ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

ITALIA: LA MANOVRA DI BILANCIO E GLI IMPATTI SULL'ECONONOMIA E I CONTI PUBBLICI

Massimo Bordignon, Università Cattolica e Euopean Fiscal Board

CERIF ASSOCIAZIONE CENTRO DI RICERCA SULLE IMPRESE DI FAMIGLIA

28 Novembre 2018 Università Cattolica

Piano della discussione

1. Il contesto;
2. La manovra – cos'è e gli impatti su crescita e conti pubblici;
3. Lo scontro con la Commissione e i mercati finanziari;
4. La procedura di infrazione per eccesso di debito; che vuol dire e che comporta;
5. Ways out ?

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Il contesto

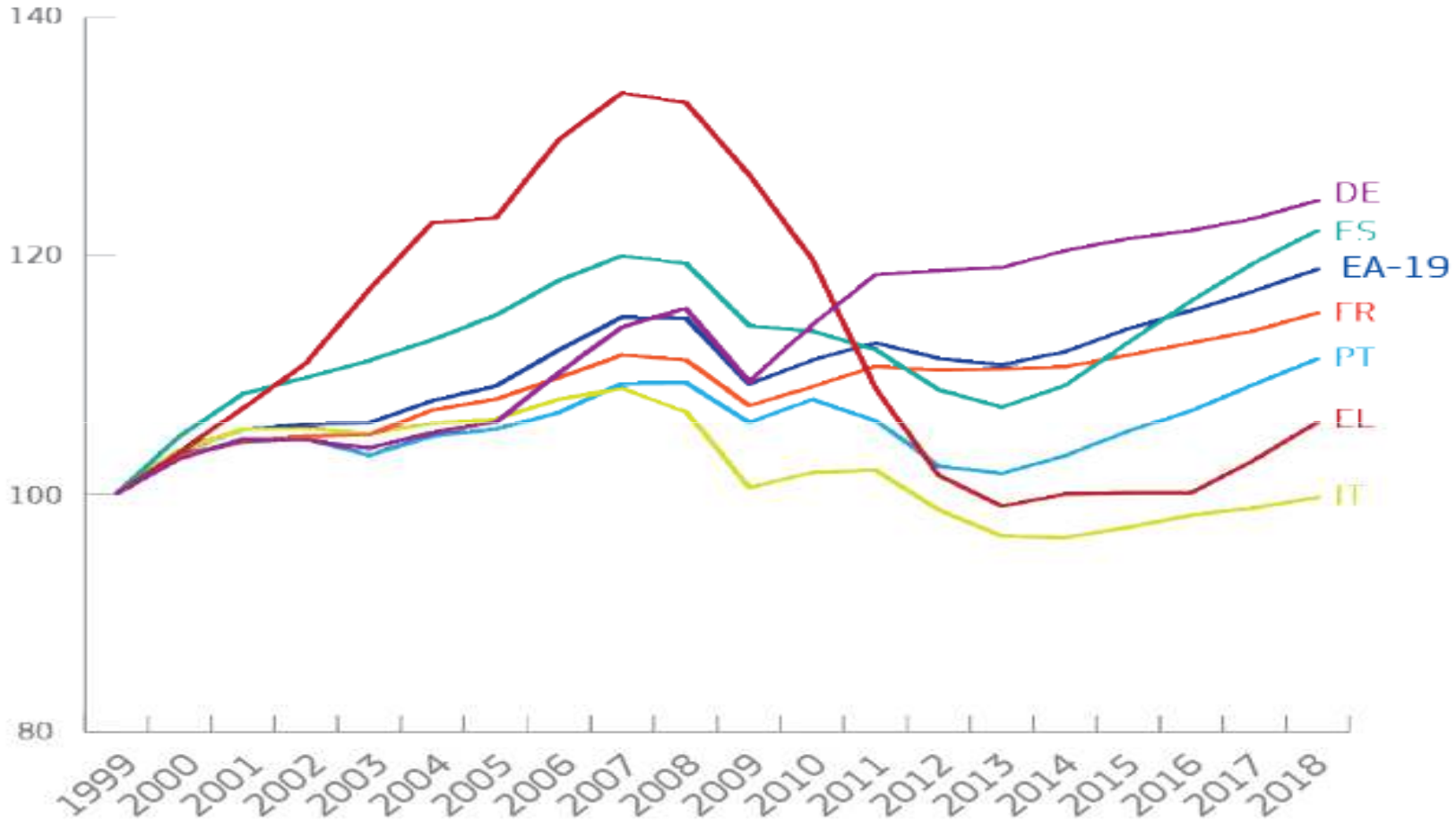
Il contesto

- L'Italia è cresciuta molto poco dall'inizio anni 2000 ed è stata più duramente colpita dalla duplice crisi – internazionale e euro- che gli altri paesi EU

- Nel 2017, il PIL Italiano reale era ancora 9 punti inferiore al 2007 nel Mezzogiorno, 4 nel Centro-Nord (con distanze meno marcate per il pro-capite).

Real GDP per capita is only slowly recovering

Index 1999=100

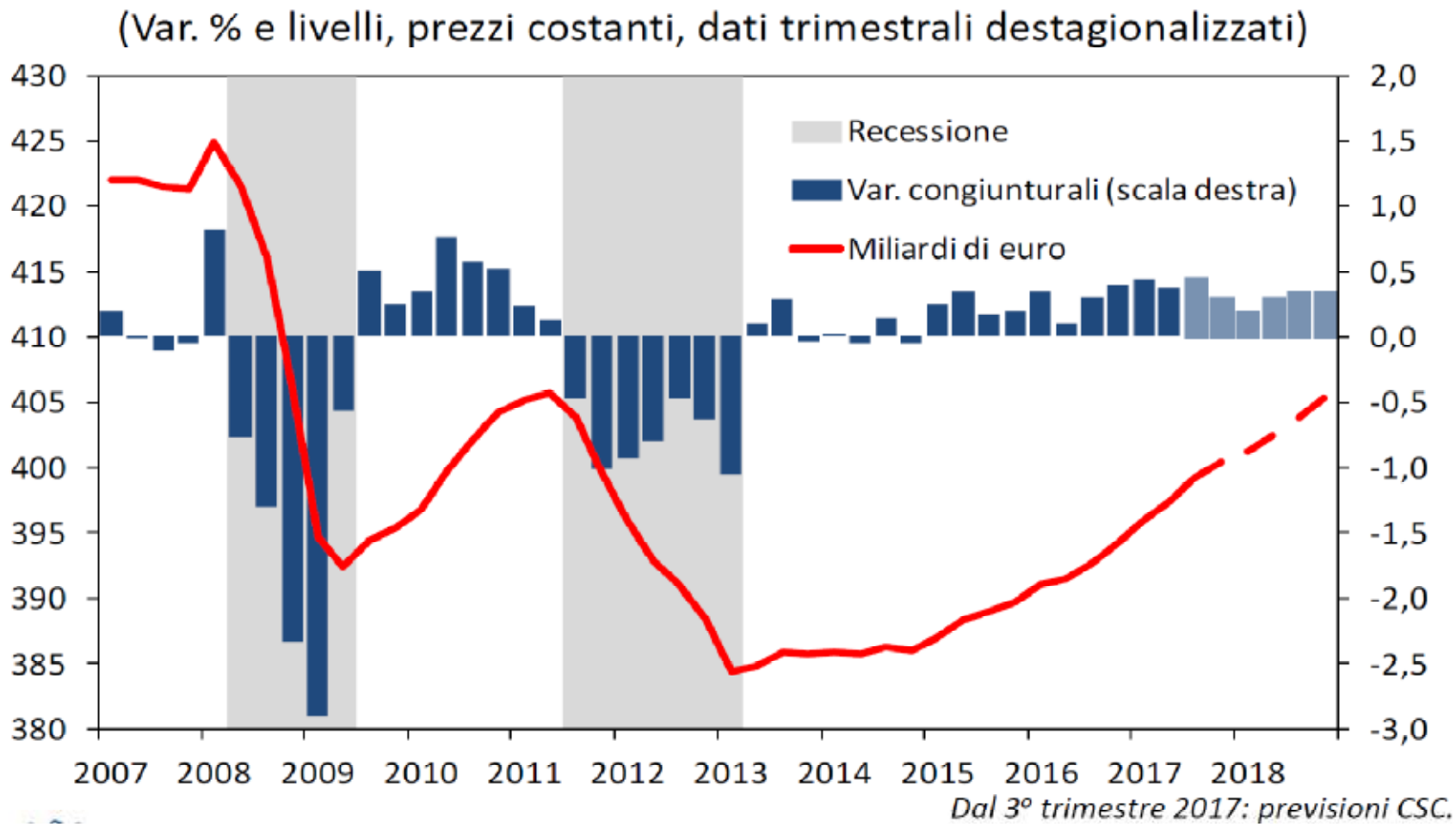


Source: European Commission

Il contesto

- Ma sia pur lentamente, l'economia ha cominciato a riprendersi, dal primo trimestre 2014 al terzo trimestre del 2018 **la crescita è stata ininterrotta.**
- Nel 2017 in particolare, la crescita reale è stata elevata (per i nostri standard), 1,6% a livello nazionale (ma oltre 1,8% nel Nord).
- L'occupazione ha superato i livelli pre-crisi.

PIL italiano in lento recupero.. (Confindustria, 2017)



Il contesto

- Ciò è stato reso possibile anche dalla **politica espansiva** della BCE (che ha ridotto gli interessi sul debito e consentito una politica fiscale più espansiva e più mirata), da una **posizione meno «occhiuta»** della Commissione (la flessibilità di bilancio) e dalla **generale ripresa** dell'area e internazionale che ha consentito una forte crescita delle esportazioni.

Il contesto

- Ma la ripresa è stata molto a **macchia di leopardo**, probabilmente una delle ragioni per la perdita di consenso per forze politiche che hanno guidato il paese ultimi 5 anni.

Il contesto

- Il voto del 4 marzo ha sancito **la vittoria di forze diverse (M5S, Lega)** con posizioni fortemente anti-europee e promesse molto generose sul piano economico.
- In pratica, per la Lega, meno tasse (flat tax, condoni vari), per il M5S, più spesa per assistenza al Sud (RDC), e più pensioni (no alla «Fornero») per entrambi.
- Il «contratto», alla base del nuovo governo, ha semplicemente sommato i due programmi in un mix **insostenibile** per i conti pubblici.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

La manovra

La manovra (in pillole)

- **Peggioramento del disavanzo** per il 2019 dall'1,2 per cento del PIL previsto al 2,4, circa **22 miliardi** di deficit addizionale (peggioramento strutturale -0,8% PIL).
- Con questi soldi il governo intende:
- 1) **Azzerare l'aumento dell'Iva** previsto dalla clausole di garanzia (per 12,7 miliardi).
- 2) Cominciare a **rispettare le promesse elettorali**.

La manovra (in pillole)

CERIF ASSOCIAZIONE CENTRO DI RICERCA SULLE IMPRESE DI FAMIGLIA

LE PROMESSE

- *reddito di cittadinanza* (9 miliardi più 1 per i centri per l'impiego),
- *revisione della legge Fornero* (7 miliardi);
- "flat tax", cioè *l'estensione del regime forfe*ttario alle partite Iva (2 miliardi);
- *indennizzi per i "truffati dalle banche"* (1,5 miliardi);
- *rafforzamento forze di polizia* (1 miliardo);
- *investimenti addizionali* (4 miliardi).
- *Riduzione* (dal 24 per cento al 15) *dell'imposta sulle società per gli utili reinvestiti*.

La manovra

TAVOLA I.3: INDICATORI DI FINANZA PUBBLICA (in percentuale del PIL) (1)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
QUADRO PROGRAMMATICO						
Indebitamento netto	-2,5	-2,4	-1,8	-2,4	-2,1	-1,8
Saldo primario	1,4	1,4	1,8	1,3	1,7	2,1
Interessi	3,9	3,8	3,6	3,7	3,8	3,9
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,9	-1,1	-0,9	-1,7	-1,7	-1,7
Variazione strutturale	-0,9	-0,2	0,2	-0,8	0,0	0,0
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	131,4	131,2	130,9	130,0	128,1	126,7
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	127,9	127,8	127,6	126,8	125,0	123,8
Obiettivo per la regola del debito (4)						122,9
Proventi da dismissioni	0,1	0,0	0,3	0,3	0,3	0,0
QUADRO TENDENZIALE						
Indebitamento netto	-2,5	-2,4	-1,8	-1,2	-0,7	-0,5
Saldo primario	1,4	1,4	1,8	2,4	3,0	3,3
Interessi	3,9	3,8	3,6	3,6	3,7	3,8
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,8	-1,2	-1,1	-0,4	-0,1	-0,2
Variazione strutturale	-0,8	-0,4	0,2	0,6	0,3	-0,1
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	131,4	131,2	130,9	129,2	126,7	124,6
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	127,9	127,8	127,6	126,0	123,6	121,6

La manovra

- Le «coperture» (cioè la possibilità che il deficit **rimanga** al 2,4% previsto) derivano **in primo luogo** *dall'abolizione di alcune facilitazioni fiscali* sulle imprese (ACE, IRI, revisione iper-super ammortamento), l'aumento di alcune imposte (in particolare settore bancario), il fatto che alcune spese vengono contabilizzate nei nuovi strumenti di intervento (per es. il reddito di inclusione scompare nel nuovo reddito di cittadinanza), le entrate da condono etc.

La manovra

- In **secondo luogo**, dalla crescita addizionale prevista a seguito della manovra e dalle maggiori entrate che ne conseguono.

La manovra

CERIF ASSOCIAZIONE CENTRO DI RICERCA SULLE IMPRESE DI FAMIGLIA

TAVOLA I.1: QUADRO MACROECONOMICO TENDENZIALE (variazioni percentuali, salvo ove non diversamente indicato)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIL	1,1	1,6	1,2	0,9	1,1	1,1
Deflatore PIL	1,1	0,5	1,3	1,8	1,7	1,5
Deflatore consumi	0,2	1,1	1,3	2,2	2,0	1,5
PIL nominale	2,3	2,1	2,5	2,7	2,8	2,6
Occupazione (ULA)	1,3	0,9	0,7	0,6	0,7	0,8
Occupazione (FL)	1,3	1,2	1,2	0,8	0,7	0,8
Tasso di disoccupazione	11,7	11,2	10,6	10,1	9,9	9,5
Saldo corrente Bilancia dei Pagamenti in % PIL	2,6	2,8	2,8	2,7	2,9	3,0
PIL nominale (in milioni di euro)	*1.689,7*	*1.725,0*	*1.767,6*	*1.816,1*	*1.866,7*	*1.915,6*
p.m. PIL (DEF 2018)	*0,9*	*1,5*	*1,5*	*1,4*	*1,3*	*1,2*
PIL nominale (DEF 2018)	*1,7*	*2,1*	*2,9*	*3,2*	*3,1*	*2,7*

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

La manovra

CERIF ASSOCIAZIONE CENTRO DI RICERCA SULLE IMPRESE DI FAMIGLIA

TAVOLA I.2: QUADRO MACROECONOMICO PROGRAMMATICO (variazioni percentuali, salvo ove non diversamente indicato)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIL	1,1	1,6	1,2	1,5	1,6	1,4
Deflatore PIL	1,1	0,5	1,3	1,6	1,9	1,7
Deflatore consumi	0,2	1,1	1,3	1,4	2,2	1,7
PIL nominale	2,3	2,1	2,5	3,1	3,5	3,1
Occupazione (ULA)	1,3	0,9	0,7	0,9	1,2	1,1
Occupazione (FL)	1,3	1,2	1,2	1,1	1,3	1,1
Tasso di disoccupazione	11,7	11,2	10,6	9,8	9,1	8,6
Saldo corrente Bilancia dei Pagamenti in % PIL	2,6	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4
PIL nominale (in miliardi di euro)	*1.689,7*	*1.725,0*	*1.767,6*	*1.822,7*	*1.887,0*	*1.946,3*

La manovra

- Sono le prospettive di crescita (reale / nominale) realistiche?

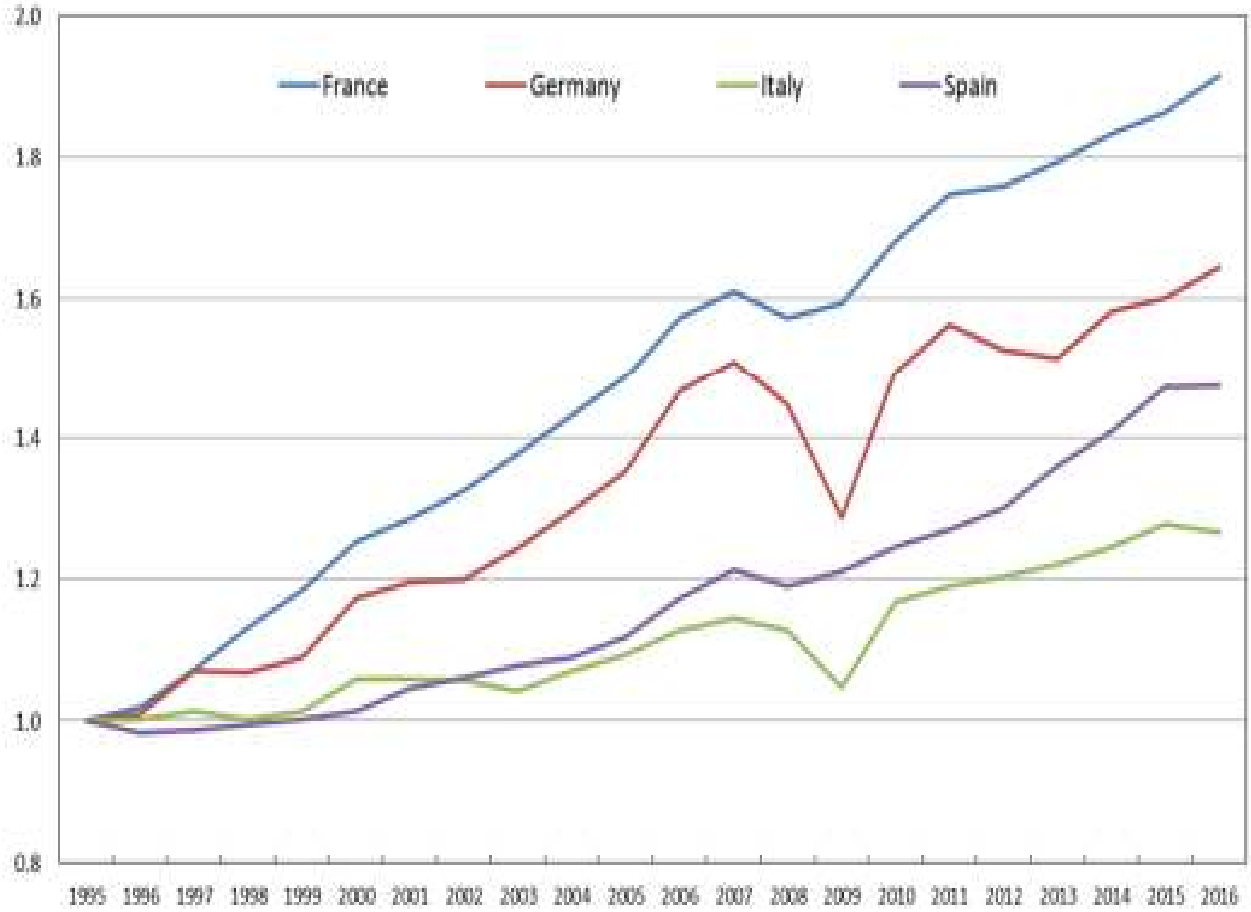
La manovra

- Sul piano MICRO-ECONOMICO, cioè sul lato della efficienza economica, dipende dalla COMPOSIZIONE della manovra.
- **Aspetti contrastanti**. La crescita degli investimenti (se si riuscirà a fare) ha effetti positivi; il RDC potrebbe (se non diventa un sussidio e un sostegno al lavoro nero, ma un meccanismo di incentivo al lavoro); quota 100 è più problematica, è dubbia la sostituzione e rischia di diventare solo un aggravio per le finanze pubbliche.
- Si osservi: non esiste ancora **alcun articolato** sugli aspetti specifici di queste due misure centrali; verrà proposto con collegati alla legge di bilancio.

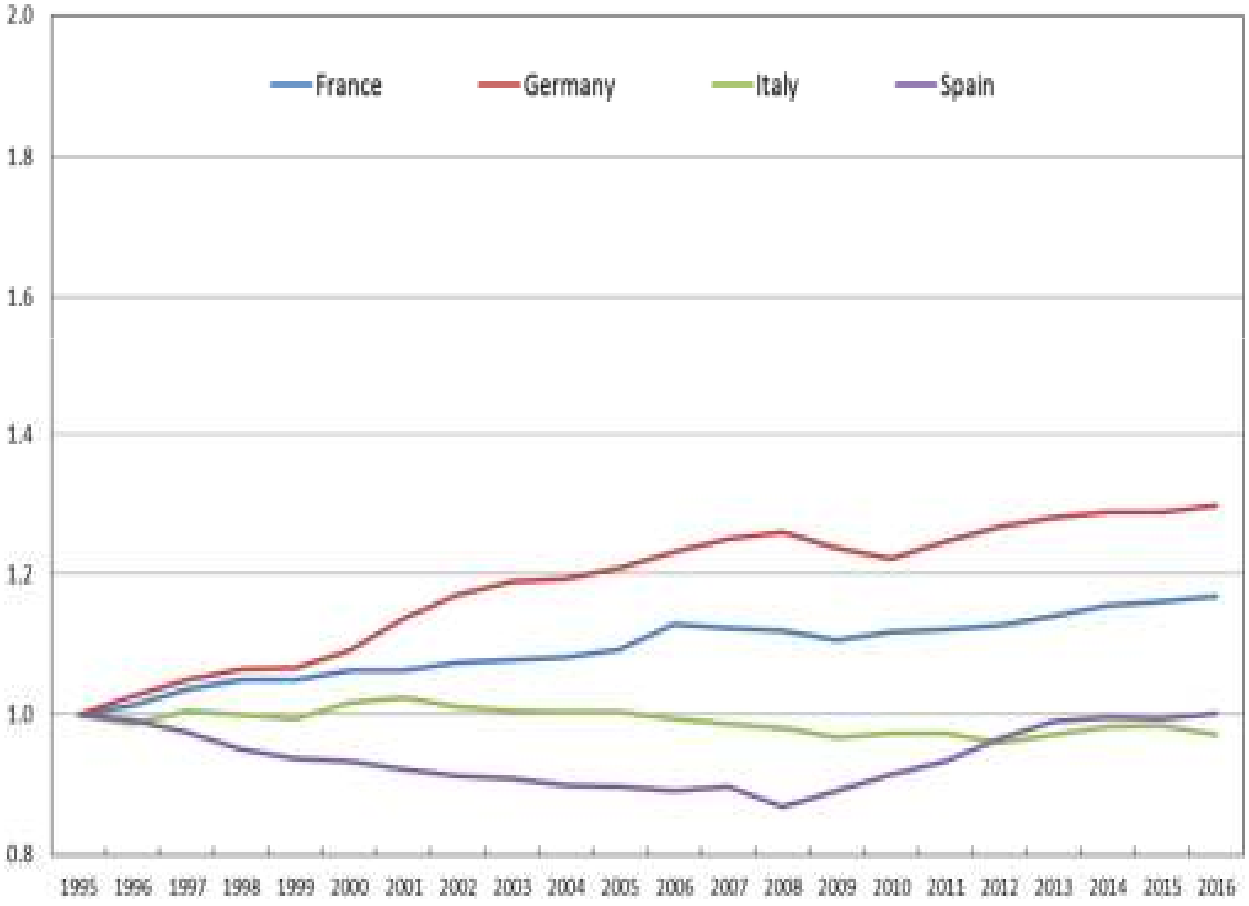
La manovra

- Più preoccupante, gli **interventi sulle imprese**.
- Mentre *si incentivano lavoratori autonomi e imprese di piccolissime dimensioni* (con effetti di equità negativi e rischi di spostamento dal reddito dipendente), *imprese di maggior dimensione e banche vengono penalizzate* (tramite l'eliminazione di sussidi e incentivi).
- Per molte imprese, l'effetto sarà probabilmente *un aggravio di imposte*, nonostante la riduzione Ires per chi assume o investe. (per stime effetti: UPB).
- E più o meno **l'opposto** di quello che si dovrebbe fare.
- Il vero problema italiano…qualità dell'offerta più che domanda..(o se si preferisce, la crescita POTENZIALE).

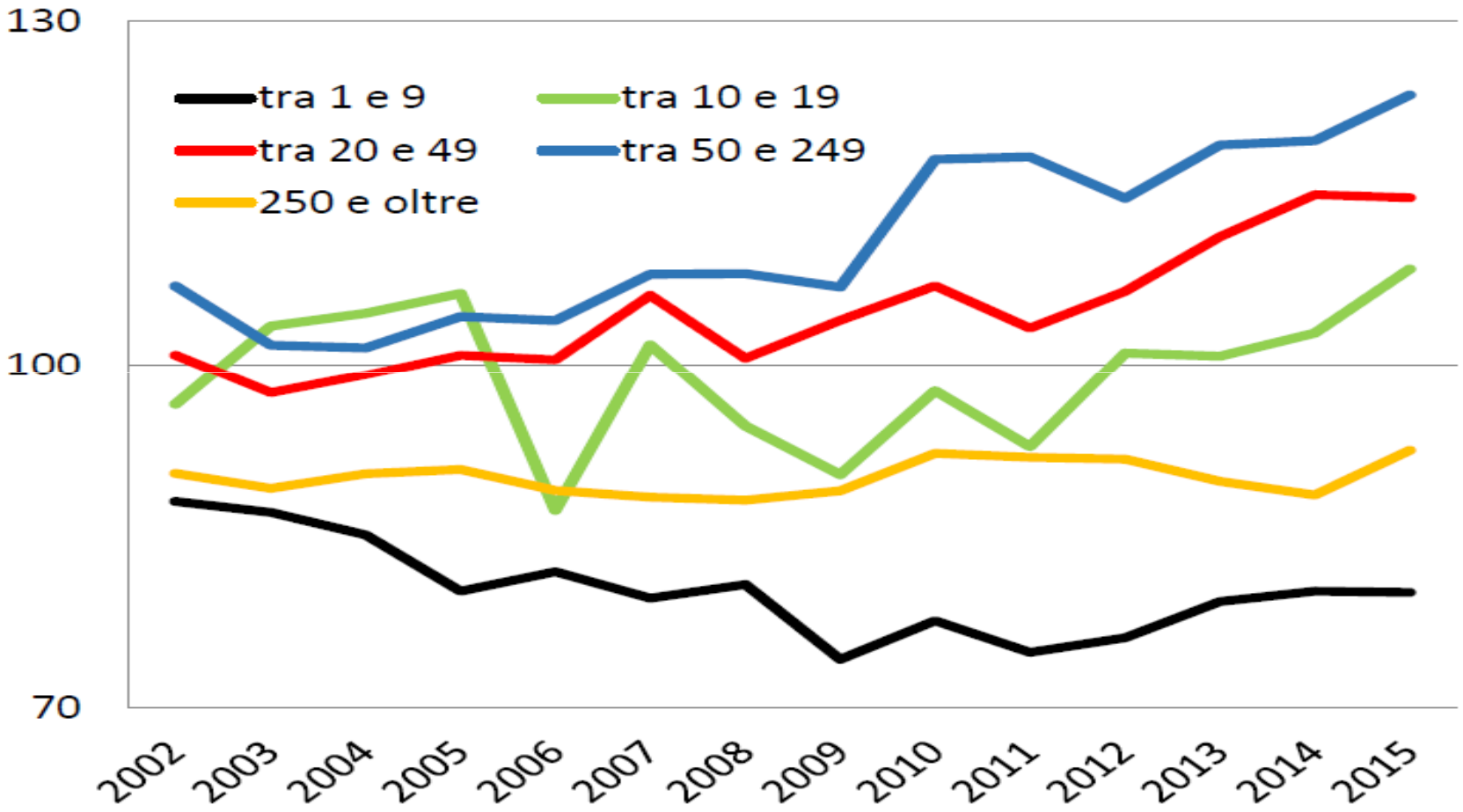
Produttività oraria del lavoro nella manifattura, Banca d'Italia (1995:100)



Produttività oraria del lavoro nei servizi, Banca d'Italia (1995:100)



Valore aggiunto imprese italiane versus imprese tedesche (=100) per classe dimensionale (fonte: De Nardis, 2017)



La manovra

- Sul piano MACRO-ECONOMICO dipende dalla DIMENSIONE della manovra, il valore dei moltiplicatori fiscali, gli impatti sui mercati finanziari etc.

La manovra

- E' utile distinguere tra gli effetti sull'economia reale (la **curva IS**) da quelli sui mercati finanziari (la **curva LM**).
- Supponendo che i tassi di interesse FOSSERO RIMASTI INVARIATI (si muove solo la IS), la manovra peggiora il disavanzo di 1,2% del PIL, da cui si aspetta un incremento del PIL dello 0,6% nel 2019, cioè con un MOLTIPLICATORE FISCALE di impatto dello 0,5.
- Il valore del moltiplicatore dipende dalla composizione della manovra e dal grado di SLACK dell'economia (**l'output gap**, la differenza tra prodotto effettivo e potenziale).

La manovra

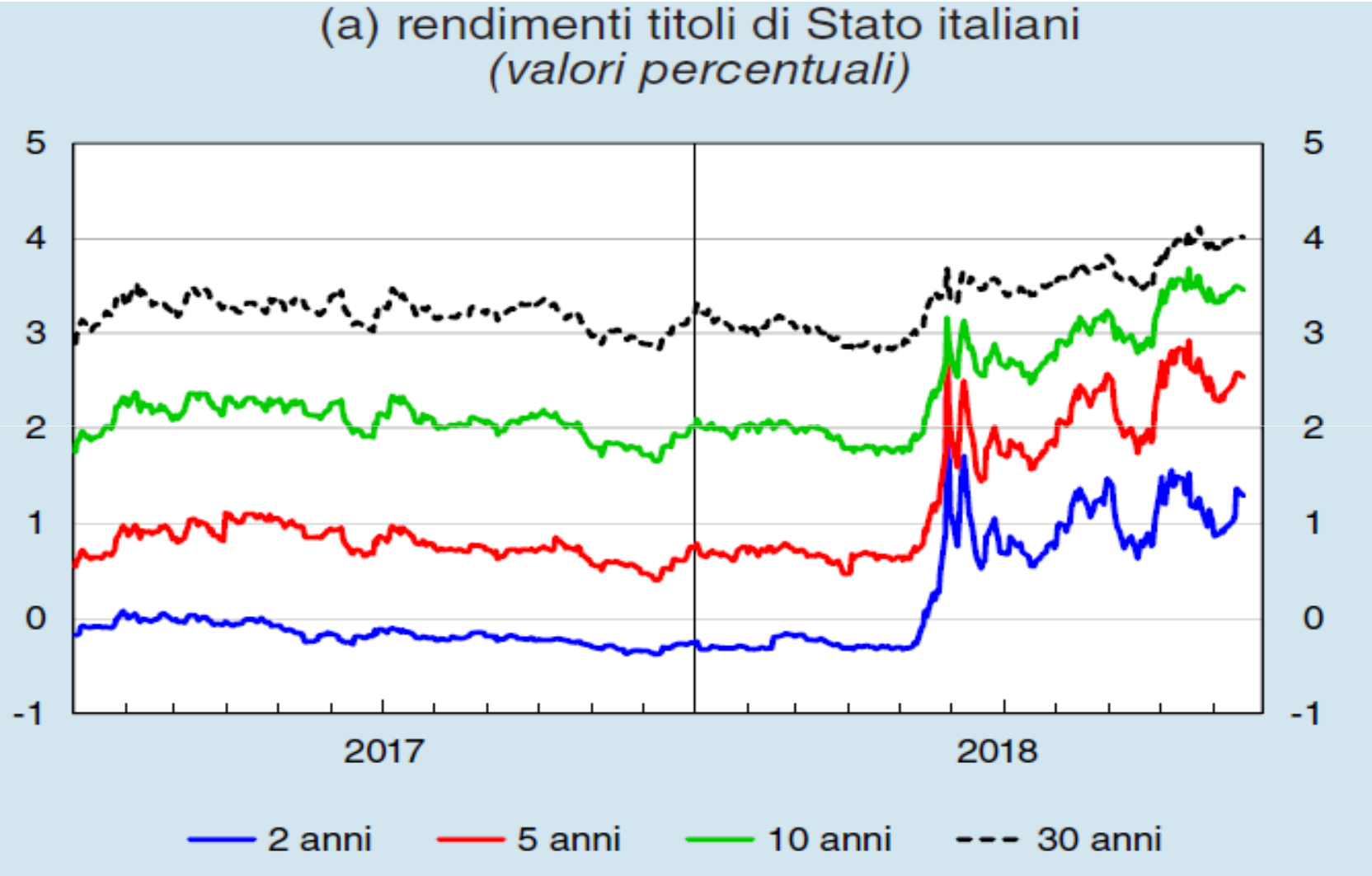
- Le stime variano molto su tutti i fronti, ma in generale lo **0,5 NON è IRREALISTICO**. (Stime variano da 0.4% e 2% in dipendenza della situazione economia e caratteristiche nuove spese).
- Il problema è caso mai **se questa spinta si trasforma in crescita sostenuta**, o se non si tratti solo di uno «scalino» destinato a rimanere tale solo finché il settore pubblico è in grado di sostenere questi interventi.
- La dubbia efficacia della manovra sul piano microeconomico fa propendere per questa ipotesi.

La manovra

- Ma il vero problema della manovra è costituita dagli effetti sui **mercati finanziari** (cioè sulla **curva LM**).

- Negli ultimi sei mesi, lo spread BTP-BUND è salito di circa 150 punti, attestandosi attorno ai 300 punti, e la borsa italiana (dove dominano i titoli bancari) ha perso il 22% del valore.

La manovra


(a) rendimenti titoli di Stato italiani
(valori percentuali)
5
4
3
2
1
0
-1
2017
2018
2 anni
5 anni
10 anni
30 anni

La manovra

- Questo ha effetti sugli oneri del debito pubblico (+ 1,5 mld nel 2018, + 5 nel 2019, + 9 nel 2020 etc. se si rimanesse a 300 punti)..

- Ma ha anche effetti su famiglie, banche, assicurazioni e imprese.

- In particolare, su **banche e assicurazioni** italiane che detengono da sole circa il 50% del debito pubblico italiano.

La manovra

- Incremento dello spread (e crollo della borsa), aumenta il **costo della raccolta**, riduce il capitale delle banche, riduce il **valore del collaterale** delle banche per le operazioni di rifinanziamento presso la BCE, rende **più difficile** per banche e imprese finanziarsi sul mercato, può determinare **aumenti nei tassi di interesse** per imprese e famiglie etc.

- L'accresciuta incertezza e «l'effetto ricchezza» (la riduzione del valore del patrimonio) può spingere a **rimandare decisioni di investimento e consumo**, riducendo la crescita economica.

La manovra

- Stime relative al periodo 2011-13, suggeriscono che per le banche un aumento di **100 punti** basi dello spread comporta un aumento di **40 punti** sui tassi dei depositi a termini e di **100** punti per le obbligazioni (la raccolta). I maggiori costi verrebbero prima o poi scaricati sulla clientela.

- Il rischio più forte è quello di un **credit crunch**. Per il momento, effetti ancora limitati sul mercato del credito (ma **elevati sul costo delle obbligazioni** per le imprese), anche perché le condizioni di liquidità sono diverse rispetto al 2011, ma se la situazione persiste i rischi sono sempre forti.

La manovra

- Sommando i due effetti (IS +LM) c'è il rischio che l'effetto complessivo sia **regressivo** piuttosto che **espansivo**.

- Un raro esempio di **Contrationary Fiscal Expansion** (Blanchard & Zettelman, 2018).

La manovra

- Per queste ragioni (e altre più tecniche), l'Ufficio Parlamentare di Bilancio **NON ha validato** le stime macroeconomiche del governo (+1,2% invece che 1,5%);

- Alle stesse conclusioni è giunta la Commissione Europea (che prevede un 1,2% ma un deficit di 2,9% nel 2019);

- In più, **successivamente** a queste stime, l'Istat ha confermato che **la crescita del PIL nel 3 trimestre è 0**, rendendo ancora più irrealistica la stima del governo per il 2019. Le stime attuali parlano di 0,4-0,9%.

La manovra

- Il rallentamento dell'economia è in parte dovuto alla **congiuntura internazionale** (che sta peggiorando, in particolare nell'area Euro) soprattutto per gli effetti delle politiche protezionistiche della amministrazione USA che hanno colpito pesantemente le esportazioni italiane

- Ma in parte è **probabilmente dovuta all'impatto della manovra** (annunciata, perché non è nemmeno stata ancora varata) **sui mercati finanziari e risultante incertezza.**

- L'Italia sta rallentando di più degli altri paesi Euro.

La manovra

- Per le stesse ragioni, le principali agenzie di rating hanno o ridotto (Moody) o mantenuto stabili ma con outlook negativo (Standard & Poor) il **rating del debito italiano**, che a sua volta rimbalza sullo spread.

- Paese più vicino al **non investment grade** (junk bonds), che a sua volta impedirebbe a molti fondi internazionali di investire in titoli italiani.

- Da maggio la fuga degli investitori stranieri è stata molto forte; ora solo circa il 22% del debito è in mano a non residenti.

La manovra

Tavola

Rating sul debito a lungo termine della Repubblica italiana

VOCI	DBRS	Fitch Ratings	Moody's	S&P
Rating (1)	BBBH (BBB+)	BBB	Baa3 (BBB-)	BBB
Outlook	stabile	negativo	stabile	negativo
Ultima revisione	13 luglio 2018	31 agosto 2018	19 ottobre 2018	26 ottobre 2018
Prossima valutazione	data da definir entro il 2018	1° trimestre 2019	data da definir entro il 2018	data da definir entro il 2018
Livelli di declassamento che porterebbero alla categoria *high yield*	3	2	1	2

(1) Si riporta tra parentesi il livello di rating corrispondente nella scala di valutazione utilizzata da Fitch Ratings e S&P.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI
ODCEC di MILANO

Il rapporto con l'Europa e lo scontro con la Commissione

CERIF ASSOCIAZIONE CENTRO DI RICERCA SULLE IMPRESE DI FAMIGLIA

Europa

- Ma perché lo spread è aumentato così tanto? E ancora prima che si conoscessero i contenuti della manovra?

Europa

- In fondo, la situazione del paese non è terribile (surplus primario e di bilancia di parte corrente, scarso debito estero..) e gli indicatori di lungo periodo (indicatore S2) indicano che il **debito è sicuramente sostenibile.**

- Anche se la manovra **fosse sbagliata** (come probabilmente è), gli effetti sui conti pubblici di un deficit a 2,4% (ma fosse anche a 2,9%) sono abbastanza limitati. E la manovra potrebbe essere corretta in futuro.

Europa

- Probabilmente, più che alla manovra in quanto tale, gli effetti sono dovuti alle **dichiarazioni anti euro e anti eu di esponenti del governo** e allo **scontro successivo con la Commissione.**

- il «io meno frego delle regole, perché sono sovrano» che ha rinfocolato le paure che l'Italia si prepari a **uscire dall'Euro** e ha ridotto la possibilità dell'Italia di ricorrere a prestiti di ultima istanza da parte di ESM e BCE in caso di crisi finanziaria (il programma OMT).

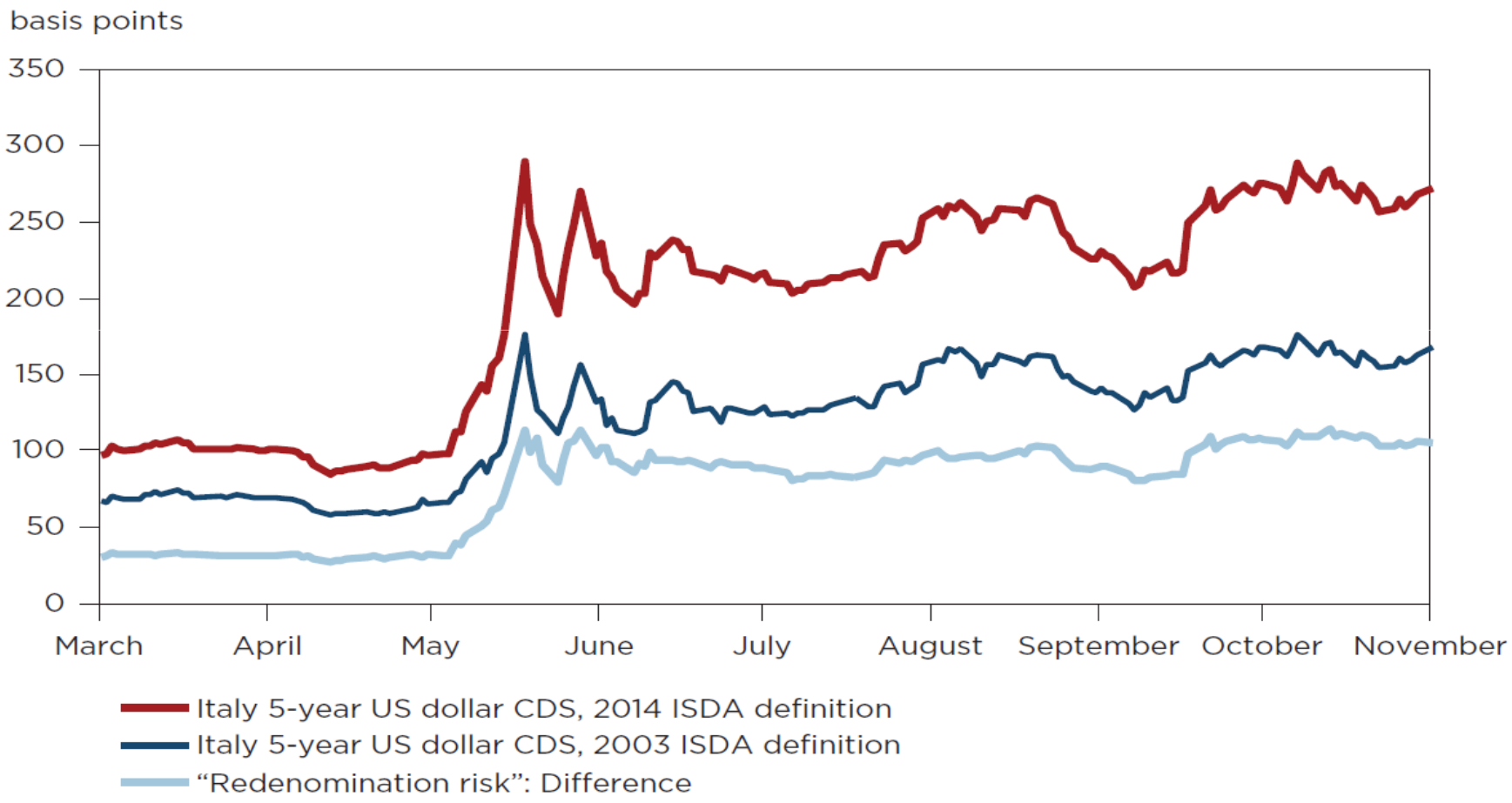
Europa

- In effetti, una **serie di stime** (Gros, 2018: differenza rendimento titoli italiani denominati in dollari versus Euro) o sul prezzo dei CDS che coprono / non coprono per il rischio di ridenominazione della valuta, suggeriscono che sia **più questa paura** (per quanto, ancora un tail risk) ad aver generato la crescita dello spread e il downgrade del rating, **piuttosto che la manovra** in quanto tale.

- Per Gros, solo il 40-50% è dovuto alla manovra.

Europa

Figure 8 Evolution of CDS spreads covering or not covering redenomination risk and their difference, March 12–November 12, 2018



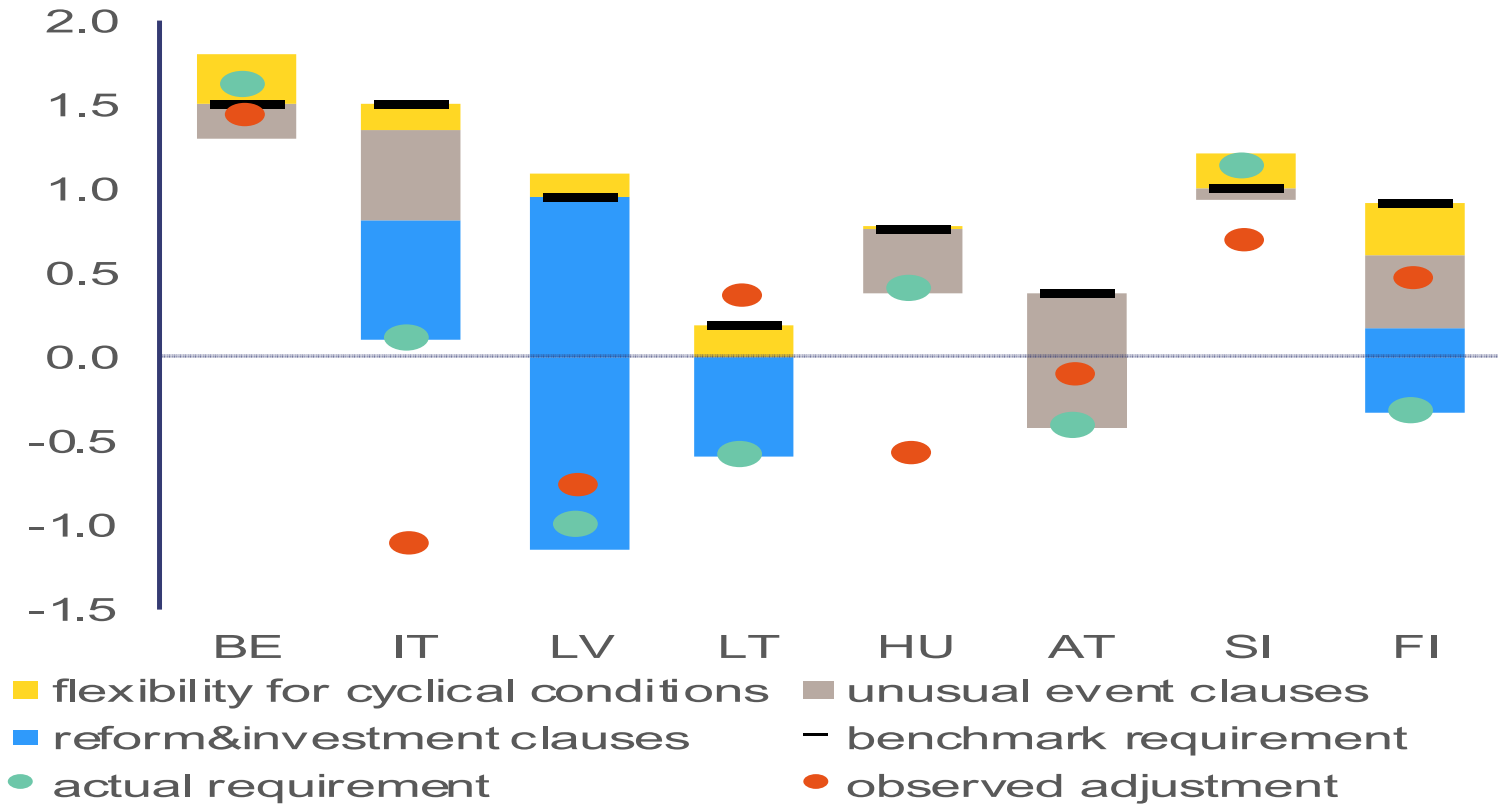
Europa

- Ma qual è il motivo del contendere con la Commissione?
- La manovra viola ESPLICITAMENTE le regole, peggiorando il **disavanzo strutturale** (cioè al netto del ciclo: principale parametro utilizzato dalla Commissione per verificare il rispetto delle regole) dello **0.8%** quando le regole richiederebbero un miglioramento dello 0,6% (cosa su cui il primo Ministro Conte si era impegnato a luglio).

Europa

- Ciò comporta la **violazione della regola del debito** (1/20 all'anno di riduzione della differenza tra il rapporto debito/pubblico attuale rispetto al benchmark del 60%).
- Ma in realtà l'Italia ha sempre violato la regola del debito. La differenza è che in passato ha sempre **contrattato e rispettato** la regola di avvicinamento all'MTO (con errori). Usando l'argomento dell'impossibilità di rispettare la regola del debito in condizioni di bassa crescita nominale.

2015-2017 Cumulative fiscal adjustment in s2015-2017: from benchmark to actual adjustment (as % of GDP)



Europa

- Anche stavolta la Commissione sembrava accontentarsi di una **riduzione minimale del deficit strutturale** (lo 0,1%)- cioè un deficit attorno allo 1,6-1,8%- ma il governo ha scelto la strada **dello scontro** esplicito.
- Alienandosi **tutti gli altri paesi EURO** (perché è accettabile contrattare, non è accettabile rinnegare le regole che collettivamente i paesi euro si sono dati) un elemento rilevante, perché **la Commissione NON decide mai da sola**.
- Ogni sua proposta deve essere approvata o non respinta a **maggioranza qualificata** (per esempio, **l'apertura di una procedura di inflazione**).

Europa

- Perché questa scelta?
- Incompetenza dei nuovi governanti ?
- Scelta deliberata per massimizzare il consenso elettorale ?

Europa

- Lo scontro con la Commissione

Europa

- La commissione ha respinto il Documento di Bilancio presentato **a ottobre** (prima volta che succede), chiedendo al governo di rivederlo;

- Il governo lo ha fatto a **novembre**, introducendo alcuni correttivi (promesse di 1% PIL di privatizzazioni nel 2019 e di controlli sul deficit perché non salga sopra il 2,4%; richiesta di flessibilità per il 0,2% del PIL per eventi eccezionali, alluvioni e Genova), ma **confermando gli obiettivi** (crescita dello 1,5% del PIL nel 2019; disavanzo a 2,4%, peggioramento dello strutturale dello 0,8%);

Europa

- La Commissione non lo ha ritenuto sufficiente e ha preparato un rapporto sul debito per dimostralo.
- Ciò dovrebbe condurre ad una proposta di apertura di procedura di **disavanzo eccessivo per violazione della regola del debito** che dovrebbe essere approvata a MQ dal Consiglio (gli altri paesi euro) a **gennaio**.
- Ciò implica un **percorso di aggiustamento** (manovre correttive) predeterminato, sostenuto dalla possibilità di imporre **sanzioni** (che vengono aumentate se il paese non si adegua). Fino ad una multa pari allo 0,5% del PIL, il blocco dei finanziamenti dalla BEI, il blocco dei fondi strutturali.

Europa

- Attenzione.
- La procedura per il debito è **diversa** da quella del deficit (cioè la regola del 3%).
- Legalmente non se ne può uscire finché NON si rispetta la regola del debito (che è MOLTO più difficile, perché dipende dal denominatore il PIL).
- Letteralmente, l'Italia non ne potrebbe uscire (e quindi rimanere sotto controllo diretto della Commissione) finché il rapporto D/Y si riduce stabilmente dello 3,5% all'anno!!!

Europa

- Ultimamente, (cioè in questi giorni) il governo, **per la prima volta, sembra essere disponibile a rivedere gli obiettivi** (scendere sotto il 2,4%).

- Non è chiaro se **per evitare** la procedura (difficile, a meno che non abbandoni quota 100 e RDC o trovi altre risorse) o renderne **meno onerosa** la attuazione (su cui la Commissione ha più gradi di libertà).

Europa

- L'obiettivo sembra essere quello di arrivare alle elezioni europee o senza procedura o almeno senza sanzioni sperando che il risultato delle elezioni **modifichi le posizioni europee** o che comunque rafforzi il governo o le sue componenti.
- Molto improbabile che anche una vittoria delle forze populiste alle europee cambi le procedure per l'Italia (i governi non cambiano e comunque i populisti stranieri non sembrano vogliosi di fare sconti all'Italia).

Ways out

Ways out

- Se questa è la situazione quali sono i **ways out**?

Ways out

- Non ci sono.

- Il peggioramento della crisi economica, un' ulteriore crescita dello spread o una crisi nel collocamento titoli (un'asta deserta) potrebbe condurre ad una caduta del governo, forse nuove elezioni.

Ways out

- Il prossimo anno il MEF deve collocare circa 400 mld tra titoli in scadenza + i nuovi per il maggior deficit.
- Chi li compra? Banche già piene, le famiglie non sembrano interessate (vedi asta BTP). Situazione rischiosa.
- C'è il rischio che una **crisi di liquidità si trasformi in una crisi di sostenibilità** con effetti difficili da prevedere (ricorso all'ESM e programma, con quali richieste da parte degli altri? Uscita da Euro, con quali costi economici e di consenso?)

Ways out

- Ma anche se questo scenario drammatico non si determina, con la **procedura di infrazione** il governo dovrà decidere se adempiervi (varando manovre restrittive e rimangiandosi le promesse) o non farlo.
- Se lo fa, perde consenso.
- Se non lo fa, l'unica strada finale è di nuovo l'uscita dall'Euro e dalla EU.
- Ma questo avrebbe effetti devastanti sull'economia nel breve e molto incerti nel lungo. Difficile anche mantenere il consenso, pur dando la colpa agli altri.

Ways out

- L'alternativa potrebbe essere un **ripensamento e una rinnovata partecipazione al dibattito** in corso sulla riforma dell'area dell'euro (vedi proposta franco-tedesca sul bilancio per l'area euro), magari barattando la revisione delle proprie politiche con maggiori passi avanti nel processo di integrazione.
- Ma questo non sembra essere nelle corde del presente governo, anche per la competizione tra le due forze principali di governo (attrition war).
- E' probabile che una crisi di governo (nuove elezioni?) sia unica via di uscita dall'impasse.