

Giovedì 31 gennaio 2019 – ore 14:00

“L’Europa, la crisi, l’euro”

Chiara Punzo

Liceo Statale «Carlo Porta» Erba



Contenuti

1. La crisi economica del 2008 e il suo impatto sull'Unione economica e monetaria;
2. La risposta dell'Unione alla crisi;
3. Le regole di base dell'Unione economica e monetaria.

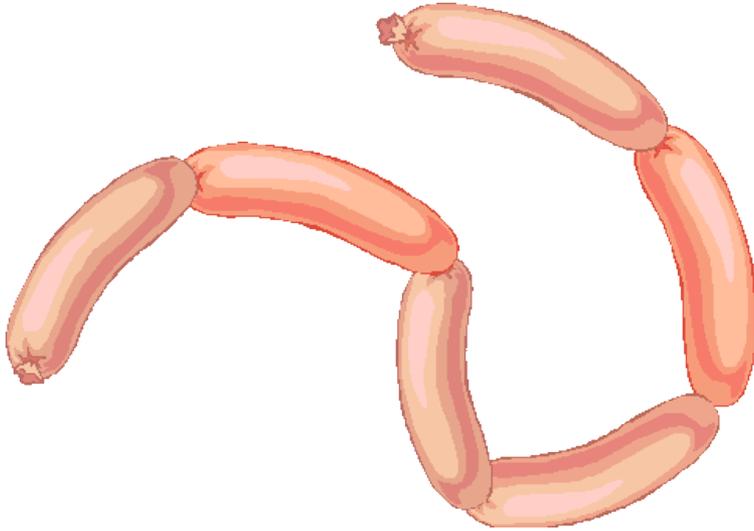


La crisi economica del 2008

<https://www.youtube.com/watch?v=89b71vqeuXs>



2007-2008: crollano diverse grandi banche statunitensi



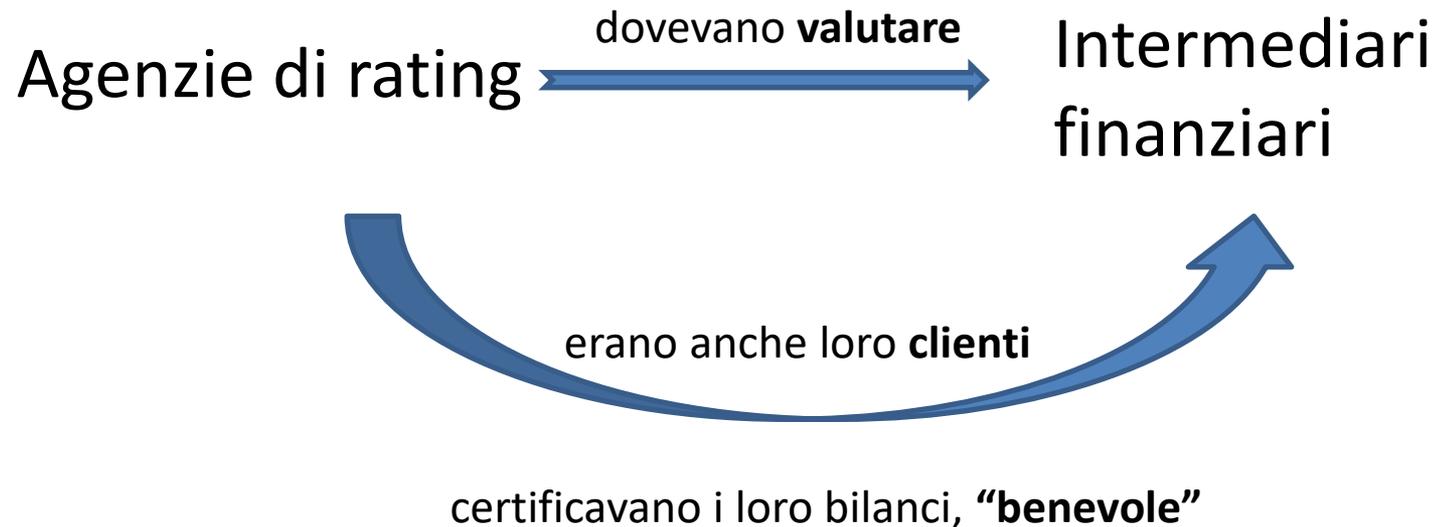
Come una salsiccia, il titolo originario ne conteneva:

- alcuni di qualità buona;
- altri di qualità media;
- altri di qualità scadente.

1. Il legame con il titolo originario era sempre più evanescente.
2. Chi doveva valutare? **Agenzie di rating!** (Standard's & Poor, Moody's)

Agenzie di rating

(Standard's & Poor, Moody's)



MANIPOLAZIONE FINANZIARIA: non si poteva più distinguere tra *borrowers* buoni e *borrowers* poco buoni.





BOOM IMMOBILIARE



CRESCITA ECONOMICA

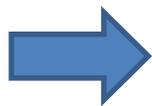


Tutti si aspettavano che il Prezzo sarebbe salito in futuro, quindi cercavano di comprare subito, e prendevano soldi a prestito.



Perché non era mai successo prima?

Stati Uniti



DEREGULATION FINANZIARIA, INNOVAZIONE FINANZIARIA
(TITOLI DERIVATI)

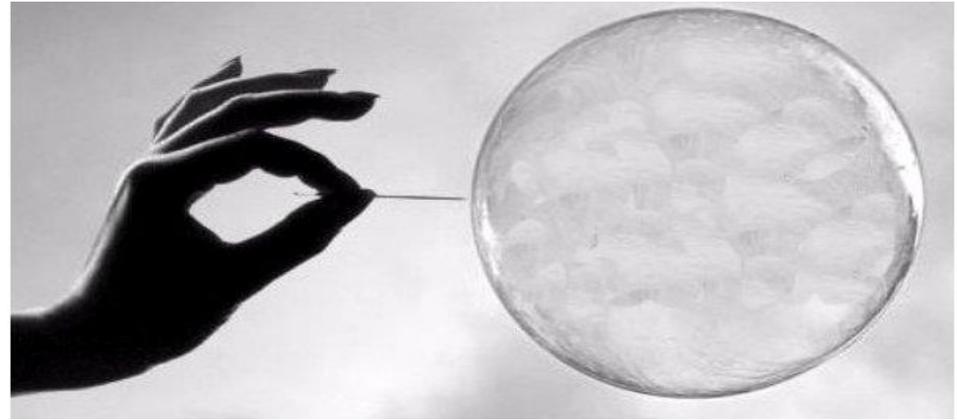
Perché?

- 1. Vantaggio della Globalizzazione:** più i mercati sono liberi, più sono in grado di allocare il loro risparmio verso impieghi più redditizi, più sono produttivi (*veniva sottovalutato "il lato oscuro"...*),
Anni '90: smantellata tutta l'impalcatura dei controlli.
- 2. Derivati:** allargano la possibilità di accesso al credito di soggetti che altrimenti sarebbero esclusi (come? Diluendo il rischio!)



CATTIVI SEGNALI:

- Rischi correlati;
- Lo stipendio del funzionario dipendeva da quanti contratti stipulava.



Come scoppia la bolla?

1. CRESCITA ECONOMICA → INFLAZIONE → merci statunitensi diventando sempre meno competitive
QUINDI, la Banca Centrale statunitense (*Federal Reserve*): **aumenta i tassi di interesse!** ... **MA tutto il castello di carte si reggeva su tassi bassi!**
2. Non si è voluto salvare la Lehman Brother [fallimento: 15 settembre 2008]



Salvare le banche

Perchè sì? Per evitare la corsa agli sportelli!

Perchè no? Perchè le banche possono approfittarsene, **MORAL HAZARD**, non pretendono sufficienti garanzie dai creditori... meglio farle fallire per dare un segnale.

Ha prevalso il no. Ma qual'è la conseguenza?



RAREFAZIONE DEI PRESTITI INTERBANCARI (prestiti a cui le banche ricorrono per far fronte a fabbisogno temporaneo di liquidità): le banche sono riluttanti a prestare ad altre banche... ignorano quali siano le effettive condizioni delle altre banche... ma, dopo Lehman Brother tendon a pensar male...



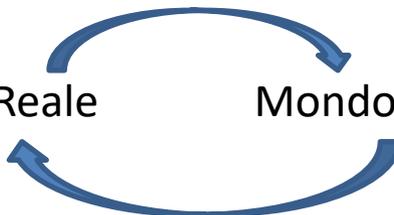


Il contagio



Mondo Reale

MondoFinanziario



Mondo reale

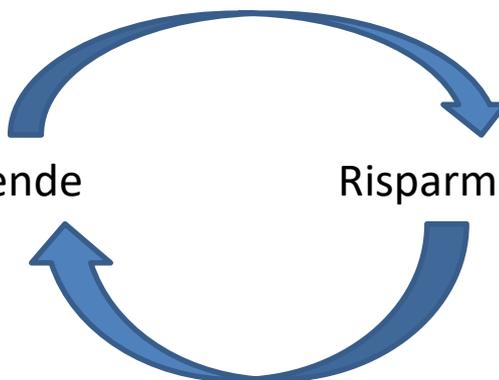
Se le importazioni statunitensi scendono equivale a dire che una parte delle esportazioni europee scendono (quelle dirette verso gli Stati Uniti).

Mondo finanziario

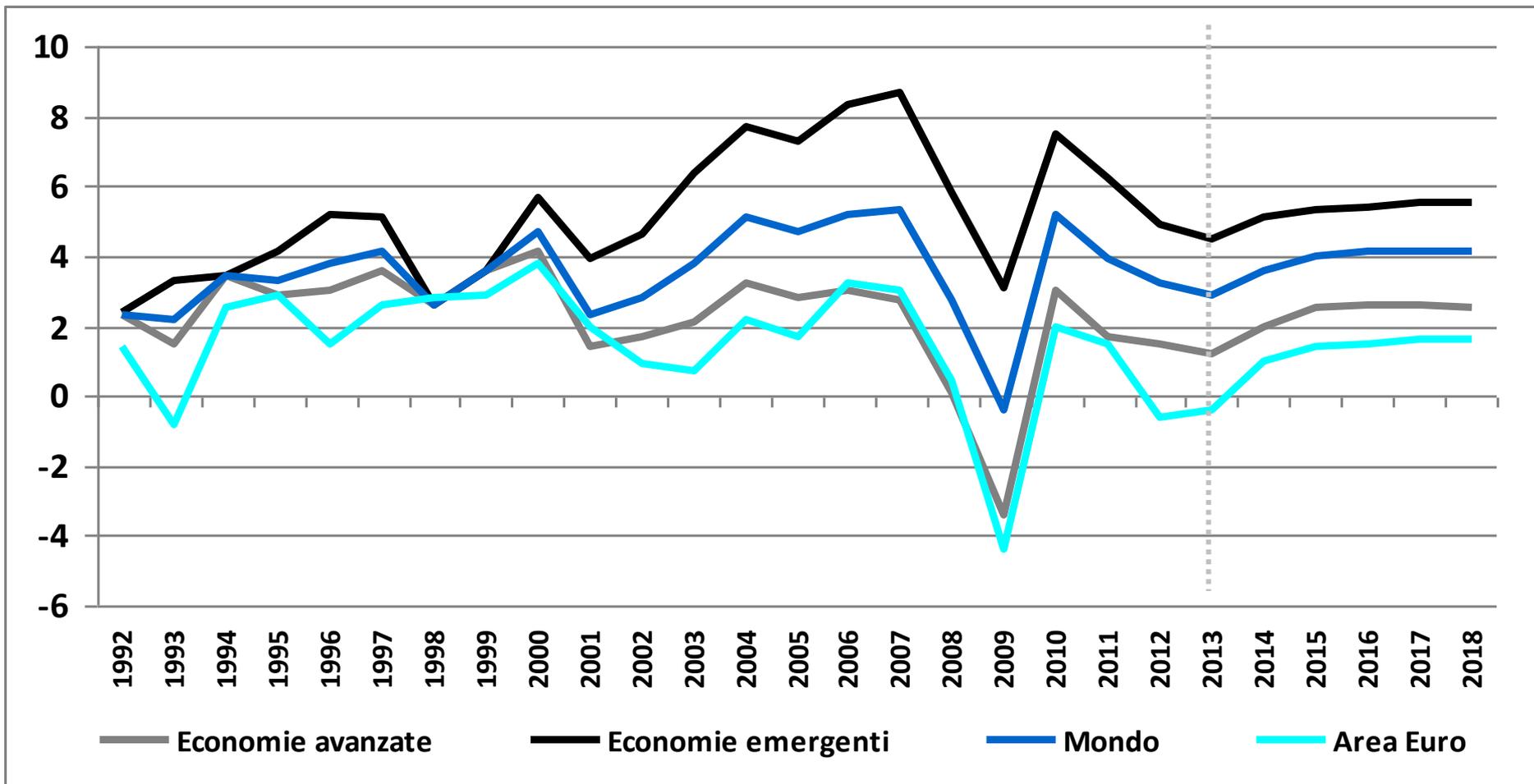
Molte banche e società finanziarie europee detenevano quote non irrilevanti di quei titoli.

Produzione scende

Risparmi scendono



Tasso di crescita del Pil reale



Fonte: IMF, World Economic Outlook, 2013





La disoccupazione



La disoccupazione si è verificata in misura e con tempi diversi:

- differente *timing* di impatto della crisi;
- diverse caratteristiche del mercato del lavoro nei Paesi.
- GERMANIA:** disoccupazione limitata, poi riassorbita (più bassa che negli anni precedent la crisi).
- ITALIA:** aumento non elevato nel 2009, più marcato a partire dal terzo trimestre del 2011.
- SPAGNA, GRECIA:** aumento vertiginoso, anche se in Spagna nel terzo trimestre 2008, mentre in Grecia nel terzo trimestre 2009.



Debito pubblico & debito privato

Dopo una recessione, è assolutamente normale che il *deficit* pubblico ed il debito pubblico aumentino.

*E' una naturale conseguenza dell'uso **anticiclico** del bilancio pubblico.*



***eccessi di
debito
privato***

*Per ridurre il debito privato,
si è dovuto ricorrere all'aumento
del debito pubblico.*



Problemi

Condizioni che si sono verificate tutte nell'area Euro.

- a) il deficit ed il debito pubblico crescono in maniera incontrollata;
- b) è difficile invertire la dinamica;
- c) il tasso di inflazione è troppo basso per ridurre il valore reale del debito;
- d) i titoli del debito sovrano sono detenuti da soggetti esteri;
- e) non si dispone di una Banca Centrale cui, *in ultima istanza*, possa essere chiesto di acquistare titoli del debito se operatori esteri cercano di disfarsene (se il prezzo dei titoli scende, il tasso di interesse sale);
- f) il Paese ha aderito a regole sovranazionali che fissano *tetti* al deficit e al debito, oltre ad aver rinunciato alla sovranità monetaria;
- g) non esiste un bilancio sovranazionale che possa intervenire massicciamente in aiuto del Paese in difficoltà.



La risposta dell'Unione alla crisi



Di fronte all'esplosione della crisi e della recessione, i *policymakers*, da una parte e dall'altra dell'Atlantico, non sono rimasti con le mani in mano.

Questioni urgenti:

1. contrastare caduta livello attività economica;
2. affrontare la drammatica crisi delle banche.



IDEA (molto criticata in US e EU): **salvare le banche!**

Non si apprezza che i soldi pubblici siano utilizzati per salvare i «banchieri», considerati i principali responsabili della crisi.



VERO! I banchieri hanno pagato troppo poco la loro responsabilità.

MA: salvataggio delle banche \neq salvataggio dirigenti (pagati troppo, anche se lavorano male)

Indispensabile!

Non è indispensabile!

Crisi banche: effetto domino



- **DEPOSITANTI**
- **SOTTOSCRITTORI DI TITOLI**

.. e i soldi dei depositanti non sono dei banchieri, ma delle famiglie!

IMPRESE

Compagnie di assicurazione
(assicuravano titoli in portafoglio)

Fondi pensione
Fondi investimento
(gestivano risparmi)



Cosa si è fatto in Europa?

1. Nella maggior parte dei Paesi europei, compito urgente: **SALVARE LE BANCHE!**

Compito non svolto da BCE, MA affrontato dai singoli Paesi in ordine sparso:

- *Senza coordinamento;*
- *Con massiccio utilizzo di fondi pubblici.*

TRASFORMAZIONE DEBITI BANCARI in DEBITI PUBBLICI (peggioramento conti)!

2. **CONTRASTARE LA RECESSIONE:** se possibile, addirittura maggiore mancanza di coordinamento e iniziativa.

STATI UNITI, governo federale e Banca Centrale:

Impegnati subito, con decisione, in

- POLITICHE MONETARIE
- POLITICHE DI BILANCIO

a sostegno della domanda aggregata.



EUROZONA: NIENTE!

- Nè a livello comunitario;
- Nè a livello di singoli Stati.

PERCHE'?



POLITICA MONETARIA E POLITICA DI BILANCIO

POLITICHE DI BILANCIO

*(gestite dai singoli Stati all'interno di vincoli stabiliti*** dal Patto di stabilità)*

Controllo SALDI DI FINANZA PUBBLICA

Per tutti i Paesi che non avevano conti in ordine (QUASI TUTTI!): **RESTRITTIVE**.

POLITICA MONETARIA (BCE)

*assegnata (per statuto) alla **stabilità dei prezzi**,*

Se l'inflazione non scende non può essere espansiva!

Quindi, il problema di **contrastare la recessione** e **promuovere la crescita**, è stato affidato alle **POLITICHE DELL'OFFERTA** per:

- Contenere i costi***;
- Aumentare la produttività;
- Promuovere la concorrenza.

STRATEGIA DELLE RIFORME

*Alleggerimento pressione fiscale
(su lavoro e altri costi d'impresa)*



Sistematico controllo su
dinamica spesa pubblica

solo se compensato da



Le differenze tra Europa e Stati Uniti

Tempo necessario per raggiungere la soluzione desiderata

- **SOLUZIONE AMERICANA** è più rapida: le politiche della domanda agiscono **subito**.
- **SOLUZIONE EUROPEA:** le politiche dell'offerta producono i loro effetti con un **RITARDO** maggiore.
 1. Intervallo richiesto dal rinnovo dei contratti;
 2. Adozione di nuove tecnologie che incorporino guadagni di produttività;
 3. Tempo necessario per metabolizzare riduzione grado di monopolio.

POLITICA DOMANDA: *PRECEDONO* **POLITICHE DELL'OFFERTA:**
EFFETTI RECESSIVI  *EFFETTI ESPANSIVI*

Nel breve periodo, la strategia di politica economica adottata dall'EUROZONA alimenta la recessione.



Infatti...

In un anno, PIL-**US** aveva ripreso a crescere recuperando livelli pre-crisi.

In **Europa**, **RISTAGNO PIU' LUNGO**:

- *Prima Recessione: 2009;*
- *...timida ed esitante ripresa;*
- *Seconda Recessione: Ricaduta del PIL, **double deep**.*



Per i **Paesi più deboli**, ristagno decisamente più lungo, seguito da crescita stentata, protratta per parecchi anni.

Il ristagno sarebbe durato molto di più se non ci fosse stato un netto cambiamento della politica monetaria, per stabilizzare le tensioni sui mercati valutari: “BCE pronta a fare tutto il necessario per preservare euro”



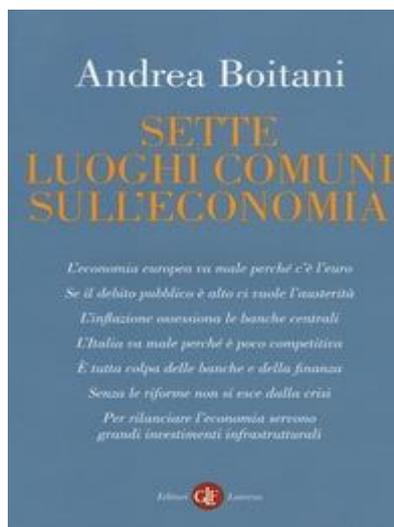
“Whatever it takes”

POLITICA MONETARIA ESPANSIVA \equiv QUANTITATIVE EASING:

acquisto sistematico di titoli pubblici a lungo termine Stati Membri dell’Eurozona,
Discesa dei tassi di interessi \rightarrow aumento dell’offerta di moneta in circolazione.

“La BCE è stata la più lenta, riluttante, prudente tra le grandi Banche Centrali del mondo sviluppato a solcare mari sconosciuti”

(BOITANI, A. (2017), *Sette luoghi comuni sull’economia*, Laterza, Bari.)



Le regole di base dell'Unione Economica e Monetaria



Non uscire dall'euro

Scelta vantaggiosa:

Risparmia turbolenze breve periodo

Obiezione:

Restare vincolati all'Unione Europea significa accettare una **POLITICA ECONOMICA RESTRITTIVA.**

OSSERVAZIONI:

1. Con importante eccezione BCE, l'Unione Europea non si è dotata (ancora) di strumenti per impostare una politica economica di *demand management*. **PERCHE'?** Perchè è una *CONFEDERAZIONE DI STATI INDIPENDENTI*.
2. Mancano **OBIETTIVI EUROPEI** DI POLITICA ECONOMICA: le decisioni di politica economica sono prese sulla base di compromessi tra governi dei Paesi membri, ognuno agisce sulla base dei propri obiettivi di politica economica.
3. **ESIGENZE DIVERSE** TRA PAESI DEL NORD (*in primis*, Germania) vs. SUD DELL'UNIONE EUROPEA.



Il modello economico della Germania



E' un modello di successo!

- Forte crescita della produttività;
- Dinamica più lenta delle retribuzioni
- ... svalutazione interna.
- **Solida posizione competitiva verso l'estero.**
- **Surplus delle partite correnti.**
- **NEOMERCANTILISMO?** Un neomercantilismo per tutti è incoerente e impossibile.

Alla Germania, un segno tendenzialmente restrittivo delle politiche di bilancio va bene.

E' la "**parte forte**", le esigenze che hanno prevalso in Europa.

TESI TEDESCA: è compito degli altri Paesi realizzare le trasformazioni strutturali per adeguarsi al loro modello, MA

- **Se un Paese accumula consistenti Surplus di partite correnti...**
- **.... È perchè gli altri accumulano consistenti Deficit.**



Tre segnali

Tre segnali che nel prossimo futuro il quadro appena descritto possa cambiare significativamente:

1. Adozione di strumenti a integrazione parziale → coinvolgono solo alcuni Stati

(EUROPA A PIU' VELOCITA')

2. **BREXIT:** uscita dall'Unione di uno Stato importante, ma Stato (storia, tradizioni, interessi) che ha frenato ogni spinta verso una maggiore integrazione europea.

3. **ATTEGGIAMENTO ANTI-EUROPEO, e soprattutto ANTI-TEDESCO, di Donald Trump:** la reazione di Angela Merkel, ed altri leader europei, è stata:

- Rilancio di una maggiore integrazione;
- Maggiore presenza UE nella scena mondiale.



Unione Europea è costretta a emanciparsi dall'Atlantismo.



Cambiamenti previsti: passi importanti

- Tradizionale asse franco-tedesco;
- Esercito europeo;
- ***Grosse novità sugli strumenti di gestione della politica economica.***



Nuovi strumenti di gestione della politica economica

1. Istituzione, per l'Eurozona, di un **Ministro dell'Economia** – **compito:** gestire un bilancio, sempre dell'Eurozona, con finalità di politica economica;
2. **Emissioni di Eurobonds:** titoli di debito emessi non da singoli Stati ma da un'istituzione comunitaria (in una prima fase, non sarebbero sostitutivi dei debiti sovrani dei singoli Stati);
3. Usare fondi strutturali europei per finanziare interventi sulle riforme.

ATLANTISMO e le differenze di vedute interne hanno indebolito il ruolo e la presenza politica sulla scena internazionale.



L'Europa a un bivio



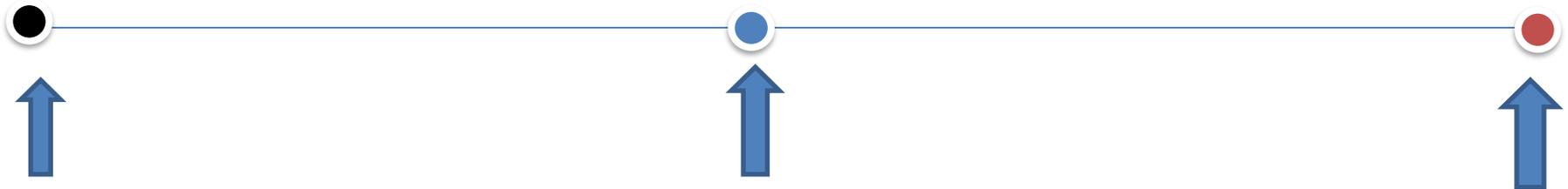
Cresce (in coesione interna e politica estera) **oppure si disgrega.**

PUNTO DA CHIARIRE: **ACCOUNTABILITY**, nuove istituzioni europee



Istituzioni democratiche,
Rappresentative
sovranità popolare

Istituzioni burocratiche
dipendenti da
accordo (compromesso) dei
Governi degli Stati membri



**NOI SIAMO
QUI**

EUROZONA PIU' INTEGRATA,
Sotto il profilo degli strumenti di politica
economica

**UE pienamente
federale**



Tuttavia...

- Questo non significa che le politiche saranno “più keynesiane”;
- Guidelines continueranno a esser dettate da asse franco-tedesco;
- Merkel e Macron (storia e cultura) più propensi ad affidare sorti dell’economia a:
 - Capacità allocative dei mercati;
 - Interventi sulle riforme...

NON incisivi interventi pubblici di sostegno della domanda aggregata,
MA sensibili a:

- Problematiche sociali, distributive;
- Non possono essere assimilati a fautori del neoliberismo.



Piano Juncker

(piano sostegno investimenti)

- E' poca cosa rispetto alle esigenze di crescita (dell'Europa mediterranea soprattutto).
- E' un cambiamento rispetto a *benign neglect*, ma c'è ostinazione sul *Patto di Stabilità/Fiscal Compact*.

La durata della Recessione è dipesa da politiche di bilancio restrittive/procicliche per rispettare impegni su saldi di finanza pubblica.

Ci attendiamo un'Europa meno rigida di fronte a problematiche inattese (es. Amministrazione Obama)...

