

20 Giugno 2018

Webinar

# ITALIA E MERCATI FINANZIARI, QUALI PROSPETTIVE?

**Antonio Foglia**

Economista, Board Member, Banca del Ceresio



Banca del Ceresio Group

The Ruling Companies

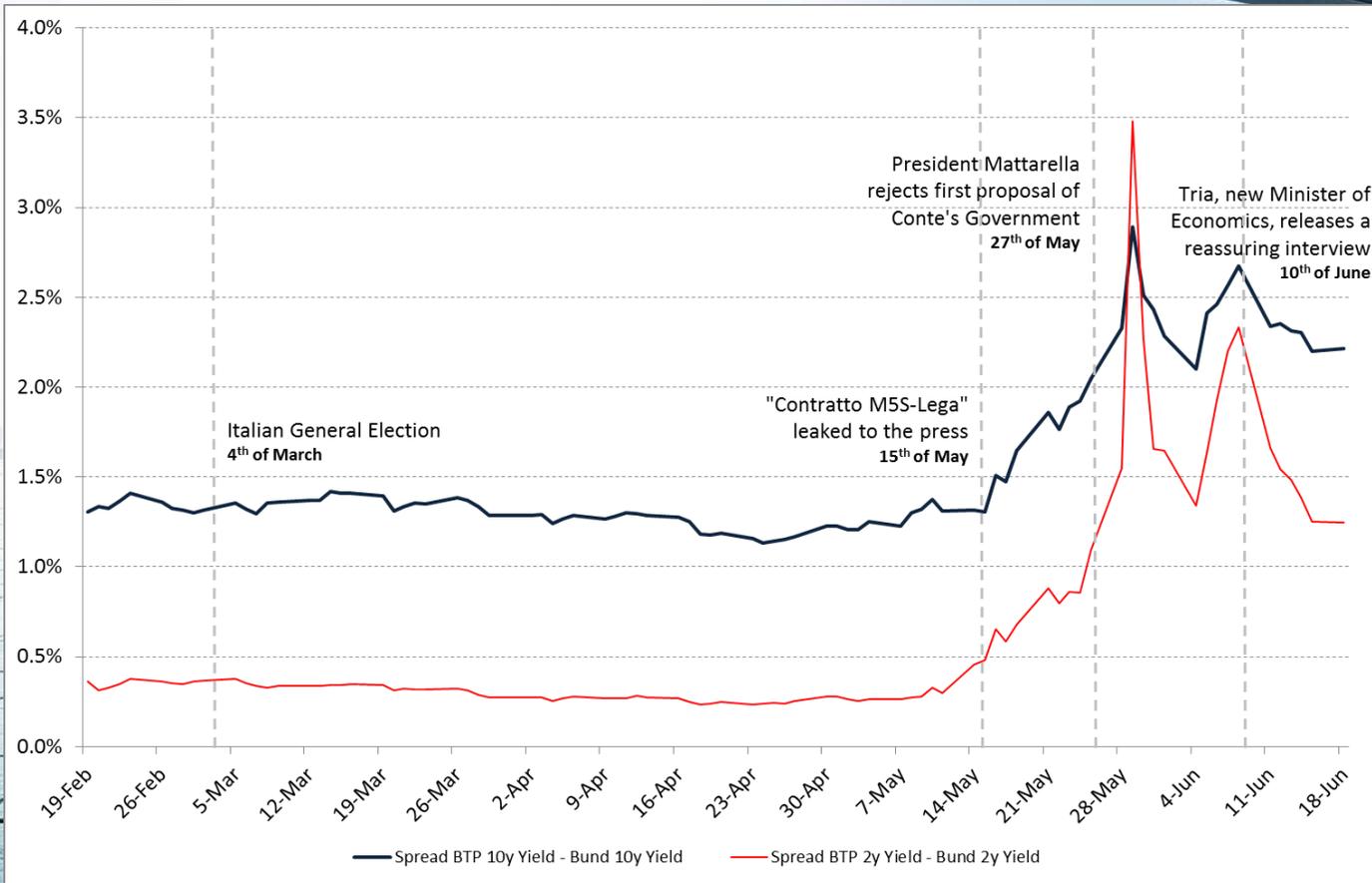
**The Ruling Companies Srl**  
Corso Italia, 47 - 20122 Milano  
Tel: 02 89011864 – 89011735  
<https://rulingcompanies.org>



# COSA E' SUCCESSO?

- La bozza di contratto di governo Lega-M5S ha svelato che la nuova maggioranza stava considerando anche una ridenominazione o ristrutturazione del debito pubblico italiano.
- L'allargamento dello spread a 10 anni al 3% segnala che gli investitori richiedono un 30% in più di rendimento sul debito pubblico italiano per compensare il rischio di una ridenominazione o di una ristrutturazione che potrebbe ridurre il valore anche del 50%.
- Se l'evento è considerato imminente, che rendimento deve avere il debito a 2 anni per compensare gli investitori del rischio di una possibile perdita del 50%?
- L'Italia non riuscirebbe a rifinanziare sui mercati il debito in scadenza se questi rischi, da possibilità remota, diventassero una probabilità concreta.

# WHAT HAPPENED ON THE MARKETS

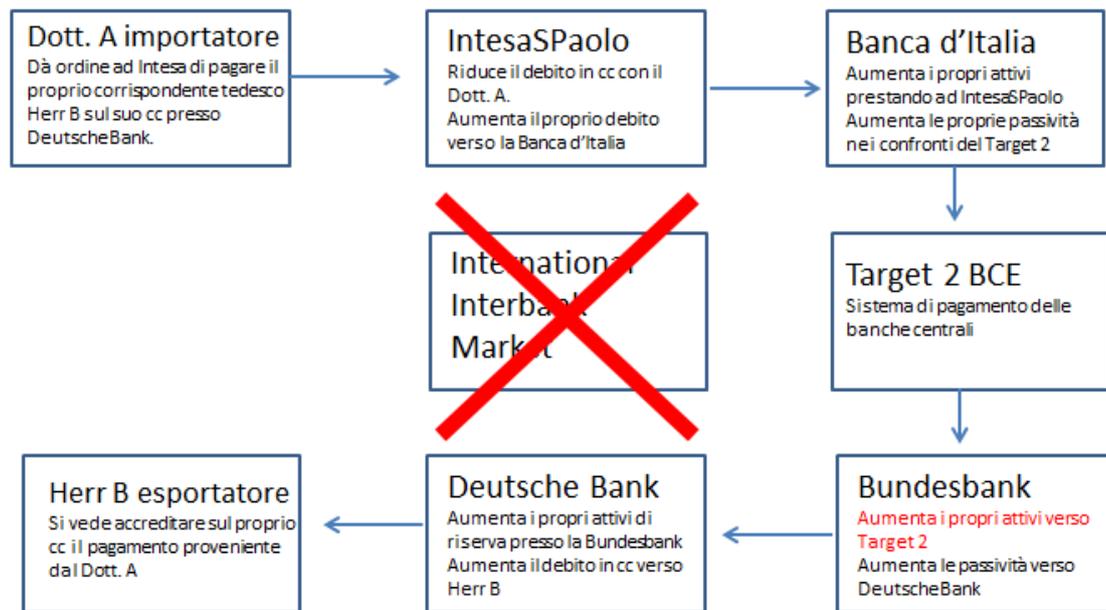


# L'EUROZONA RESTA IRRISOLTA

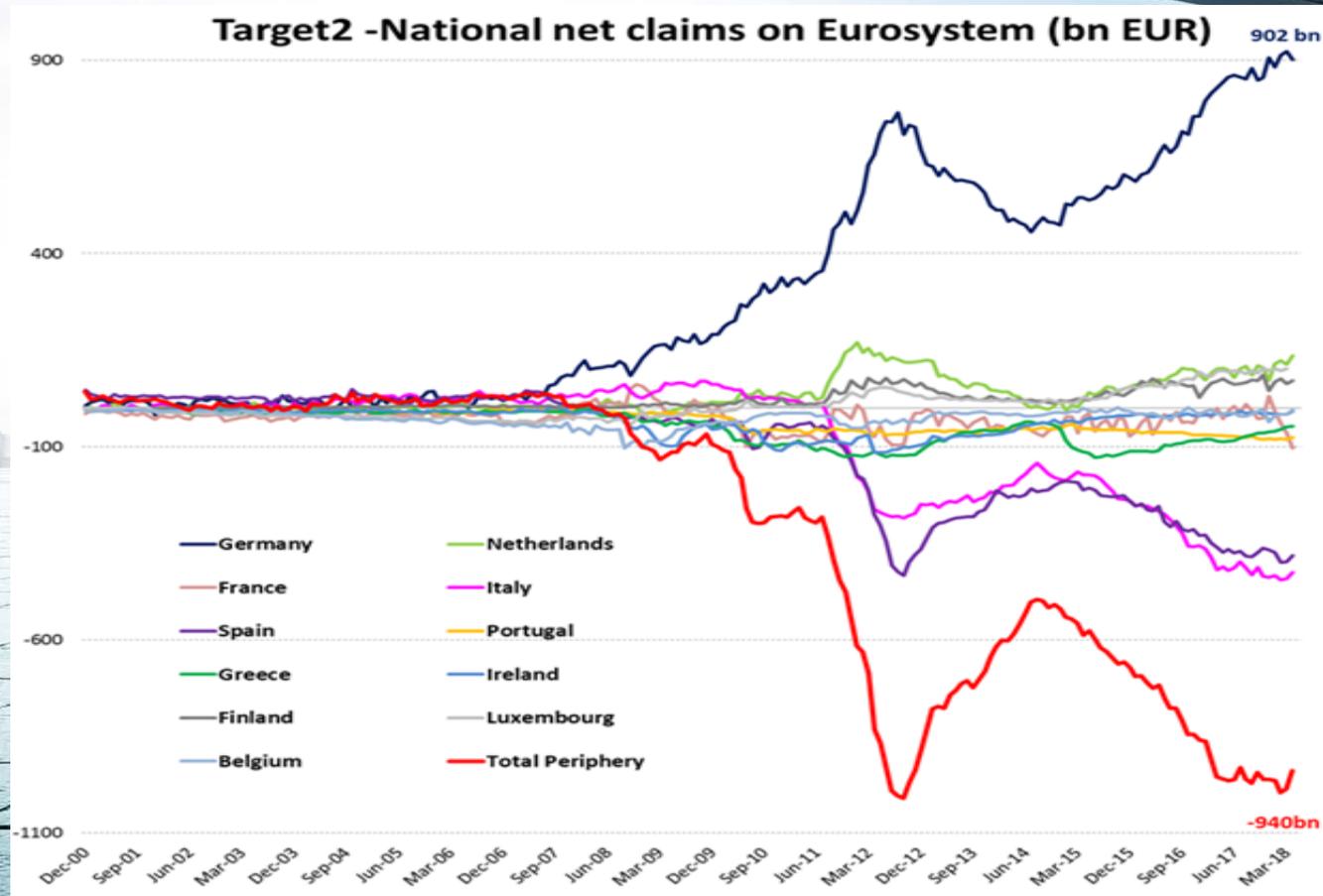
- I problemi strutturali dell'Eurozona erano stati messi a fuoco già nel Summit del Consiglio dell'Unione Europea di giugno 2012:
  - debiti pubblici 'in moneta estera'
  - balcanizzazione del sistema bancario.
- Dato che la politica aveva riconosciuto i problemi, Mario Draghi poté impegnare la Banca Centrale Europea in politiche monetarie non convenzionali per guadagnare il tempo necessario a risolverli.
- Ma, a sei anni di distanza, è stato fatto molto poco. La politica ha preferito inseguire pirriche vittorie elettorali dando credito a narrative popolari ma errate.
- Ora il tempo comprato dalla BCE sta per scadere e i problemi irrisolti visibili, lo spread ed i saldi di Target 2, ridestano preoccupazione.

# COME AVVENGONO I PAGAMENTI INTERNAZIONALI

Normalmente i privati finanziano gli squilibri commerciali ma, se non lo fanno, in una unione monetaria lo DEVE fare il settore pubblico attraverso la Banca Centrale



# FINANCIALLY BALCANISED EUROZONE



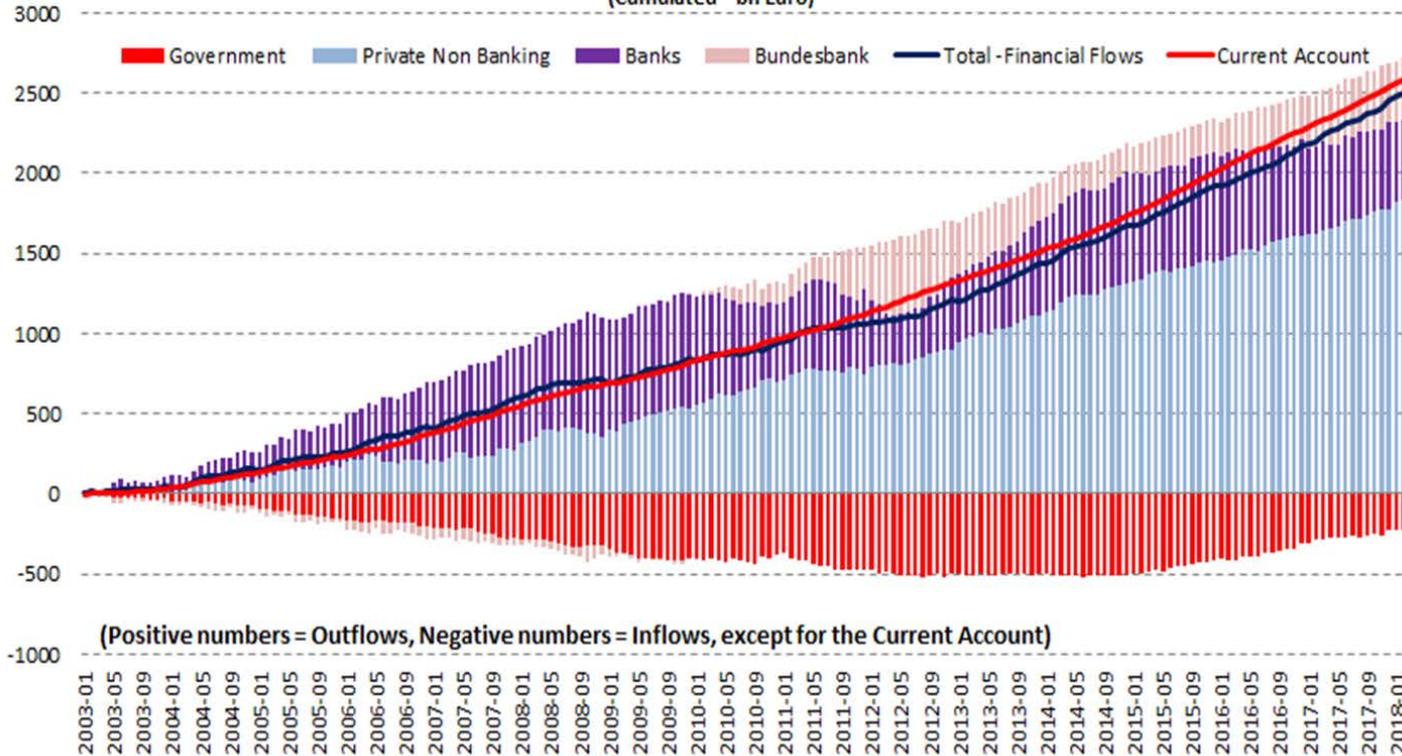
# PROBLEMI VISIBILI E INVISIBILI

- Target 2 ha nascosto alla Germania i problemi creati dalla propria politica economica.
- Chi ha un surplus strutturale di conto corrente, non può che esportare capitali verso i paesi in deficit perché
  - deve accettare passività finanziarie dei paesi in deficit come pagamento
  - non crea domesticamente abbastanza passività finanziarie in cui investire il proprio eccesso di risparmio.
- La Germania ha potuto mutualizzare, scaricandoli su Target 2, oltre 500 miliardi di euro di crediti verso la periferia. Ha così evitato perdite potenziali in grado di affondare le sue banche.
- La Germania non ha dovuto affrontare quindi il dilemma dei creditori che non possono essere troppo severi coi debitori da cui vorrebbero essere ripagati e devono mostrare solidarietà per massimizzare il recupero dei loro crediti.

# TARGET 2 BAILED OUT GERMAN BANKS

## German Net Financial Flows by Domestic Sector

(Cumulated - bn Euro)



# PROBLEMI COMUNQUE VECCHI

- Sia il problema dei debiti pubblici che quello degli squilibri commerciali in Eurozona sono problemi vecchi e vanno quindi superati. Le narrative populiste su debitori fannulloni e creditori avidi non trovano più da anni riscontro nei fatti.
- L'Italia ha un debito sostenibile e mantiene da anni un avanzo primario.
- In Germania i salari reali hanno ripreso a crescere contribuendo al riequilibrio della bilancia commerciale con l'Eurozona.
- Un altro problema strutturale in Eurozona è il mito che non debba esserci una Transfer Union, quando questa è già implicita nei Trattati.
- Per esempio, se si condividono le frontiere comunitarie, allora o si difendono in comune o si trasferiscono risorse a chi ha l'onere di farlo.
- I trasferimenti dovrebbero essere condizionali ma manca l'unione politica per farlo.

# PUBLIC DEBT IS A LEGACY ISSUE

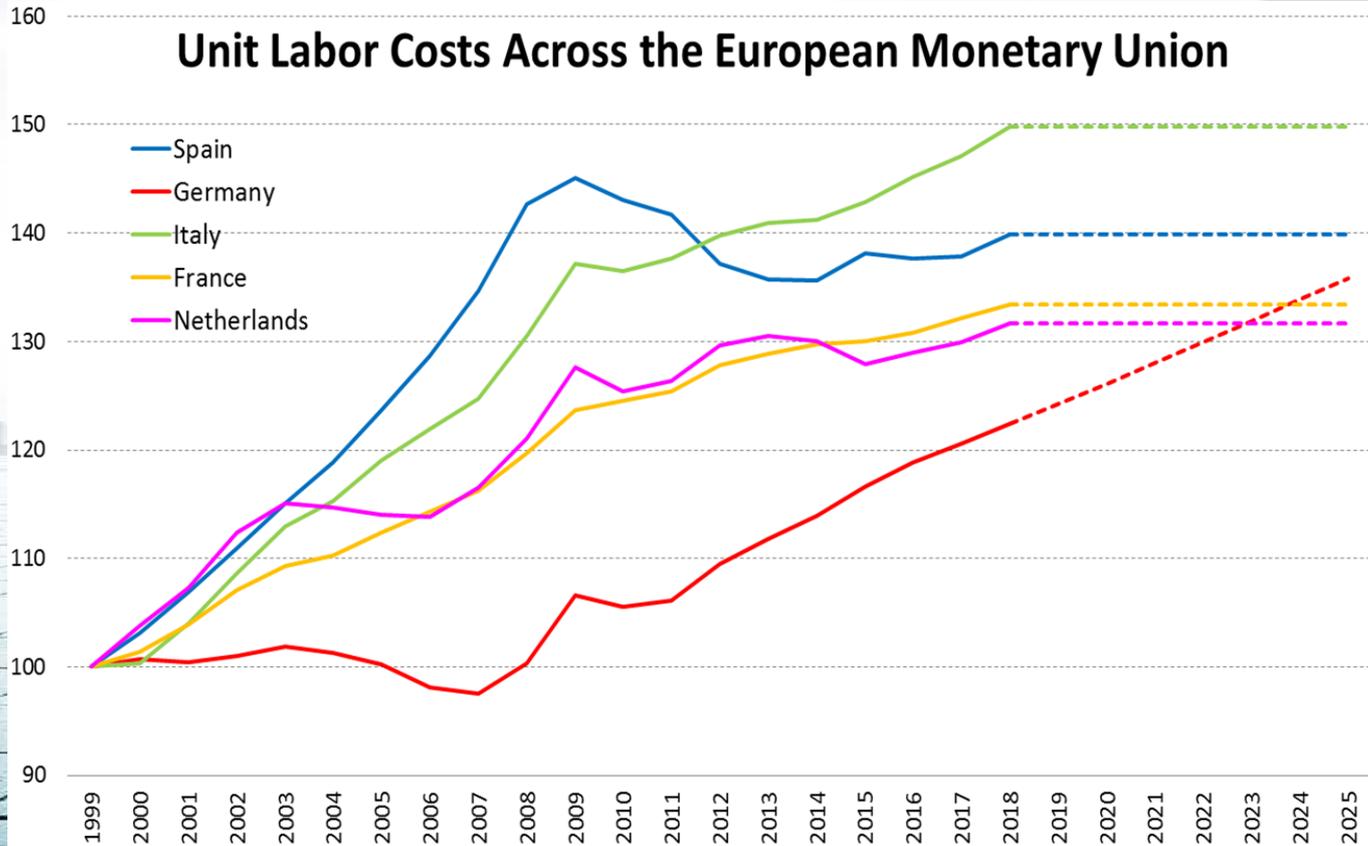
Public Debt/GDP	Year of joining the Euro*	2006	2011	2017est	1999-2006	2006-2011	2011-2017	Joining-2017
France	59%	64%	86%	97%	5%	22%	11%	38%
Germany	61%	68%	81%	64%	7%	13%	-17%	3%
Italy	113%	106%	120%	131%	-7%	14%	11%	18%
Spain	62%	40%	69%	98%	-23%	29%**	29%	36%
Ireland	48%	25%	106%	69%	-24%	82%**	-37%	21%
Portugal	49%	64%	108%	126%	14%	44%**	18%	77%
Greece	103%	107%	165%	182%	5%	58%**	17%	79%

\*1999, except for Greece (2001)

\*\*Not meaningful: these countries were forced to bail out banks in order to protect the banks' foreign creditors

- Most countries in the EU Periphery did not exploit the Euro to increase public debt.
- On the contrary public debt was being reduced substantially before the Global Financial Crisis.
- The subsequent increase in public debt was also due to the bailout of banks and their foreign creditors.

# WAGES IN GERMANY ARE RISING AGAIN





# CONCLUSIONI

- La BCE aveva stabilizzato l'Eurozona per dare alla politica il tempo di risolverne i difetti strutturali emersi con la crisi finanziaria.
- La politica ha fatto poco ed ha avallato narrative dirompenti.
- Il tempo comprato dalla BCE è però servito all'economia per ritrovare una fragile fiducia.
- La radicalizzazione dello scontro e l'exasperazione trumpiana degli slogans funziona, forse, nel promuovere politiche assertive solitarie. Ma è controproducente per chi, come l'Italia, deve guadagnare credibilità per ottenere collaborazione.
- Tecnicamente i problemi da affrontare hanno diverse soluzioni, è dubbio se la politica avrà la capacità di sceglierle ed implementarle.
- Il problema dell'immigrazione sembra poter essere un possibile terreno d'intesa.
- I mercati non scontano ancora gli scenari pessimistici