

LABORATORIO ITALIA

di Marco Fortis*

Tre indicatori che «salvano» l'Italia

Il terzo Rapporto sulla stabilità finanziaria preparato dalla nostra banca centrale spiega perché il Paese merita più fiducia. E per fortuna c'è anche una versione in inglese: all'estero farebbero meglio a leggerla con attenzione.

La Banca d'Italia ha pubblicato da pochi giorni il terzo Rapporto sulla stabilità finanziaria (Rsf), che a partire da quest'anno assumerà una regolare cadenza semestrale (i primi due Rapporti erano stati diffusi nel dicembre 2010 e nel novembre 2011). In questo periodo di profonda crisi a livello mondiale il Rsf, la cui redazione, sotto la direzione di Fabio Panetta, è stata curata da un folto gruppo di economisti della nostra banca centrale, è uno strumento assolutamente fondamentale per capire l'evoluzione dello scenario economico-finanziario e la collocazione dell'Italia nella crisi stessa. Merita perciò un attento esame.

Senza sottacere i rischi che perdurano e le criticità strutturali del nostro Paese, il Rsf è importante anche perché contiene una serie di indicatori dai quali emergono punti di forza poco conosciuti dell'Italia sotto il profilo della stabilità finanziaria. In particolare, nel Rsf è cruciale la tavola 1.1 che è una sintesi preziosa di informazioni comparate in quanto presenta importanti indici finanziari dell'Italia confrontati con quelli di Stati Uniti, Giappone, Gran Bretagna e sei Paesi dell'Eurozona, cioè Germania, Francia, Spagna, Grecia, Portogallo e Irlanda.

Da tale tabella emerge che il nostro Paese, pur gravato dal suo alto debito pubblico storico, presenta nella prospettiva 2011-2013 alcuni indici finanziari assai confortanti del settore pubblico e di quello privato. Innanzi tutto, un buon bilancio statale (l'Italia è seconda nel confronto con i Paesi esaminati solo alla Germania sull'intero triennio), grazie a un ottimo avanzo primario (Roma nel 2012-2013 farà meglio della stessa Berlino). Poi il nostro Paese si caratterizza per il più basso debito privato tra le economie esaminate (grazie soprattutto al basso indebitamento delle famiglie) e per una posizione netta sull'estero negativa (23% del Pil) ma non molto superiore a quelle di Francia, Gran Bretagna e Stati Uniti e ben lontana da quelle dei Paesi periferici (che vanno addirittura dal 92% del Pil della Spagna al 103% del Portogallo).

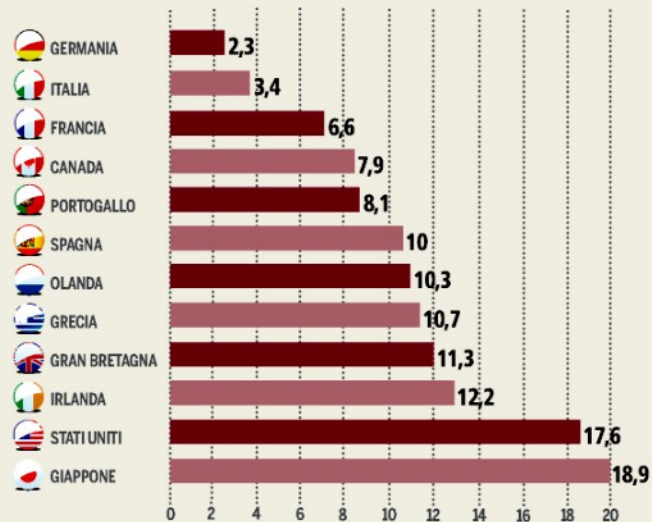


* vicepresidente Fondazione **Edison** e docente di economia industriale all'Università Cattolica di Milano

L'equilibrio in lungo periodo

Nei tre indici raffigurati in queste pagine, il confronto internazionale premia l'Italia, a cui vengono assegnati valori che sono almeno in linea con quelli delle altre principali economie europee, se non migliori.

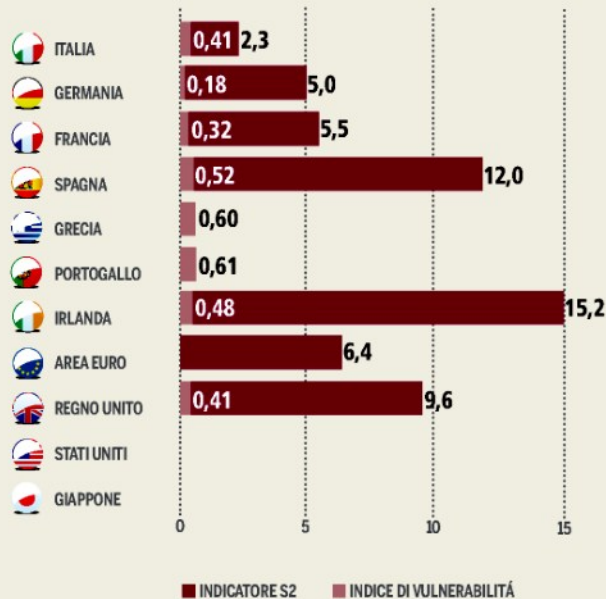
L'INDICE DEL FMI



Ma sono soprattutto gli indicatori di sostenibilità del debito a medio-lungo termine a promuovere l'Italia. Fatto, questo, molto importante. Perché la sfida sui debiti si gioca non soltanto nei prossimi mesi, ma anche e soprattutto in una più lontana prospettiva futura, quando gli squilibri fiscali persino di molti Paesi ritenuti solidi, Stati Uniti per primi, verranno al pettine. Il Rapporto di Bankitalia evidenzia in particolare tre indici (*vedere grafici in alto*).

1) L'Indice S2 della Commissione europea: è l'aumento del rapporto avanzo primario/Pil necessario, date le proiezioni demografiche e macroeconomiche, a soddisfare il vincolo di bilancio intertemporale delle amministrazioni pubbliche; la stima tiene conto del livello del debito, delle prospettive di crescita dell'economia, dell'evoluzione dei tassi di interesse e del flusso degli avanzi primari futuri, su cui influisce la dinamica delle spese legate alla demografia. Rispetto agli altri Paesi esaminati l'Italia presenta in assoluto il migliore Indice S2 (assieme all'Estonia a livello Ue).

I DUE INDICI DELLA COMMISSIONE UE



www.bancaditalia.it/internal&action=_setlanguage.action?LANGUAGE=en

2) L'indice composito di vulnerabilità fiscale della Commissione europea: è un indice costruito sulla base di un ampio insieme di variabili fiscali e macrofinanziarie, non solo legate ai conti pubblici. L'indice considera, infatti, anche il debito delle famiglie, il livello di leva delle istituzioni finanziarie, il peso eccessivo del settore delle costruzioni nella generazione del valore aggiunto, la bilancia delle partite correnti e altre variabili economiche e demografiche. Un valore dell'indice composito superiore a quello di soglia segnala la possibilità di una crisi fiscale. L'indice è stato presentato per la prima volta dalla Commissione europea nel rapporto Public finances in Emu 2011. In base ai dati più recenti del Rsf, l'indice di vulnerabilità dell'Italia è uguale a quello della Gran Bretagna, Paese che pure ha dalla sua, diversamente da noi, tassi di interesse uguali a quelli tedeschi. Inoltre, il nostro indice è solo di poco superiore a quello della Francia e nettamente migliore di quelli dei cosiddetti Pigs.

3) L'Indice di sostenibilità del Fmi: è l'aumento del rap-

porto avanzo primario/Pil che dovrebbe essere conseguito entro il 2020 (e mantenuto per un altro decennio) per portare il rapporto debito/Pil al 60% entro il 2030. Il valore include l'aumento previsto delle spese in campo sanitario e pensionistico tra il 2011 e il 2030. Secondo i dati del Fmi, riportati nel Rsf, l'Italia e la Germania presentano in assoluto il miglior indice di sostenibilità, mentre Stati Uniti, Gran Bretagna e Giappone hanno davanti sfide fiscali enormi per evitare un avvitamento drammatico dei propri debiti pubblici.

Naturalmente il Rapporto di Bankitalia evidenzia anche la particolare gravità del momento. Si rileva come i rischi per la stabilità finanziaria, anche a seguito delle massicce iniezioni di liquidità della Bce, in Europa si siano attenuati, ma non siano svaniti. E come l'Italia, pur avendo fatto passi in avanti importanti sul fronte delle finanze pubbliche, continui a risentire del contagio e della recessione. Pertanto, secondo il Rsf, è essenziale proseguire, con rapidità e coerenza, nel vasto programma di riforme strutturali in grado di influire sulle aspettative di reddito futuro, senza le quali sarebbe più difficile rafforzare il consolidamento dei conti pubblici e cogliere le opportunità della ripresa globale.

Ciò nonostante, gli indici contenuti nel Rsf sono chiari: alla loro luce l'Italia non merita per niente uno spread così alto. Lo Stato italiano sopporta onerose condizioni di finanziamento che, come era già stato sottolineato dal precedente Rsf del novembre scorso, non sembrano tenere «pienamente conto dei punti di forza della nostra economia, quali la prudenza seguita nella conduzione della politica fiscale negli anni recenti, la salda situazione patrimoniale di famiglie e imprese, il basso indebitamento estero, l'assenza di squilibri nel settore immobiliare e la solidità del sistema bancario».

Come mai, quindi, continuiamo a restare nell'occhio del ciclone, subito dopo la malconcia Spagna che pure ha conti pubblici assai peggiori rispetto ai nostri e dissesti nel proprio sistema bancario da far tremare i polsi? I motivi sono tanti. Su tutti vi è sicuramente l'incapacità dell'Europa di affrontare organicamente la propria crisi lasciando colpevolmente vulnerabili alcuni suoi Paesi membri agli attacchi speculativi.

Ma, forse, l'Italia raccoglie meno fiducia sui mercati rispetto a quanto semini anche per la semplice ragione che gli indicatori del Rapporto di Bankitalia sono poco noti all'estero. A ciò però possiamo rimediare facilmente. Tale Rapporto, infatti, da qualche giorno è disponibile anche in inglese, in comodo formato pdf, sul sito della Banca d'Italia e potrebbe essere questa finalmente l'occasione per scaricarlo in massa e farlo conoscere maggiormente fuori dei nostri confini. Proponiamo dunque di farne un opportuno «volantinaggio» sulla rete all'estero (presso amici, conoscenti, investitori, agenzie di rating, giornalisti stranieri, ecc.). Chissà che non serva a qualcosa.



IL REPORT IN INGLESE È ONLINE
La copertina del report disponibile anche in inglese sul sito della Banca d'Italia (in alto, l'indirizzo internet).