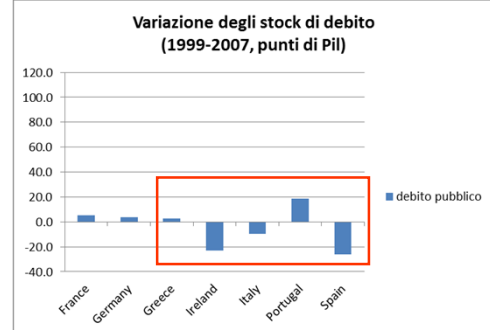


La crisi dell'eurozona: un film già visto

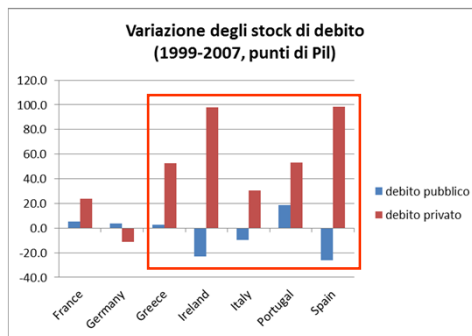
Alberto Bagnai

Dipartimento di Economia
Università Gabriele d'Annunzio
CREAM
Université de Rouen
<http://goofynomics.blogspot.it/>
bagnai@unich.it

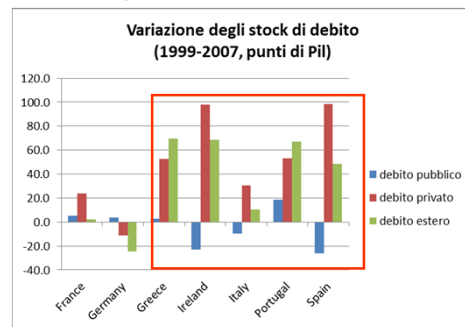
Cosa è successo in Europa? Debito sovrano? Debito **sovrano!**



Cosa è successo in Europa? Chi si è (veramente) indebitato...



Cosa è successo in Europa? ...e chi gli ha dato i soldi.



Sintesi

- Sono andati in **crisi** i paesi dove:
 1. Famiglie e imprese si sono indebitate (mentre lo Stato rimetteva i debiti): alto debito **privato**
 2. Il settore privato ha sostenuto la propria spesa con finanziamenti esteri: alto debito **estero**

Euroillusioni ottiche (1): debitosovranodebitosovrano...

- La crisi è sostanzialmente una crisi di **credito privato** (Zygmunt Bauman)
- **A valle** lo Stato interviene sostenendo i creditori (banche) quando i debitori (famiglie e imprese) non ce la fanno più
- «Il 25% delle famiglie italiane non riesce a pagare il mutuo» (FQ 28/6/2012, p. 8)
- Ma lo Stato è più grosso, si vede meglio, ed è il nemico ideologico...

Non è una novità

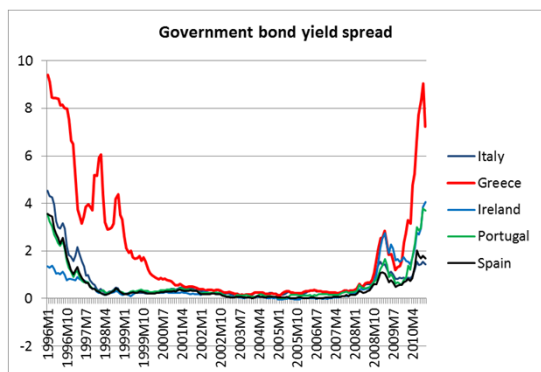
- Dato comune a tutte le crisi finanziarie degli ultimi 30 anni: massiccio afflusso di **capitali esteri**
- Manasse-Roubini (2003, 2005): la variabile più importante per prevedere una crisi debitoria è il debito totale (pubblico e privato) **con l'estero**
- Problema: i movimenti internazionali di capitali

Domande

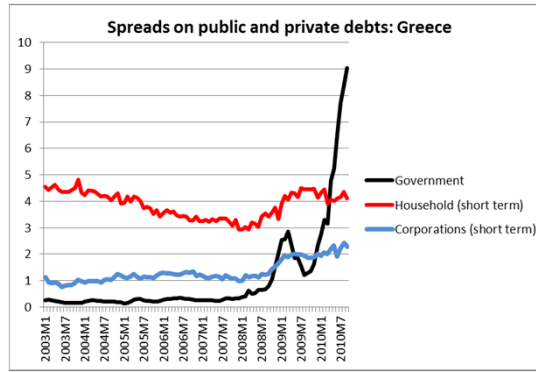
- Ma la moneta unica ha unificato i tassi di interesse!
- Perché allora i capitali si sono spostati verso i PIIGS (rendimento uguale, rischio maggiore)?
- Bagnai, lei mente! Questo è un complotto demoplutonazivichysta, faccia i nomi!

Il falso spread

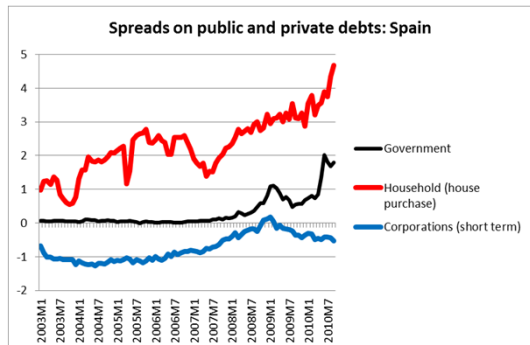
(debitosovranodebitosovranodebitosovranodebitosovrano)



Il vero spread: Grecia



Il vero spread: Spagna



Euroillusioni ottiche (2)

- **Moneta unica non significa tasso di interesse unico**
- L'euro non ha ridotto le opportunità di arbitraggio (nel mercato del credito **privato**, che è quello dove sorge il problema)
- L'euro ha solo **abolito il rischio di cambio** (fra Centro e Periferia)
- I capitalisti del Centro non devono temere una svalutazione della Periferia

Succede sempre così: il ciclo di Frenkel

1. Liberalizzazione dei movimenti di capitali e adozione di un tasso di cambio rigido
2. Afflusso di capitali esteri per finanziare il settore **privato** che offre rendimenti alti
3. Crescita e inflazione in Periferia, il debito **pubblico** si riduce
4. Inflazione = perdita di competitività (apprezzamento reale): ulteriori afflussi di capitali
5. I creditori capiscono che hanno prestato «troppo»: *sudden stop*
6. I debitori alzano il tasso di interesse

7. Crash!

Succede **sempre** così... Alcuni esempi:

1. Chile (1982)
2. Italia (1992)
3. Messico (1994)
4. Tailandia (1997)
5. Corea (1997)
6. Russia (1998)
7. Brasile (1999)
8. Argentina (2001)
9. Turchia (2001)
10. Eurozona (2010)

«Meglio quattro anni a S. Vittore che uno alla Bocconi» (Oliviero Toscani)

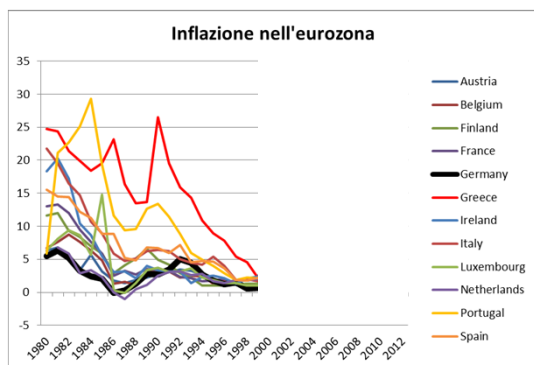
Avevano detto:

- Roberto Frenkel, Lance Taylor:
 - La rigidità del cambio, promuovendo gli afflussi di capitali, ha effetti destabilizzanti (via differenziali di interessi e inflazione)
- «The bocconians» (es.: Giavazzi e Pagano, 1986)
 - La moneta unica creerà le condizioni per la propria sostenibilità perché determinerà convergenza dei tassi di interesse e inflazione

Cosa è successo?

- Ovviamente **non** quello che hanno detto «the bocconians», dato che era basato su assunti ideologici e *wishful thinking*
- Nelle economie europee abbiamo avuto:
 - Divergenze nei tassi di interesse (vedi sopra)
 - Divergenze nei tassi di inflazione (ECB, 2006)
 - Alimentate dagli afflussi di capitali esteri

Euroillusioni ottiche (3): moneta unica vuol dire inflazione unica



Euroillusioni ottiche (3): moneta unica **non** vuol dire inflazione unica

