



## TELEFONATA CON XI, PROMESSE CON ABE Trump ci ripensa, disgelo con l'Asia

Marco Valsania • pagina 6

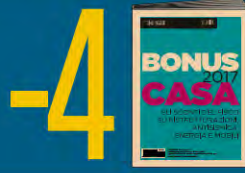
(nella foto, Donald Trump con Shinzo Abe)

## L'ANALISI L'imbarazzo per lo yen

di Stefano Carrer

Sì che la Banca del Giappone di Haruhiko Kuroda è mola araba, tanto che il governatore si è quadrupolato alcuni broker al convegno "kamikaze Kuroda"

Continua • pagina 6



## MERCOLEDÌ CON IL «SOLE»

Bonus Casa 2017: guida agli incentivi fiscali per tutte le ristrutturazioni

• a 0,50 euro più il quotidiano

## CRESITA E MANOVRA

### I risultati delle riforme «lunghe» (da completare)

di Giorgio Santilli

Il buon dato della produzione industriale di dicembre (+0,6%) conferma che la congiuntura di fine 2016 va meglio e potrebbe spingere il Pil dello scorso anno oltre la previsione dello 0,8% (con un 0,9% addirittura un 1% - lo capremo martedì prossimo con la previsione Istat del quarto trimestre - avrebbero effetti positivi di trascinamento sul 2017 e aiuterebbero ad avvicinare le posizioni di Roma e Bruxelles sulla discussione della manovra correttiva, riducendo l'importo in valori assoluti sotto i 3,4 miliardi inizialmente richiesti.

Un altro dato positivo di questi giorni è quello della lotta all'evasione che nel 2016 ha consentito di recuperare 10 miliardi. Il risultato è il frutto di un'azione di governo corso che ha via via migliorato il trend e - al netto delle tante - ha stabilizzato e rafforzato un'azione di governo fondamentale per allargare la base imponibile e ridurre le tasse a chi paga regolarmente.

Ancora: qualche giorno fa la Consob ha chiuso la prima gara nazionale per l'acquisto di sirinche. Abbiamo un prezzo nazionale della sirinche e un risultato ma a suo modo straordinario di come pratiche che per anni hanno alimentato spesa pubblica improduttiva possono essere drasticamente cambiate.

Per tutti questi obiettivi di politica economica - una crescita più robusta, la lotta all'evasione, la spending review - l'azione indotta dalle riforme avviate, la continuità dei programmi di governo oltre il breve periodo, la stabilità politica hanno giocato un ruolo fondamentale in questi ultimi tre anni. È interesse di chi questa azione ha promosso e avviato la scia che si distenda ancora avanti nel tempo per raccogliere tutti i frutti potenziali del circolo virtuoso introdotto. Bisogna completare un lavoro - si pensi anche al settore bancario - e sarebbe bene riconoscere al Paese un sistema economico riscosso e riavviato. Se però queste condizioni di stabilità si interrompono, anziché riscuotere ulteriori risultati dal trend virtuoso, c'è da credere che torneremo ad arretrare.

A questi segnali di miglioramento si contrappongono un'atmosfera di sospensione che non fa affatto bene.

Continua • pagina 14

Si allontana il rischio Grexit: la prossima settimana missione della troika ad Atene

## Grecia, intesa Ue-Fmi sulla nuova austerità

Piano di tagli da 3,6 miliardi: Atene prende tempo

Un primo accordo Ue-Fmi allontana l'ipotesi di un'uscita della Grecia dalla Ue: dai creditori proposta di compromesso ad Atene che prevede tagli pari al 20% del Pil per sbloccare i prestiti per pagare sei miliardi di bond in scadenza. Prossima settimana troika ad Atene, poi l'Eurogruppo.

Vittorio De Rold e Bodo Romano • pagina 3

## TRUMP, PETROLIO E CRESITA

### Dimezzati i bond «sottozero»

di Vito Lops

Un po' per Trump, un altro po' per il petrolio, certo è che l'universo dei tassi globali è profondamente cambiato nel giro di qualche mese.

Continua • pagina 2

## Mercati: bene l'asta BoT, Wall Street ai massimi

Dati in milioni di euro	OTTOBRE	NOVEMBRE	DICEMBRE	GENNAIO	ERI
Importo richiesto	9.693	9.695	10.534	11.622	10.939
Importo assegnato	6.500	6.250	6.000	4.750	7.000
Rendimento %	-0,175%	-0,238%	-0,217%	-0,196%	-0,250%

## Lo spread e le due verità sul costo del debito

di Maximilian Cellino • pagina 2

Crescita oltre le attese: è il risultato più alto da agosto 2011, meglio di Germania, Francia e Gb

## Produzione, a dicembre balzo del 6,6%

Possibile impatto sul Pil 2016 con un rialzo dallo 0,9% all'1%

Balzo della produzione a dicembre, con un aumento (oltre le attese) del 6,6% su base annua e dell'1,4% sul mese precedente: la performance più alta da agosto 2011, meglio di Germania, Francia e Gb. I dati potrebbero far rivoltare al rialzo le stime sul Pil (dallo 0,9% atteso, all'1%).

Luca Orlando • pagina 4

## Manifattura decisiva

di Paolo Bricco • pagina 4

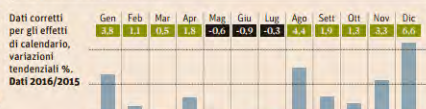
## COMUNI IN DIFFICOLTÀ

## Palermo, bilancio a rischio-commissariamento

di Gianni Trovati

Una battaglia di numeri con la partecipazione, che solleva un rilevante fattore d'incognita per la tenuta degli equilibri di bilancio, anche futuri, dell'ente. A chi bazzica i conti degli enti locali non può apparire particolarmente nuova una storia che racconta di aziende comunali in crisi che trasciano nel gorgo i conti del Comune fino a portare alla

## La ripresa dell'industria



capitolazione del disesto. Questa volta, però, in gioco c'è il futuro di un capoluogo di Regione. Strada di Palermo, 67 mila abitanti e un bilancio da 2,5 miliardi.

Continua • pagina 15

## TESTIMONIANZE DAI CONFINI

### La grande lezione di solidarietà dei bimbi di Bangui

di Nunzio Galantino

Non ricordo bene chi dei presenti ha detto che «nessuno è così povero da non poter donare qualcosa agli altri e nessuno è così ricco da non avere bisogno degli altri». Questo, che è diventato un aforisma, è stato evocato in un contesto particolare nel corso di un incontro speciale.

Continua • pagina 14

Mercati	FTSEMib	Dow Jones	Xetra Dax	Nikkei 225	FTSE 100	€/S	Brent dtd	Oro Fixing
	10862,11	17069,37	11664,97	19378,93	7258,75	1,0629	54,69	1238,30
	+0,45	+0,48	+0,21	+2,49	+0,10	-0,59	+2,55	-0,69
	19,58	29,43	33,29	23,33	35,10	-6,33	92,77	-1,02
PRINCIPALI TITOLI	Componenti dell'indice FTSEMIB							
	Titolo	Pi-RE-E	Var.	Titolo	Pi-RE-E	Var.		
	Adi	1.901	0,11	Ferrari	61.000	0,08		
	Alitalia	21.800	0,19	Finmeccanica	5.410	0,55		
	Asimilati	17.800	0,95	Generali	14.400	0,09		
	Banque Paribas	4.800	0,09	Intesa	28.700	0,00		
	Banco BPM	2.350	0,37	Intesa Sanpaolo	1.210	-0,05		
	Bper Banca	4.750	0,81	Leonardo	11.840	-0,05		
	Banco di Sicilia	61.100	1,31	LeonardoFinmecc.	11.840	-1,25		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sicilia	4.750	0,81	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Napoli	23.380	2,72	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Roma	15.110	0,67	Mediocredito	18.800	0,08		
	Banco di Sardegna	8.950	0,18	Mediocredito	18.800	0,08		



**L'asta BoT a 12 mesi**  
I rendimenti restano sui minimi storici:  
collocati 6.5 miliardi di titoli a -0,247%

## Il gap BTp-Bund si attesta sotto 200 - Rinvia la «pagella» di Moody's su Italia e Francia

	Rendimenti a 10 anni	
	11/10/02/17	11/10/08/16
<b>AMERICA</b>		
Usa	2.4198	1.509
Canada	1.704	0.992
Brasile	10.410	11.820
Messico	7.400	5.870
Argentina	1.980	2.700
<b>EUROPA</b>		
Regno Unito	1.272	0.529
Francia	1.050	0.106
Germania	0.329	-0.107
Italia	2.266	1.076
Spagna	1.696	0.947
Portogallo	4.105	2.749
Svezia	0.645	0.068
Olanda	0.521	-0.012
Svizzera	-0.127	-0.535
Grecia	7.391	2.556
Danimarca	0.384	0.060
Austria	0.606	0.052
<b>ASIA/PACIFICO</b>		
Giappone	0.084	-0.099
Australia	2.714	1.880
Nuova Zelanda	3.225	2.180
Corea del Sud	2.150	1.390



## Mercati globali

### LA CRISI GRECA

# Grecia, intesa Ue-Fondo monetario

I creditori presentano una proposta di compromesso, ma Atene per il momento non la accetta

Beda Romano

BRUXELLES. Dal nostro corrispondente

La Grecia, oggetto di un terzo pacchetto di aiuti finanziari, sta continuando a tenere sul chi vive i propri creditori. Che ieri hanno incontrato il ministro delle Finanze greco, Euclid Tsakalotos per trovare un accordo con cui chiudere la seconda verifica dell'attuale piano di aggiustamento, e sborsare nuovi prestiti. L'incontro straordinario è stato definito «costruttivo», e i progressi sostanziosi sono stati fatti, ma i nodi principali non sono stati sciolti.

Il presidente dell'Eurogruppo Jeroen Dijsselbloem si è incontrato qui a Bruxelles con il ministro Tsakalotos e i rappresentanti delle organizzazioni internazionali che stanno monito-

quindi chiesto una ristrutturazione del passivo o un aumento delle misure anti-deficit. Poiché i Paesi creditori sono contrari alla ristrutturazione dell'emissione del debito, si sono accordati su nuove forme di risanamento (pari al 2% del Pil greco), che verrebbero pre-adattate per assicurare che l'obiettivo di surplus primario sia effettivamente raggiunto. In ballo c'è la seconda verifica dell'attuale programma (2015-2018) da 86 miliardi di euro e quindi un nuovo esborso di prestiti, prima che in luglio vengano a scadere obbligazioni pubbliche per un totale di sei miliardi di euro.

In un breve comunicato ieri sera, il portavoce del presidente Dijsselbloem ha spiegato: «Vi è chiaro accordo sul fatto che una tempestiva finalizzazione della seconda verifica è nell'interesse di tutti. Abbiamo fatto progressi sostanziosi e siamo vicini a un terreno comune». L'Eurogruppo tornerà a occuparsi della questione nella sua riunione del 20 febbraio, nella speranza che entro allora le parti abbiano trovato un'intesa. La trattativa avviene mentre ad Atene le tensioni politiche si toccano con mano.

Il governo del primo ministro Alexis Tsipras è drammaticamente diviso sulla strada da percorrere. Alcuni esponenti governativi, tra cui il ministro Tsakalotos, sono probabilmente a favore di un risanamento chiesto dai creditori sia il male minore pur di calmare l'andamento dei mercati, e contribuire a una riduzione dei rendimenti obbligazionari a due anni che diminuisce le tensioni tra la Grecia e i suoi partner sono saliti ai massimi da cinque mesi, poco sotto il 9%.

Altri membri del governo non vogliono sottostare alle richieste dei creditori per paura di subire la contro-reazione degli elettori greci, e minacciano elezioni anticipate in modo da ricattare i partner europei. La certezza politica in Grecia non è meno risolutiva a quella che si vive in alcuni Paesi della zona euro. I ministri delle Finanze dell'Unione monetaria vogliono chiudere il negoziato con Atene alla prossima riunione ministeriale, prima di delicate elezioni politiche in Olanda, Francia e Germania.

La partita si giocherà la prossima settimana a Londra, dove i creditori si recherà in Grecia per trovare un accordo sulla seconda verifica del terzo programma di aggiustamento. Spiega ieri sera, alla fine della riunione, un negoziato che i Tini oggi pienamente coinvolti nelle discussioni. Se il governo greco dovesse accettare il pacchetto proposto dai creditori, i visoni buone possibilità perché il Fondo torni a partecipare pienamente al programma di aggiustamento economico, come voluto da molti Paesi.

L'ex premier lettone ne ha approfittato per ribadire che l'Unione intende continuare a lavorare a livello internazionale per migliorare l'establishment comunitario crede che vi siano «argomenti forti a favore di una continua cooperazione internazionale in seno al Consiglio di stabilità finanziaria che ha sede a Basilea». In questa ottica, il vice presidente della Commissione ha assicurato che «l'Unione difenderà le riforme adottate per proteggere la stabilità finanziaria in Europa».

La chiara presa di posizione è una risposta alle ultime uscite del nuovo presidente americano Donald Trump. Quest'ultimo ha trattenuto in queste prime settimane alla Casa Bianca il desiderio di

## Il quadro macroeconomico greco

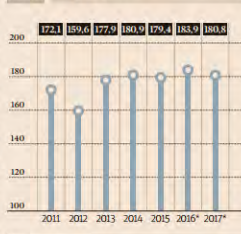
**L'AVANZO PRIMARIO**  
In % del Pil



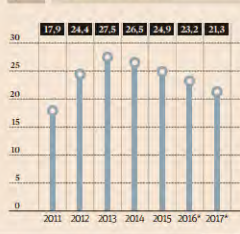
**LA CRESCITA**  
Var. % annua del Pil



**IL DEBITO PUBBLICO**  
In % del Pil



**LA DISOCCUPAZIONE**  
In % della forza lavoro



Fonte: Fmi

## FOCUS. AUSTERITÀ CONTRO KEYNES

# La «guerra per procura» che si combatte ad Atene

di Vittorio Di Rold

In Grecia si combatte una «proxy war», una guerra per procura come quella del Vietnam negli anni 60, in questo caso incruenta, in vista di un comitato per il periodo elettorale europeo che comprende le elezioni generali in Olanda il 15 marzo, seguite da quelle presidenziali francesi a due turni, ad aprile e maggio, e infine dalle elezioni politiche in Germania a settembre.

Atene e il suo governo di coalizione di sinistra radicale e nazionalisti di destra dovrebbe gestire le crisi e l'economia mondiale: da una parte ci sono gli alleati dell'austerità e dei conti in ordine, il cosiddetto «ordoliberalismo tedesco»; dall'altra gli esponenti delle teorie keynesiane e del valore del ruolo degli investimenti pubblici in economia in tempi di vacche magre. La definizione di «proxy war» per la Grecia è di Angel

Ubide, un economista del Peterson Institute for Washington. Ubide ha affermato che sulla piccola Grecia che conta undici milioni di abitanti vale il 3% del Pil europeo si gioca la partita della frattura dell'euro che metterebbe fine al principio della sua irreversibilità come sancito dai Trattati europei. La Grecia è diventata uno snodo di un simbolo e un monito per altri Paesi dell'eurozona con i conti in disordine. In sostanza, come ebbe a scrivere la banca d'affari americana JPMorgan in un suo report del 2015, mettere sotto pressione la Grecia e i suoi governi serve come monito ad altri paesi europei poco diligenti secondo i desideri di Berlino.

Alla base della controversia tra i due maggiori creditori di Atene c'è il dibattito sul Fondo monetario internazionale e la Commissione europea erano profondamente disaccordo sulle prospettive per l'economia greca. Bruxelles, nelle parole di Jeroen

Dijsselbloem (presidente dell'Eurogruppo), ha sostenuto che il fondo era «troppo pessimista» su crescita e avanzo primario. Il Fmi, che era notoriamente più ottimista nelle previsioni economiche all'inizio del programma di salvataggio nel 2010, oggi sostiene che la Grecia non sarà in grado di pagare i debiti e ritiene che il debito diventerà «esplosivo» dopo il 2022.

La disputa sulle previsioni di crescita ha causato una spaccatura nel consiglio esecutivo del Fmi che prevede nel suo report sul 2017 un avanzo primario all'1%,

molto distante dal 3,5% preventivato nel Memorandum per il terzo piano di aiuti da 86 miliardi di euro. I paesi dell'Ue, tra cui Francia, Germania, Belgio e Svezia, hanno sfidato le previsioni in una riunione del consiglio lunedì scorso, rendendo pubblico il disaccordo, un evento molto raro.

A quel punto la questione è diventata esplosiva sui mercati facendo balzare i rendimenti su biennale greco sopra il 10%. La Grecia ha fatto sapere di avere i soldi necessari per far fronte ai debiti senza bisogno di ulteriori tranches di aiuti. Ma la realtà ben diversa. Atene deve pagare sei miliardi di euro per bond in scadenza secondo i termini della banca francese Société Générale entro luglio. Bruxelles temeva uno scenario in cui la prolungata incertezza avrebbe finito per far evaporare la fiducia degli investitori così in extremis è arrivato il compromesso.

Jeroen Dijsselbloem, capo dell'Eurogruppo, ha detto in un'intervista che spera che le due parti raggiungano un accordo nell'Eurogruppo del 20 febbraio che includa il mercato del lavoro, le pensioni, le tasse e il bilancio così da raggiungere l'avanzo primario del 3,5%. Per tagliare questo traguardo il Fondo monetario ha chiesto una manovra supplementare di misure di austerità di 2,8 miliardi di euro pari al 2% del Pil, che dovrebbe scattare nel caso non si dovessero raggiungere gli obiettivi di bilancio.

Tsipras probabilmente punterà ad approvare in Parlamento le misure contenute nelle clausole di salvaguardia, sperando di non doverle applicare nel 2018 visto che lo stesso Fmi prevede una crescita 2018 del 2,7% dopo sette anni di recessione. Intanto avrà comprato tempo prezioso.

«L'America ha diritto di modificare il suo approccio, e di ridefinire il suo interesse nazionale. Ma in quanto amico e alleato, l'Europa può gentilmente suggerire che la cooperazione internazionale nel governo finanziario è nell'interesse di tutti».

«Una regolamentazione laica in un paese può creare le condizioni per una regolamentazione inadeguata e per un contagio in tutto il mondo», ha poi avvertito l'ex premier lettone. Il messaggio politico è chiaro, in un momento di incertezza sui rapporti transatlantici e mentre l'Unione vuole rafforzare il mercato unico dei capitali. Nei fatti, solo con il rafforzamento della zona euro e del sistema finanziario europeo l'Europa può sperare di essere efficacemente le scelte americane.

Nel suo discorso a Londra, Valdis Dombrovskis ha fatto propria la necessità della cooperazione internazionale in campo economico, e si è impegnato a difendere la stabilità finanziaria europea, al dispetto di eventuali scelte



Valdis Dombrovskis

## TRA OTTIMISMO E CAUTELA

Il portavoce del presidente dell'Eurogruppo Dijsselbloem parla di «progressi sostanziosi verso un terreno comune, restano molti nodi»

Il presidente dell'Eurogruppo Jeroen Dijsselbloem si è incontrato qui a Bruxelles con il ministro Tsakalotos e i rappresentanti delle organizzazioni internazionali che stanno monito-

quindi chiesto una ristrutturazione del passivo o un aumento delle misure anti-deficit. Poiché i Paesi creditori sono contrari alla ristrutturazione dell'emissione del debito, si sono accordati su nuove forme di risanamento (pari al 2% del Pil greco), che verrebbero pre-adattate per assicurare che l'obiettivo di surplus primario sia effettivamente raggiunto. In ballo c'è la seconda verifica dell'attuale programma (2015-2018) da 86 miliardi di euro e quindi un nuovo esborso di prestiti, prima che in luglio vengano a scadere obbligazioni pubbliche per un totale di sei miliardi di euro.

In un breve comunicato ieri sera, il portavoce del presidente Dijsselbloem ha spiegato: «Vi è chiaro accordo sul fatto che una tempestiva finalizzazione della seconda verifica è nell'interesse di tutti. Abbiamo fatto progressi sostanziosi e siamo vicini a un terreno comune». L'Eurogruppo tornerà a occuparsi della questione nella sua riunione del 20 febbraio, nella speranza che entro allora le parti abbiano trovato un'intesa. La trattativa avviene mentre ad Atene le tensioni politiche si toccano con mano.

Il governo del primo ministro Alexis Tsipras è drammaticamente diviso sulla strada da percorrere. Alcuni esponenti governativi, tra cui il ministro Tsakalotos, sono probabilmente a favore di un risanamento chiesto dai creditori sia il male minore pur di calmare l'andamento dei mercati, e contribuire a una riduzione dei rendimenti obbligazionari a due anni che diminuisce le tensioni tra la Grecia e i suoi partner sono saliti ai massimi da cinque mesi, poco sotto il 9%.

Altri membri del governo non vogliono sottostare alle richieste dei creditori per paura di subire la contro-reazione degli elettori greci, e minacciano elezioni anticipate in modo da ricattare i partner europei. La certezza politica in Grecia non è meno risolutiva a quella che si vive in alcuni Paesi della zona euro. I ministri delle Finanze dell'Unione monetaria vogliono chiudere il negoziato con Atene alla prossima riunione ministeriale, prima di delicate elezioni politiche in Olanda, Francia e Germania.

La partita si giocherà la prossima settimana a Londra, dove i creditori si recherà in Grecia per trovare un accordo sulla seconda verifica del terzo programma di aggiustamento. Spiega ieri sera, alla fine della riunione, un negoziato che i Tini oggi pienamente coinvolti nelle discussioni. Se il governo greco dovesse accettare il pacchetto proposto dai creditori, i visoni buone possibilità perché il Fondo torni a partecipare pienamente al programma di aggiustamento economico, come voluto da molti Paesi.

L'ex premier lettone ne ha approfittato per ribadire che l'Unione intende continuare a lavorare a livello internazionale per migliorare l'establishment comunitario crede che vi siano «argomenti forti a favore di una continua cooperazione internazionale in seno al Consiglio di stabilità finanziaria che ha sede a Basilea». In questa ottica, il vice presidente della Commissione ha assicurato che «l'Unione difenderà le riforme adottate per proteggere la stabilità finanziaria in Europa».

La chiara presa di posizione è una risposta alle ultime uscite del nuovo presidente americano Donald Trump. Quest'ultimo ha trattenuto in queste prime settimane alla Casa Bianca il desiderio di

## LA PAROLA CHIAVE

Avanzo primario

Per l'avanzo primario si intende il saldo contabile che si registra quando il totale delle entrate del bilancio pubblico risulta superiore al totale delle spese, al netto degli interessi da pagare sul debito pubblico. Nel caso greco, in base all'accordo raggiunto nel luglio del 2015 con i creditori internazionali, Atene si è impegnata a raggiungere un avanzo primario del 3,5% entro il 2018. Il Fondo monetario internazionale ritiene che tale obiettivo sia difficile da rispettare.

**La governance finanziaria.** Il vicepresidente della Commissione Dombrovskis risponde alle mosse unilaterali di Trump: «La stabilità finanziaria internazionale richiede cooperazione»

# La Ue agli Usa: rispettare le regole anticrisi

Beda Romano

BRUXELLES. Dal nostro corrispondente

Le prime scelte della nuova amministrazione americana, improntate a una politica più isolazionista, continuano a suscitare le reazioni dell'establishment comunitario, preoccupato per le conseguenze economiche e finanziarie del cambio alla Casa Bianca. Dopo il timore di un nuovo protezionismo espresso dalla Banca mondiale europea, la Commissione europea ha sottolineato l'importanza della collaborazione internazionale e della regolamentazione bancaria in campo finanziario.

«Il nostro sistema finanziario è internazionale per natura e la stabilità finanziaria non può essere garantita entro

frontiere nazionali», ha detto ieri pomeriggio a Londra il vice presidente dell'esecutivo comunitario Valdis Dombrovskis. «La finanza internazionale richiede cooperazione regolamentare (...) Un approccio comune rende il sistema più sicuro e rafforza una leale concorrenza di cui abbiamo bisogno per il libero commercio, la concorrenza e la crescita».

L'ex premier lettone ne ha approfittato per ribadire che l'Unione intende continuare a lavorare a livello internazionale per migliorare l'establishment comunitario crede che vi siano «argomenti forti a favore di una continua cooperazione internazionale in seno al Consiglio di stabilità finanziaria che ha sede a Basilea». In questa ottica, il vice presidente della Commissione ha assicurato che «l'Unione difenderà le riforme adottate per proteggere la stabilità finanziaria in Europa».

La chiara presa di posizione è una risposta alle ultime uscite del nuovo presidente americano Donald Trump. Quest'ultimo ha trattenuto in queste prime settimane alla Casa Bianca il desiderio di

avere una politica più unilaterale. Tra i tre, lo sguardo di Dombrovskis è rivolto a come la difficoltà di trovare a livello internazionale un accordo sui requisiti di capitale traggerebbero la riforma della Basilea III per via di posizioni diverse a Washington e a Bruxelles (si veda il Sole 24 Ore dell'11 febbraio 2016).

Il presidente Trump ha anche spiegato di voler derogare l'implementazione del regolamento (rivedendo il Dodd-Frank Act), dopo che il fallimento di Lehman Brothers nel 2008 aveva imposto a Washington una risposta alle ultime uscite del nuovo presidente americano Donald Trump. Quest'ultimo ha trattenuto in queste prime settimane alla Casa Bianca il desiderio di

avere una politica più unilaterale. Tra i tre, lo sguardo di Dombrovskis è rivolto a come la difficoltà di trovare a livello internazionale un accordo sui requisiti di capitale traggerebbero la riforma della Basilea III per via di posizioni diverse a Washington e a Bruxelles (si veda il Sole 24 Ore dell'11 febbraio 2016).

Il presidente Trump ha anche spiegato di voler derogare l'implementazione del regolamento (rivedendo il Dodd-Frank Act), dopo che il fallimento di Lehman Brothers nel 2008 aveva imposto a Washington una risposta alle ultime uscite del nuovo presidente americano Donald Trump. Quest'ultimo ha trattenuto in queste prime settimane alla Casa Bianca il desiderio di

avere una politica più unilaterale. Tra i tre, lo sguardo di Dombrovskis è rivolto a come la difficoltà di trovare a livello internazionale un accordo sui requisiti di capitale traggerebbero la riforma della Basilea III per via di posizioni diverse a Washington e a Bruxelles (si veda il Sole 24 Ore dell'11 febbraio 2016).

Il presidente Trump ha anche spiegato di voler derogare l'implementazione del regolamento (rivedendo il Dodd-Frank Act), dopo che il fallimento di Lehman Brothers nel 2008 aveva imposto a Washington una risposta alle ultime uscite del nuovo presidente americano Donald Trump. Quest'ultimo ha trattenuto in queste prime settimane alla Casa Bianca il desiderio di

avere una politica più unilaterale. Tra i tre, lo sguardo di Dombrovskis è rivolto a come la difficoltà di trovare a livello internazionale un accordo sui requisiti di capitale traggerebbero la riforma della Basilea III per via di posizioni diverse a Washington e a Bruxelles (si veda il Sole 24 Ore dell'11 febbraio 2016).

Il presidente Trump ha anche spiegato di voler derogare l'implementazione del regolamento (rivedendo il Dodd-Frank Act), dopo che il fallimento di Lehman Brothers nel 2008 aveva imposto a Washington una risposta alle ultime uscite del nuovo presidente americano Donald Trump. Quest'ultimo ha trattenuto in queste prime settimane alla Casa Bianca il desiderio di

avere una politica più unilaterale. Tra i tre, lo sguardo di Dombrovskis è rivolto a come la difficoltà di trovare a livello internazionale un accordo sui requisiti di capitale traggerebbero la riforma della Basilea III per via di posizioni diverse a Washington e a Bruxelles (si veda il Sole 24 Ore dell'11 febbraio 2016).

Il presidente Trump ha anche spiegato di voler derogare l'implementazione del regolamento (rivedendo il Dodd-Frank Act), dopo che il fallimento di Lehman Brothers nel 2008 aveva imposto a Washington una risposta alle ultime uscite del nuovo presidente americano Donald Trump. Quest'ultimo ha trattenuto in queste prime settimane alla Casa Bianca il desiderio di



## Le vie della ripresa

LA MANIFATTURA

# Industria, crescita oltre le attese

Il balzo (+6,6%) della produzione a dicembre potrebbe avere un impatto positivo sul Pil

Luca Orlando

MILANO

La crescita della produzione industriale oltre le attese, un balzo del 6,6% su base annua a dicembre, potrebbe avere un impatto anche sulla traiettoria prevista del Pil 2016 (mattino di responso Istat), con l'ipotesi di un progresso dall'0,9 atteso all'1,1, oltre le stime del Governo.

Il dato Istat, che vede per l'output su base mensile una crescita dell'1,4%, è largamente superiore rispetto alle stime precedenti del mercato e rappresenta la miglior performance tra i big continentali, un risultato che supera ampiamente quanto realizzato da Germania (+0,7), Spagna (+0,9), Gran Bretagna (+1,3) e Francia (+0,9) nel dato mensile.

Un progresso in termini percentuali che in queste dimensioni non si vedeva da agosto 2011 e che migliora in modo significativo il risultato dell'intero anno, con effetti possibili anche sulle stime del Pil nell'ultimo trimestre. Per trovare un dato migliore (+1,6% tra gennaio e dicembre) occorre tornare al progresso di oltre sei punti del 2010, rimbalzo tuttavia allora quasi fisiologico dopo il crollo vicino al 20% registrato l'anno precedente.

Il quinto progresso tendenziale consecutivo mensile (il più robusto dell'anno) è rassicurante soprattutto perché corale, risultato di miglioramenti che abbracciano tutti i macro-comparti.

Vero è che un contributo rilevante arriva dalla produzione di energia (+11,9%, per effetti climatici e picchi straordinari in uscita verso la Francia), accusi affiancati però performance significativamente anche da parte di beni intermedi e strumentali, entrambi in progresso di oltre il 7%. Segnale,

quest'ultimo, corroborato anche da uno scatto record del credito a medio-lungo termine, con nuove operazioni tri- e semi-annuali che sono triplicate a dicembre rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, "spia" possibile di un'impennata del settore degli investimenti (vedi articolo a pagina 10). «Siamo sulla strada del recupero - commenta il ministro dello Sviluppo economico, Carlo Calenda - ma è un recupero lungo, si consolida un processo di ripresa del paese e del manifatturiero, un processo che è stato sostenuto molto dal governo lo scorso anno e che viene sostenuto fortissimamente dalla finanziaria per quest'anno».

L'area meno brillante nell'output dei macro-settori è quella dei beni di consumo, anche se l'aumento mensile del 2,3% è almeno sufficiente a riportare in pareggio il bilancio dell'intero anno.

Tra i singoli settori monitorati dall'Istat gli unici a finire in rosso sono tessile-abbigliamento e raffinazione di greggio mentre altre cifre sono soltanto segni positivi, in più di un caso (mezzi di trasporto, metallurgia e computer) anche a doppia cifra. Solo gli apparati elettrici (+0,7%) e la chimica (+0,7%) leggendosi attorno alla parità mentre per le filiere dell'alimentare, della componentistica e della meccanica i progressi sono corali e significativi.

Rialzo della produzione (+2,4%) il dato grezzo di dicembre, rivisitato al rialzo al 6,6% dall'Istat per tenere conto del calendario meno favorevole legato probabilmente anche ad una ripresa dei volumi diretti verso l'estero, come testimoniano dagli ultimi dati sul commercio extra-Ue, tornato da un paio di mesi intersezione positiva (+4,1% a dicembre) dopo un avvio d'anno disastroso.

Con lo scatto di dicembre, inoltre, l'indice dell'output industriale in Italia riesce a proseguire nel fatidico trend rialzista avviato a ottobre portandosi a quota 96,5 (per trovare un livello superiore (il 100 di riferimento) è il 2007) e oltre il trend del 2010, altri quasi in pareggio, altri ancora in deficit pesante.

Le difficoltà maggiori sono per tessile-abbigliamento, legno e carta e apparati elettrici, distanti ancora da 25 punti dai livelli 2010. A fare da locomotiva sono invece la farmaceutica (13,7), i macchinari (10,4) e soprattutto mezzi di trasporto, arrivati a quota 134,4. Determinante a questo riguardo la ripresa dei volumi produttivi di Fca in Italia, con un output di autoveicoli arrivato a quota 136,6, praticamente il doppio rispetto al periodo più cupo di fine 2009 (inizio 2013).

Nel confronto trimestrale, tra ottobre e dicembre la produzione è lievitata dell'1,3% rispetto al periodo precedente, confermando l'ipotesi di un contributo positivo al valore aggiunto da parte dell'industria anche nei mesi autunnali. Il che potrebbe essere determinante per spostare verso la parte alta delle previsioni (202-203%) la performance del Pil italiano nell'ultimo trimestre. Sorpresa non trascurabile anche in funzione del negoziato in corso con Bruxelles, perché al lievitare del denominatore (il Pil), a parità di altre condizioni per l'Italia migliorano i rapporti che riguardano deficit e debito.

Paolo Mameli, senior economist di Intesa Sanpaolo, per l'intero 2016 ipotizza ora una forbice di crescita tra lo 0,9 e l'1%, dati rivisti al rialzo anche oltre le stime del Governo. A questo - spiega Mameli - si aggiunge un effetto positivo di trascinarlo per il 2017, che si ottiene con l'idea di una velocità di crescita del 1% per la nostra economia. Riviste verso l'alto anche le previsioni di Prometeia, con l'economista Stefania Tomasini che prevede per l'intero 2016 una crescita dell'1% e un abbreviato positivo oltre le attese per l'inizio del 2017.

La dinamica della produzione industriale

L'INCREMENTO SUL MESE  
Dati destagionalizzati, variazioni congiunturali percentuali. Dati 2016

Mese	Incremento (%)
Gen	2.4
Feb	-0.8
Mar	0.1
Apr	0.6
Mai	-0.5
Giu	-0.2
Lug	0.8
Ago	1.9
Sett	-0.7
Ott	0.1
Nov	0.8
Dic	6.6

L'INCREMENTO SULL'ANNO  
Dati corretti per gli effetti di calendario, variazioni tendenziali percentuali. Dati 2016/2015

Mese	Incremento (%)
Gen	3.8
Feb	1.1
Mar	0.5
Apr	1.8
Mai	-0.6
Giu	-0.9
Lug	-0.3
Ago	4.4
Sett	1.9
Ott	1.3
Nov	3.3
Dic	6.6

ANDAMENTO DEI SETTORI/1  
Dati corretti per gli effetti di calendario. Dic 2016-Dic 2015

Settore	Incremento (%)
Fornitura energia elettrica, gas	+14.9
Fabbricazione di mezzi di trasporto	+12.2
Computer, elettronica	+11.9
Metallurgia	+10.8
Articoli in gomma e materie plastiche	+9.6
Prodotti farmaceutici	+6.9
Alimentari, bevande, tabacco	+6.0
Altre industrie manifatturiere	+5.9
Attività manifatturiere	+5.5
Legno, carta e stampa	+4.9
Macchinari e attrezzature	+4.7
Prodotti chimici	+3.8
Attività estrattiva	+2.1
Apparecchiature elettriche uso domestico	+0.7
Coke e prodotti petroliferi	-0.6
Tessili, abbigliamento	-4.1

ANDAMENTO DEI SETTORI/2  
Dati corretti per gli effetti di calendario. Gen-Dic 2016-Gen-Dic 2015

Settore	Incremento (%)
Mezzi di trasporto	+5.1
Metallurgia	+3.6
Macchinari e attrezzature	+3.6
Computer, elettronica	+3.3
Altre industrie manifatturiere	+2.6
Prodotti farmaceutici	+2.2
Articoli in gomma e materie plastiche	+2.1
Attività manifatturiere	+1.9
Prodotti chimici	+1.4
Fornitura energia elettrica, gas	+1.3
Tessili, abbigliamento	+1.1
Legno, carta e stampa	-0.9
Apparecchiature elettriche uso domestico	-1.1
Tessili, abbigliamento	-1.8
Coke e prodotti petroliferi	-2.0
Attività estrattiva	-6.2

LA PAROLA CHIAVE

Dati destagionalizzati

Dati depurati, mediante apposite tecniche statistiche, dalle fluttuazioni stagionali (dovute a fattori meteorologici, consuetudinari, legislativi) e, se significativi, dagli effetti calendario. Questa trasformazione dei dati è la più idonea a cogliere l'evoluzione congiunturale di un indicatore

L'approfondimento. Lo scorso anno in Italia sono stati prodotti 90mila veicoli in più rispetto al 2015

## Dall'automotive la spinta più forte

Filomena Greco

TORINO

Novantamila autoveicoli in più prodotti l'anno scorso in Italia. Tradotto in percentuale significa un aumento dell'8,8% dei volumi rispetto al 2015, a quota 1,1 milioni di pezzi usciti dagli stabilimenti italiani di auto, di veicoli commerciali e di camion. Il comparto automotive ha fatto un «salto» segnando un +10% nel corso del mese di dicembre, portandosi a +7,2% il dato della crescita complessiva nel corso dell'anno. In sostanza, l'automotive è cresciuto oltre quattro volte la media della produzione industriale italiana e ha confermato il suo ruolo da driver per la manifattura italiana.

Guardando al passato l'Italia ha recuperato il gap di volumi accumulato nel corso degli anni della crisi ed è tornata vicinissima ai livelli del biennio 2006-2007. Con

una produzione che nel frattempo ha completamente cambiato pelle, virando decisamente verso i modelli, almeno per l'auto, che si posizionano nelle fasce più alte: Maserati e Alfa Romeo sotto, accanto alle nicchie di Ferrari e Lamborghini. E con una rete di stabilimenti in capo al gruppo Fiat Chrysler cresciuta in termini di efficienza e produttività: due dei cinque plant "Gold" - il livello più alto secondo i canoni del World Class Manufacturing - del Gruppo in Europa si trovano in Italia, a

MADE IN ITALY SUGLI SCALDI  
A pesare in positivo è stato l'incremento dei volumi in tutti gli stabilimenti del gruppo Fca. Atteso un contributo importante dall'Alfa Romeo

Pomigliano e Verone. Nel corso del 2017 sarà soprattutto il brand Alfa Romeo a contribuire ad aumentare l'output, dato che si posizionano nelle fasce più alte della produzione nel polo di Cassino di Alfa Romeo Stelvio, il primo SUV del bicele, è iniziata da pochi giorni la produzione di quota 500 unità. Si affianca alla produzione della linea dedicata alla Giulia e alla Giulietta e dovrebbe portare lo stabilimento alla saturazione in pochi mesi. Davi il suo contributo anche Maserati che ha registrato la produzione di quasi 20 mila Maserati Levante a Mirafiori a fronte di un calo dei volumi produttivi di Ghibli e Quattroporte. La scommessa nel 2017 è il restyling elegantero dei due modelli, che potrebbe far risalire l'asticella.

L'Anfia, l'Associazione delle imprese della filiera automotive

sottolinea, con il direttore Gianmarco Giorda, che «il 2016 ha visto proseguire il trend positivo del 2015, con un calo del 6,6% nel volume di produzione di autoveicoli in Italia, trainato dalla domanda interna e da quella estera estera». Facendo un'analisi temporale, aggiunge, «il 2014 è stato il primo anno dopo 6 anni in cui il calo, a chiudere i volumi di produzione in crescita, per un totale di quasi 700.000 autoveicoli prodotti (-6%), mentre il 2015 è stato l'anno che ha riportato i volumi al disopra di milione di autoveicoli, soglia che non veniva superata dal 2004. A pesare in positivo l'anno scorso è stato l'aumento dei volumi in tutti gli stabilimenti italiani del Gruppo Fca, con la quota in crescita in tutti i volumi di autoveicoli (-7,5%), ma sono cresciuti anche i commerciali leggeri (344.000, +8,5%) e gli autocarri (45.000, +38%).

Fonte: Istat

Credito. A dicembre le nuove operazioni tra uno e cinque anni e oltre i cinque anni a 3,5 miliardi - Per i prestiti oltre il milione è il top da aprile 2008

## Volumi tripli per i prestiti a medio-lungo

La crescita è ininterrotta dallo scorso febbraio ma i dati iniziano a lievitare in modo significativo. Lo scatto dei prestiti a medio-lungo termine di dicembre replica l'impennata del mese precedente, che già aveva creato un'increspatura evidente nei grafici con risultati ancora ritrovabili solo tornando a ritroso nel tempo fino al 2008. Le nuove operazioni di finanziamento segnalate da Banca d'Italia, pari nel mese a 38 miliardi, sono in realtà in crescita rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. A cedere è però solo l'area a breve termine (largamente maggioritaria nei volumi), mentre per ciò che appare collegato agli investimenti si registra un balzo corale.

Nel prestiti tra i 5 anni i volumi mensili lievitano infatti a 2,2 miliardi, il triplo rispetto allo

stesso mese del 2015, come a novembre. Per le operazioni oltre il milione di euro si tratta del massimo da aprile 2008, volumi mensili che da soli valgono quanto richiesto dalle aziende nell'intero periodo agosto-dicembre 2015.

Scatto analogo vi è anche per le operazioni ancora più dilatate nel tempo, i prestiti oltre i cinque anni. Qui i volumi salgono a 1,42 miliardi, più del doppio rispetto al periodo corrispondente. Per la "taglia" oltre il milione di euro (1 miliardo) le richieste delle aziende (nel mese) si tratta del top da

LA SPINTA  
Domanda rilanciata anche dal livello dei tassi, ai minimi storici, ormai arrivati per tutti i tipologie di credito al di sotto dei livelli tedeschi

diciembre del 2008. Nel bilancio annuale, le nuove operazioni a medio-lungo termine valgono 21,3 miliardi, il doppio rispetto all'anno precedente.

Osservando gli stock, che tengono conto sia delle nuove «acquisizioni» che delle operazioni di estinzione, si vede che il patrimonio di prestiti a medio-lungo termine è in effetti la sola a crescere nelle rilevazioni di Banca d'Italia, lievitando in un anno a quota 160,4 miliardi, quasi 14 in più rispetto al dicembre del 2015. I segnali in arrivo dalle aziende mostrano una ritrovata effervescenza del mercato in particolare per gli investimenti in macchinari e attrezzature, rilanciati anche dal bonus fiscali previsti per i beni di Industria 4.0. Iperammortamento, superammortamento e Sabatini-bis potenziati per i beni tecnologici

ci (il 20% della provvista totale fornirà contributi pari a 3,57% rispetto al 7,5% standard) «non bastano poi all'interno di un quadro di mercato quanto mai conveniente dal lato dei prezzi, listini difficilmente replicabili a lungo nel futuro».

A dicembre i tassi di interesse medi per le nuove operazioni delle imprese sono stati pari all'1,54%, due punti base in meno rispetto a novembre. In un anno la discesa è stata di quasi 40 punti base, ministorici che portano i costi per le nostre aziende addirittura al di sotto dei livelli tedeschi. Per i prestiti inferiori al milione di euro l'imprenditore italiano oggi paga il 2,7% rispetto al 2,4% di Berlino per le operazioni oltre il milione di euro siamo a quota 1,22%, 25 punti base in meno rispetto alla Germania. Allo sportello, dunque oggi lo spread

c'è, ma a nostro favore. Segnali di parziale stabilizzazione arrivano anche dal lato delle sofferenze, che ormai da alcuni mesi per il settore manifatturiero in senso stretto sono in riduzione.

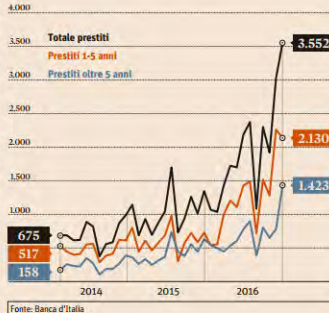
I 339 miliardi di ottobre sono scesi infatti per società non finanziarie e famiglie produttrici a quota 33,6 miliardi il mese successivo, per ridursi ancora a 33,2 miliardi alla fine del 2016: piccoli passi che in un anno hanno comunque prodotto un calo di 5,5 miliardi. Problemi ancora irrisolti invece per il comparto delle costruzioni (44 miliardi di sofferenze, lo stesso livello di dicembre 2015) e per il settore immobiliare, dove i crediti a rischio in 12 mesi lievitano a 24,3 miliardi, 3,6 miliardi in più.

L.O.R.

### I finanziamenti alle imprese

Nuove operazioni di finanziamento a società non finanziarie.

Dati in milioni di euro



### L'ANALISI

Paolo Bricco

## Manifattura decisiva nella partita dei conti

Una carta - non trascurabile, ma inattesa e favorevole - da giocare con Bruxelles. Una carta, naturalmente, manifatturiera. Nella dura partita con l'Unione europea, la dinamica vitale della produzione industriale di fine anno potrebbe migliorare - di un decimo o di due decimi di punto - il computo finale del Pil del 2016, con effetti positivi nel rapporto con il debito e il deficit. Fornendo, così, un filo di ossigeno a un giocatore - l'Italia - che, al tavolo del poker nei negoziati comunitari sulle finanze pubbliche, è in ansia e in affanno. Il miglioramento della produzione industriale di dicembre - +6,6%, in termini tendenziali - è l'ultima tappa di una roadmap iniziata lo scorso 25 ottobre quando l'Istat annunciò che, nell'agosto del 2016, il fatturato totale dell'industria italiana - corretto per gli effetti del calendario - era aumentato annualmente del 6,8%, con un incremento del 7,9% sul mercato interno e del 4,8% su quello estero. Da allora, una serie di altri tasselli - per esempio, il saldo consolidato dell'export extra Ue nel 2016 a un soffio dai 40 miliardi di euro - ha delineato il mosaico coerente di un tessuto produttivo che, nonostante la violenza della crisi iniziata nel 2008, ha sperimentato nelle sue componenti più virtuose una selezione che, adesso, si sta - forse - propagando all'intero tessuto produttivo. Lo abbiamo scritto molte volte: l'industria italiana è inchiodata al binomio 20-80, il 20% delle aziende sviluppa l'80% del valore aggiunto nazionale e stesso si deve l'80% dell'export. La novità dei dati diffusi ieri dall'Istat abbozza la promessa di una

evoluzione sistemica: nei dati di bilancio, infatti, i portatori di effetti di calendario, infatti, l'incremento della produzione industriale è a vasto raggio e copre tutti i segmenti, dai beni di consumo a quelli durevoli (+2,3%) ai beni strumentali (+7,3%), fino ai beni intermedi (+7,8%). Vedremo se, nei prossimi mesi, questa tendenza crescerà ancora aumentando la sua intensità e la sua forza, così da consentire al sistema industriale nel suo complesso di recuperare posizioni, di consolidarsi e soprattutto di attivare un effetto di trascinarlo che coinvolga anche la maggioranza delle aziende oggi spiaggiata sulla battigia del mercato interno. Il nostro Paese non riesce a creare lavoro. Le élite sono boccheggianti. L'unica cosa veramente organizzata sembra la criminalità. Non esiste alcun equilibrio - nella ripartizione delle risorse pubbliche - fra i vecchi e i giovani. Di sicuro, mentre i mercati tornano ad alimentare lo spread e i tagli politici diventeranno il principale sostentamento del futuro economico di una Unione europea messa in discussione dai populismi e dagli interessi nazionali, l'Italia ha questo da dire, di sano e di stabilizzatore: un sistema industriale che, con tutti i suoi limiti, è l'addendo sempre presente dell'equazione - spesso trispolata - della creazione della ricchezza nazionale. È poco? È molto! Nello sfacelo italiano, è qualcosa.



# SIATE AMBIZIOSI.

## NUOVA BMW SERIE 5. BUSINESS ATHLETE.

MESSAGGIO



### 11 E 12 FEBBRAIO NELLE CONCESSIONARIE BMW.

[SERIE5.BMW.IT](http://SERIE5.BMW.IT)

Consumo di carburante ciclo misto (litri/100km) 1,9 - 7,4 ; emissioni CO<sub>2</sub> (g/km) 44 - 169.



Piacere di guidare