

LA CRISI DEVE ANCORA ARRIVARE?

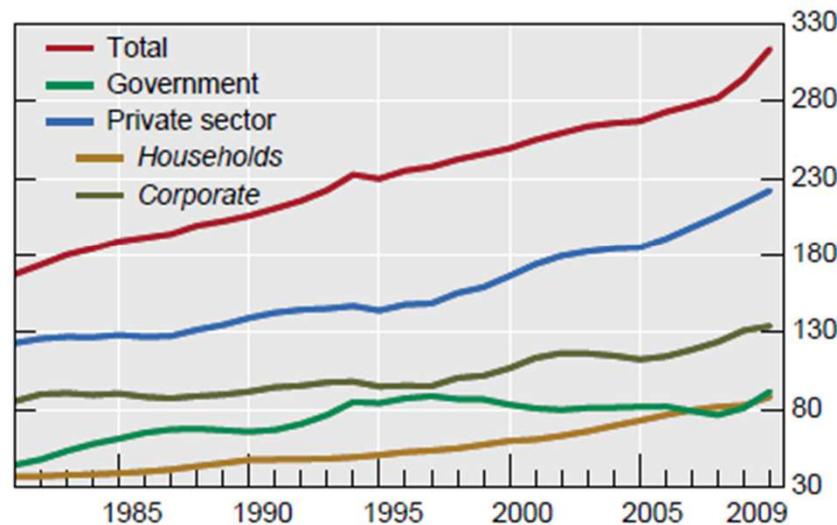
...IN PRINCIPIO NON C'ERA IL DEBITO

Giuseppe Russo
Ven. 21 ottobre 2011
russo@step.to.it

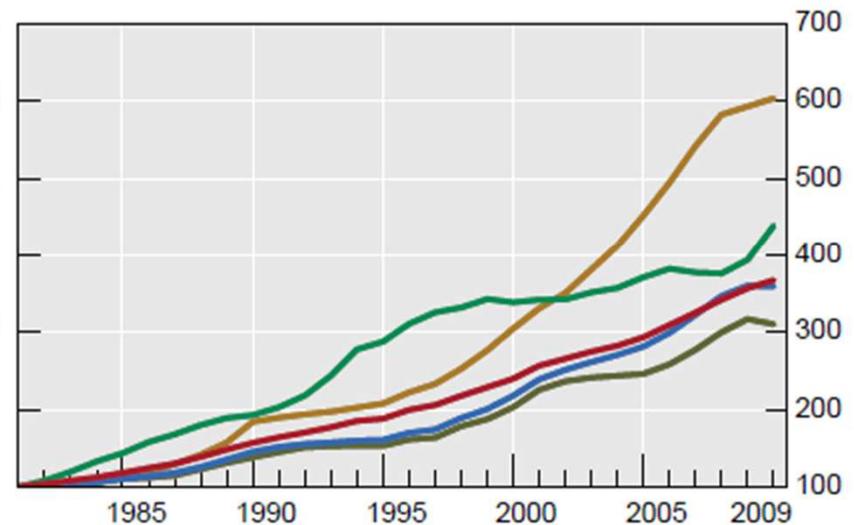
I DEBITI TOTALI SONO CRESCIUTI DI 5 VOLTE DAL 1980 AL 2010 NEI PAESI OCSE

Non-financial sector debt

As a percentage of GDP¹



Real levels, deflated by consumer prices²



¹ Simple averages for 18 OECD economies. ² Rebased to 1980 = 100; simple average of 16 OECD economies, including the United States.

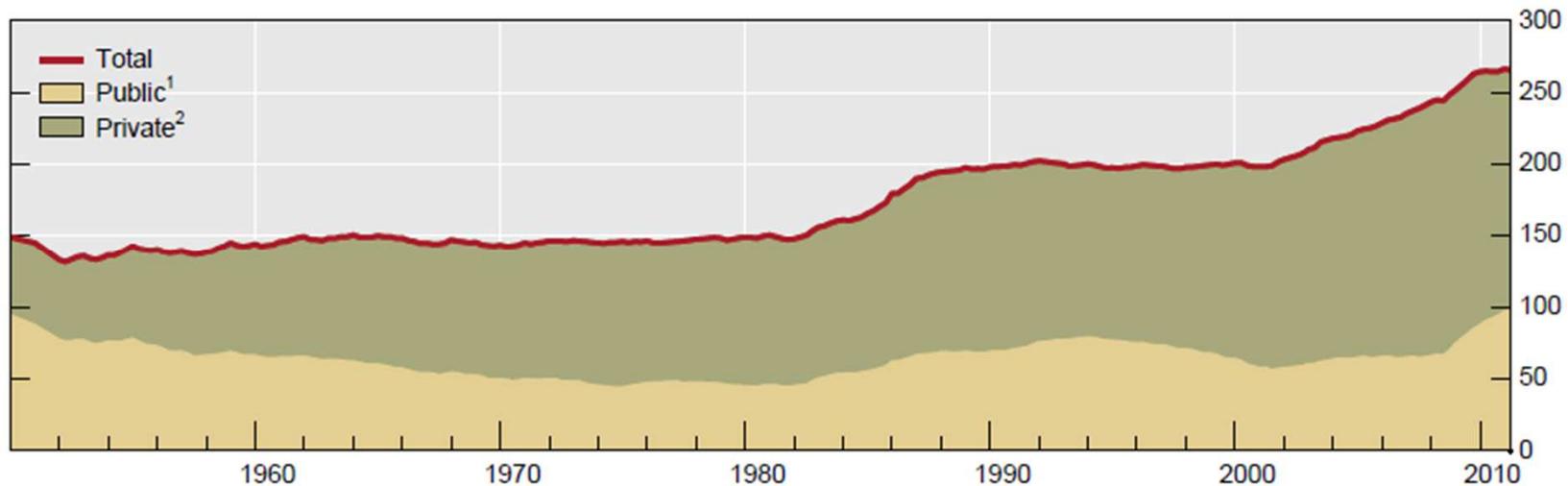
L'ITALIA ERA LA PIU' VIRTUOSA NEL 1980 IL GIAPPONE IL PEGGIORE NEL 2010

**Household, corporate and government debt
as a percentage of nominal GDP**

	Levels				Changes ²		
	1980	1990	2000	2010 ¹	1980-90	1990-2000	2000-10
United States	151	200	198	268	49	-2	70
Japan	290	364	410	456	75	46	46
Germany	136	137	226	241	1	89	15
United Kingdom	160	203	223	322	43	20	99
France	160	198	243	321	37	45	78
Italy	109	180	252	310	71	72	58
Canada	236	278	293	313	42	15	20

Il problema si origina verso la metà degli anni ottanta.

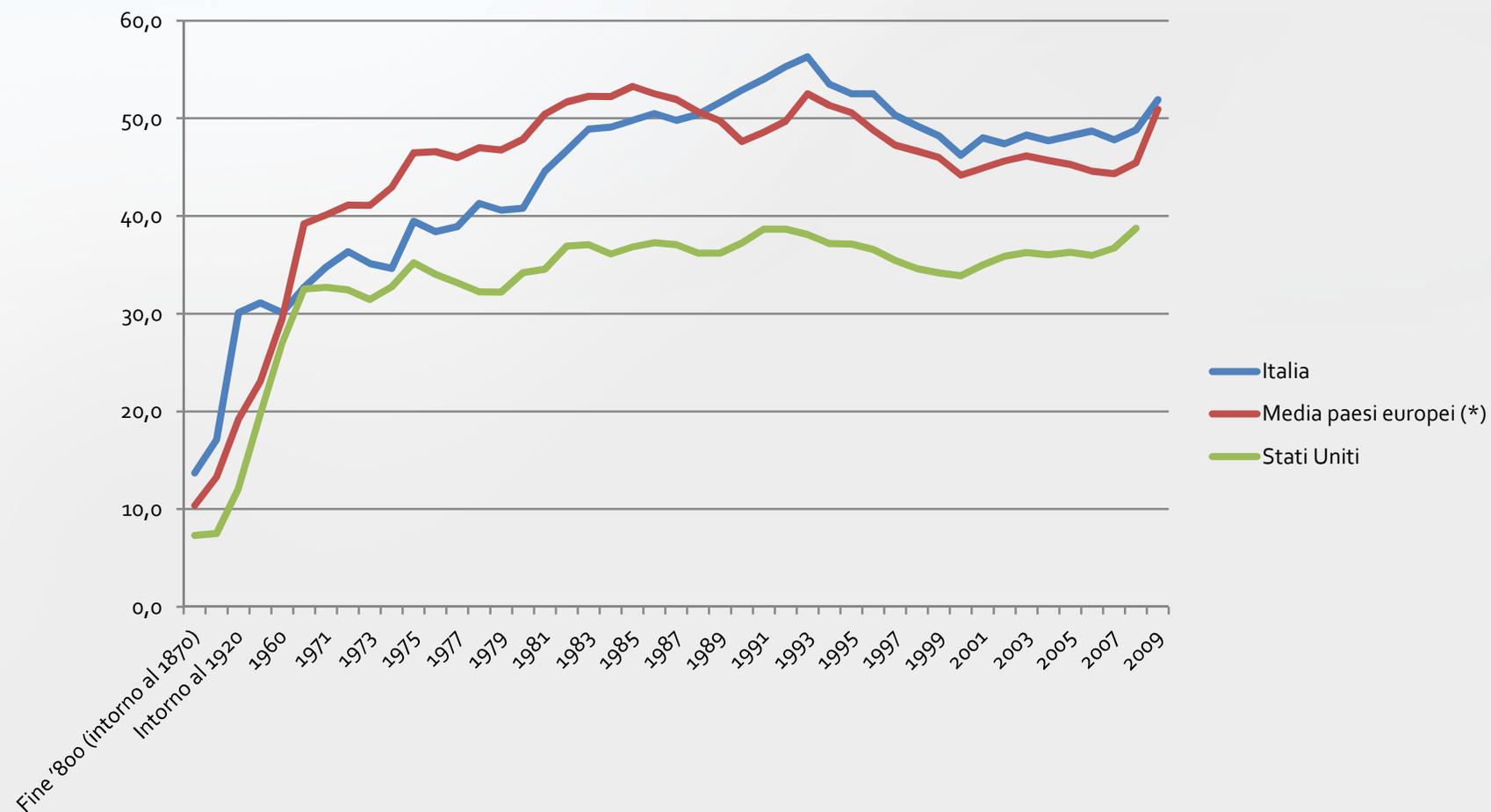
Outstanding debt of US non-financial borrowers
As a percentage of GDP



¹ Sum of federal government and state and local governments. ² Sum of household and non-financial business.

Sources: Board of Governors of the Federal Reserve System; Friedman (1981).

La matrice della crescita del debito è diversa tra Stati Uniti, Europa, Italia. In Usa è il debito privato che cresce più rapidamente, in Italia è la spesa pubblica che guida la crescita del debito totale



PERCHE' è TANTO CRESCIUTO IL DEBITO DAL 1980 IN AVANTI

- SI RIDUCE L'INFLAZIONE, PER LA DEFLAZIONE DELLE MATERIE PRIME E IL CONTROLLO DEGLI AGGREGATI MONETARI, TASSI NOMINALI PIÙ BASSI AUMENTANO LA DOMANDA DI CREDITO
- LA CRESCITA ECONOMICA DIVENTA MENO VIGOROSA MA PIU' STABILE, LA MINORE INCERTEZZA RIDUCE PURE I TASSI REALI
- CAMBIA LA REGOLAMENTAZIONE DEL SETTORE FINANZIARIO (NON PIU' VINCOLI QUANTITATIVI). CON BASSA INFLAZIONE E BASSA VOLATILITÀ LA CREAZIONE DI CREDITO È FACILE E ABBONDANTE

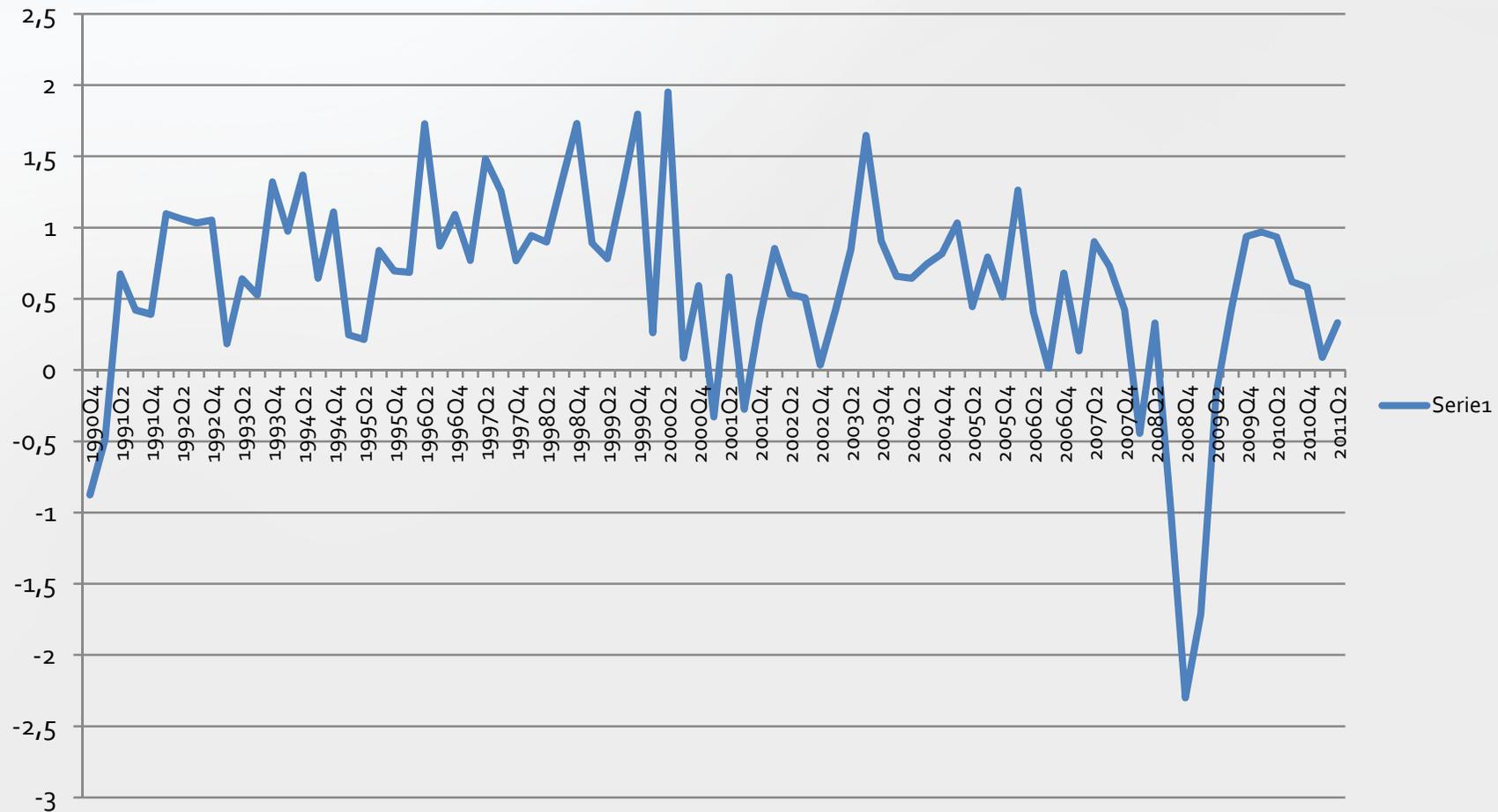
IL ROVESCIO DELLA MEDAGLIA

- I BANCHIERI CENTRALI SI RENDONO INDIPENDENTI DAI GOVERNI E CONTROLLANO L'INFLAZIONE, MA I GOVERNI SI INDEBITANO
- SPINTE ALLA CRESCITA DELLA SPESA PUBBLICA
- IL SETTORE FINANZIARIO LIBERALIZZATO ESPANDE IL CREDITO COME UN'IMPRESA ESPANDEREBBE IL FATTURATO E CERCA DI TRASFERIRE I RISCHI FUORI DAL SUO PERIMETRO, MA NON PUÒ TRASFERIRLI SU MARTE
- I RISCHI "VIVONO" E NORMALMENTE NON MUOIONO DELLA STESSA QUALITÀ CON CUI NASCONO

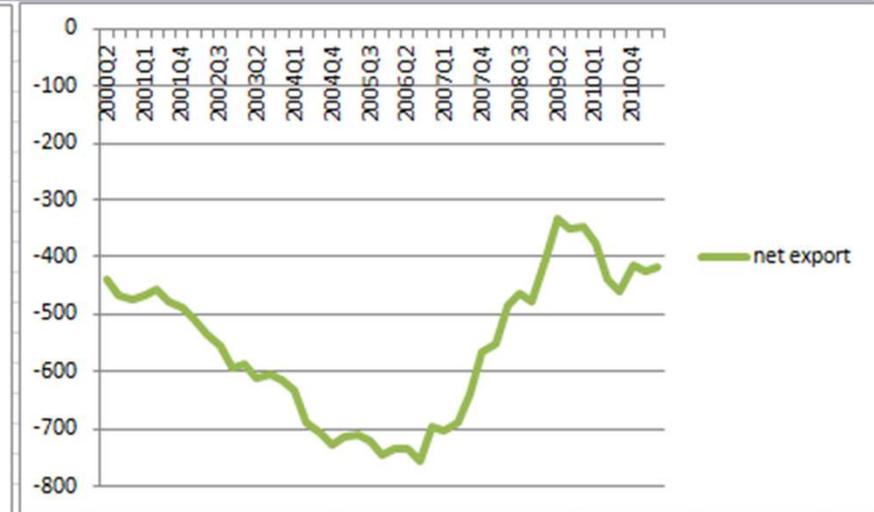
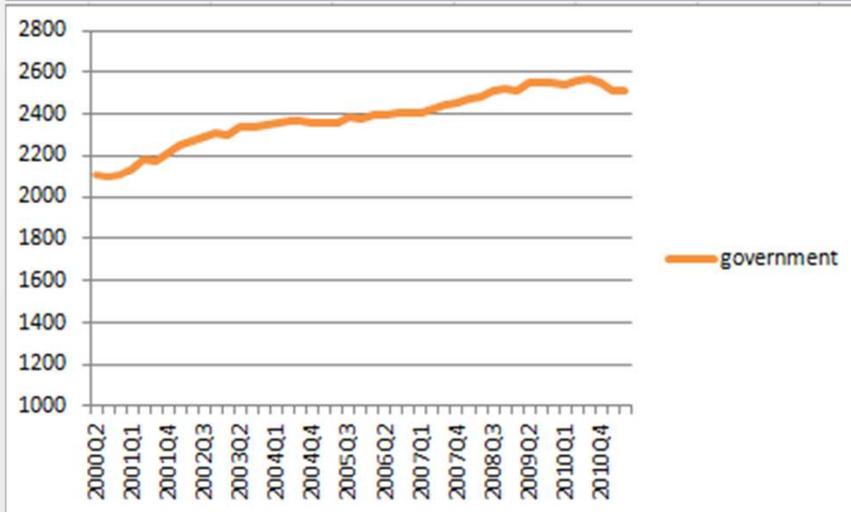
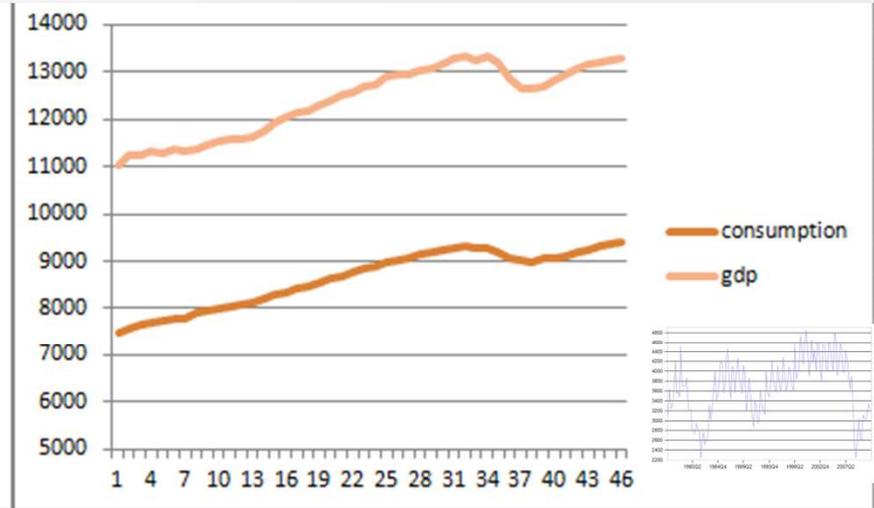
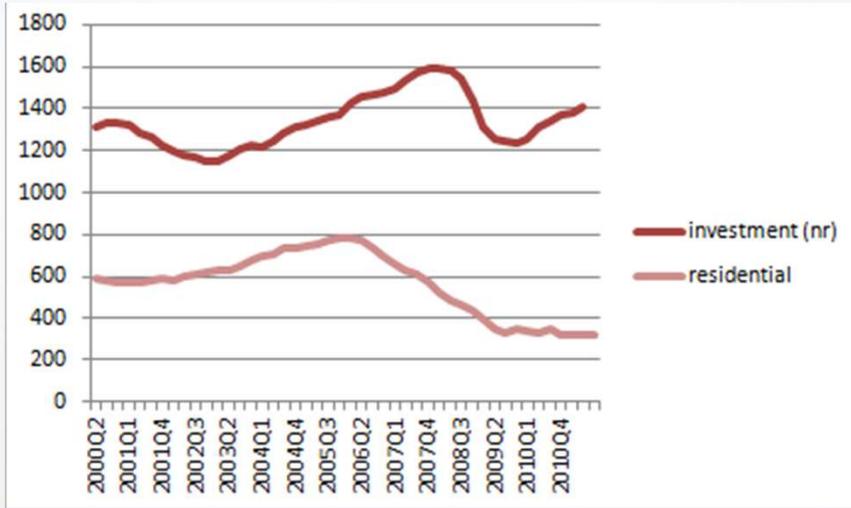
Lehman è il catalizzatore di una crisi che era già iniziata (emergency loans della Fed). Quando la crisi si diffonde:

- I debiti pubblici crescono per via delle manovre anticrisi (e gli automatismi del WS)
- Le Banche centrali espandono il loro bilancio
- Currencies debasing (ricerca di attivi sicuri, risk off)
- Deleveraging e crisi delle banche (impatto sugli investimenti)
- L'economia non è più guidata dall'offerta (e dai crediti) ma dalla domanda, ossia dai bisogni, dai redditi e dalle aspettative.

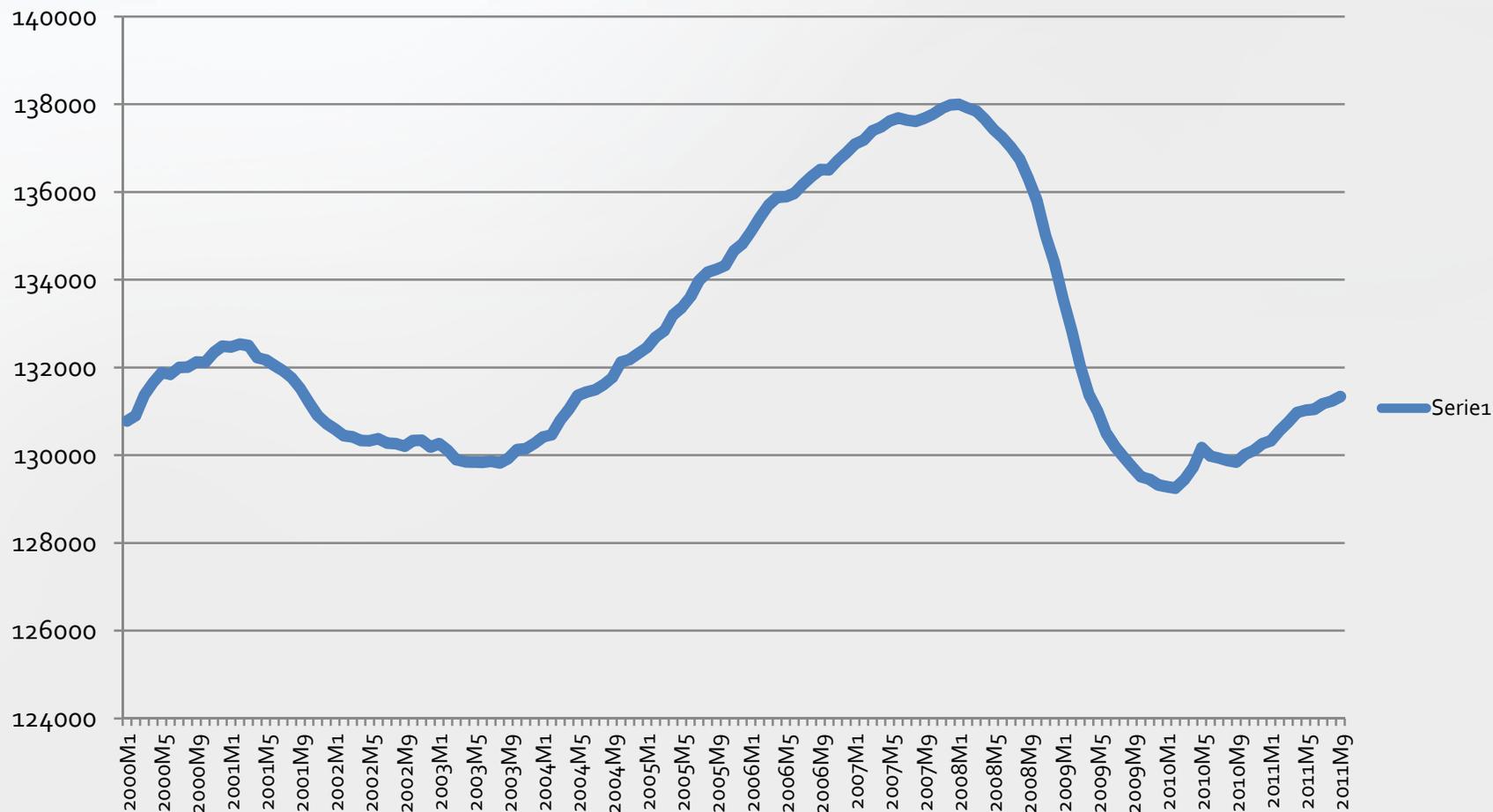
Il Pil Us va in recessione, si riprende e poi flette (tassi di variazione trim/trim)



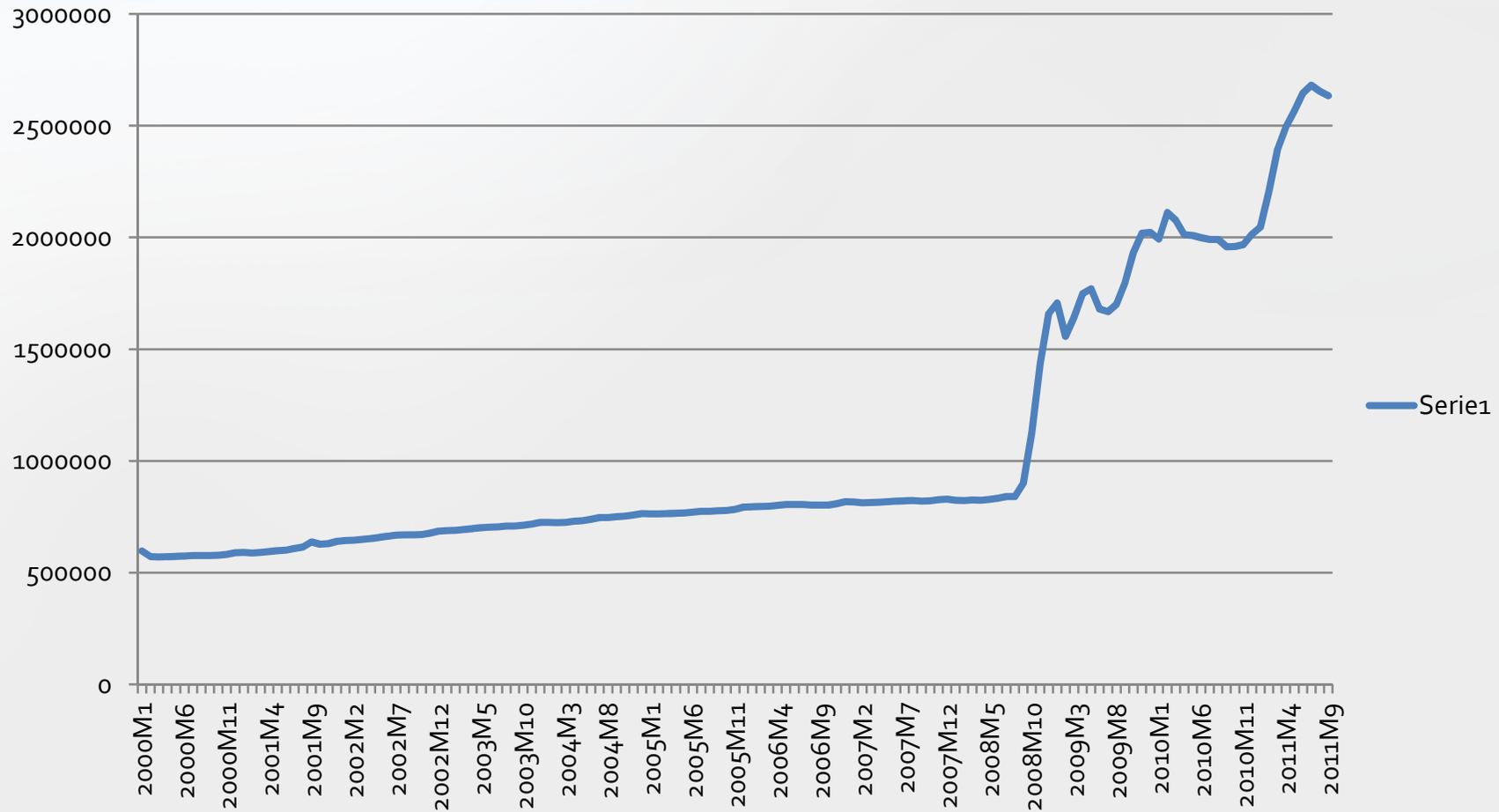
Economia reale US: la ripresa senza investimenti spiega la debolezza



Occupati totali, mancano all'appello 6,5 milioni di posti di lavoro (US)



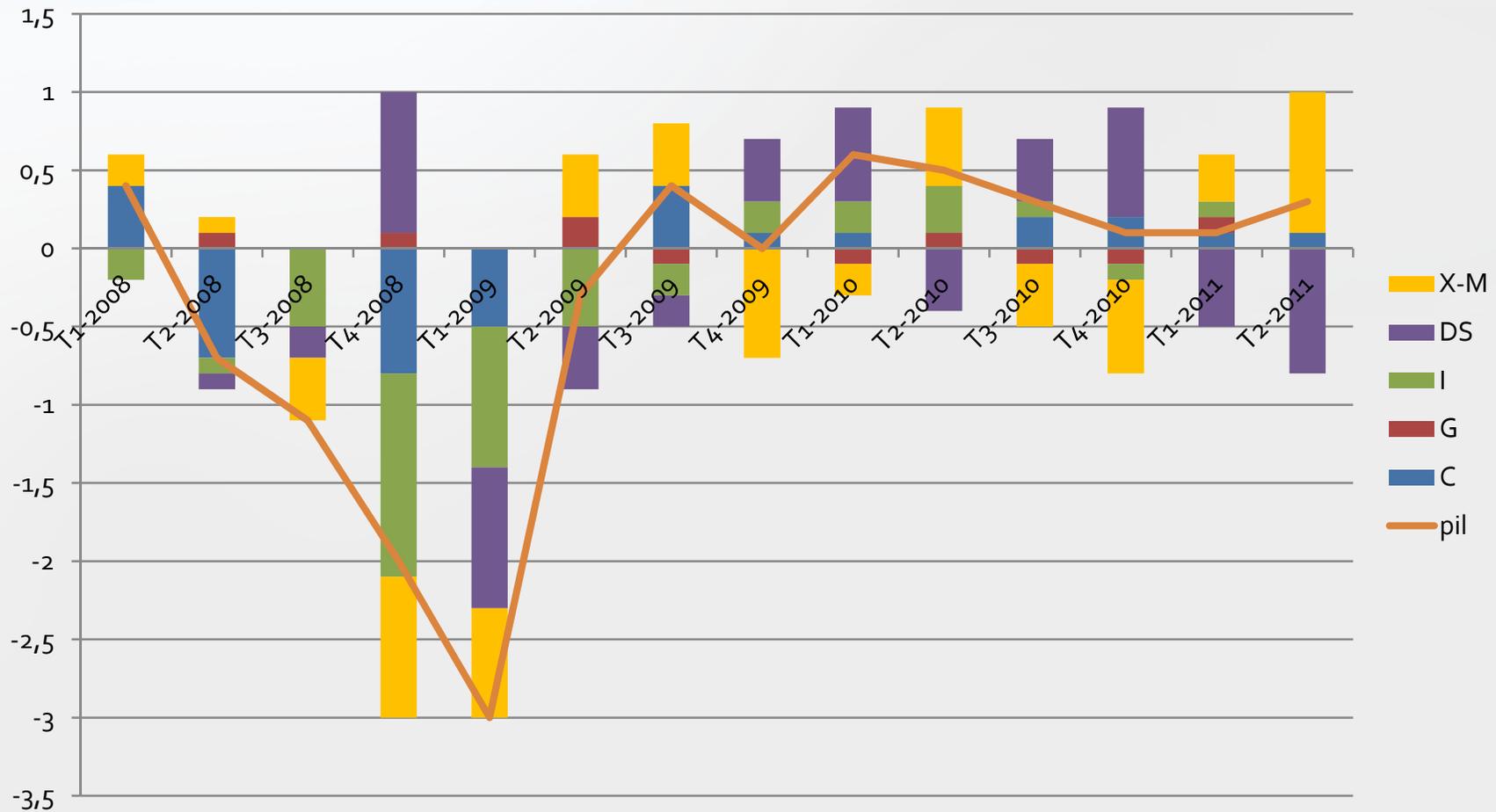
La base monetaria si moltiplica per 4



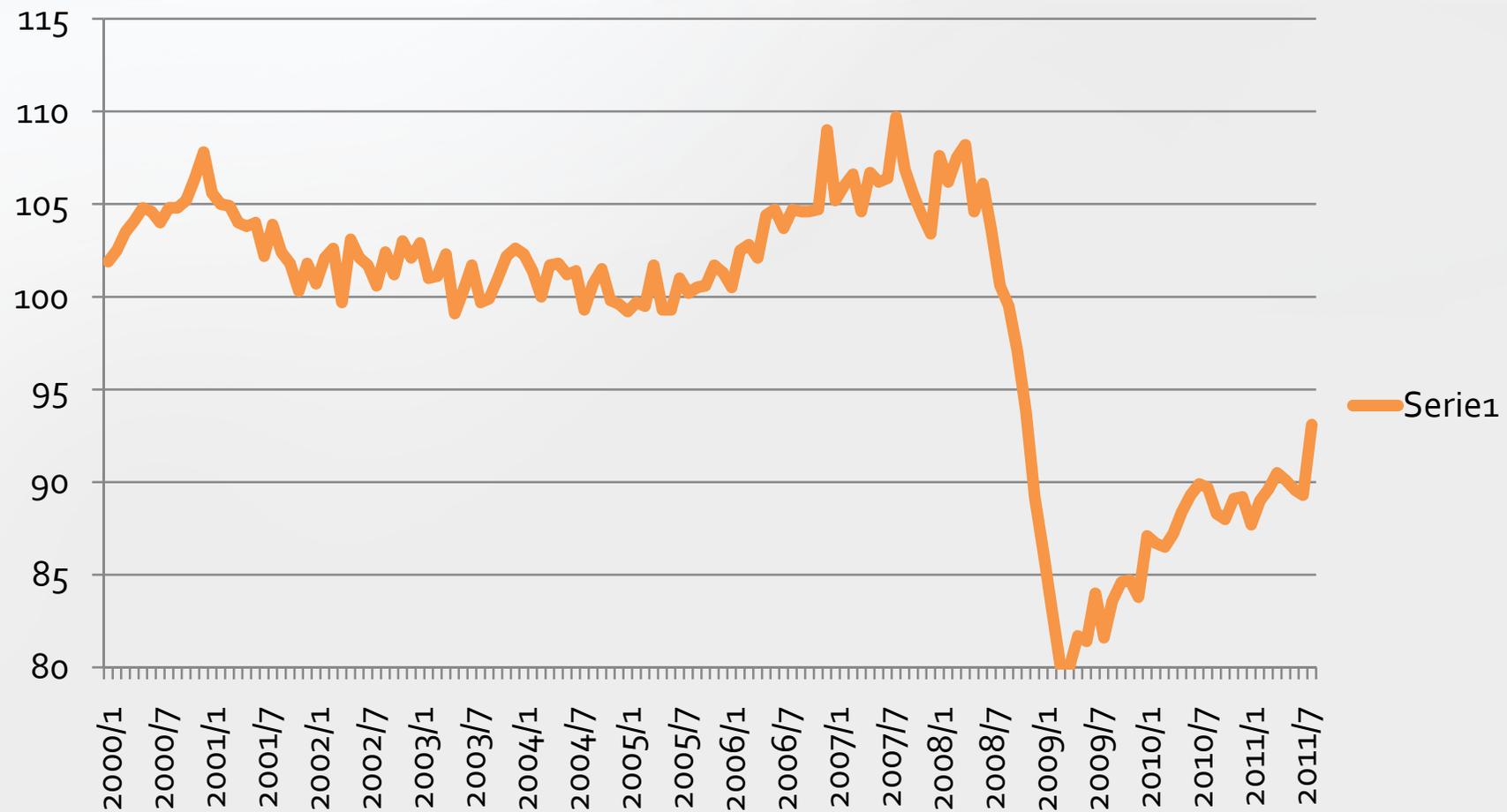
Currency debasing (il prezzo dell'oro)



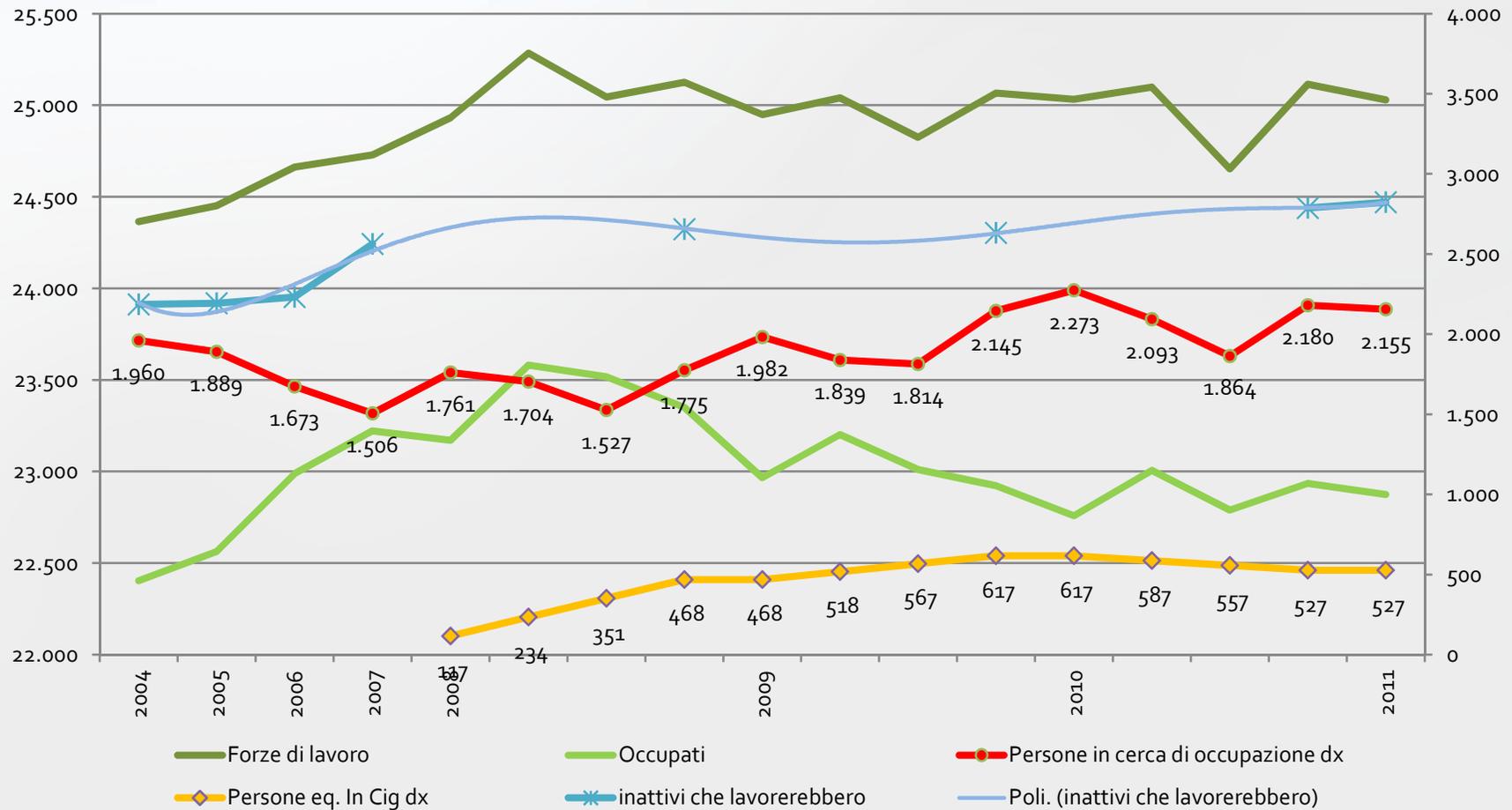
In Italia la recessione ha lasciato spazio alla stagnazione. Quel poco di crescita è assicurato dalle esportazioni



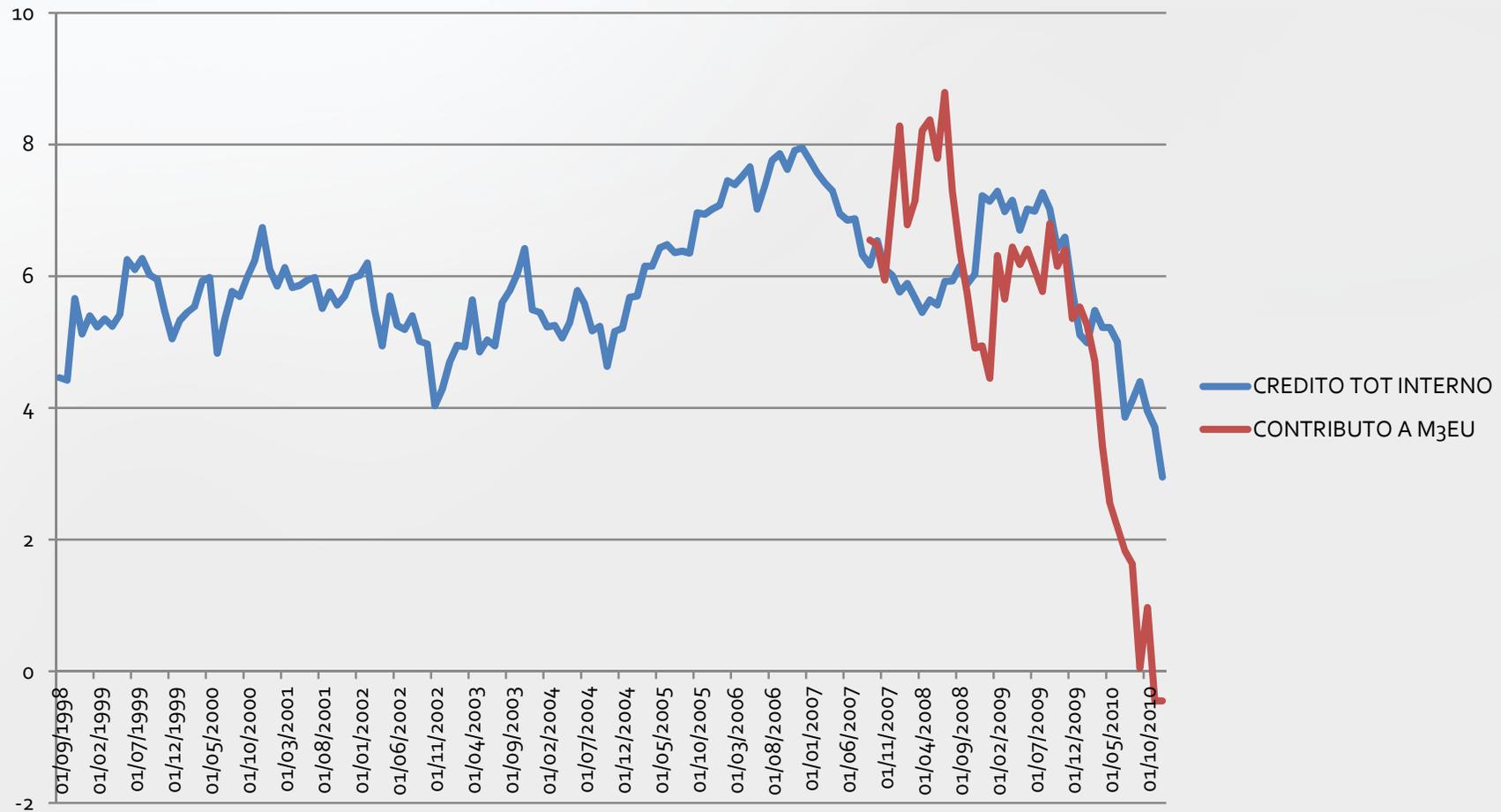
Produzione industriale in Italia (la ripresa continua, mese dopo mese, ma abbiamo recuperato solo il 40% del gap)



La reale situazione occupazionale. Considerando gli inattivi che lavorerebbero, U% sarebbe del 19%



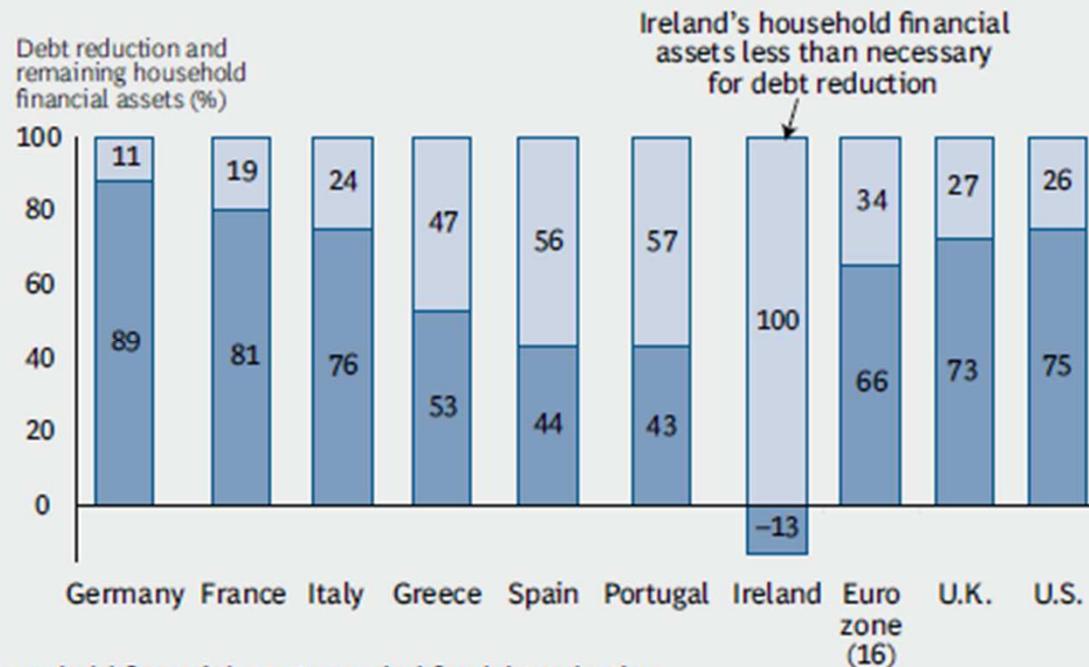
Effetti del deleveraging in Italia



Spagna, Portogallo, Grecia e Irlanda hanno bisogno di un salvataggio esterno, o sono perduti. L'Italia in realtà sta meglio di UK e US e solo un po' peggio di F e G
 Una tassa ONE-OFF del 24% della RFN equivale a una patrimoniale dello 0,6% pa e un aumento della pressione fiscale di 1-1,5% pa sul reddito

Necessary debt reduction to reach 180 percent debt-to-GDP ratio

€ (billions) 523 727 845 134 998 221 340 6,121 1,252 8,243



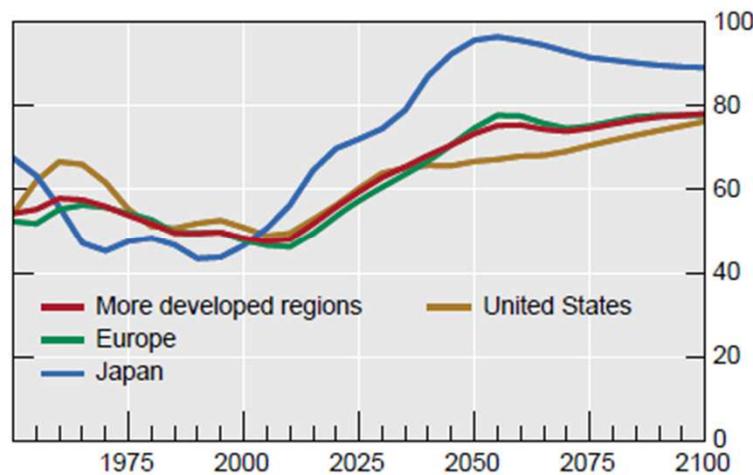
Legend:
 Light blue: Household financial assets needed for debt reduction
 Dark blue: Remaining household financial assets

Sources: Eurostat; Federal Reserve; Thomson Reuters Datastream; BCG analysis.
 Note: All data as of 2009.

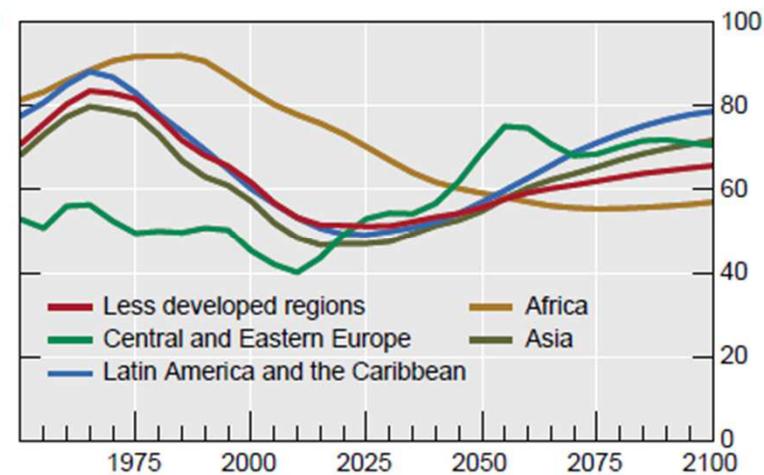
TRA IL 2010 E IL 2060 IL TASSO DI DIPENDENZA NEI PAESI OCSE PASSERA' DAL 40 ALL'80 PER CENTO, OSSIA RADDOPPIERA'

Total dependency ratio¹

Advanced economies



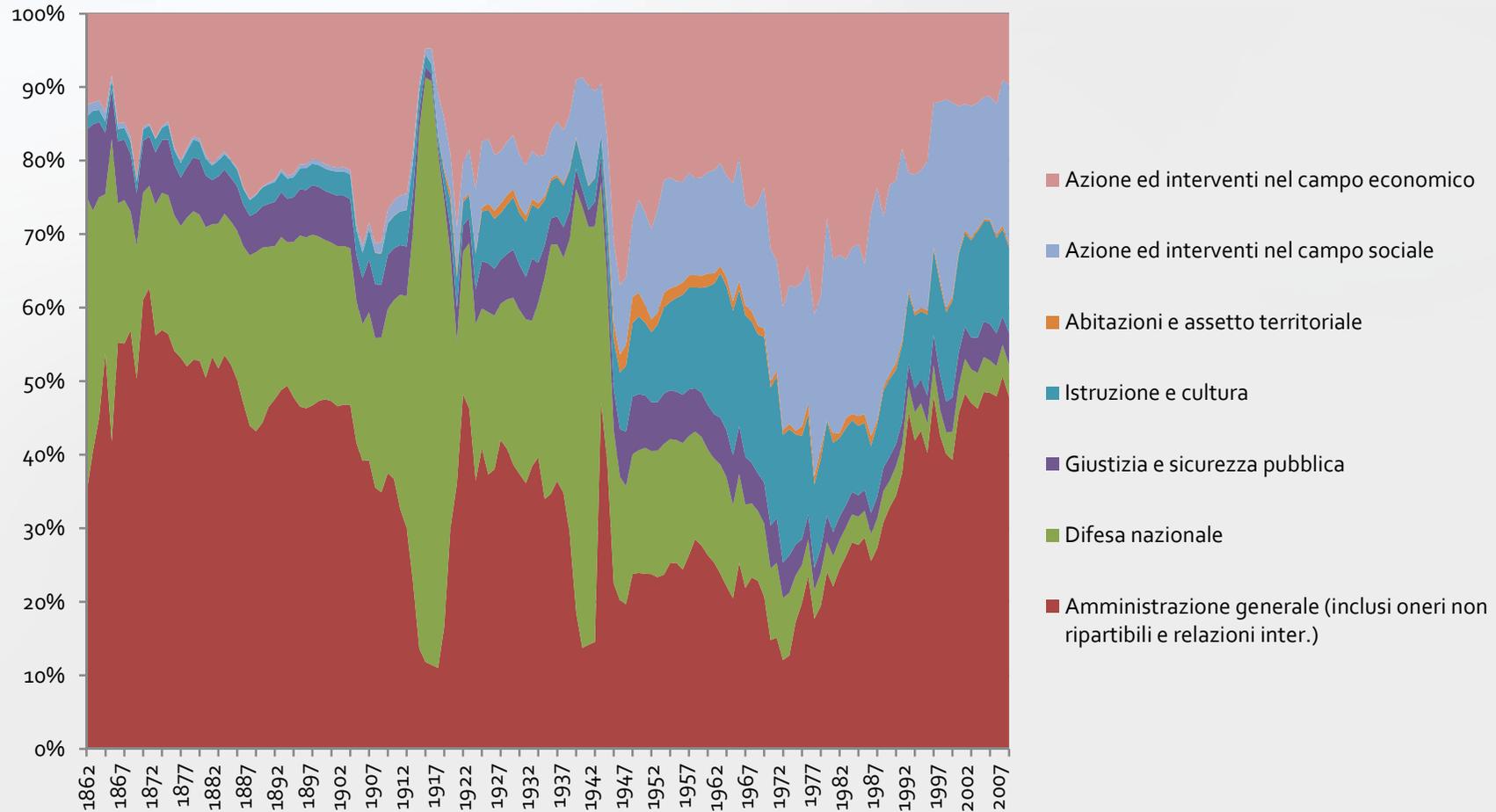
Emerging economies



¹ Non-working-age population as a percentage of working-age population.

Source: United Nations, *World Population Prospects*, 2010 revision.

In Italia la crescita anormale riguarda la spesa pubblica generica, ossia priva di una missione. E' quella che si può (si deve) ridurre



Alla ricerca di una soluzione: bisogna tornare a crescere

- Scolarizzazione e capitale umano
- Risanamento strutturale (è possibile, si deve agire sia sulle entrate che sulle spese – spending review)
- Riforma del sistema finanziario (sano, liquido, orientato al commercial banking)
- Più investimenti e meno rendite
- Puntare sull'export
- Reindustrializzare l'Italia
- I $\frac{3}{4}$ della crescita possono venire solo dalla crescita della TFP