 ottobre, di fatto il piano alternativo messo a punto dell'ad Luigi Lovaglio, con la doppia Ops su Banco Bpm e Banca Generali e il dividendo straordinario di 4 miliardi, non può essere approvato perché oltre un terzo degli azionisti voterà contro. Sempre oggi pomeriggio, è atteso il parere di Iss, che sabato si è già espresso sull'assemblea di Mediobanca - sempre per il 29 - consigliando di votare a favore della fusione con Mps che «appare sostenuta da una valida logica strategica». Stando a fonti finanziarie è ragionevole che Iss - coerentemente con quanto detto su Mediobanca - consigli ai soci di Mps di votare a favore della fusione tra i due istituti, ma per gli altri tre punti all'ordine del giorno contestati da Intesa, la sensazione prevalente è che il proxy advisor potrebbe consigliare di votare no. Peraltro il parere di Iss potrebbe arrivare proprio mentre il cda di Mps è riunito. Un consiglio che se inizialmente era compatto con Lovaglio, dopo il rilancio di Intesa e l'annuncio di Delfin, Caltagirone, Edizione, del fondo Praude (0,72%) e dell'Enasarco (0,23%), parrebbe più incerto sul da farsi. Al momento le ipotesi sul tavolo di Lovaglio parrebbero essere due: informare il consiglio e rimettere la decisione all'assemblea - il cui esito pare però scontato - oppure ritirare dall'ordine del giorno i tre punti fondamentali (il maxi dividendo, l'Ops su Banca Generali e quella su Bpm - che peraltro dato il diniego di Crédit Agricole pare in salita). Questi gli scenari della vigilia, ma nessuno può escludere che Lovaglio abbia ancora qualche carta coperta da giocarsi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA





Luigi Lovaglio è amministratore delegato del Monte dei Paschi di Siena



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1600 - T 1749

12-OTT-2026
da pag. 8 / foglio 1 / 3

la Repubblica AFFARI&FINANZA
Settimanale - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 139000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

L'ANALISI

Le ultime carte di Lovaglio per sfuggire all'Opas Intesa

Tra le opzioni sul tavolo, il rinvio dell'assemblea senese del 29 ottobre. L'ipotesi di un superdividendo ancora maggiore in titoli Generali

L'OPINIONE

Il numero uno di Rocca Salimbeni ha già ottenuto tre contropartite: la sede a Siena, il rilancio e non è escluso che il corrispettivo salga ancora

L'OPINIONE

Un'altra possibilità è quella di concordare un'aggregazione con un nuovo "cavaliere bianco" ma non è detto che l'ad di Unicredit Orcel si schieri contro Messina

Andrea Greco

Settimana orrenda per Luigi Lovaglio, banchiere dalle sette vite che ora punta a restare padrone del suo destino e a mantenere autonoma la banca più antica del mondo. In sette giorni i soci privati di Mps gli si sono girati contro, con Delfin, Benetton e Caltagirone schierati con l'offerta di Intesa Sanpaolo, che nel weekend era stata migliorata e subordinata allo stop delle due Ops su Banca Generali e Banco Bpm. E quest'ultima è stata cassata definitivamente dai soci francesi del Crédit Agricole, al 30% di Piazza Meda. I tre «no grazie» ricevuti da Lovaglio sono pesanti, e creano una minoranza di blocco in grado di soffocare nella culla non solo le due Ops, ma ogni altra operazione straordinaria: aggiungendo il fondo Praude (0,72%), anch'esso schierato, si arriva a un 33,3% virtuale di adesioni all'Opas lanciata da Carlo Messina.

Vero è che, a un mese e mezzo dal suo piano (per ora tutto sulla carta), Lovaglio ha già ottenuto tre contropartite utili per gli stakeholder di Siena. Prima ha fatto sponda con governo ed enti locali toscani per indurre gli scalatori Intesa e Unipol (quindi, la controllata Bper) a modificare il "piano spezzatino", che proponeva di togliere da Siena la sede del futuro polo Bper-Mps, e cancellare la "S" dal marchio. Una rettifica accolta prima a parole dal leader della compagnia bolognese Carlo Cimbri, poi sabato 3 ottobre dallo stesso comunicato in cui Intesa cambiava i termini della sua offerta. Poi, secondo risultato, Lovaglio ha ottenuto



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1996 - T 1745

la Repubblica AFFARI&FINANZA
Settimanale - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 139000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

un rilancio da 800 milioni, che porta a 31,4 miliardi il corrispettivo. E non è detto sia tutto: la delega all'aumento di capitale accordata dai soci di Intesa al cda è più ampia rispetto al concambio, per cui ci sarebbe spazio per un altro rilancio in azioni, da fare magari in chiusura di Opas per arrotondare le adesioni finali.

Ma Lovaglio, personalità di ferro, non si accontenta. Perché presume molto da sé, e dal suo stile accentratore, e perché è convinto che la strategia di Intesa non sia la migliore per Mps, né per il Paese a cui manca - in effetti - un terzo polo capace di competere con Intesa e con Unicredit: quanto meno sul mercato interno del credito e nel risparmio gestito. Tuttavia, declinare un'alternativa, a questo punto, è una sfida improba anche per un manager che identifica il lavoro con la vita. E anche per questo i rivali di Ca' de Sass lo temono: con metafora calcistica, Lovaglio è "immarcabile".

I vincoli della normativa di vigilanza, e il fatto di dover convincere il 100% dei fondi del mercato per sopravanzare i tre soci privati, rendono ogni ipotesi difficilmente praticabile. Ostile è anche il calendario, perché Intesa, vicina alle prime autorizzazioni di Consob e Bce, tra novembre e dicembre porterà in Borsa l'Opas, e tra due mesi potrebbe trovarsi azionista di controllo relativo del Monte, grazie alle adesioni di Delfin (17,5%), Benetton (1,45%) e di Caltagirone (13,5%), il cui cda si è espresso contro tutte le cinque proposte di Lovaglio all'assemblea del 29. Tra l'altro, i tre soci privati detengono, insieme, anche il 22% di Generali, e vedono in Messina uno "stabilizzatore" della sua governance, da loro criticata per anni.

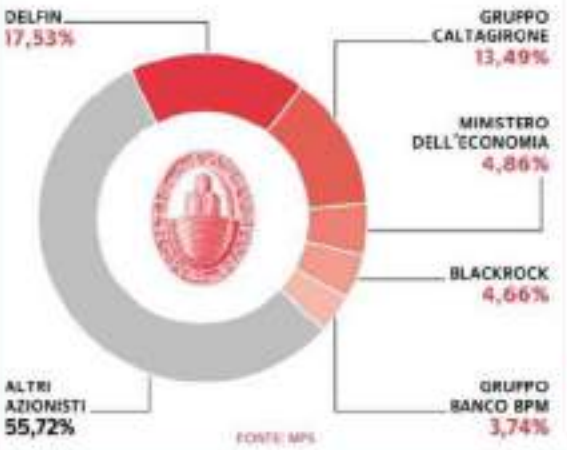
L'ad del Monte, con gli advisor finanziari Ubs e Bofa e legali White & Case, Clifford Chance e Bonelli Erede (che ha tra i primi clienti anche Delfin), ha passato i giorni facendo incontri e analisi su ogni possibilità. Una, pur se palliativa, sarebbe rinviare l'assemblea del 29 per convocarne un'altra che tra l'altro distribuisca ai soci azionisti più dei 4 miliardi promessi ora. Lovaglio potrebbe addurre, a motivo formale del rinvio, le novità giunte da Intesa e dai tre soci rilevanti: e approfittarne per proporre un superdividendo maggiore, magari erogando tutto il 13,3% di Generali. Per sdoganare questa proposta, che svuoterebbe dall'interno l'Opas di Intesa, potrebbe bastare il 50% di sì del capitale presente nella futura assemblea. Ma anche se passasse, resterebbe lo scoglio della vigilanza - disfarsi del pacchetto Generali, che vale 8 miliardi, ridurrebbe la capacità di Mps di produrre reddito e far fronte alle perdite future - e del "sistema Paese", governo compreso, che vedrebbe disperdersi una quota che da anni stabilizza l'assetto del primo assicuratore italiano. Tra l'altro il pacchetto è ancora in capo a Mediobanca, e per disporne serve una delibera del suo cda, dove la maggioranza dei membri fu indicata, l'anno scorso, da Delfin e Caltagirone.

Un'altra strada sarebbe concordare un'aggregazione tra Mps e un nuovo "cavaliere bianco". Ma ne restano pochi, tolti quelli già coinvolti. In Italia c'è Unicredit, ma la sensazione finora è che l'ad Andrea Orcel sia poco incline a rivaleggiare con le strategie del dirimpettaio Messina: forse anche a valle di un gentlemen's agreement, che potrebbe vedere Unicredit rilevare le filiali eccedenti rispetto agli impegni Antitrust presi da Intesa sull'Opas; o riattaccare Banco Bpm o Banca Generali, le due "prede" più lontane per i senesi.

Comunque vada la saga, in settimana si esprimeranno i proxy advisor Iss e Glass Lewis. Dopo la mossa di Intesa e le adesioni dei soci privati di Mps difficilmente consiglieranno agli investitori istituzionali di votare per le due Ops di Lovaglio, perché anziché aggiungere ulteriori opzioni - se superassero il referendum assembleare - farebbero decadere l'Opas di Messina, che offre un 15% di premio ai soci Mps. Lovaglio, intanto, resta nella situation room cercando alternative, con la possibilità di convocare un cda straordinario che anticipi quello del 15.

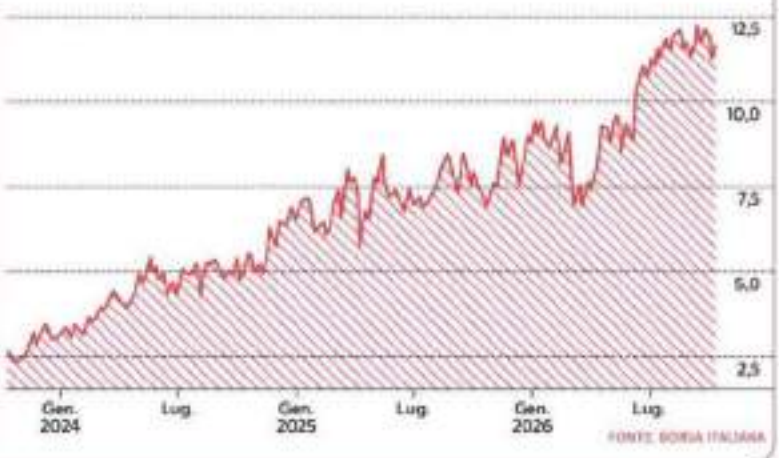
I NUMERI

GLI AZIONISTI DI MONTEPASCHI



FONTE: MPS

LE AZIONI SENESI IN BORSA



FONTE: BORSA ITALIANA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1996 - T 1745

12-OTT-2026
da pag. 8 / foglio 3 / 3

la Repubblica AFFARI&FINANZA
Settimanale - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 139000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

800

IL RILANCIO

Vale 800 milioni il rilancio su Mps preannunciato da Intesa, a patto che non passino le proposte di Lovaglio



① Rocca Salimbeni sede storica del Monte dei Paschi a Siena

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1998 - T 1749

12-OTT-2026
da pag. 9 / foglio 1 / 2

la Repubblica AFFARI&FINANZA
Settimanale - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 139000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

LO STUDIO

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Con la fusione in Bpm Agricole verso il 50%

Lo scenario più probabile tra quelli di recente tracciati in uno studio di Jp Morgan vede il gruppo francese al 44-46% di Piazza Meda, dopo l'apporto del 78% di Ca Italia. Più difficile un'offerta diretta in arrivo dal Paese transalpino



GIUSEPPE CASTAGNA
Classe 1959, guida il gruppo Banco Bpm

Giovanni Pons

Il Crédit Agricole detta legge su Banco Bpm, forte di una quota appena sotto il 30% del capitale. Dopo che i suoi vertici aziendali hanno esplicitamente dichiarato che nulla può succedere nella banca milanese senza il loro consenso, il ceo Olivier Gavalda giovedì scorso, a Borsa aperta, ha detto senza giri di parole che il Crédit Agricole non aderirà all'Ops annunciata da Mps, facendo di fatto naufragare il piano di difesa di Luigi Lovaglio dall'Opas annunciata da Intesa Sanpaolo.

Detto questo, Banco Bpm resta al centro del risiko bancario, in attesa di un accasamento che può arrivare dallo stesso Crédit Agricole o da un ritorno di fiamma di Unicredit, essendo accantonata per il momento l'opzione Mps. L'ipotesi che Unicredit e Agricole potessero trovare un terreno comune sulla spartizione di Banco Bpm è stata smentita ufficialmente dalla banca guidata da Andrea Orcel.

Al momento il Banco Bpm è vincolato alla passivity rule, essendo oggetto dell'Ops annunciata da Mps, ma il 29 ottobre dovrebbe decadere con il voto negativo in assemblea dei principali soci. E a quel punto i giochi potrebbero riaprirsi. Unicredit al momento è alla finestra, il Crédit Agricole potrebbe muoversi subito o aspettare l'arrivo di un nuovo governo. Ma intanto gli adviser e le banche d'affari fanno i conti e delineano le possibili strategie.

In un recente studio, gli esperti di Jp Morgan - banca vicina al Crédit Agricole avendo operato sui derivati per conto della banca francese nel rastrellamento di azioni Banco Bpm - ha delineato le strade che potrebbero avvicinare ulteriormente Agricole e Banco Bpm. I due scenari principali previsti dagli analisti americani sono il lancio di un'Opas sul 100% di Banco Bpm da parte di Crédit Agricole oppure la fusione inversa di Crédit Agricole Italia (Cai) dentro la pancia di Banco Bpm, che permetterebbe alla casa madre francese di crescere fin quasi al 50% della banca di Piazza Meda. La prima ipotesi viene considerata «improbabile in questa fase» a causa di ostacoli nella valutazione e di carattere politico.

«Con Banco Bpm che tratta già a un rapporto prezzo/utile 2028 di circa 10 e sinergie ipotizzate per 900 milioni, il Crédit Agricole sarebbe in grado di offrire un premio non oltre il 10% per il rimanente 71% di azioni Banco Bpm che non possiede», scrivono gli analisti di Jp Morgan. «Il ritorno sull'investimento (Roi) sarebbe dell'11%, poco sopra la soglia minima del 10% e l'aumento dell'utile per azione del 2% ipotizzando un'operazione per il 70% in carta e 30% cash, e un capitale molto tirato».

In più c'è la variabile politica. «Non vediamo il governo italiano accogliere di buon grado una scalata totale al Banco Bpm, data la sensibilità intorno ad Anima e al risparmio italiano. L'Agricole ha sempre avuto un buon rapporto con Roma e non è mai stata bloccata nelle sue operazioni, ma una scalata al 100% solleverebbe gli stessi problemi di golden power affrontati da Unicredit. Una mossa verso il 50% potrebbe essere meglio tollerata».

Ed ecco il secondo scenario, la fusione inversa, che porterebbe Agricole a controllare il 44-46% di Banco Bpm apportando il 78% di CA Italia oggi posseduto. Ma anche questa operazione ha i suoi punti deboli, primo tra tutti il fatto che dovrebbe essere approvata con il consenso della maggioranza degli azionisti di minoranza di Banco Bpm, per evitare all'Agricole di lanciare un'Opa obbligatoria al superamento del 30%, come la legge prevede. Consenso



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1956 - T 1748

la Repubblica AFFARI&FINANZA
Settimanale - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 139000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

del mercato che potrebbe arrivare soltanto dietro il pagamento di un congruo premio agli azionisti Banco Bpm, anche considerando il fatto che da quel momento in poi il gruppo bancario italiano non sarebbe più contendibile sul mercato. La casa madre, infatti, è controllata con oltre il 50% del capitale dalle cooperative francesi, e per questo fatto in Borsa tratta a sconto, a circa 7 volte gli utili per azione. Considerato tutto ciò, Jp Morgan conclude: «Pensiamo che Agricole preferisca stare seduto sul suo 29% per un po' di tempo e mantenere viva l'opzione del pieno controllo aspettando una finestra opportunistica».

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1996 - T 1748

12-OTT-2026
da pag. 25 / foglio 1 / 2

la Repubblica AFFARI&FINANZA
Settimanale - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 139000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

IL CASO

Scalable Capital più forte l'Italia il secondo mercato

La fintech tedesca dichiara guerra al denaro fermo sui conti. Al via la succursale milanese

L'OPINIONE

Saldutti, country manager: "Il nostro obiettivo non è fare concorrenza a realtà come Fineco o Trade Republic ma coinvolgere coloro che ancora non investono"

Emma Bonotti

Quasi duemila miliardi fermi sui conti correnti. Il dato che fa degli italiani un popolo di risparmiatori - e non necessariamente di investitori - incuriosisce chi si occupa di finanza, anche fuori dai confini nazionali. Tra questi c'è Scalable Capital, una realtà nata come fintech a Monaco di Baviera nel 2014, diventata banca in Germania nel settembre 2025 e un anno dopo anche in Italia. «Con la licenza bancaria tedesca potevamo già operare in tutti e 27 Paesi dell'Unione europea, ma non senza alcune complicazioni», racconta Alessandro Saldutti, country manager Italia di Scalable Capital. «Quando siamo entrati sul mercato italiano, oggi il secondo per noi, eravamo un giovane broker digitale, straniero e che permetteva di investire a partire da un euro. Abbiamo lavorato a lungo per conquistare la fiducia dei risparmiatori e l'apertura della succursale a Milano è un altro tassello di questo percorso». Qualche numero: oltre un milione di clienti tra Germania, Italia, Austria, Spagna, Francia e Paesi Bassi per più di 60 miliardi di asset gestiti, quattro uffici sparsi per l'Europa e più di 800 dipendenti. Nessuno sportello, ma un'interfaccia completamente digitale per accompagnare gli utenti nei loro investimenti. In futuro, il percorso italiano potrebbe essere replicato anche in altri mercati europei, ma adesso l'attenzione è concentrata sullo Stivale.

La mossa in Italia, infatti, sta pagando. I clienti, confida Saldutti, pur senza rivelare i numeri, sono aumentati di molto, anche grazie alle possibilità di avere un Iban italiano e affidare a Scalable il compito di pagare le tasse, che il regime amministrato consente agli istituti vigilati da Banca d'Italia. Il manager fatica a trovare un concorrente sul mercato tricolore a cui paragonare l'istituto. «I nostri primi avversari sono i soldi fermi sui conti correnti», scherza. Il cliente medio della banca ha 37 anni, ma non mancano utenti ultrasettantenni. L'obiettivo, dice Saldutti, non è fare concorrenza a realtà come Fineco o Trade Republic, ma coinvolgere chi ancora non investe. Per raggiungerlo intende potenziare il team milanese. Il cuore di Scalable resta in Germania, dove lavora chi si occupa dell'architettura tecnologica della piattaforma. Ma a Milano la banca cerca alcune figure da inserire nei gruppi di lavoro dedicati al mercato italiano, dal marketing all'ufficio legale, ad esempio.

Alla base del business c'è una tecnologia proprietaria unita alla regolamentazione di una banca, che consente a Scalable di fornire ai clienti analisi dettagliate dei loro portafogli, come anche nozioni di finanza. «Informazioni, strumenti di qualità e costi abbattuti rendono accessibili i mercati anche a chi non ha ancora grandi capitali. Non a caso, piani di accumulo ed Etf restano le scelte preferite dei nostri clienti». Lo scorso agosto la piattaforma si è arricchita con Agentic Investing, un assistente basato sull'intelligenza artificiale. «La tecnologia ci permette di abbattere i costi e migliorare i servizi senza che venga meno il contatto con il cliente, che coltiviamo attraverso la piattaforma, ma anche con i social e partecipando a eventi. Insomma, ci mettiamo la faccia», prosegue nel racconto.

Saldutti guarda anche ai Btp, che oggi non fanno ancora parte dell'offerta della piattaforma. «Probabilmente in un futuro», anticipa. «Quando stabiliamo le priorità delle nostre iniziative guardiamo a tutti i mercati, ma è indubbio che in Italia ci sia un amore particolare per i titoli di Stato, spinto anche dai vantaggi fiscali. Credo però che, in un'ottica di lungo termine, per un cittadino che ha già la propria casa, il lavoro e i servizi legati a doppio filo con l'Italia, avere anche il portafoglio finanziario troppo esposto ai buoni del Tesoro significhi mettere troppe uova nello stesso paniere».



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1600 - T 1619

la Repubblica AFFARI&FINANZA
Settimanale - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 139000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario



ALESSANDRO SALDUTTI
Country manager Italia Scalable C

I NUMERI

IL DENARO SUI DEPOSITI E I CONTI CORRENTI DEGLI ITALIANI

VALORI IN MILIARDI DI EURO E VARIAZIONE % ANNUALE



FONTE: ELABORAZIONE ANALISI ECONOMICHE AB SU DATI BANCA D'ITALIA E SI-AM



① Scalable Capital non conta sportelli ma offre un'interfaccia digitale agli utenti

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1620 - T 1619

LA STAMPA

12-OTT-2026
da pag. 20 / foglio 1

Quotidiano - Dir. Resp.: Antonio Di Rosa
Tiratura: 78295 Diffusione: 62496 Lettori: 632000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

OFFERTA DI INTESA, LOVAGLIO STUDIA LA DIFESA

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Mps convoca un consiglio straordinario sul tavolo il rinvio dell'assemblea di ottobre

Luigi Lovaglio chiama a raccolta il consiglio di amministrazione di Mps, per un vertice straordinario nel pomeriggio. Il board servirà a fare il punto dopo il rilancio di Intesa Sanpaolo, che ha ritoccato l'offerta per Siena con 25 centesimi vincolati alla bocciatura in assemblea delle principali delibere proposte dall'ad del Monte.

Il blitz di Carlo Messina ha già convinto più del 33% del capitale di Rocca Salimbeni che la scorsa settimana si è schierato contro Lovaglio. I primi a cedere sono stati gli eredi di Leonardo Del Vecchio (al 17,5% di Mps), seguiti dalla famiglia Benetton (1,45%), dal gruppo Caltagirone (13,5%) e dal fondo Praude (0,72%). Il totale è troppo alto per Lovaglio che con questi numeri non riuscirà a ottenere in assemblea il consenso necessario per far approvare il maxi dividendo da 4 miliardi né a portare sul mercato la doppia offerta su Banco Bpm e Banca Generali. Il consiglio di amministrazione non sarà facile per l'ad che dovrà fare i conti con l'agguerrita opposizione interna. Lovaglio potrebbe prendere atto del posizionamento dei principali azionisti e ritirare le delibere assembleari. Sarebbe il finale di partita. Se volesse invece proseguire la battaglia, l'ad potrebbe chiedere di rinviare l'incontro con gli azionisti del 29 ottobre per studiare un nuovo piano di difesa che passerebbe dall'aumento del dividendo straordinario da distribuire ai suoi azionisti. Attesa anche per il parere dei proxy advisor che potrebbero svelare le indicazioni per il voto dei fondi in assemblea. MI.CHI. —

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29402 - L 1620 - T 1619



12-OTT-2026
da pag. 1-3 / foglio 1 / 2

La Verità
Quotidiano - Dir. Resp.: Maurizio Belpietro
Tiratura: 49778 Diffusione: 20805 Lettori: N.D. (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Goldman Sachs contro l'Italia: allarme deficit. Ma a scrivere il report è l'ex economista di Renzi

«Goldman mette nel mirino l'Italia» Ma il report è di un ex dirigente dem

È stato responsabile economico di Renzi. E ora «chiama» la speculazione sul Belpaese

di **GIULIANO ZULIN**

■ Un titolo minaccioso campeggiava ieri sul sito della Cnbc, una delle principali emittenti televisive finanziarie americane: «Dopo la Francia, sarà la volta dell'Italia? Goldman Sachs segnala i rischi obbligazionari a fronte dell'aumento del deficit». E subito vengono in mente i tempi bui, quando la cosiddetta speculazione si era abbattuta sul nostro Paese. Era accaduto 15 anni fa quando Deutsche Bank vendette Btp scatenando la paura attorno al governo **Berlusconi** che fu costretto a varare manovre di austerity, in base alle indicazioni ricevute dalla Bce (e da **Mario Draghi**), ma alla fine dovette rassegnarsi a dimettersi nonostante la fiducia del Parlamento perché lo spread fra i titoli di Stato decennali italiani e quelli tedeschi era volato a 575 punti base. Arrivò **Mario Monti** e sappiamo cosa accadde dopo. Ora fortunatamente non siamo a quei livelli di spread, in fondo siamo di poco sopra quota 100, tuttavia l'innalzamento degli interessi sui bond francesi, figlio di vendite dovuto a una instabilità politica mai vista Oltralpe e a un peggioramento dei conti pubblici, ha riacceso i riflettori anche sull'Italia che ha pur sempre un debito pubblico bello zavorrato.

A soffiare sul fuoco nei confronti del nostro Paese ufficialmente è Goldman Sachs, potentissima banca d'affari newyorchese, ma il report è firmato **Filippo Taddei**. Chi è costui? Un economista che dal 2013 al 2017 è stato responsabile nazionale economico del Pd. Forse c'è un leggero conflitto d'interessi, no? Nei prossimi giorni Palazzo Chigi presenterà la legge di bilancio che include gli stanziamenti recentemente approvati per la difesa e l'energia, destinati ad ampliare il deficit del Paese nei prossimi due anni e a portare il rapporto debito/Pil dell'Italia a diventare il più alto d'Europa, secondo l'analisi di Goldman Sachs (o per meglio dire, di **Taddei**). L'economista «senior» per l'Europa della banca di Manhattan aggiunge inoltre che le modifiche potrebbero esercitare ulteriore pressione sui titoli di Stato italiani in vista delle Politiche del prossimo anno. Un'elezione combattuta potrebbe lasciare poco margine per il consolidamento fiscale, poiché i partiti sia di destra che di sinistra cercano di «aggiungere partner favorevoli alla spesa» per costruire coalizioni solide, spiega l'ex responsabile economia del Pd. «Una politica fiscale più accomodante, condizioni finanziarie più restrittive e una corsa elettorale serrata sembrano destinate a indebolire le prospettive del debito dopo quattro anni di consolidamento fiscale», precisa ulteriormente.

Cnbc comunque evidenzia che i mercati obbligazionari hanno premiato la ritrovata stabilità politica del Paese. E che gli aumenti di spesa sono conformi alla clausola di salvaguardia nazionale della Ue, che appunto consente agli Stati membri una flessibilità temporanea di bilancio sugli investimenti in difesa ed energia per far fronte agli shock causati dalla guerra della Russia in Ucraina e dal conflitto in Medio Oriente.

Tuttavia, **Taddei** non ci sta e insiste nel dire che i nuovi obiettivi di deficit rappresentano una «significativa sorpresa al rialzo». «Abbiamo riscontrato che l'aumento dei disavanzi di bilancio, unitamente all'incremento dei rendimenti, sembra destinato a spingere il rapporto debito/Pil verso l'alto fino al 2028, per poi stabilizzarsi intorno al 137%, il valore più alto in Europa a quella data», osserva l'economista di Goldman. «I rendimenti più elevati rappresentano una sfida fondamentale nel contesto attuale, e riteniamo che un cambiamento strutturale verso rendimenti decennali superiori al 4% porterebbe probabilmente il debito/Pil dell'Italia su una traiettoria di crescita oltre tale soglia».

C'è da fidarsi? Probabilmente no. Per fortuna. Già tre anni fa, parlando al *Financial Times*, **Taddei** diceva: «La gente si chiede dove sta andando il Paese... vogliono assicurarsi che non ci siano più sorprese politiche». E ancora: «C'è una certa tolleranza per lo slittamento fiscale quest'anno, ma l'anno prossimo sarà una partita diversa», aggiungeva l'ex esponente dem nel 2023. «Il governo ha ripetutamente affermato di essere impegnato a far funzionare il Pnrr e i mercati considereranno la decisione sul deficit come una prova. Se aumentano l'indebitamento, ciò suggerisce che non credono veramente nel fondo di ripresa», sottolineava. E invece ... record storico in Borsa, **Giorgetti** premiato dal *Financial Times* come miglior ministro delle Finanze e spread sotto i 100 fino a che la Francia non è esplosa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29403 - L 1603 - T 1603

LaVerità
Quotidiano - Dir. Resp.: Maurizio Belpietro
Tiratura: 49778 Diffusione: 20805 Lettori: N.D. (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario



PREVENUTO L'economista ed ex dirigente dem, Filippo Taddei [Ansa]

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29403 - L.1803 - T.1803

12-OTT-2026
da pag. 51 / foglio 1 / 2

l'Economia

Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Fed e Bce davanti al muro dei tassi

Il rialzo obbligazionario sta facendo, in parte, il lavoro delle banche centrali. Con uno scenario inedito per gli Stati Uniti, costretti a fare i conti con le richieste di investitori privati sempre più esigenti



Bce Christine Lagarde, alla guida della Banca centrale europea

di **WALTER RIOLFI**

Com'è possibile avere una borsa così resistente e che oscilla da mesi poco sotto il massimo storico, con il rendimento dei Treasury al massimo dal luglio 2001, l'inflazione prossima al 4%, la Fed che potrebbe alzare i tassi tre volte entro giugno 2027, il petrolio saldamente sopra i 100 dollari, il costo della benzina cresciuto del 40% in un anno e del 72% quello del diesel? Questo si chiedevano fino a pochi giorni fa gli operatori americani con gli analisti di Rbc ad argomentare che l'aumento dei rendimenti cominciava a «pesare sugli asset rischiosi», ossia sulle azioni.

Ma, a inizio ottobre, gli investitori avevano già, paradossalmente, risolto il problema: comprare tutti i titoli di Wall Street, specie quelli dei Magnifici 7, dei semiconduttori e quelli in qualche modo legati all'Intelligenza artificiale. L'S&P è cresciuto del 2,2% in quattro sedute, il Nasdaq del 2,7%, entrambi a nuovi massimi.

Ma quanto male fa alle borse il rialzo dei rendimenti dei titoli di stato? La domanda gli operatori se l'erano posta già nel 2022, quando il Treasury volò dallo 0,5% al 5% in 24 mesi e il tasso Fed passò da zero al 5,5% in 19 mesi, gettando nell'angoscia gli operatori. Si diceva allora che un punto percentuale nel rialzo dei rendimenti (o dei Fed Fund) equivalesse a un ribasso di circa il 10% dell'indice S&P. Ma in quei due anni di tassi e rendimenti in rialzo, l'indice crebbe del 40% e si ritrovò più alto di un abbondante 40% dall'era pre-Covid.

Oggi Goldman Sachs si ritrova a fare gli stessi calcoli, con l'aggravante di un rendimento del Treasury cresciuto di quasi 150 punti (al 5,36%) in sette mesi a causa di una guerra insensata, del prezzo del petrolio volato del 52%, di un debito pubblico più alto di cinque anni fa (126% del pil) e un'offerta di bond societari e titoli di stato senza precedenti.

Il risultato è che gli attuali alti rendimenti possono deprimere il pil Usa di un insignificante 0,2% e limitare il rialzo di Wall Street a poco più del 10% (8700 punti dell'S&P) fra 12 mesi. Nulla di cui preoccuparsi. E nulla di grave sarebbe se il Treasury scendesse davvero di 60 centesimi fra tre mesi (al 4,75%) e di quasi un punto percentuale fra un anno, come stima Goldman (e parecchi altri analisti). Così potrebbe essere, se la guerra finisse presto, il petrolio crollasse a 77 dollari e l'inflazione core scendesse al 2,2% fra un anno.

L'attuale brutto momento pare a Goldman e a parecchi altri analisti una semplice tempesta transitoria. Ma S&P Global, solitamente poco incline al pessimismo, sostiene invece che gli effetti persistenti dell'inflazione, il ripristino delle catene di approvvigionamento, gli investimenti legati all'Ai e le forti emissioni obbligazionarie da società e governi, e a tassi sempre più alti, «fanno apparire i rendimenti a lungo termine più elevati come un fenomeno strutturale» e non una «tensione transitoria».

Ma quando si parla dell'Eurozona tutti i mali appaiono strutturali ai grandi broker americani. Chi si fosse chiesto perché mai l'indice Stoxx 50 avesse perso il 7% dai livelli di metà agosto, mentre l'S&P è rimasto invariato, trova la risposta nella rinnovata crisi dei debiti sovrani in Europa. A innescarla è stata la Francia questa volta, con un deficit prossimo al 6%, che non può scendere, visto che pressoché tutti i partiti, dall'estrema destra all'estrema sinistra, promettono politiche espansive come prima e più di prima. E così il rendimento del titolo di stato decennale (Oat) è passato dal 3,5% di fine giugno al 5% attuale. Fino a metà agosto ci si poteva illudere che il rialzo fosse in sintonia con quello del Treasury americano. Ma da metà agosto è apparso chiaro che sul debito d'Oltralpe covava una patologia tutta propria. Da fine giugno il rendimento del titolo americano è salito di 98 centesimi, più del Bund tedesco (+70 centesimi), rappresentativo di un debito che è meno della metà di quello Usa e vanta un rating da tripla A. Ma il rendimento dell'Oat è balzato di 150 punti base, contagiando in parte gli incolpevoli titoli spagnoli e soprattutto il nostro Btp (+114 punti) che ha visto lo spread allargarsi a 118 punti dai 78 di tre mesi fa. Difficile dire se quanto sta succedendo sia il prodromo di una nuova crisi dei debiti sovrani come quella del 2012. Ma il paradosso è che una turbolenza, questa volta originata dall'America, colpisca più duramente l'Europa.

A ben guardare, la Francia non è messa peggio degli Stati Uniti: ha lo stesso rapporto debito/pil (125%) e un deficit al 5,4% (contro quasi il 7% degli Usa). Ma questi numeri sono destinati a peggiorare sensibilmente, se non vengono presi provvedimenti adeguati. Lo stesso discorso vale per l'America, che tuttavia vanta una crescita economica più che doppia, sebbene quasi tutta dovuta all'euforia e agli investimenti sull'Ai.

Il ruolo

A fare la differenza è il ruolo delle banche centrali, con la Fed abituata ad eccedere in prodigalità. Il forte rialzo dei rendimenti sta già facendo parte del lavoro delle banche centrali, rendendo meno probabili i futuri rialzi dei tassi d'interesse, in America come in Europa. Ma ciò implica anche mercati finanziari più arroganti e in grado di condizionare la politica monetaria più che in passato.

Da decenni l'Eurozona ne è vittima consapevole, ma oggi questa dura legge pesa pure sugli Usa, poiché a comprare il suo debito non sono più gli organismi internazionali, ma investitori privati ed hedge fund che pretendono ritorni maggiori: dunque un sempre più alto premio per il rischio. Il so-



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS9640 - S 29403 - L 1620 - T 1748

Economia
Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

pravvento di questa (legittima) speculazione si scorge nell'andamento del Treasury che, nell'ultimo mese, mostra oscillazioni di rendimento pari a 15-20 centesimi in una singola giornata, come quasi mai s'era visto in passato. In questo contesto si fatica a creder che l'America rappresenti ancora un porto sicuro da ogni turbolenza, come suggerirebbe il forte rialzo del dollaro.

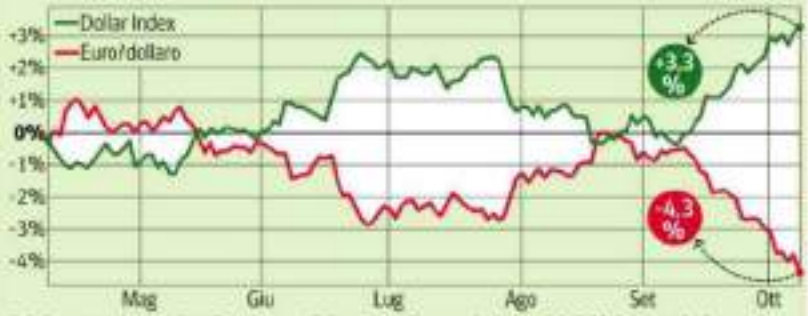
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il barometro

I principali indicatori di mercato	Valori 8 ottobre	Variazione da inizio anno
S&P 500	7.765,4	13,4%
Stoxx 600	625,5	5,6%
Ftse Mib	49.298	9,7%
Euro/dollaro	1,12	-4,7%
Petrolio (Brent) $	104,1	70,9%
	Rend. attuale	**Variazione da inizio anno (punti base)**
Treasury Usa 10 anni	5,24%	107
Btp 10 anni	4,62%	107
Spread Btp-Bund	112 (punti)	43

Il dollaro si rafforza sull'Euro

Euro/dollaro e Dollar index negli ultimi sei mesi



Il dollaro americano si è rafforzato sensibilmente sulle maggiori valute (+3,3%), in particolare sull'Euro che in 6 mesi ha perso il 4,5%. Il movimento è iniziato a metà maggio e pareva essersi concluso ad agosto. Ma, dal 21 agosto, sui primi sentori di una crisi dei debiti sovrani in Eurozona, l'euro ha perso precipitosamente terreno, finendo sotto 1,12 dai 1,18 circa di aprile. I fondamentali (deficit Usa prossimo al 7% e bilancia commerciale in profondo rosso) avrebbero suggerito il contrario

Fonte: Yahoo!finance

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29403 - L 1620 - T 1748

12-OTT-2026
da pag. 25 / foglio 1 / 2

QN Economia

Quotidiano - Dir. Resp.: Agnese Pini
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 875000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

La nuova mappa dell'IA I titoli che cambiano

Semiconduttori e software battono l'hardware, spuntano le opzioni TLC, biotech e sanità

Gattiker sulle elezioni di midterm: «Finestra interessante per ricostruire le posizioni sui listini»

di **Andrea Telara**

L'INTELLIGENZA artificiale continua a correre, ma sui mercati azionari non è più sola. Dopo una prima parte dell'anno dominata dai titoli del settore tecnologico legati all'IA, il rialzo delle Borse ha allargato i propri confini, coinvolgendo un numero crescente di settori e Paesi. È questa una delle indicazioni che emergono dal Market Outlook di fine 2026 di Julius Baer, la previsione sull'andamento dei mercati finanziari della casa d'investimenti svizzera che mantiene una visione positiva sul settore azionario e guarda con particolare interesse all'Europa e all'Asia. «Gli utili, l'attività di investimento e le performance dei mercati si stanno ampliando a diversi comparti e aree geografiche», sottolinea Christian Gattiker, capo analista di Julius Baer.

A sostenere questa fiducia sono innanzitutto i profitti societari. Negli Stati Uniti gli utili delle aziende quotate registrano ancora incrementi a due cifre su base annua. In Europa, invece, è in corso il più ampio ciclo di revisioni al rialzo dei profitti degli ultimi tre anni. Finora la forza dei risultati aziendali ha consentito di giustificare valutazioni di mercato elevate, soprattutto a Wall Street. Va detto però che il margine di sicurezza si è assottigliato e le Borse sono diventate più vulnerabili a fasi di volatilità e di correzioni dei prezzi. Questo scenario non rappresenta tuttavia necessariamente una cattiva notizia per chi è rimasto alla finestra.

Gattiker ricorda infatti che il periodo compreso tra settembre e la seconda metà di ottobre è storicamente tra i più volatili quando sono in programma, come quest'anno a novembre, le elezioni americane di metà mandato. Ma eventuali turbolenze non dovrebbero spaventare: «Per chi ha ridotto l'esposizione sul settore azionario durante le precedenti fasi di tensione, aggiunge Gattiker, un'eventuale debolezza legata alle elezioni potrebbe rappresentare «una finestra interessante per ricostruire le posizioni sui listini». L'AI resta comunque uno dei grandi motori dei listini. Julius Baer continua a preferire le aziende che costruiscono semiconduttori e alcune società di software, rispetto ai produttori di materiale hardware, dove la crescita sta rallentando e pesano i maggiori costi delle memorie. Interessante è anche il settore delle comunicazioni, che permette di combinare l'esposizione alla crescita strutturale delle piattaforme internet e della pubblicità digitale con le caratteristiche più difensive degli operatori tradizionali delle telecomunicazioni. Per diversificare rispetto alla tecnologia, la banca svizzera indica poi il settore della sanità, in particolare biotecnologie e tecnologie medicali.

Ma è soprattutto sull'Europa che il giudizio si è fatto più favorevole. Tra i settori preferiti dall'analista spiccano le banche, grazie alla crescita degli utili, all'espansione dei margini di interesse e alla buona qualità del credito. Spazio anche ai titoli di aziende industriali con un business legato all'andamento del ciclo economico, che possono beneficiare dell'aumento degli investimenti, in particolare nel comparto automobilistico, in quello delle costruzioni, dei materiali e nella chimica. A livello geografico Julius Baer continua inoltre a preferire le Borse dei paesi mediterranei: Italia e Spagna in primis. Positivo resta anche il giudizio sulla Svizzera. Infine l'Asia: il Giappone può beneficiare degli investimenti nell'AI, dell'aumento dei salari e delle riforme societarie, mentre sulla Cina l'attenzione è concentrata sull'ecosistema domestico dell'intelligenza artificiale, sui semiconduttori e sulle biotecnologie. L'India piace invece per la solidità della domanda interna.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

5,6

%. È il rialzo medio messo a segno dall' indice americano S&P 500 nell'ultimo trimestre di ogni anno, calcolato dal 1930. Questo dato può offrire qualche motivo di ottimismo agli investitori nonostante l'incertezza legata alle elezioni americane di metà mandato. Secondo l'analisi di Cfo Sim, infatti, gli ultimi tre mesi dell'anno sono storicamente i più favorevoli per Wall Street



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29403 - L 1747 - T 1747

QN Economia
Quotidiano - Dir. Resp.: Agnese Pini
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 875000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario





L'ANALISTA DELLA CASA SVIZZERA

Nella foto a sinistra: Christian Gattiker, capo analista di Julius Baer, casa d'investimenti svizzera. A destra: un trader

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S.29403 - L.1747 - T.1747

12-OTT-2026
da pag. 1-16 / foglio 1 / 2

la Repubblica AFFARI&FINANZA
Settimanale - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 139000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

Data Stampa 6640 Data Stampa 6640
Data Stampa 6640 Data Stampa 6640

L'editoriale

È iniziata la selezione tra chi emette bond

Walter Galbiati

Una selezione darwiniana. Il mercato del credito può essere descritto così, come un mondo naturale dove le risorse sono limitate e dove la competizione per vivere favorisce chi si adatta.

LA CORSA DEL DEBITO E LA SELEZIONE DARWINIANA

L'OPINIONE

A mettere ulteriore pressione sono arrivati i collocamenti delle più grandi società al mondo impegnate nell'IA, che fino allo scorso anno finanziavano gli investimenti con la cassa

La settimana scorsa è stata la direttrice del Fondo monetario internazionale a illustrare lo scenario mondiale, in cui il debito degli Stati potrebbe superare il 100% del Pil entro il 2030. Una corsa alle emissioni spinta soprattutto dalle economie avanzate, impegnate a rifinanziare debiti esistenti già molto elevati a fronte di un peggioramento dei conti dovuto alle varie crisi, con l'aggiunta di spese per difesa, innovazione, transizione digitale ed energetica che non fanno che aggravare la situazione. Per limitarci ai soli Paesi europei, la stima è che il 2026 si chiuda con emissioni a medio-lungo termine nell'ordine dei 1.440 miliardi, con la Germania e l'Italia a far la parte del leone con collocamenti superiori ai 350 miliardi a testa. E per il prossimo anno le proiezioni sono di un aumento che porterà il montante a 1.500 miliardi.

A mettere ulteriore pressione sono arrivati anche i collocamenti delle più grandi società al mondo impegnate nello sviluppo dell'intelligenza artificiale, che fino allo scorso anno finanziavano gli investimenti con la cassa generata. Ora quei soldi non bastano più e colossi come Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta e Oracle (gli hyperscaler), insieme ad altri emittenti come SpaceX e Nvidia, si sono presentati agli investitori chiedendo nel solo 2026 ben 218 miliardi di dollari in prestito. Se si pensa che la domanda di capacità di calcolo già contrattualizzata fino al 2030 implica una spesa cumulata in conto capitale stimata in 4.500 miliardi di dollari, ben si capisce come la possibilità di accaparrarsi fette di mercato del credito possa diventare più complessa.

Gli operatori, tuttavia, non sembrano ancora preoccupati dalla capacità del mercato di assorbire le crescenti emissioni, ma solo da una impennata dei rendimenti. Da sempre a guidare la scelta degli investitori sono i rating: più sono buoni, meno si paga. E in base alla propria propensione al rischio si acquista. Ma quello che potrebbe succedere è che avere un rating buono come la "A" non basti più per non veder crescere i tassi di interesse. Siamo cioè di fronte a una revisione della remunerazione del rischio, che in parte è già avvenuta. La Francia è l'esempio migliore: pur conservando la "A", paga sul decennale più dell'Italia il cui rating sta in classe "B". La selezione sarà guidata dai fondamentali del Paese: più deficit, debito e Pil saranno virtuosi, più attireranno gli investitori. Nel re-rating attuale, i compratori si sono spostati sul



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29403 - L 1998 - T 1749

la Repubblica AFFARI&FINANZA
Settimanale - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 139000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

Bund tedesco, percepito più sicuro, a scapito degli altri Paesi. Ma potrebbe anche succedere che al posto di uno Stato si scelga il bond di un Hyperscaler che abbia lo stesso rating, ma un tasso migliore per il compratore. Insomma, la competizione è appena iniziata e ha tutta l'aria che sarà in stile darwiniano.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29403 - L 1996 - T 1745

12-OTT-2026
da pag. 1-2 / foglio 1 / 3

l'Economia
Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

LA PIAGA DEI CONTRATTI PIRATA
L'INFLAZIONE «PAGATA» DA CHI PRODUCE

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

LE GRANDI INCOGNITE CONSUMI & SALARI

di FERRUCCIO DE BORTOLI

La sintesi politica — un po' brutale lo riconosciamo subito — è una sola. Se si vuole cominciare veramente a combattere alcuni salari da fame, inaccettabili in un Paese civile, non bisogna riconoscere come interlocutori affidabili le rappresentanze sindacali o datoriali che firmano «contratti pirata». Soprattutto nei servizi, nel commercio e nel turismo, cioè là dove si crea la nuova occupazione. Sono questi i settori che trainano quel dato del tasso di occupazione, al 63% in agosto, di cui giustamente va fiero il governo. Il Terziario copre una quota superiore al 70% del valore aggiunto della nostra economia. Una produttività bassa e le tante dispersioni del mercato del lavoro sono fattori che deprimono le retribuzioni. Cause strutturali, d'accordo. Ma vi dovrebbe essere, per chi fa *dumping* sul lavoro, anche un costo reputazionale. Questo costo non c'è perché la frammentazione e l'opacità fanno comodo a molti. Soprattutto in chiave politica (il contrasto alla triplice sindacale) ed elettorale (piccoli bacini di consenso). In alcuni casi, anche clamorosi come la moda, il dumping è addirittura un fattore di competitività per le filiere del made in Italy. Questa ambiguità di fondo è foriera di trattamenti ingiusti, in particolare a danno dei giovani. Non c'è stato di necessità che giustifichi accordi al limite della sussistenza fisica.

IL GRANDE GAP

CONSUMI & SALARI
PATTI PIÙ GIUSTI PER NON METTERE L'INFLAZIONE SULLE SPALLE DI CHI LAVORA

La leva fiscale, purtroppo, appare esaurita. I margini di bilancio in questo campo sono ridotti

Ci si dovrebbe semplicemente vergognare. Ma c'è un altro e non secondario aspetto: la libertà sindacale e d'associazione non può essere negata. E ci mancherebbe altro. Il cosiddetto Decreto Primo maggio del 30 aprile scorso, convertito in legge il 25 giugno, indica la contrattazione collettiva come strumento irrinunciabile per avere un «salario giusto» e tentare di realizzare, almeno in parte, il dettato costituzionale (articolo 36) foriero di una retribuzione «proporzionata e sufficiente», in grado di assicurare un'«esistenza libera e dignitosa».

La legge rinvia il compito alle «organizzazioni più rappresentative» in linea con l'evoluzione del diritto sindacale. Il passo più importante è dunque misurare, pesare la qualità degli attori. E, anche senza dar seguito alla lettera dell'articolo 39



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 006640 - S 29404 - L 1996 - T 1745

Economia
Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

della carta costituzionale (la registrazione con ordinamento democratico non è mai piaciuta, nemmeno ai partiti), riconoscere le maggiori rappresentanze e porre ai margini la contrattazione peggiore.

La piattaforma

Cgil Cisl e Uil hanno presentato la loro piattaforma e quattordici organizzazioni datoriali, tra cui Confindustria e Confcom, hanno firmato un documento congiunto con le loro proposte. Il negoziato su rappresentanza, contratti, salari e formazione è appena entrato nel vivo. I più ottimisti puntano a una conclusione per il 28 ottobre, ma probabilmente si andrà oltre. L'accordo, se ci sarà, dando corpo a un protocollo che in origine risale al 2014, avrà carattere storico. E forse costituirà un primo importante contributo alla difesa dei salari in sintonia, o quantomeno non a troppa distanza, dal dettato costituzionale. Nel 2026!

La Confindustria, per esempio, ha 59 grandi contratti, siglati con le tre grandi confederazioni. Il quarto interlocutore spesso non arriva all'1 per cento. Ovvio che si debba accettare una misurazione della rappresentanza. E questo mette a repentaglio tante rendite di posizione. Non solo sul versante sindacale. Il problema di fondo non è tanto quello di stabilire quali organizzazioni siano legittimate a firmare un'intesa, bensì quale sia il contratto giusto da applicare per ogni specifica attività.

Questo crea tensioni e fratture soprattutto sul versante imprenditoriale, specialmente tra gli industriali e gli artigiani e per le sigle nella galassia della distribuzione. Conta il codice Ateco.

Perché questo accordo potrebbe dare una prima risposta all'emergenza dei bassi salari? Perché garantirebbe, in linea di principio, una maggiore regolarità nei rinnovi contrattuali, adeguando di conseguenza, prima di quello che accade oggi, le retribuzioni all'aumento del costo della vita attraverso il sistema Ipca (Indice dei prezzi al consumo armonizzato), elaborato dall'Istat.

Il paniere

Il paniere, che viene aggiornato ogni anno, spalma su un arco temporale più lungo le punte d'inflazione dovute soprattutto ai prodotti energetici. «Se alcuni attori che si definiscono soggetti della rappresentanza — spiega Francesco Seghezzi, presidente di Adapt e autore di Disintermediare stanca (Franco Angeli) — iscrivono pochissime aziende o fasce minori di lavoratori, e a volte persino nessuno, il rischio è quello di snaturare del tutto la funzione di parte sociale lasciando lo spazio al perseguimento di interessi di altra natura. Non c'è più né credibilità né utilità». L'ostacolo maggiore è quello di definire i perimetri di applicazione di un contratto.

La domanda a cui tutti gli attori dovrebbero rispondere è se si può accettare di perdere qualche associato, e un briciolo di potere, per migliorare trasparenza, qualità dei servizi e dare maggiore tutela agli interessi veri di aziende e lavoratori.

Il salario giusto non è in antitesi con quello minimo invocato dal centro sinistra. Anzi. «In quelli che sono i servizi minimi — è la risposta di Marco Leonardi, economista e docente all'Università degli Studi di Milano —. Il salario giusto costituisce un primo passo, importante, ma non esaurisce la necessità di un salario minimo per legge. L'attuale sistema di contrattazione penalizza l'occupazione più debole. Quella formata dai giovani, la cui metà non si laurea. O dagli immigrati, che facciamo finta di non vedere. La manifattura e i servizi professionali sono tutt'altra cosa. Due mondi molto diversi. La grande questione sociale che abbiamo davanti è legata soprattutto alla possibilità di non far pagare ai lavoratori, ancora una volta, il costo dell'inflazione. Nella precedente tornata, nel 2022-2023 la perdita media è stata del 6%. Un altro pesante drenaggio, nonostante l'intervento del Decreto del Primo Maggio, metterebbe a repentaglio la coesione sociale. Non vi dev'essere più alcun incentivo al ritardo dei rinnovi. Clausole di salvaguardia, come quella contenuta nell'ultimo contratto dei metalmeccanici, con adeguamenti immediati senza aspettare la scadenza dei patti, sono estremamente utili. Meccanismi positivi di recupero del fiscal drag sono stati sperimentati in alcuni Paesi come gli Stati Uniti, il Canada, la Germania. Forse potremmo ispirarci di più a quegli esempi internazionali. Ci rendiamo conto che in alcuni settori, come il commercio per esempio, i margini di redditività aziendale possono essere modesti».

La leva fiscale, purtroppo appare esaurita. Al di là della promessa, costosa, di alzare a un reddito di 60 mila euro lo scaglione del 33% per dare un segnale soprattutto alla classe media. I margini di bilancio sono ridottissimi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29404 - L 1996 - T 1745

l'Economia
Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

Le tre sigle sindacali storiche e 14 organizzazioni datoriali stanno dialogando su un possibile accordo che potrebbe offrire un'importante contributo alla difesa delle retribuzioni La giungla dei contratti «pirata» e la necessità di tutelare meglio i più deboli. A cominciare dai giovani

E

La trattativa
Cgil Cisl e Uil hanno presentato la loro piattaforma e 14 organizzazioni datoriali, tra cui Confindustria e Confcom, hanno firmato un documento congiunto con le loro proposte. Il più ottimisti puntano a concludere il 28 ottobre

63%
Occupazione
Il dato statistico del mese di agosto

-6%
Costo della vita
La perdita media dei salari nel 22-23 a causa dell'inflazione

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29404 - L 1996 - T 1745

12-OTT-2026
da pag. 21 / foglio 1 / 2

la Repubblica

Quotidiano - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: 104112 Diffusione: 120973 Lettori: 1360000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

Zero tasse per i giovani e modifiche all'Isee pressing su Giorgetti

Il Pd annuncia il suo no allo scostamento di bilancio. "Invece di portare la spesa militare al 5%, alziamo al 7% quella sanitaria"

La manovra entra nel vivo e si allunga la lista delle richieste di Lega e Forza Italia. Non c'è intesa sulle coperture

di **VALENTINA CONTE**
ROMA

Giovani, casa, pensioni. Si allunga la lista delle priorità per la manovra, a meno di dieci giorni dal varo. Forza Italia e Lega spingono per le proprie. Sulle coperture è muro contro muro, specie sul contributo di banche e società energetiche. Il governo dovrà sciogliere i nodi nel Documento programmatico di bilancio (Dpb), la cornice della finanziaria, che il Cdm approverà domani per inviarlo a Bruxelles entro mercoledì. Maggioranza compatta sul voto allo scostamento, sempre domani, da 29 miliardi in due anni per difesa ed energia. Elly Schlein annuncia il no del Pd: «Anziché portare la spesa militare al 5% del Pil, alziamo la sanità al 7%».

Il perno fiscale resta l'Irpef: Giorgetti punta ad allargare fino a 60mila euro lo scaglione al 33%, oggi fermo a 50mila. Ma gli alleati alzano la posta. Forza Italia vuole una no tax area per gli under 35 e detassare le tredicesime di lavoratori a basso reddito e pensionati. Il segretario Antonio Tajani propone anche di dedurre le spese sanitarie nell'anno in cui vengono sostenute. Sulle banche però mette un paletto. Niente «odiosa tassa sugli extraprofitti», solo «dialogo e confronto». La Lega insiste sulla pensione a 64 anni per tutti, con ricalcolo contributivo. Il sottosegretario al Lavoro Claudio Durigon stima 87mila uscite aggiuntive nel primo anno. Ma la proposta ha poche chance: mancano le coperture. Nel pacchetto leghista anche tasse al 5% per cinque anni sugli aumenti salariali dei giovani, flat tax fino a 100mila euro e tetto mobile alle bollette da concordare con Enel ed Eni. Sulla casa il Carroccio vuole anche alzare da 120mila a 200mila euro la franchigia della prima abitazione nell'Isee per i residenti nei capoluoghi metropolitani. Agevolati alcuni aiuti, dall'assegno unico al bonus nido. I 200mila euro erano già comparsi nella manovra scorsa, per poi scendere a 120mila nel testo finale. La franchigia ordinaria resta a 91.500 euro.

La leader Pd Schlein, al Forum di Confesercenti, contesta lo scostamento: «Noi voteremo contro». Accusa il governo di destinare 14 miliardi su 29 alla difesa mentre «sei milioni di italiani rinunciano a curarsi» e chiede 5 miliardi per assumere medici e infermieri. Con la crescita «attorno allo zero», i salari bassi e la pressione fiscale al 43%, attacca le priorità del governo. Contro il caro carburanti torna a chiedere le accise mobili e un prelievo sugli extraprofitti energetici. Rivendica anche la proposta di estendere il modello Zes a tutta Italia per gli investimenti tecnologici e nella transizione ecologica, con autorizzazioni entro 90 giorni. Schlein sostiene la proposta di legge popolare di Confesercenti sul commercio di prossimità e rilancia una «coraggiosa defiscalizzazione» nelle aree interne, dove ogni negozio è anche un presidio sociale. Poi l'appello a Meloni: «Perché non fa con noi la battaglia per proseguire gli investimenti comuni europei?». Con la fine del Pnrr, insiste, serve un nuovo Next Generation Eu, un piano industriale e sociale europeo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29404 - L 1620 - T 1745



la Repubblica
Quotidiano - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: 104112 Diffusione: 120973 Lettori: 1360000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

I NUMERI

29 miliardi

Scostamento
Domani il Parlamento voterà sull'extradeficit per energia e difesa

14,4 miliardi

La spesa per energia e difesa
Metà dello scostamento sarà già utilizzato il prossimo anno

3,1%

Deficit eccessivo del 2025
Il governo conta di scendere sotto al 3% già quest'anno



Il ministro dell'Economia, Giancarlo Giorgetti

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29404 - L 1620 - T 1745

12-OTT-2026
da pag. 1-2 / foglio 1 / 4

la Repubblica AFFARI&FINANZA
Settimanale - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 139000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

Data Stampa 6640-Data Stampa 6640

L'Italia si ferma nel vicolo stretto

La manovra parte dai 14 miliardi di flessibilità concessi dall'Ue ma sono risorse già prenotate da energia e difesa
Con la crisi del debito non resta nulla per fisco e pensioni
Conte e Galli

pag. 2-5

LO SCENARIO

Flessibilità e manovra C'è spazio solo per difesa e energia

Valentina Conte

La manovra parte da 14,4 miliardi. È la flessibilità che giovedì ha incassato il primo via libera di Bruxelles. La Commissione europea ha dato valutazione positiva alla Nec, la clausola nazionale di salvaguardia su energia e difesa. In realtà si parte da 12 miliardi. Dei 7,2 destinabili alla difesa nel 2027, solo 4,8 sono davvero aggiuntivi: il resto è già in bilancio e ora può essere ricondotto sotto l'ombrello europeo. Gli altri 7,2 miliardi vanno all'energia. Ma la lista della quinta e ultima manovra del governo Meloni è molto più lunga. I partiti di maggioranza sono in pressing da mesi. Margini non ce ne sono. La via è stretta.

È per questo che Roma ha chiesto una flessibilità bis: usare parte delle entrate extra da inflazione, dall'Iva al *fiscal drag*, per aiuti temporanei contro il caro-energia. Prima la premier Giorgia Meloni, con una lettera a Ursula von der Leyen. Poi il ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti, giovedì all'Eurogruppo. L'Europa non chiude, ma prende tempo. Il commissario all'Economia Valdis Dombrovskis promette di «esaminare più a fondo» le richieste di Italia e Grecia, ma ricorda che le regole già tengono conto dell'inflazione. Belgio, Germania e Olanda frenano. La Spagna apre. Si ridisegna lo



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29404 - L 1956 - T 1748

12-OTT-2026
da pag. 1-2 / foglio 2 / 4

la Repubblica AFFARI&FINANZA
Settimanale - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 139000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

schema classico, frugali contro cicale. Ma sui mercati dei bond, avverte Dombrovskis, serve prudenza, viste le fibrillazioni.

IL QUADRO

La cornice di questa manovra "stretta" è il Dpfp, il Documento programmatico di finanza pubblica che sarà approvato domani dal Parlamento assieme allo scostamento da 14,4 miliardi (29 nel biennio). I conti stanno dentro i binari. Il deficit 2026 è previsto al 2,9% del Pil. Al netto della Nec resta sotto il 3% anche nel 2027 e nel 2028. La spesa netta, variabile chiave per il nuovo Patto di stabilità, scorporata la quota di difesa ammessa alla clausola, torna all'1,9% concordato con l'Ue. Ma ecco la strettoia: oltre a energia e difesa non c'è spazio senza nuove coperture.

E lo scenario è cambiato. Giorgetti lo ammette: rispetto a un mese fa serve «un approccio un attimino più prudente». Parla di «grande ansia e preoccupazione» per la fase attuale, assicurando però che «il sistema Italia ne uscirà ancora più forte». Il Pil 2026 è stato rivisto all'1%, quattro decimi sopra aprile. Nel 2027 torna però allo 0,6% tendenziale. Il caro-energia, stima Giorgetti, sottrae due decimi di crescita.

Poi c'è la spesa per interessi. Ad aprile il Tesoro prevedeva 100 miliardi nel 2027. Ora sono 104. Nel 2028 salgono da 107 a 112 miliardi. Quasi 15 miliardi in più nel triennio rispetto alle stime di primavera. Pesano l'inflazione sui titoli indicizzati e i rendimenti più alti. Il Dpfp assume un Btp decennale mediamente 30 punti base sopra le ipotesi di aprile. La crisi dei debiti entra nella manovra.

LA NEC

La clausola europea aiuta, ma non regala soldi. Consente di scorporare le maggiori spese per energia e difesa dal percorso della spesa netta e, se l'Italia uscirà dalla procedura per deficit eccessivo, di neutralizzarne l'effetto nella valutazione europea del deficit. Il debito però sale comunque, anche perché gonfiato dalla Nec: dal 138% del Pil nel 2026 al 139% nel 2027. Poi scende al 138% nel 2028 e al 137% nel 2029. Il calo slitta così di un anno: nel Dfp di aprile cominciava nel 2027, ora parte dal 2028.

Sull'energia il governo può utilizzare fino a 7,2 miliardi nel 2027. La Relazione al Parlamento indica già le direzioni: aiuti alle famiglie, trasporto pubblico per gli studenti, fotovoltaico, Energy Release, idroelettrico, biometano, efficientamento di scuole, università, ospedali e altri edifici pubblici, infrastrutture ferroviarie. Il ministro dell'Ambiente Gilberto Pichetto Fratin insiste proprio sul taglio dei consumi.

Qui potrebbe nascere il compromesso con Bruxelles. Non una nuova clausola, ma un uso più largo di quella già concessa per l'energia, facendo rientrare sotto i 7,2 miliardi alcune misure contro il caro-prezzi che altrimenti peserebbero sulla manovra ordinaria. Giorgetti parla di «corretta interpretazione dei fattori rilevanti» e confida in una soluzione «anche all'interno della clausola energia». Dombrovskis conferma che la discussione è aperta. Ma i frugali fanno muro e chiedono meno spesa, non più debito.

I CAPITOLI

Nel frattempo il conto della manovra cresce. L'Irpef per il ceto medio. La flat tax al 5% sugli aumenti contrattuali che la ministra del Lavoro Marina Calderone vuole confermare. Pensioni, famiglia, giovani, imprese. La sanità: nel Dpfp la spesa sale a 152 miliardi nel 2027 ma scende dal 6,4 al 6,3% del Pil, mentre il ministro Orazio Schillaci chiede nuove risorse. Il Tfs degli statali: dopo le sentenze della Consulta il governo pensa a un mini stanziamento da 500-600 milioni, molto lontano dai costi di una riforma piena. E i Comuni: il presidente dell'Anci Gaetano Manfredi chiede un miliardo per minori stranieri non accompagnati, assistenza scolastica ai disabili, energia e 12mila assunzioni nella polizia locale.

Dove trovare le risorse? Tagliare altre spese è possibile, ma non indolore. Le pensioni da sole salgono da 352 a 366 miliardi nel 2027, +4,2%, anche per la rivalutazione all'inflazione. Nei primi anni il governo ha fatto cassa per miliardi tagliando la perequazione degli assegni medio-alti. Aumentare le tasse nell'anno elettorale però è molto rischioso per un governo che prometteva di abolire la legge Fornero e non l'ha fatto.

Resta allora la caccia ai "contributi straordinari". Il viceministro dell'Economia Maurizio Leo non li esclude su banche e società energetiche. Ma la risposta è netta. Il presidente dell'Abi Antonio Patuelli ricorda l'accordo triennale da 10,5 miliardi: «Abbiamo già dato». Anche le compagnie energetiche frenano: togliere risorse al settore, avverte Unem, significa togliere investimenti. Ecco la via stretta: una manovra elettorale o i conti in ordine? Senza tagli o tasse resta solo l'ordine.

RIPRODUZIONE RISERVATA

Oltre ai 14 miliardi concessi dall'Ue sarà difficile trovare altre coperture La crisi del debito morde e tagliare altre spese è impopolare: per tasse pensioni e imprese non resta nulla

L'OPINIONE

Resta solo la caccia ai "contributi straordinari" Il governo non li esclude su banche e società energetiche. Ma la risposta è netta: abbiamo già dato

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29404 - L 1996 - T 1748

la Repubblica AFFARI&FINANZA
Settimanale - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 139000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

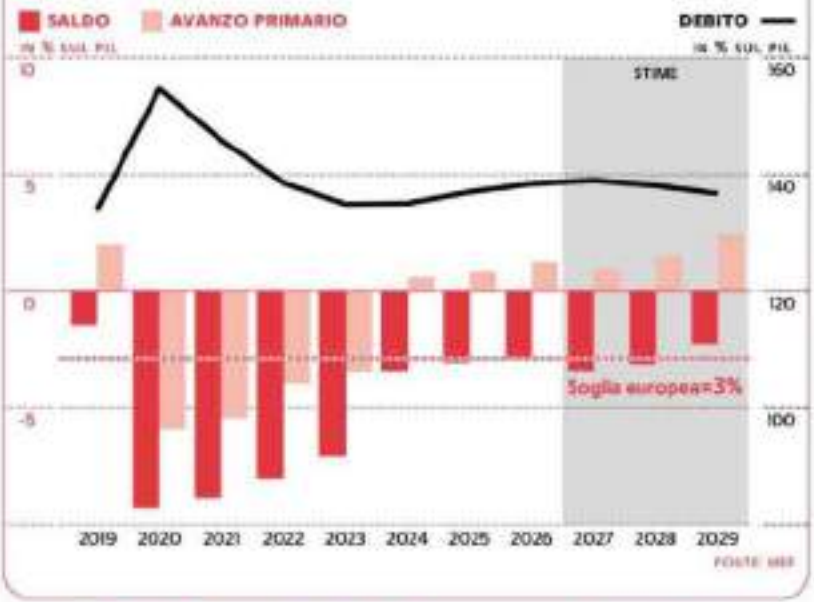
I NUMERI

LE PROSPETTIVE PER L'ECONOMIA ITALIANA IN SINTESI (DAL DPFP)

	2026		2027		2028		2029	
PIL reale tendenziale (var. %)		1		0,6		0,8		0,8
PIL reale programmatico (var. %)		1		0,8		0,9		0,8
Indebitamento netto tendenziale (% PIL)	-2,9		-2,9		-2,7		-2,2	
Indebitamento netto programmatico (% PIL)	-2,9		-3,4		-3,2		-2,3	
NEC (% PIL)				0,6		0,6		
Indebitamento netto programmatico al netto della NEC (con slittamenti) (% PIL)	-2,9		-2,9			nd		
Spazio finanziario per manovra di bilancio (% PIL)				0		nd		0,1
Crescita spesa netta obiettivo (var. %)		1,6		1,9		1,7		1,5
Crescita spesa netta tendenziale (var. %)		1,6		2,1		1,3		1,1
Crescita spesa netta programmatica (var. %)		1,6		3,3		1,7		0,2
Crescita spesa netta programmatica al netto della NEC (var. %)		1,6		1,9		1,7		1,5
Debito lordo tendenziale (% PIL)		138,1		138,4		137,7		136,3
Debito lordo programmatico (% PIL)		138,1		138,5		137,9		136,6

FONTE: MEF

I SALDI DI BILANCIO E L'ANDAMENTO DEL DEBITO



FONTE: MEF

I MARGINI DALLA UE

7,2
I miliardi di flessibilità per la difesa nel 2027

4,8
La quota realmente "aggiuntiva" è di 4,8 mld

7,2
La cifra destinata agli interventi sull'energia

14,4
La flessibilità per il 2027 incassata in totale dalla Ue

366
PENSIONI
Le sole spese per pensioni sole salgono da 352 a 366 mld nel 2027 (+4,2%) anche per la rivalutazione all'inflazione

10,5
Si parla di nuovi prelievi sulle banche: "Abbiamo già dato 10,5 miliardi"

NEC
La clausola nazionale di salvaguardia su energia e difesa consente di deviare a tempo dai requisiti di bilancio per fattori straordinari

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29404 - L 1996 - T 1748

12-OTT-2026
da pag. 1-2 / foglio 4 / 4

la Repubblica AFFARI&FINANZA
Settimanale - Dir. Resp.: Stefano Cappellini
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 139000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45°Anniversario

IL REPORT

"TIMING NON IDEALE" PER ALLENTARE

Un "timing non ideale" per lo scostamento di bilancio. Così Oxford Economics, in un report diffuso la settimana scorsa agli investitori, inquadra la decisione italiana di far scattare la clausola di flessibilità per incrementare le spese su energia e difesa nella prossima legge di bilancio. "La nuova spesa indebolirà ulteriormente i fragili indicatori di bilancio dell'Italia" e porterà il debito a rimanere "sostanzialmente stabile nei prossimi anni". A rendere "non ideale" la tempistica è il fatto che Dopo alcuni anni di stabilizzazione," le ultime settimane" con la risalita dello spread in una fase globalmente complicata per i bond sovrani "dimostrano che il Paese è ancora soggetto a forti oscillazioni di mercato". L'uscita attesa dalla procedura Ue sul deficit ci tiene nell'ombrello protettivo Bce, ma "il margine d'errore è molto ridotto". - **ra.ri.**



① La facciata del palazzo che ospita il Ministero dell'Economia a Roma

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29404 - L 1996 - T 1748

LA STAMPA

12-OTT-2026
da pag. 23 / foglio 1 / 2

Quotidiano - Dir. Resp.: Antonio Di Rosa
Tiratura: 78295 Diffusione: 62496 Lettori: 632000 (Data Stampa 0006640)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Rebus pensioni

La manovra riapre il dibattito sulla previdenza. Ma sono sempre di più in Italia a rimettersi in attività dopo il ritiro
E le sentenze dei giudici rimodellano il quadro su limiti e contributi: il caso del tetto dei 70 anni per il settore scuola

IL DOSSIER

ANNA MARIA ANGELONE

La pensione si allontana. Secondo le ultime proiezioni della Ragioneria Generale dello Stato, dal 2029 l'età pensionabile potrebbe salire, per effetto dell'adeguamento automatico all'aspettativa di vita, a 67 anni e sei mesi e a 67 anni e otto mesi dal 2031. Una stima destinata a riaccendere il dibattito sulle pensioni.

Del resto, in vista della finanziaria, sono diverse le questioni sul tavolo. Da una parte, il responsabile del Mit Matteo Salvini ha annunciato di voler proporre l'innalzamento (volontario) fino a 70 anni per gli autotrasportatori di merci e persone. Dall'altra, il suo partito è tornato a chiedere di congelare l'adeguamento dell'aspettativa di vita (gli scatti per l'età pensionabile, oggi ancora ferma a 67 anni, sono un mese in più da gennaio 2027 e altri due mesi da gennaio 2028). Infine, il sottosegretario al Lavoro Claudio Durigon studia come riproporre l'uscita anticipata a 64 anni. Ma, come noto, la coperta è corta e molti ritengono improbabile che queste misure possano trovare spazio.

Di certo c'è che, nel frattempo, in Italia si va in pensione più tardi. L'ultimo rapporto annuale Inps certifica che l'età media effettiva generale è a 64,8 anni. Complice anche la graduale restrizione dei canali di uscita anticipata (come Quota 103 e Opzione donna), fino alla mancata proroga.

Parimenti, cresce il numero di occupati over 55. Nel 2005 era occupato il 31,4% degli italiani tra 55 e 64 anni, nel 2025 questo numero ha fatto un balzo al 61,2%: quasi raddoppiato. I dati rivelano che, negli ultimi 20 anni, il tasso di occupazione è aumentato di tre punti anche tra i 65-89enni.

L'Istat ha fotografato che, nel 2023, più di un pensionato su dieci ha continuato a lavorare. Buona parte proseguendo il suo lavoro. Un'altra fetta con un nuovo mestiere. Circa metà dei pensionati lavoratori confessa di farlo solo per soddisfazione personale o per restare attivo ma un terzo lo fa per integrare un reddito da pensione troppo scarno.

Il fenomeno dei pensionati lavoratori, per piacere o necessità, si è ingrossato negli ultimi anni. Stando ai dati Inps, nel 2024 i titolari di pensione diretta di vecchiaia o anzianità ancora al lavoro risultavano 779.303: 41.800 in più rispetto all'anno precedente.

Si tratta, per lo più, di autonomi, libero professionisti o parasubordinati mentre i pensionati dipendenti sfiorano appena l'1% della platea. Sempre l'analisi dell'istituto previdenziale fotografa che la propensione a lavorare dopo il ritiro si alza fra i pensionati più "giovani" (in ritiro prima dei 64 anni) che hanno maturato assegni più bassi. Ma lo stesso accade anche per molti libero professionisti con alto livello di istruzione e trattamenti buoni.

Sempre Inps, su un campione di 9.932 pensionati che continuano a lavorare, ha riscontrato che il reddito annuo da lavoro - per quelli nella fascia centrale - è quasi pari a quello della pensione percepita.

Anche le sentenze stanno rimodellando il quadro. Una novità, per esempio, arriva dalla Corte costituzionale che ha dichiarato illegittimo il limite rigido di 70 anni per il trattenimento in servizio nella scuola. Secondo la Consulta, insegnanti e personale scolastico possono lavorare anche oltre questa età se non hanno maturato l'anzianità minima prevista per la pensione di vecchiaia. Una decisione che salva chi rischiava di essere collocato a riposo d'ufficio solo per l'età ma senza avere ancora una pensione per via di carriere frammentate o ingresso tardivo nel mondo della scuola.

Alcuni interventi della Cassazione, invece, interessano chi continua a lavorare da pensionato. Ebbene, chi opta per questa scelta, deve informare l'ente previdenziale prima di ricominciare un'attività lavorativa. Pena: ricevere la richiesta di restituzione degli assegni pensionistici percepiti. I giudici hanno stabilito, infatti, che l'onere di comunicare la nuova condizione spetta al pensionato. Occhio, dunque, se non si vuole correre il rischio di indebiti.

Altra modifica scatta sui contributi dei pensionati autonomi che continuano a lavorare. La regola in vigore consente, agli artigiani, ai commercianti e agli agricoltori pensionati di dimezzare il versamento dei contributi previdenziali, se hanno almeno 65 anni e sono già titolari di pensione. In questo caso, gli Ermellini hanno esteso questo beneficio a tutti indipendentemente dal sistema di calcolo della pensione (tranne in alcuni casi).

Il terzo pronunciamento attiene gli incarichi pubblici retribuiti, sempre oltre l'età pensionabile. Una questione molto spinosa nella pubblica amministrazione, in



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6640 - S 29404 - L 1620 - T 1748

LA STAMPA
12-OTT-2026
da pag. 23 / foglio 2 / 2
Quotidiano - Dir. Resp.: Antonio Di Rosa
Tiratura: 78295 Diffusione: 62496 Lettori: 632000 (Data Stampa 0006640)
DATA STAMPA
45° Anniversario

particolare per enti locali e società controllate.

In generale, la PA non può affidare ai pensionati incarichi di studio, consulenze, cariche dirigenziali, direttive o di governo a titolo oneroso, indipendentemente dal settore di provenienza. Consentite, invece, le nomine gratuite, seppure con alcuni vincoli e, talvolta, una durata massima. Ora, però, la Cassazione ha chiarito che il paletto vale solo se c'è stato un reale accesso alla pensione. Viceversa, se la persona non presenta la domanda e non percepisce il trattamento pensionistico, nulla osta al compenso dell'incarico affidato. Aver maturato i requisiti pensionistici e l'età, in sostanza, non equivale a essere automaticamente "in quiescenza".

Da ultima, la decorrenza della pensione in caso di contributi versati in più di una gestione. Riguarda soprattutto chi ha una parte di carriera da dipendente e una da autonomo. Se si unificano i versamenti effettuati nella gestione principale e in quella separata ai fini della pensione (computo), bisogna farne esplicita richiesta. In altre parole, la pensione non si attiva automaticamente al raggiungimento dei requisiti e la decorrenza del trattamento non può precedere la domanda. Tradotto: una richiesta tardiva fa saltare il pagamento dell'assegno e può far perdere tutti gli eventuali arretrati. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I punti

1. Secondo le ultime proiezioni della Ragioneria Generale dello Stato, dal 2029 l'età pensionabile potrebbe salire a 67 anni e sei mesi
2. L'età effettiva di pensionamento si è allungata L'ultimo rapporto annuale Inps certifica che la media è a 64 anni e otto mesi
3. Secondo i dati Inps, nel 2024 i titolari di pensione diretta di vecchiaia o anzianità che hanno continuato a lavorare erano 779.303
4. Una sentenza della Corte costituzionale ha dichiarato illegittimo il limite rigido di 70 anni per il trattenimento in servizio nella scuola

I NUMERI CHIAVE

CHI VA IN PENSIONE

417.061
Il totale dei pensionati nel primo semestre 2026

1.264 euro
L'importo medio mensile sul totale delle pensioni al primo semestre 2026

1.540.943
Le nuove pensioni liquidate nel 2025 (il **54,2%** di natura previdenziale)

74,3 anni
L'età media dei pensionati in Italia

Meno di 750 euro mensili
L'assegno percepito da circa 9,7 milioni di persone (Nel **54%** dei casi a percepire l'importo più basso sono le donne)

CHI RESTA



61,2%
Gli italiani fra 55 e 64 anni occupati nel 2025 *(il doppio del 2005)*

La quota di occupati over 60 in Italia



67 anni e un mese
Dal primo gennaio le pensione di vecchiaia slitta di un mese. Salirà di altri tre mesi nel 2028

CHI È IN PENSIONE MA LAVORA

779.303
I titolari di pensione diretta ancora al lavoro nel 2024 (il 5% del totale)



12,4%
I pensionati che lavorano come autonomi

1,1%
Chi ha un contratto da dipendente

90%
Il valore medio del reddito da a lavoro rispetto alla pensione annua

Fonte: Eurostat, Istat

Withub

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 006640 - S 29404 - L 1620 - T 1748