

CRESCITA E RISCHI

I primi segnali
per una ripresadi **Federico Fubini**

Alcuni segnali di ripresa ci sono: dieci imprese italiane nella mappa di Deloitte che segnala le realtà con più margini di crescita. Ma restano nodi da sciogliere. a pagina 35 **Sabella**

L'ANALISI **LA CRESCITA E I RISCHI**Dieci segnali di una ripresa (possibile)
se l'incertezza non paralizza le imprese**L'intervento su Mps**

Un intervento pubblico su Mps, senza errori, può riportare fiducia tra gli investitori

di **Federico Fubini**

Ci sono giorni che equivalgono a punti di giuntura per il futuro di un'economia. Le dinamiche del sistema in quei momenti possono prendere direzioni dalle quali deviare in seguito diventa molto più difficile. In una di queste fasi l'Italia sta entrando in questo scorcio di fine 2016, con il governo impegnato nella prima nazionalizzazione di una grande banca mai tentata negli ultimi ottanta anni. Il secondo snodo arriverà poi fra l'11 e il 13 gennaio, e anche quello potrebbe dimostrarsi carico di conseguenze: la Corte costituzionale deve decidere se consentire un referendum sull'abrogazione di alcuni aspetti centrali del Jobs act, la principale riforma del governo di Matteo Renzi; quindi, per due giorni più tardi, l'agenzia di rating canadese Dbrs ha annunciato una decisione sul possibile declassamento dell'Italia riguardo alla solidità del debito pubblico.

I tre esami da superare

Le conseguenze di questi tre passaggi saranno evidenti da subito. Un intervento pubblico nel Monte dei Paschi, purché eseguito senza errori, può riportare fiducia e dissipare i timori di una crisi incontrollata nel sistema bancario (se invece fosse mal eseguito, il risultato sarebbe opposto). Quanto al referendum sul Jobs Act, il solo fatto che venga ammesso minaccia di congelare le assunzioni in Italia con contratti permanenti, perché le imprese non saprebbero più su quale legge poter contare in futuro. Anche una conferma del rating dell'Italia da parte di Dbrs, possibile se l'intervento sulle banche fosse convincente e il governo non entrasse in fibril-

Il nodo articolo 18

Il voto referendario sull'articolo 18 rischia di congelare le assunzioni permanenti

lazione, avrebbe un significato specifico: eviterebbe agli istituti un netto aumento dei costi di finanziamento presso la Banca centrale europea; quell'impennata invece scatterebbe subito, se l'agenzia canadese decidesse di non fidarsi del quadro politico e declassasse il debito.

Il filo conduttore

Un calendario del genere, composto di appuntamenti così diversi, ha un filo conduttore: sia nelle tendenze di fondo che nella vita delle imprese, l'economia italiana si avvicina al 2017 potendo contare su alcune condizioni per proseguire una pur timidissima ripresa; ma oggi l'agenda della politica e quella delle possibili chiamate alle urne rappresenta la principale incognita, quella che minaccia di interrompere la prima fase di crescita continua vissuta dall'Italia negli ultimi dieci anni. I presupposti perché quest'ultima si sviluppi, anche sopra il tasso medio di crescita dello 0,5% registrato dal 1996, sono una decina. I più visibili riguardano alcune tendenze che superano di gran lunga l'Italia. Dalla vittoria di Donald Trump nelle presidenziali americane, l'euro si è svalutato del 2,3% sul paniere di valute dei principali partner commerciali dell'area monetaria ed è caduto del 6,3% sul dollaro. Si tratta di una buona notizia



inattesa per l'export italiano, che è cresciuto di appena l'1,7% nel 2016 ma negli ultimi anni si progressivamente insediato sempre di più negli Stati Uniti. Un secondo fattore generale a sostegno della ripresa può diventare l'inizio della fine di una crisi bancaria aperta da troppo tempo. Nazionalizzare Monte dei Paschi in modo efficiente, dispiegare venti miliardi a sostegno del sistema del credito, può rimuovere parte dell'incertezza che fin qui ha lavorato come una grande ferita aperta nel tessuto del sistema finanziario e dell'economia.

Segnali dagli investimenti

Anche dalle imprese emergono segnali che una ripresa, benché inferiore al resto d'Europa, resta possibile. Il più prezioso riguarda una graduale ripresa degli investimenti, dopo il crollo di oltre il 30% dal 2008. Ieri l'Associazione costruttori italiani di macchine utensili ha segnalato un aumento della produzione (in valore) del 5% nel 2016, ma addirittura del 20,5% per il mercato italiano, mentre per il 2017 prevede un ulteriore progresso di dimensioni simili. Non è il solo sintomo di un recupero degli investimenti: Banca Ifis segnala che quest'anno il noleggino di «beni strumentali» è cresciuto del 18%, mentre il credito a medio e lungo termine alle imprese torna timidamente a crescere (benché solo per i soliti noti, non per i nuovi entranti) recuperando metà dei volumi persi dal 2013. Benché esitante, questo rimbalzo in parte è il riflesso di un fenomeno notato da Standard & Poor's: la redditività delle piccole e medie imprese resta ridotta, ma ha preso a salire anche in proporzione ai debiti. E i tassi sono ancora molto bassi.

Niente di tutto questo rimuoverà i problemi e gli ostacoli di fondo che da vent'anni condannano l'Italia a uno dei tassi di crescita più bassi del pianeta. Ma il Paese avanza su un crinale dal quale non è già deciso che debba precipitare. Sempre che la politica non decida di voltargli le spalle e fare del 2017 un altro anno di vuoti duelli nel quale il resto del sistema è destinato a restare paralizzato. Non se lo può più permettere nessuno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I dati

● La ripresa può arrivare da tante piccole spinte:

● Rischio sistemico delle banche in fase di superamento

● Euro ai minimi dal 2003

● Tassi reali sui prestiti bancari ai minimi

● Investimenti in crescita (+4% nel 2017)

● Sofferenze bancarie in calo

● Crediti in aumento a fine 2016

● Imprese più liquide e pmi più redditizie