

Le seguenti slide sono parte del Convegno  
«La mente dei mercati», in cui è stato presentato  
il rapporto a cura del Prof. Luca Ricolfi - con la  
collaborazione della Fondazione David Hume - ,  
sull'Indice di Vulnerabilità dei mercati.

# «La mente dei mercati»

a cura del Prof. Luca Ricolfi con la collaborazione della Fondazione  
David Hume

*Veronica De Romanis*

*Sala Parlamentino del Ministero dello Sviluppo Economico  
Roma, Mercoledì 25 Ottobre 2017*

# Vulnerabilità dei conti pubblici

In Italia nessuno se ne occupa:

**«il debito non è un problema finché non lo diventa»** (John Mauldin, *«Austerity is a Consequence, not a Punishment»*)

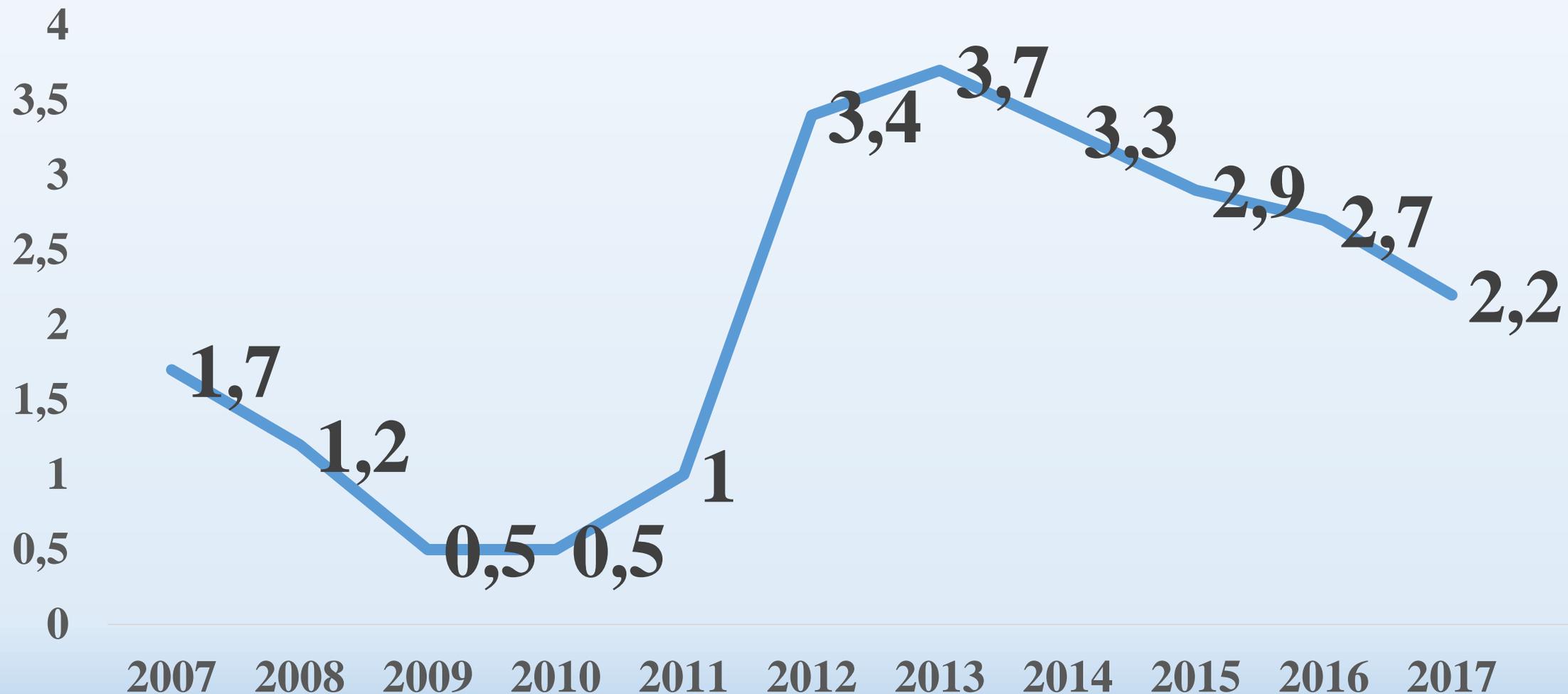
➤ gestione degli ultimi anni lo dimostra....

- 1. Troppa austerità?**
- 2. Troppa flessibilità?**
- 3. Debito: è iniziata l'inversione di tendenza?**
- 4. Ruolo dell'Italia in Europa**

# **1. Troppa austerità?**

# Saldo primario strutturale

IMF, Fiscal Monitor, October 2017



# Debito in aumento...

Dati Fmi, WEO ottobre 2017



# 2013-2016: spesa cresce, gli investimenti no

- spesa totale: +10 miliardi di euro
- investimenti pubblici: -3 miliardi di euro

*(Dati Ragioneria Generale dello Stato)*

**...anche nel 2017**

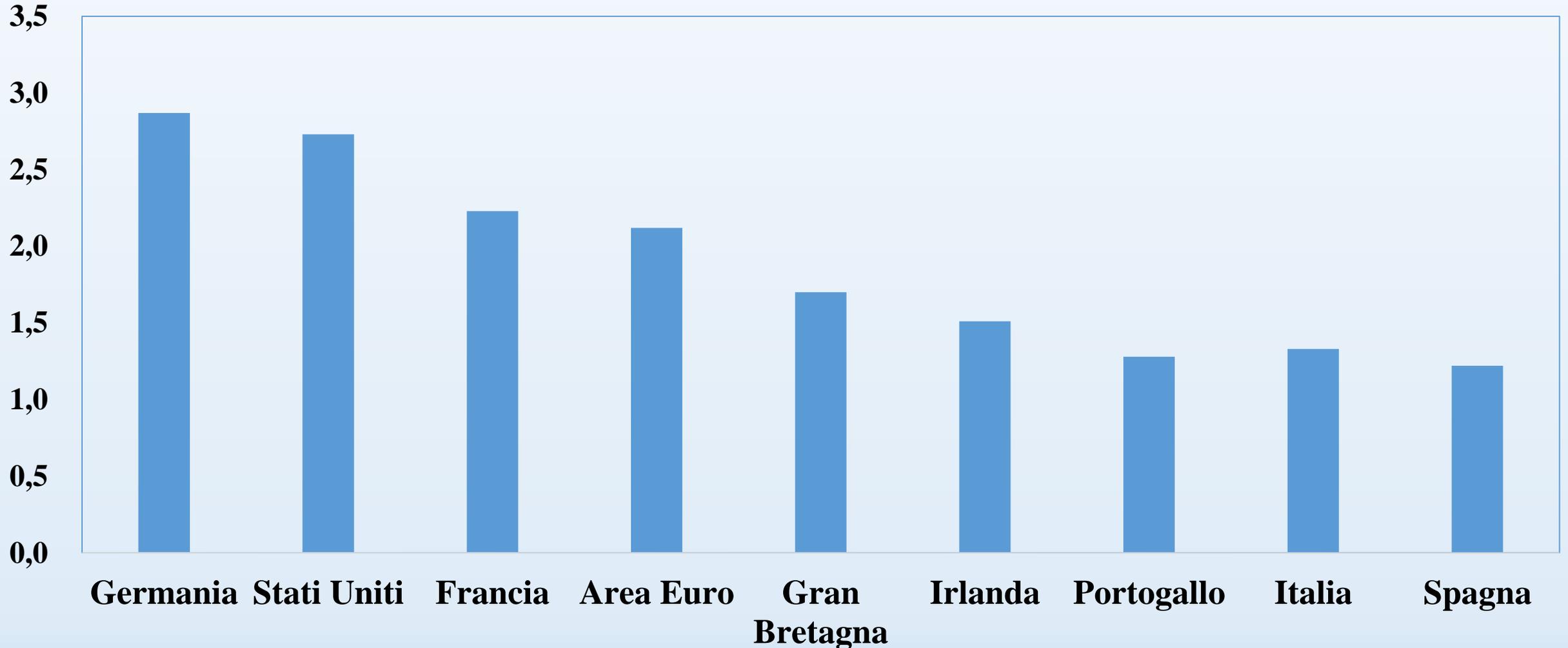
**29,9** miliardi di minori spese, ma riutilizzati:

**aumento netto della spesa: +5,4 miliardi**

- +5,4 miliardi corrente
- -25 milioni conto capitale

# Ricerca e sviluppo, 2016

Spesa pubblica, % Pil



Dati: Eurostat

**2- Troppa flessibilità?**

# Flessibilità concessa nel 2015

**4,5 miliardi**, pari allo 0,28% del Pil di cui

➤ 0,25% ciclo economico

➤ 0,03% alle spese per i migranti

# Flessibilità concessa nel 2016 e 2017

## 2016:

- 8 miliardi di euro per le riforme: 0,5% del Pil
- 4 miliardi di euro per gli investimenti: 0,25 del Pil
- 1,6 miliardi di euro per migranti e sicurezza:
  - 0,04% costi legati al flusso dei migranti
  - 0,06% spese eccezionali legate alla sicurezza (Bonus 500 euro...)

2017: 7 miliardi di euro

Totale 2015-2017: circa 26 miliardi

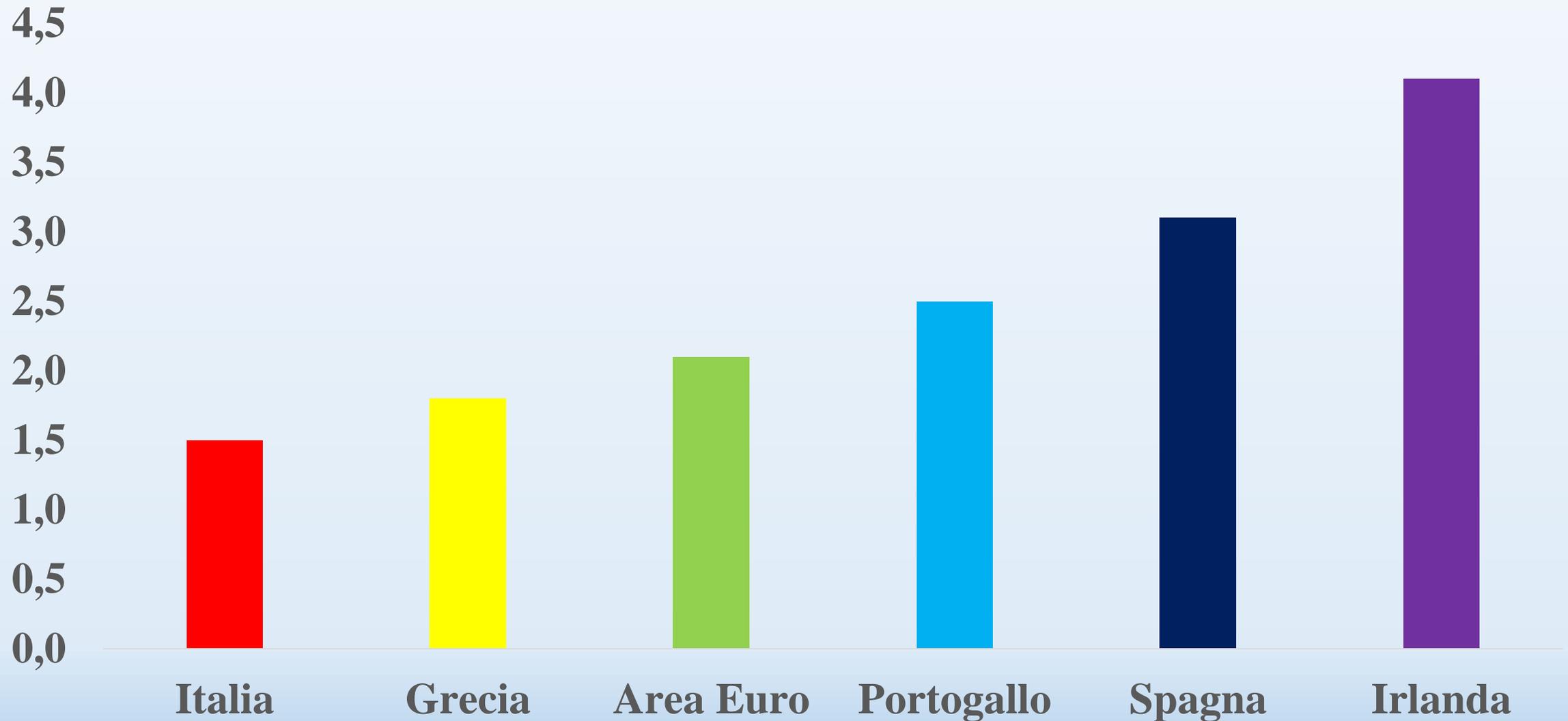
# Flessibilità utilizzata per ....

## Clausole di salvaguardia

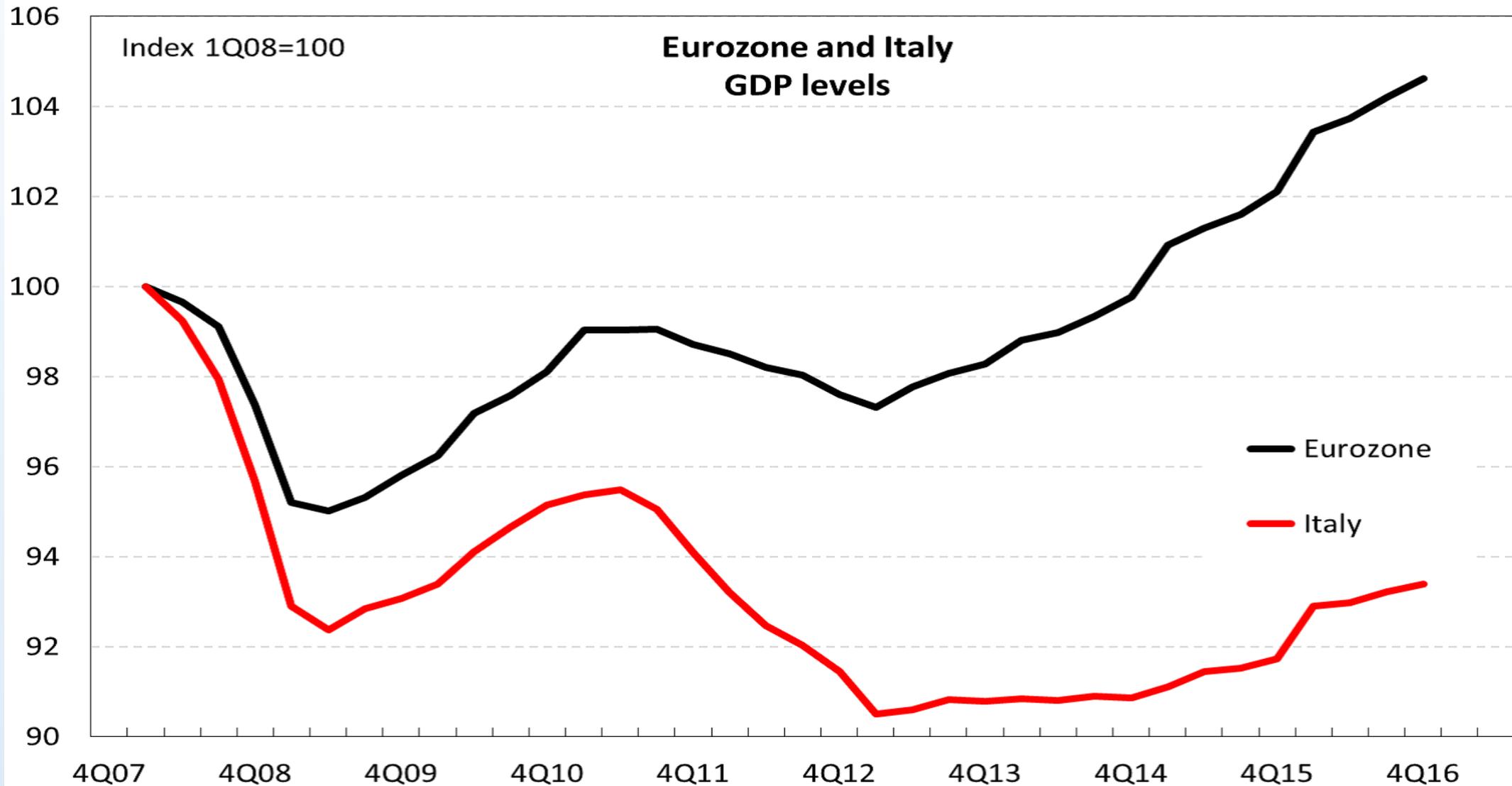
- 2016: 16,8 miliardi di euro
  - 2017: 15,1 miliardi di euro
- ...e, infatti, **effetti sulla crescita modesti!**

# Pil 2017: Italia ultima

Dati Fmi, WEO ottobre 2017

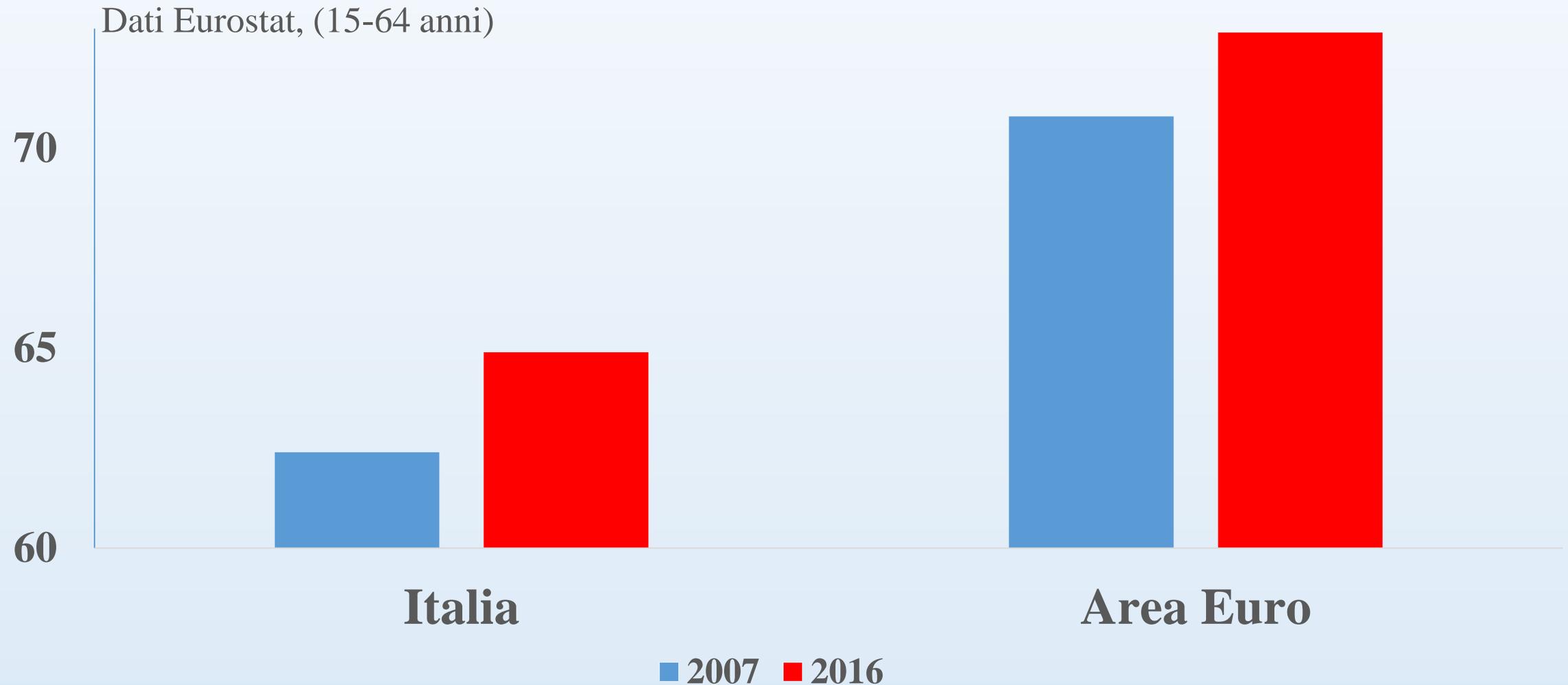


# Pil pro-capite ancora inferiore livello 2007



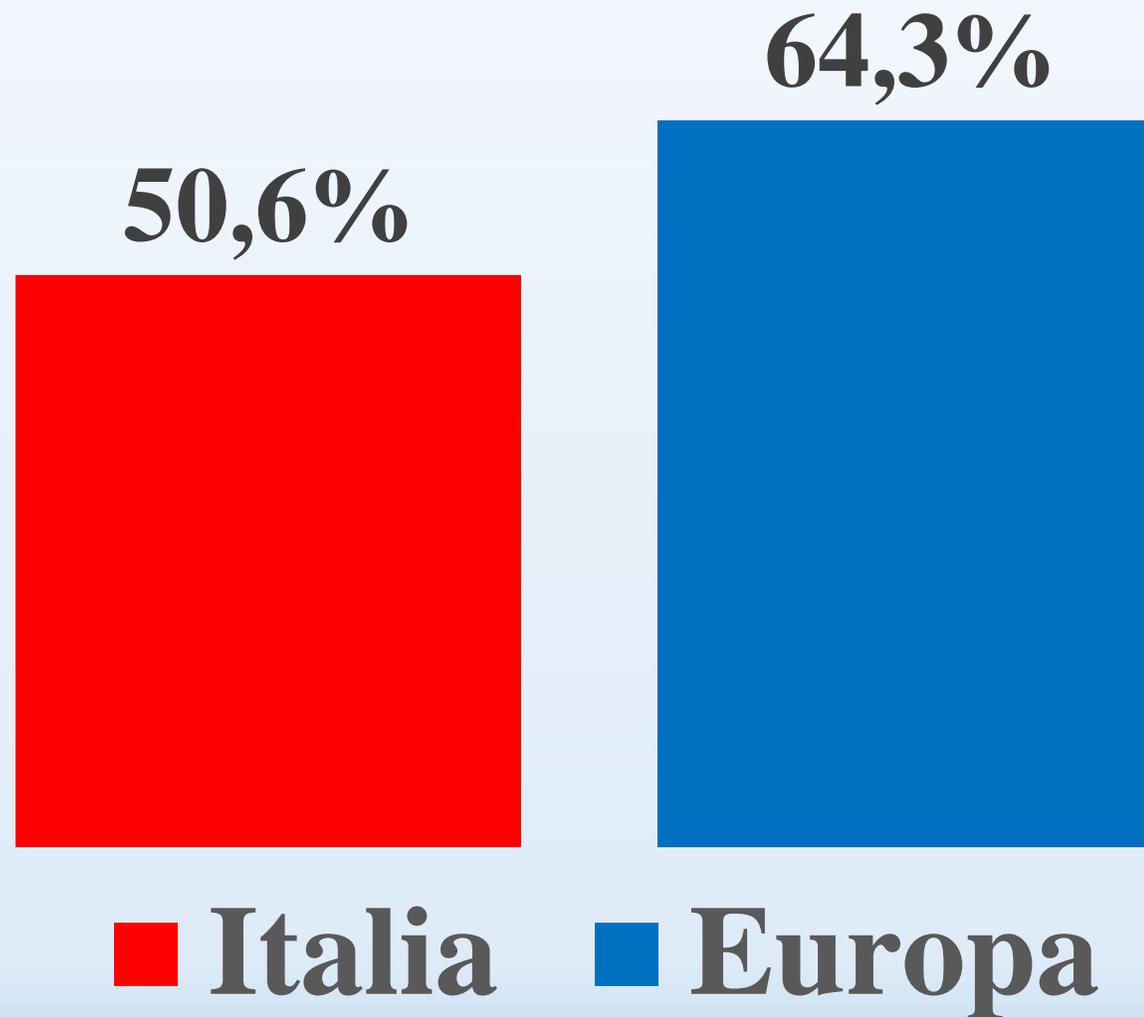
Source: Eurostat, ISTAT, Thomson Reuters Eikon, LC-MA calculations

# Occupazione aumenta, ma meno...



# Tasso occupazione femminile (20-64 anni)

Dati Eurostat



# ...eppure condizioni favorevoli

- crescita mondiale: 2017 Pil 3.5%
- politica monetaria espansiva Banca Centrale europea
- petrolio basso

# Cambiare approccio

«Spending review» non solo per  
riqualificazione della spesa, anche per:

- **riduzione del perimetro dello Stato**
- **liberare risorse...per finanziare le riforme**

**3- Debito: è iniziata  
l'inversione di tendenza?**

# 2018: stesso «metodo» di sempre...

- **altra flessibilità: 15,7 miliardi di euro**
- **disinnesco clausole di salvaguardia in disavanzo**
  - 3,8 miliardi già neutralizzati con maggiore disavanzo nella manovrina primavera scorsa
  - 1 miliardo nel decreto fiscale (ottobre 2017)

# Manovra 20 miliardi di euro

## Risorse

- 50% disavanzo
- 30% più tasse
- 20% meno spesa

## Impieghi

- 80% clausole di salvaguardia
- 15% statali
- 5% sviluppo

# Stesso metodo anche per 2019-2020?

## Clausole di salvaguardia:

- **2019**: 11,4 miliardi di euro
  - 4,4 miliardi già neutralizzati con maggiore disavanzo nella manovrina primavera scorsa
- **2020**: 19,2 miliardi di euro

# **4- Ruolo dell'Italia al tavolo europeo**

# Ruolo dell'Italia

- terza economia dell'euro-zona
- ...ma «**osservato speciale**»:
  - elezioni rischio di instabilità politica
  - debito pubblico
  - crescita ancora debole

# Italia: cosa chiede e cosa offre?

## Chiede

- «più flessibilità»:
  - *Eurobond*
  - no al *Fiscal Compact*

## Offre:

- non è chiaro.....

# Rischio per l'Italia

Chiede e non offre...

➤ fuori dal «**processo decisionale**»

**Asse franco-tedesco:**

➤ compromesso

# Accordo possibile Germania e Francia

«Più regole» in cambio di «più condivisione» dei rischi:

- **ristrutturazione automatica** del debito se ricorso al Meccanismo di Stabilità Europeo (Esm)
- **limiti** all'esposizione delle banche al debito pubblico

# Se soluzione tipo «Deauville» nel 2010...

**Italia sarebbe il paese più penalizzato:**

1. riduzione della **domanda di titoli** del debito
2. conseguente **aumento del costo di finanziamento** del nostro debito
3. maggiore **volatilità** sui mercati

**Che fare, allora?**

# **A- Offrire «*Risk reduction*» convincente**

**Debito/Pil scende, ma....**

- **nel 2017, al 132%: per le privatizzazioni**
  - **quali?**
- **nel 2018, al 130%: per il Pil nominale al 3,1%**
  - **FMI al 2,2%**

# **B- Chiedere «soluzioni diverse»**

➤ accordo chiaro su:

• percorso «*risk sharing*»

• unione bancaria....

# Conclusione

Continuare a **chiedere flessibilità rischia di essere una strategia miope** dal punto di vista:

- **politico, in Europa**

# Conclusione

- **economico, in Italia**

- fino ad ora...impatto deludente sulla crescita

- FMI: finestra d'opportunità: «*more in good times...*»

# Conclusione

**Fiscal Compact:** voto 9 dicembre Parlamento sull'inserimento nei Trattati

- tornare a Maastricht al 3%?
- **rischio manovra pro-ciclica** (austerità cattiva, governo Monti...)

...film già visto