

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.

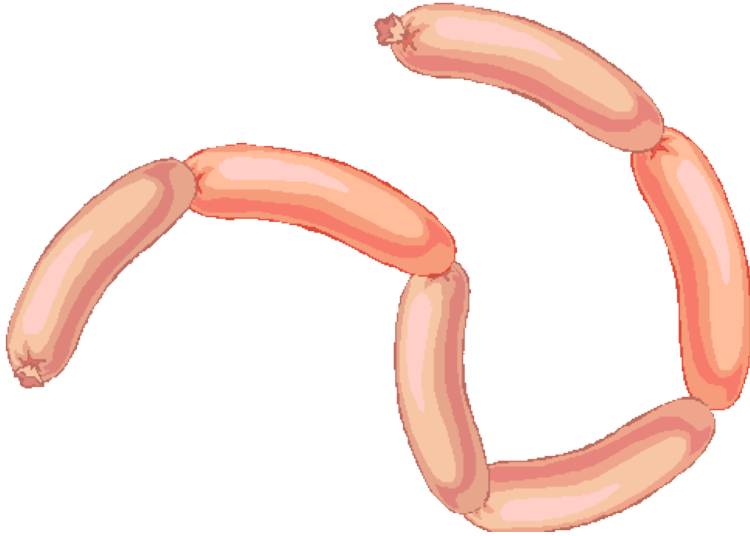


# La crisi economica del 2008

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



## 2007-2008: crollano diverse grandi banche statunitensi



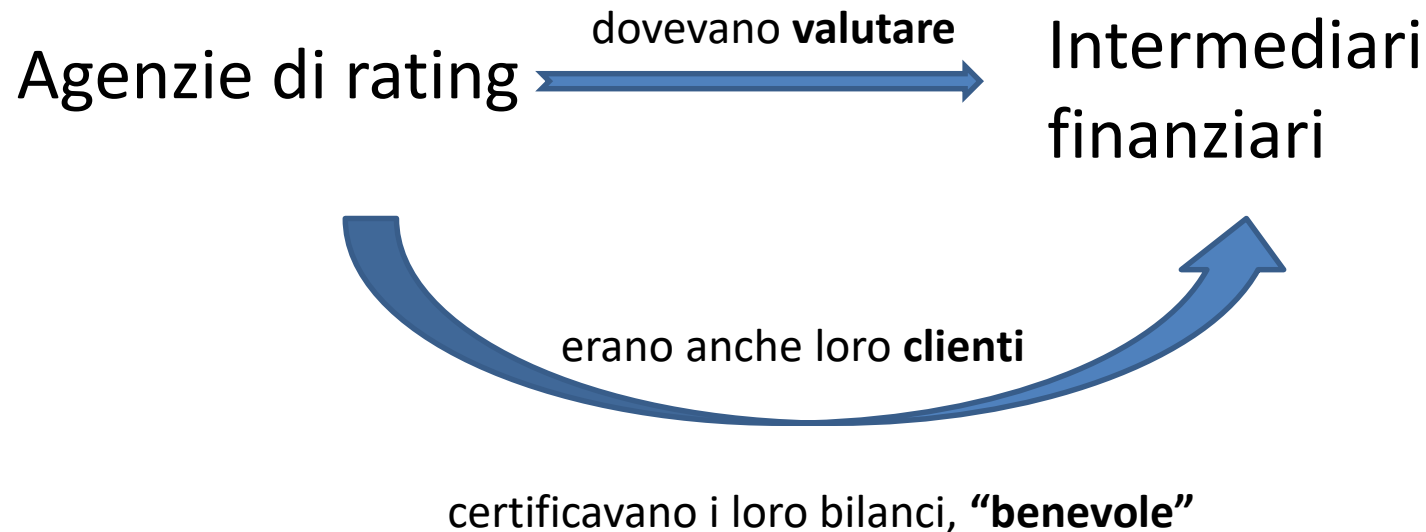
Come una salsiccia, il titolo originario ne conteneva:

- 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

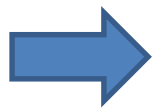


Tutti si aspettavano che il Prezzo sarebbe salito in futuro, quindi cercavano di comprare subito, e prendevano soldi a prestito.



# Perché non era mai successo prima?

Stati Uniti



**DEREGULATION FINANZIARIA, INNOVAZIONE FINANZIARIA  
(TITOLI DERIVATI)**

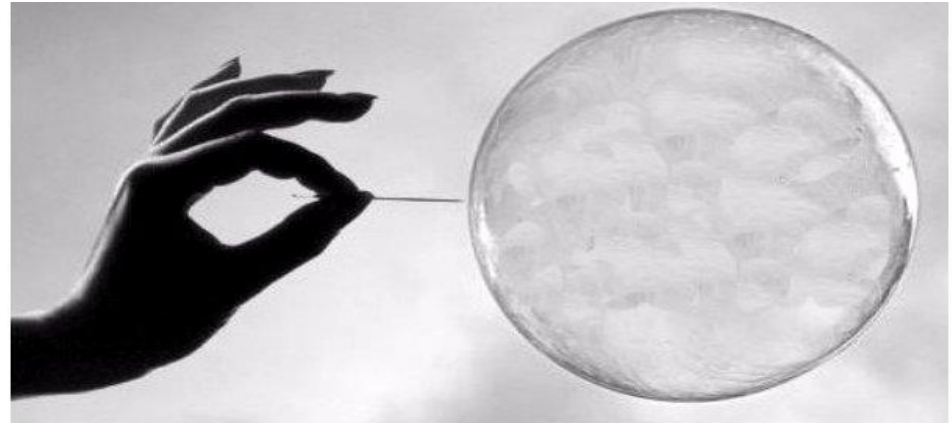
## Perché?

- 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*): **augmenta 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...

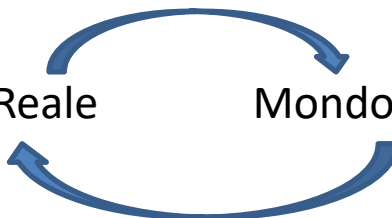




# Il contagio

Mondo Reale

MondoFinanziario



## Mondo reale

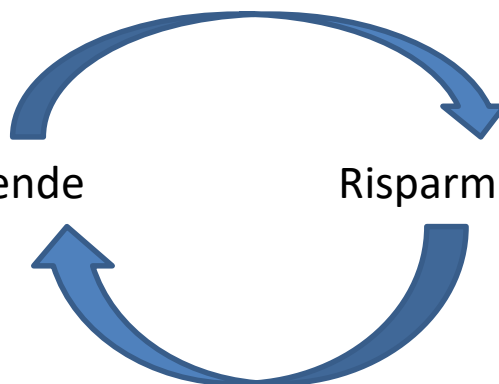
Se le importazioni statunitensi scendono equivale a dire che una parte delle esportazioni europee scendono (quelle dirette verso gli Stati Uniti).

## Mondo finanziario

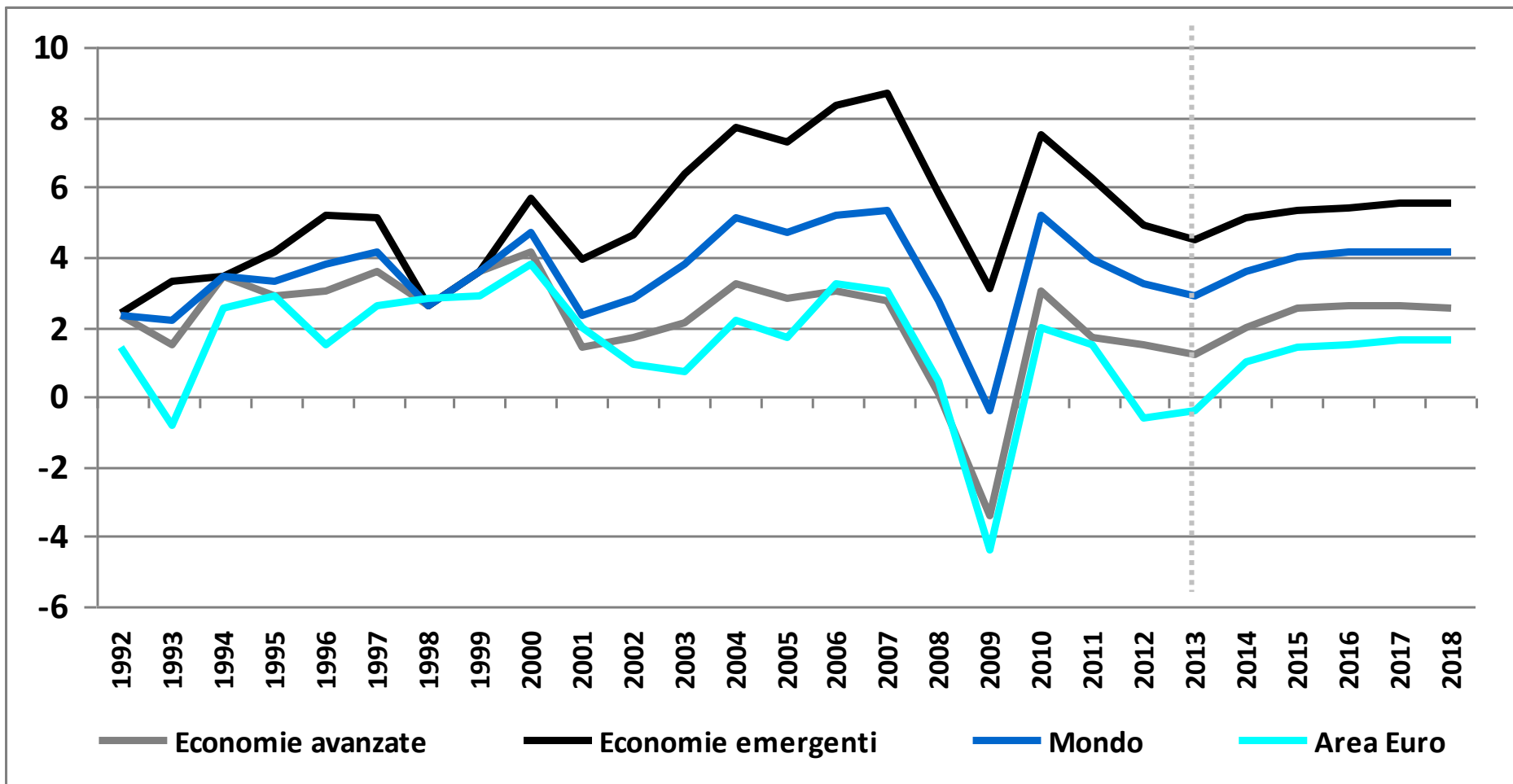
Molte banche e società finanziarie europee detenevano quote non irrilevanti di quei titoli.

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:

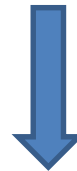
1. Adozione di strumenti a integrazione parziale → coinvolgono solo alcuni Stati

*(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.

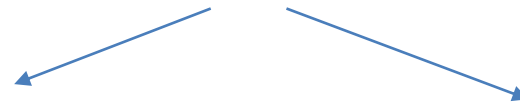


# L'Europa a un bivio



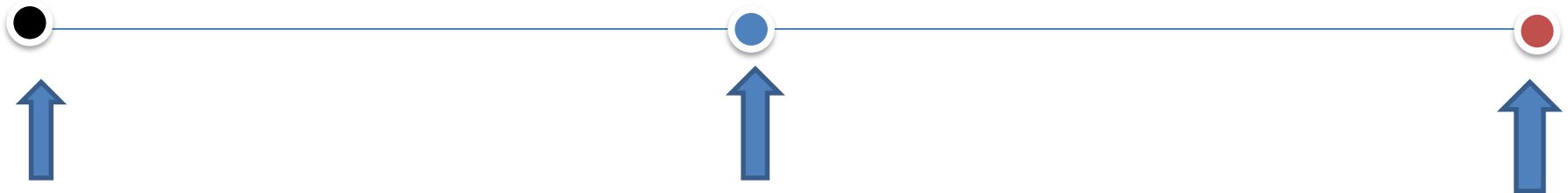
**Cresce** (in coesione interna e politica estera) **oppure si disgrega.**

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)...**

