



# Mercati globali

DAL PETROLIO ALLE BORSE

**Le previsioni degli economisti**  
Il rincaro del greggio potrebbe far arrivare il costo della vita al 3% in Usa e all'1,9% in Eu

**Possibile tapering**  
La settimana prossima annuncerà più Qe, ma nel 2017 la Bce potrebbe tagliare gli stimoli

# Se l'Opec «riaccende» l'inflazione

Alcuni economisti alzano le previsioni sul caro-vita - L'effetto sulla Bce

**Morya Longo**  
► Continua da pagina 1

Anche per questo, le Borse hanno tirato mercoledì un sospiro di sollievo dopo anni dominati dal fantasma della deflazione. Eppure in Europa ci sarebbe ben poco da gioire, tant'è vero che i rialzi in corso sono scesi di nuovo: di tutto il Vecchio continente ha infatti bisogno, tranne che di inflazione importata con un rincaro dei prezzi dell'energia. Il caro-vita è auspicabile se nasce da un aumento dei salari e dei consumi, cioè dalla crescita economica, non da un rimbalzo del prezzo del petrolio dovuto ad un accordo in sede Opec. Il rischio è che il possibile ritorno dell'inflazione "cattiva" in Europa nei prossimi mesi possa deprimere l'economia e contemporaneamente costringere la Bce a ridurre la portata degli stimoli monetari. Questo è uno scenario ancora futuristico, ma sempre più economisti iniziano a ritenerlo credibile.

manterranno le promesse di tagli». Sta di fatto che, a suo avviso, in questo scenario l'inflazione potrebbe arrivare fino al 3% a fine 2017 negli Stati Uniti (grazie anche ai possibili effetti delle politiche di Trump) e all'1,9% in Europa. Sempre a fine 2017. Insomma: a suo giudizio, il costo della vita - a causa proprio dell'

**IMPATTO SUI MERCATI**  
Il dollaro potrebbe rincarare ancora se la Fed fosse costretta ad alzare i tassi più di quanto previsto fino ad oggi

l'accordo raggiunto mercoledì a Vienna dai Paesi produttori di petrolio - potrebbe arrivare tra un anno all'obiettivo della Bce. Altri economisti sono meno aggressivi, ma tutti concordano nel dire che il caro-petrolio potrebbe cambiare (al rialzo) le aspettative attuali di inflazione. Simon Wells, capo economista di Hsbc, nota che gli ultimi dati sul caro-vita sono ancora bassi. Sottotono. Ma nota anche che «l'effetto deflattivo del petrolio è finito». Come si vede nel grafico a fianco, Hsbc stima che d'ora in avanti il greggio premerà verso l'alto sull'inflazione, dopo aver premuto verso il basso per tutto il 2016. Il cambio di paradigma non è banale. Alcuni economisti prevedono che le spinte petrolifere potrebbero indurre la Bce a rivedere al rialzo le stime sull'inflazione presto o tardi. Mentre altri addetti ai lavori restano convinti che le pressioni al rialzo non saranno così forti. Tra gli economisti divergono le stime, ma non il concetto.

to l'inflazione, non sarebbe dunque positivo: i consumatori perderebbero potere d'acquisto, l'economia europea non ne trarrebbe alcun beneficio e - soprattutto - la Bce potrebbe essere costretta a rivedere la sua politica di stimoli.

Per ora questo scenario è prematuro. Tutti gli economisti restano infatti convinti che l'8 dicembre Mario Draghi annuncerà l'allungamento del quantitativo easing (cioè delle iniezioni di liquidità unite agli acquisti di titoli) oltre il marzo 2017, dato che per ora l'inflazione è bassa e l'economia stagnante. Ma se l'andamento del petrolio dovesse davvero cambiare le aspettative di inflazione nei prossimi mesi (facendo salire il costo della vita soprattutto in Germania) allora nel corso del 2017 la Bce potrebbe fare davvero marcia indietro. Se fosse vera la stima di Hsbc, che prevede un'inflazione in Germania all'1,5-2% già nel primo trimestre 2017, allora è probabile che le pressioni sulla Bce si intensificherebbero. Sono tanti gli economisti che lo pensano già ora.

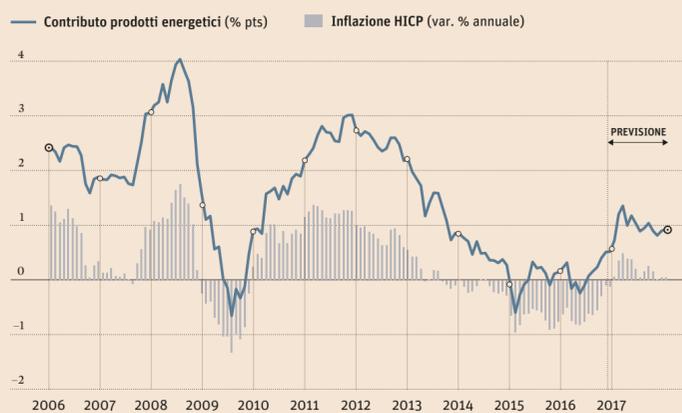
Ne è per esempio convinto Guillaume Menuet, senior economist di Citigroup: a suo avviso la Bce ridurrà gli acquisti di titoli (e dunque le iniezioni di liquidità) dagli attuali 80 miliardi a 60 già a metà 2017, per poi tagliare ancora verso ottobre a 40 miliardi. Di parere simile anche Patrick Artus di Natixis: «A causa di un rincaro dell'inflazione più veloce del previsto, la Bce potrebbe anticipare al 2017 ciò che prevede-

va di fare nel 2018 - osserva -. Noi pensiamo che riduca gli acquisti di bond da settembre 2017». «Il dibattito sulla riduzione degli stimoli si scalderà nel 2017», scrivono anche gli economisti di Hsbc. E non sono solo loro a parlare di tapering.

**Gli effetti sui mercati**  
Ovviamente queste sono solo previsioni. Ma se trovassero corrispondenza nei fatti, le conseguenze sui mercati potrebbero essere notevoli. Se davvero l'inflazione riuscisse ad arrivare al 3% negli Usa a fine 2017, come prevede Artus di Natixis, allora la Fed dovrebbe alzare i tassi più di quanto ora il mercato non si aspetti. «Questo sarebbe un grande shock», commenta Artus. Se davvero la Bce dovesse ridurre la potenza di fuoco del suo bazooka già in estate, l'effetto sui mercati non sarebbe irrilevante. Soprattutto se questo non fosse dovuto a una vera ripresa economica, ma solo a un'inflazione importata. Tanti economisti pensano che gli stimoli monetari nel 2017 saranno sostituiti da maggiori stimoli fiscali, ma dati i vincoli europei non è scontato che questo accada. Ecco perché nel 2017 c'è chi ritiene che il dollaro possa salire ulteriormente (evento positivo per l'Europa). Ma anche i rendimenti dei titoli di Stato potrebbero salire. Non è detto che questo accada, non tutti lo prevedono. Ma su una cosa sono tutti concordi: l'incertezza aumenterà.

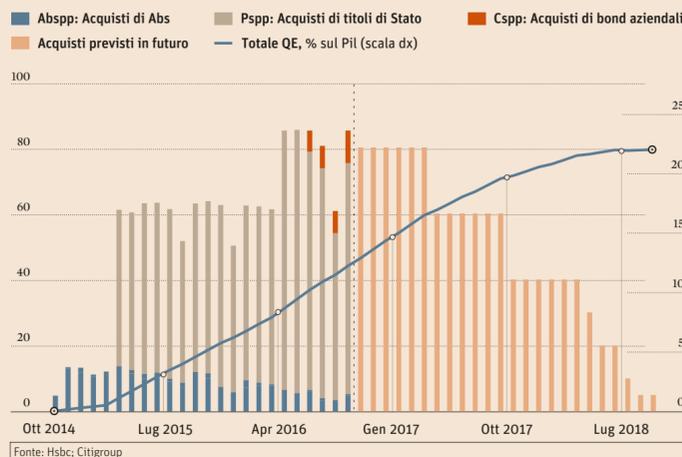
## Dall'inflazione alle scelte della Bce

**IL PETROLIO TORNA A PORTARE INFLAZIONE**  
Contributo dei prodotti energetici sul costo della vita europeo (HICP)



## LE PREVISIONI DI CITIGROUP: TAPERING IN VISTA

Acquisti di titoli da parte della Bce e previsioni sul futuro. Dati in miliardi di euro



## Il rally del greggio



## Rincari nonostante i dubbi sul piano Opec

Nuovi forti rialzi per il petrolio anche se sui mercati permangono dubbi sulla fattibilità del piano. Sissi Bellomo ► pagina 38

## Effetto Opec

Il più esplicito in queste previsioni è Patrick Artus, capo economista di Natixis: quando la produzione di petrolio viene tagliata dell'1% - calcola - il prezzo del barile potenzialmente può salire del 15%. In effetti solo negli ultimi due giorni, dopo l'accordo dell'Opec, il barile è rincarato del 13%. Natixis stima che il greggio possa arrivare fino a 60 dollari a metà 2017 e addirittura a 70 a metà 2018. «Ovviamente - mette le mani avanti Artus - questo rincaro avverrà solo se l'Opec e i Paesi non-Opec

**Dopo l'accordo Opec.** Con i prezzi sotto i 50 dollari al barile non era conveniente estrarre il greggio non convenzionale

# I produttori Usa di Shale Oil festeggiano

di Roberto Bongiorno

Per i sauditi il boccone è indigesto. La guerra contro lo shale oil americano, dichiarata due anni fa, è stata persa. Riad aveva "aperto le ostilità" nel novembre del 2014, quando al vertice Opec di Vienna impose di lasciare inalterata la produzione nonostante l'eccesso di offerta e i prezzi in discesa da mesi. L'obiettivo ufficiale era mantenere la quota di mercato. Quello meno esibito, ma perseguito con determinazione, era estromettere dai mercati un concorrente sempre più pericoloso: lo shale oil americano. I costi di produzione di questo greggio non convenzionale, nonostante fossero scesi, erano ancora molto alti - in media attorno ai 60-70 dollari al barile.

Se teniamo le quotazioni molto basse per un po' - devono aver pensato i sauditi - noi soffriremo, ma loro scompariranno. Nel dicembre 2015, sempre a Vienna, Riad prevalse ancora questa linea. Il greggio nei mesi successivi galleggiava su una media poco superiore ai 42 dollari al barile, ben lontano dai livelli del periodo 2011-2014, quando era ampiamente sopra i 100 dollari.

Per la miriade di piccole compagnie americane specializzate

nel fracking, tecnica di estrazione più inquinante oltre che più costosa, il 2015 ed il 2016 sono stati anni molto difficili. Con diverse aziende finite alla bancarotta, e molte costrette a ridurre le trivellazioni. Eppure in questo periodo di prezzi bassi, le compagnie di fracking hanno mostrato una resistenza inaspettata. Molte di loro hanno fatto di necessità virtù, ottimizzando le tecniche di estrazione e migliorando l'efficienza.

## IL PESO DEL «TAGLIO»

I sauditi hanno fatto un doppio regalo all'industria americana con l'efficienza e rendendo conveniente la ripresa delle attività

zione e migliorando l'efficienza. Così sono riuscite mediamente a ridurre i costi di estrazione del 40%, ma in alcune aree anche più del 50.

Verrebbe quasi da dire che i sauditi hanno fatto un doppio regalo all'industria dello shale oil americano. Prima l'ha costretto a migliorare l'efficienza, poi il taglio produttivo deciso mercoledì - 1,2 milioni di barili al giorno - seguito da un'impennata delle quotazioni petrolifere vicina al

10% - è arrivato come un regalo inaspettato per le compagnie di fracking. Pronte a riprendere le attività. Anche perché nel giacimento di Bakken, tra i maggiori degli Usa, un prezzo internazionale di 45 dollari al barile è diventato sufficiente a generare profitti per diverse compagnie.

L'annuncio del taglio produttivo dell'Opec è stato così salutato da molte aziende operanti nel settore shale con incrementi a due cifre dei listini. La Whiting Petroleum, il principale produttore di shale nella ricca zona di Bakken, ha chiuso le contrattazioni con un balzo del 30,3 per cento. A Wall Street la Devon Energy, che opera in Texas ed estrae 150 mila barili al giorno (bg), ha registrato un rialzo più "contenuto": +14%. Quanto alla Eog Resources, numero uno americano dello shale oil con una media di 255 mila bg, l'incremento si è fermato al 10 per cento, così come per Chesapeake Energy, attiva nell'Ohio. Concho Resources ha invece fatto +12%. I titoli che hanno realizzato le performance migliori sono stati quelli delle aziende attive nelle zone dove i costi di produzione sono più bassi, come Williston, Permian, Eagle e Ford.

Vi sono infatti aree dove il miglioramento delle tecniche di

estrazione e dei processi di efficienza produttiva si è distinto più delle altre. Alcune compagnie operanti in Permian si vantano addirittura di avere costi di produzione inferiori ai 30 dollari. La nuova frontiera è proprio il bacino di Permian, una distesa arida del Texas che lambisce il New Mexico, dove negli scorsi mesi sono stati scoperti giacimenti da 8 miliardi di barili. I texani amano definire questa terra "Saudi America" o "Texarabia". Se l'accordo dell'Opec dovesse tenere - sostengono gli analisti - da Permian potrebbero essere riattivati 150 pozzi. D'altronde, dallo scorso maggio il 60% dei nuovi pozzi già sviluppati per estrarre greggio il 60% si trova proprio qui.

Questa è la storia dell'ultima rivoluzione energetica made in Usa. Che ha portato la produzione americana dai 4,5 milioni di barili al giorno (mbg) del periodo 2005-2007 (l'import superava i 10 mbg) agli 11 milioni di barili al giorno del 2015. Per la prima volta in 20 anni gli Stati Uniti producevano più di quanto importavano. E lo shale oil superava, per volume produttivo, il petrolio convenzionale. Una storia probabilmente destinata a continuare. Che piaccia all'Opec oppure no.

**GALLO**  
distinguished socks since 1927

## L'oro nero negli Stati Uniti

**PRODUZIONE DI SHALE OIL NEGLI USA E IL PREZZO DEL WTI**  
Valori in dollari e milioni di barili al giorno



**PRODUZIONE TOTALE DI PETROLIO NEGLI USA E DI SHALE OIL**  
Migliaia di barili al mese



# Mercati globali

LA GIORNATA

## Titoli di Stato e spread

Il rendimento dei BTp decennale risalito al 2%  
Stabile lo spread con il Bund tedesco a 170 punti

## Scatto della sterlina

La divisa britannica è tornata ai massimi  
sull'euro. Novembre miglior mese dal 2009

# Sale ancora il petrolio, Milano +1%

Piazza Affari oltre quota 17mila, unica positiva in Europa grazie a energetici (+4%) e bancari (+2,5%)

### Vito Lops

Siamo agli sgoccioli. Manca una sola seduta (quella odierna) prima di conoscere l'esito del referendum italiano. Intanto ieri Piazza Affari ha portato a casa un recupero dell'1% con l'indice Ftse Mib che ha superato quota 17mila punti. Un andamento in controtendenza rispetto alla media delle Borse europee (-0,81%) frutto dello scatto dei titoli petroliferi (+4% l'indice settoriale delle materie prime) ma anche della buona performance delle banche (+2,5%). Con il balzo di ieri Piazza Affari ha portato il guadagno delle ultime tre sedute al +5,5% e ha praticamente colmato il divario accusato nel mese di novembre rispetto ai listini vicini.

A questo punto, due le ipotesi. La prima è quella che vede gli investitori tutto sommato poco preoccupati sull'esito della consultazione popolare. La seconda - più probabile - è che i mercati abbiano scongiurato a livello previsionale l'ipotesi meno congegnata alla platea degli investitori: ovvero quella di un'ampia vittoria del fronte del no, tale da costringere il premier Matteo Renzi alle dimissioni. Sul punto è intervenuta ieri anche l'agenzia di rating canadese Dbr segnalando che «se il referendum sarà sconfitto con un margine molto ampio, allora saranno convocate elezioni anticipate, e questo aumenterà l'incertezza politica». Ma c'è anche una terza ipotesi, quella delle ricoperture tecniche. Perché non è la prima volta che dopo un'iniziale fase di volatilità a ridosso di un voto, i mercati si quietano (chiudendo le posizioni al ribasso) a ridosso del momento effettivo della consultazione elettorale.

Quanto alla performance di Piazza Affari c'è anche da dire che è stato anche influenzato dai titoli petroliferi, in grandissima spolvero dopo l'accordo raggiunto fra i Paesi

Opec per ridurre la produzione di petrolio di 1,2 milioni di barili al giorno. Al +9% di mercoledì ha fatto seguito il +4% di ieri con il Brent a un soffio dai 54 dollari al barile, ai massimi da oltre un anno, e la qualità Wti oltre i 50,7 dollari. In due sedute il petrolio è salito di oltre 13 punti percentuali.

Il mercato dei titoli di Stato è invece stato influenzato da nuove indiscrezioni sull'estensione del piano di quantitative easing della Bce oltre l'attuale scadenza di marzo 2017. Lo riferiscono fonti qualificate, secondo cui anche alcuni dei più scettici all'interno del

### BORSA ITALIANA

Con il rialzo di ieri Milano ha portato il rialzo delle ultime tre sedute a +5,5% colmando il divario rispetto ai listini vicini



LA PAROLA CHIAVE

Brent e Wti

Il petrolio Brent, scambiato alla Borsa merci di Londra, il London international petroleum exchange, è il riferimento mondiale per il mercato del greggio - è il più venduto in Asia - e determina il 60% dei prezzi sul mercato. Il prezzo è condizionato dai costi di trasporto.

Il petrolio Wti (o West Texas Intermediate detto anche Texas light sweet), è quello americano, viene trasportato via oleodotto, ed è il parametro di riferimento per i contratti scambiati al Nymex (New York Mercantile Exchange).

consiglio direttivo di Francoforte hanno accettato l'inevitabilità dell'estensione del piano di acquisto asset oltre marzo, vista la debolezza di fondo dell'inflazione e gli accresciuti rischi politici. Sista però ancora discutendo sulle modalità di strutturare tale estensione. I lavori preparatori delle commissioni si concentrano su un'estensione di sei mesi del Qe mantenendo costante il ritmo degli acquisti a quello attuale, ovvero 80 miliardi al mese. Alcuni hanno indicato di preferire un'estensione con un volume più ridotto di acquisti, per evitare l'impressione di un programma senza limiti. In questo clima il rendimento dei BTp a 10 anni è risalito di due punti base al 2% mentre lo spread con il Bund tedesco è rimasto stabile attorno ai 170 punti.

Sul mercato valutario da segnalare il nuovo scatto della sterlina nei confronti dell'euro (+1%). La divisa britannica è tornata sui massimi da metà settembre, dopo aver chiuso a novembre il miglior mese da gennaio 2009 con un apprezzamento del 5,5%. Dal mini post-Brexit la sterlina ha recuperato quasi il 12% contro la moneta unica. Questo perché i mercati iniziano a puntare su uno scenario di "soft Brexit". Soprattutto dopo che ieri il ministro per la Brexit, David Davis, ha riconosciuto che Londra dovrà pagare all'Europa quote importanti, negli anni a venire, per poter partecipare al mercato interno.

Lontano dall'Europa si segnala il nuovo rialzo della Borsa di Shanghai (+0,7%). Il listino cinese ha chiuso il mese di novembre con un progresso del 6% misurato in valuta locale (lo yuan), performance che migliora a +8% se convertita in euro. Il guadagno è in linea con quello dell'indice S&P500 (+8,3%).

@vitolops  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

### La fiammata del greggio sui mercati

#### ANDAMENTO DEL BRENT

Da inizio anno al primo dicembre 2016



### LE BORSE

Variazioni % di ieri e da inizio anno



**Titoli di Stato.** Le obbligazioni del Tesoro americano a dieci anni hanno registrato un rialzo dei rendimenti fino a un massimo di giornata del 2,47%

## Treasury Usa ai massimi dal luglio 2015

### Andrea Franceschi

La scommessa sulla risalita dell'inflazione, che aveva già mosso molto i mercati finanziari nelle settimane seguite all'elezione di Donald Trump alla Casa Bianca, ha trovato nuovi argomenti a suo favore in questi giorni. L'accordo raggiunto in sede Opec sull'implementazione del taglio della produzione di petrolio ha infatti provocato una brusca impennata dei prezzi del greggio. Vista l'importanza che la componente energetica riveste nel determinare l'andamento generale dei prezzi al consumo, questo rincaro dei prezzi del greggio (che anche ieri si è notevolmente rafforza-

to superando quota 53 dollari al barile sul Brent) ha riportato gli investitori a mettere in atto il cosiddetto "reflation" trade. Ad adottare cioè una strategia di investimento che, essendo basata proprio sulla prospettiva di una ripartenza dei prezzi al consumo, spinge il mercato a privilegiare le azioni alle obbligazioni. La speculazione è quella che,

### PIÙ AZIONI MENO BOND

Prima l'effetto Trump, ora il rally del greggio. In novembre il controvalore del mercato obbligazionario globale si è ridotto di 1.700 miliardi \$

alla luce dell'attesa generale ripartenza dei prezzi, le maggiori banche centrali in tutto il mondo pongano fine all'era dei tassi zero e delle politiche monetarie non convenzionali (leggi Quantitative easing) messe in atto per contrastare la crisi finanziaria globale. Seguendo la Fed che questo mese con ogni probabilità si muoverà in questa direzione annunciando il tanto atteso rialzo dei tassi di interesse.

In questo contesto ogni notizia che possa alimentare aspettative inflazionistiche è presa come pretesto per scaricare il mercato obbligazionario. Non c'è da stupirsi quindi se il rally del petrolio di questi

giorni sia andato di pari passo con una nuova ondata di vendite sul reddito fisso. A partire da quello che a tutti gli effetti è il termometro del mercato: il titolo di Stato americano a 10 anni. Ieri il rendimento dei Treasury (il cui andamento è inversamente proporzionale al prezzo) ha registrato un netto rialzo passando dal 2,39% della precedente chiusura fino a un massimo di giornata del 2,47% riportandosi sui massimi da luglio 2015.

L'ondata di vendite sui titoli di stato Usa, che in questi giorni è correlata soprattutto al rally del prezzo del petrolio, ha tenuto banco per tutto novembre con

ripercussioni a livello globale.

Ad alimentarla è stata, come accennato, la vittoria di Donald Trump alle elezioni presidenziali negli Stati Uniti. Un altro evento che, alla luce del programma di politica economica del nuovo inquilino alla Casa Bianca, basato su sgravi fiscali e investimenti infrastrutturali, viene considerato dagli effetti potenzialmente inflattivi.

Gli effetti di questa speculazione sono stati notevoli se è vero che, come stima Bloomberg, lo scorso mese il controvalore del mercato obbligazionario globale si è ridotto di ben 1700 miliardi di dollari. L'indice Bloomberg Barclays

Global Aggregate Total Return ha perso circa il 4% registrando la peggiore performance mensile dal 1990, l'anno in cui è stato elaborato.

Il rialzo generalizzato dei rendimenti a livello globale ha contribuito a ridurre in maniera considerevole lo stock di bond governativi che trattano a tassi sotto zero. Quei titoli cioè che non offrono alcun rendimento a chi li detiene ma anzi comportano di fatto una commissione (il tasso negativo) e che sono un'altra eredità della politica non convenzionale delle banche centrali.

Secondo una stima di Fitch il loro controvalore che un mese fa era pari a 10.400 miliardi di dollari oggi si attesterebbe a quota 9.300.

### L'ANALISI

Isabella Bufacchi

## Voto incerto e mercati in cerca di stabilità

Il rischio-Italia peggiora quando entra in una turbolenza politica, ed è normale che questo accada. È successo al Regno Unito, subito dopo la scelta pro-Brexit, e agli Usa nei giorni in cui il mercato ha temuto che Trump fosse eletto: le preoccupazioni sul futuro degli inglesi e degli americani sono rientrate, ma la calma è temporanea, i mercati restano in attesa di conferme, di fatti concreti. In Italia, l'incertezza sugli scenari post-referendum, soprattutto quelli ipotizzati dopo una vittoria schiacciante del voto no, grava già da qualche mese sul rischio sovrano perché il Paese è superindebitato e i mercati vedono male l'instabilità politica che mette in pericolo la crescita e fa salire il costo del rifinanziamento del debito pubblico. Tuttavia, a differenza del passato più recente e diversamente dagli anni bui della Grande Crisi dell'euro, questa volta non è lo spread del rendimento tra BTp e Bund decennali il migliore indicatore delle tensioni dei mercati sul rischio-Italia: sono i prezzi azionari delle banche a dare ora il polso della situazione.

Lo spread si è sicuramente mosso al rialzo per colpa del referendum ma non ha rivissuto gli eccessi del 2011 e 2012: l'esito del voto resta incerto, i sondaggi possono sbagliare e il mercato arriva al giorno del voto in posizione piuttosto neutrale (chi era molto lungo ha ridotto, chi era troppo corto si è ricoperto): comunque sia, il gap BTp/Bund è frenato dagli acquisti mensili di titoli di Stato da parte della Bce nell'ambito del QE ed è protetto dalle OMTs e dall'esistenza del fondo salva-Stati ESM nel caso in cui l'Italia dovesse finire nuovamente sull'orlo del baratro. Il differenziale tra BTp/Bund è aumentato dai 120 punti di fine estate agli attuali 170 punti, con un picco a 190 toccato nei giorni scorsi. Un salto non da poco: 50/70 centesimi contro i 30 da referendum previsti da alcuni strategisti. Il ritorno alla stabilità politica riporterebbe lo spread velocemente attorno a quota 100. Uno scenario intermedio, con un'Italia che rallenterebbe il cammino delle riforme strutturali ma non le cestinerebbe e che porterebbe avanti a rilento la soluzione dei nodi bancari, farebbe oscillare lo spread post-referendum tra 120 e 150. La peggiore delle ipotesi, quella che vedrebbe

concretizzarsi il "tail risk" nella forma di elezioni anticipate al 2017 con una riforma elettorale lampo e un'ascesa in Parlamento, a Palazzo Chigi di partiti anti-euro e populistici e anti-banche, metterebbe sotto pressione lo spread proiettandolo verso quota 250. Ma nessuno per ora si spinge a prevedere il gap Italia e Germania fino a 300 e oltre, perché il QE da un lato (l'8 dicembre il programma di acquisti di bond della Bce potrebbe essere esteso e quindi potenziato) e le OMTs dall'altro lato (mai usate finora ma conservano la portata risolutrice del whatever it takes) mettono un "cap", un tetto allo spread. I mercati nell'era Trump e con il rischio-politico in ascesa in Europa nel 2017 (elezioni in Francia, Olanda, Germania e forse anche Italia) monitoreranno per conto non tanto lo spread ma il rendimento assoluto dei titoli di Stato italiani, ora saliti al 2% dall'1,2% di questa estate: perché è il costo del rifinanziamento del debito pubblico che più interessa e più incide sul rischio-Italia e non il differenziale contro Germania o Spagna.

Il testimone di termometro

### BANCA E SPREAD

I migliori indicatori delle tensioni sul rischio-Italia sono le quotazioni azionarie delle banche

del rischio sovrano italiano passa alle banche: le ricapitalizzazioni e la vendita dei non-performing loans con operazioni puramente di mercato (per evitare lo spettro del bail-in) hanno bisogno di un contesto di stabilità politica. Nel caso di incertezza politica perdurante ma senza strappi violenti post referendum, alle banche potrebbe bastare a quel punto un periodo più esteso per effettuare gli aumenti di capitale: gli SREP, le raccomandazioni della Bce in tal senso arriveranno probabilmente alla prossima settimana, le valutazioni sono indirizzate alle singole banche e le banche stesse poi decidono come comportarsi. Le prime lettere dovrebbero essere già partite, e se non sono partite è comunque una questione di giorni. In casi estremi, tuttavia, il mercato non dimentica che esisterebbe tra le pieghe della direttiva BRRD una sorta di OMT bancario: uno specifico articolo che consente il bail-out per scongiurare il rischio sistemico.

@isa\_bufacchi  
isabella.bufacchi@ilssole24ore.com  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

### VIDEO ONLINE

Referendum: cosa muove i mercati  
[www.ilssole24ore.com](http://www.ilssole24ore.com)

**BREITLING**  
1884  
INSTRUMENTS FOR PROFESSIONALS™  
AVENGER  
HURRICANE  
BREITLING.COM


**TOYOTA**

 ALWAYS A  
**BETTER WAY**

# TOYOTA HYBRID. BUSINESS LEADER.



**FINO AL 31 DICEMBRE 2016**  
 APPROFITTA DEL SUPER AMMORTAMENTO DEL 140%  
 E PASSA ALL'IBRIDO TOYOTA.

**NUOVO RAV4 HYBRID**  
 TUO DA **23.000 €** (IVA ESCLUSA).

E CON VALORE TOYOTA LEASING  
 A **234 €** AL MESE.  
 TAN 2,90% - TAEG 4,03%

**AURIS HYBRID TOURING SPORTS**  
 TUA DA **14.000 €** (IVA ESCLUSA).

E CON VALORE TOYOTA LEASING  
 A **167 €** AL MESE.  
 TAN 2,90% - TAEG 4,65%

MANUTENZIONE E ASSICURAZIONE INCENDIO E FURTO PER 4 ANNI INCLUSI.

**ToyotaBusiness**  
**Plus**

[toyota.it/rentperdrive](http://toyota.it/rentperdrive)

RAV4 2.5 Hybrid 2WD Active. Prezzo di listino 27.460 € (IVA esclusa). Prezzo promozionale chiavi in mano 23.000 € (esclusa IVA, I.P.T. e Contributo Pneumatici Fuori Uso, PFU, ex DM n. 82/2011 di 1,81 € + IVA), anche senza rottamazione, grazie agli ecoincentivi Toyota, con il contributo della Casa e del Concessionario. Offerta valida fino al 31/12/2016 per vetture in pronta consegna. Solo per clienti Partita IVA. Esempio di leasing su RAV4 2.5 Hybrid 2WD Active. Prezzo promozionale € 23.000 (esclusa IVA, I.P.T., MSS e Contributo Pneumatici Fuori Uso, PFU, ex DM n. 82/2011 di 3,95) con il contributo della Casa e del Concessionario. Anticipo € 6.330,00. 47 canoni da € 233,56. TAN (fisso) 2,90%. TAEG 4,03%. Valore di riscatto € 10.350,00. Durata della locazione 48 mesi. Spese d'istruttoria € 350. Spese di incasso e gestione pratica € 3,50 per ogni canone. Imposta di bollo € 16. Importo totale finanziato € 19.575,90. Copertura Incendio e Furto (furto, incendio, rapina, calamità naturali, eventi socio politici, atti vandalici, cristalli, assistenza stradale e altre garanzie speciali) e 5 tagliandi di manutenzione inclusi nel canone. Importo dei servizi € 2.550,90. Esempio calcolato sulla provincia di Firenze. Kasko ed estensione di garanzia disponibili su richiesta. Totale da rimborsare € 21.491,82. L'esempio è calcolato su una percorrenza chilometrica di 20.000 km annui. Tutti gli importi riportati nell'esempio di leasing sono IVA esclusa. Salvo approvazione Toyota Financial Services. Fogli informativi e SECCI disponibili in concessionaria. Offerta valida fino al 31/12/2016. Solo presso i Concessionari che aderiscono all'iniziativa. Immagine vettura indicativa. Valori massimi riferiti alla gamma RAV4 Hybrid: consumo combinato 19,6 km/l, emissioni CO<sub>2</sub> 118 g/km.

Auris Hybrid Touring Sports Cool. Prezzo di listino 20.500 € (IVA esclusa). Prezzo promozionale chiavi in mano 14.000 € (esclusa IVA, I.P.T. e Contributo Pneumatici Fuori Uso, PFU, ex DM n. 82/2011 di 1,81 € + IVA) grazie agli ecoincentivi Toyota, con il contributo della Casa e del Concessionario e grazie allo sconto di 200 € a fronte di rilascio della liberatoria sui Titoli di Efficienza Energetica (TEE). Offerta valida fino al 31/12/2016, solo in caso di rottamazione di un usato con immatricolazione antecedente al 31/12/2006 e per vetture in pronta consegna. Solo per clienti Partita IVA. Esempio di leasing su Auris Hybrid Touring Sports Cool. Prezzo promozionale € 14.000,00 (esclusa IVA, I.P.T., MSS e Contributo Pneumatici Fuori Uso, PFU, ex DM n. 82/2011 di 3,95) con il contributo della Casa e del Concessionario. Anticipo € 3.150,00. 47 canoni da € 166,12. TAN (fisso) 2,90%. TAEG 4,65%. Valore di riscatto € 6.244,00. Durata della locazione 48 mesi. Spese d'istruttoria € 350. Spese di incasso e gestione pratica € 3,50 per ogni canone. Imposta di bollo € 16. Importo totale finanziato € 12.930,30. Copertura Incendio e Furto (furto, incendio, rapina, calamità naturali, eventi socio politici, atti vandalici, cristalli, assistenza stradale e altre garanzie speciali) e 5 tagliandi di manutenzione inclusi nel canone. Importo dei servizi € 1.730,30. Esempio calcolato sulla provincia di Firenze. Kasko ed estensione di garanzia disponibili su richiesta. Totale da rimborsare € 14.216,14. L'esempio è calcolato su una percorrenza chilometrica di 20.000 km annui. Tutti gli importi riportati nell'esempio di leasing sono IVA esclusa. Salvo approvazione Toyota Financial Services. Fogli informativi e SECCI disponibili in concessionaria. Offerta valida fino al 31/12/2016. Solo presso i Concessionari che aderiscono all'iniziativa. Immagine vettura indicativa. Valori massimi riferiti alla gamma Auris Hybrid Touring Sports: consumo combinato 27,8 km/l, emissioni CO<sub>2</sub> 83 g/km.

# Le vie della ripresa

## CONGIUNTURA E LAVORO

### I dati di ottobre

Gli occupati in flessione di 30 mila unità rispetto a settembre ma su base annua 174 mila in più

### Responsabili acquisti

A novembre l'indice Pmi è salito a 52,2 contro il 50,9 registrato a ottobre

# Il Pil accelera all'1%, occupati in leggero calo

Il tasso di disoccupazione comunque scende all'11,6% - Sul terzo trimestre l'effetto positivo della manifattura

**Davide Colombo**  
ROMA

Nel terzo trimestre dell'anno la crescita tendenziale dell'economia italiana ha toccato l'1%, due decimali in più rispetto alle previsioni governative contenute nella Nota di aggiornamento di fine settembre che fermavano la variazione del Pil 2016 su un +0,8%. Con i dati sui conti economici trimestrali diffusi ieri da Istat anche la variazione acquisita per l'anno è migliore, visto che è ora allo 0,9%, un decimale in più rispetto alla stima preliminare del 15 novembre.

La variazione congiunturale del prodotto è confermata allo 0,3% ed è sospinta, sul fronte delle risorse, dal maggiore valore aggiunto del manifatturiero (+1,1% l'industria in senso stretto, che diventa +1,8% in termini tendenziali), un dato in linea con le ultime variazioni della produzione industriale. Dato che potrebbe rafforzarsi nei prossimi mesi, visto che a novembre è migliorata più del previsto l'attività del comparto, con un indice Pmi (responsabili acquisti) rilevato da Markit-Adaci che è salito a 52,2 punti da 50,9 di ottobre. Sul lato degli impieghi, invece, a sostenere la crescita in corso misurata dall'Istituto di statistica è il contributo degli investimenti fissi lordi (+0,8% trimestre su trimestre; +2,3% nel confronto annuo), trainati in particolare dalla forte crescita della spesa per mezzi di trasporto effettuata dalle imprese ormai da diversi mesi (siamo al +33,8% tendenziale).

Ieri Istat ha diffuso anche i dati provvisori sul mercato del lavoro del mese di ottobre con una stima degli occupati in lieve calo rispetto a settembre (-0,1%, pari a -30 mila unità). Diminuiscono, in questo mese, i dipendenti a tempo indeterminato,

mentre crescono quelli a termine e restano stabili gli indipendenti. Il tasso di occupazione è pari al 57,2%, in diminuzione di 0,1 punti rispetto a settembre. Lieve calo anche della stima dei disoccupati, che diminuisce (-1,2%, pari a -37 mila), dopo l'aumento del 2,2% registrato nel mese precedente, con un tasso di disoccupazione ora pari all'11,6%, (-0,1% su base mensile). Alla luce di queste variazioni, su base annua si conferma la tendenza all'aumento del numero di occupati (+0,8% su ottobre 2015, pari a +174 mila). La crescita tendenziale è attribuibile ai lavoratori dipendenti (+194 mila, di cui

### RENZI E PADOAN

Il premier: «Se il Paese si sblocca faremo di più». Il ministro: «L'economia cresce al ritmo più alto dal 2011 e crea lavoro»

+178 mila permanenti) e si manifesta sia per la componente maschile sia per quella femminile, concentrandosi principalmente tra gli over 50 (+37 mila). Nello stesso periodo calano gli inattivi (-2,2%, pari a -308 mila) e aumentano i disoccupati (+1,3%, pari a +38 mila). Sono numeri positivi, che il ministro dell'Economia, Pier Carlo Padoan, ha commentato su Twitter con queste parole: «L'economia cresce al ritmo più alto dal 2011 e crea lavoro. Direzione giusta, il cambiamento aiuta ad accelerare». Una comunicazione seguita a ruota da un tweet del premier, Matteo Renzi: «La crescita italiana raggiunge il +1%. Se il Paese si sblocca, faremo di più».

Tornando ai conti trimestrali, il +0,3% congiunturale dell'Italia nel periodo luglio-settembre va confrontato con il +0,7% degli Stati Uniti, il +0,2% della Francia e della Germania e il +0,5% del Regno Unito. In termini tendenziali, invece, il nostro +1% segna ancora un distacco in negativo rispetto alle principali economie: +1,7% in Germania, +1,5% negli Stati Uniti, +1,1% in Francia e +2,3% nel Regno Unito. Nel complesso, il Pil dei paesi dell'area euro è aumentato dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dell'1,6% nel confronto con lo stesso trimestre del 2015.

Si diceva del maggior valore aggiunto registrato nell'industria nonostante la variazione congiunturale negativa delle costruzioni (-0,2%). Si tratta dell'incremento più forte, visto che l'apporto aggiuntivo del settore dei servizi è dello 0,1% (+0,8% tendenziale) mentre quello dell'agricoltura ha registrato un calo di 1,5 punti (pur restando in positivo in termini tendenziali con un +1%). Guardando invece ancora alle componenti della domanda nei suoi aggregati principali, nel raffronto congiunturale c'è da registrare una crescita dello 0,2% dei consumi finali nazionali e dello 0,8% degli investimenti fissi lordi. Le importazioni sono aumentate dello 0,7% e le esportazioni dello 0,1%.

Il terzo trimestre ha avuto due giornate lavorative in più del trimestre precedente e una giornata lavorativa in meno rispetto al terzo trimestre del 2015: nelle revisioni sui tassi di crescita diffusi ieri oltre al tendenziale per l'anno (ora +1% rispetto al +0,9% di due settimane fa) c'è la correzione sulla variazione congiunturale del secondo trimestre: non più zero ma 0,1%.

### I conti economici

#### L'ANDAMENTO DEL PIL

Variazioni congiunturali su dati concatenati e corretti per gli effetti di calendario. Anno di riferimento 2010



### Il mercato del lavoro

#### GLI OCCUPATI

Ottobre 2015-Ottobre 2016.

Valori assoluti in migliaia di unità



Fonte: Istat

#### L'IMPATTO SULLA CRESCITA

Contributi alla variazione congiunturale del Pil - III trimestre 2016. Anno di riferimento 2010

Aggregati	III trim. 2016
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,3
-Consumi finali nazionali	0,1
-Spesa delle famiglie residenti e delle Isp	0,1
-Spesa della P.A.	0,0
-Investimenti fissi lordi	0,1
Variazione delle scorte e oggetti di valore	0,1
Domanda estera netta	-0,1
Prodotto interno lordo	0,3

#### IL QUADRO A OTTOBRE

Tassi di occupazione, disoccupazione e inattività

Valori %	Var. congiunturali (punti percentuali)	Ott. 16	Set. 16	Ago-Ott 16	Mag-Lug 16
Tasso occupazione 15-64 anni	57,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Tasso di disoccupazione 15-24 anni	11,6	-0,1	0,1	0,1	0,1
Tasso di disoccupazione 15-24 anni	36,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Tasso inattività 15-64 anni	35,1	0,2	0,0	0,0	0,0

**Mercato del lavoro.** Situazione occupazionale ancora critica nella fascia 30-50 anni

# Disoccupazione giovanile al 36,4%, ai minimi dal 2012

**Claudio Tucci**  
ROMA

Primi segnali di miglioramento per gli under25, con un tasso di disoccupazione giovanile in frenata al 36,4% (un valore ancora elevatissimo - ma ai minimi da ottobre 2012 - in calo dello 0,4% sul mese e del 2,9% sull'anno). Per la fascia d'età "centrale" della popolazione, vale a dire tra i 30 e i 50 anni, la situazione resta piuttosto complicata: nei 12 mesi l'Istat ha registrato un crollo degli occupati di oltre 200 mila unità, e un aumento della disoccupazione, che sconta (pur troppo) gli effetti dei complicati processi di ristrutturazione aziendale ancora in corso, specie nel settore industriale.

L'incremento marcato dell'occupazione, da ottobre 2015 a ottobre 2016, è segnato quasi interamente dagli over50: i posti di lavoro in più sono 376 mila (+5%), e qui a pesare è stato essenzialmente l'irrigidimento delle regole pensionistiche messo in campo nel 2012 dal governo Monti.

Se si scende un po' più nel dettaglio, la fotografia scattata ieri dall'Istat mostra un mercato del lavoro in chiaro-scuro: dall'inseguimento dell'esecutivo Renzi (febbraio 2014) a ottobre scorso, il tasso di disoccupazione giovanile è sceso di 6,6 punti percentuali; si sono creati 57 mila posti di lavoro in più (due terzi dei quali a tempo indeterminato) e il numero dei senza un impiego si è ridotto di 280 mila unità (a ottobre si è tornati sotto la "barriera psicologica" dei tre milioni di disoccupati, fermando l'asticella a quota 2.989.000 per l'esattezza).

Sul fronte giovanile, restiamo comunque distanti dai principali paesi nostri competitor: con un tasso di disoccupazione al 36,4% siamo ancora al terzo ultimo posto (peggio di noi solo Spagna, al 43,6%, e Grecia, al 46,5% - ultimo dato di agosto). E soprattutto rimaniamo staccati dai primi della classe, la Germania che può vantare un tasso di disoccupazione

tra gli under25 stabile al 6,9%, grazie al forte investimento sul sistema di formazione duale.

Tuttavia, la situazione italiana sta lentamente migliorando. L'occupazione giovanile, sull'anno, è cresciuta di 2 mila unità: in parte hanno pesato gli incentivi all'assunzione a tempo indeterminato previsti nel 2015 e, ridotti, quest'anno (che hanno portato a qualche stabilizzazione in più), ma un effetto positivo ha iniziato a darlo pure il programma Ue «Garanzia giovani» (il bonus occupazionale per inserire ragazzi Neet ha fatto registrare oltre 57 mila richieste; un risultato lusinghiero). E, più in generale, c'è stata una riattivazione dei nostri giovani.

Certo, la riduzione della po-

### UNDER 25 SENZA LAVORO

L'Italia resta comunque distante dai nostri competitor Ue: terzo ultimo posto davanti a Grecia e Spagna, staccata dalla Germania al 6,9%

### INPS

Il 30% dei privati si assenta di lunedì, nel pubblico il 27%

Quasi un'assenza di malattia su tre si verifica di lunedì. Lo rileva l'Inps, secondo cui la distribuzione del numero degli eventi malattia per giorno di inizio della settimana nel 2015 è simile nel privato e nel pubblico impiego: di lunedì si registrano 2,7 milioni di eventi nel privato, e 1,4 milioni nella Pa, pari rispettivamente al 30,5% e al 27,6% del totale. In entrambi i settori la durata della malattia con più frequenza è da 2 a 3 giorni.

polazione lavorativa ha inciso sul calo dei disoccupati (-60 mila tra gli under25); e ci sono ancora troppi inattivi: sull'anno sono cresciuti di 11 mila unità, un numero «tutto sommato modesto», ha spiegato l'economista del lavoro, Carlo Dell'Ariaga, che testimonia «come non ci sia un forte scoraggiamento».

Il nodo critico resta il "ceto medio" dell'occupazione: tra i 25-34 anni d'età la disoccupazione, nel tendenziale, è in crescita del 2,9% e nella fascia d'età tra i 35-49 anni, dello 0,5 per cento. In difficoltà, anche, le donne: a ottobre i 30 mila occupati in meno si sono registrati essenzialmente nella componente femminile (-24 mila unità); un sali e scendi che va avanti da mesi e che dimostra la fragilità di questa componente "in rosa", che si rimette in cerca di un impiego, ma molto spesso lo ha trovato precario e temporaneo.

Sull'anno, l'occupazione stabile comunque si è difesa, merito del Jobs act e della decontribuzione: i 174 mila posti in più sono frutto di +178 mila dipendenti permanenti, +16 mila a termine e -20 mila indipendenti (il lavoro autonomo continua purtroppo a soffrire le difficoltà del ciclo economico). Il numero di inattivi, sempre nel tendenziale, è diminuito di 308 mila unità; una maggiore partecipazione al mercato del lavoro che spiega, in parte, anche l'aumento nei 12 mesi del numero di disoccupati (+38 mila persone). «I passi avanti degli under25 sono un fatto positivo - sottolinea Marco Leonardi, consigliere economico di palazzo Chigi - Dobbiamo però concentrarci anche sui segmenti più in difficoltà, giovani over25 e disoccupati "senior". Su queste platee si concentra la legge di Bilancio, con lo sgravio a favore dell'alternanza; e l'Anpal, con gli incentivi alle assunzioni stabili al Mezzogiorno, e con il rifinanziamento del bonus occupazionale di Garanzia giovani».



HOGAN.COM

### L'ANALISI

Dino Pesole

## Una tendenza che migliora la curva del debito

► Continua da pagina 1

La tendenza - si osserva al ministero dell'Economia - è alla "stabilizzazione" del rapporto debito/Pil. Quest'anno si chiuderà al 132,8% contro il 132,3% del 2015, e nel 2017 si dovrebbe centrare il 132,6%, come indicato dal Documento programmatico di Bilancio. In sostanza, la leggera riduzione che potrà verificarsi nel terzo trimestre in seguito alla maggiore crescita sarà con ogni probabilità "compensata" negli ultimi tre mesi dell'anno da probabili nuovi esbori di tesoreria. La tendenza alla stabilizzazione già da quest'anno non equivale alla riduzione, come il Governo aveva promesso a Bruxelles la scorsa primavera, e tuttavia (il bicchiere mezzo pieno) può consentire al ministro dell'Economia, Pier Carlo Padoan di affrontare lunedì, a responso referendario ormai acquisito, il confronto sulla legge di Bilancio in sede di Eurogruppo con qualche arma in più, sia in caso di vittoria del No che di affermazione del Sì. La chiave di volta è nella sostenibilità del debito, e nel permanere di un avanzo primario che dovrebbe passare dall'1,5% di quest'anno al 3,4% del 2019. Certo la premessa è che il contesto resta di perdurante fragilità. Un debito di questa consistenza espone comunque l'economia al rischio di un poco auspicabile aumento della spesa per interessi indotto da nuove, perduranti fibrillazioni dei mercati e dall'aumento dei tassi. Il quadro attuale vede il costo di finanziamento del debito attestarsi al 4% del Pil, con la previsione di una discesa al 3,7% nel 2017.

La crescita, edunque il denominatore, è la variabile decisiva. Il passaggio referendario di domenica peserà in un senso o in un altro? Nel medio periodo, oltre alla stabilità politica è proprio la sostenibilità del debito pubblico a giocare il ruolo fondamentale. Questa è la vera partita con i mercati e con Bruxelles, ben al di là della trattativa (pure importante) sui decimali di flessibilità chiesti dal Governo per irrefraggiare il terremoto. Non a caso, nel sospendere il giudizio sulla legge di Bilancio, la Commissione ha evidenziato lo scorso 16 novembre il rischio di «deviazione significativa» dei conti italiani rispetto all'attuale set di regole europee. E il debito è il principale elemento di persistente criticità. Tale da giustificare l'apertura di una procedura di infrazione per squilibri macroeconomici eccessivi? Per ora la Commissione Ue si limita a constatare come la discesa programmata per il 2017 sia comunque subordinata a tre fattori chiave: l'andamento effettivo della crescita, il percorso delle privatizzazioni, l'inflazione. Il quadro macroeconomico contenuto nei documenti di Bilancio evidenzia il «mancato rispetto» della regola del debito sia nel 2016 (con uno scarto del 4,6%) che nel 2017 (1,9%). Il che non equivale a un semplice «come osserva l'Ufficio Parlamentare di Bilancio - all'apertura di una procedura da parte di Bruxelles. Prima andrebbero considerati i cosiddetti fattori rilevanti, tra cui peraltro rientra anche la bassa inflazione (oltre a condizioni macroeconomiche particolarmente sfavorevoli). In sostanza, la partita è aperta. Da lunedì, finalmente fuori dalle cortine fumogene della campagna referendaria, si dovrà giocare (quasi a vista l'esito del voto) con l'occhio rivolto non più alle urne ma ai "fondamentali", e dunque alla crescita e, appunto, alla sostenibilità del debito.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Le vie della ripresa

GLI INVESTIMENTI

# Il Cipe accelera piani per 15,2 miliardi

Approvati i piani operativi dei ministeri - La cassa sale dai 2,1 miliardi del 2016 ai 3,5 del 2017

Alessandro Arona  
ROMA

Il governo sblocca i piani operativi per gli investimenti del Fondo sviluppo e coesione (Fsc) 2014-2020, per un valore totale di finanziamenti pubblici statali di 15,2 miliardi di euro. Alle infrastrutture 11,5 miliardi, all'ambiente 1,85, allo sviluppo produttivo 1,4, alle politiche agricole 400 milioni.

L'approvazione dei piani, proposti dai rispettivi ministeri, è arrivata dal Cipe, nella seduta di ieri, preceduto in mattinata dalla Cabina di regia Stato-Regioni. Si tratta della "seconda puntata" del Cipe del 10 agosto scorso, che oltre ad assegnare 1,4 miliardi Fsc ai Patti per il Sud (delibera in Gazzetta il 15 novembre) aveva ripartito per "aree tematiche" i restanti 15,2 miliardi, rinviando però lo sblocco effettivo dei fondi all'approvazione di «piani operativi» proposti dai vari ministeri. Cosa che è appunto avvenuta ieri.

Una volta che le delibere saranno registrate dalla Corte dei conti, i soggetti beneficiari (Anas, Regioni, Rfi, o i Ministeri) potranno cominciare a pubblicare bandi di gara o ad assegnare le risorse. L'obiettivo del Governo è accelerare gli investimenti: la spesa effettiva del Fondo coesione è stata di circa 1,8 miliardi di euro nel 2015, già in salita quest'anno a circa 2,1 mld. Nella legge di bilancio in approvazione viene autorizzata per il 2017 una spesa Fsc di 3,47 miliardi, aumentata rispetto ai 2,8 «a legislazione vigente». L'obiettivo, ambizioso, è dunque salire dai 2,1 miliardi di quest'anno, a quasi 3,5.

Per il 2017 il tetto di spesa è stato aumentato (sempre nel testo Camera) da 3,1 a 3,9 miliardi, e per il 2018 da 2,4 a 3,4 miliardi. Naturalmente ottenere questi obiettivi non sarà una passeggiata. Servono progetti cantierabili programmi di incentivi subito operativi. Ma l'operazione "Patti" con Regione e grandi città lanciata dalla primavera scorsa dal

governo serve proprio a concordare liste di interventi, fissare obiettivi temporali di spesa, mettere l'Agenzia per la coesione come "cane da guardia" dell'attuazione concreta.

Soddisfatto il ministro delle Infrastrutture Graziano Delrio, autore del piano da 11,5 miliardi: «Un piano robusto - ha commentato - per migliorare la rete stradale e ferroviaria, favorendo l'accessibilità ai territori e all'Europa, superando le strozzature nella rete, in particolare nelle aree urbane. Forte impegno anche per la mobilità sostenibile con il Piano metropolitano e il rinnovo del materiale nel trasporto pubblico locale».

### I PATTI TERRITORIALI

Ok agli accordi siglati dal premier nelle scorse settimane con Lombardia, Lazio, Milano, Firenze, Genova e Venezia



Fsc

Il Fondo sviluppo e coesione (Fsc) è, con i Fondi strutturali europei, lo strumento finanziario principale per lo sviluppo della coesione economica, sociale e territoriale e la rimozione degli squilibri in attuazione dell'articolo 119, della Costituzione e dell'articolo 174 del Trattato sul funzionamento dell'Ue. Il Comitato interministeriale per la programmazione economica (Cipe) svolge funzioni di coordinamento in materia di programmazione nazionale, nonché di coordinamento con le politiche comunitarie

Una delle novità del piano Delrio è la forte attenzione alla messa in sicurezza delle infrastrutture esistenti, con manutenzioni straordinarie stradali per 1,021 milioni, un piano grandi dighe da 294 milioni, fondi per la sicurezza ferroviaria per 300 milioni (che si aggiungono agli 1,8 miliardi già presenti nei piani Rfi).

Il piano operativo del Ministero Sviluppo economico (su cui si veda altro articolo a pagina 8) conta 1,4 miliardi, di cui 916 milioni per i Contratti di sviluppo («consentiranno - spiega il Mise - lo scorrimento della graduatoria del bando Invitalia e il sostegno di iniziative di investimento condivise dalle Regioni, coerenti con il Piano Industria 4.0»), 350 milioni per il piano di sostegno all'industria aerospaziale, e 100 milioni per potenziare il Piano Iniziativa Pmi.

All'Ambiente 1,85 miliardi, con la novità dei 273 milioni per avviare il piano prevenzione frane e anti-erosione delle coste, oltre a 533 milioni per la bonifica dei Sine 598 per fognature e depurazione.

Il Cipe ha anche approvato i Patti con Regioni e città del Centro-Nord firmati da Renzi negli ultimi mesi, assegnando 723,55 milioni di Fsc al Lazio, 718,7 alla Lombardia e 100 milioni ciascuno ai Patti con le città metropolitane di Milano, Firenze, Genova, Venezia. Parte di queste risorse (circa la metà) sono già nei piani operativi di cui sopra, la parte restante è stata «assegnata in anticipo» dal Cipe a valere sugli ultimi 10,9 miliardi Fsc che saranno in bilancio solo dal 1° gennaio prossimo.

Il Cipe ha poi assegnato circa 90 milioni di euro a favore di interventi nei Comuni per opere immediatamente cantierabili o complementi di progetti. E ha approvato il Programma complementare (Pac) al Pon 2014-20 Infrastrutture e reti, per un valore di 670 milioni (per il dettaglio delle decisioni Cipe si veda sul sito del Cipe).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Il ministro Delrio

«Un piano robusto per migliorare la mobilità stradale e ferroviaria favorendo l'accesso ai territori e all'Europa»

### I prossimi step

Dopo la pubblicazione delle delibere spazio ai bandi di gara e all'assegnazione delle risorse

### La mappa delle risorse

#### PIANI OPERATIVI FSC (FONDO SVILUPPO E COESIONE) 2014-2020

Approvati ieri dal Cipe. Valori in milioni di euro - Risorse impegnabili dal momento della registrazione delle delibere in Gazzetta

1) Piano operativo infrastrutture	11.500	Bonifica Sin (siti interesse nazionale)	533,5
Interventi stradali	5.331	Efficienza energetica	93,6
Interventi ferroviari	2.056	Fognatura e depurazione	598,4
Piano metropolitano	1.218	Altri interventi	21,5
Messa in sicurezza strade	1.021	3) Piano operativo Imprese e competitività	1.400
Messa in sicurezza dighe	294	Contratti di sviluppo	916
Acquisto treni (metrò e treni urbani)	800	Space economy	350
Acquisto autobus Tpl	200	Piano iniziativa Pmi	100
Piano sicurezza ferroviaria	300	4) Piano operativo ministero Politiche agricole	400
Altri interventi	280	Infrastrutture irrigue	295
2) Piano operativo Ambiente	1.852	Contratti di filiera e di distretto	60
Piano frane ed erosione costiera	273,4	Foreste e aree rurali	5
Gestione ciclo rifiuti	123,4	Piano agricoltura 2.0	40
Bonifica discariche	208,4	TOTALE GENERALE	15.200

#### FSC: RISORSE PROGRAMMATE

Dati in miliardi di euro



#### LA SPESA DEL FONDO SVILUPPO E COESIONE

Dati in miliardi di euro



FOCUS. L'ANNUNCIO DELLA SINDACA M5S

## Appendino «ritira» Torino dal tavolo Tav Il governo va avanti

Filomena Greco

Arriva lo strappo della sindaca di Torino, Chiara Appendino, sulla Torino-Lione. A cinque mesi dall'insediamento sulla poltrona di prima cittadina, Appendino ha annunciato ieri che lascerà l'Osservatorio sulla Torino-Lione. Lunedì in Consiglio comunale approderà la mozione sottoscritta dai 24 consiglieri del Movimento 5 Stelle. La sindaca, come ricordato anche in conferenza stampa, avrebbe voluto un consiglio comunale aperto, ma la mancanza dei due terzi dei voti a favore in aula non lo ha reso possibile. «La mozione - ha spiegato Appendino - ci aiuta a spiegare perché siamo fortemente contrari alla Tav, un investimento che anche alla luce dei benefici previsti non riteniamo necessario o prioritario e pensiamo che quelle risorse andrebbero investite meglio».

Torna in primo piano dunque il tema No Tav in terra piemontese, rimasto sotto traccia nei primi mesi della nuova amministrazione e che ora arriva alla decisione formale di Torino: uscire da un organismo come l'Osservatorio che di fatto non prende in considerazione, tra le diverse opzioni sul tavolo, quella zero, cioè la non realizzazione dell'opera. «L'Osservatorio sulla Torino-Lione è un tavolo di confronto - sottolinea il responsabile Paolo Fioetta, Commissario di Governo per l'Asse ferroviario Torino-Lione - uscendone la Città di Torino perde una opportunità». Fioetta parla di un «annuncio unilaterale». L'Osservatorio, aggiunge, «continuerà anche senza Torino». La decisione della Giunta Appendino rappresenta una svolta politica per la città, da sempre a favore della realizzazione del collegamento, ma in realtà interferisce poco con l'iter autorizzativo vero e proprio.

Nello specifico, il lavoro dell'Osservatorio riguarda in particolare la futura tratta nazionale dell'Alta velocità, quella che dalla stazione internazionale di Susa dovrebbe poi arrivare fino al nodo ferroviario di Torino, passando per diversi comuni della Valsusa. In questo caso, si tratta di una progettazione ancora in fase preliminare, che procede in parallelo con la messa in cantiere della tratta internazionale della Torino-Lione, opera da 8,6 miliardi a cui l'Italia dovrebbe contribuire con 2,9 miliardi e che comprende il tunnel di base da 57 chilometri e le due stazioni internazionali di Susa e Saint Jean de Maurienne. Il 6 novembre

### IL COMMISSARIO FOIETTA

«L'Osservatorio sulla Torino-Lione è una sede di confronto Uscendone la città perde un'opportunità»

Il Senato ha ratificato il trattato internazionale italo francese che dà il via all'opera, finanziata al 40% dall'Ue, mentre entro fine mese dovrebbe arrivare la ratifica anche dalla Camera.

Fioetta specifica che «la Città di Torino non è direttamente coinvolta nella realizzazione di nuove opere dell'Alta Velocità» e che «quasi tutti gli interventi relativi al Nodo di Torino sono stati ricompresi nel Patto per il Piemonte e Torino, sottoscritto anche dalla Sindaca Appendino, che in modo perlomeno curioso, vuole uscire dall'Osservatorio che è stato la sede istituzionale per definire tali interventi e sarà la sede istituzionale per progettargli e programmarli in modo condiviso».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

TRENTODOC

Bevi Rotari responsabilmente.



Metodo Classico.  
Emozione Contemporanea.



Solo uve raccolte a mano nelle zone collinari più vocate del Trentino e oltre 24 mesi di affinamento in bottiglia con l'antica tecnica del remuage: questo è il grande segreto di Rotari Brut e Rotari Rosé, un'emozione da gustare, oggi.

www.rotari.it #LetsRotari



Let's ROTARI

f y t p poste.it

# BOLLETTINO POSTALE. CON NOI, LO PAGHI COME E DOVE VUOI.

Paga il tuo bollettino con Poste Italiane. Puoi scegliere la modalità per te più comoda: in Ufficio Postale, su [poste.it](http://poste.it) anche con la tua carta di credito, o con le nostre App dal tuo smartphone. E oltre al bollettino, puoi pagare F24, bollo auto e bollettino MAV.

## **bollettinopostale**

Pagalo con Poste



Ufficio Postale

App BancoPosta  
App Ufficio Postale

**Posteitaliane**

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Per informazioni sulle condizioni economiche del servizio di pagamento bollettino di conto corrente postale consulta il relativo Foglio Informativo disponibile presso gli Uffici Postali e sul sito [www.poste.it](http://www.poste.it). Poste Italiane S.p.A. - Patrimonio BancoPosta. Il pagamento può avvenire anche su Internet e con le App di Poste Italiane con le carte aderenti ai circuiti Mastercard e Visa, con Postepay o con addebito sul conto BancoPosta. Art 4 DPR 144 del 2001 comma 6. Il versamento in conto corrente postale ha valore liberatorio per la somma riportata sulla relativa ricevuta dal timbro apposto da Poste Italiane, con effetto dalla data in cui il versamento è stato eseguito, salve le disposizioni stabilite da leggi e regolamenti speciali.

## Le vie della ripresa

CONTRATTI DI SVILUPPO

### Le nuove procedure

Alle imprese sei mesi per avviare il programma e tre anni per completarlo

### Pon «Imprese e competitività»

Palazzo Chigi sblocca anche 350 milioni per l'industria spaziale e 100 per il credito alle Pmi

# Contratti «4.0» per gli investimenti

Tempi ridotti per il via libera agli accordi di sviluppo - Dal Cipe dote di 916 milioni

Marzio Bartoloni  
Carmine Fotina  
ROMA

Il contratto di sviluppo, il principale strumento di agevolazione per promuovere investimenti privati, ripartirà da una procedura semplificata. E con una corsia preferenziale per progetti di maggiore dimensione o che sono coerenti con il piano "Industria 4.0". Le due novità sono contenute in un decreto ministeriale firmato da Carlo Calenda, ministro dello Sviluppo economico, alla registrazione della Corte dei conti, e si applicheranno a una serie di contratti che erano ormai congelati da diverso tempo in attesa che si sbloccassero nuove risorse. Lo scorrimento delle domande era infatti subordinato all'individuazione di fondi nell'ambito della nuova programmazione comunitaria 2014-2020 e proprio ieri il Cipe ha approvato il Pon Imprese e competitività per un totale di 1,4 miliardi, di cui 916 milioni destinati ai contratti di sviluppo (658 per le regioni del Centro-Sud, 74 per le regioni in transizione, 184 per il Centro-Nord).

#### Grandi Accordi

I contratti di sviluppo, che dal 2008 hanno sostituito i vecchi contratti di programma, hanno come oggetto investimenti industriali oppure nel campo turistico o della tutela ambientale. Le agevolazioni sono concesse in diverse forme, anche combinate: finanziamento agevolato, contributo in conto interessi, contributo in conto impianti e

contributo diretto alla spesa. Il decreto firmato da Calenda prevede che alcuni investimenti abbiano priorità nell'esame dei programmi da parte di Invitalia, il soggetto gestore, e nella prenotazione delle risorse. Si tratta di progetti di almeno 50 milioni (20 per il settore agricolo), quindi di taglia superiore rispetto al

#### DECRETO DI CALENDIA

Circa metà delle risorse potrebbe andare a progetti «Industria 4.0», ad alto impatto occupazionale e di attrazione di investimenti esteri

#### AZIENDE IN CRISI

### Commissari, al via nuovo iter di nomina

Al via una nuova procedura di nomina dei commissari straordinari nelle procedure di amministrazione straordinaria. Il primo caso riguarda la nomina a commissario della TB holding, per cui il ministero dello Sviluppo ha aperto la raccolta di manifestazioni di interesse (entro il 6 dicembre all'indirizzo di posta elettronica certificata [deve-scgc.divo3@pec.mise.gov.it](mailto:deve-scgc.divo3@pec.mise.gov.it)). Le autocandidature saranno vagliate da una commissione di esperti che proporrà al ministro Calenda una rosa di soggetti.

limite in vigore per tutti gli altri progetti (rispettivamente 20 e 7,5 milioni). Se è presente almeno uno di questi tre requisiti - significativo impatto occupazionale, capacità di attrazione di investimenti esteri, coerenza con gli investimenti di Industria 4.0 - si firma un accordo di sviluppo tra ministero, Invitalia e l'impresa, con le Regioni che a loro volta possono intervenire con un impegno a cofinanziare il progetto. In tutti questi casi l'istruttoria di Invitalia può durare al massimo 90 giorni, e non 120, dalla presentazione della domanda. Dei 916 milioni attivati ieri dal Cipe per i contratti di sviluppo si stima che circa la metà potranno rientrare in questa procedura «fast track».

#### Tempi ridotti

Per tutti i progetti, e non solo per quelli di grande dimensione, il decreto introduce inoltre un tempo limite, a pena di decadenza, per avviare il programma: entro 6 mesi dalla concessione delle agevolazioni. E riduce i tempi per concluderlo: da 48 a 36 mesi. Invitalia può chiedere solo per una volta eventuali integrazioni in fase di valutazione dei progetti e le imprese possono rispondere entro 20 giorni (non più 30). Una volta approvato il programma, le imprese hanno 90 giorni (non più 120) per presentare tutta la documentazione relativa a concessioni, autorizzazioni e licenze e alle garanzie da prestare per ottenere il finanziamento agevolato. Il contratto firmato, poi, va restituito entro 20 giorni (e non più 30) dalla ricezione.

#### Primi progetti

Il primo esempio di progetto con corsia preferenziale per un investimento complessivo di 48 milioni è stato siglato ieri da Mise, presente il ministro Calenda, Regione Campania e Invitalia per il rilancio dell'impianto di produzione di Benevento delle pizze a marchio Buitoni del Gruppo Nestlé. «Si tratta di un progetto di investimento che rispetta tutti i requisiti per avere la priorità: arriva da un investitore estero, prevede il ricorso a tecnologie innovative per prodotti destinati in gran parte ai mercati esteri e attiva un incremento occupazionale di circa 200 posti di lavoro», dice l'ad di Invitalia Domenico Arcuri. Che vede nei nuovi contratti di sviluppo «un potente strumento per intensità di investimenti e rapidità dei tempi». Questo progetto è il primo di una lista di 51 contratti di sviluppo - di cui un terzo con investimenti dall'estero - che attingeranno dalla dote sbloccata dal Cipe e che mobiliteranno altri 2,5 miliardi.

#### Le altre misure del Pon

Il Programma operativo approvato ieri dal Cipe su istruttoria seguita dal sottosegretario del Mise, Antonio Gentile, contiene anche il piano per la «space economy» da 350 milioni a valere sempre sul Fondo sviluppo e coesione e il potenziamento con 100 milioni del «Piano iniziativa Pmi» per favorire il credito delle piccole e medie imprese, attraverso cartolarizzazione di finanziamenti già erogati.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### La riforma dei contratti di sviluppo



#### COME FUNZIONANO

Il contratto di sviluppo sostiene gli investimenti di grandi dimensioni nel settore industriale, turistico e di tutela ambientale. Si rivolge a imprese italiane ed estere e può essere realizzato da più soggetti con un contratto di rete



#### PAGAMENTI PIÙ RAPIDI

Da 30 a 20 giorni per la presentazione da parte delle imprese dei documenti necessari e ultimo stato di avanzamento entro 60 e non più 90 giorni dall'ultimazione del progetto. Invitalia liquida l'impresa entro 30 giorni (non più 45) dal verbale di accertamento spesa



#### I GRANDI ACCORDI

«Fast track» per progetti di almeno 50 milioni (20 per il settore agricolo) con almeno uno di questi tre requisiti: significativo impatto occupazionale, capacità di attrazione di investimenti esteri, coerenza con Industria 4.0



#### LE RISORSE

Il Cipe ha approvato il Pon Imprese e competitività con 1,4 miliardi del Fondo sviluppo e coesione. Di questi, 916 milioni vanno ai contratti di sviluppo: 658 milioni Centro-Sud, 184 milioni Centro-Nord, 74 milioni regioni in transizione

#### L'ANALISI

Carmine Fotina

### Ora un doppio test: mobilitare innovazione vera e capitali esteri

Anche oggi una dose di Industria 4.0. Stavolta tocca ai nuovi contratti di sviluppo riservare un accesso privilegiato ai progetti coerenti con il piano governativo per l'industria digitale, come già avvenuto con gli iperammortamenti (sgravio fiscale) e la "Nuova Sabatini" (finanziamenti agevolati). Dopo diversi anni di contemplazione allo stato puro su questi temi, un fil rouge nel segno dell'innovazione tecnologica è un buon segnale a patto però che ai titoli trendy si associ sostanziale e concretezza. Per questo, per i nuovi contratti di sviluppo come per tutte le altre iniziative promosse come Industria 4.0, sarà importante un filtro rigoroso di idee e proposte perché l'innovazione sia reale, addizionale e all'altezza della sfida. Non servono operazioni di maquillage e qualche giga di memoria in più ma riconversioni profonde dei processi di produzione.

Da questo punto di vista i nuovi contratti di sviluppo sono un test interessante vista la soglia elevata di investimento minimo (50

milioni per Industria 4.0 e i progetti prioritari, 20 milioni per tutti gli altri). È chiaro che non basterà (non dovrà bastare) ristrutturare in superficie un'unità produttiva.

Finalmente, dopo qualche annuncio anticipato già in estate, il Cipe ha sbloccato 916 milioni per far ripartire questo strumento e testarne ancora più in profondità la capacità di dare ossigeno a iniziative di imprese nazionali ma, anche, di attrarre investimenti stranieri. Nei numeri raggiunti finora infatti - 76 contratti finanziati,

#### IL NUOVO CORSO

Sui grandi progetti la possibilità di far partire processi innovativi di fascia alta e intercettare nuovi investitori

agevolazioni concesse per 1,4 miliardi e investimenti attivati per 2,8 miliardi - c'è una buona dose di capitali esteri mobilitati. La confusa governance del passato sull'attrazione degli investimenti esteri dovrebbe essere definitivamente archiviata, a favore di una stagione più ordinata in cui l'Ice fa attività di promozione del nostro portafoglio e di scouting all'estero e Invitalia gestisce gli strumenti di agevolazione. Con l'obiettivo comune di attrarre ulteriori investimenti, meglio se altamente innovativi, meritevoli a parole ma anche nei fatti del bollino "Industria 4.0".

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Fondimpresa finanzia la formazione a sostegno dell'innovazione tecnologica di processo e di prodotto

10 milioni euro

newman-abbe 2/16

Vai sul sito per conoscere i dettagli delle opportunità e chiama la sede Fondimpresa più vicina

[www.fondimpresa.it](http://www.fondimpresa.it)

Con l'Avviso 2/2016 le imprese aderenti al Fondo possono sviluppare le competenze tecniche dei propri lavoratori richieste dalle innovazioni di processo e di prodotto promosse per la crescita competitiva.

**Fondimpresa**

per formare il futuro

**M&G**  
INVESTMENTS

#### GAMMA DI FONDI M&G ALLOCATION

## SCOPRI UN NUOVO PERCORSO PER IL TUO FUTURO FINANZIARIO

Nessuno sa cosa abbia in serbo il futuro e cercare di prepararsi finanziariamente a ogni eventualità può apparire come ardua impresa. Molti sono i percorsi che possono condurre a risultati migliori nel lungo termine, e non è mai troppo tardi per cambiare direzione.

A prescindere dalle proprie circostanze, mostrarsi adattabili ed esplorare altri approcci finanziari può rivelarsi utile. Un fondo multi-asset rappresenta un percorso da prendere in considerazione: flessibile, diversificato e gestito da esperti pronti a cogliere le opportunità d'investimento del momento.

M&G PRUDENT ALLOCATION FUND

M&G INCOME ALLOCATION FUND

M&G DYNAMIC ALLOCATION FUND

Il valore degli investimenti è destinato a oscillare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso dei prezzi dei Fondi, pertanto è possibile che non si riesca a recuperare l'importo originariamente investito.

Il futuro è nelle tue mani  
[www.mandigitalia.it/multiasset](http://www.mandigitalia.it/multiasset)

Queste informazioni non costituiscono un'offerta o una sollecitazione di offerta per l'acquisto di azioni di investimento di uno dei Fondi qui citati. Gli acquisti relativi a un Fondo devono basarsi sul Prospetto Informativo corrente. Copie gratuite degli Atti Costitutivi, dei Prospetti Informativi, dei Documenti di Informazione Chiave per gli Investitori (KIID) e delle Relazioni annuali e semestrali sono disponibili presso l'ACD: M&G Securities Limited, Laurence Pountney Hill, Londra, EC4R 0HH, GB. Tali documenti sono disponibili anche sul sito [www.mandigitalia.it](http://www.mandigitalia.it). Prima della sottoscrizione, leggere il Prospetto Informativo e il Documento di Informazione Chiave per gli Investitori, che illustrano i rischi di investimento associati a questi fondi. Le informazioni qui contenute non intendono sostituire una consulenza indipendente. Questa attività di Promozione Finanziaria è pubblicata da M&G International Investments Ltd. Sede legale: Laurence Pountney Hill, Londra EC4R 0HH, società autorizzata e disciplinata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority. OCT 16 / 159005