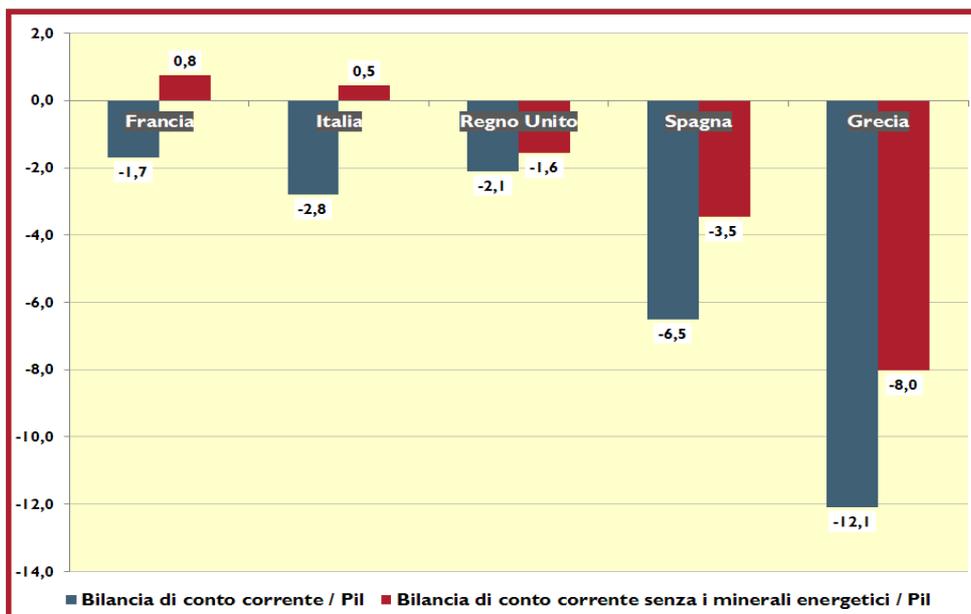


LE LEZIONI DELLE PAGELLE
DI REHN

Figura 1 - Saldo di conto corrente con l'estero con e senza i minerali energetici: media 2008-2010 (in % del PIL)



Fonte: elaborazione Fondazione Edison su dati Eurostat, "Eurostat indicators to support the detection of macroeconomic imbalances", 25/2012, 14 February 2012.

Le pagelle sugli squilibri macroeconomici eccessivi dei Paesi UE, elaborate dalla Direzione Affari economici e finanziari guidata da Olli Rehn, per la prima volta ufficializzano tra gli indicatori macroeconomici "chiave" della Commissione Europea una serie di variabili sin qui colpevolmente trascurate (come il debito privato o le bolle nei prezzi degli immobili). Ciò è indubbiamente positivo.

Tuttavia, l'Excessive Imbalance Procedure (EIP) *scoreboard* predisposto dalla Commissione presenta anche alcuni evidenti limiti. Ad esempio, vi sono asimmetrie riguardo a come vengono trattati taluni squilibri. Il debito privato è analizzato sia come stock sia come flusso mentre quello pubblico esclusivamente come stock. Il deficit pubblico, che pure costituisce una variabile cruciale, nello *scoreboard* figura solo tra gli indicatori "ausiliari". In questo caso l'Italia viene penalizzata perché il suo deficit nel corso di tutta la crisi è stato sempre tra i più virtuosi. Asimmetrie vi sono anche nelle modalità con cui sono state fissate le soglie massime consentite per alcuni indicatori. Ad esempio, la bilancia di conto corrente

Autore:
Marco Fortis

Sommario

Le lezioni delle pagelle di Rehn

2

Le lezioni delle pagelle di Rehn

non può eccedere mediamente, in negativo, il 4% del PIL nell'ultimo triennio (l'Italia era a -2,8% nella media 2008-2010, la Francia a -1,7% e la Gran Bretagna a -2,1%), mentre in positivo la soglia è stata fissata "diplomaticamente" al 6% per non dover mettere la Germania sul banco degli imputati (Berlino era nello stesso triennio al +5,9%).

Suscita perplessità anche l'uso della variazione su 5 anni delle quote dei vari Paesi UE nell'export mondiale per misurare la competitività degli stessi. Sarebbe stato meglio utilizzare come riferimento i soli manufatti non alimentari, escludendo l'energia e le derrate agricole, i cui rincari negli ultimi anni hanno sensibilmente accresciuto la quota dei produttori-esportatori di questi beni a discapito degli altri Paesi. Né la scelta della Commissione tiene conto dell'abnorme crescita dell'export cinese che ha ridotto il peso di tutte le economie avanzate nel commercio internazionale. Sicché persino la quota di export della Germania a livello mondiale è diminuita dell'8,3% tra il 2005 e il 2010. Nello stesso periodo la quota dell'Italia è calata del 19%, quella della Francia del 19,4% e quella della Gran Bretagna del 24,3%. Se si fossero considerati i soli manufatti non alimentari, la quota italiana risulterebbe diminuita del 16,9%, evidenziando una perdita di competitività meno accentuata e significativamente inferiore rispetto al -20,5% della Francia e al -26,2% della Gran Bretagna.

Una seconda misura più verosimile della competitività nel commercio di beni e servizi, che la Commissione europea egualmente non considera tra gli indicatori "chiave", è il saldo di conto corrente al netto dei minerali energetici (quest'ultimo viene incluso solo tra gli indicatori "ausiliari"). Nel caso dell'Italia, che nel 2010 ha presentato un saldo di conto corrente negativo pari al 3,5% del PIL, escludendo l'energia, il saldo risulta praticamente in pareggio. Mentre nel caso di Paesi effettivamente poco competitivi, come ad esempio la Gran Bretagna, la Spagna o la Grecia, il saldo di conto corrente al netto dell'energia è comunque negativo.

Per il resto, gli *scoreboard* della Commissione dimostrano di funzionare discretamente, perlomeno "a posteriori", nel cogliere le potenziali criticità. Sul piano storico, infatti, essi ci spiegano molte cose: ad esempio, come è nata la crisi immobiliare-finanziaria in Europa. Speriamo perciò che tali indicatori possano essere altrettanto utili a prevedere e prevenire crisi future, mentre ci rammarichiamo che essi non fossero a disposizione delle autorità in passato quando si sarebbe potuto individuare con sufficiente anticipo i focolai di crisi e "spegnerli" in tempo. Ad esempio, allorché il flusso di credito al settore privato dell'Irlanda superò abbondantemente per ben 6 anni (dal 2002 al 2008), nella più totale indifferenza delle istituzioni europee e delle agenzie di *rating*, la soglia massima tollerata, ora fissata nel 15% del PIL, e i debiti privati di Gran Bretagna e Spagna fecero altrettanto addirittura per 9 anni consecutivi (dal 1999 al 2007). Anche la Grecia, prima dell'odierna crisi, ha sfiorato il limite consentito per il flusso di credito al settore privato per 3 anni (dal 2006 al 2008). A quell'epoca tutti questi Paesi erano unanimemente considerati i "modelli" da seguire perché i loro PIL aumentava-

no a tassi sostenuti. Mentre le economie di Germania e Italia quanto a crescita arrancavano. Peccato che poi le finanze private (ed anche pubbliche) dei Paesi anglosassoni, di Spagna e Grecia sono "saltate", mentre oggi tutti riconoscono che la quota di flusso di credito al settore privato in Italia non ha mai alimentato alcuna forma perniciosità di "bolla". Così come il nostro debito privato (di famiglie e imprese) non ha mai ecceduto il livello massimo del 160% del PIL, fissato dai nuovi criteri della Commissione, e resta oggi tra i più bassi al mondo, pari al 126%. Mentre in Gran Bretagna, dove il debito privato è fuori soglia già dal 2002, esso risultava pari al 212% del PIL nel 2010. In questo stesso anno il debito privato della Spagna era al 227% del PIL e quello dell'Irlanda al 341%.

In Grecia il debito privato è ancora oggi apparentemente basso (124% del PIL nel 2010), rispetto alle economie più mature, perché tale Paese è finanziariamente poco sviluppato. Ciò non toglie che il debito privato ellenico, prima della crisi, fosse aumentato non meno di quello pubblico, anzi di più: infatti, in Grecia il debito privato è cresciuto di 87 punti di PIL dal 1995 al 2010 (con un parallelo crollo della ricchezza finanziaria netta) mentre quello pubblico è salito di 48 punti. La combinazione dei due fattori (famiglie e Stato sempre più indebitati e poveri) è stata per Atene assolutamente esplosiva.

La Commissione Europea pone altresì in primo piano tra le variabili cruciali di squilibrio dei vari Paesi la posizione finanziaria netta sull'estero-PFNE (cioè lo stock di debito pubblico e privato accumulato da ogni economia con il resto del mondo). Anche in questo caso, è del tutto evidente che la situazione italiana, benché vada tenuta attentamente sotto controllo, è del tutto diversa da quella dei Paesi "periferici". Infatti, la PFNE dell'Italia nel 2010 era pari al 23,9% del PIL, un dato analogo a quello della Gran Bretagna (23,8%) e ben distante dalle cifre record di Spagna (89,5%), Irlanda (90,9%), Grecia (92,5%) e Portogallo (107,5%).

Le lezioni delle pagelle di Rehn

Tabella I - Incrementi del debito privato e pubblico tra il 1995 e il 2010
(in punti % di PIL)

	1995			2010			Variazione del debito aggregato 1995-2010
	Debito privato	Debito pubblico	Debito aggregato	Debito privato	Debito pubblico	Debito aggregato	
GERMANIA	113	55,6	168,6	128,1	83,2	211,3	42,7
ITALIA	71,5	120,9	192,4	126,4	118,4	244,8	52,4
FRANCIA	105,5	55,4	160,9	159,8	82,3	242,1	81,2
GRAN BRETAGNA	128,3	51,2	179,5	212,2	79,6	291,8	112,3
GRECIA	37,4	97	134,4	124,1	144,9	269	134,6
SPAGNA	77,1	63,3	140,4	227,3	61	288,3	147,9

Fonte: elaborazione su dati della Commissione Europea, "Macroeconomic Imbalance Procedure Scoreboard", Febbraio 2012.



FONDAZIONE
EDISON

Approfondimenti Statistici

QUADERNO N° 99, MARZO 2012

Coordinamento scientifico: Marco Fortis

Direttore Responsabile: Beatrice Biagetti

Redazione: Stefano Corradini, Monica Carminati, Manuela Mazzoni, Cristiana Crenna

Realizzazione grafica: Stefano Corradini

Registrazione Tribunale di Milano n° 919 del 2 dicembre 2005

Direzione, Redazione, Amministrazione:

Foro Buonaparte, 31 - 20121 Milano

Tel. +39.02.6222.7455

Fax. +39.02.6222.7472

info@fondazioneedison.it

<http://www.fondazioneedison.it>