

I TIMORI DI UN CONTAGIO

Italia vulnerabile su debito e Pil

di Isabella Bufacchi

L'Italia cresce poco e male, comunque sotto la media europea da troppo tempo, e ha il secondo debito/Pil nell'Eurozona, dopo quello della Grecia. Per colpa di questi due enormi buchi neri, l'Italia è un Paese vulnerabile

anche quando "fa i compiti in casa", il suo governo si impegna seriamente sul fronte delle riforme strutturali, il Tesoro tiene sotto controllo i conti pubblici e la recessione è alle spalle. Come ora.

Continua ► pagina 5

ANTIEUROPEISMO E CRESCITA

L'avanzata dei partiti di protesta accresce l'instabilità politica. E questo danneggia le prospettive di crescita dell'Europa e dell'Italia

EFFETTO GRECIA

Un default disordinato o peggio l'uscita dall'Euro accrescerebbe nei mercati il timore di un'incertezza che coinvolgerebbe anche noi

Pil e debito, la vulnerabilità resta

Riforme e scudo Bce ci rafforzano ma non escludono ogni rischio

di Isabella Bufacchi

► Continua da pagina 1

L'avanzata dei partiti di protesta in Europa, da ultimo l'ascesa in Spagna di Podemos, e i consensi raccolti a macchia di leopardo dall'anti-europeismo, possono minare le prospettive di crescita del Pil europeo con un aumento dell'instabilità politica. E questo danneggia le prospettive di crescita dell'Italia. La pessima gestione della crisi greca, incentrata sul debito pubblico e il pagamento puntuale e integrale dei creditori, ha inevitabilmente una ricaduta negativa sull'Italia indebitata. Quel contagio tra Paesi periferici che la Bce sta tentando di neutralizzare in tutti i modi, dal "Whatever it takes" di Mario Draghi (le OMTs) al quantitative easing da 1.140 miliardi, resta, si vede meno rispetto al 2011-2012 ma c'è, in forma strisciante: se il Pil europeo rallenta per colpa dei instabilità politica nei Paesi chiave, l'Italia ne paga le conseguenze perché il suo Pil, già malconcio, peggiora. E se non si trova una soluzione sostenibile e credibile ai problemi di liquidità e/o solvi-

bilità di un Paese con altissimo debito pubblico come la Grecia, al punto da far riaffiorare continuamente dagli abissi il mostro della "exit", la preoccupazione dei mercati non può che debordare sull'Italia, a tutt'oggi alle prese con un debito/Pil eccessivo.

L'incertezza è la bestia nera dei mercati: gli investitori istituzionali e privati, i trader, gli arbitraggisti, gli speculatori puri tollerano la recessione, purché sia tracciato in maniera credibile il percorso per uscirne e per tornare alla crescita. E chi acquista bond è consapevole di esporsi al rischio di default del debitore, purché le regole del gioco siano chiare e trasparenti nel caso di bancarotta: quale la perdita potenziale da mettere in conto, come si può recuperare il capitale. L'esito delle elezioni in Spagna, con la vittoria dei partiti di protesta ai quali i mercati abbinano ampi margini di imprevedibilità, e il calvario infinito della Grecia aumentano l'incertezza sul futuro dell'Europa (quale Europa, con quali regole?) e dell'euro. E l'Italia rischia di pagarne le conseguenze perché vulnerabile.

I mercati tuttavia sono più disposti ora, rispetto agli anni bui 2011 e 2012, a dare all'euro e all'Italia il beneficio del dubbio, favorevole allo scenario migliore. Gli Stati Uniti d'Europa non esistono ancora e l'Italia deve riuscire a rafforzare la sua crescita potenziale per abbattere il debito pubblico. Mai progressi fatti negli ultimi anni sono tangibili, non sono cancellati da Spagna e Grecia. L'Europa si è dotata dei fondi salva-Stati, con una potenza di fuoco congiunta da 700 miliardi, ha avviato l'Unione bancaria e la creazione del Mercato dei capitali unico e ha attivato nuovi strumenti per finanziare la crescita con il Piano Juncker. La Bce lavora a pieno ritmo: le OMTs sono pronte all'uso nel cassetto del Presidente di Eurotower e intanto le banche centrali dell'Eurosistema acquistano i titoli dei 19 stati che collocano debito in euro, comprando tempo per gli Stati che sono indietro nell'implementazione delle riforme strutturali. Le regole europee di rigore sui conti pubblici hanno introdotto infine criteri di flessibilità e margini di manovra per tener conto delle crisi e dei rallentamenti dell'economia.

E sull'Italia inizia a manifestarsi sui mercati un timido ottimismo, dato da un periodo relativamente lungo e preannunciato di stabilità politica e un programma di riforme strutturali vasto che marcia di pari passo con la tenuta dei conti pubblici.

È una fase delicata, per l'Eurozona e per l'Italia perché le fragilità strutturali restano. I mercati stanno a guardare: sono tesi ma per ora senza panico. Si aspettano che Europa e Italia traccino un percorso chiaro per il futuro: i partiti di protesta devono dare voce al malcontento della popolazione in un sistema democratico ma i mercati non sono tranquilli se a ogni elezione tutto, dalle fondamenta, rischia di essere rimesso in discussione. E lo stesso vale per il debito pubblico: se la crisi della Grecia dovesse risolversi con un default disordinato, se non addirittura con l'uscita di Atene dall'euro, per i mercati questa sarebbe la prova provata che l'Eurozona è un luogo imprevedibile e inaffidabile: l'Italia ne verrebbe travolta.

 @isa_bufacchi
isabella.bufacchi@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I fattori positivi

Rispetto al 2011-2012 i mercati sono però più disposti a concedere al nostro Paese il beneficio del dubbio

Conti pubblici allo specchio

PIL (VARIAZIONE % ANNUA) E DEBITO PUBBLICO (IN % SUL PIL)

| | Pil | | | Debito/Pil | | |
|-------------------|------|------|------|------------|-------|-------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Totale 1,6 | | | | | | |
| ITALIA | -0,4 | 0,6 | 1,4 | 132,1 | 133,1 | 130,6 |
| Totale 5,5 | | | | | | |
| Germania | 1,6 | 1,9 | 2 | 74,7 | 71,5 | 68,2 |
| Totale 3,2 | | | | | | |
| Francia | 0,4 | 1,1 | 1,7 | 95 | 96,4 | 97 |
| Totale 6,8 | | | | | | |
| Spagna | 1,4 | 2,8 | 2,6 | 97,7 | 100,4 | 101,4 |
| Totale 4,2 | | | | | | |
| Olanda | 0,9 | 1,6 | 1,7 | 68,8 | 69,9 | 68,9 |

Fonte: Commissione europea - Previsioni Primavera 2015

La classifica del debito pubblico (in % sul Pil)

| | |
|---------------|--------------|
| Estonia | 10,6 |
| Lussemburgo | 23,6 |
| Lettonia | 40,0 |
| Lituania | 40,9 |
| Slovacchia | 53,6 |
| Finlandia | 59,3 |
| Malta | 68,0 |
| Olanda | 68,8 |
| Germania | 74,7 |
| Slovenia | 80,9 |
| Austria | 84,5 |
| Francia | 95,0 |
| Spagna | 97,7 |
| Belgio | 106,5 |
| Cipro | 107,5 |
| Irlanda | 109,7 |
| Portogallo | 130,2 |
| Italia | 132,1 |
| Grecia | 177,1 |

GLI STRUMENTI DELLA UE

I NUOVI FONDI EUROPEI

EFSS (European Financial Stability Facility)

Fondo temporaneo di salvataggio per aiutare gli Stati in crisi di liquidità. Operativo dal 2010 al 2013 - Ha impegnato €192 mld

ESM (European Stability Mechanism)

Fondo permanente di assistenza finanziaria a Stati e banche. Fondato nel 2012. Ha una potenza di fuoco di €500 mld

EFSD (European fund for strategic investments)

Fondo di garanzia per aumentare il flusso di credito all'economia e accelerare la creazione di un mercato unico europeo dei capitali

LA NUOVA BCE

SMP (Securities market programme)

Acquisto di titoli di Stato in euro per riparare le cinghie di trasmissione della politica monetaria. Da maggio 2010 a settembre 2012

OMTs (Outright monetary transactions)

La Bce può acquistare sul mercato secondario i titoli di Stato di un Paese sotto programma di aiuto con l'ESM

PSPP (Public Sector Purchase Programme)

La Bce acquista titoli di Stato con l'obiettivo di centrare il target di un'inflazione al di sotto, ma vicina, al 2%

DA MAASTRICHT AL FISCAL COMPACT - EURO IRREVERSIBILE

Trattato di Maastricht

Passa alla storia con due numeri secchi: 60% del debito/Pil e 3% del deficit/Pil. I livelli di guardia sono stati oltrepassati e divenuti poco credibili

Patto di stabilità

Ridurre il debito e il deficit verso il pareggio, criteri resi più stringenti dal Fiscal compact, ma con maggiori margini di tolleranza in caso di prolungata recessione

Euro

L'irreversibilità dell'euro è un punto fermo che gli Stati dell'Eurozona difendono attraverso la Bce e il freno all'uscita degli Stati dall'UME

UNIONE BANCARIA

Meccanismo di vigilanza unico

Operativo nel novembre 2014, va verso l'armonizzazione con l'applicazione di un corpus unico di norme alla vigilanza prudenziale degli enti creditizi

Meccanismo unico di risoluzione

Preserva la stabilità finanziaria con una gestione centralizzata delle procedure di risoluzione delle banche in crisi e un fondo ad hoc

Garanzia unica sui depositi bancari

Schema armonizzato di assicurazione dei depositi a livello europeo, per ridurre le distorsioni competitive degli schemi nazionali

