

## L'ANALISI

## Recessione più vicina, la ricreazione è finita

Come avevamo scritto, e come era fin troppo facile prevedere, la crisi è arrivata. Il terzo trimestre si è chiuso con -0,1% e una nuova recessione appare probabile. In tal senso si registrano molteplici segnali convergenti. Innanzitutto il pil è sceso per il calo degli investimenti interni e non per il peggioramento della congiuntura internazionale (l'export è positivo), ma molto presto il rallentamento estero peserà anche sull'export. Il crollo è legato alle aspettative delle imprese, depresse dalla incapacità dimostrata da personaggi privi di credibilità (**Bagnai, Borghi, Castelli**), ma che governano la nostra economia, mentre il ministro **Tria** è ormai un vaso di coccio tra i due vasi di ferro (i vicepremier).

L'aumento dello spread ha già causato maggior interessi a carico dello Stato per 1,5 miliardi che diventeranno cinque il prossimo anno. Dunque, meno soldi per servizi ed investimenti, senza contare la prossima fine degli acquisti da parte della Bce. Il rischio Italia si è abbattuto sulla più internazionale banca italiana (Unicredit) che, per collocare sul mercato titoli, soggetti al bail-in, ha dovuto pagare il tasso

DI MARCELLO GUALTIERI

**Il terzo trimestre si è chiuso con un -0,1%**

stratosferico di circa il 5%; oltre il triplo rispetto la precedente emissione. La conseguenza sarà un maggior costo del denaro per cittadini e imprese. Non c'era certamente bisogno di questa verifica empirica per dimostrare come la crisi del debito pubblico si trasmette all'economia reale, ma adesso il Governo ha anche una quantificazione numerica del fenomeno.

**Segnali analoghi arrivano anche dal mercato del lavoro**, dove spicca il calo degli occupati nel trimestre agosto-ottobre (meno 40 mila). Nessuna certezza c'è poi sulla

tenuta nel medio periodo del sistema pensionistico a seguito di manovre annunciate, ma ancora oscure sotto il profilo delle coperture. Per tutto il Paese è giunto dunque il momento di rimbocarsi le maniche e spingere il governo ad abbandonare la demagogia che ci ha reso inaffidabili agli occhi del mercato, come dimostrato proprio dai cittadini italiani che la scorsa settimana hanno scelto di non sottoscrivere il collocamento dei Btp Italia: 2,3 miliardi collocati a fronte dei 7 preventivati, il dato più basso dal 2012.

\* **Dipartimento di Economia e Finanza - Università Cattolica del Sacro Cuore Milano**

## IMPROVE YOUR ENGLISH

## Recession is closer, playtime is over

As we had written, and as it was too easy to predict, the crisis came upon us. Third-quarter GDP growth slowed to -0.1% and a new recession seems likely. In this direction, there are multiple converging signs. First of all, GDP fell due to the decline in domestic investment and not due to the worsening of the global economic situation (exports are positive), but very soon foreign slowdown will also weigh on exports. This collapse is linked to the expectations of enterprises, depressed by the inability shown by the people

lacking credibility (**Bagnai, Borghi, Castelli**) that govern our economy, while Minister **Tria** is now an earthenware pot between two cast iron ones (our deputy premiers).

The increase in the spread has already caused the State to face increased interest payments amounting to € 1.5 billion, which will become five next year - thereby less money for services and investment, not to mention the coming end of the ECB's purchase program. The Italian risk hit the most international Italian bank (Unicredit) which, in order to place securities - subject to bail

in - on the market, had to pay the stratospheric rate of about 5% (over three times the previous issue). The consequence will be a greater cost of money for citizens and businesses. There was certainly no need for this empirical validation to show how public debt crisis can be transmitted to real economy, but now the government has also a numerical quantification of this phenomenon.

**Similar signs also come from the labor market**, where the decline in employment in the quarter ended in October (40,000 less) stands out. Then, there is

no certainty about the retention of the pension system in the medium term following all the manoeuvres that have been heralded but are still obscure in terms of coverage. For the whole country, the time has come to roll up our sleeves and persuade the government to abandon the demagoguery that has made us unreliable in the eyes of the market, as demonstrated by the Italian citizens who chose not to underwrite a BTP Italia offering last week: 2.3 billion placed against 7 billion estimated, the lowest level since 2012.

© Riproduzione riservata - Traduzione di **Giorgia Crespi**

**Third-quarter GDP growth at -0.1%**

## IL PUNTO

## Germania e Francia si sono scritte le regole che a loro convengono

DI SERGIO LUCIANO

«**T**utti gli animali sono uguali, ma alcuni sono più uguali degli altri». Uno dei comandamenti del maiale-capo Napoleone protagonista della *Fattoria degli animali* di **George Orwell** si potrebbe adattare perfettamente al metodo con il quale la Germania e la Francia, nazioni autonome guidate dall'Unione europea, hanno imposto la gestione della normativa bancaria agli altri partner, incassandone il consenso o in quanto asserviti (gli staterelli satellite del genere del Belgio, dell'Olanda o dell'Austria) o in quanto fessi, come la Spagna e soprattutto noi.

**E quel che si evince dai dati riconferma** e dettaglia qualche giorno fa dalla Banca d'Italia in un convegno organizzato a Roma con Crif e Credit Risk Club a proposito dei titoli illiquidi che rimpinzano i forzieri delle banche principali dei due Paesi. Una vera e propria bomba a orologeria per quelle banche

e per i loro Paesi, e quindi per l'Europa, di cui nessuno parla per un'altrettanto vera e propria congiura del silenzio ordita dai poteri forti di quei Paesi. No, non si tratta di strolgare su complotti internazionali e scie chimiche.

**Sotto il tappeto 6.800 miliardi di titoli tossici**

La verità è assai più semplice. Ha semplicemente saputo muoversi bene nei confronti degli interlocutori internazionali la classe dirigente di due paesi che applica fino in fondo il criterio americano: «Right or wrong, is my country», giusto o sbagliato che sia, è il mio Paese. E così governi, parlamenti e banchieri di Germania e Francia hanno fatto fronte comune e si sono scritti le regole su misura.

**Ma cosa dicono queste regole?** Che i 6.800 miliardi di euro di titoli tossici chiusi nelle banche tedesche e francesi, che non sono trattati sui

mercati regolati, non fanno prezzo e non sono immediatamente vendibili a nessuno... non sono un problema. Chiaro? Forse, ma ripetiamolo ancora per poterci credere: secondo le regole bancarie internazionali, i titoli di Stato italiani che ammontano tutti insieme a 2.300 miliardi, sono un problema; i titoli tossici tedeschi e francesi che insieme ammontano al triplo, non lo sono. Tutti gli animali sono uguali, ma gli animali tedeschi e francesi sono più uguali degli altri.

**Secondo gli esperti della vigilanza di Bankitalia**, in realtà, il livello di rischio di questa robbaccia è pari a quello delle sofferenze bancarie italiane: vale a dire che valgono al massimo un quarto, di quei 6.800 miliardi di euro. Immaginiamo cosa capiterebbe se quei titoli venissero deprezzati tutti insieme: salterebbe l'economia dei due Paesi sedicenti guida dell'Europa. Proprio per questo non capiterà mai. Avrebbe detto il pulcino nero Calimero: «Non è giusto, però».

© Riproduzione riservata

## LA NOTA POLITICA

## Per M5s e la Lega meno male che c'è il Senato

DI MARCO BERTONCINI

Meno male, per M5s e Lega, che il bicameralismo perfetto marcia a pieno regime. È la panacea: come avrebbero mai potuto cavarsela, se la partita della manovra si fosse chiusa a Montecitorio? Il Senato permetterà al governo di far passare una seconda manovra. Anzi, a voler essere precisi, sarà la terza, contando come prima quella originaria depositata alla fine di ottobre e come seconda quella, tormentata e risolta con la posizione della fiducia, ora in fase finale di dibattito alla Camera. Sarà un utile esercizio confrontare il testo definitivo con quello originario e vedere quanto gli alleati pentaleghisti si siano dovuti rimangiare.

**Non ci sono precedenti** nemmeno di lontano raffrontabili con questo estenuante percorso parlamentare in cui la soluzione è ciclicamente rimandata ai vertici di maggioranza. La coppia

dei vicepresidenti intende portare a casa qualcosa, anzi qualcosa di consistente, rispetto alle impraticabili promesse elettorali, purché in tempo per le europee. I due vogliono presentarsi al voto additando come colpevole l'Europa, che ha consentito soltanto in piccola parte di serbare gli impegni.

**Non è prevedibile quali** potranno essere le reazioni di chi si attendeva, per esempio, una diminuzione del carico fiscale. Basterebbe il via libera agli incrementi nei tributi locali per sancire che la parola d'ordine «meno tasse» si è capovolta in «più tasse»: a chi deve pagare poco importa se l'impositore sia lo Stato o siano i comuni. Chi si attendeva reddito di cittadinanza e scivoli pensionistici rimarrà in parte, o in larga parte, deluso, ma gli sarà spiegato che dovrà prendersela con l'Europa. Sarà invitato a votare per partiti schierati contro l'Europa.

© Riproduzione riservata