



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

I meccanismi europei di sostegno finanziario



V Conferenza Banca d'Italia - MAE
con gli Addetti finanziari accreditati all'estero

Banca d'Italia
Salone dei partecipanti,
Martedì 27 marzo 2012

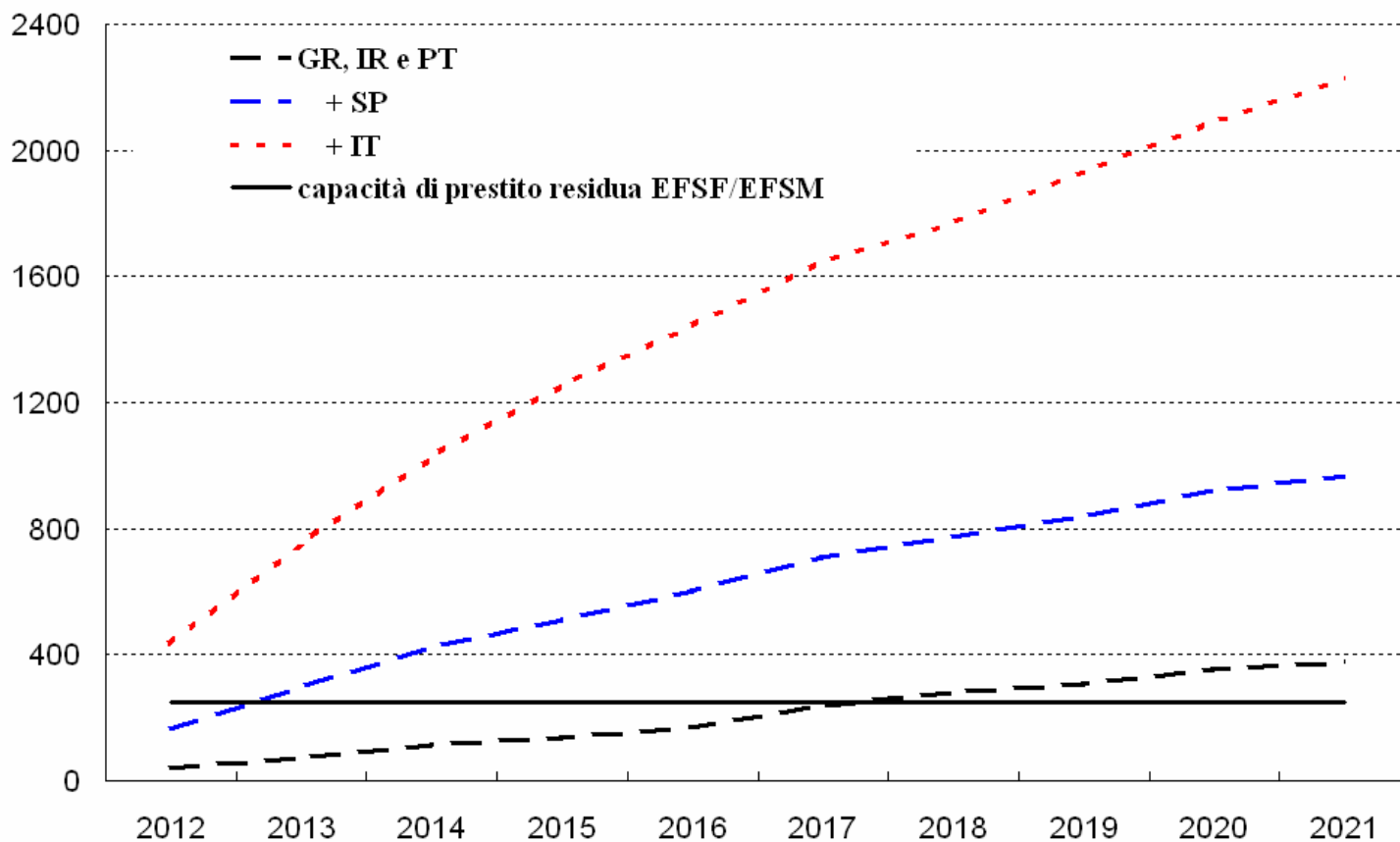
Fabrizio Balassone

meccanismi rafforzati e modificati più volte

- ✚ maggio 2010: EFSF (temporaneo, 255 mld. di €)
EFSM (60 mld.)
- ✚ marzo 2011: ESM (permanente, 500 mld.)
in sostituzione dell'EFSF da metà 2013
(EFSF+ESM=500 mld.)
- ✚ luglio 2011: EFSF sale a 440 mld.
- ✚ ottobre 2011: *leverage* delle risorse EFSF
- ✚ dicembre 2011: anticipo introduzione ESM a luglio 2012

adeguatezza della capacità di prestito

- residuo EFSF/EFSM: circa 250 mld.
- titoli di stato in scadenza (GR, IR, PT, SP e IT):
2012, circa 400 mld – 2012-13, circa 750 mld



Fonte: Bloomberg

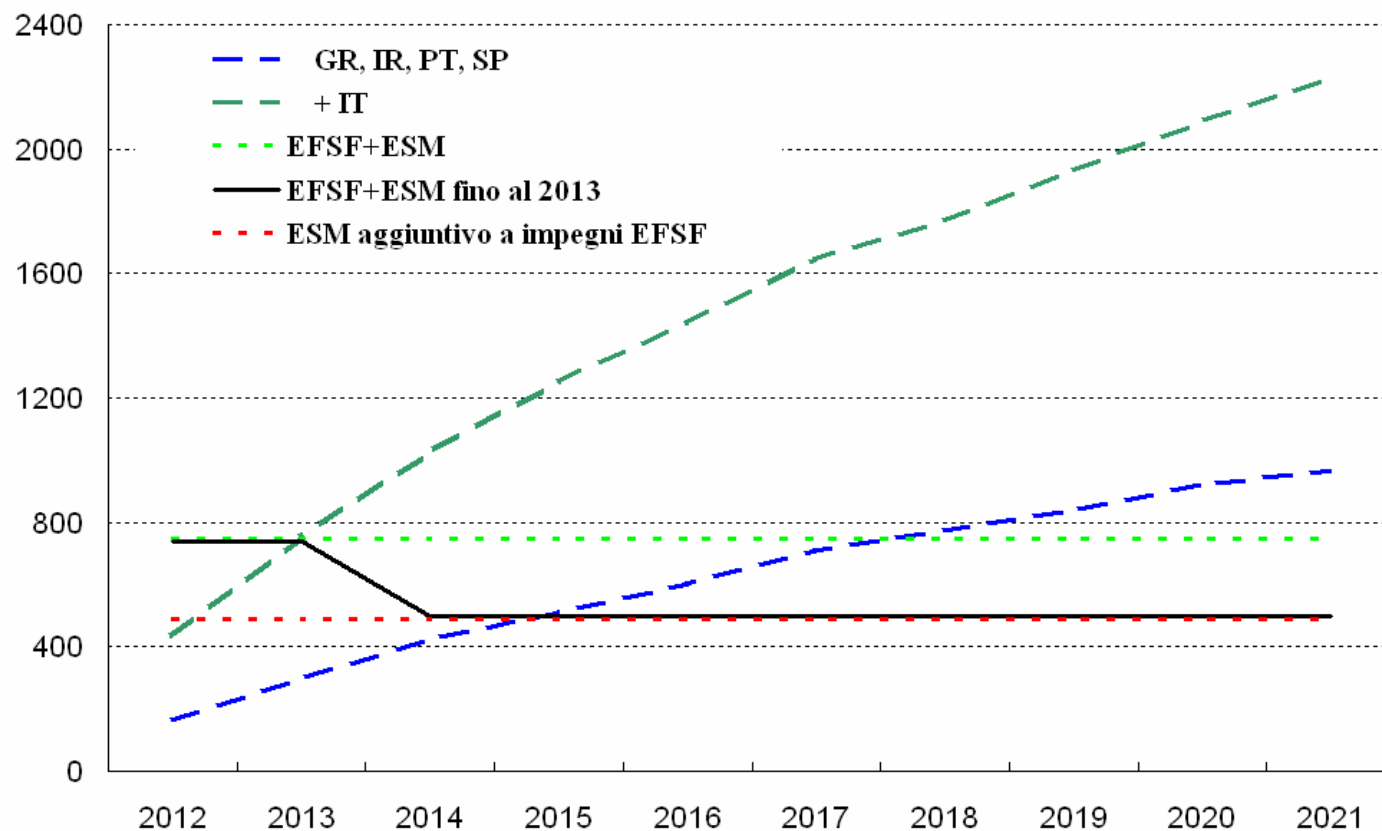
le alternative (*FMI, Global Markets Monitor*)

- ✚ risorse ESM aggiuntive agli impegni già presi dall'EFSF
(capacità permanente 700 mld., residuo 500 mld.)
- ✚ operatività congiunta di EFSF e ESM fino a luglio 2013
(capacità **temporanea** 950 mld., residuo 750 mld.)
- ✚ “fusione” EFSF - ESM
(capacità **permanente** 950 mld., residuo 750 mld.)

la quantificazione del fabbisogno è complessa

- ✚ quali sono i paesi potenzialmente coinvolti?
- ✚ quali rischi sono coperti dall'assistenza
(debito sovrano, ricapitalizzazione banche ...)
- ✚ su quale orizzonte temporale?
- ✚ quale contributo da altri attori? (IMF)
- ✚ orientamento di altre politiche (ESCB)

- aggiungendo solo la Spagna ai paesi già assistiti, le “proposte CE” garantirebbero copertura almeno fino al 2014
- con l'Italia, la copertura cesserebbe dopo il 2013
- NB: una capacità di prestito residua (temporaneamente) pari a 750 mld. potrebbe consentire l'aumento delle risorse FMI



Fonte: Bloomberg

la quantificazione del fabbisogno è complessa

- ✚ quali sono i paesi potenzialmente coinvolti?
- ✚ rischi coperti dall'assistenza
(debito sovrano, ricapitalizzazione banche ...)
- ✚ su quale orizzonte temporale?
- ✚ quale contributo da altri attori?
- ✚ orientamento di altre politiche
- ✚ **credibilità della politica di bilancio (riforme strutturali)**
- ✚ **rapidità di azione**

la credibilità delle politiche

- ✚ in sede europea
 - rafforzamento delle regole di bilancio
 - estensione della sorveglianza multilaterale agli squilibri macroeconomici

- ✚ in Italia
 - rafforzamento della correzione di bilancio
 - avvio ampio programma di riforme strutturali

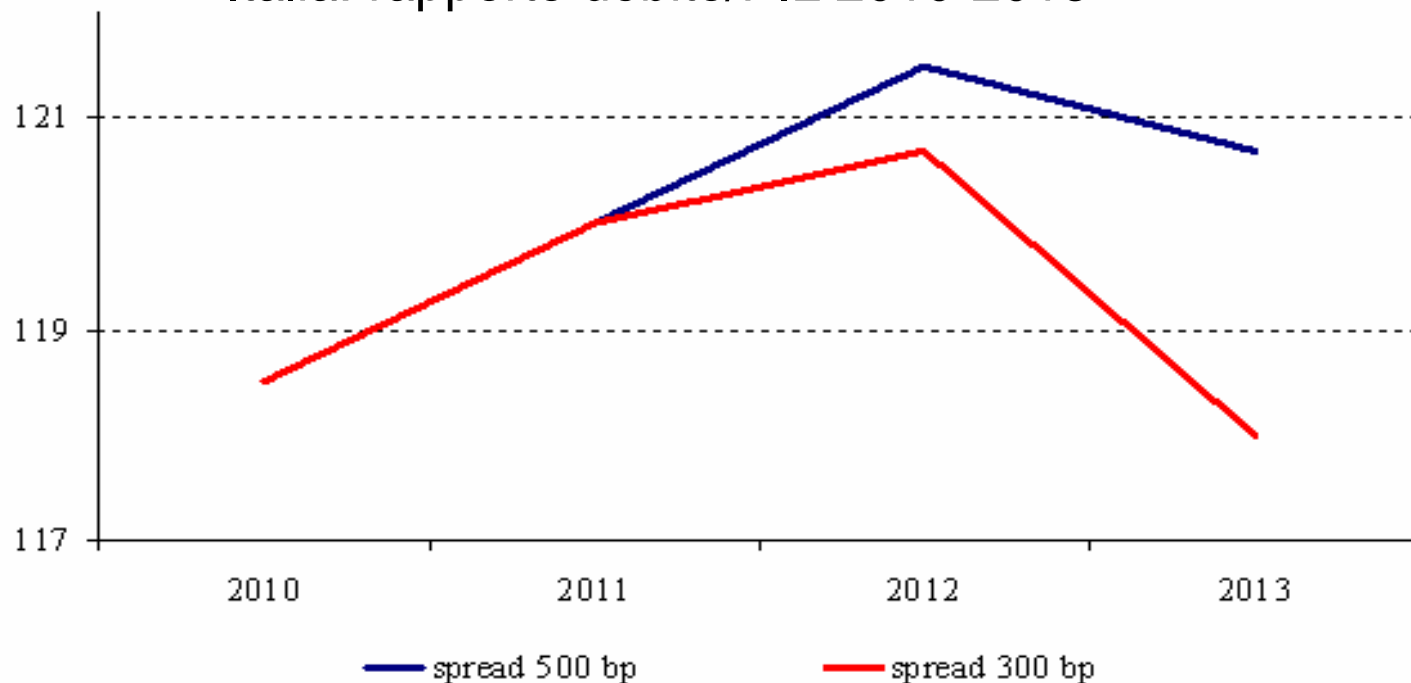


Europa:

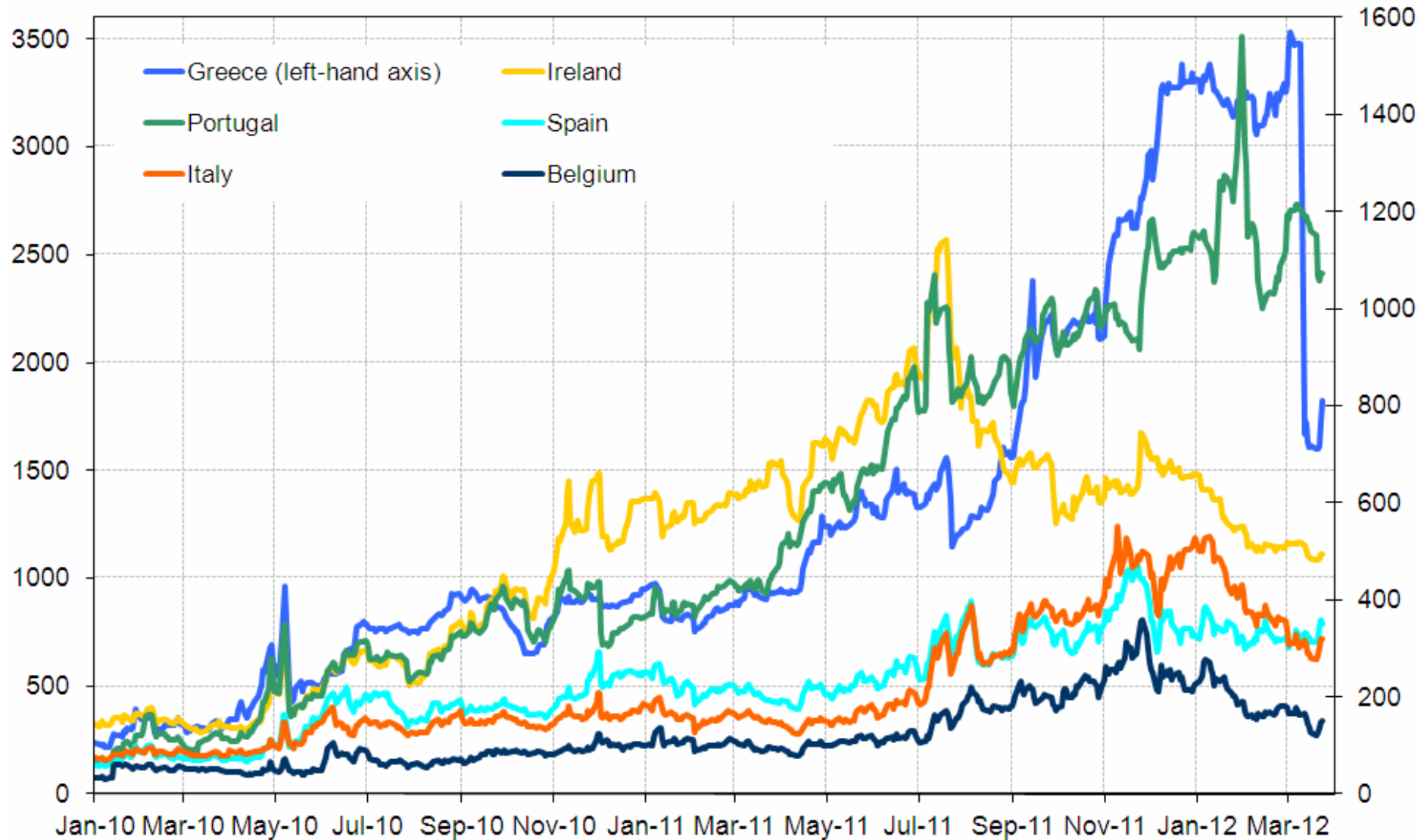
- **“six pack”** (*autunno 2011*)
 - valutazione andamento spesa
 - riduzione del debito pubblico (transizione)
 - sanzioni anche per scostamenti dall'MTO
 - *reverse majority vote*
 - standard minimi per i processi di bilancio nazionali
 - estensione sorveglianza agli squilibri macroeconomici
- **“two pack”** (*in discussione*)
 - controllo preventivo CE su proposte di bilancio nazionali
 - definizione e monitoraggio programmi di assistenza
- **“fiscal compact”** (*gennaio 2012 – ratifiche nazionali in corso*)
 - pareggio di bilancio + meccanismo correzione automatico
 - coordinamento (riforme, emissioni debito)

- Italia:** - tre manovre 2011 (2012: -3pp PIL; 2013:-1,7pp)
- avanzo primario al 5% del PIL nel 2013
- debito/PIL in calo anche con spread > 500 bp
- disavanzo 2011 3,9% (in linea con attese, 2010: 4,6%)
- con lo spread a livelli attuali, pareggio bilancio nel 2013

Italia: rapporto debito/PIL 2010-2013



spread in calo da gennaio 2012



i rischi e le misure per controllarli

- ✚ elementi di rischio ancora presenti
 - peggioramento congiuntura internazionale
 - *“reform fatigue”*

- ✚ azioni necessarie
 - chiarezza di comunicazione degli obiettivi e dei margini di flessibilità disponibili (Spagna)
 - rapidità di azione

la rapidità di azione

- ✚ i meccanismi di sostegno sono stati resi più flessibili:
 - programmi precauzionali (linee di credito)
 - acquisti diretti su primario e secondario
 - *leverage* delle risorse EFSF (*ppc* e *cif*)

- ✚ i tempi tecnici sono ragionevoli
 - linee di credito su richiesta, condizioni predefinite (attivazione [quasi] immediata)
 - assistenza ordinaria su richiesta, condizioni da definire (attivazione in più di 1 mese)
 - acquisti su mkt primario: nel contesto di programmi precauzionali/ordinari
 - acquisti mkt secondario su richiesta o ECB warning, condizioni predefinite (2/3 giorni)

- ✚ ma la maggior parte delle decisioni richiede l'unanimità dei paesi partecipanti



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

