

Dieci anni dopo l'inizio della crisi Il principale punto debole riguarda le divergenze tra i Paesi, che si sono accentuate rendendo più fragili alcune parti dell'Unione

ECONOMIA EUROPEA PIÙ FORTE MA L'ITALIA È VULNERABILE

di **Lorenzo Bini Smaghi**

Dieci anni dopo lo scoppio della crisi più profonda dal dopoguerra, scatenatasi dopo il fallimento della Lehman Brothers nel 2008, è legittimo chiedersi se il sistema economico e finanziario sia oggi più solido di allora, e maggiormente in grado di far fronte ad una eventuale nuova recessione. In effetti, ci sono seri motivi per dubitarne, come ha ricordato il governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco nel suo recente intervento all'Assemblea annuale dell'Abi.

A livello europeo, l'architettura economica e monetaria è stata notevolmente rafforzata. È stato creato il Meccanismo europeo di Stabilità, che ha erogato fondi a cinque Paesi (Grecia, Portogallo, Irlanda, Cipro e Spagna), finanziando programmi di aggiustamento che sarebbero altrimenti stati molto più onerosi. Ha preso avvio l'Unione bancaria, con l'istituzione di un Meccanismo di Vigilanza Unico, collocato presso la Banca centrale europea, che regola su basi comuni le principali istituzioni bancarie europee. Infine, la Bce ha adottato strumenti innovativi di politica monetaria, come l'Omt (*Outright Monetary Transactions*) che consente di effettuare interventi illimitati sui mercati finanziari, e il Quantitative easing, in vigore fino alla fine di questo anno.

L'architettura non è ancora completa, e va rafforzata in varie parti, come riconoscono da tutti, anche se rimango-

no divergenze sui tempi e sulle modalità. Ma non c'è dubbio che il sistema sia oggi più robusto e più resiliente agli shock rispetto a dieci anni fa.

Le condizioni economiche dell'area dell'euro nel suo insieme sono anch'esse notevolmente migliorate. Nella maggior parte dei Paesi il reddito nazionale ha superato i livelli raggiunti prima della crisi, anche se la disoccupazione rimane superiore, in media di circa un punto rispetto al 2008. Negli ultimi cinque anni l'area dell'euro è cresciuta in media a un ritmo lievemente superiore a quello degli Stati Uniti, al netto della diversa crescita della

prodotto lordo. Peraltro, negli ultimi cinque anni il debito italiano non ha dato segni di riduzione, mentre è calato, non solo per l'insieme dell'area ma anche nei Paesi che avevano adottato programmi di aggiustamento, come l'Irlanda (di 40 punti percentuali), Cipro (10), il Portogallo (5) e la Spagna (3).

Per quel che riguarda il sistema bancario italiano, esso è oggi, nel suo insieme, sicuramente meglio capitalizzato, ma la quota di Npl (*Non Performing Loans*) sul totale dell'attivo, pur in netto calo negli ultimi 2 anni, rimane superiore al livello del 2008, così come la quantità di titoli

mi mesi, è possibile raggiungere la media del sistema europeo nell'arco del prossimo biennio. Se viene mantenuto lo sforzo di risanamento delle finanze pubbliche, la dinamica del debito può avviarsi verso una riduzione significativa e duratura già dall'anno in corso. Questo processo di convergenza trarrebbe un grande beneficio, e potrebbe addirittura accelerarsi, se fosse accompagnato da un definitivo chiarimento sull'appartenenza incondizionata dell'Italia all'unione monetaria, che ridurrebbe il profilo di rischio del Paese. Questo circuito virtuoso contribuirebbe peraltro ad accrescere il clima di fiducia necessario per concordare con gli altri partner europei le misure di rafforzamento dell'architettura dell'euro.

Se non si innesta un circuito virtuoso, le vulnerabilità del Paese rischiano di accentuarsi. Il mantenimento di uno spread sui livelli attuali, intorno a 250 punti base, produce effetti negativi non solo sulle finanze pubbliche, come siamo abituati a pensare, bensì anche sull'economia reale. L'aumento dei tassi tende infatti a ridurre le riserve disponibili del settore bancario per erogare nuovo credito alle famiglie e alle imprese; crea un incentivo per le banche ad accrescere le loro posizioni in titoli, a scapito del credito al sistema produttivo; aumenta il costo di indebitamento per le imprese e crea un clima di incertezza che tende a rallentare gli investimenti. Rischia così di innescarsi un circuito perverso, tra economia reale e mercati finanziari e bilancio pubblico.

Un circuito perverso che solo una forte azione di politica economica può arrestare.



**Sistema
L'architettura monetaria
è stata rafforzata
ed è stato creato il
Meccanismo di Stabilità**

popolazione.

Il principale punto di vulnerabilità riguarda le divergenze tra i vari Paesi. Queste divergenze sono maggiori rispetto al 2008, e in alcuni casi si sono accentuate, rendendo alcune parti dell'Unione più fragili.

Uno dei principali fattori di vulnerabilità riguarda proprio l'Italia. In questi dieci anni la crescita italiana è stata la più bassa dell'area, con l'eccezione della Grecia, e il reddito medio pro-capite italiano risulta ancora inferiore di circa l'8% rispetto al 2008. La disoccupazione è scesa, ma rimane più alta di oltre 4 punti percentuali rispetto a dieci anni fa. Il debito pubblico è passato da circa il 106% al 131% del



**Frenata
Nel decennio la crescita
italiana è stata la più
bassa dell'area, con
l'eccezione della Grecia**

di Stato detenuti dalle banche.

In sintesi, gli indicatori macroeconomici e finanziari mostrano che, soprattutto rispetto al resto dell'Unione, l'Italia rimane particolarmente vulnerabile. Lo confermano gli indicatori di rischio, come lo spread sui titoli di Stato, che già prima delle elezioni del marzo scorso era il più elevato dell'area, con l'eccezione della Grecia.

La situazione non è irrimediabile. Si tratta di proseguire, e magari accentuare, l'azione avviata negli ultimi anni. Se viene confermato il ritmo di riduzione delle sofferenze bancarie, e delle altre esposizioni deteriorate, che è stato messo in atto negli ulti-