

FINANZA

La settimana finanziaria

di Mediobanca S.p.A.



MEDIOBANCA

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: Crisi italiana: cos'è cambiato rispetto al passato

- Ci sono diversi elementi che rendono la situazione attuale diversa da quella del 2011
- L'Italia ha continuato sulla strada del risanamento delle sue finanze pubbliche, l'Europa ha rafforzato la propria architettura istituzionale e la BCE continua ad utilizzare il proprio bilancio per garantire la stabilità
- In caso di un ingiustificato irrigidimento delle condizioni di finanziamento la BCE potrebbe divenire più *dovish*

I rendimenti dei titoli di Stato italiani sono aumentati drasticamente negli ultimi giorni, dopo che il presidente



Ogni giorno ti diamo le risposte che cerchi,
calde come il tuo primo caffè.

Aggiornamenti, approfondimenti e operatività,
in un unico portale realizzato da professionisti per i professionisti.

[richiedi la prova gratuita per 15 giorni >](#)

Ci sono, però, diversi elementi che rendono la situazione attuale diversa da quella del 2011. In primo luogo, quello che sta avvenendo sui mercati è una reazione ai **rischi politici interni** italiani e non ad un fattore esterno come nel 2011, quando uno **shock finanziario** si trasformò in un **problema macroeconomico**.

Inoltre, dal 2011 ad oggi **l'Italia ha perseguito la strada del risanamento delle finanze pubbliche** (il costo medio del

debito pubblico è diminuito dal 2011, la spesa per interessi è scesa dai 77,6 miliardi del 2013 ai 65,6 miliardi del 2017, con la vita media residua del debito attualmente pari a 6,9 anni), mentre **l'Europa ha rafforzato la propria architettura istituzionale** con la creazione di meccanismi quali l'OMT (*Outright Monetary Transactions*) e l'ESM (European Stability Mechanism) a supporto dei paesi dell'Area Euro che versano in difficoltà finanziarie e l'introduzione dell'SSM (Single Supervisory Mechanism), che ha portato ad un cambiamento strutturale del riferimento regolamentare con una forte centralizzazione delle attività di vigilanza a livello europeo. Ad oggi **le banche italiane sono di fatto sotto la supervisione della BCE ed hanno migliorato la loro robustezza patrimoniale**. Hanno infatti aumentato la propria dotazione di capitale e migliorato i requisiti patrimoniali (rafforzamento dei ratio patrimoniali con utili non distribuiti, aumenti di capitale e riduzione di rischio) rispetto al 2011.

Sul fronte della politica monetaria **la BCE è impegnata a utilizzare il proprio bilancio per garantire la stabilità finanziaria dell'area euro**. Per questo, **difronte ad un ingiustificato irrigidimento delle condizioni di finanziamento**, che potrebbe minare le condizioni di medio periodo, **la BCE interverrà sul mercato**. E' facile prevedere che agirà probabilmente con tre passi successivi e modulari. Il primo probabilmente sarà un intervento verbale, probabile già nel prossimo meeting di politica monetaria previsto il 14 giugno. Sfruttando il basso livello di inflazione potrebbe estendere il piano di QE e mantenere una politica monetaria ampiamente espansiva. Infine, in caso di problemi di liquidità/rifinanziamento del sistema bancario potrebbe istituire operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (LTRO/TLTRO) per mantenere le condizioni finanziarie accomodanti, oppure la Banca di Italia potrebbe finanziare i prestatitori di fondi solventi tramite le *Emergency Liquidity Assistance* (ELA).

Attualmente, **le condizioni finanziarie italiane sono estremamente accomodanti** (cfr. fig 4). Un eventuale disancoramento dei tassi di interesse a breve termine dall'Eonia rappresenterebbe, però, un rischio significativo perché potrebbe contagiare velocemente il mercato interbancario. Infine, vi è un altro canale attraverso cui l'attuale situazione politica potrebbe trasformarsi in un

rischio macroeconomico. Questo potrebbe avvenire attraverso un peggioramento del clima di fiducia di famiglie ed imprese, con conseguente aumento del tasso di risparmio e una interruzione o riduzione degli investimenti delle imprese. A tal riguardo, sarà importante la durata di questo impasse politico: più lungo durerà, maggiore sarà il rischio di indebolimento della fiducia di famiglie e imprese. Per questo, il recente rinnovamento della probabilità di giungere ad un governo politico, sta alimentando un primo recupero degli attivi finanziari italiani.