



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*

---

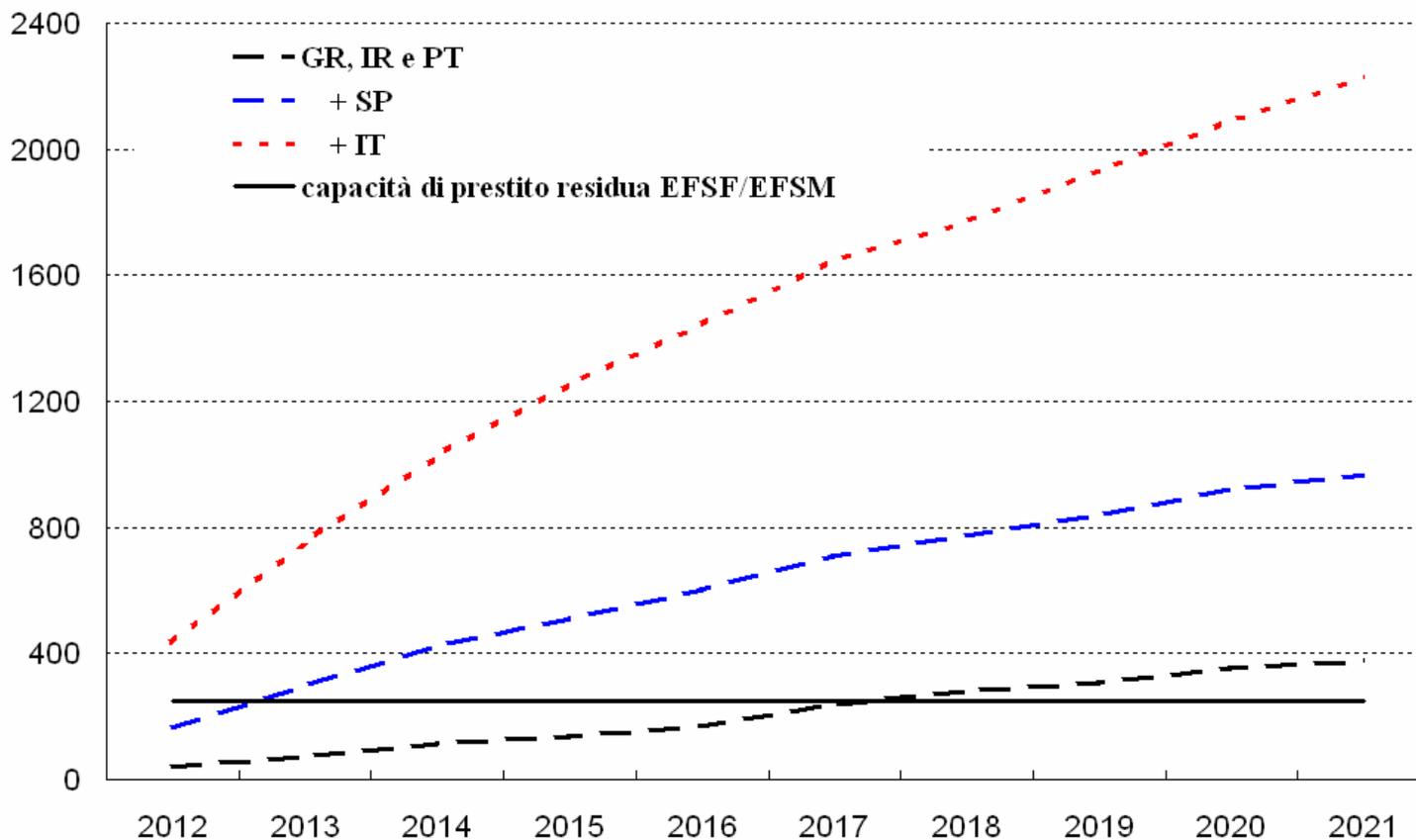
**Fabrizio Balassone**

## 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

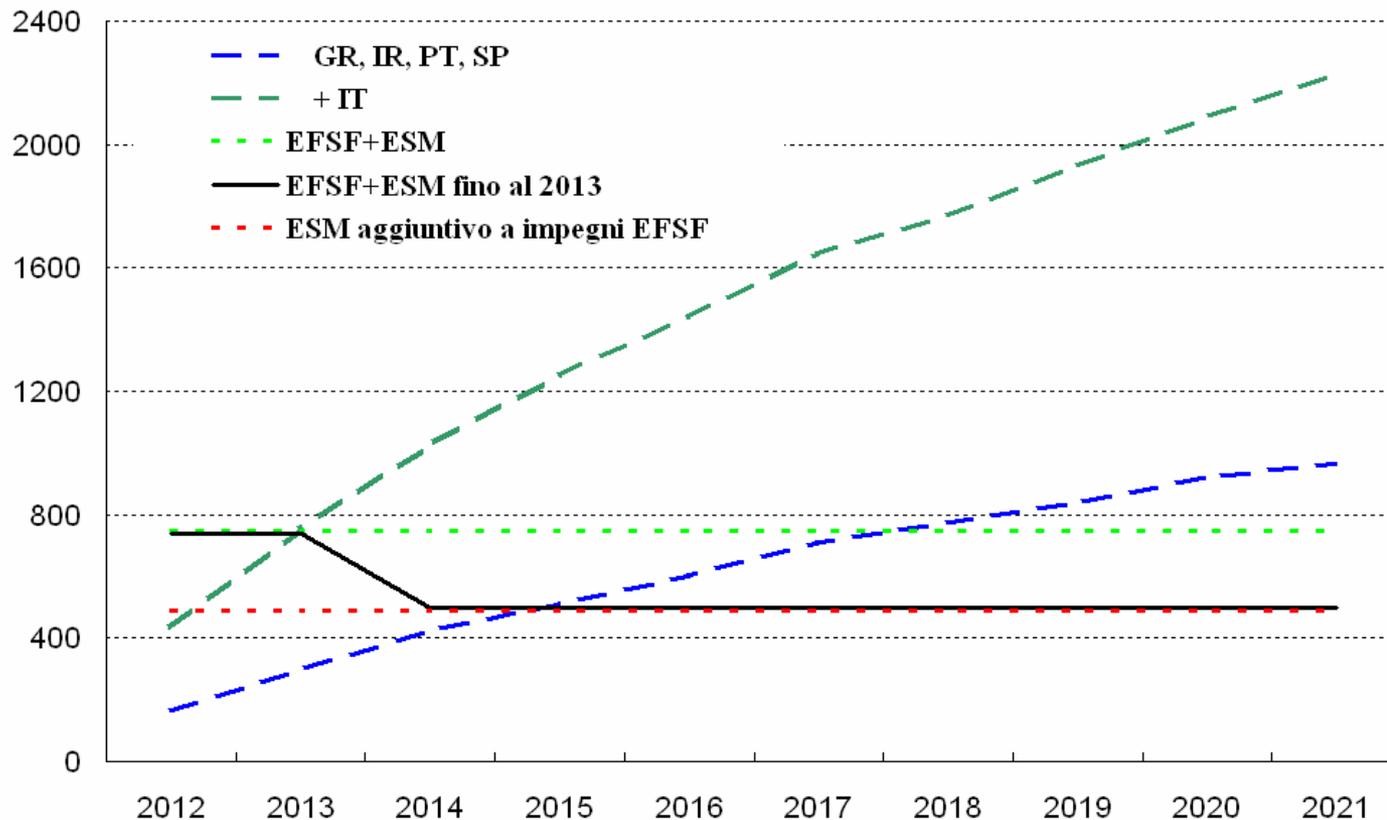
## le alternative (*FMI, Global Markets Monitor*)

- ✚ 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

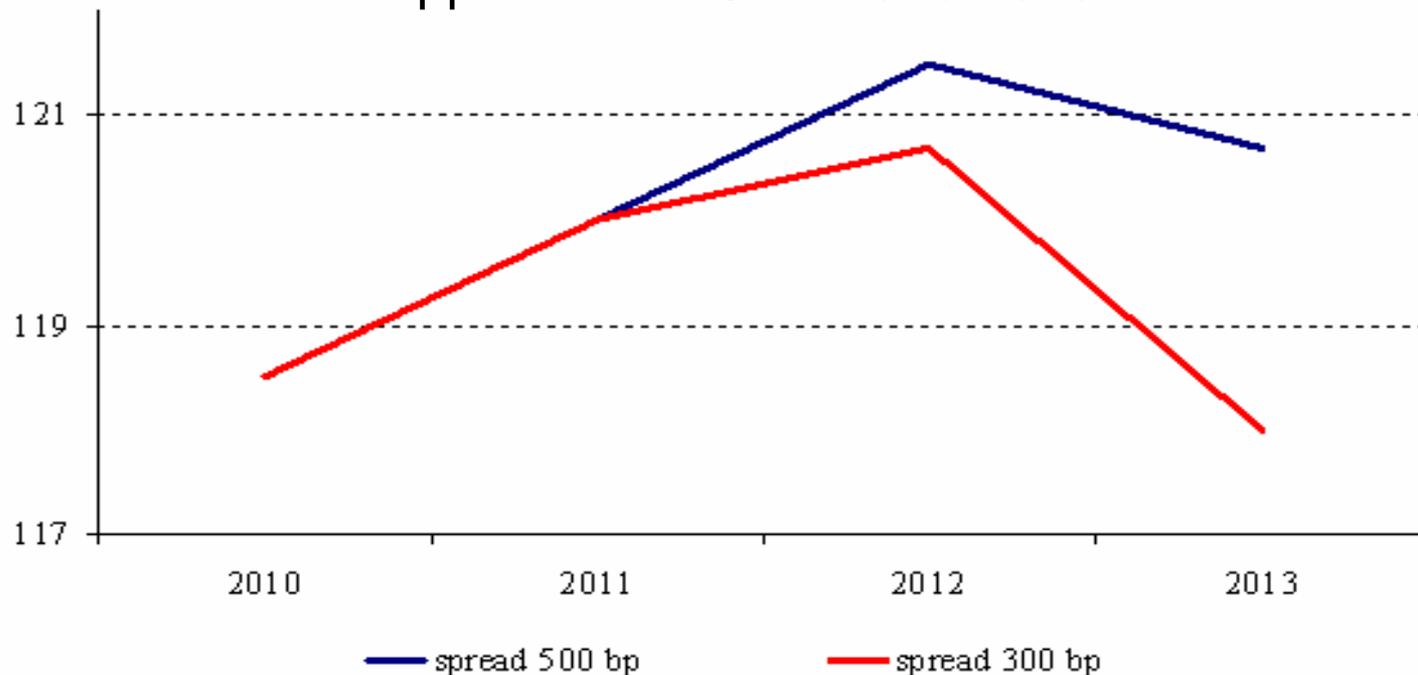
- ✚ in sede europea
  - rafforzamento delle regole di bilancio
  - estensione della sorveglianza multilaterale agli squilibri macroeconomici
- ✚ in Italia
  - rafforzamento della correzione di bilancio
  - avvio ampio programma di riforme strutturali

## Europa:

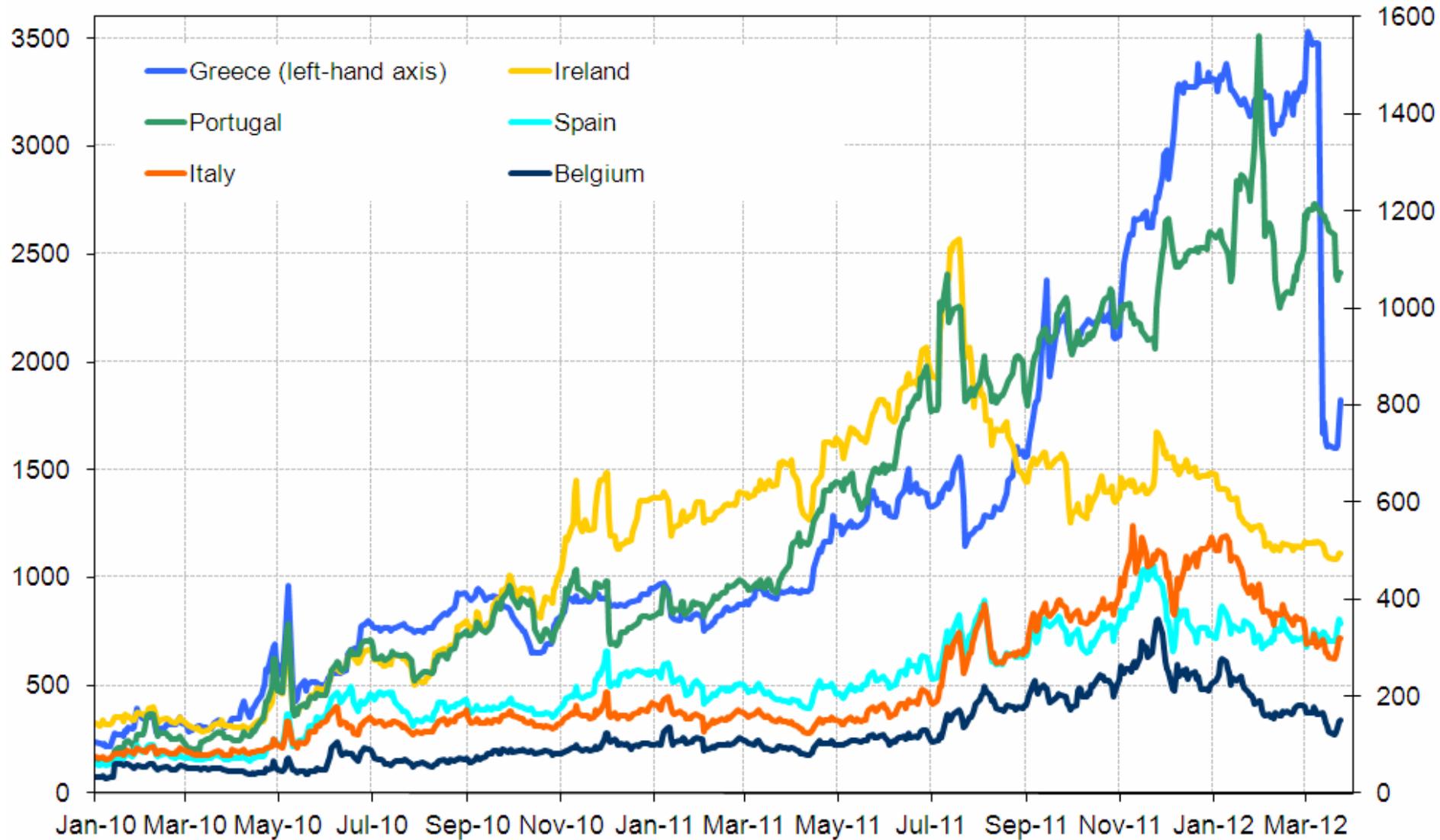
- **“six pack”** (*autunno 2011*)
  - valutazione andamento spesa
  - riduzione del debito pubblico (transizione)
  - sanzioni anche per scostamenti dall'MTO
  - *reverse majority vote*
  - standard minimi per i processi di bilancio nazionali
  - estensione sorveglianza agli squilibri macroeconomici
- **“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

