

# Crisi dell' Eurozona: Prolunga e Fingi

Fonti: Lo Schianto di Adam Tooze, part. III.

Ermanno Catullo  
Politica Economica Europea  
ecatullo@unite.it  
Unite  
A.A. 2023-2024

# Crisi Eurozona: Prodromi

Nel 2009 la crisi finanziaria è passata, ma ha prodotto un grande incremento dei **deficit pubblici** e, quindi, del debito a causa delle politiche anticicliche e del salvataggio delle banche.

In Europa in tre paesi il debito cresce a dismisura:  
**Irlanda, Grecia e Portogallo.**

Rischio che la crisi del debito diventi sistemica a causa della **mancanze di iniziativa e coordinamento dell'UE**, tant'è che intervengono gli USA tramite l'IMF.

## Crisi Eurozona: Prodromi

L'Irlanda il 15 Gennaio 2009 ha dovuto **nazionalizzare la Anglo Irish Bank**, quindi il suo debito pubblico è esploso.

La **Grecia** è stata colpita dalla crisi indirettamente attraverso i settori delle **esportazioni** e **turismo**.

Negli anni precedenti crescita e bassi tassi di interesse ma il debito è rimasto alto, con la crisi deficit che superano il 10% del Pil e debito sopra il 100% del Pil.

La Grecia non è **illiquida** ma è **insolvente**, sarebbe stato necessario aumentare il gettito fiscale del 14% del Pil e ridurre la spesa dello stesso ammontare per stabilizzare il debito.

## Crisi Greca: Prodromi

La Grecia ha nel 2009 293 miliardi di debito, 206 detenuti all'estero, di cui 90 da banche europee e lo stesso ammontare da fondi pensione.

Anche se insolvente **la Grecia non vuole ristrutturare** perché è considerato **umiliante**.

**I Francesi non vogliono che la Grecia ristrutturi** il debito e sono pronti a prestare fondi e a spingere l'Europa a sostenere il debito greco: le **banche francesi hanno comprato titoli greci**, La Dexia ha una esposizione di 3 miliardi che non sono moltissimi ma dopo la crisi del 2008 i mercati finanziari sono molto più sensibili.

# La Piramide del Debito nell'Eurozona

Il credito delle banche estere a **Grecia, Irlanda Spagna e Portogallo ammonta a 2.5 trillioni**, di cui 500 miliardi detenuti dalla banche tedesche e la stessa cifra circa da quelle francesi: molto di questo credito è con i privati.

La piramide del debito:

- Grecia e Portogallo: alto debito pubblico a causa della crisi.
- Spagna e Irlanda: alto debito per salvare le banche (mbs e bolla immobiliare)
- Italia: grande debito pubblico.

## Estendi e Fingi

Passa la linea di **dare credito** alla Grecia affinché non fallisca senza ristrutturare, a favore Francia, BCE, i creditori: evitare rischio di contagio. In cambio forti tagli della spesa in Grecia.

La **Germania non è contraria ad una ristrutturazione**, solo che ristrutturare prima richiedere di mettere in sicurezza le banche ed il sistema dei crediti:

- Ricapitalizzare le banche.
- Fondo comune per sostenere la ricapitalizzazione per evitare che ricada sui paesi piccoli.
- ECB dovrebbe controllare il mercato dei bonds.

# Coinvolgimento FMI

La proposta di creare un **European Monetary Fund** per prestare denaro ai paesi in difficoltà è bocciata dalla Merkel (poca fiducia nella capacità di coordinamento europea e il partito liberale non è favorevole).

La **BCE si rifiuta di finanziare la Grecia comprando bond**: i mercati disciplineranno i Greci. Inoltre è fortemente contraria alla ristrutturazione.

Gli USA temono un'altra crisi globale e spingono per un **intervento del FMI**, che dovrebbe intervenire solo in caso di ristrutturazione del debito.

## Fibrillazione nei mercati

Il 30 marzo 2010 l'**Irlanda ricapitalizza la Anglo Irish Bank** con 34 miliardi, pari al valore delle entrate annuali irlandesi, quindi il debito pubblico irlandese cresce enormemente.

**Fuga dei capitali dalla Grecia**, la BCE continua comunque a fornire liquidità alle banche greche accettando come garanzia i titoli pubblici greci (altrimenti no money in ATMs).

**Il mercato dei prestiti interbancari** si blocca.

Ad Aprile lo **spread sui titoli greci** raggiunge i 1000 punti base.



# Il salvataggio della Troika

Dopo forti pressioni la Germania accetta di effettuare il salvataggio.

Il salvataggio della Grecia viene effettuato da **FMI, BCE e Commissione europea: la troika.**

**I fondi sono garantiti su base bilaterale** alla Grecia per non violare i trattati ed ad **interessi alti** per mostrare che non è un salvataggio (**European Financial Stability Facility** 440 miliardi UE per 4 anni).

# Il salvataggio della Troika

La **BCE** acquista 25 miliardi di titoli con la contrarietà del governatore tedesco e con accordo delle grandi banche europee che non avrebbero venduto i titoli.

Il **FMI** fornisce 250 miliardi con riluttanza perché non c'è ristrutturazione del debito e questo resta insostenibile.

La **Grecia** è costretta ad una forte politica di austerità con tagli alle spese, aumento delle tasse, incremento dell'età pensionabile che fa collassare l'economia.

# Crisi dell'Eurozona: il Tempo del Debito

Fonti: Lo Schianto di Adam Tooze, part. III.

Ermanno Catullo  
Politica Economica Europea  
ecatullo@unite.it  
Unite  
A.A. 2023-2024

# Il Tempo del Debito

A causa della crisi finanziaria del 2008 **il debito pubblico** aumenta in tutti i paesi (salvataggio banche e politica anticiclica).

Reinhart e Rogoff 'Growth in a time of Debt': se il debito pubblico supera il **90%** può creare instabilità.

La **Grecia diventa l'esempio** della necessità di maggiore rigore finanziario nei conti pubblici.

## Il Tempo del Debito in UK e USA

Il 6 maggio 2010 vanno al governo i conservatori in UK, finisce il lungo periodo del new labour: iniziano pesanti tagli alla spesa pubblica per evitare la crescita eccessiva del debito.

Nel gennaio del 2010 Obama decide di **bloccare la crescita della spesa pubblica** per evitare l'eccessivo indebitamento: l'economia rallenta e i democratici perdono le midterm elections, cercheranno di aumentare la spesa ma solo attraverso la riduzione delle tasse.

Per i conservatori UK e USA è necessario **affamare la bestia**: ridurre le tasse per quindi ridurre la spesa pubblica per ridurre il peso dello stato nell'economia.

## Il Tempo del Debito in Germania

Alla Germania è richiesto di sostenere la crescita in Europa aumentando la spesa pubblica, ma la Germania si fa **campione dell'austerità**.

La Germania promuove una **visione di lungo periodo** in cui i conti pubblici devono essere in pareggio per evitare la crescita del debito e l'instabilità.

In Germania si pensa che le **regole fiscali in Europa non abbiano funzionato**, quindi devono essere ristrette se si vuole che i tedeschi trasferiscano dei fondi alla UE (tutti devono fare i compiti a casa): bilanci in pareggio attraverso norme costituzionali e sanzioni automatiche.

# Il Tempo del Debito in Grecia

In Grecia pesanti **politiche restrittive** che riducono il Pil nel 2010 del 4.5%, quindi il **rapporto debito Pil non si riduce** per minore entrate fiscali e riduzione del Pil.

Lo **spread sui titoli greci** resta alto a più di 900 punti base.

Il debito **pubblico greco non è sostenibile ma non si vuole ristrutturarlo** perché il rischio contagio sulle banche europee e sui mercati dei bond è considerato troppo alto.

# Il Tempo del Debito in Irlanda

Per **sostenere le banche** il rapporto debito Pil dell'Irlanda è salito dal 25% nel 2007 al 98.6% nel 2010.

L'idea di una **ristrutturazione del debito** è nettamente osteggiata dalla BCE, che teme un momento Lehmann.

L'Irlanda così come la Grecia è costretta ad una pesante politica di **austerità** per ottenere finanziamenti per ripagare il debito.



## Il Tempo del Debito e la FED

La Fed a differenza della BCE ha come mandato il **controllo dell'inflazione e la massimizzazione dell'occupazione**, inoltre la Fed fa sua la storia della grande depressione.

Con il **quantitative easing** la Fed contrasta le politiche fiscali restrittive messe a punto a partire dal 2010.

Con il quantitative easing la Fed cerca di **tenere bassi i tassi di interesse** anche di lungo periodo per rilanciare investimenti e consumi.

Inoltre l'**immissione di liquidità finanziaria** tutto il sistema bancario compreso quello europeo.

# Crisi dell'Eurozona: il Mondo del G0

Fonti: Lo Schianto di Adam Tooze, part. III.

Ermanno Catullo  
Politica Economica Europea  
ecatullo@unite.it  
Unite  
A.A. 2023-2024

## Il Mondo del G-Zero

Dopo la crisi del 2008, l'**austerità del 2010** fa aumentare la disoccupazione e scendere il Pil nel 2011. Come dopo la crisi del '29 fare politiche espansive fu difficile, solo la seconda guerra mondiale guerra spinse in alto la spesa pubblica.

La Fed cerca di fare una politica espansiva con il **quantitative easing** ma è accusata di far salire i prezzi mondiali e scatenare le primavere arabe.

Le **primavere arabe** potrebbero essere l'occasione per sostenere una politica espansiva (Nuovo Piano Marshall nel Medioriente) ma dopo Afganistan e Iraq gli USA sono molto più prudenti.

# Austerità in Europa

La **disoccupazione in Europa** raggiunge il 10% con quella giovanile al 20%. In Irlanda 15% e 30%, in Grecia 14% e 37%, Spagna 20% e 40%.

**Il 7 Aprile 2011 il Portogallo** chiede il sostegno della troika

Si sviluppano **movimenti di protesta** contro i piani di austerità imposti dalla troika sia nella destra sia nella sinistra: Podemos, Indignados, Syriza, Alba Dorata ecc..

## Crisi in Europa

Le politiche di austerità mandano in **recessione l'economia greca**, quindi le entrate pubbliche si riducono e la Grecia non sarà in grado di finanziarsi sui mercati nel 2012 quando saranno scaduti i prestiti della troika.

La ECB non vuole più **comprare titoli greci**, vuole che lo faccia il fondo di stabilità (ESF) europeo. La BCE si vuole occupare di politica monetaria ed il salvataggio dei paesi compete ai governi.

I governi **non riescono a trovare un accordo** per riformare il fondo di stabilità. La Germania vuole austerità e ristrutturazione del debito ma non fa nulla per costruire risposte ad un eventuale contagio.

# Crisi in Europa

Nell'Aprile 2011 alza i tassi di interesse perché ci sono minacce di inflazione ma anche per mostrare la sua indipendenza.

Gli **spread sui bond** esplodono, quello greco è a 1200 punti base.

**Enorme afflusso di denaro dai paesi della periferia alla Germania**, i tassi di interesse in Germania si azzerano. in caso di valute proprie il marco tedesco si sarebbe apprezzato riducendo l'export tedesco e aiutando la periferia.

# Il piano Strauss Kahn

Strauss Kahn capo dell'IMF ha un **piano per l'Europa** sostenuto dagli USA:

- Potenziamento del fondo di stabilità: aumentarne le dimensioni e la capacità di agire (acquisti sul mercato secondario).
- Ricapitalizzare la banche europee in modo congiunto da parte dei governi e creazione, quindi, di una unione bancaria europea.
- In tal modo si potrà parlare di ristrutturazione del debito non più extend e pretend.

# Il piano Strauss Kahn

Mentre sta per partire per l'Europa **Strauss Kahn è arrestato** con l'accusa di stupro.

La nuova presidente del FMI sarà la **Lagarde**.

Il **FMI diventa più conservatore** nell'intervento in Europa. Si focalizza solo su evitare il contagio dall'Europa e non promuove più su ristrutturazione del debito.



# Crisi in Italia

In Giugno summit **Obama-Merkel** c'è accordo nella ristrutturazione del debito greco con coinvolgimento dei privati. Al contempo potenziamento del fondo di stabilità.

La notizia del **coinvolgimento dei privati fa salire lo spread** sui titoli pubblici in Europa.

L'Italia ha un **debito alto** (più di 100% del Pil) ma stabile, ma la pressione sale: 100 miliardi di titoli italiani sono venduti (soprattutto da banche francesi), il tasso di interesse sui bond sale dal 4.25% al 5.54%.

# Crisi in Italia

L'Italia dovrà emettere tra giugno 2011 ed il 2014 **800 miliardi di bond** per rifinanziare il debito precedente, come nuovi debiti (pagare gli interessi), quindi l'incremento del tasso di interesse è preoccupante.

Gli **economisti italiani più importanti** ('bocconi boys') sono per l'austerità e credono nell'austerità espansiva.

Tuttavia il governo **Berlusconi** è poco credibile nel sostenere i tagli anche se varerà nel giugno 2011 un piano di tagli pari a 70 miliardi.

## Secondo salvataggio della Grecia

Nel 2012 i prestiti concessi dalla troika alla Grecia scadranno. Nel Luglio 2011 **Sarkozy, Merkel e Trichet** trovano un accordo per rifinanziare la Grecia con 109 miliardi ad un tasso basso del 3.5%

- ESF viene rafforzato e può intervenire in maniera preventiva comprando bond.
- La ECB torna a collaborare comprando titoli greci.
- Ristrutturazione del debito del 20% anche sui privati.
- Ricapitalizzazione delle banche greche se necessario con l'ESF.

Tuttavia manca un piano per **ricapitalizzare le banche europee** ed il **debito greco resta troppo alto**

# Crisi del Debito USA

Nel giugno 2011 il **debito USA** ha superato 14.3 trillioni e le tasse coprono il 60% della spesa quindi il congresso deve approvare l'allargamento del debito altrimenti il governo va in default.

Scontro tra presidenza Obama e congresso a maggioranza repubblicano con componente del **Tea Party**.

Nel giugno 2011 si trova un **compromesso**: a fine anno scatterà di un pacchetto di austerità automatico se il congresso non si accorderà sul taglio della spesa.

# Crisi del Debito USA

Comunque **Standard and Poor declassa** i bond USA, anche se poi si scopre un errore nei calcoli.

Si apre un forte dibattito sul ruolo delle **agenzie di rating** nella crisi del debito attuale in luce anche della crisi del 2008.

Inizia il movimento **Occupy Wall Street**, contro l'ineguaglianza del reddito e la finanziarizzazione dell'economia.

# Crisi dell'Eurozona: Doom Loop

Fonti: Lo Schianto di Adam Tooze, part. III.

Ermanno Catullo  
Politica Economica Europea  
ecatullo@unite.it  
Unite  
A.A. 2023-2024

# Doom Loop

Il 5 Agosto 2011 Trichet e Draghi scrivono a **Zapatero e Berlusconi** per invitarli ad effettuare politiche di austerità: pareggiare il bilancio, liberalizzazione dei servizi, riforma mercato del lavoro.

Spagna ed Italia **non avevano chiesto aiuti** ma la situazione del loro debito resta preoccupante

I governi europei capiscono che la BCE non cerca di ridurre la tensione sui mercati dei bond e quindi bisogna **aumentare il peso dei fondi dell'ESF**

In settembre l'**ESF viene ingrandito di poco** ed il voto nel Bundestag passa per pochissimi voti, ma non viene specificato come finanziarlo.

# Il problema delle banche in Europa

La **stabilità** delle banche in Europa resta problematica:

- Perdite della crisi del 2007-2008.
- Possesso di bond dei paesi periferici.
- Economia in recessione.
- Necessità di ricapitalizzare secondo gli accordi di Basel III.
- Concorrenza delle banche americane e asiatiche
- Necessità di finanziarsi a breve termine e quindi con alta volatilità.



# Il problema delle banche in Europa

La banca Franco-Belga Dexia è pesantemente esposta sui mercati dei bond dei paesi periferici, così come la banca americana MF global.

Allo stesso tempo le banche dei paesi periferici sono molto esposte sui debiti dei loro paesi.

Perciò pressioni Francesi e Americane per un fondo di stabilità più grande (1.5 trillioni di euro) e che prenda a prestito.

# Accordo dell'Ottobre 2011

## Francia e Germania trovano il **terzo accordo sul debito Greco:**

- Ristrutturazione del debito per farlo scendere al 120% del Pil.
- Altri 130 miliardi di crediti alla Grecia, portando il totale degli aiuti a più di 240 miliardi di euro.
- Impegno a nessun'altra ristrutturazione.
- ESF portato a 1 trillione con l'indebitamento.
- Ricapitalizzazione delle banche ma senza intervento UE.

# Prendere a prestito per il fondo di stabilità

Aumentare le dimensioni e **prendere a prestito è problematico** per i tedeschi:

- Se ci si indebita le perdite potrebbero essere molto grandi.
- Emettere dei titoli vorrebbe dire creare de facto gli eurobond, un debito comune.
- Coinvolgere il FMI nel finanziamento vorrebbe dire affidarsi ad una istituzione di cui non si ha un diretto controllo

# Instabilità politica

Dopo forti manifestazioni Papandreu vuole un referendum sui piani di austerità ma sono contrarie Francia e Germania e il primo ministro greco è costretto a dimettersi al suo posto un economista: **Papademos.**

Dopo forti pressioni Franco-Tedesche e della BCE Berlusconi si dimette ed è sostituito da **Mario Monti.**

# Accordo sul Fiscal Compact

Nel Dicembre 2011 si raggiunge un **accordo sui conti pubblici**:

- Ogni paese dovrà inserire norme sul pareggio di bilancio in costituzione.
- In caso di deficit eccessivo (sopra 3%) scatteranno sanzioni automatiche a meno che il consiglio a maggioranza qualificata non decida altrimenti.
- L'ESF non viene incrementato ulteriormente e no a bond europei ma si crea il meccanismo di stabilità che è permanente.

# Mario Draghi alla BCE

Nel Dicembre 2011 Mario Draghi diventa governatore della BCE e prosegue la politica di Trichet:

- Favorire l'austerità.
- Promuovere politiche strutturali: riforma mercato del lavoro.
- Continua l'interruzione dell'acquisto di titoli.

Inizia il **programma LTRO** finanziamento alle banche di lunga durata con cui garantire loro liquidità, al contempo le banche acquistano titoli pubblici per il loro rendimento e questo abbassa lo spread.

# Crisi dell' Eurozona: Whatever It Takes

Fonti: Lo Schianto di Adam Tooze, part. III.

Ermanno Catullo  
Politica Economica Europea  
ecatullo@unite.it  
Unite  
A.A. 2023-2024

# Ristrutturazione del Debito Greco

Il piano dell'Ottobre 2011 prevedeva una **riduzione sostanziale del debito** che sarebbe dovuto scendere al 120% sul Pil, poi le politiche di austerità avrebbero dovuto ridurlo ancora.

Il problema è che le **politiche di austerità** riducono il pil facendo lievitare il rapporto deficit Pil.

Il taglio del debito è stato consistente, ma solo del debito dei privati che hanno venduto i titoli greci alla metà del loro prezzo al fondo di stabilità.



## Ristrutturazione del Debito Greco

Prima della crisi il debito pubblico greco era di 301 miliardi, nel Febbraio 2012 era di 350 miliardi, nel dicembre 2012 grazie alla ristrutturazione era di 287 miliardi. Quindi il **livello diventa simile a quello pre-crisi ma il Pil nel frattempo è sceso.**

Con la ristrutturazione il **debito greco diventa per l'80% gestito da creditori pubblici**, trasformandosi in un problema eminentemente politico.

Dei 226 miliardi ricevuti di assistenza tra il 2010 ed il 2014 la gran parte è servita a **ripagare i debiti.**

# Ristrutturazione del Debito Greco

La disoccupazione dall'8% nel 2008 sale al 25% e la disoccupazione giovanile è del 50%.

Dei 226 miliardi ricevuti di assistenza tra il 2010 ed il 2014 la gran parte è servita a **ripagare i debiti**.

Nuove elezioni decretano la fine del PASOK e l'emergere di Syriza.

I tedeschi studiano un **piano Z di uscita della Grecia** dall'euro ma è reputato come troppo rischioso senza una rete di salvataggio dei paesi europei dal contagio.

# Evoluzione del Quadro Politico

**Nel 2012, Monti** presidente del consiglio in Italia, **Hollande** succede a Sarkozy, **Rajoy** succede a Zapatero, in Grecia non si riesce a formare un governo, la **SPD** vince le elezioni regionali in Germania.

**Obama presidente debole** perché il Congresso è a maggioranza repubblicana.

**Draghi** ha sostituito Trichet alla guida della BCE.

## Crisi Spagnola

Gli spagnoli hanno sofferto nel 2008-2009 la crisi del **settore immobiliare**. Il **sistema bancario** non ancora si è ripreso.

I mercati temono che la Spagna **ricapitalizzi la banca** con i soldi pubblici facendo esplodere il debito come in Irlanda, quindi il tasso di interesse sui bond sale al verso quasi il 7%.

Nel frattempo la crisi immobiliare e le politiche di austerità hanno **depresso l'economia**: disoccupazione giovanile al 55%.

Nel 2012 IMF ammette di aver **sottostimato i moltiplicatori** delle politiche di austerità.

# Salvataggio Spagna

L'Europa interviene garantendo **100 miliardi** dal fondo di stabilità per salvare le banche spagnole.

Il problema permane sul mercato dei bond, l'idea di Monti di creare un **price cap** sui bond non ha successo.

Alla fine il 28 Giugno dopo 15 ore di negoziato è accettato l'intervento del **fondo di stabilità per comprare bond** a patto che i paesi rispettano le regole fiscali

Ma il **deficit Spagnolo è troppo alto** 5,4% del Pil s  
Shauble richiede la riforma delle pensioni per mostrare la volontà spagnola di risanare il bilancio.

# Whatever It Takes

Giovedì 26 luglio 2012 Draghi dichiara che la BCE agirà **con ogni mezzo necessario** per stabilizzare il mercato dei bond.

La **Germania è contraria** ma tra utilizzare i fondi dell'EFS per stabilizzare il mercato dei bond e farli comprare dalla BCE, quest'ultima modalità è quella meno peggio perché meno problematica legalmente.

Con il parere contrario della banca centrale tedesca è varato il piano **OMT**: la BCE ha il potere di comprare una quantità illimitata di titoli in cambio di politiche di stabilità.

# Il modello americano

Alla fine **ha vinto il modello americano**, la BCE ha seguito la FED.

**I mercati dei bond si stabilizzano** e la crisi in Europa è evitata.

Anche la **FED vara un nuovo piano di quantitative easing** fino a che la disoccupazione in USA scenda sotto il 6.6% o la disoccupazione salga sopra 2.5%.

Resta sullo sfondo il problema dell'unione bancaria in Europa.