

ITE Abba-Ballini



L'UME E LA CRISI DEI DEBITI SOVRANI

Indice



Le cause della crisi

Gli effetti sull'economia reale

La crisi dei debiti sovrani

Italia-Germania un confronto

I Trattati europei

La Teoria delle Aree valutarie ottimali



LE CAUSE DELLA CRISI

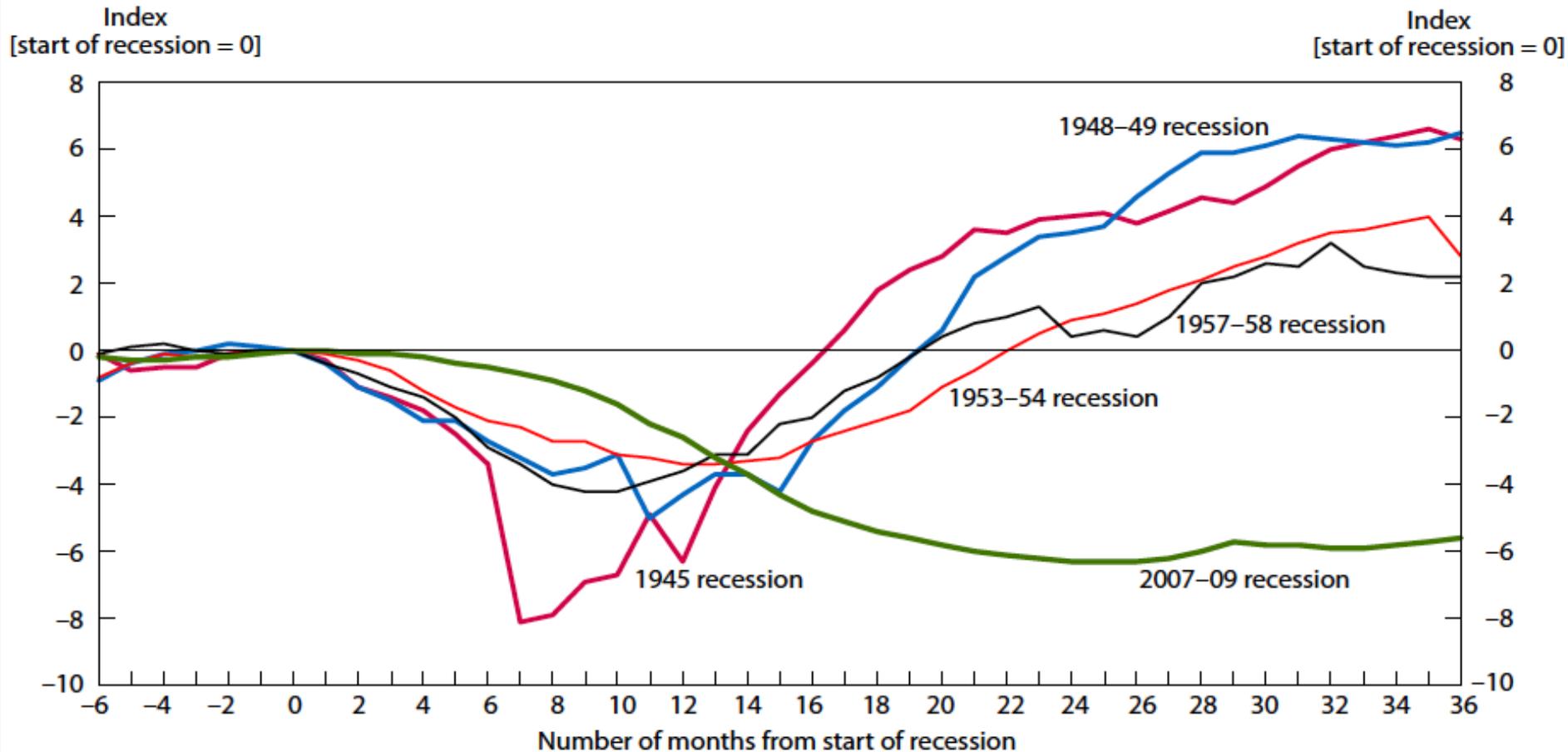
Frequenza delle crisi finanziarie



- **1987** Crollo di quotazioni a Wall Street
- **1989** Giappone - Inizio di una stagnazione ultradecennale
- **1992** SME lira e sterlina escono dal sistema
- **1994** Messico con effetti sul sistema finanziario internazionale
- **1997** Tigri asiatiche
- **1998/1999** Brasile e Russia con svalutazione del rublo
- **2001/2002** Nuovo crollo di Wall Street scoppio della bolla della new economy

La crisi attuale è più profonda di quelle del passato (1)

Chart 4. Total nonfarm employment, seasonally adjusted, selected recessions, 1945–58, and the 2007–09 recession

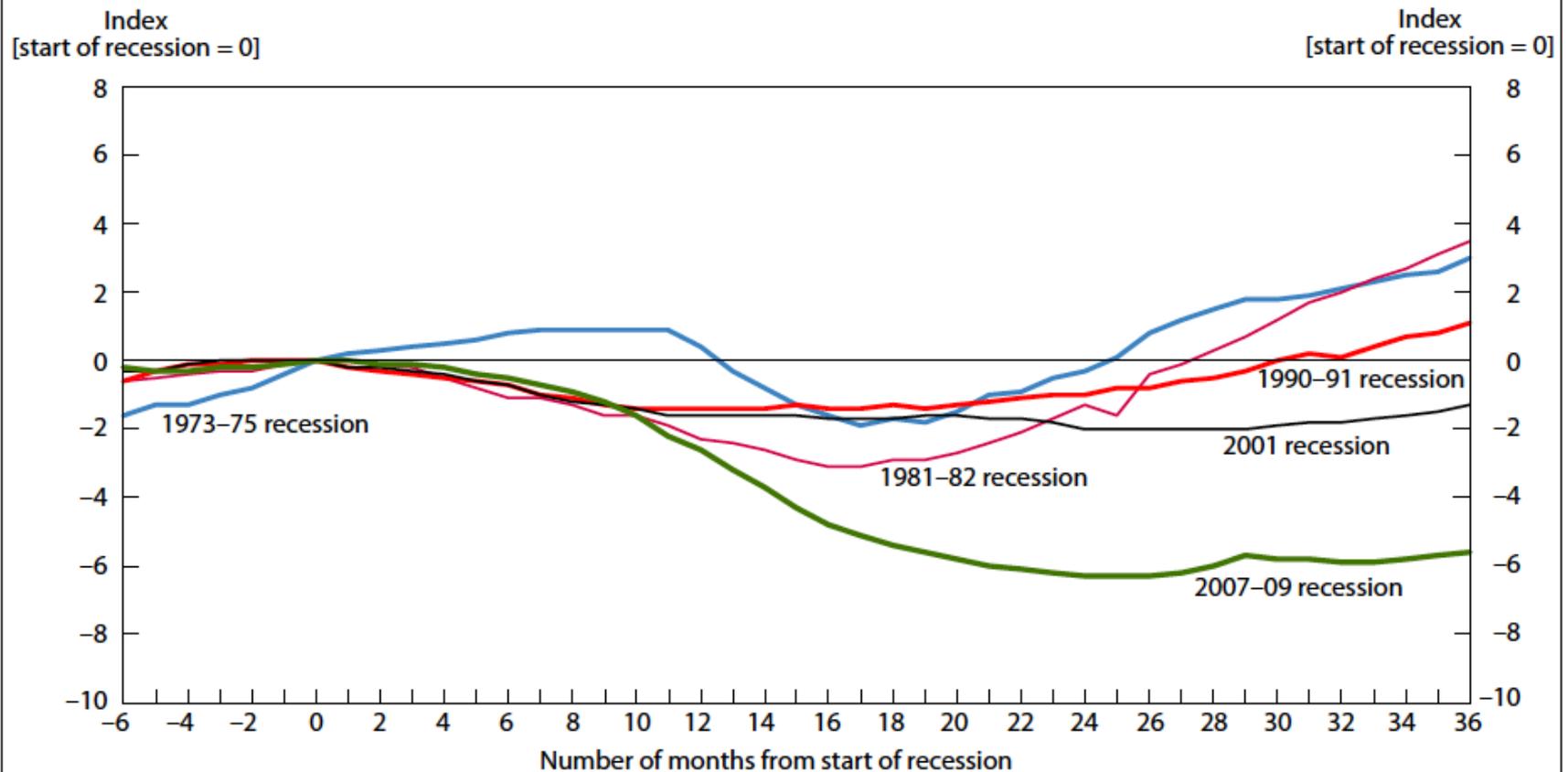


NOTE: Business cycle peak as determined by the National Bureau of Economic Research.

SOURCE: Bureau of Labor Statistics, Current Employment Statistics survey.

La crisi attuale è più profonda di quelle del passato (2)

Chart 5. Total nonfarm employment, seasonally adjusted, selected recessions, 1973–2009



NOTE: Business cycle peak as determined by the National Bureau of Economic Research.

SOURCE: Bureau of Labor Statistics, Current Employment Statistics survey.

Le origini della crisi del debito sovrano



La crisi del debito sovrano
è
conseguenza diretta
degli interventi di politica economica
presi per superare
la crisi finanziaria del 2007-2008

Le origini della crisi



Gramm Leach-Bliley

- Allentamento dei vincoli patrimoniali delle grandi banche d'affari negli Usa

Capitali dall'estero

- Eccesso di "innovazione finanziaria" e boom creditizio favoriti dall'afflusso di capitali esteri negli USA

La finanza ombra

- Sviluppo del sistema finanziario ombra (OTC) e dei titoli derivati nei mercati assicurativi

Perché le banche concedono mutui a chi non può ripagarli?



W/PIL

- Diminuisce la quota dei salari sul reddito nazionale

W/Produttività

- Il salario medio cresce meno della produttività

Wage gap

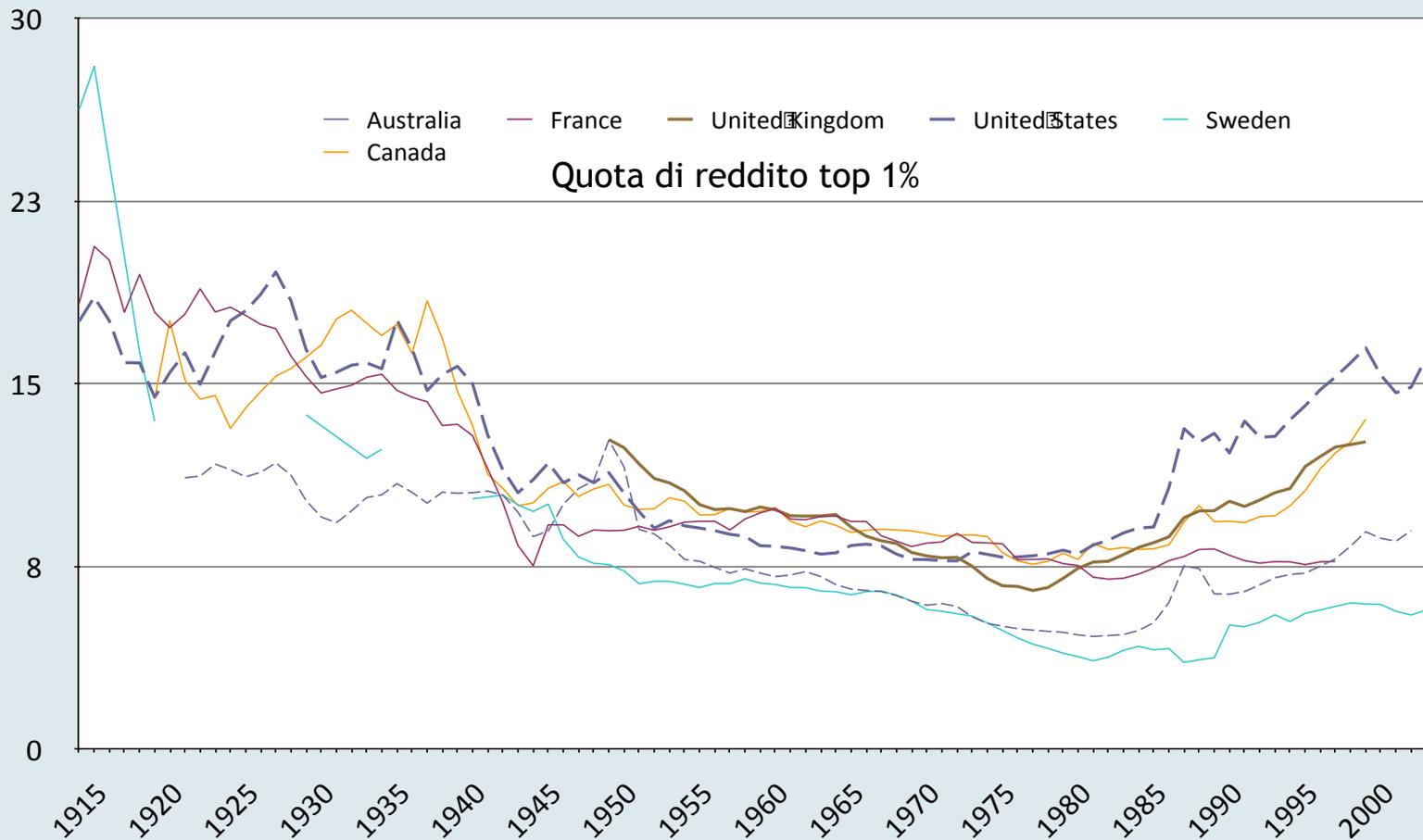
- Cresce il divario tra salari bassi e alti

2012

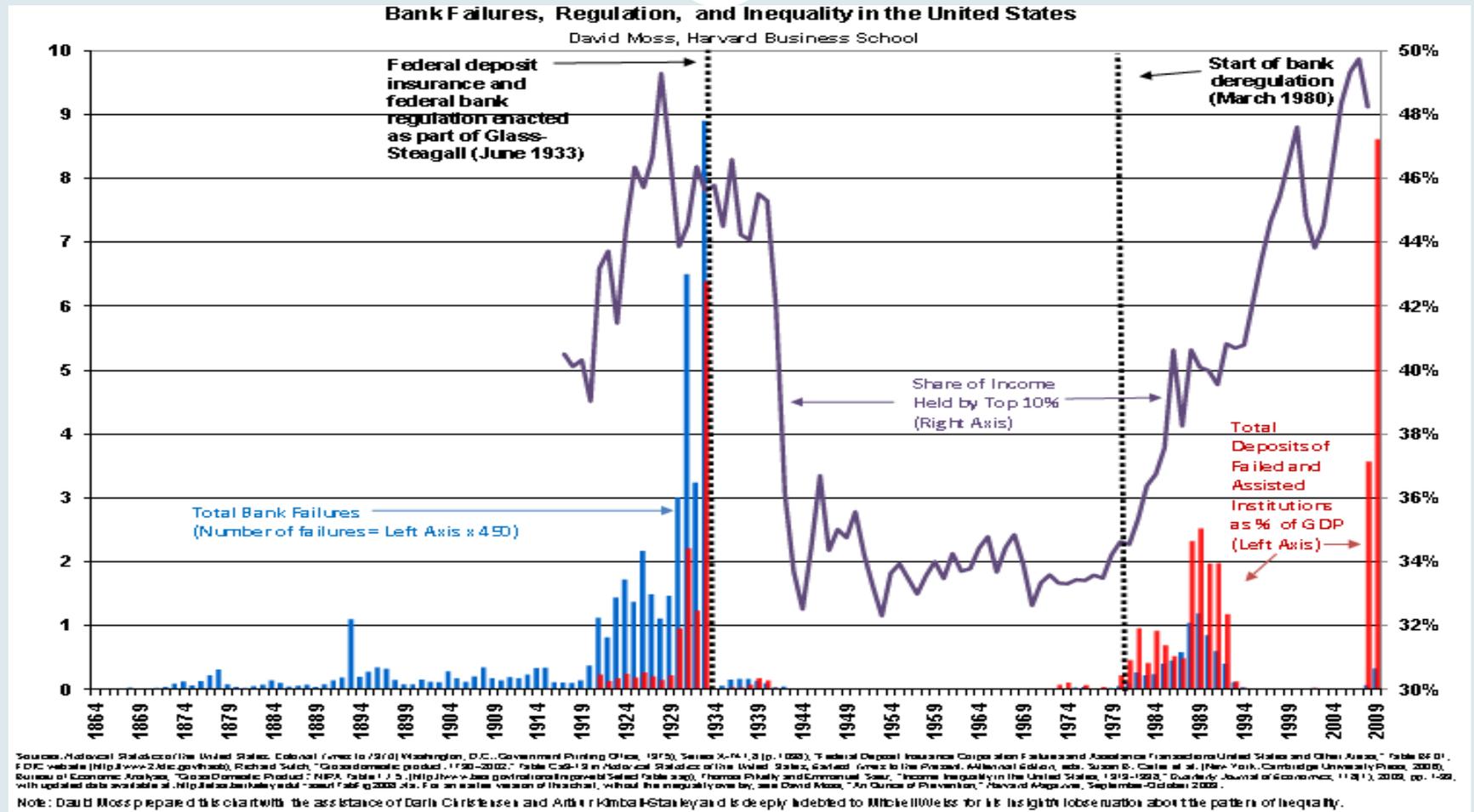
Rapporto tra stipendi CEO e salario medio 1:273

Settore ristorazione: rapporto stipendi CEO e salario minimo 1:788

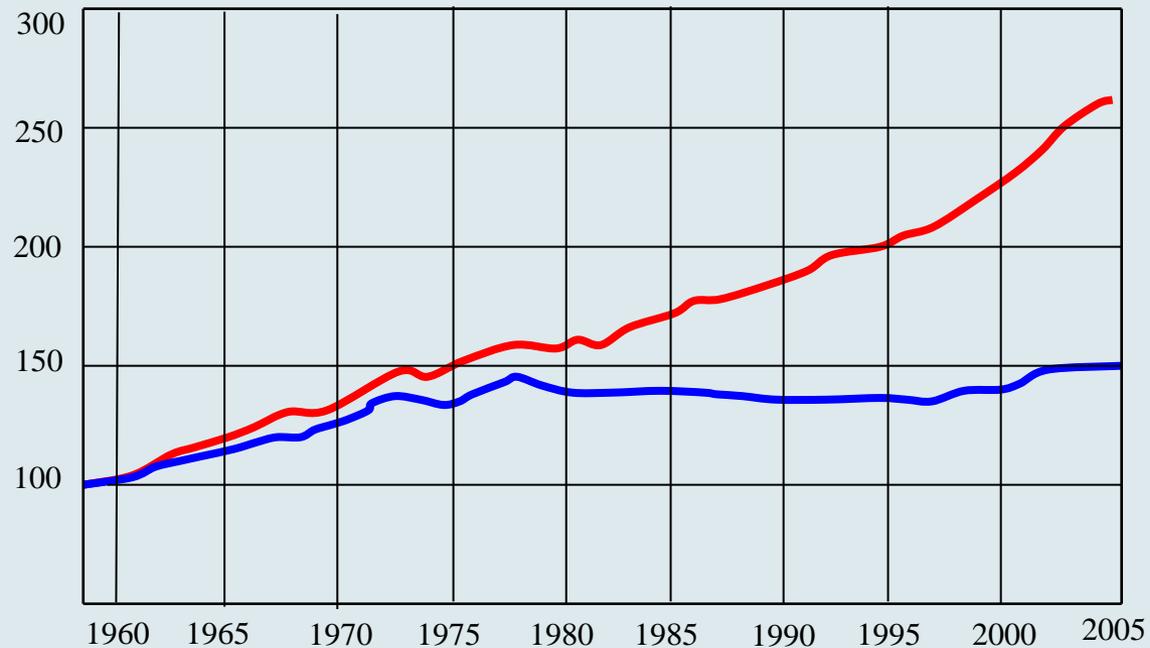
Dal 1982 è cresciuta la diseguaglianza nella distribuzione del reddito in tutto il mondo



Fallimenti bancari Regolamentazione e Diseguaglianza negli Usa



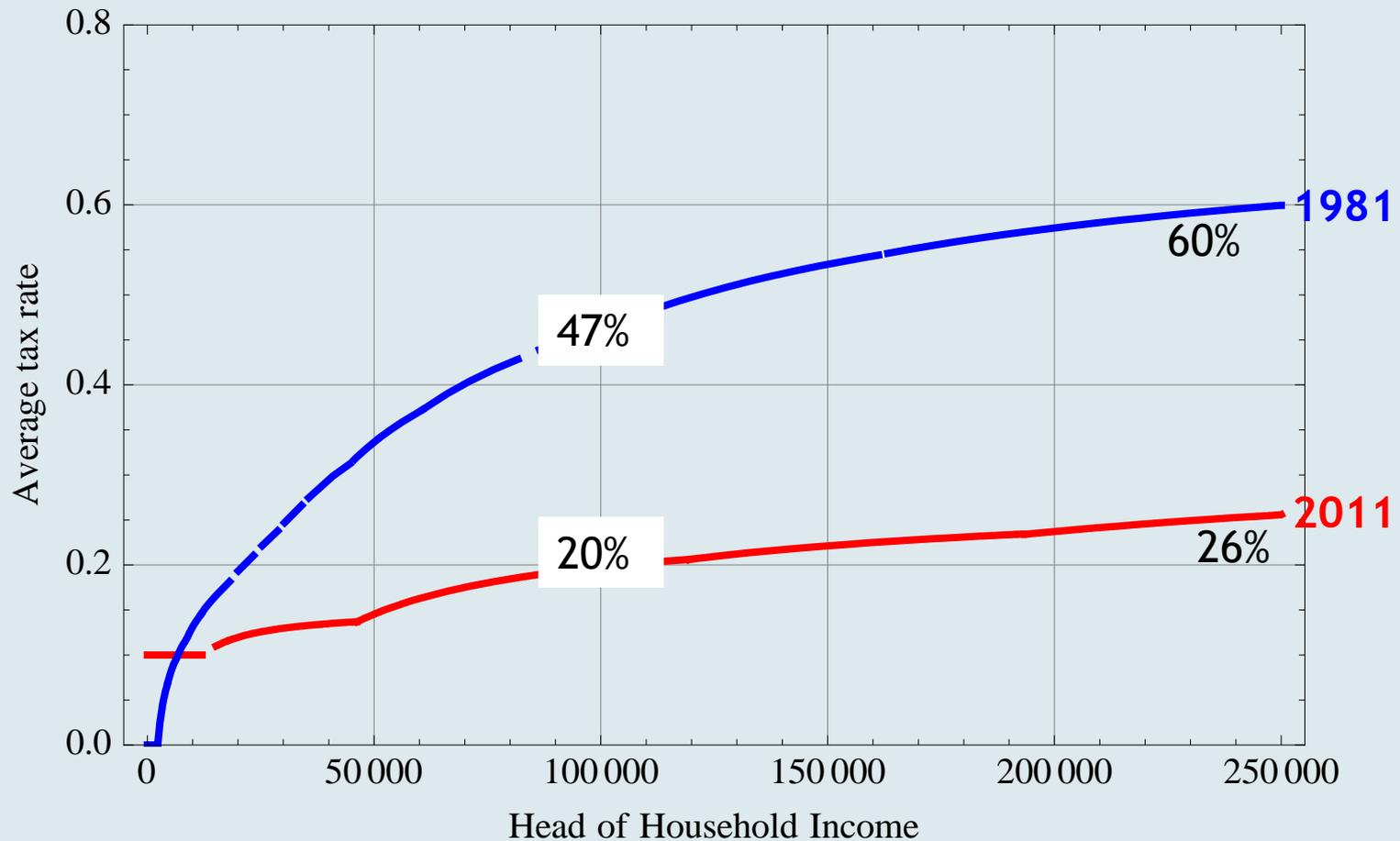
INDICI DELLA PRODUTTIVITA' E DELLE RETRIBUZIONI ORARIE DEI LAVORATORI DIPENDENTI, 1959-2005 STATI UNITI



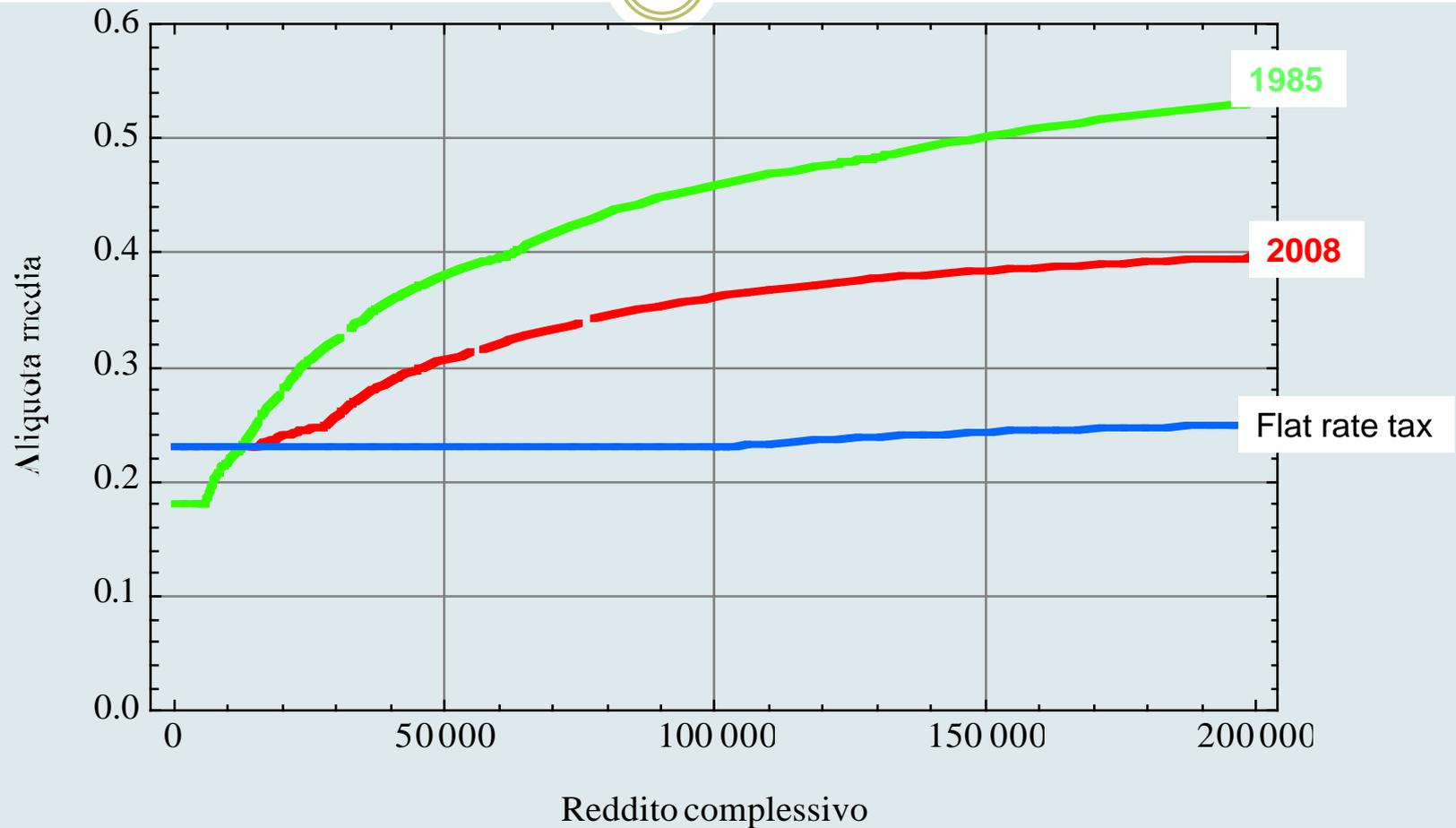
— PRODUTTIVITA' — RETRIBUZIONI

Index 1959 = 100 Source: Economic Policy Institute (USA)

La riduzione delle aliquote medie in USA (Federal Individual Income Tax)



La riduzione delle aliquote medie IRPEF in Italia



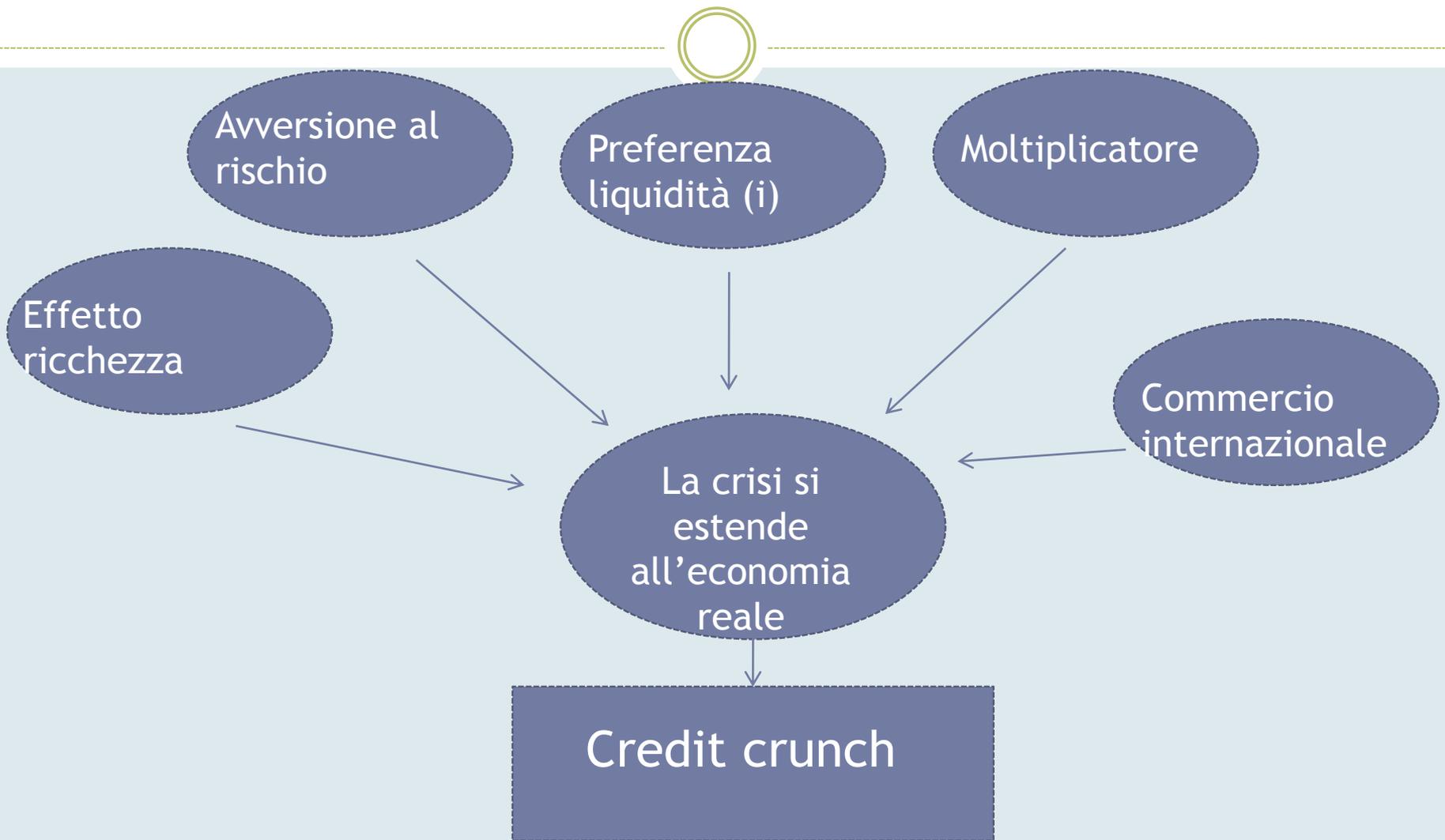
Chi paga l'IRPEF in Italia?

60% lavoro dipendente 30% pensionati 10% Altri.



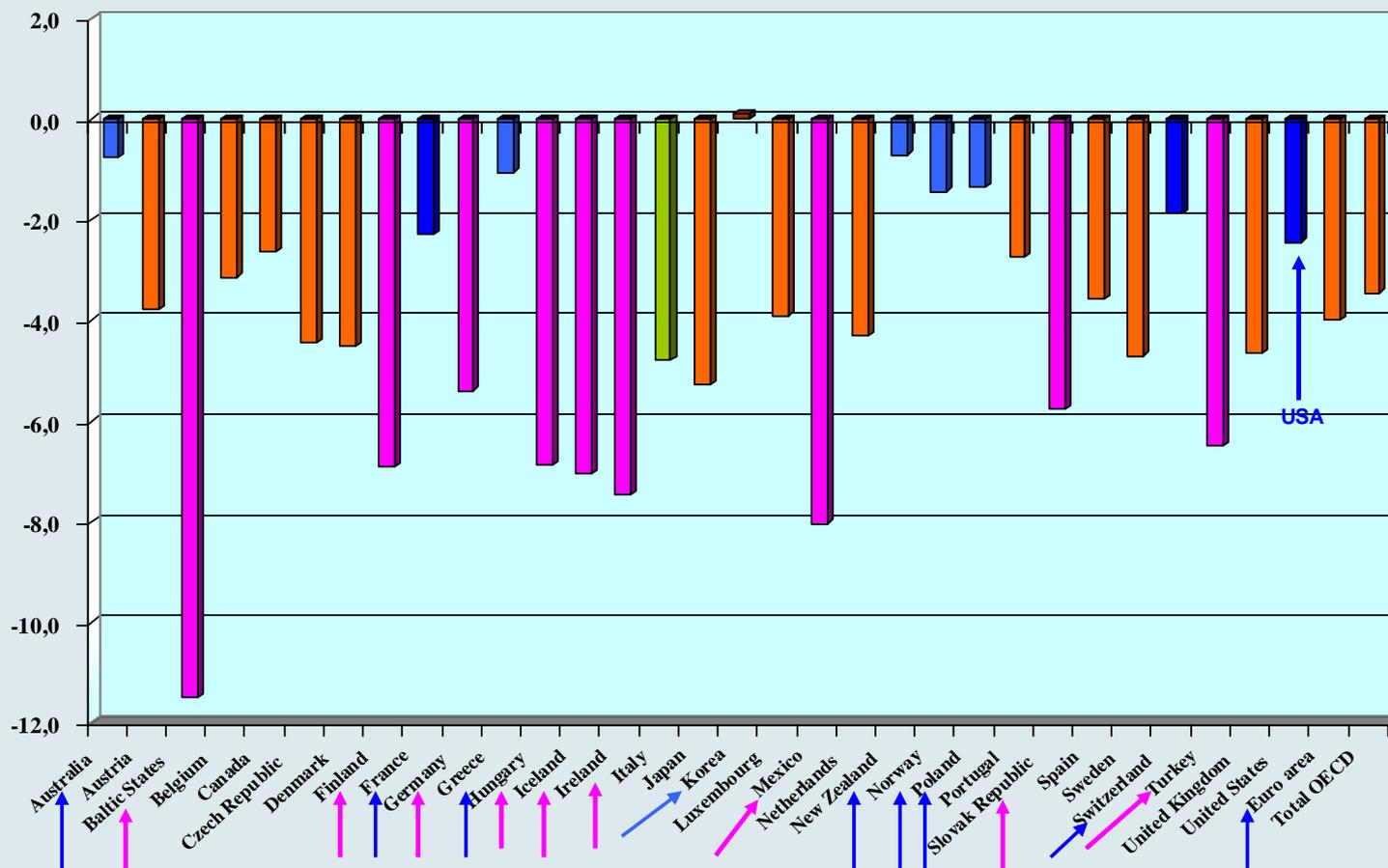
GLI EFFETTI SULL'ECONOMIA REALE

La diffusione della crisi



Nel 2009 il Pil mondiale cade per la prima volta dal dopoguerra

Variazioni del Pil 09 paesi OCSE





Gli effetti della politica monetaria

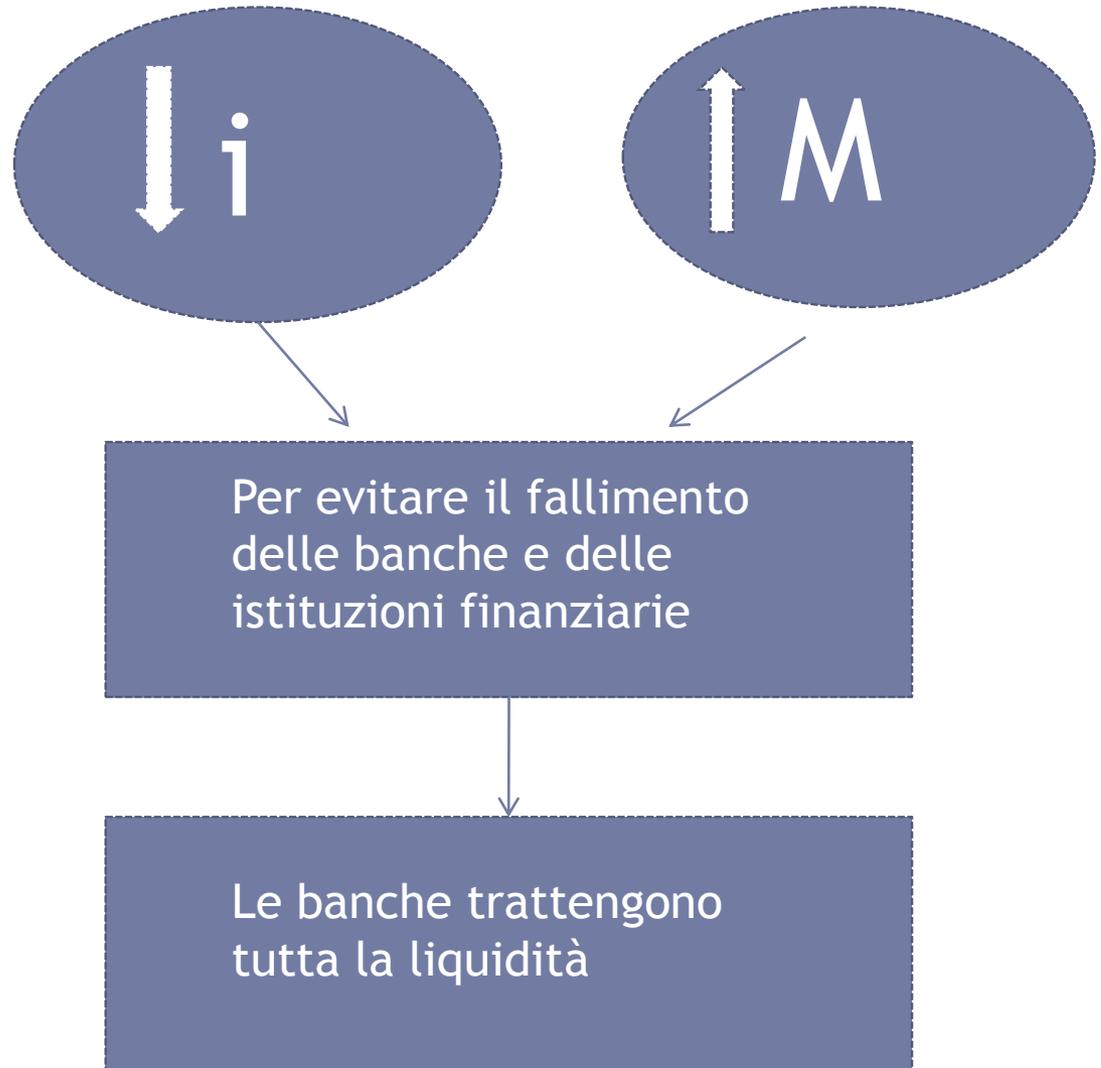
La politica monetaria nelle recessioni **non è in grado** di stimolare la domanda di beni perché è asimmetrica

Nel settembre 2008, quando la crisi si aggravava, è necessario un intervento di dimensioni senza precedenti per l'ammontare dei fondi stanziati da parte dei Governi, che determina l'ampliamento dei deficit e dei debiti pubblici

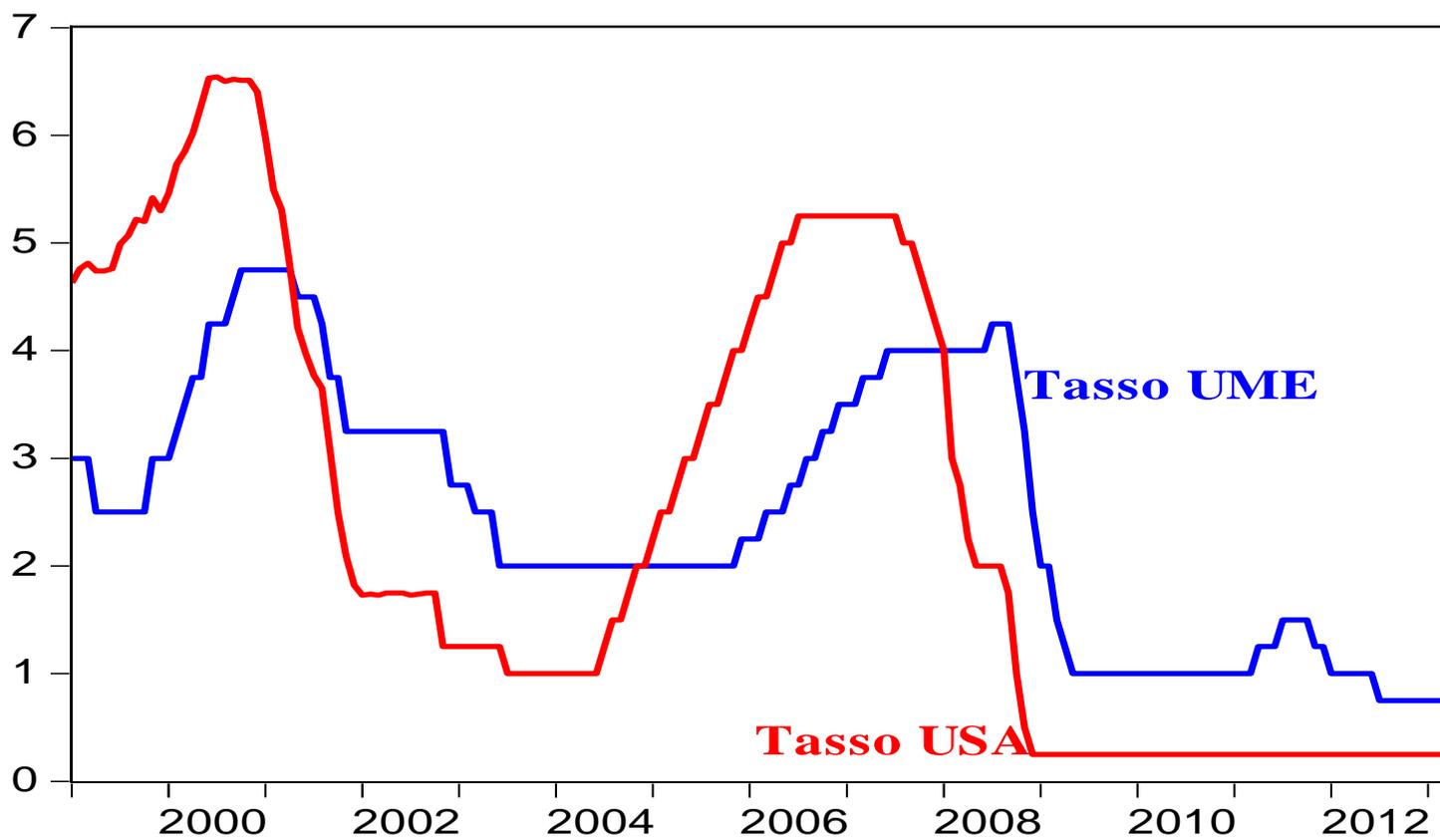


Interventi di BC e Governi

L'obiettivo primario è salvaguardare l'esistenza del sistema finanziario stesso, condizione fondamentale per evitare il collasso dell'intero sistema economico



Gli interventi di Governi e Banche Centrali

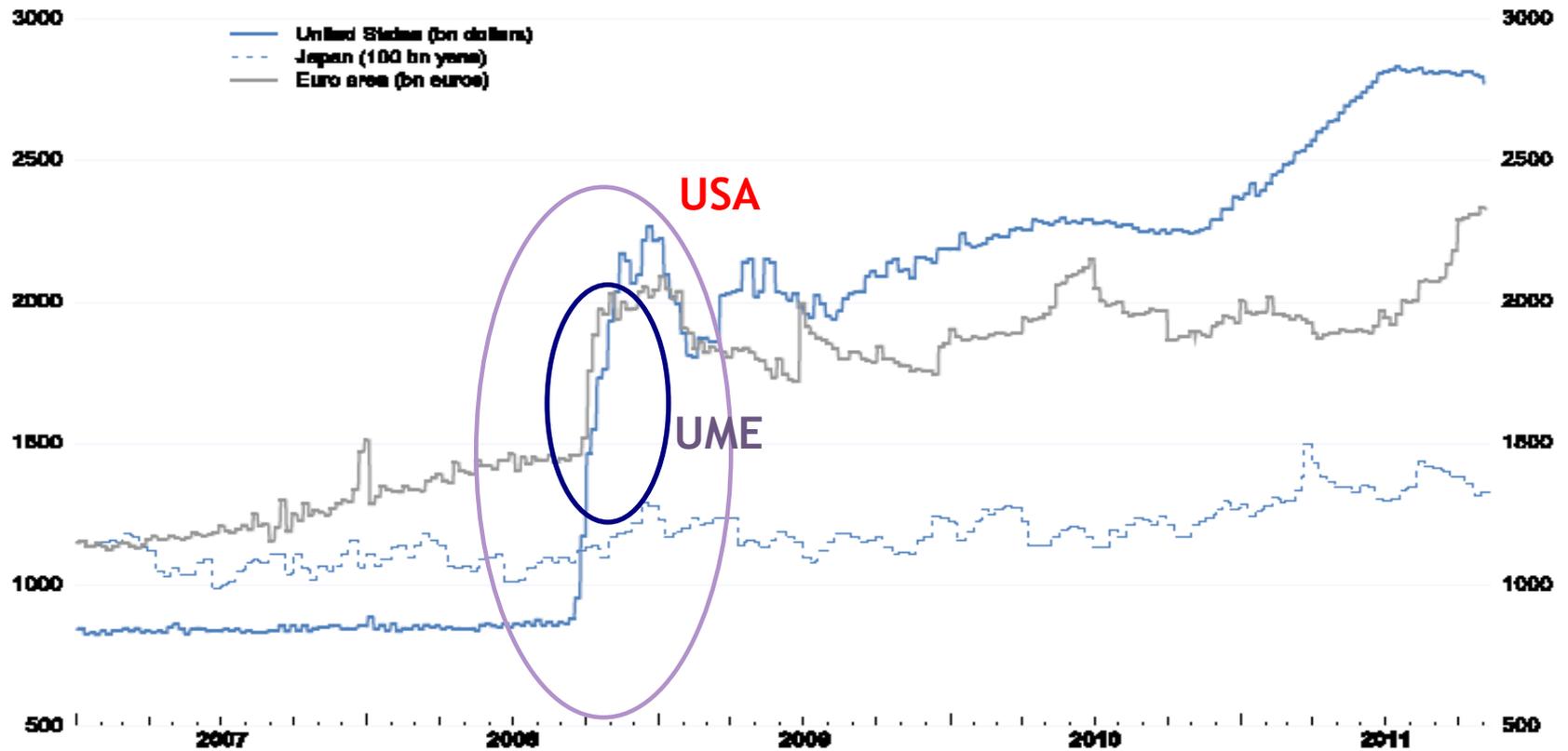


Gli interventi di Governi e Banche Centrali

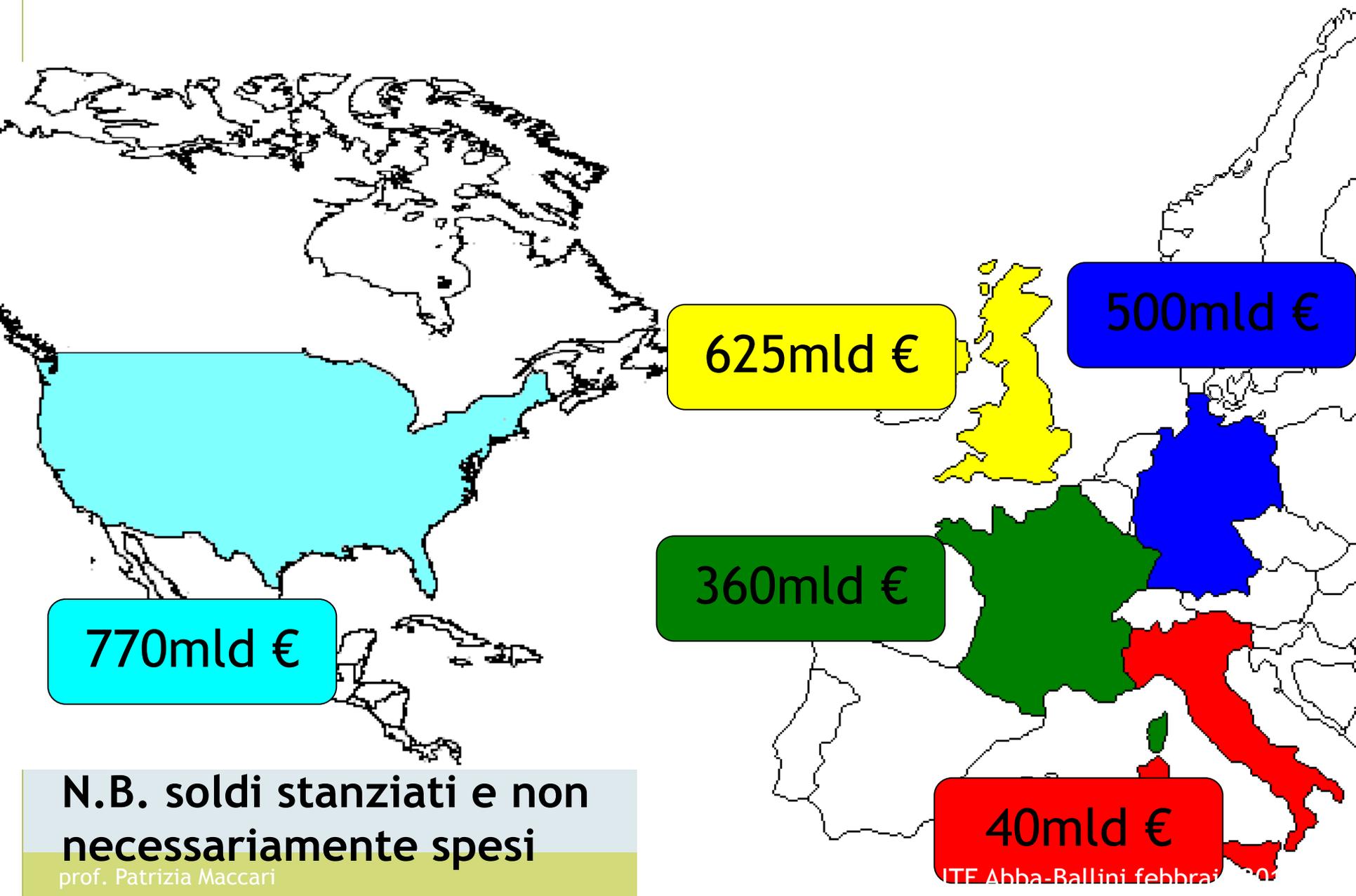


Unorthodox monetary measures have been strengthened

Central bank liabilities, local currency



La dimensione dell'intervento dei Governi



N.B. soldi stanziati e non necessariamente spesi

prof. Patrizia Maccari



LA CRISI DEI DEBITI SOVRANI

Crisi gemelle



TAB. 2: Risorse pubbliche impegnate a sostegno del settore finanziario (Ottobre 2008 – Marzo 2010 - miliardi di euro)

	Garanzia	Ricapitalizzazione	Altro (*)	Int. individuali	TOT.
AUSTRIA	75	15		0,5	90,5
FRANCIA	265	23,95		62,2	351,15
GERMANIA	400	80		107,6	587,6
GRECIA	15	5	8		28
IRLANDA	376		54	25,6	455,6
ITALIA		20			20
OLANDA	200			56,2	256,2
PORT.	16	4		0,5	20,5
SPAGNA	200	99	30		329
UK	381,87	62,79		405,6	850,26
TOTALE	1928,87	309,74	92	658,2	2988,81

Fonte: Commissione europea; (*) Liquidity e asset relief schemes

2008-2010

Moral hazard
(too big to fail)

UE27

4131 md €

32% Pil

salvataggio
banche



Le crisi gemelle

La crisi, nata dalle banche, passa agli Stati sovrani per ritornare alle banche, che hanno bisogno di ricapitalizzare, ma hanno difficoltà a trovare finanziamenti perché anche gli Stati stanno riducendo i loro deficit

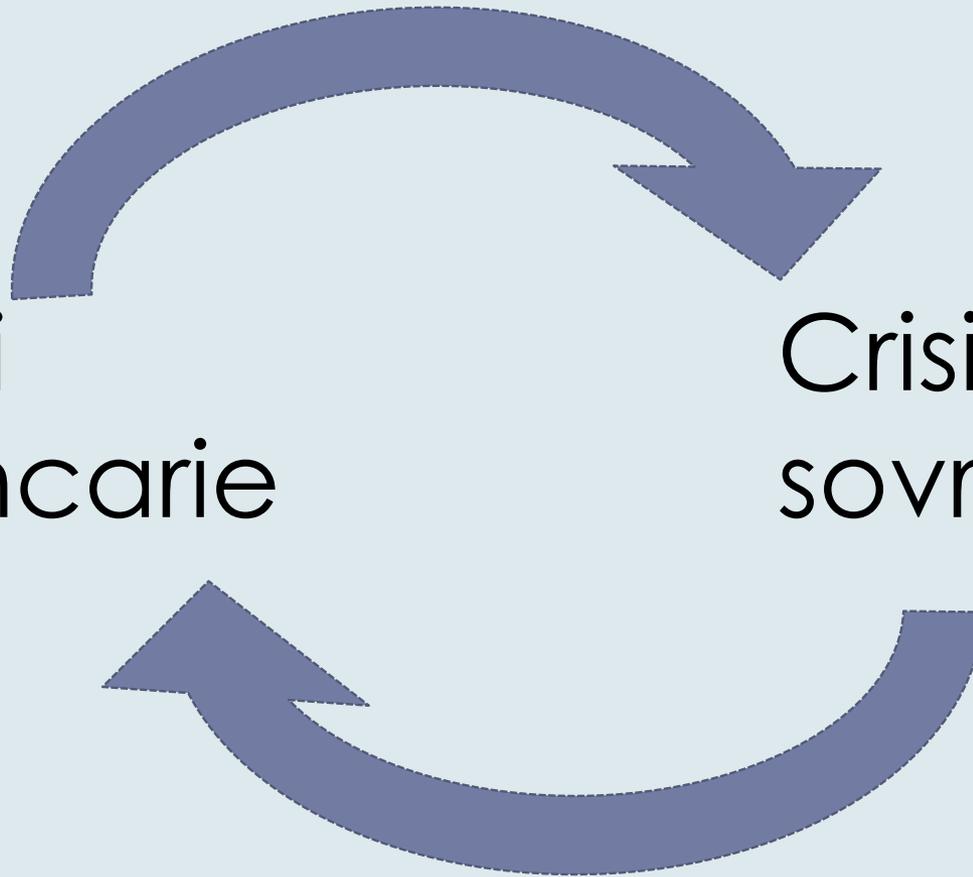


Le crisi gemelle



Crisi
bancarie

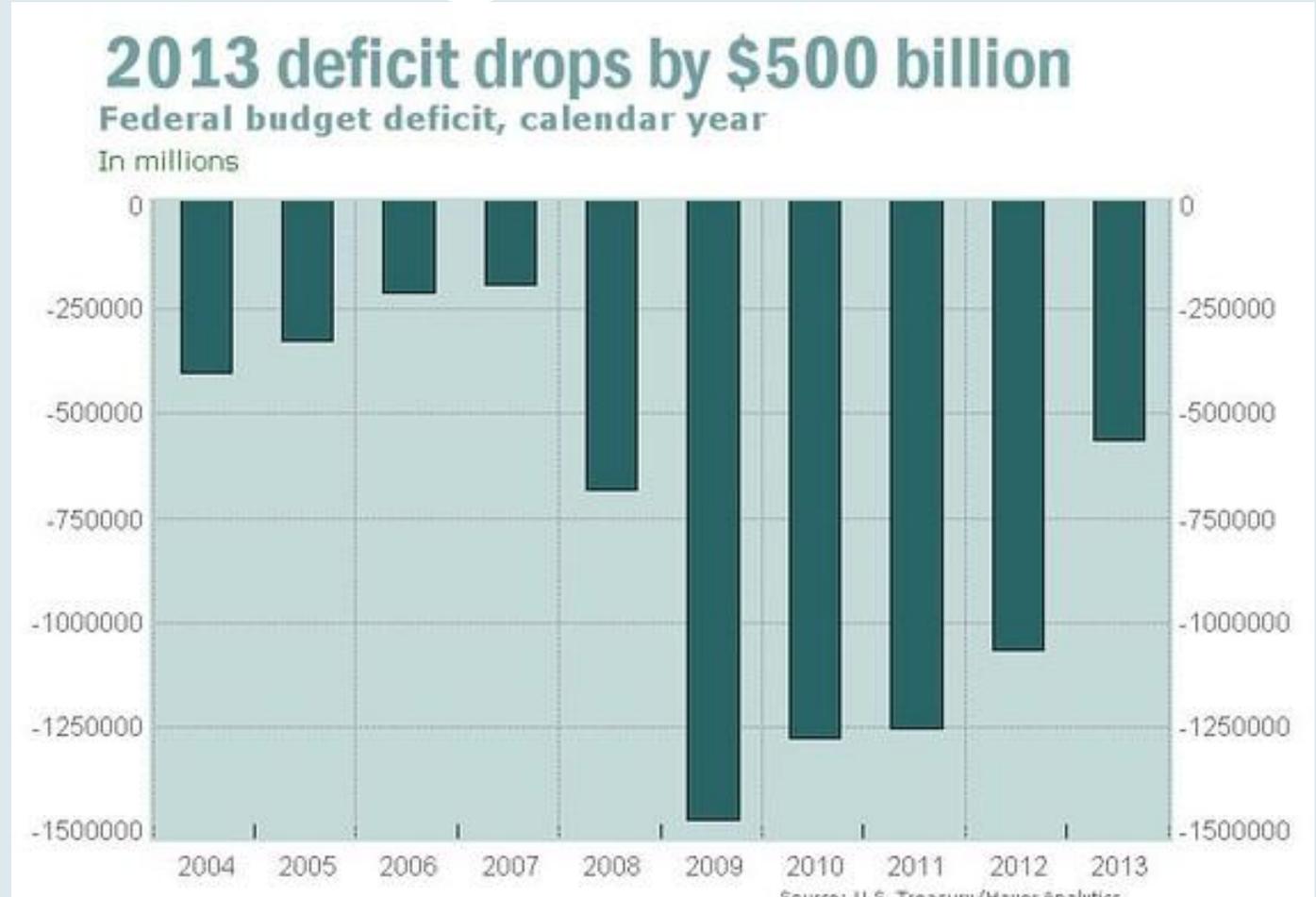
Crisi
sovrane



Obama e la crisi



Nel 2009 il deficit USA sale a circa 1500 miliardi di dollari passando dallo 0,7% del 2006 a oltre il 13%. Il deficit degli USA si è mantenuto al di sopra dell'8% fino al 2012



Crisi gemelle



TAB. 5: Esposizione delle banche dei grandi paesi europei (sulle righe) verso il debito sovrano dei paesi dell'Eurozona periferica (sulle colonne). Dati al II trimestre 2010. Miliardi di dollari.

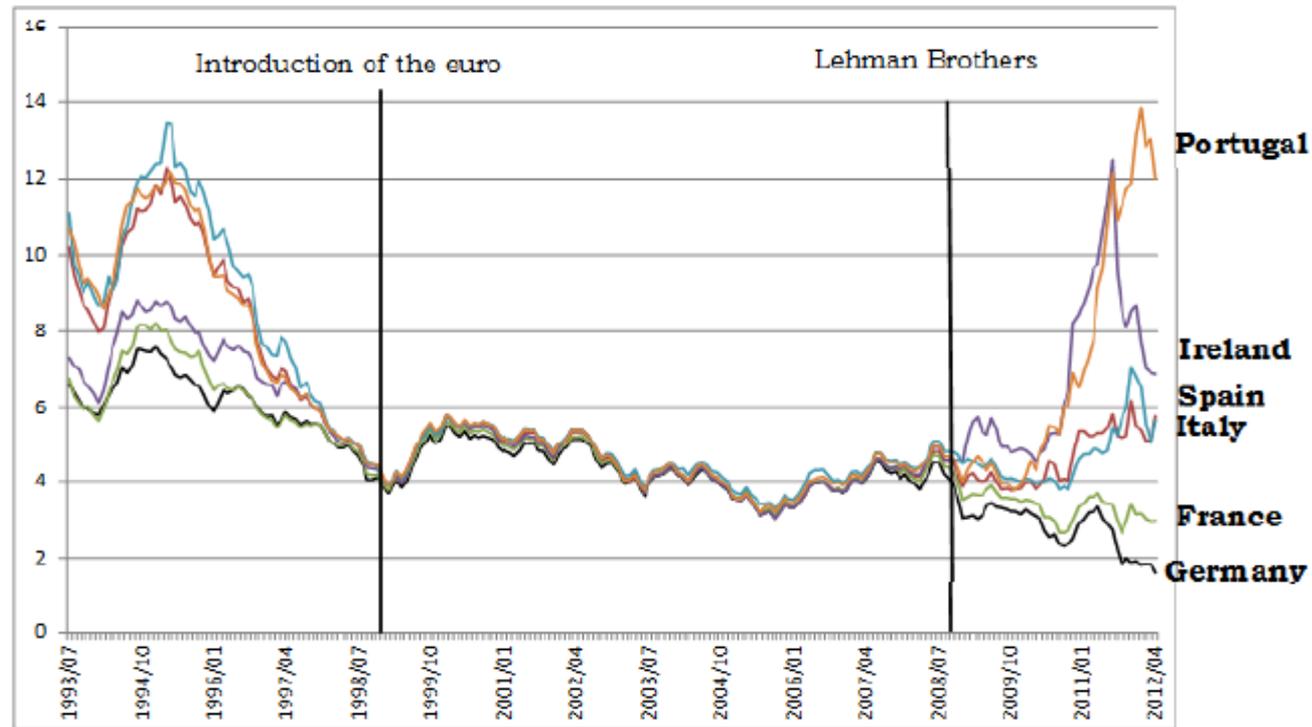
	Grecia	Irlanda	Portogallo	Spagna	Tot.
Germania	65.4	186.4	44.3	216.6	512.7
Francia	83.1	77.3	48.5	201.3	410.2
Italia	6.8	24.7	7.6	37.2	76.3
Regno Unito	17.0	187.5	29.0	136.5	370.0

Fonte: BRI

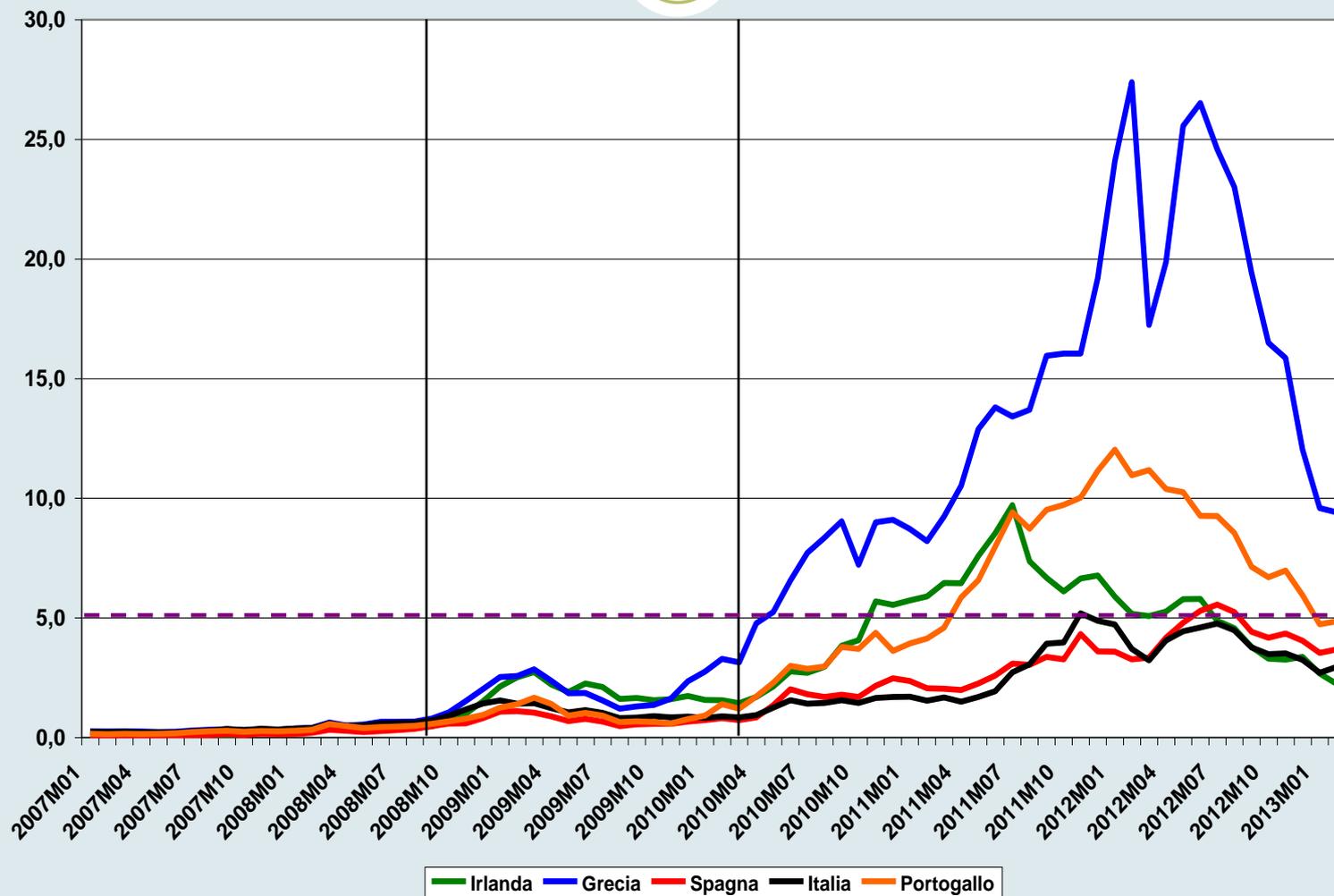
Il double dip (W)



Andamento dei tassi di interesse



Dinamica spread GIPSI rispetto Germania



Le difficoltà dell'Europa



ITALIA - GERMANIA UN CONFRONTO

Che cosa succede

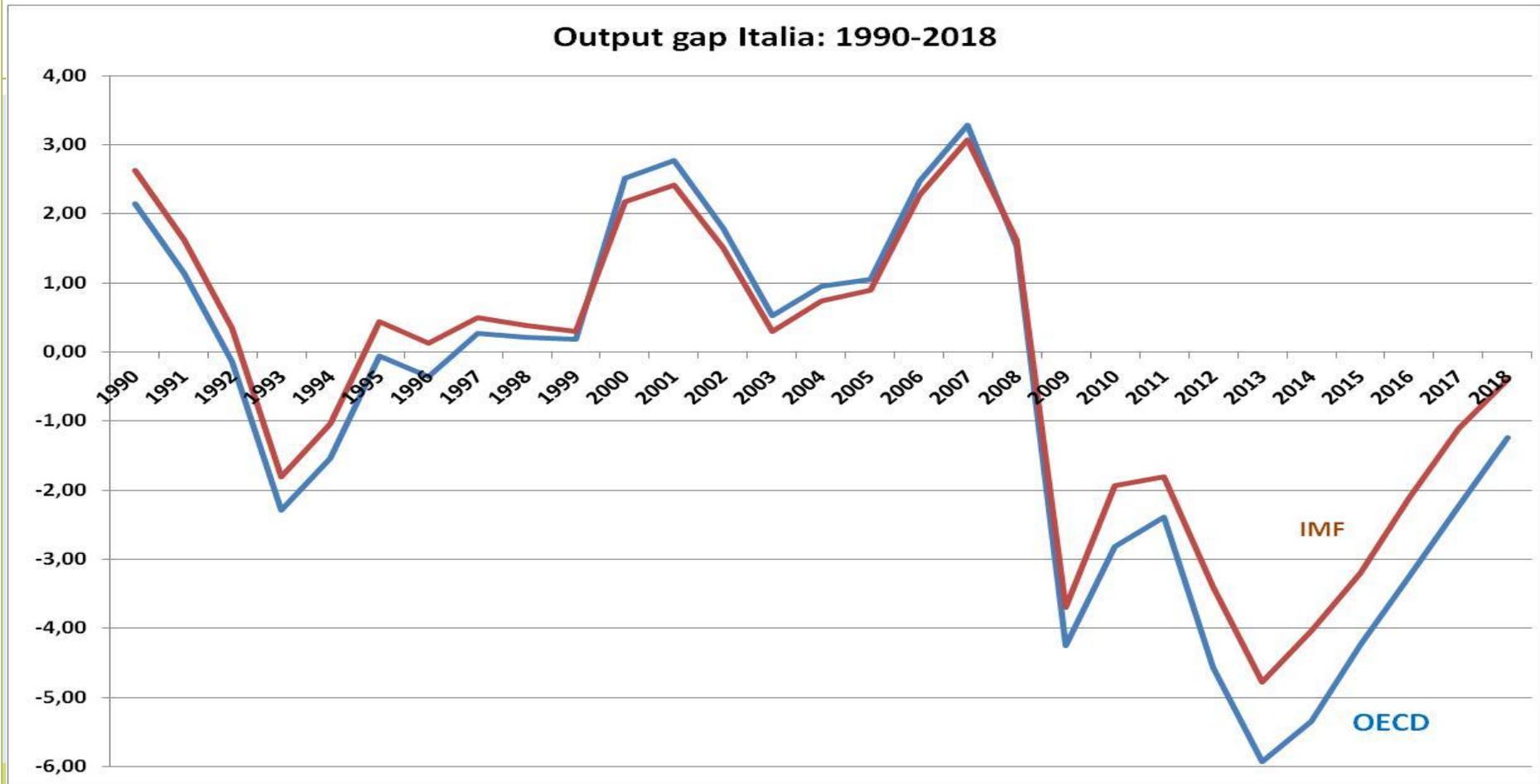


La crisi determina:

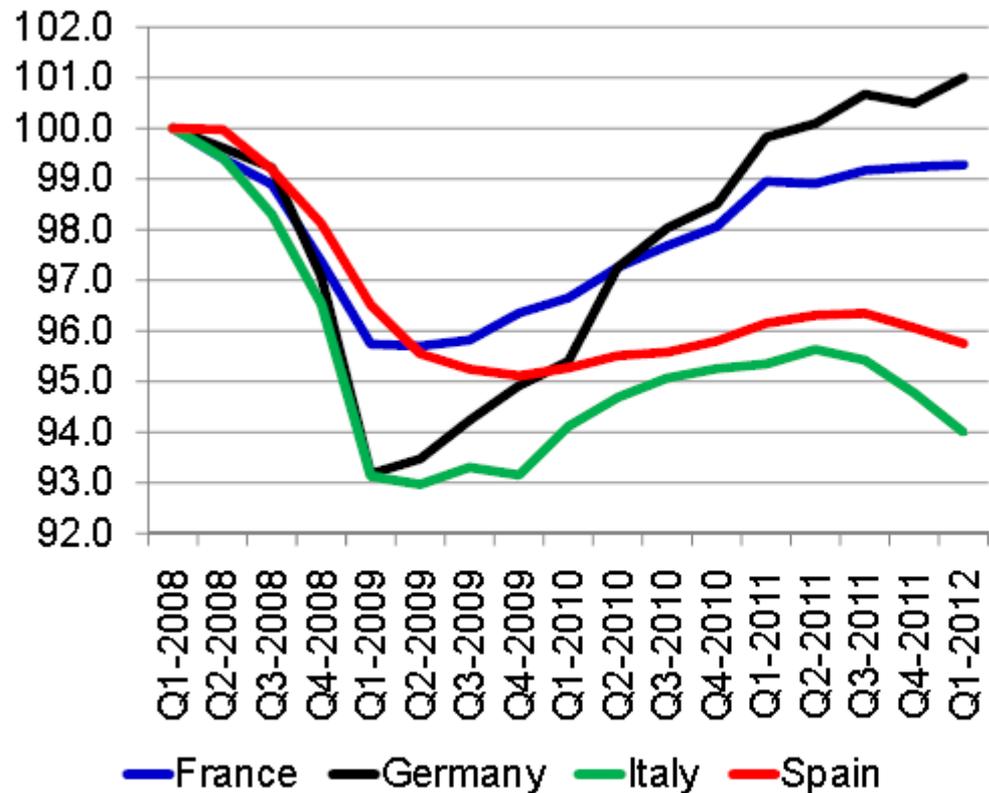
- Fuga di capitali (stranieri)
- Caduta della domanda interna
- Interventi dei governi a sostegno del sistema bancario
- Cambio tra titoli tossici e titoli pubblici
- Eccesso di debito pubblico e privato

L'output gap

IL GRAFICO MOSTRA L'EVOLUZIONE RECENTE DELL'OUTPUT GAP IN ITALIA, SECONDO I CALCOLI DELL'OCSE E DEL FMI.



Andamento del Pil 08-12



“Euro Zona”, un modo di dire

- A giudicare dal Pil, la Germania gioca in un altro campionato, rispetto ad Italia e Spagna. Francia in mezzo

Riforme Schroeder (2003)



- Mercato del lavoro diviso in due tronconi
- Lavoro a tempo indeterminato garantito
- Mini job flessibili (8 milioni di persone)
- Obbligo per i disoccupati di accettare un lavoro
- Continuità scuola-lavoro
- Crescita dei salari inferiore alla crescita della produttività e dell'inflazione

La Germania non è una locomotiva



Saldo delle Partite correnti durante la crisi

In % del Pil

	2010	2014
Italia	-3,5	+1,5
Spagna	-9,6	+0,5
Germania	Circa 7	Circa 7

Il six-pack stabilisce che un surplus (area euro) non possa superare il 6% del Pil

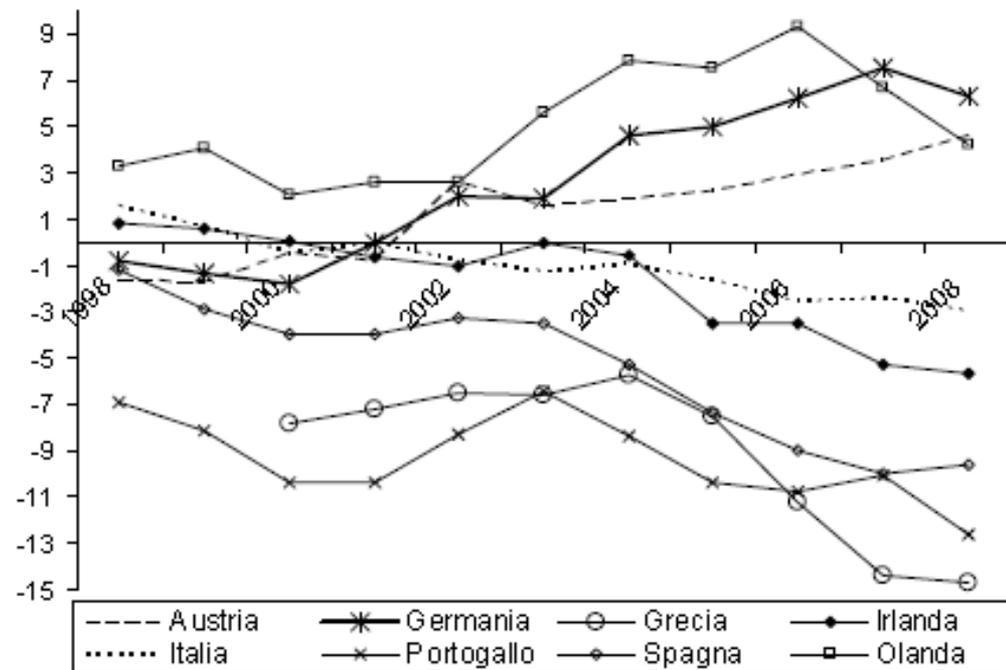
Squilibri asimmetrici



Germania
30% Pil UME
Esportazioni
spiegano $\frac{1}{2}$
della crescita

PIGS
BP passiva
IDE (99-02)
Titoli debito (02-08)

FIG. 1 – Saldo delle partite correnti (%PIL)

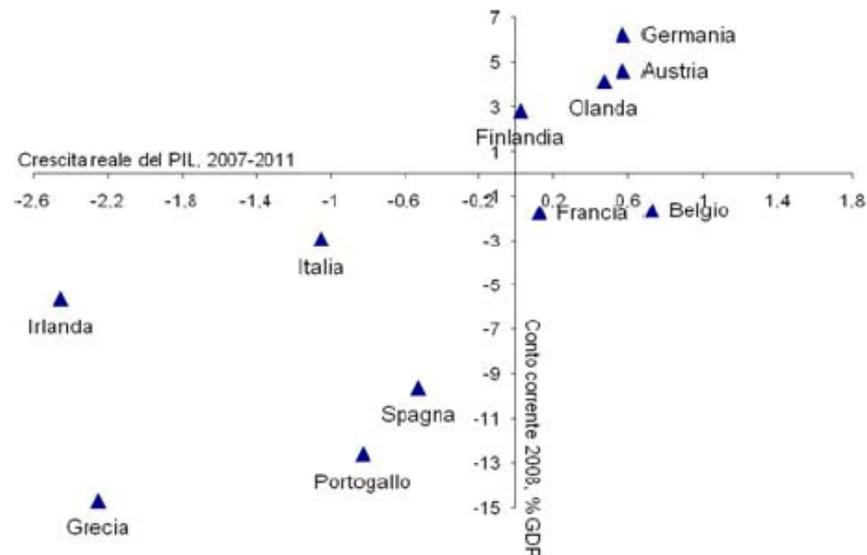


Fonte: OCSE

Squilibri asimmetrici



FIG. 3: Saldo delle parti te correnti (in quota di PIL) e tasso medio annuo di crescita del PIL (periodo 2007 - 2011): paesi UME



Fonte: EUROSTAT

Lo squilibrio strutturale



Mercato unico

Costi delle transazioni

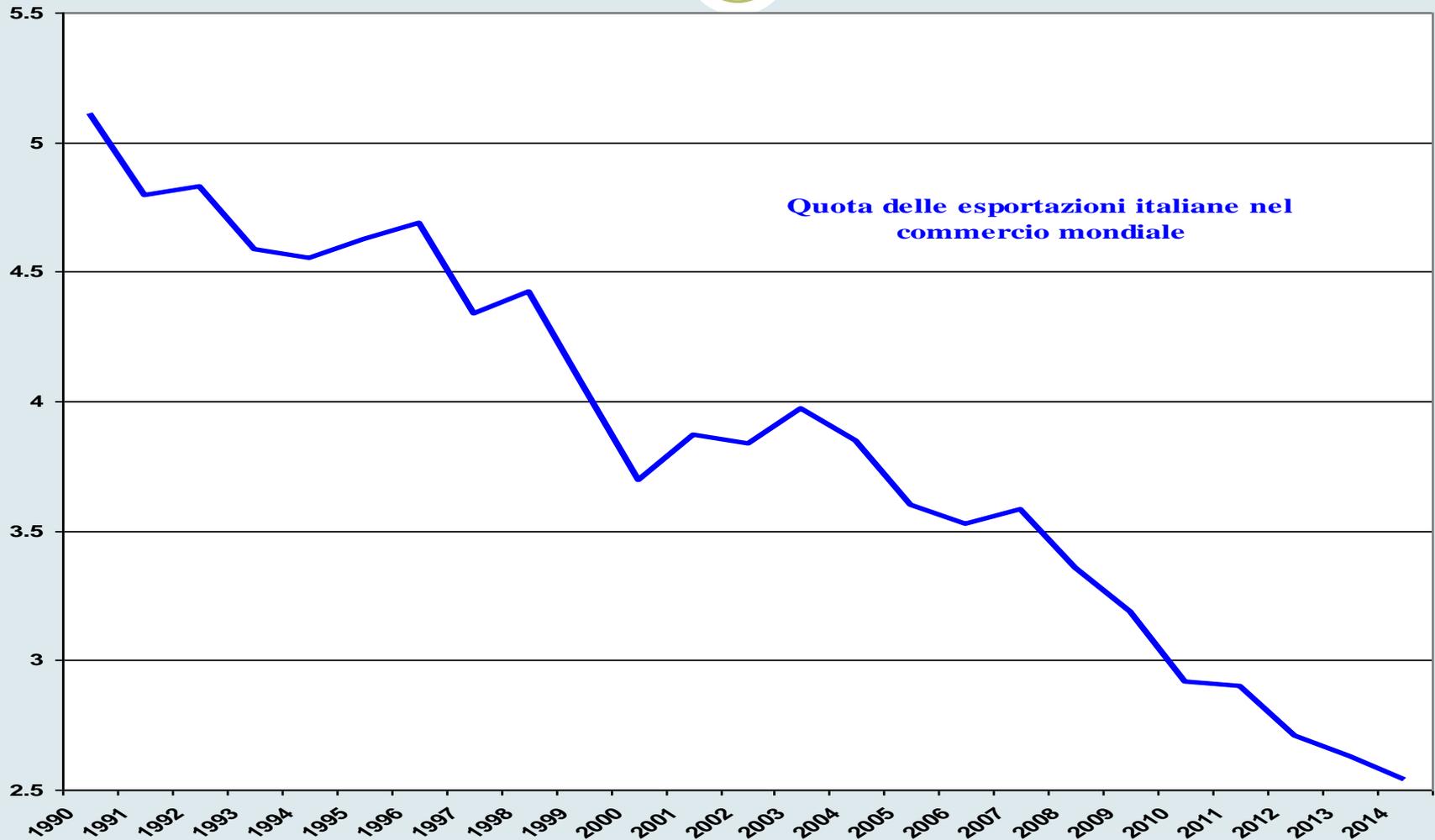


Paesi in surplus
La Germania
esporta il 71% dei
suoi prodotti verso
gli altri paesi della
UME

Paesi in deficit (PIGS)
poco competitivi per

- Produttività
- Costo del lavoro
- Inflazione

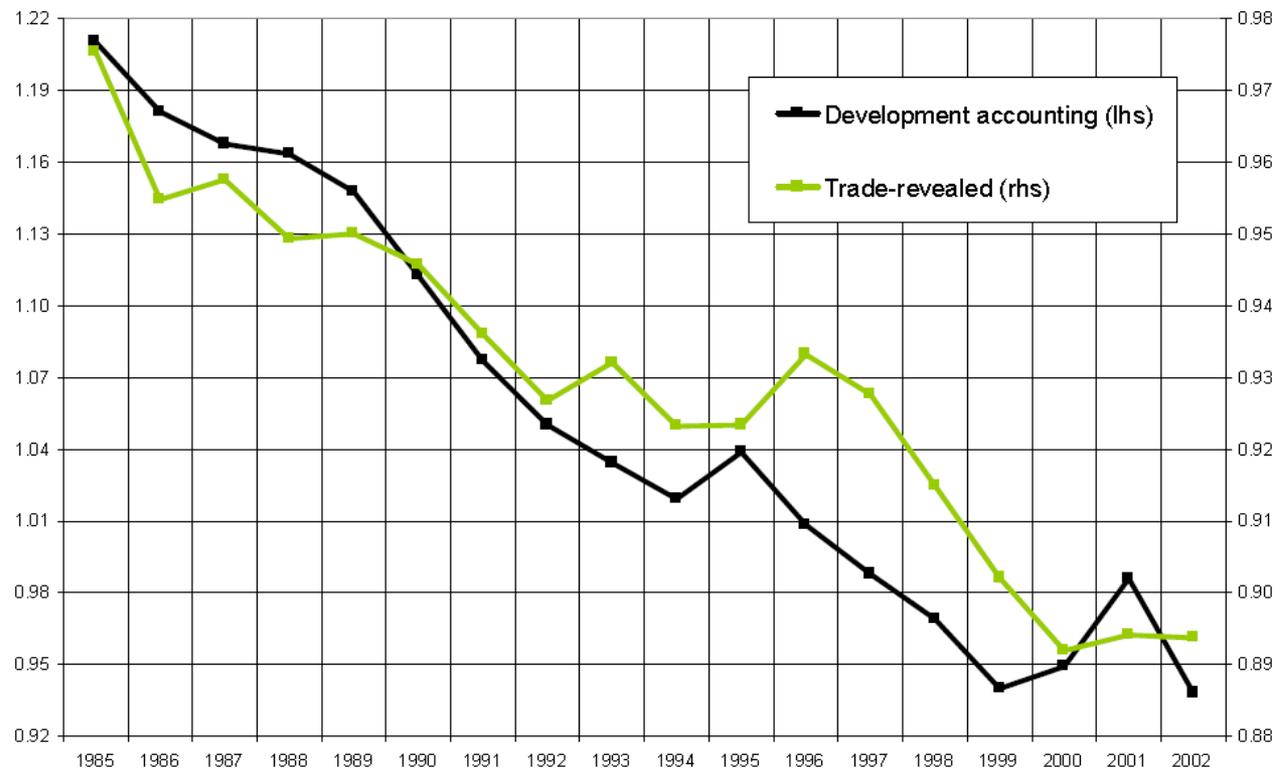
La posizione internazionale dell'Italia



PTF Italia - USA 85-02



Figure 3: Manufacturing TFP of Italy relative to the US (including worked hours)



Indicatori di contesto



Tavola 10.3

**Quadro regolamentare e fattori di contesto:
indicatori qualitativi per i principali paesi sviluppati**
(posizione nella classifica dei 30 paesi dell'OCSE)

PAESE	Avvio di un'impresa	Chiusura di un'impresa	Rispetto dei contratti	Protezione degli investitori	Regolamenta- zione dei servizi	Diffusione della corruzione
	1	2	3	4	5	6
Italia	22	20	30	15	26	26
Francia	7	24	5	18	18	17
Germania	23	21	6	22	14	13
Regno Unito	6	8	15	5	1	14
Stati Uniti	4	12	8	4	5	16

Fonte: Banca Mondiale, *Doing Business 2010* (colonne 1-4); OCSE, *Indicators of Product Market Regulation 2010* (colonna 5); Banca Mondiale, *Governance Matters 2009* (colonna 6).

Le difficoltà dell'Europa



I TRATTATI EUROPEI

Le difficoltà dell'Europa

L'Europa ha rinunciato a tutti gli strumenti della politica economica

- Politica fiscale
- Politica monetaria
- Politica valutaria

I problemi dell'Europa

- Debiti pubblici
- Import/Export

Il problema del debito pubblico



Gli interessi
autoalimentano
il debito



anche se $G = T$
 $\Delta B = iB$

Sostenibilità: i
risparmiatori non
sottoscrivano
ulteriori titoli

Stabilità: rinnovo
frequente

I limiti della Politica fiscale

Parametri di
Maastricht

Euro plus
semestre europeo

Six pack rientro
in 20 anni

Fiscal compact
Revisione art. 81
Costituzione
(l.cost.n.1
20/4/12)

Il six pack



Paesi in regola

- Tasso di crescita della spesa = tasso di crescita del Pil potenziale

Paesi con deficit eccessivo

- Saldo di bilancio deve migliorare dello 0,5% annuo

Paesi con debito eccessivo

- Debito/Pil deve diminuire ogni anno del 5% della differenza al 60% per raggiungerla in 20 anni

Fiscal compact



Stabilisce il pareggio di bilancio superando di fatto i parametri di Maastrich



Il disavanzo strutturale non può superare lo 0,5% del Pil o l'1% se il rapporto Debito/Pil è ampiamente inferiore al 60%

Euro plus e semestre europeo



- **Patto euro+ o Patto per l' Euro**

- competitività,
- occupazione,
- sostenibilità delle finanze pubbliche e
- maggiore stabilità finanziaria.

- **Semestre europeo**

- I programmi vanno inviati alla Commissione entro il 30 Aprile
- Vengono esaminati e la Commissione può intervenire



Politica
monetaria

No bail
out
clause

La BCE non è
prestatore di ultima
istanza

Impossibilità di
Quantitative easing

Outright monetary
Transaction (OMT)

Il firewall europeo



Ottobre 2012

Meccanismo europeo di stabilità (ESM)

700 md € di cui 80 versati e 620 come fondo di garanzia

I prestiti non incidono sul debito del paese che ne usufruisce

L'intervento di Mario Draghi



“Nell’ambito del suo mandato la
BCE è pronta a salvaguardare
l’euro con ogni mezzo.
E, credetemi, ciò sarà
sufficiente”

Mario Draghi luglio 2012



LE AREE VALUTARIE OTTIMALI

Come funziona un'Unione monetaria?

Economie simili

Shock simmetrico

BC può intervenire

UM funziona

In assenza di UM sono
necessarie Politiche
valutarie

Economie diverse:

Shock asimmetrico

BC non può

Intervenire (deve perseguire
due obiettivi con un solo strumento)

Non si possono
attuare politiche
valutarie



L'UME non
è un'AVO

In Europa
non è
ancora
sufficiente

L'aggiustamento avviene
attraverso

- Flessibilità dei salari

Se aumenta la domanda di prodotti tedeschi e diminuisce la domanda di prodotti italiani, salgono i salari tedeschi e scendono quelli italiani

- Mobilità del lavoro tra paesi
- Se salari e lavoro sono rigidi l'aggiustamento avviene attraverso i prezzi (inflazione della Germania)

J.M. Keynes 1925



La politica intesa ad accrescere deliberatamente la disoccupazione allo scopo di imporre una compressione dei salari è già parzialmente in atto... ed il lato tragico della situazione sta nel fatto che ... tale processo trova giustificazione teorica.



Stando alle regole del gold standard la Banca d'Inghilterra è costretta a ridurre il credito, il che non muta la sostanza del fatto che stringendo il credito aumenti la disoccupazione.

J.M. Keynes 1925



Ma ciò di cui abbiamo bisogno oggi per ritrovare la prosperità è una politica di facilitazioni creditizie.
(J.M.Keynes)

Il grande bazooka



Marzo
2015

- Quantitative easing
- 60 md al mese fino sett. 16

Effetti

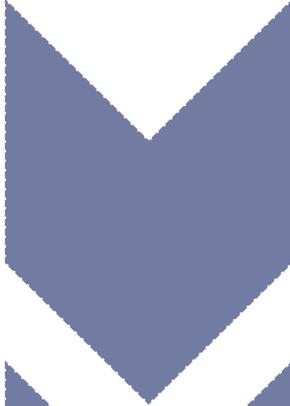
- Tassi di interesse
- Tassi di cambio
- La politica monetaria non è simmetrica



CONCLUSIONI



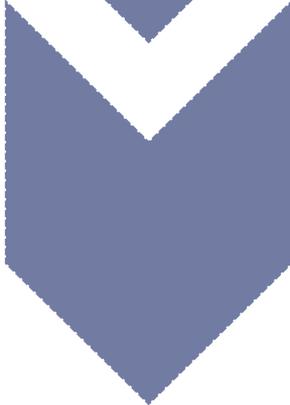
I mali dell'Italia



- Evasione



- Corruzione



- Criminalità
organizzata



Che cosa dovrebbe fare l'Europa?

L'architettura istituzionale europea è inadeguata.

- L'UME non è un'AVO, ma i Paesi aderenti hanno rinunciato alla sovranità
 - sul tasso di cambio,
 - sulla politica monetaria,
 - Sulla politica fiscale.
- Tutti gli Stati hanno adottato misure fiscali restrittive, peggiorando le prospettive di crescita
- Si sono affidati alla svalutazione interna: riducendo salari e prezzi



Le fonti

Paper e slides di:

C.Bianchi – Università di Pavia

M.Cassetti – Università di Brescia

F.Daveri - Lavoce.info

R.Fiorentini – Università di Verona

Grazie per la vostra attenzione



*“La repubblica
di cui sogno l’immagine
è in alto a sinistra nel cielo”
(J. M. Keynes 1926)*

