



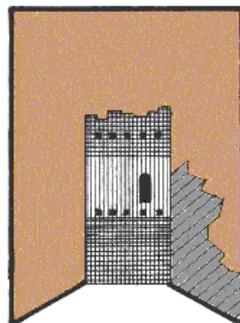
Mezzolombardo

Sala Civica

Giovedì 26 marzo 2015 - Ore 20,30

Marco Zulberti

Per gentile concessione dell'autore con © dello stesso; riproduzione possibile citando come fonte l'autore e sito associazione.



Associazione Castelli del Trentino

presenta



Torneremo alla vecchia Lira?

***Storia della crisi finanziaria mondiale e
le conseguenze per i cittadini***

Breve cronistoria della crisi finanziaria

1. Quando e' nata?
2. Dov'è nata?
3. Com'è arrivata in Europa?
4. Come ha attraversato l'Italia?
5. Passaggio da finanziaria ad economica?
6. Le bolle speculative del 2002 di tipo finanziario e del 2007 immobiliare.
7. Crisi dei debiti

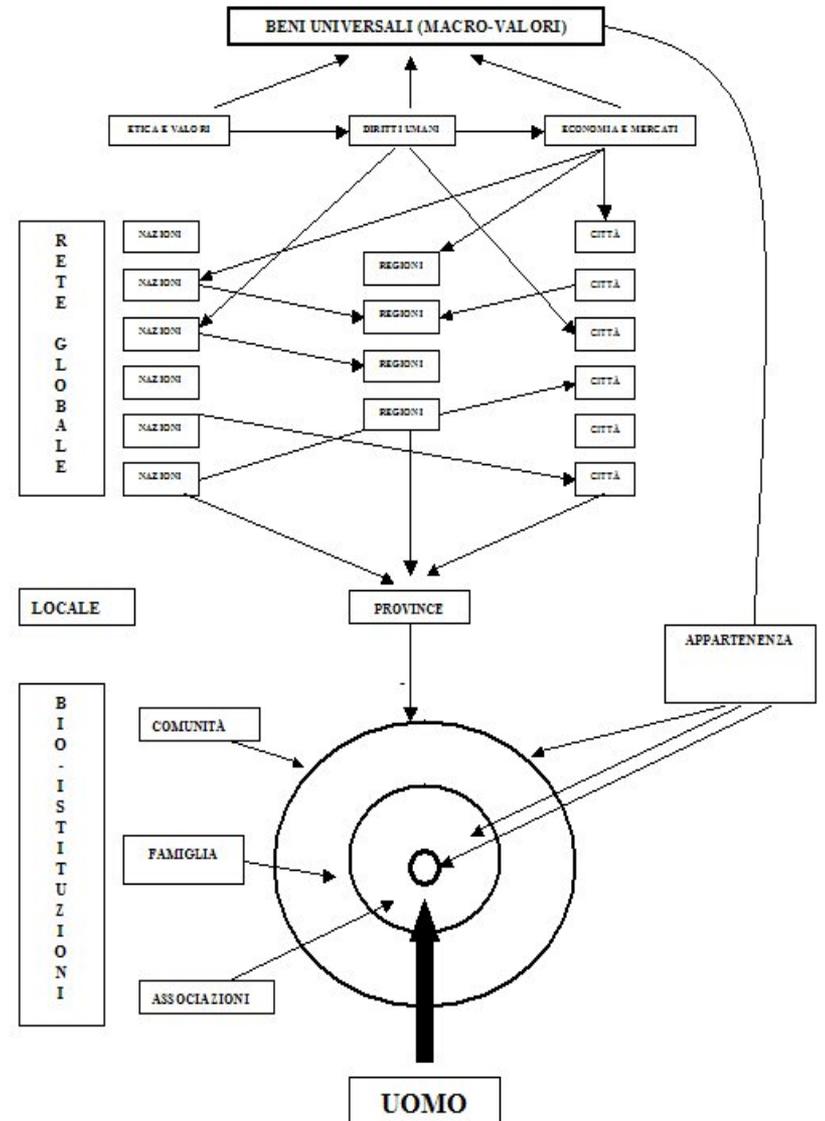
APPROCCIO TOP DOWN - DAL MACRO AL MICRO

MARCO ZULBERTI

LIBERTÀ E GLOBALIZZAZIONE

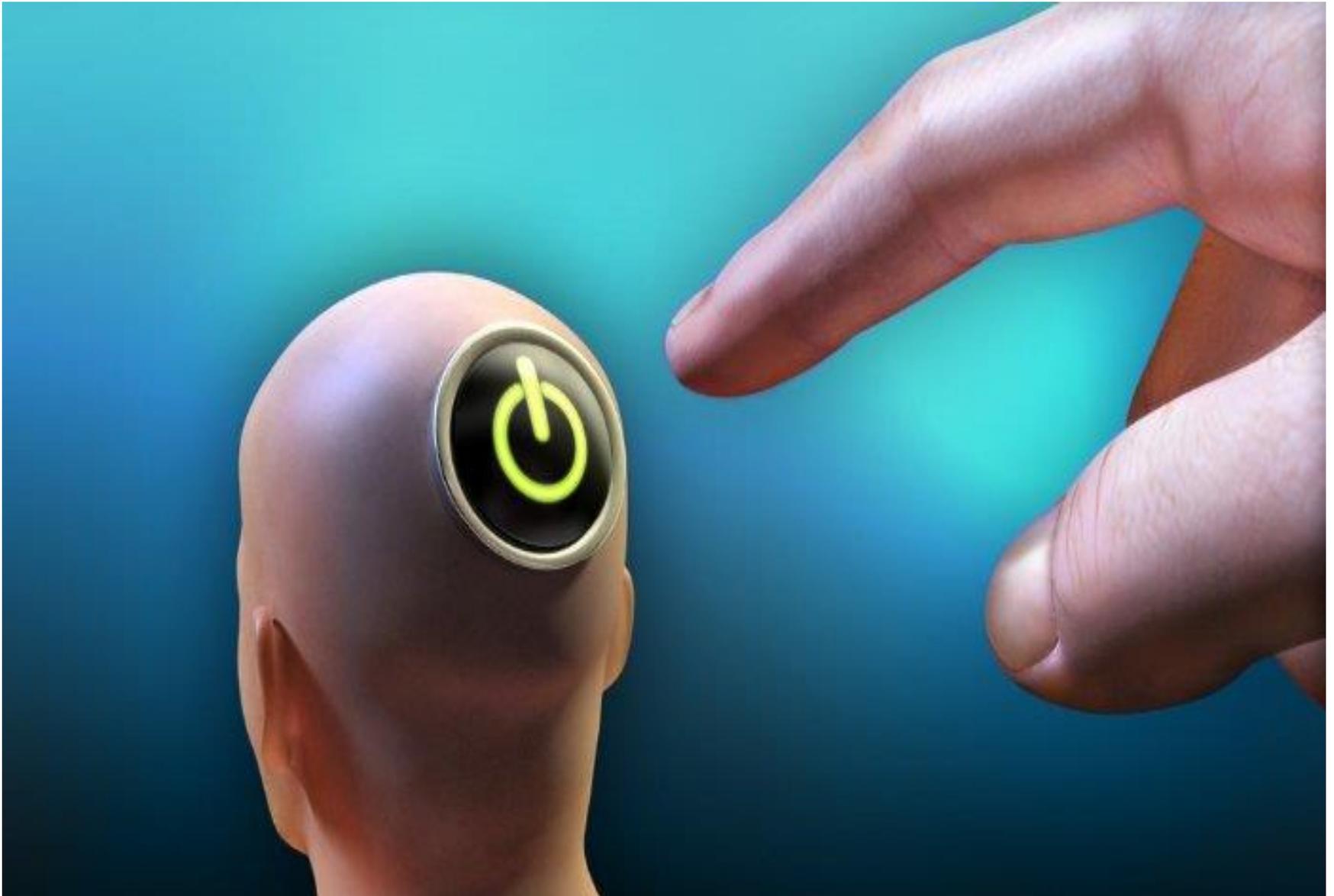


EDIZIONI - U.C.T. - TRENTO

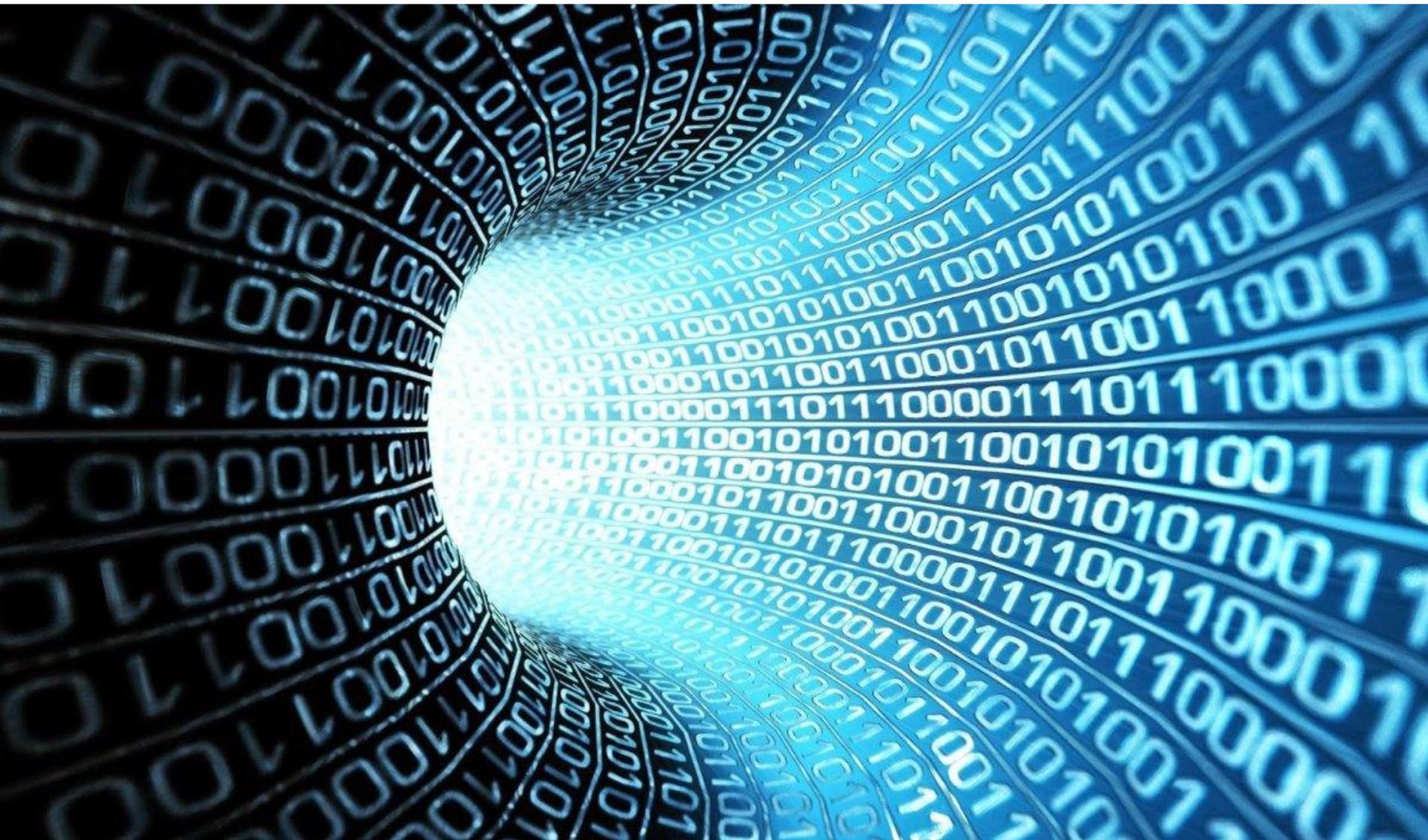


PRIMA COSA - ACCENDIAMO LA NOSTRA MENTE

CERCHIAMO DI RIFLETTERE SU QUELLO CHE CI RACCONTANO



UN FLUSSO CONTINUO DI NOTIZIE



CONTINUE BREAKING NEWS VENGONO TRASMESSE OGNI MINUTO



**BREAKING
NEWS**

E' FINITA LA CRISI – ADESSO INIZIA LA RIPRESA



LA LUCE INFONDO AL TUNNEL



QUANTE VOLTE ABBIAMO SENTITO QUESTA FRASE NEGLI
ULTIMI ANNI?



Il presidente Monti con il grafico dello spread.

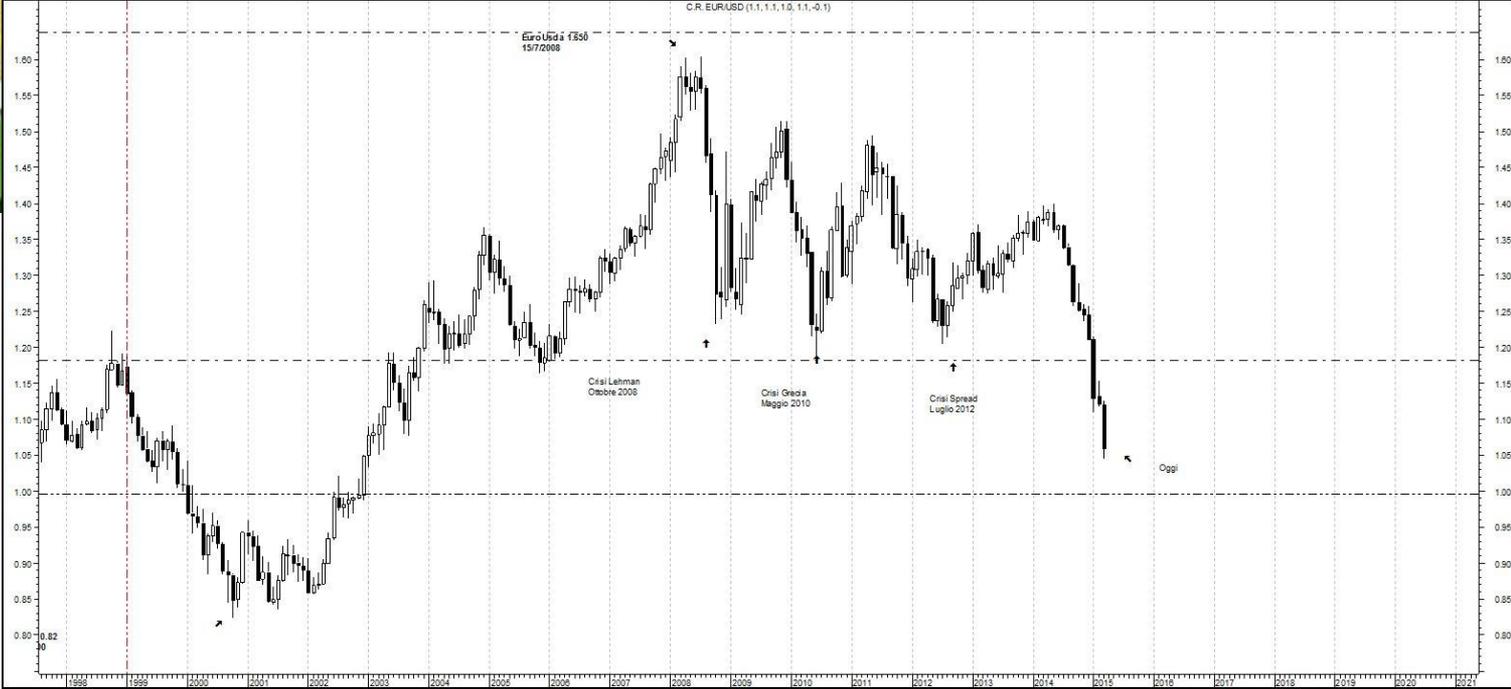
Per quanto criticato quel dito ha messo a tacere la retorica della politica.



PROTAGONISTE DELLA SERATA LE VALUTE: L'EURO



€



IL DOLLARO



LA STERLINA INGLESE



£



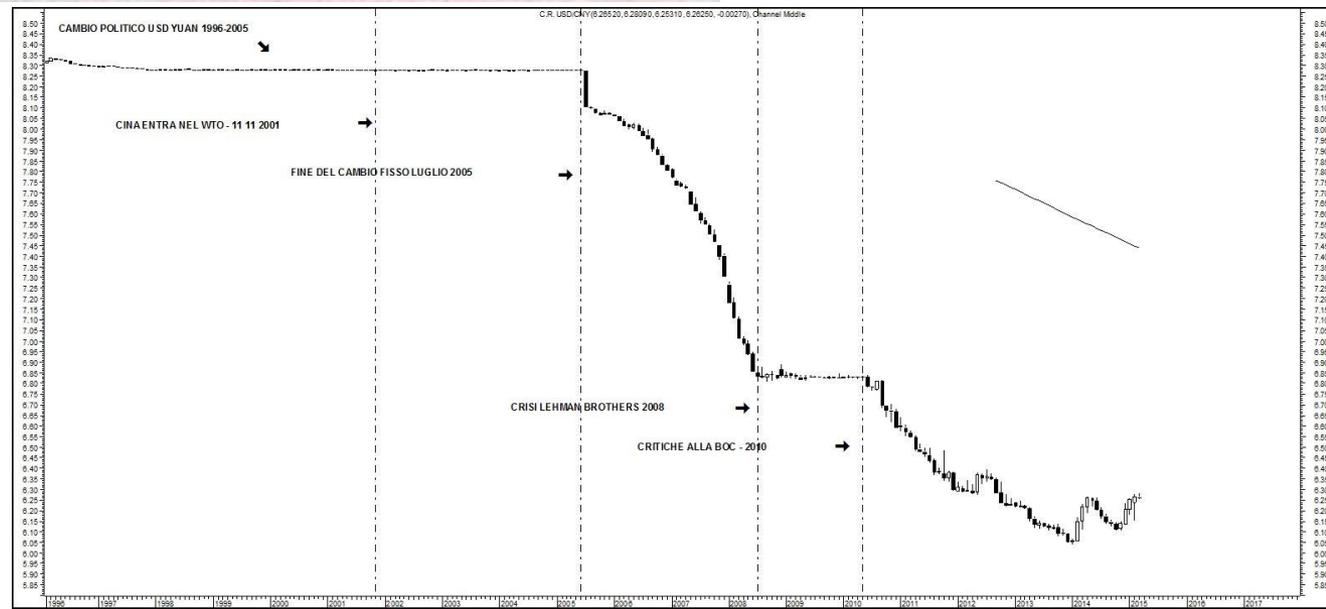
LO YEN GIAPPONESE



¥



LO YUAN CINESE



IL FRANCO SVIZZERO



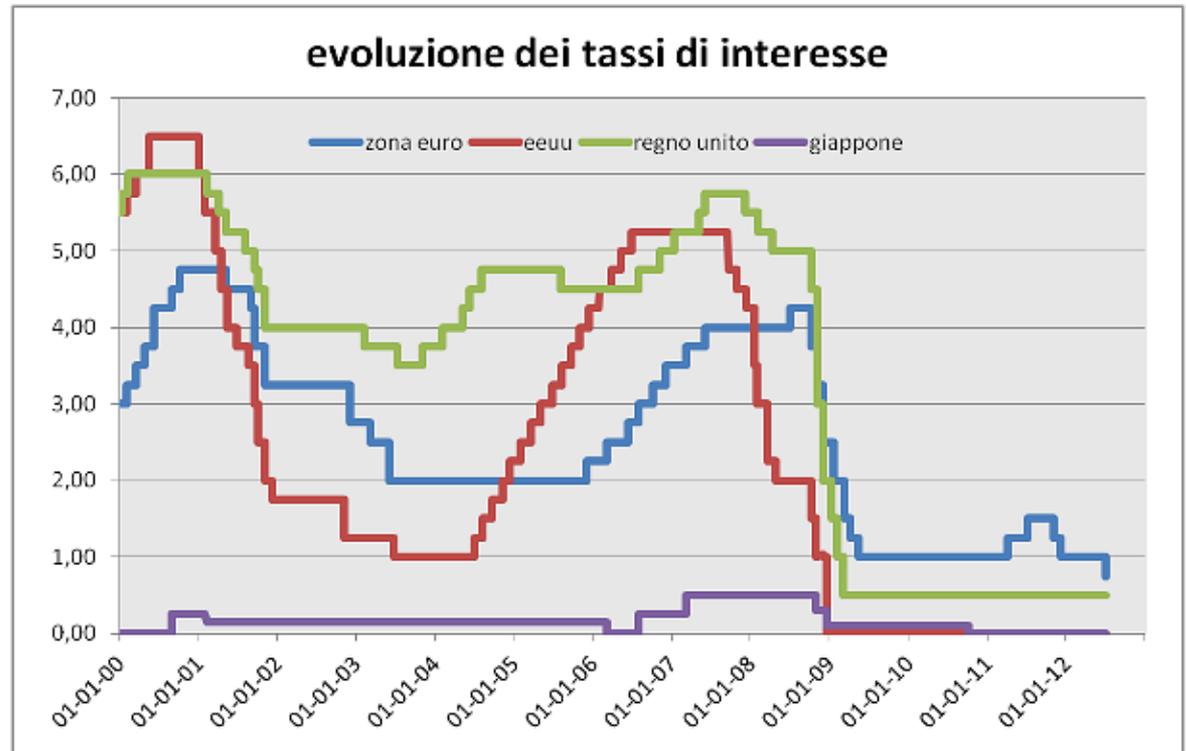
F_{CHF}



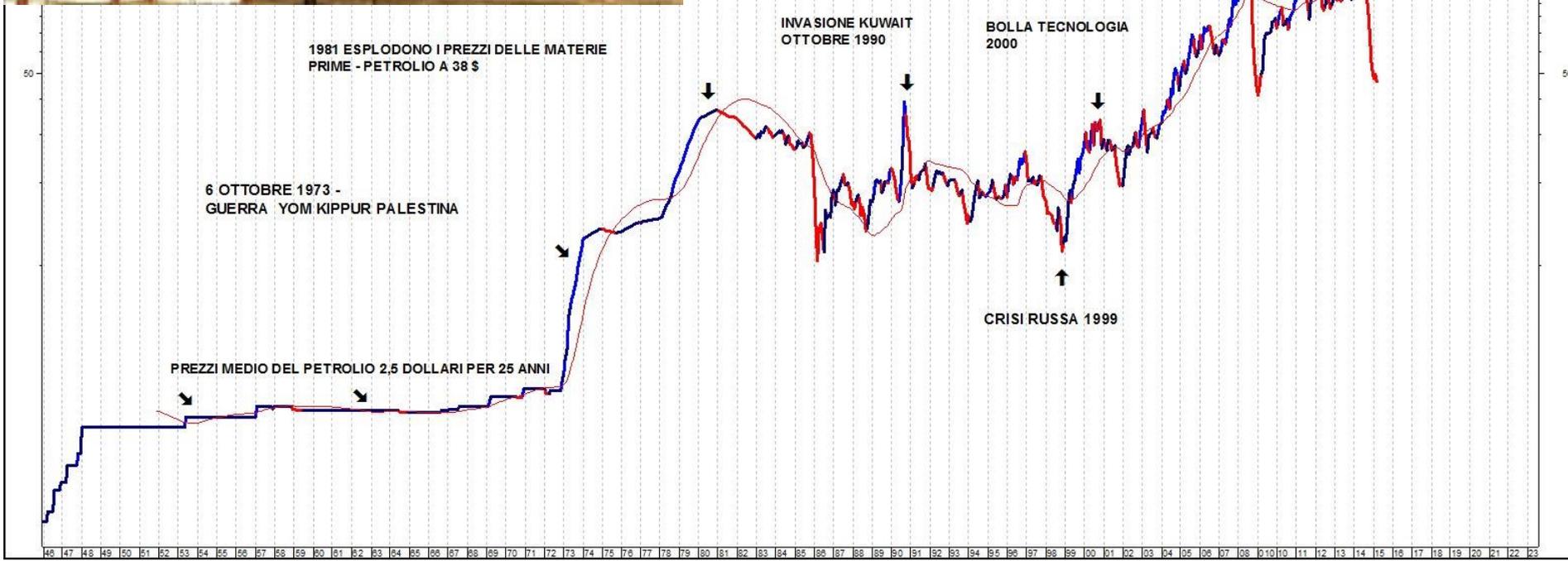
LE OBBLIGAZIONI : BTP BUND GILT JGB TBOND BONOS HELLENIC



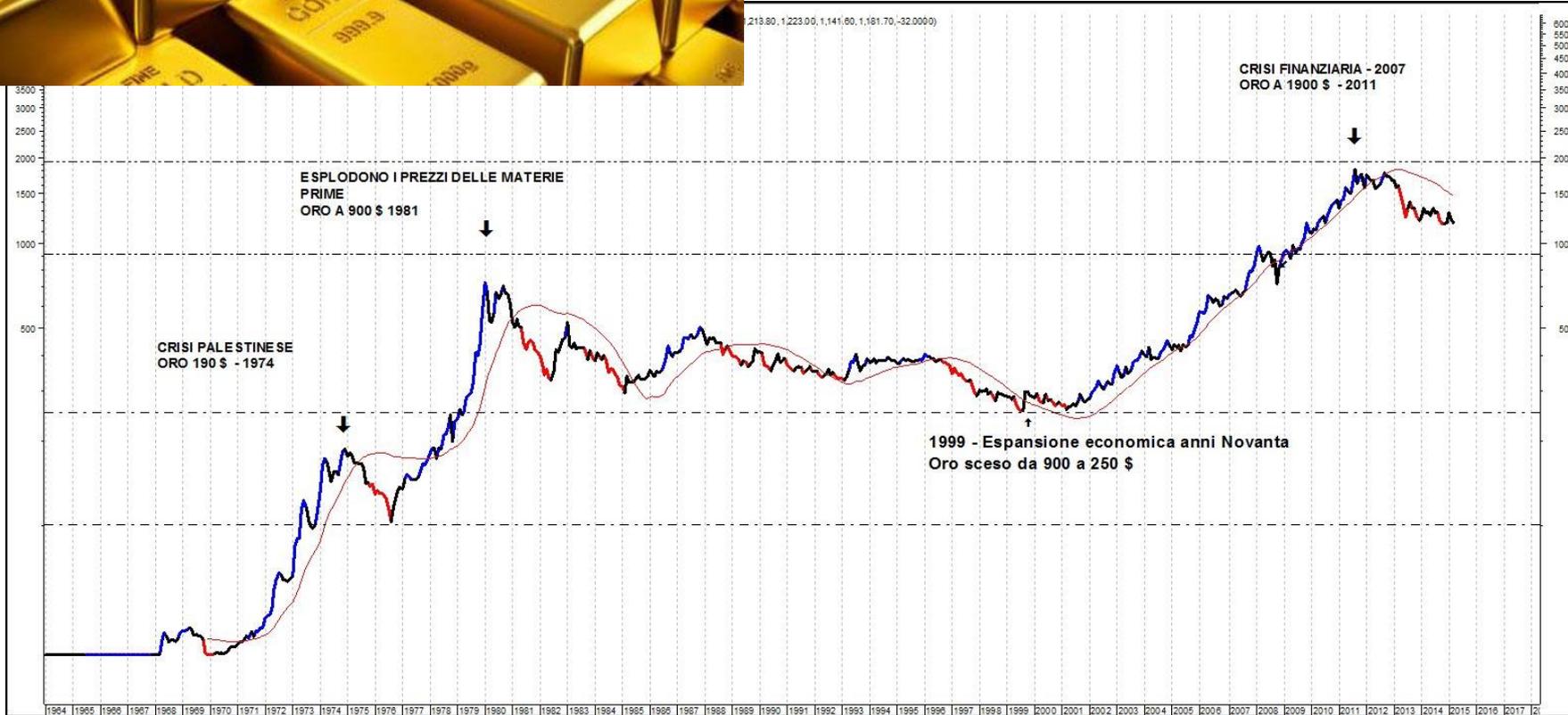
I TASSI INTERESSE



IL PETROLIO



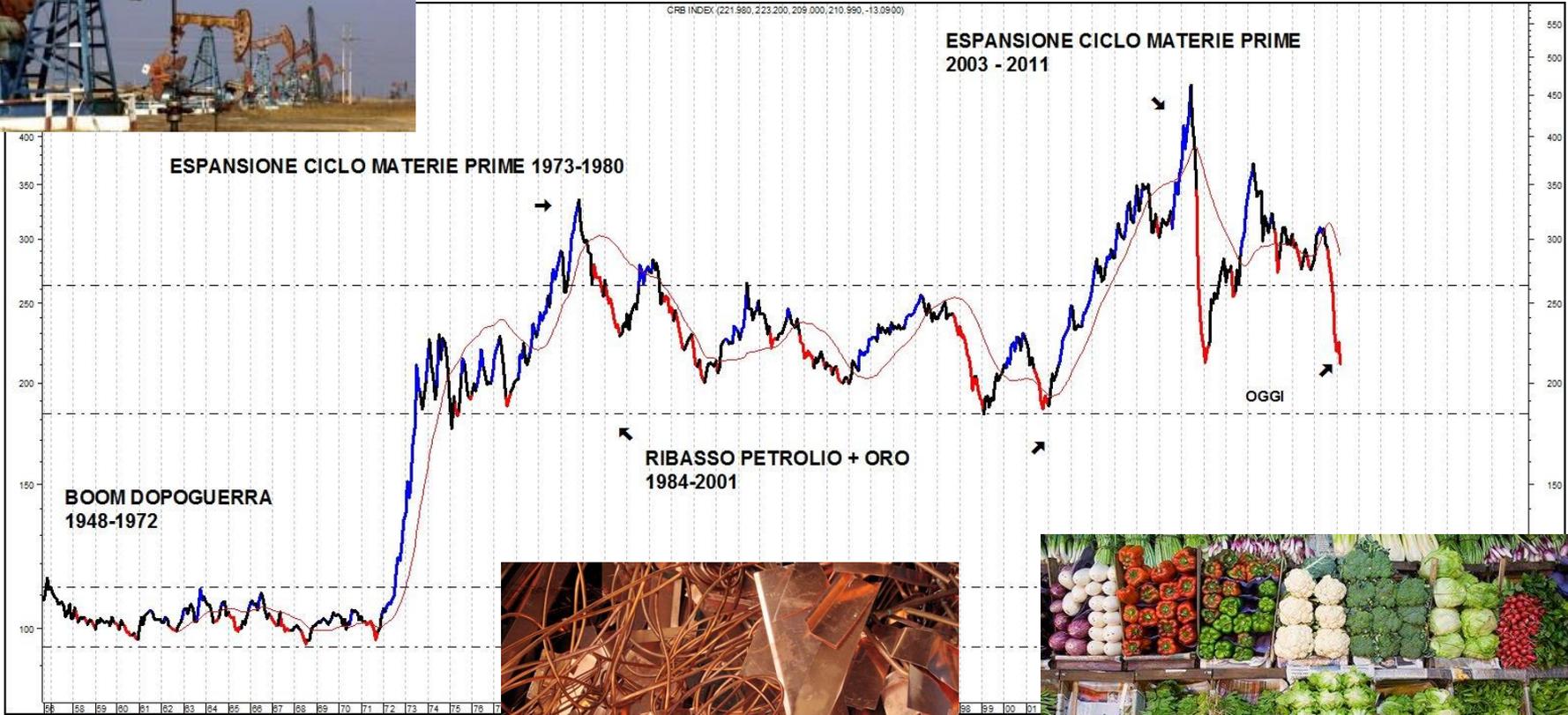
L'ORO



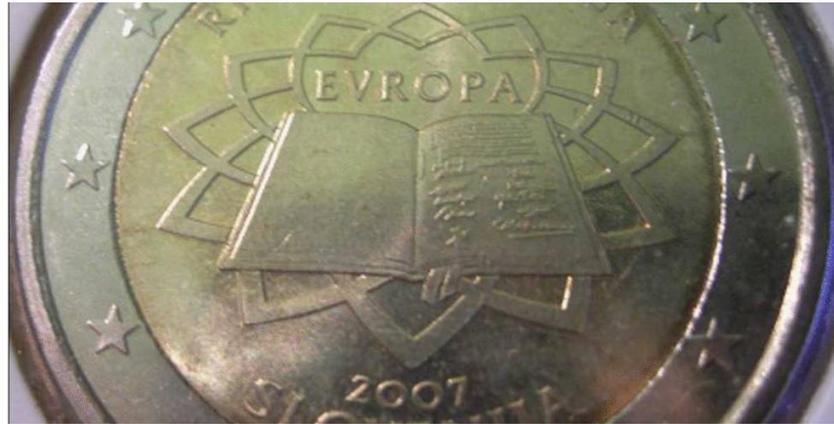
LE MATERIE PRIME



CRB INDEX (221.580,223.200,209.000,210.990,-13.09'00)

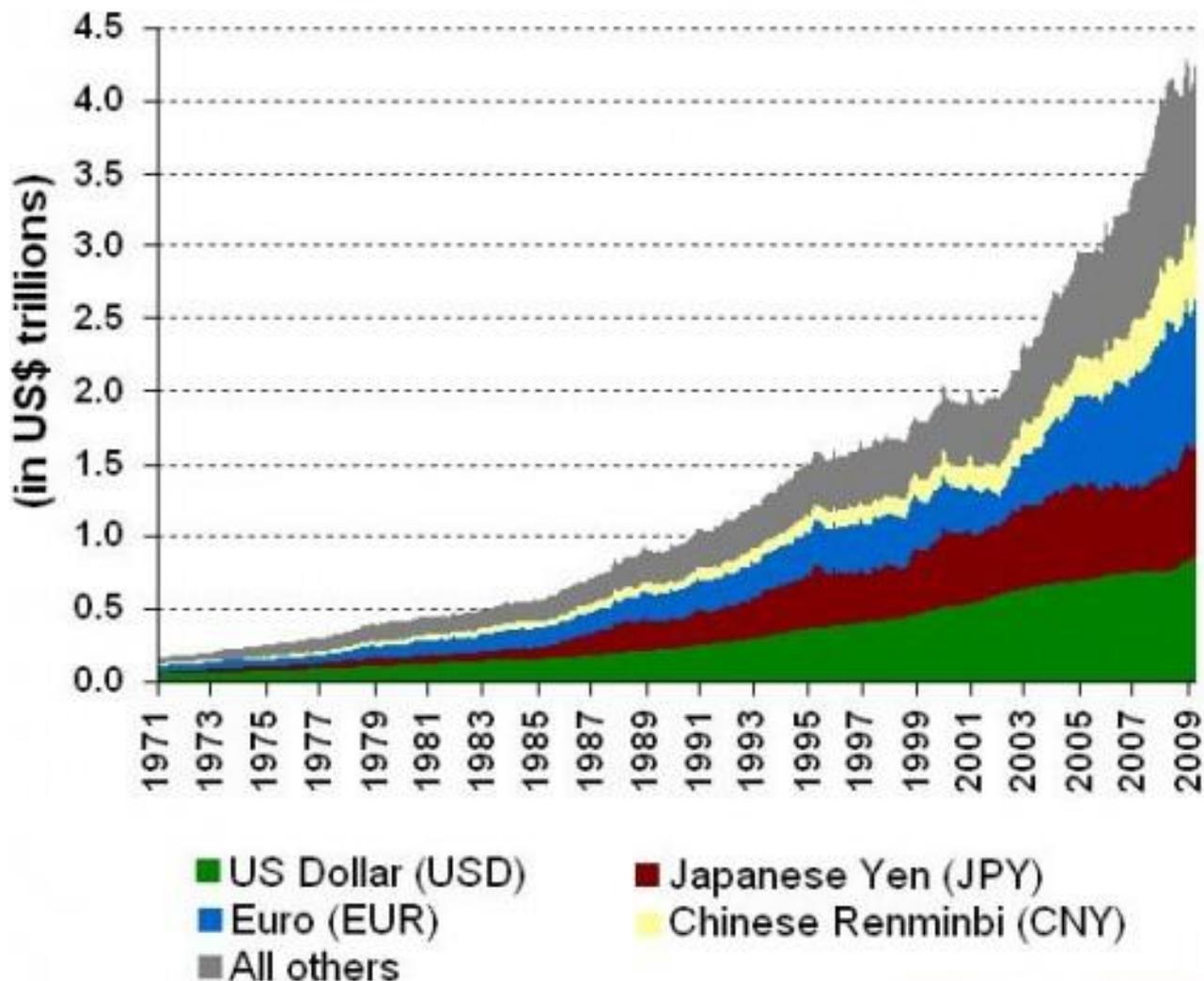


EURO: UNA VERA VALUTA O UNA MASSA MONETARIA?



IL CONCETTO DI MASSA MONETARIA

Estimated Global Currency in Circulation (Jan 1971 to May 2009)



Note: Prior 1998, value for ECU was used for the EUR

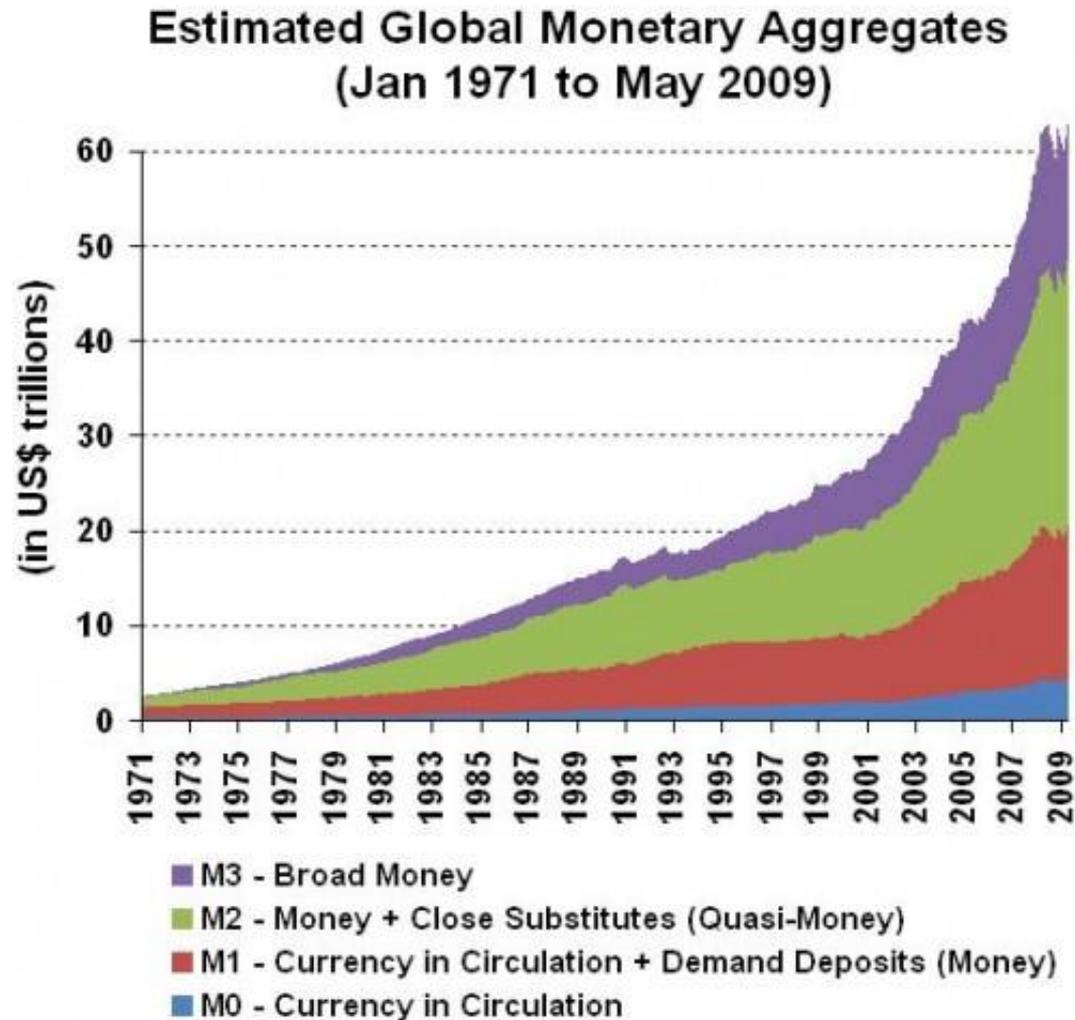
www.DollarDaze.org

IL CONCETTO DI MASSA MONETARIA

Paese / Unione	Valuta Codice	Quantità (Miliardi di US \$)	Per cento di tutte le Circolante Valuta
Unione Europea	EUR	1035,2	24,30%
Stati Uniti	USD	850,7	19,97%
Giappone	JPY	762,4	17,90%
Cina	CNY	492,3	11,56%
India	INR	140,3	3,29%
Russia	RUR	110,8	2,60%
Regno Unito	GBP	87,5	2,05%
Canada	CAD	43,8	1,03%
Svizzera	CHF	40,3	0,95%
Polonia	PLN	37,7	0,89%
Brasile	BRL	37,3	0,88%
Messico	MXN	34,3	0,81%
Australia	AUD	32,4	0,76%
Altri (89)	--	554,9	13,03%

CONCETTO DI MASSA MONETARIA

M1 – M2 – M3

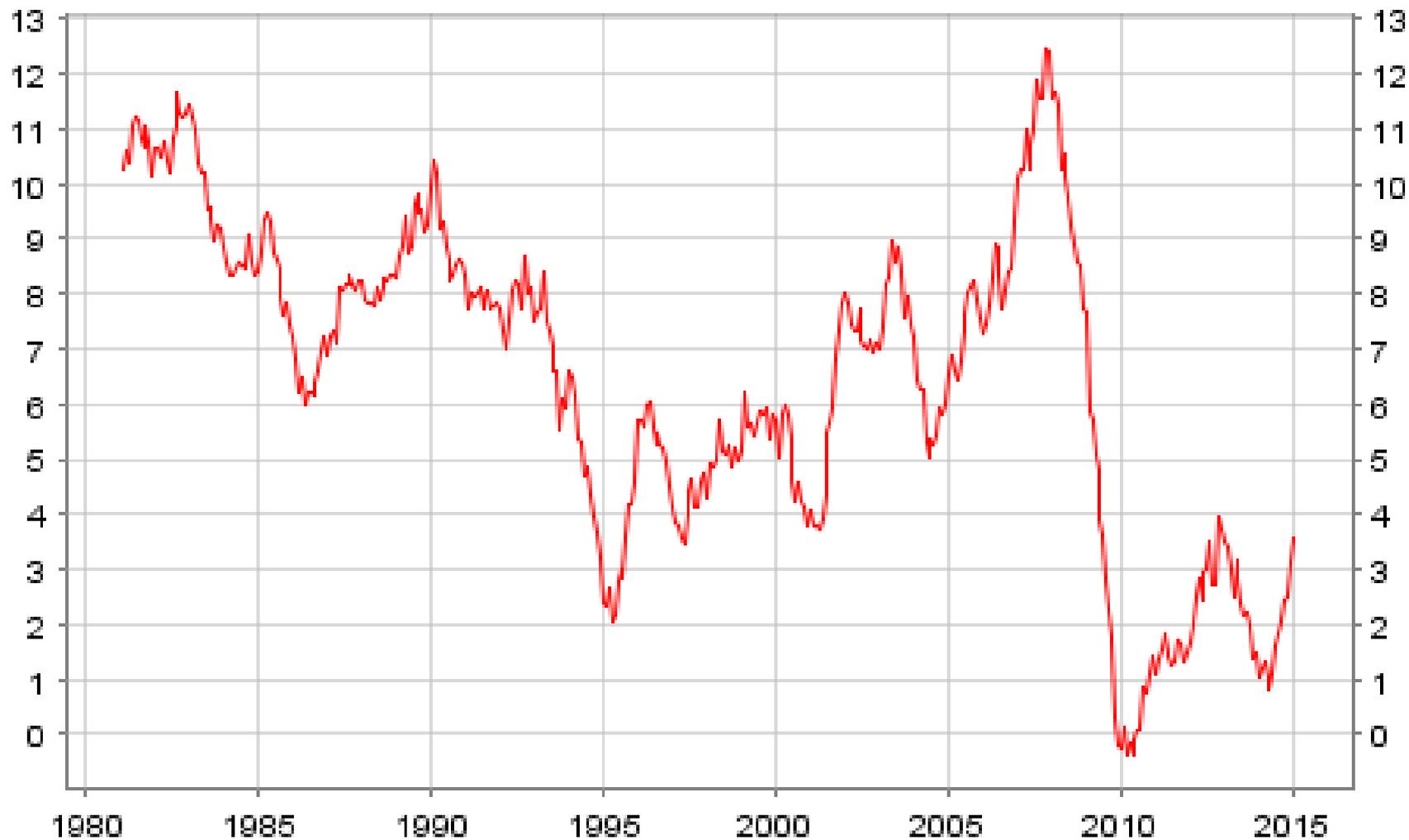


LA MASSA MONETARIA EURO M1 e M3

L'EFFETTO SULL'ECONOMIA REALE E' IN RITARDO



LA MASSA MONETARIA M3 DI EURO IN RECUPERO



E' UNO SCONTRO TRA NANI E GIGANTI



IL DOLLAR INDEX INDICA LA FORZA DELL'ECONOMIA AMERICANA

DOLLAR INDEX (99.0380, 99.1210, 97.4530, 97.8010, -1.2850)

PICCO DEL DOLLARO
1985



PICCO DEL DOLLARO
2001

PICCO DEL DOLLARO
2015



USD YUAN CINESE – 1996 - 2015



IL VALORE DELLA VALUTA TERMOMETRO DELLA SUA ECONOMIA

IL CASO SVIZZERO DAL 2002 AL 2011 E' SALITO DEL 161%



OGNI STATO HA UNA VALUTA, CON UN BILANCIO E UN TITOLO DI DEBITO

IL DOLLARO HA IL TRESAURY BOND



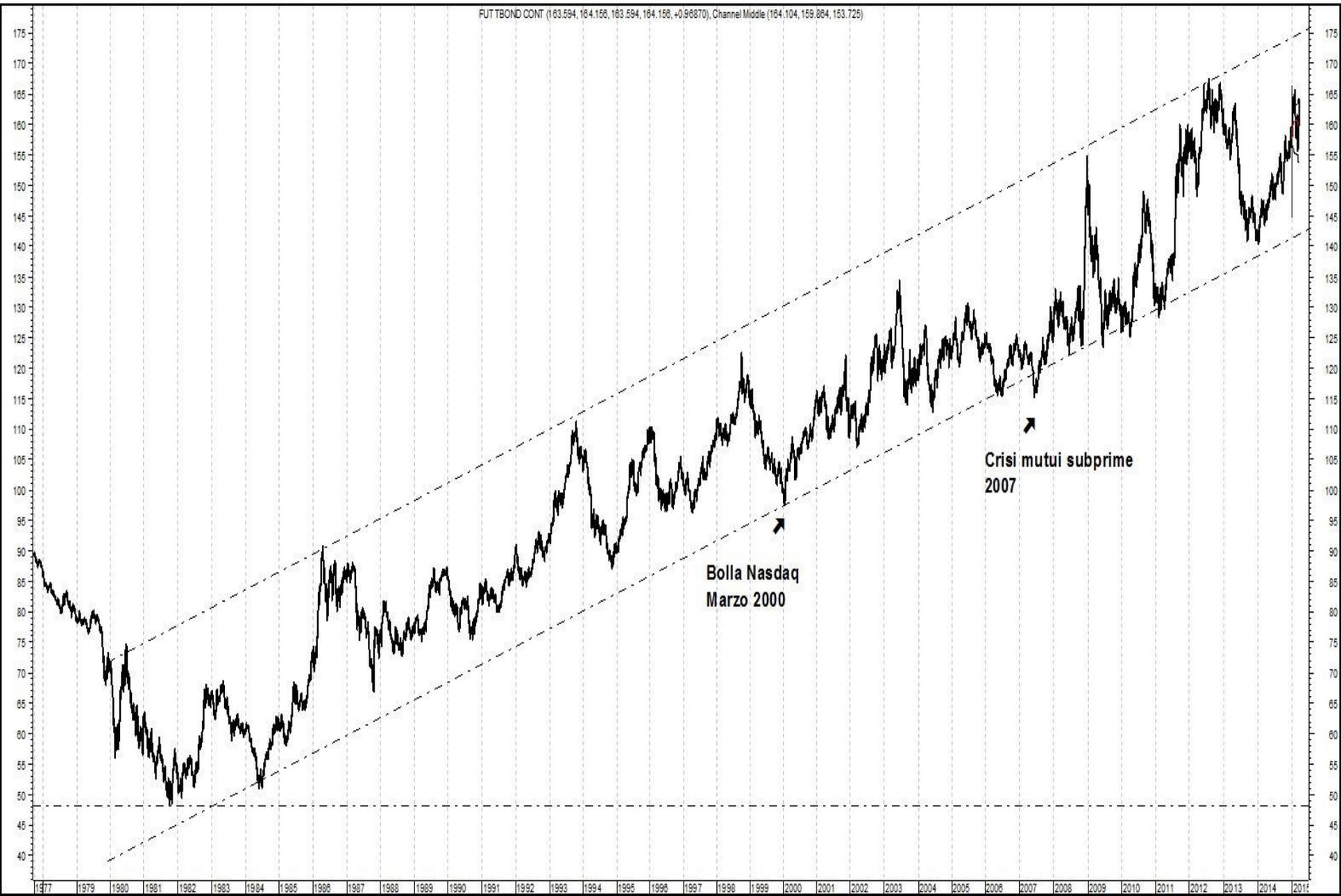
LA STERLINA INGLESE IL GILT

LO YEN GIAPPONESE IL JGB

IL FRANCO SVIZZERO



TBOND – DA 46 DEL 1981 AI 157 DEL 2012



GILT – DA 54 DEL 1990 AI 124 DEL 2014



JGB – DA 46 DEL 1981 AI 157 DEL 2012



L'EURO NON HA UN TITOLO DI DEBITO



BTP ITALIANI



BUND TEDESCHI

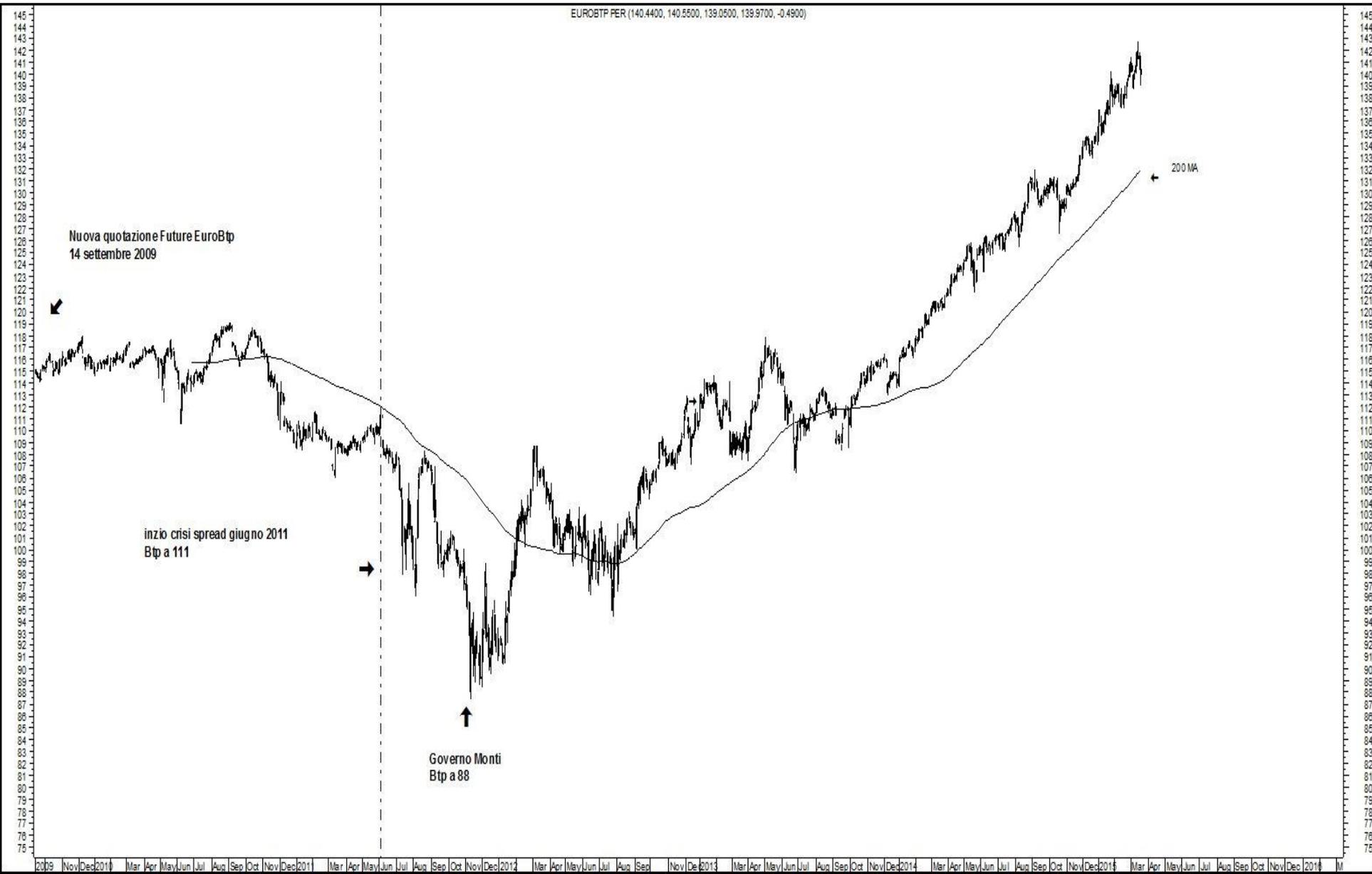
BONOS SPAGNOLI

OAT FRANCESI

HELLENIC REPUBLIC GRECI



EUROBTP - IL CROLLO DEL 2011 E IL RECUPERO

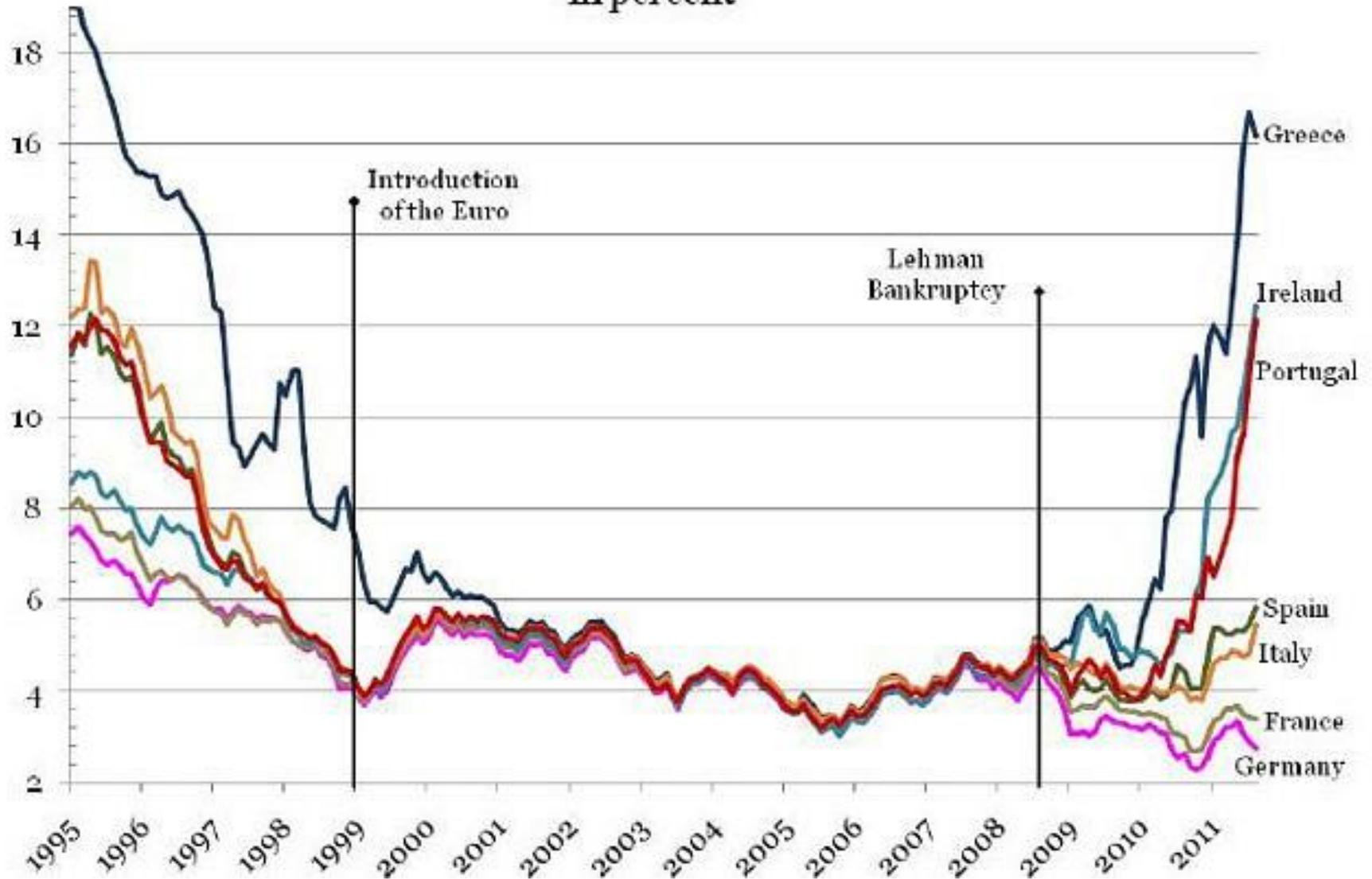


BUND TEDESCO + 158% – 1988 A 65 – 2015 A 158

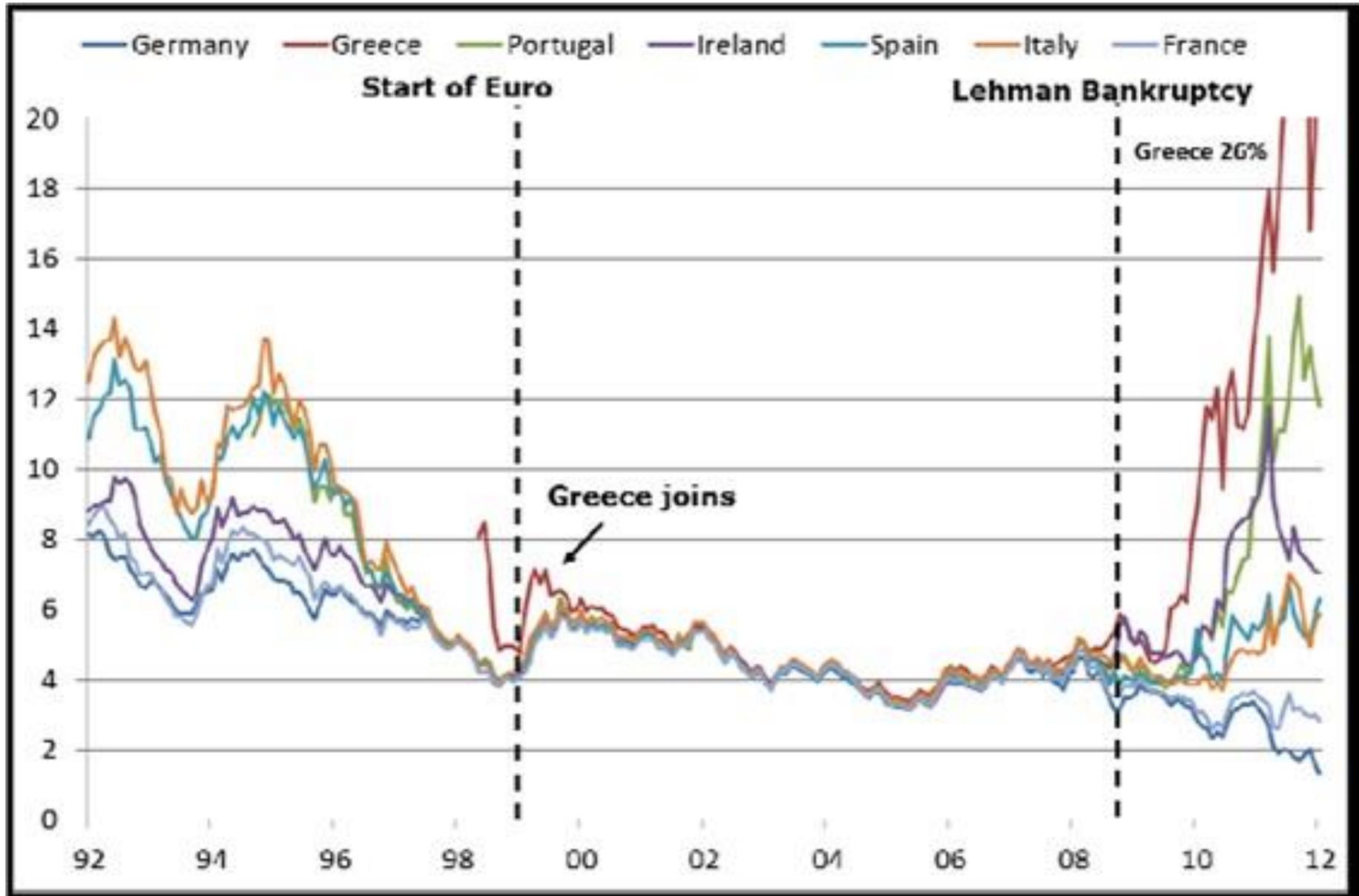


2011 ESPLOSIONE DEGLI SPREAD

Interest Rates on 10-Year Government Bonds In percent



2011 - ESPLOSIONE DEI RENDIMENTI



L'EUROBOND NON E' MAI STATO VARATO

IL BILANCIO EUROPEO NON E' AUTONOMO



**NON ESISTONO ANCORA
MINISTERI COMUNI EUROPEI
COME NEGLI STATI UNITI**

**DOVE DIFESA, GIUSTIZIA E
DIPARTIMENTO DI STATO
DIPLOMAZIA E ESTERI SONO
COMUNI**

IL PROFILO DI UNA ECONOMIA

SOMMATORIA DEI SUOI SETTORI

PRODUTTIVI PRIVATI – INDUSTRIA

SERVIZI PRIVATI – BANCARI ASSICURATIVI FISCALI

PRODUTTIVI PUBBLICI – ENERGIA – MEDIA - TRASPORTI

SERVIZI PUBBLICI – POSTE - UTILITIES

I SETTORI ITALIANI

Indici Italia	Ultimo	% YTD 2015	Trend		31/12/14
FTSE Mib 40	20593.67	12.92	↗		18236.72
FTSE All Share	21838.35	8.09	↗		20203.72
Settori Italiani	Ultimo	% YTD 2015	Trend	Market Cap	31/12/14
FTSE Italia Auto e Componentistica	91826.27	+18.05	↗	2.43%	77787
FTSE Italia Tecnologia	28786.36	+16.17	↗	1.83%	24780
FTSE Italia Moda prodotti personali e per la casa	66143.8	+16.02	↗	2.94%	57013
FTSE Italia Media	13984.77	+15.18	↗	1.10%	12142
FTSE Italia Telecomunicazioni	17859.8	+15.17	↗	4.72%	15507
FTSE Italia Alimentari	43435.54	+13.97	↗	0.92%	38112
FTSE Italia Beni Immobili	11862.2	+12.70	↗	0.32%	10525
FTSE Italia Prodotti e Servizi Industriali	27718.44	+11.09	↗	8.38%	24951
FTSE Italia Edilizia e materiali	24204.71	+10.60	→	1.13%	21885
FTSE Italia Assicurazioni	18499.9	+10.38	↗	9.00%	16760
FTSE Italia Distribuzione	94875.18	+10.06	↗	0.34%	86205
FTSE Italia Servizi Finanziari	70292.67	+8.32	↗	1.38%	64896
FTSE Italia Salute	62471.31	+8.02	↗	0.82%	57833
FTSE Italia Utilities	22145.81	+7.66	↗	15.44%	20571
FTSE Italia Banche	14280.5	+6.52	→	21.19%	13406
FTSE Italia Chimica	12117.9	+5.63	↗	0.01%	11472
FTSE Italia Viaggi e Tempo Libero	29429.5	+3.91	→	0.76%	28322
FTSE Italia Petrolio & Gas Naturale	17478.9	+2.33	→	24.34%	17081
FTSE Italia Materie Prime	32674.84	-2.76	→	2.86%	33601

Fonte - <http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/indici-settoriali.html> - dati 03.09.14

I SETTORI EUROPEI

Indici Europei	Last	% 2015 YTD	Trend		31/12/14
Eurostoxx 600	352.4	+2.88	↗		342.54
Eurostoxx 300	326.45	+2.12	↗		319.67
Settori europei	Last	% 2015 YTD	Trend	Market Cap	31/12/14
DJSX SANITARI FARMACEUTICI	752.48	8.47	↗	10.60%	693.69
DJSX IMMOBILIARE	177.2	8.41	↗	1.20%	163.46
DJSX FOOD&BEVERAGE	585.9	6.32	↗	8.26%	551.06
DJSX AUTO	531.56	6.03	↗	2.57%	501.31
DJSX CHEMICALS	827.23	5.20	↗	4.82%	786.36
DJSX DISTRIBUZIONE	326.77	4.83	↗	3.17%	311.7
DJSX INSURANCE	261.44	4.35	↗	5.37%	250.55
DJSX TELECOM	333.92	4.33	↗	5.56%	320.05
DJSX MEDIA	282.1	3.52	↗	2.29%	272.51
DJSX PERS&HOUS	656.35	3.05	↗	6.02%	636.94
DJSX CONSTRUCT	344.54	2.99	↗	2.44%	334.53
DJSX INDUSTRIAL goods	416.35	2.53	↗	9.99%	406.09
DJSX VIAGGI	225.72	1.67	↗	1.21%	222.02
DJSX TECHNOLOGY	313.88	0.54	→	2.97%	312.18
DJSX OIL&GAS	285.64	0.41	↘	10.44%	284.47
DJSX FINANCIAL service	378.53	0.32	→	1.34%	377.34
DJSX UTILITIES	310.68	-1.51	↘	4.73%	315.44
DJSX MATERIE BASE	366.76	-2.46	↘	5.04%	376
DJSX BANCHE	182.57	-3.28	↘	11.99%	188.77

LA CRISI RUSSA DELLO SCORSO ANNO

UN'ECONOMIA FATTA SOLO DAL SETTORE ENERGETICO



I TASSI D'INTERESSE DIPENDONO DALLA SOMMA NON ALGEBRICA DI INFLAZIONE, PIL E DEBITO

INFLAZIONE – PREZZI DELLE MATERIE PRIME E CRESCITA ECONOMICA

PIL – PRODOTTO INTERNO LORDO – REDDITI E TASSAZIONE

DEBITO – SPESA PUBBLICA - INVESTIMENTI PRIVATI



Un mondo economico dominato dal petrolio



6 OTTOBRE 1973 - GUERRA YOM KIPPUR

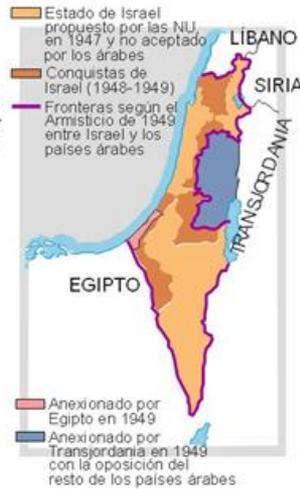


La creación del Estado de Israel (1948-1967)

Plan de partición de las Naciones Unidas (1947)



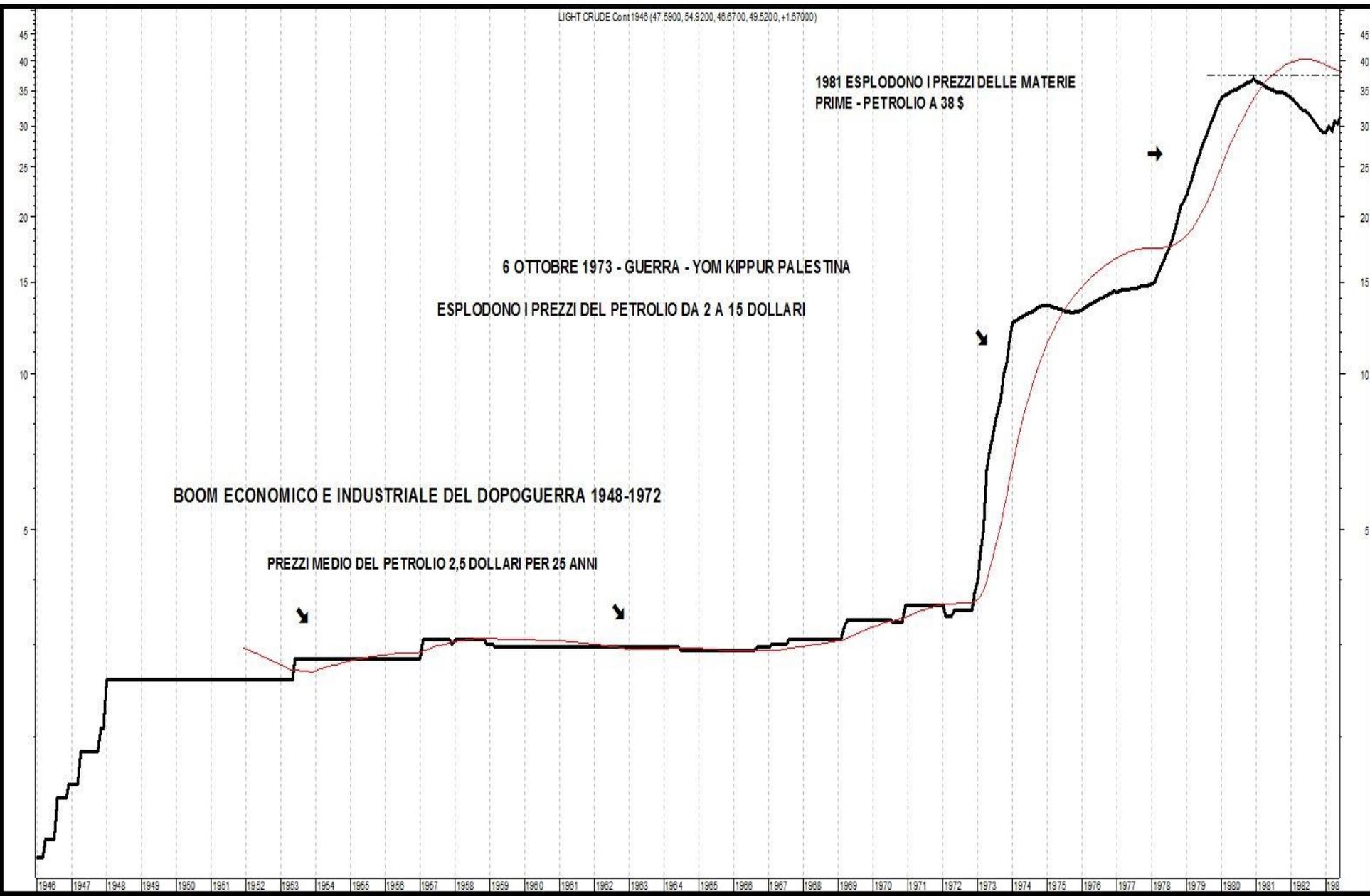
Fronteras de Israel de 1949 a 1967



Conquistas de Israel en 1967

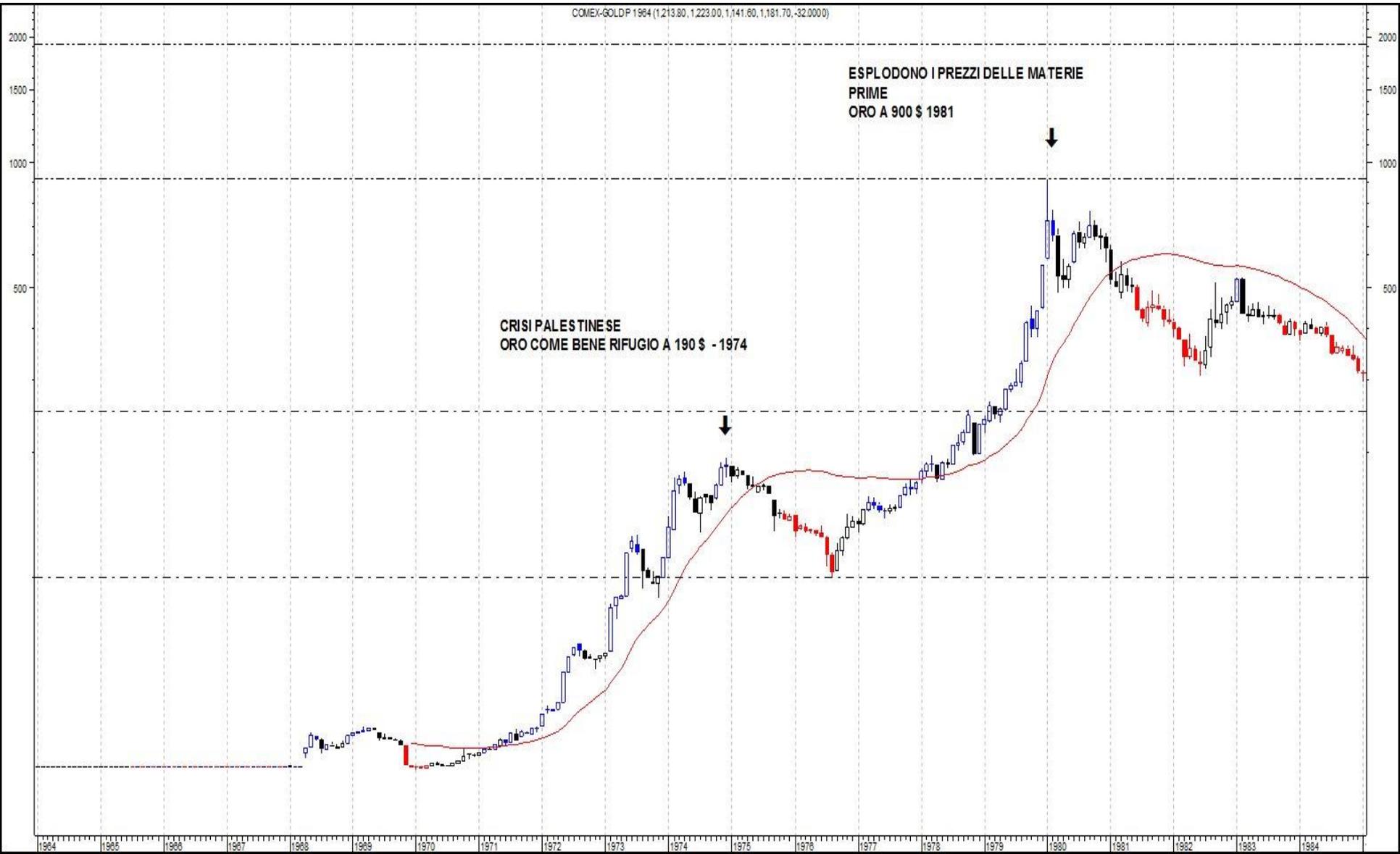


ESPLOSIONE DEL PREZZO DEL PETROLIO 1973 -1976 - + 500%

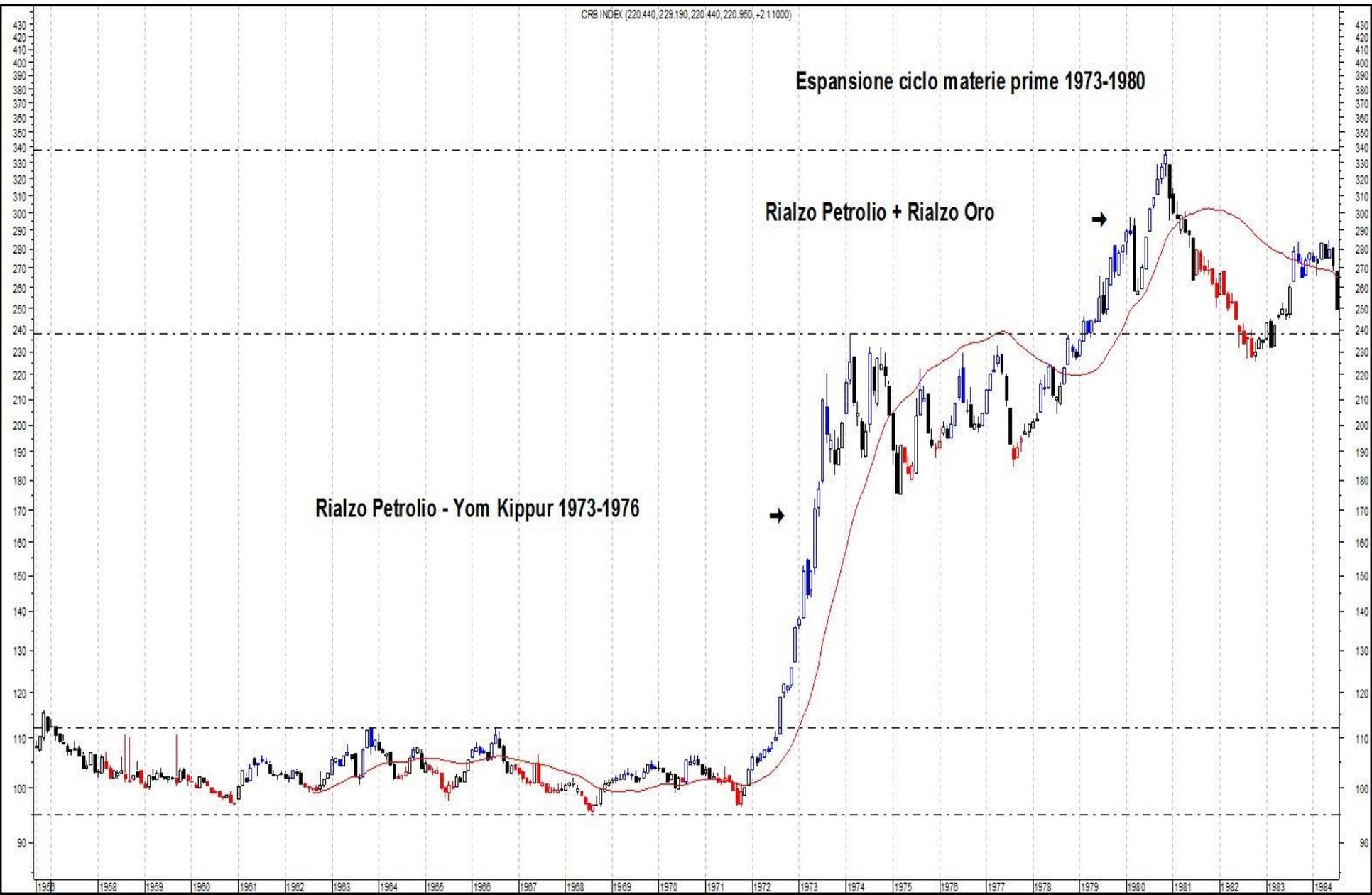


ESPLOSIONE DELLE MATERIE PRIME

LA BOLLA DELL'ORO - DA 35 \$ DEL 1968 A 900 \$ NEL 1981



BOLLA MATERIE PRIME - ORO + 1317 % - PETROLIO + 873%

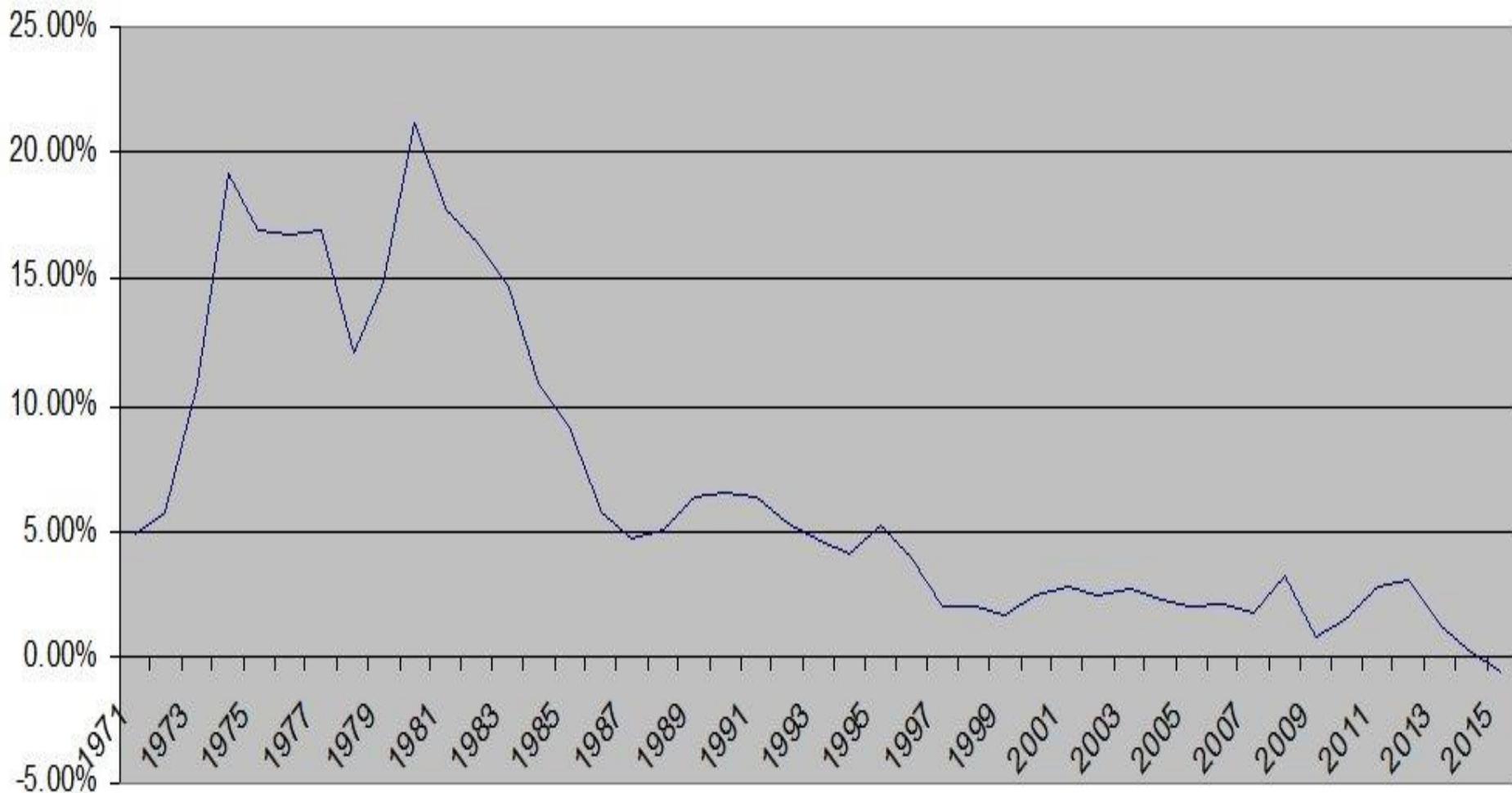


ESPLODONO I TASSI E L'INFLAZIONE – TASSO INTERESSE USA 1981 AL 15,81%



ESPLODONO I TASSI E L'INFLAZIONE – TASSO INFLAZIONE ITALIANO 1981 AL 21%

INFLAZIONE ITALIANA



1973 –1974 – LE DOMENICHE A PIEDI



CROLLA LA PRODUZIONE DI AUTOMOBILI ESPLODE L'INFLAZIONE DEI PREZZI SCOPPIA LA CRISI OCCUPAZIONALE



L'ECU NASCE CON LO SME il 1 GENNAIO 1978



IL CAMBIO DELLA LIRA NEL 1985 CROLLA A 2200 LIRE



**1984 ARABIA – YAMANI DECIDE DI AUMENTARE LA PRODUZIONE
FINO A CHE IL PREZZO DEL PETROLIO SCENDE A 20 \$.**

IL PREZZO DEL PETROLIO CROLLA – I TASSI SCENDONO E L'ECONOMIA RIPARTE

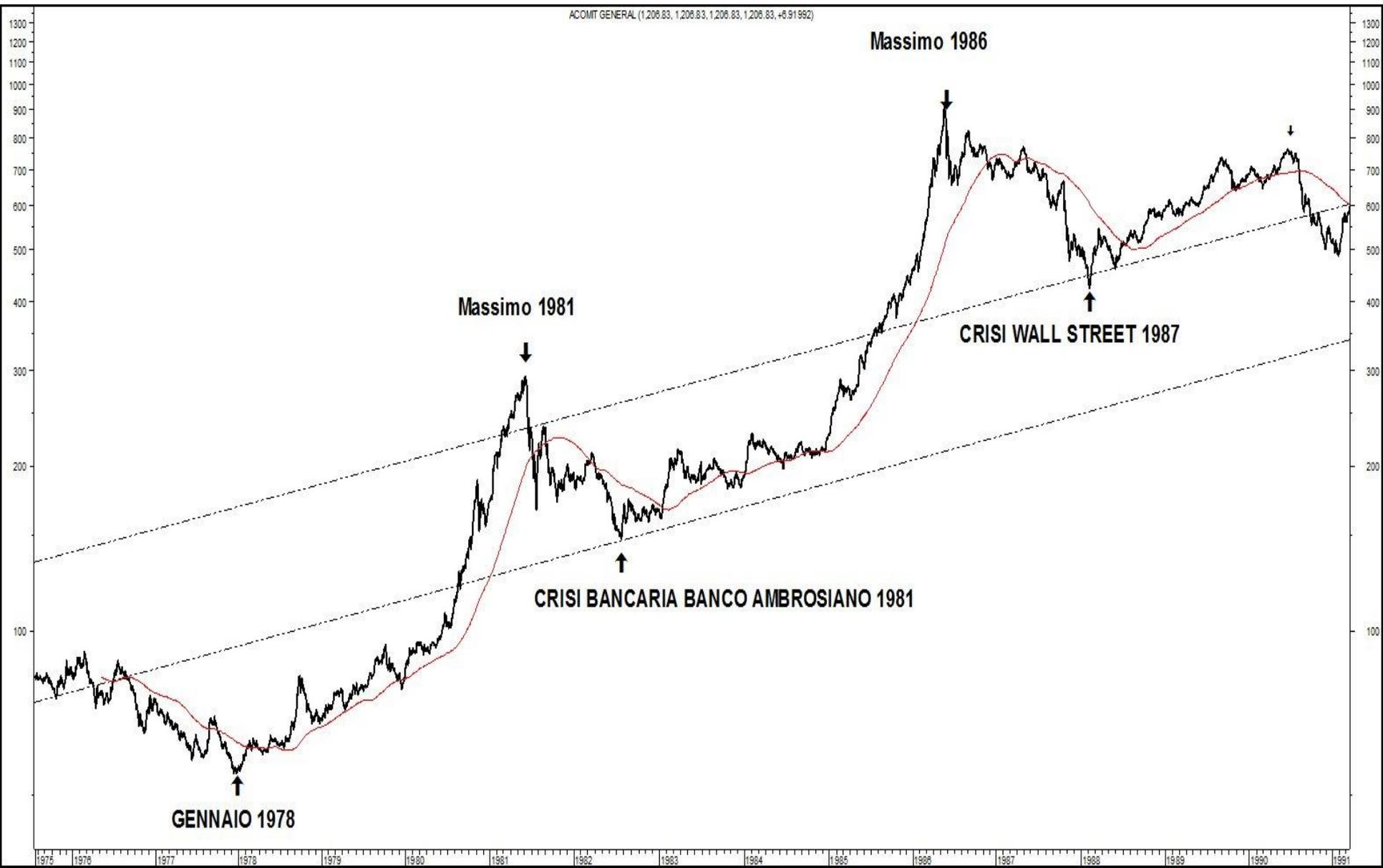


LE BOLLE SU ORO E PETROLIO SI SGONFIANO 1984-1986



LA RIPRESA ECONOMICA SPINSE AL RIALZO IL MERCATO AZIONARIO ITALIANO

1984 - 1986 + 350%



FU APPLICATA DI FATTO LA RICETTA KEYNESIANA

A black and white portrait of John Maynard Keynes, an elderly man with a mustache, looking slightly to the right. The background is dark, and the text is overlaid on the right side of the image.

“The New Old
Big Thing in
Economics”

“Keynesian Moment”

“Raising Keynes:
An old economist finds new
rock-star status”

“IL GOVERNO HA LA POSSIBILITA' D'INCREMENTARE LA DOMANDA TRAMITE LA SPESA PUBBLICA PER L'ACQUISTO DI BENI E SERVIZI”

La *Teoria generale* rappresentò il suo principale tentativo di cambiare il quadro analitico di riferimento per il pensiero macroeconomico.

In breve, la *Teoria generale* argomenta che il livello della domanda aggregata (in un sistema chiuso agli scambi con l'estero, la domanda aggregata è pari alla somma tra consumo e investimento, pubblico e privato) in un'economia moderna è determinato da una serie di fattori: la propensione marginale al consumo (la percentuale di un aumento di reddito che i cittadini scelgono di spendere per l'acquisto di beni e servizi) e l'investimento in beni capitali (a sua volta dipendente dal tasso di interesse, che ne influenza il costo, e dal tasso di rendimento atteso, attraverso il confronto con l'efficienza marginale del capitale). Il livello del tasso di interesse è, poi, fortemente influenzato dalla preferenza per la liquidità.

Secondo Keynes in un'economia funestata da una debole domanda aggregata (come nel caso della Grande depressione), con una sentita difficoltà a procedere verso la crescita del reddito nazionale, **il governo – o, più in generale, il settore pubblico – ha la possibilità di incrementare la domanda aggregata tramite la spesa pubblica per l'acquisto di beni e servizi**, fattore esogeno e finalizzato all'aumento di occupazione. Ciò potrà essere finanziato anche tramite politiche di **deficit di bilancio**; l'indebitamento pubblico, sotto determinate ipotesi, non aumenterà il tasso di interesse al punto di scoraggiare l'investimento privato.

REFENDUM DEL 10 GIUGNO 1985 CONTRO LA SCALA MOBILE

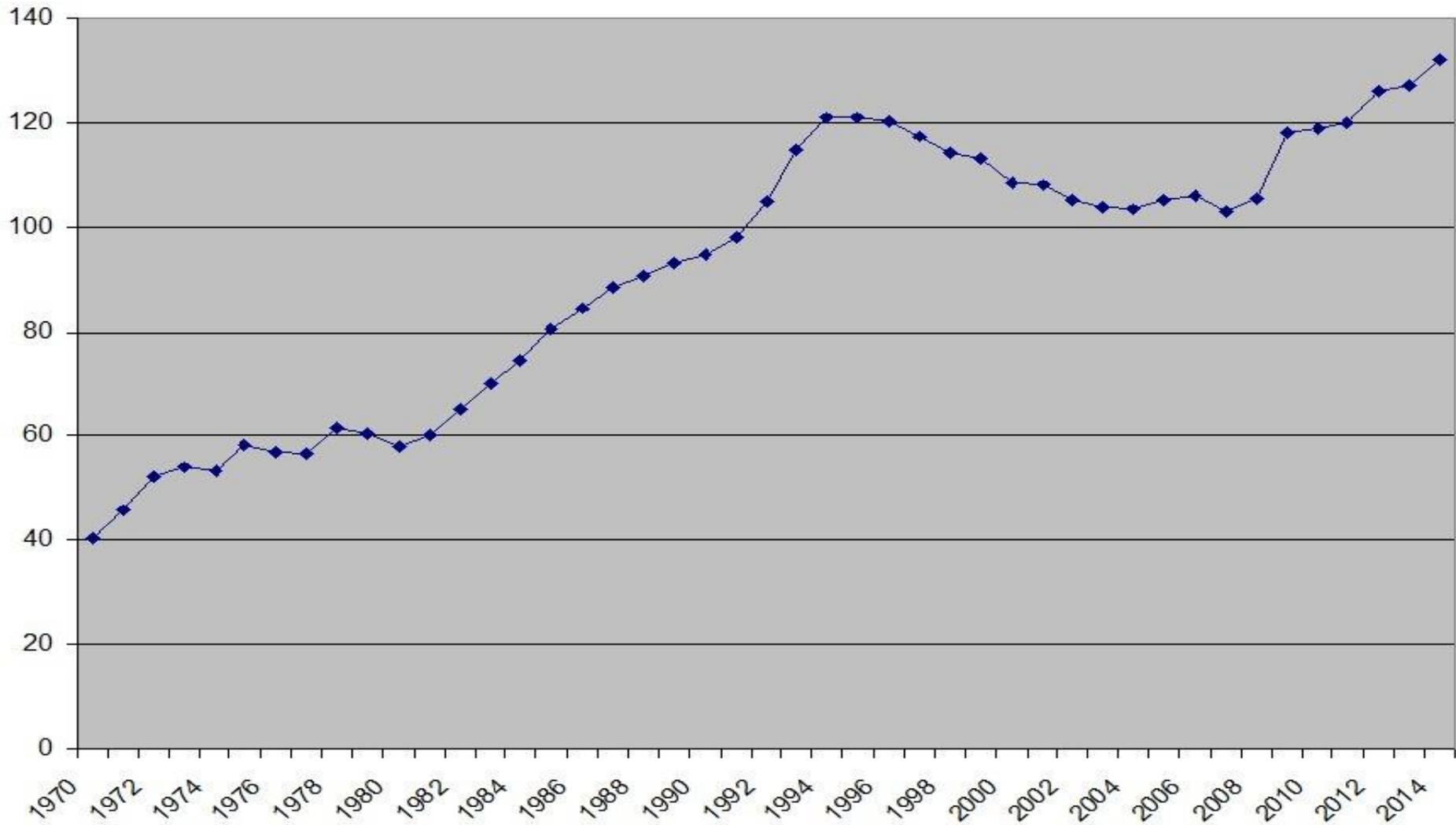
LA SPESA PUBBLICA ESPLOSE



LA RIPRESA ECONOMICA FU ALIMENTATA DAL DEBITO PUBBLICO

DAL 60% DEFICIT PIL DEL 1982 AL 120% DEL 1994 ORA SIAMO AL 134%

DEBITO/PIL ITALIA



9 NOVEMBRE 1989 – CADE MURO DI BERLINO



AGOSTO 1990 – INVASIONE KUWAIT

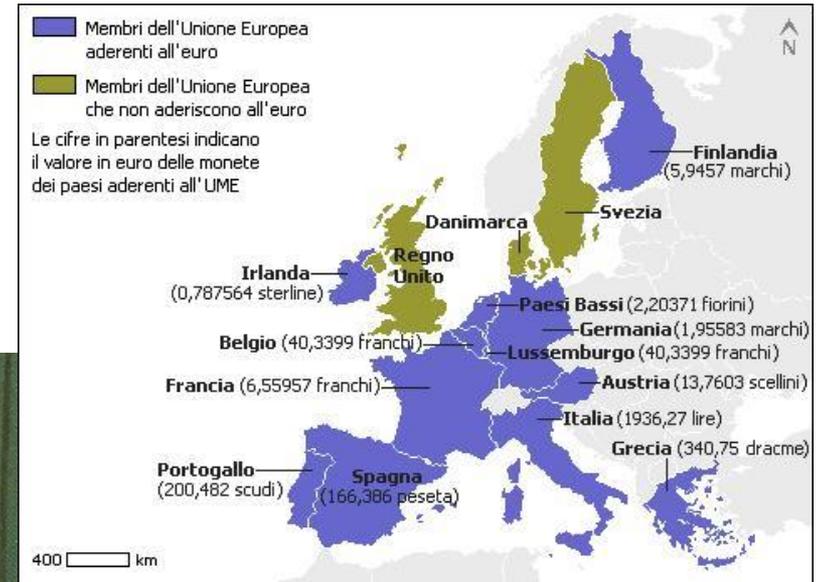


OTTOBRE 1990 – NUOVO PICCO SUL PETROLIO A 40 \$



7 FEBBRAIO 1992 – TRATTATO DI MAASCHTRICHT

NASCE IL PROGETTO DI EURO



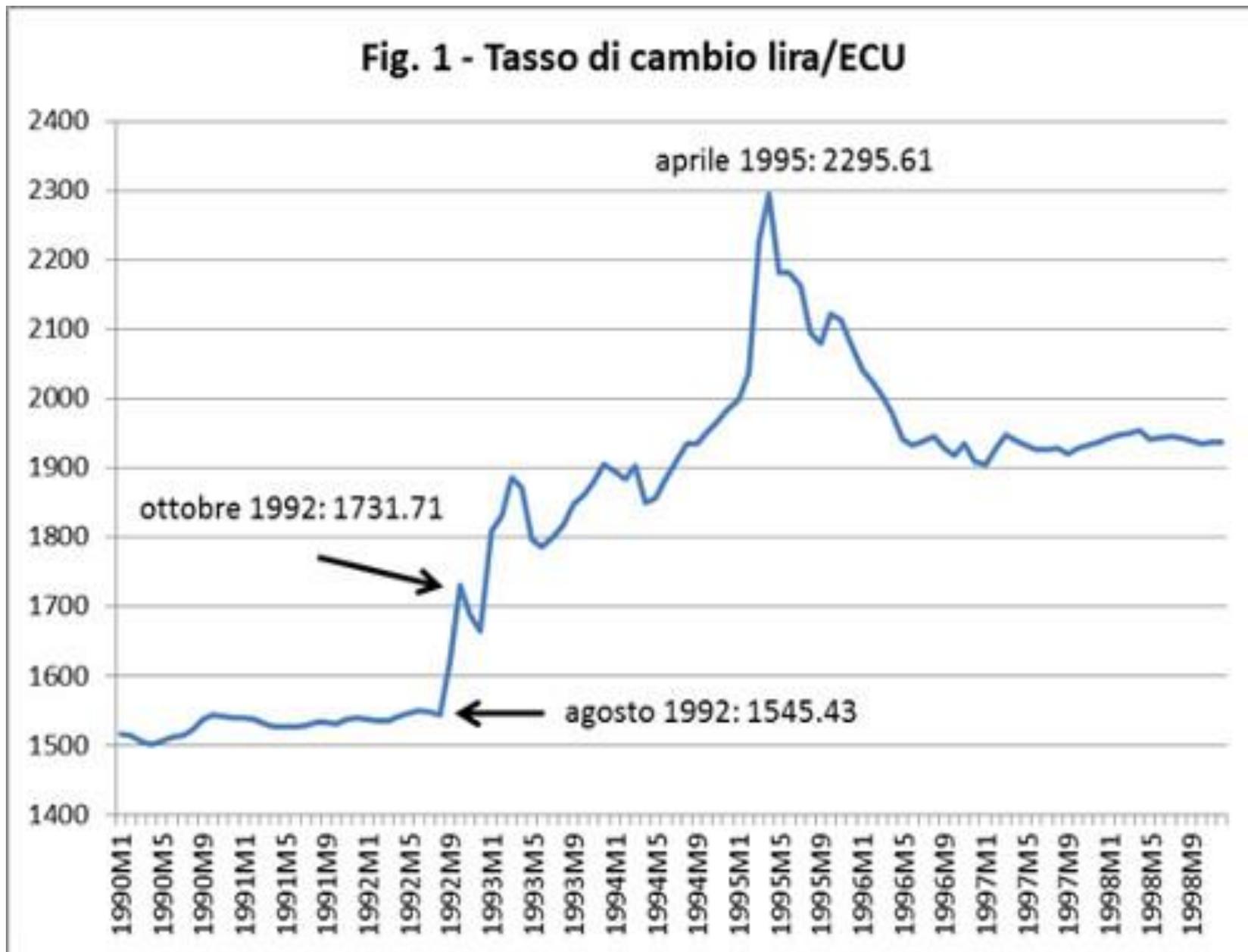
SETTEMBRE 1992 – CRISI DELLA LIRA E DELLA STERLINA



STERLINA INGLESE – CRISI DEL 1992



ENTRAMBE ESCONO DAL REGIME DEI CAMBI DELLO SME

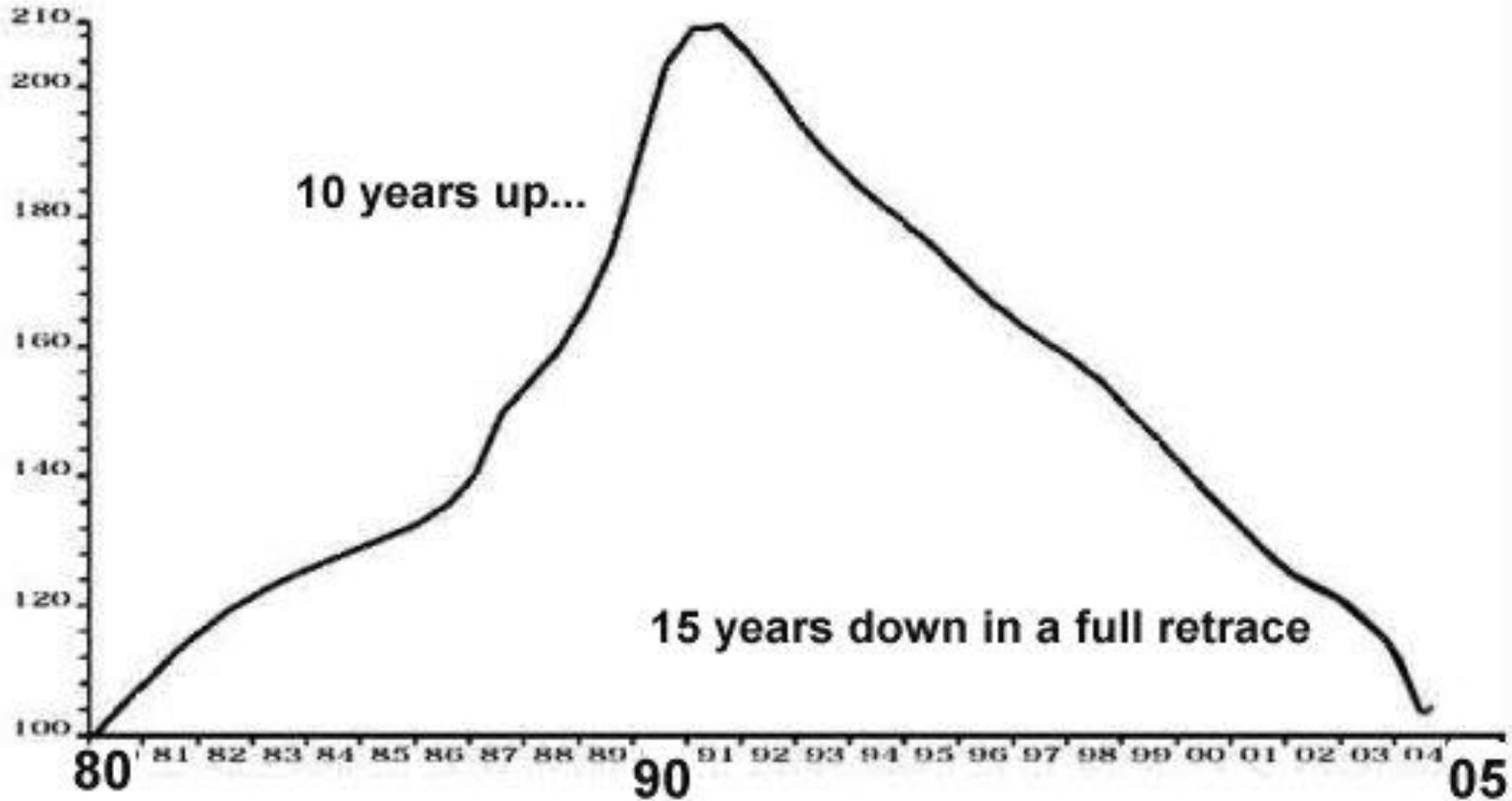


GENNAIO 1990 – SCOPPIA LA BOLLA IMMOBILIARE GIAPPONESE

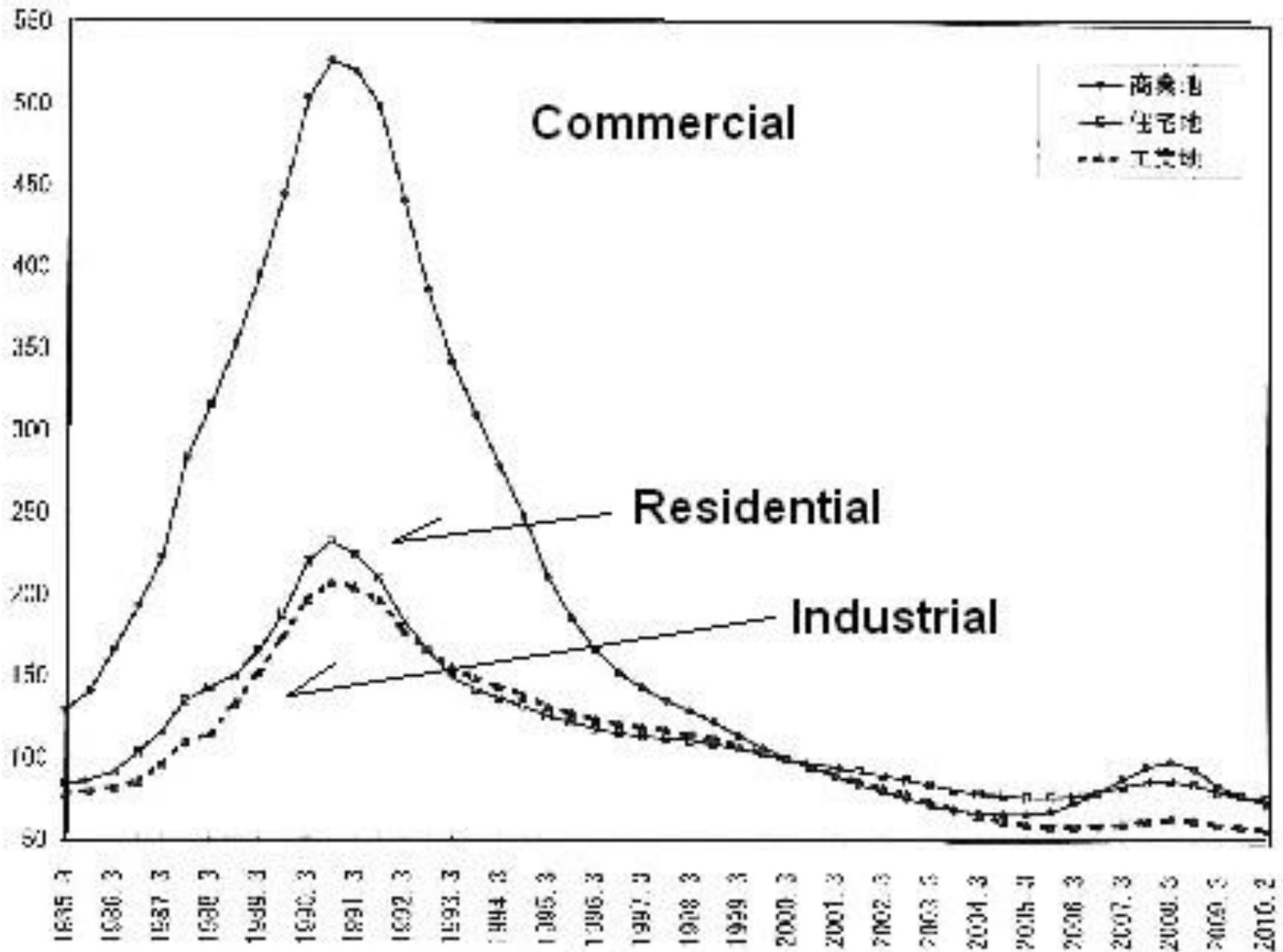


GENNAIO 1990 – IL PREZZO DEI TERRENI CROLLA

Land prices in Japan



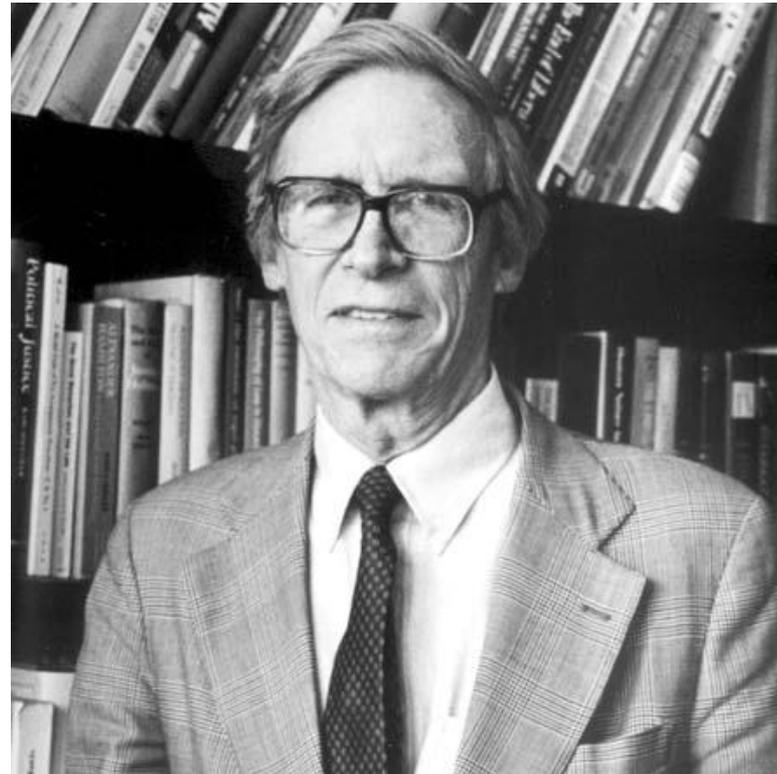
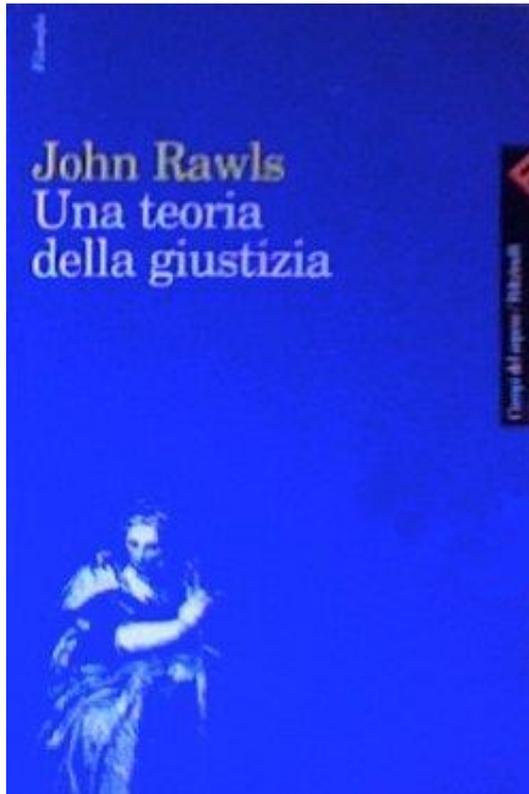
GENNAIO 1990 – I PREZZI DEGLI IMMOBILI CROLLANO



DAL CONTRATTUALISMO SI PASSA ALL'UTILITARISMO

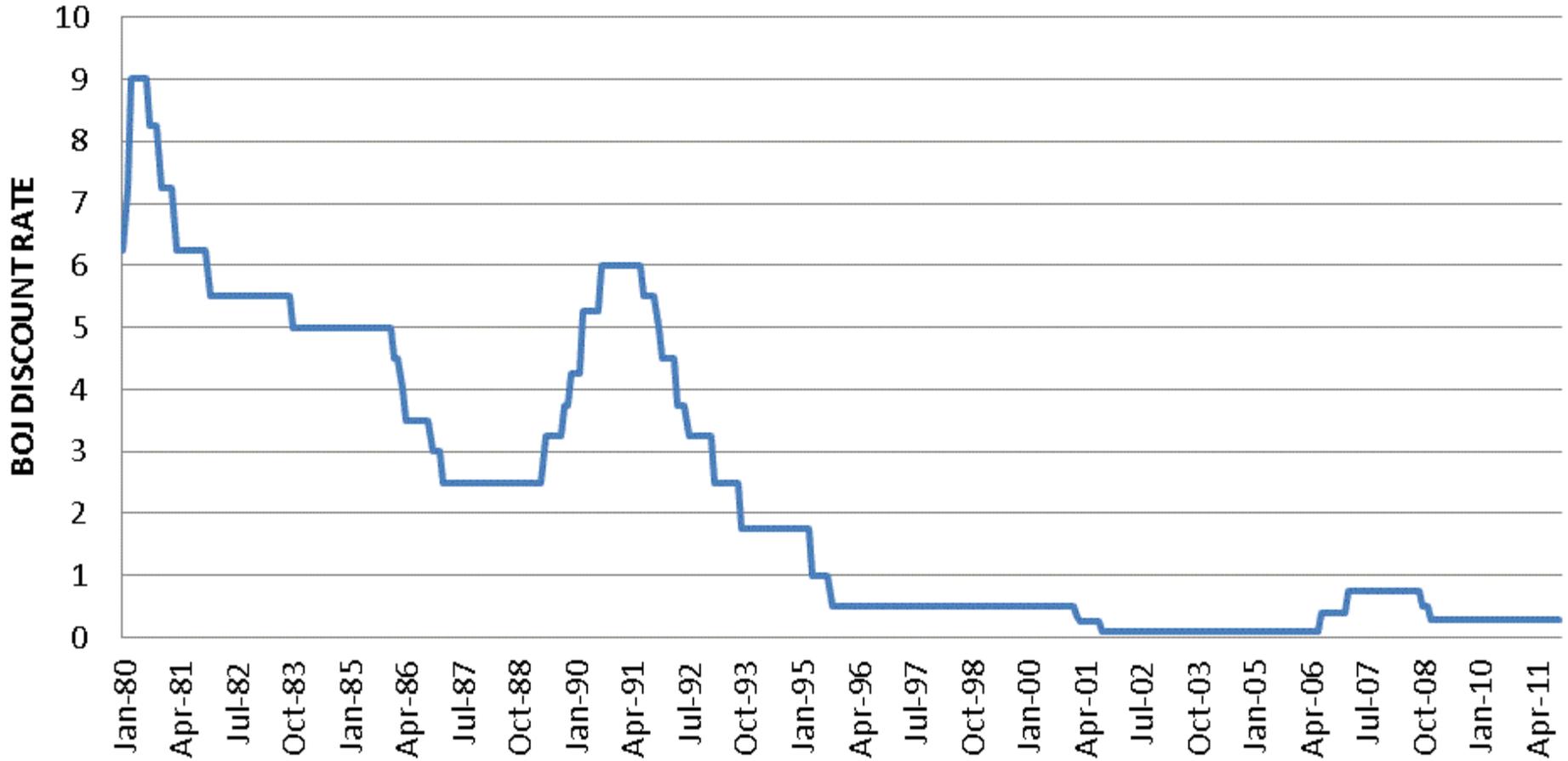
**LA CRISI DEL "SOCIALISMO" PRODUCE UN CAMBIO ANCHE NELLE
SOLUZIONI**

**IL MODELLO KEYNESIANO VIENE SOSTITUITO DALLA LEVA
MONETARIA**



I TASSI D'INTERESSE VENGONO MESSI A ZERO

Japan Interest Rates

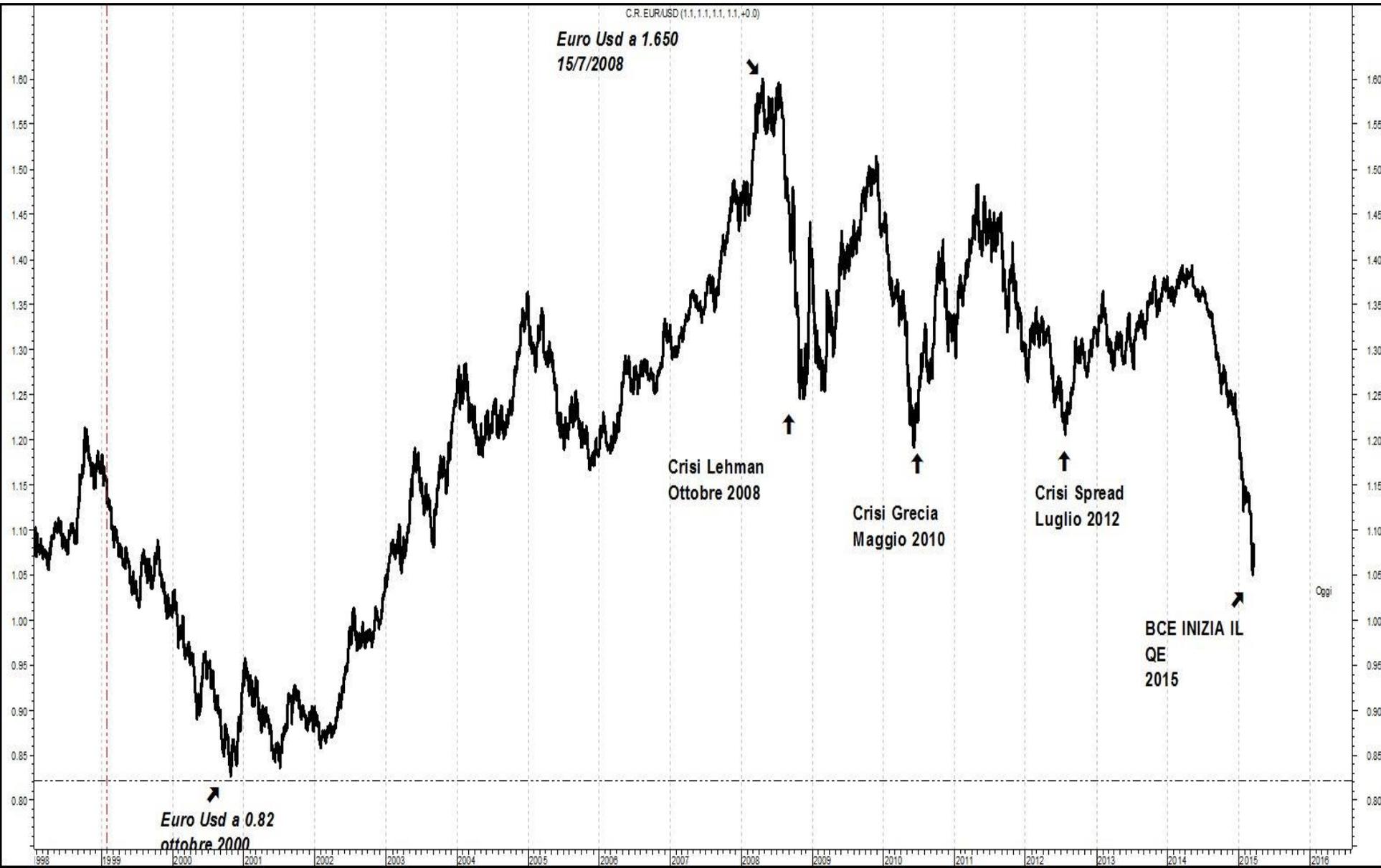


1995 - LA BANCA DEL GIAPPONE INTERVIENE CON LA LEVA MONETARIA



EURO NASCE IL 1 GENNAIO 1999

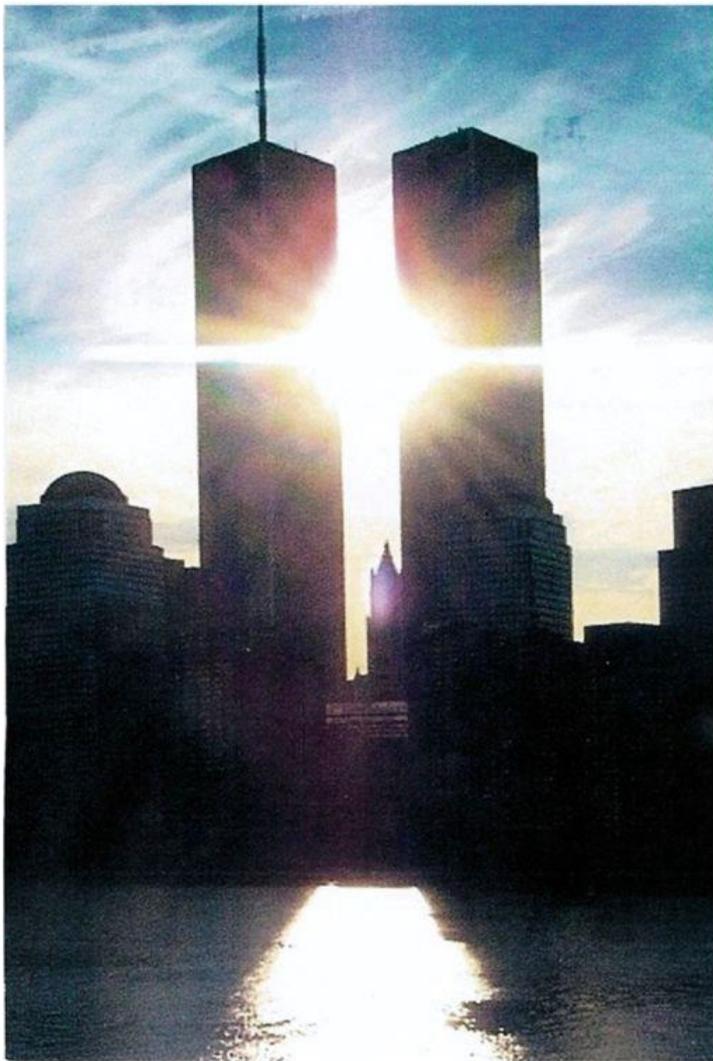
CIRCOLAZIONE MONETARIA DAL 1 GENNAIO 2002



1° BOLLA – SEMICONDUTTORI

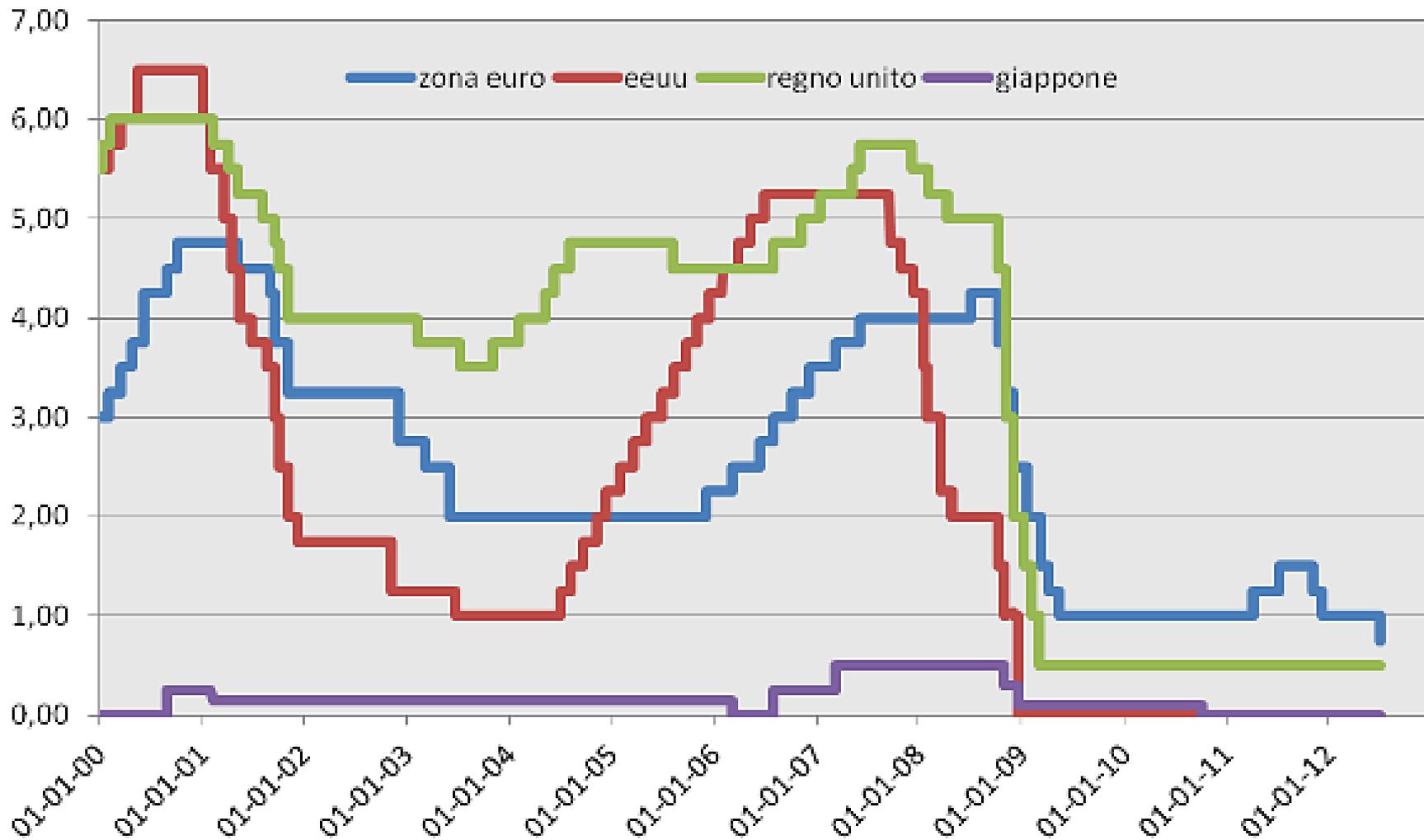


CROLLO DELLE TWIN TOWERS 11 SETTEMBRE 2001



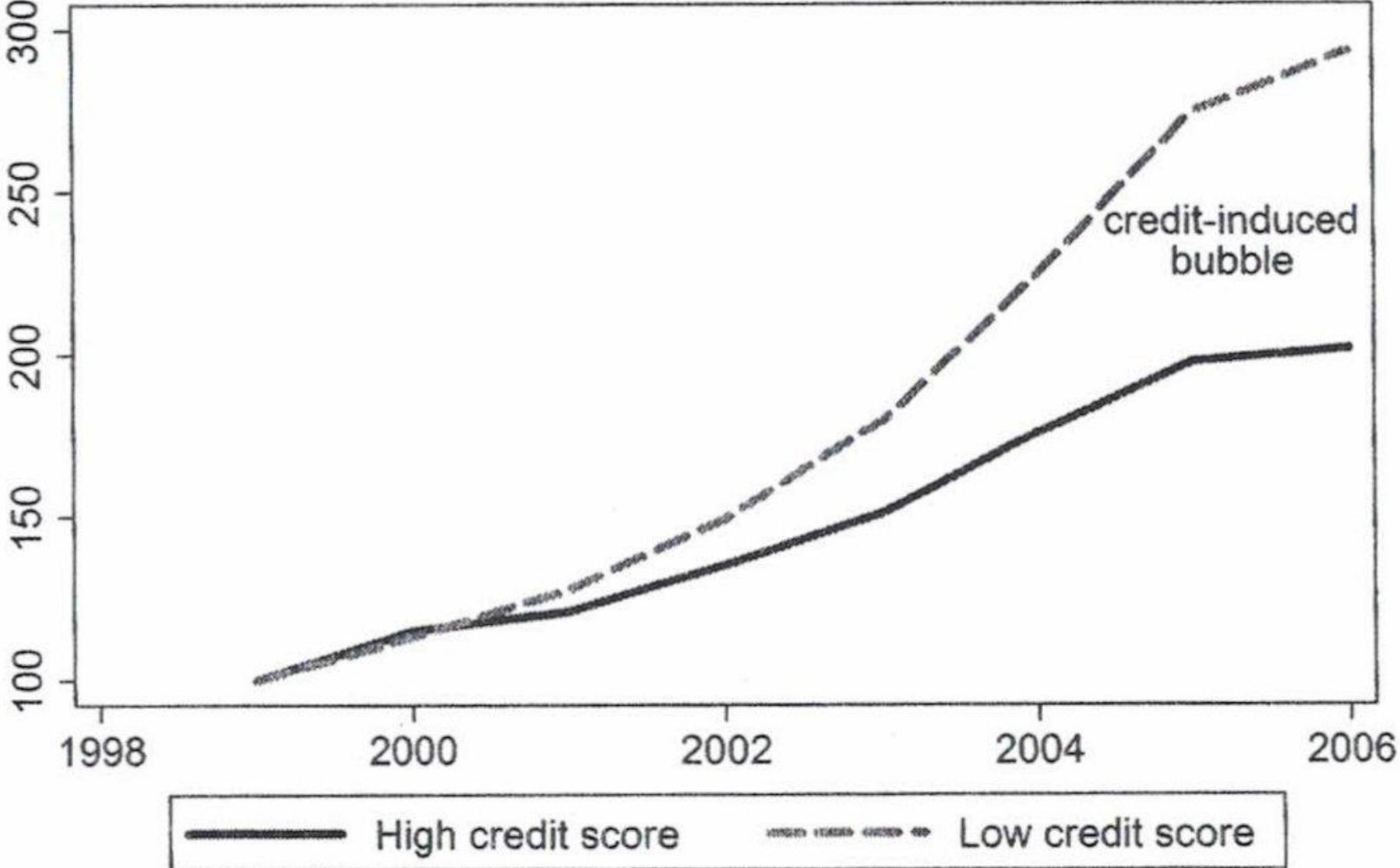
LA FEDERAL RESERVE E LE ALTRE BANCHE ABBASSANO I TASSI

evoluzione dei tassi di interesse



CRESCITA DEI PREZZI DELLE CASE DI PREGIO E DI QUELLE POPOLARI

House-Price Growth



INDICE INDEBITAMENTO DEI MUTUI AMERICANI 1950-2010

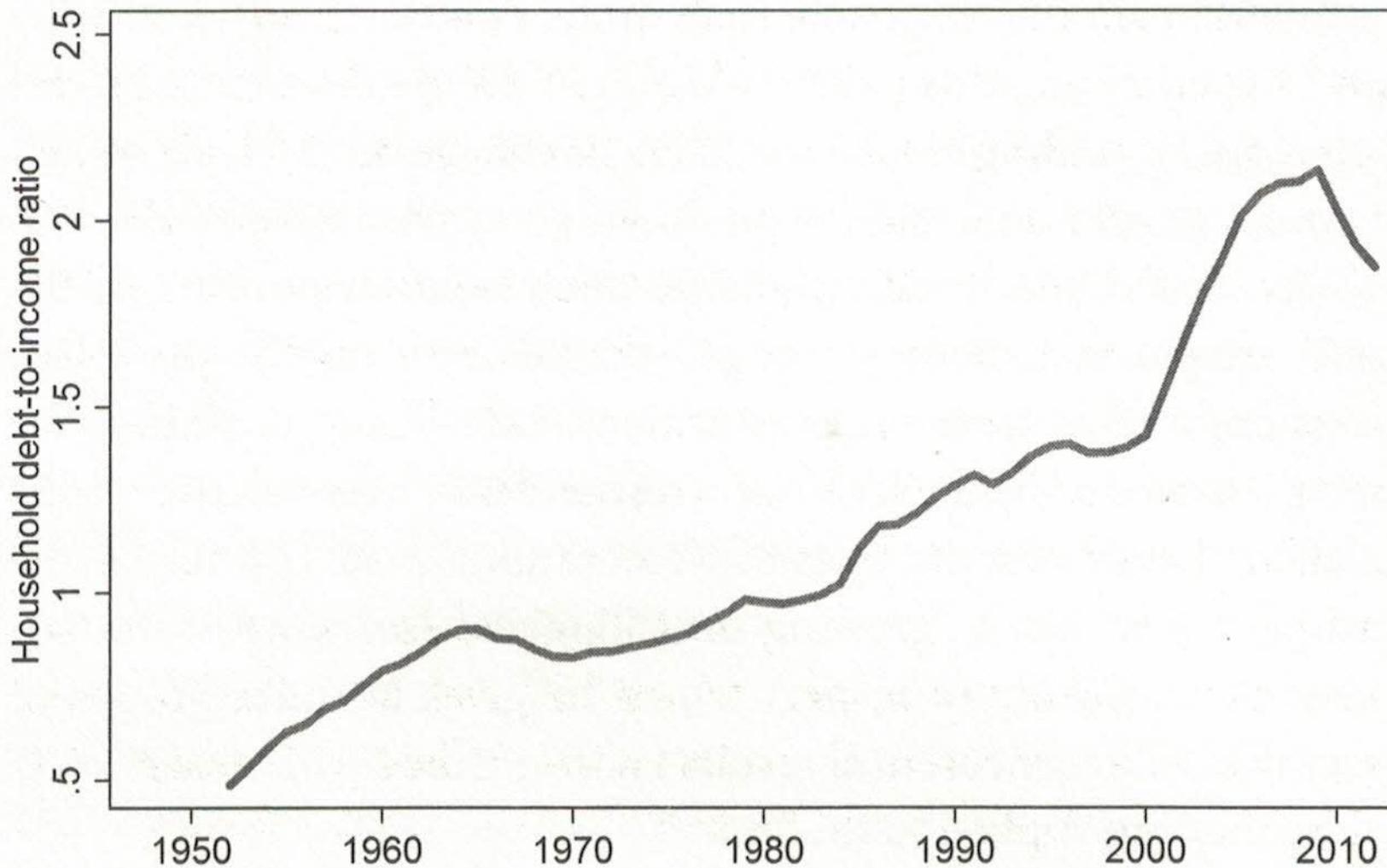


Figure 1.1: U.S. Household Debt-to-Income Ratio

INDICE PREZZI CASE AMERICANE 1990-2010

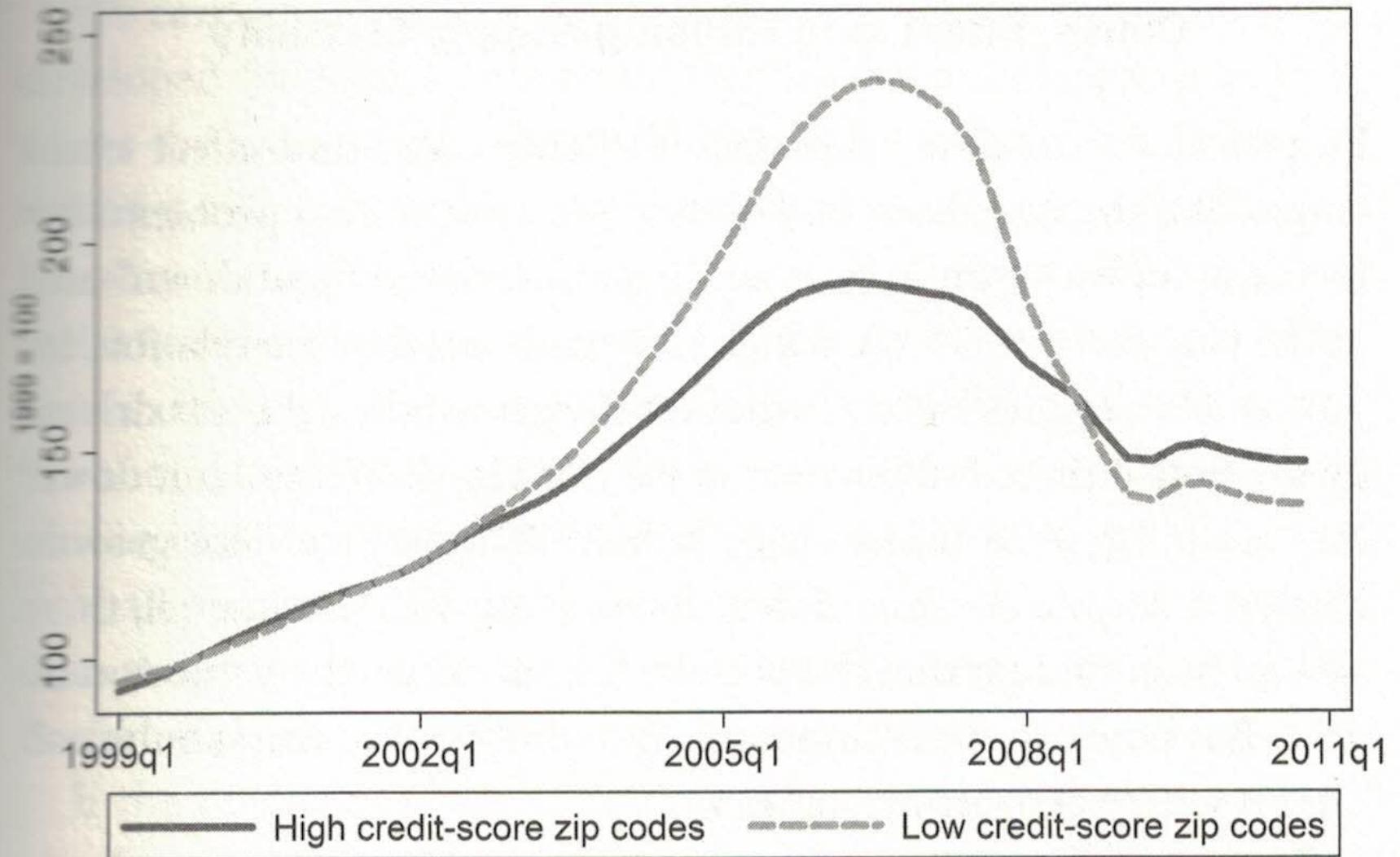


Figure 6.1: House-Price Growth, High and Low Credit-Score Zip Codes

CREDIT CRUNCH - RISERVE DELLE BANCHE 2009-2010

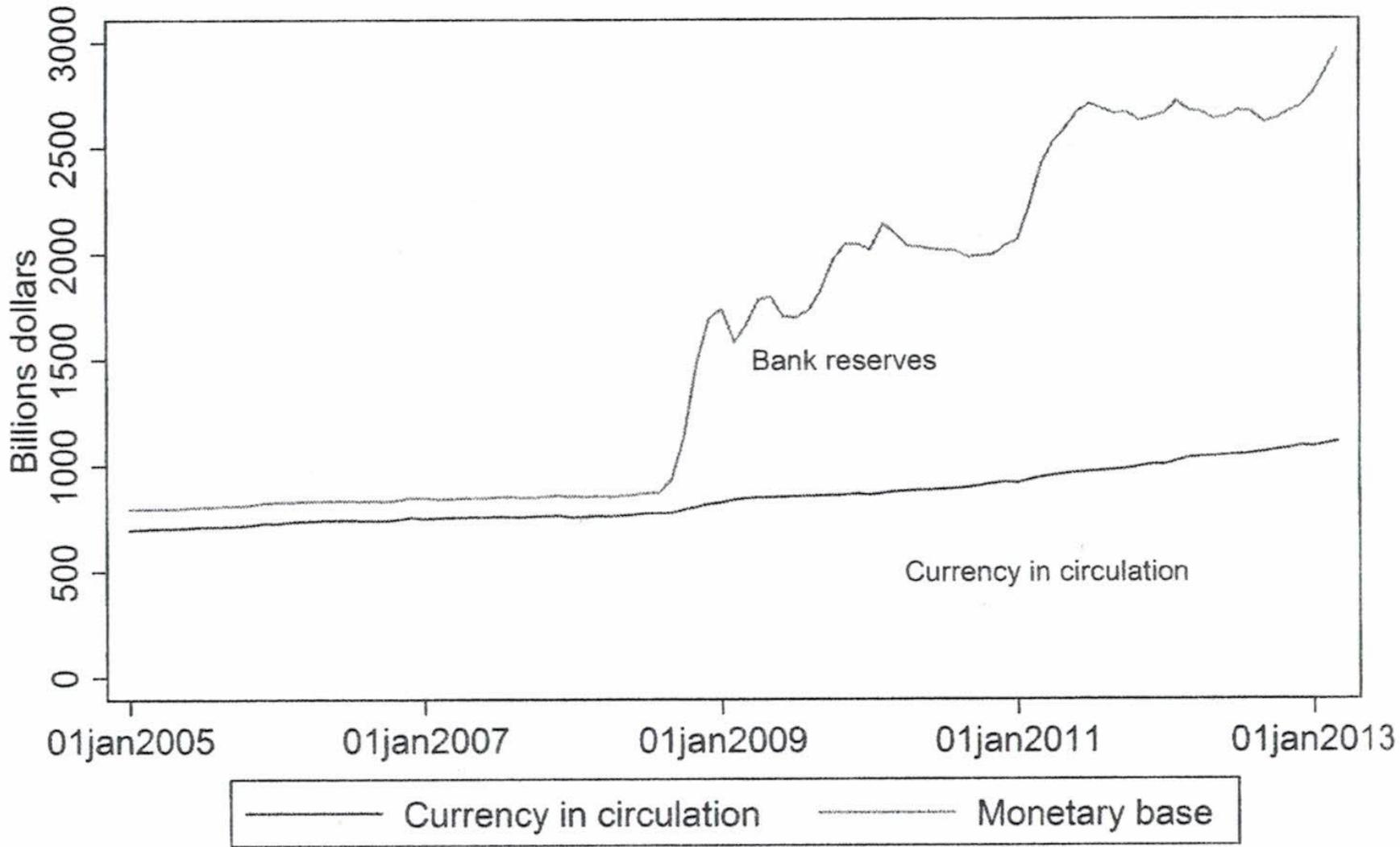
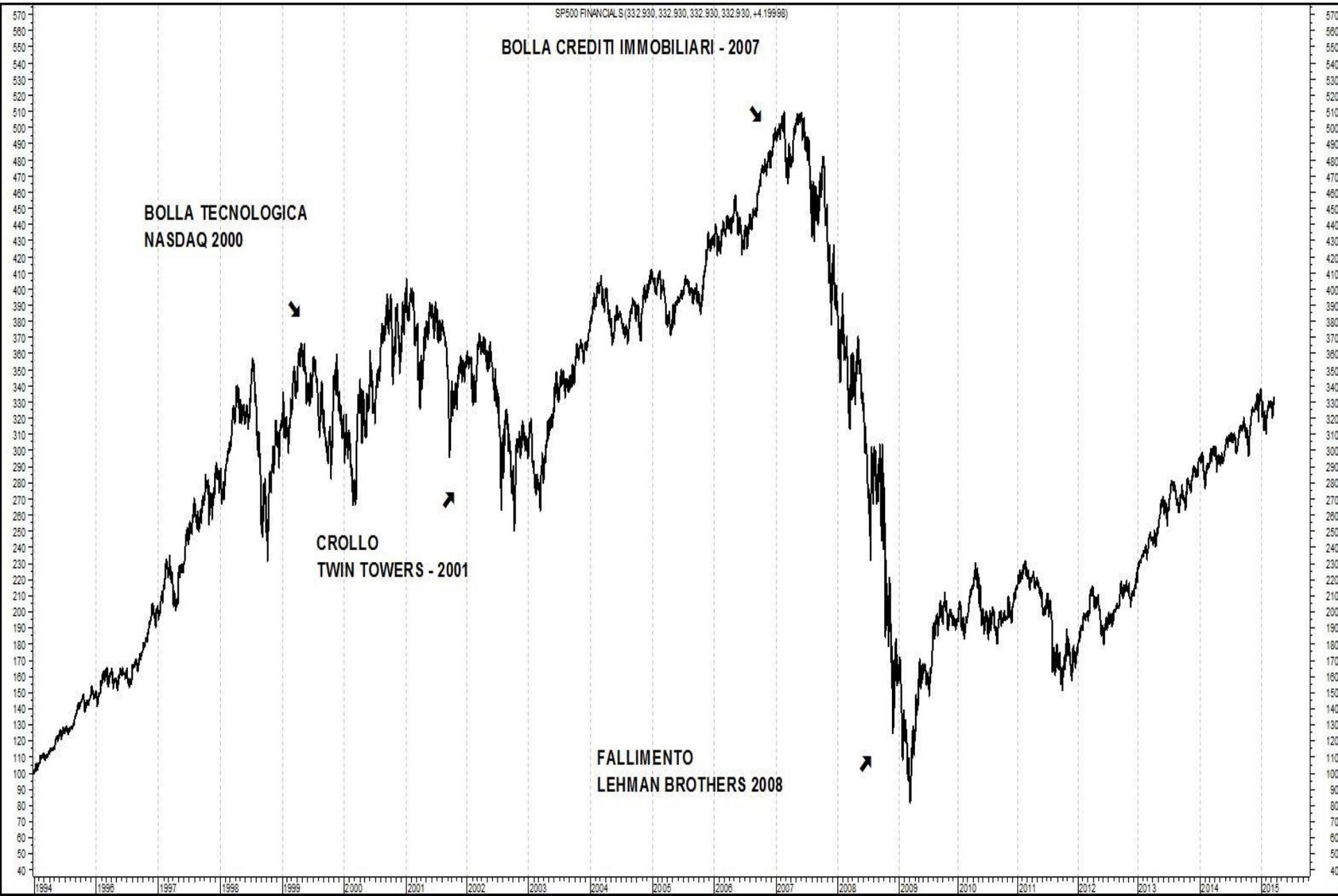


Figure 11.1: The Monetary Base during the Great Recession

2° BOLLA - S&P FINANCIAL - 2007 – 2009 - 80%



DAL MINIMO DEL GENNAIO 2002 AL MASSIMO DEL 2007 L'EURO RIVALUTATO DELL' 83 PER CENTO NESSUNO IPOTIZZAVA UNA CRISI DELLA VALUTA EUROPEA



2° BOLLA - STOXX EUROPE BANKS 2007 – 2009 - 83%



I MERCATI AZIONARI ERANO SALITI AI MASSIMI ILLUDENDO NON SOLO PAESI COME LA GRECIA E L'ITALIA A ANCHE SPAGNA, IRLANDA, PORTOGALLO,

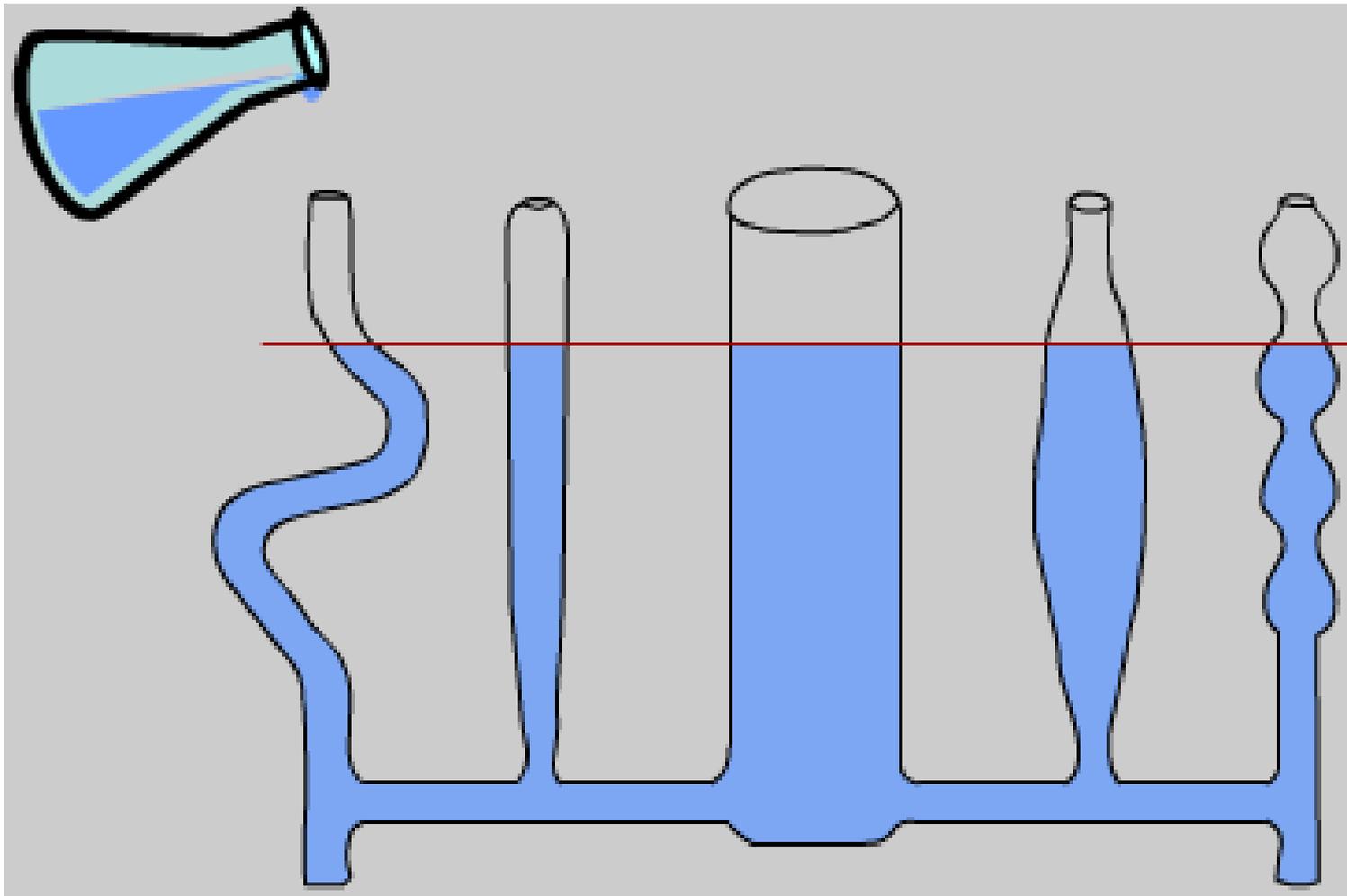


3° BOLLA - MATERIE PRIME TRA IL 2008 E IL 2011



**LE MASSE MONETARIE ALLA RICERCA DEI RENDIMENTI
SI SPOSTANO DA UN MERCATO ALL'ALTRO, DA UNA VALUTA
ALL'ALTRA, DALLE OBBLIGAZIONI ALLA AZIONI, COME
NEI VASI COMUNICANTI.**

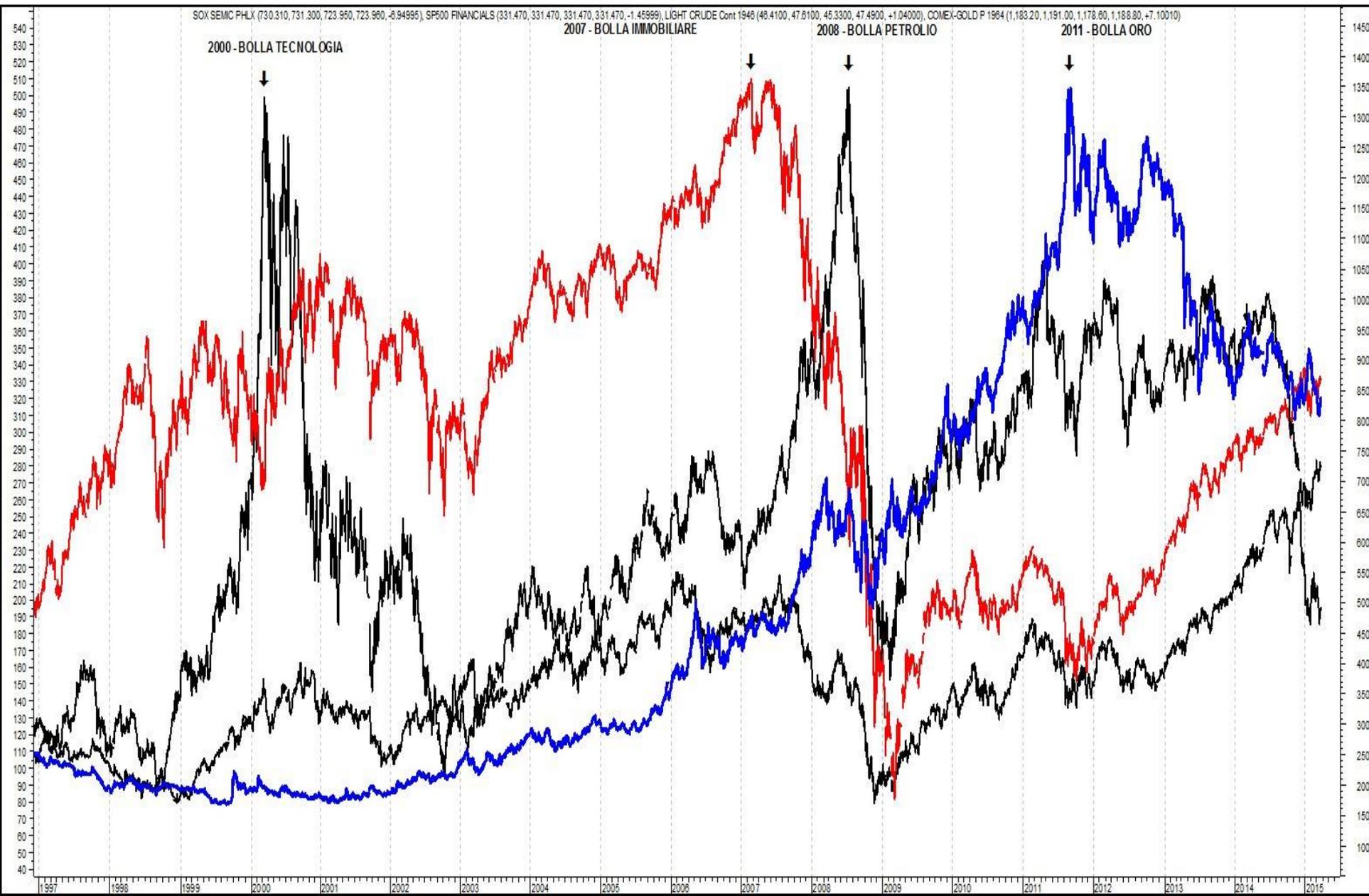
**IL LORO MOVIMENTO E' SEMPRE PIU' RAPIDO E FAVORITO DA STRUMENTI FINANZIARI
SEMPRE PIU' SOFISTICATI**



1984 - IL RIBASSO DEI TASSI HA SPINTO LA LIQUIDITA' VERSO I MERCATI AZIONARI



LA RICERCA DELLA RENDITA MUOVE LE MASSE DA UN MERCATO ALL'ALTRO FORMANDO BOLLE IN SERIE



Materie prime Ai massimi dal 2008, potrebbe «uccidere» la debole ripresa dell'economia occidentale

Petrolio Quella folle corsa che non ha spiegazione

Il prezzo è aumentato del 255% dal 1999, senza stress da domanda e il pericolo è che cresca ulteriormente. Anche perché l'Opec...

DI MARCO ZULBERTI

Se nel 2010 protagonista indiscusso dei mercati finanziari è stato il cambio euro/dollaro, nel 2011 le attenzioni saranno rivolte alle quotazioni del petrolio, che ha chiuso il 2010 a 91,12 dollari al barile, livello che non toccava dall'ottobre 2008.

Da inizio 2010 il rialzo è del 14 per cento, ma dai minimi del 22 dicembre 2008, quando quotava 30,60 dollari, il rialzo è del 197 per cento. Le proiezioni per il 2011 parlano di un ulteriore rialzo del 9,13 per cento a 99,44 dollari: sono valori che non andranno scordati nei prossimi mesi, perché oltre quelle soglie, la fragile ripresa economica che abbiamo osservato nel secondo semestre del 2010, rischia di essere consumata dalla crescita dei prezzi dell'energia e dei traspor-

ti presa si erano subito spente a causa del rialzo vorticoso di euro e petrolio, che giunsero a livelli record di 1,60 e 147 dollari durante l'estate, gettando nella crisi il settore auto e quello immobiliare. Oggi con un euro più debole di un 18%, il prezzo alla pompa della benzina è già ai livelli record di 1,5 toccati nel 2008, prima della crac Lehman Brothers.

L'economia internazionale deve ora richiamare anche l'Opec, che sulla scia di alcuni paesi come l'Iran, intende portare a 100 dollari la quotazione del petrolio nei prossimi

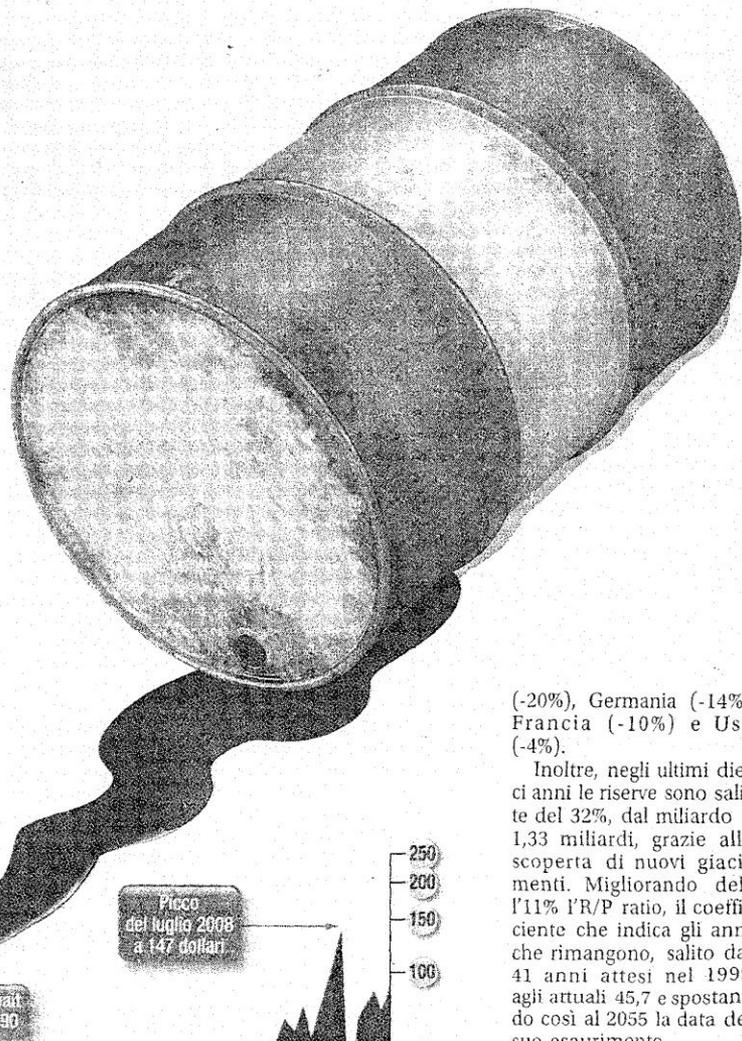
mesi, contro tutte le previsioni che invece indicano un rallentamento della crescita e quindi dei consumi.

Del resto non si giustifica come negli ultimi dieci anni, ad una crescita dell'11,14% della produzione e di un 10,5% dei consumi, il prezzo del greggio sia salito del 255%, passando dai 25 dollari del 1999 agli attuali 91. La legge di mercato prevede che al crescere omogeneo della domanda e dell'offerta, il prezzo non debba cambiare. Anche la tesi che la ripresa cinese fosse la causa della bolla del petrolio del 2008

è tutta da dimostrare, perché la Cina è un discreto produttore di petrolio con il 5% del totale mondiale.

Le aree

Complessivamente un aumento del 255 per cento non è quindi spiegabile con l'incremento dei consumi da parte dei paesi del Medio Oriente (+50%), dell'Africa (+22%), o dell'area Asia e Pacifico (+25%), compensati dal calo del Nord America (-2%) e dell'Europa (-2%). I freni più evidenti nei consumi di petrolio si sono registrati in Giappone (-21%), Italia



(-20%), Germania (-14%) Francia (-10%) e Usa (-4%).

Inoltre, negli ultimi dieci anni le riserve sono salite del 32%, dal miliardo a 1,33 miliardi, grazie alla scoperta di nuovi giacimenti. Migliorando dell'11% l'R/P ratio, il coefficiente che indica gli anni che rimangono, salito dai 41 anni attesi nel 1999 agli attuali 45,7 e spostando così al 2055 la data del suo esaurimento.

LA CAVALCATA DEL GREGGIO

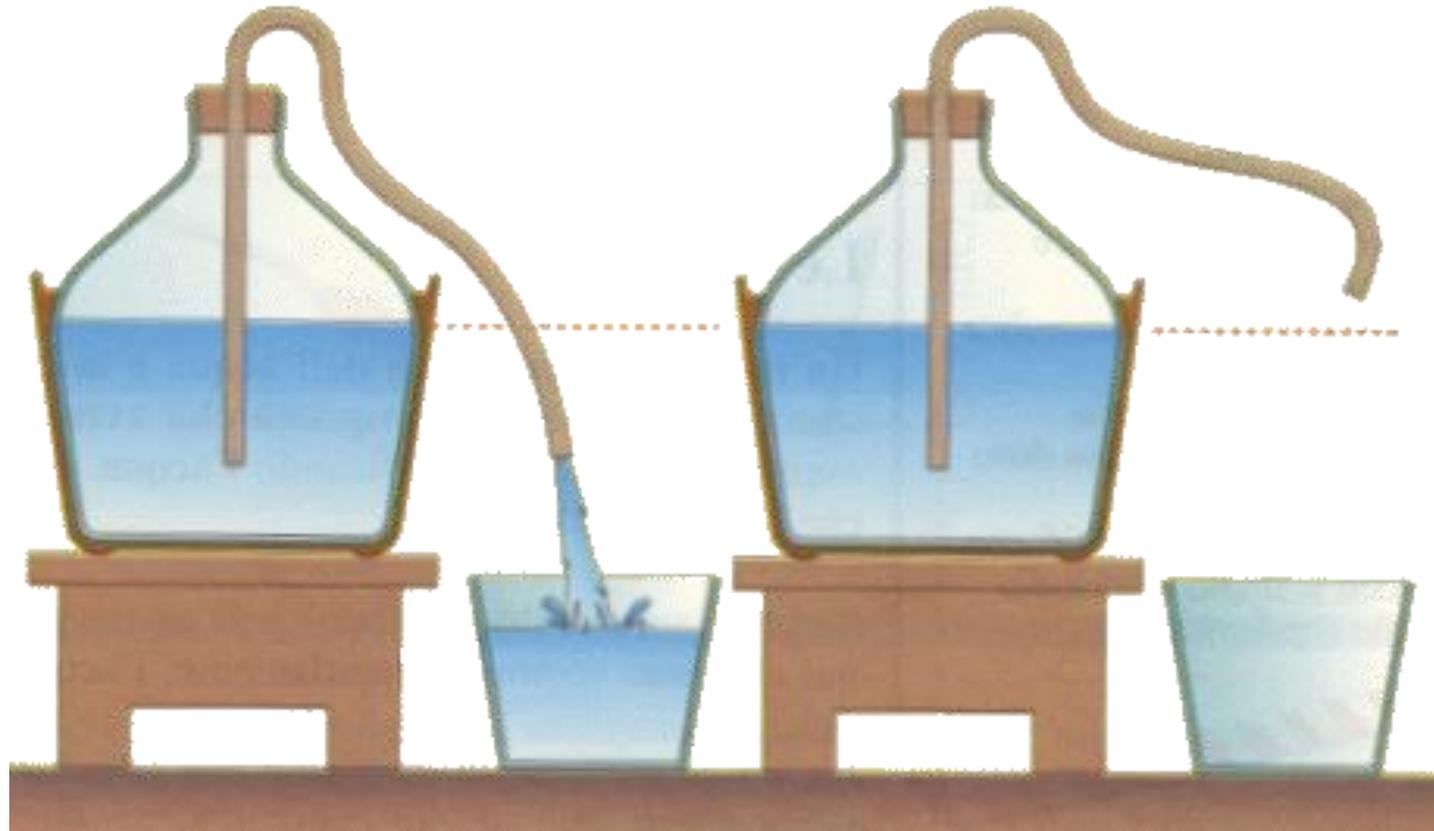
Prezzi, produzione e consumi dal 1999

	Prezzo oggi	Prezzo 1999	Variazione percentuale
Brent	91,13	25,60	+255,98%
Francia	79.948	72.325	+10,54%
Nord America	13.388	13.678	-2,12%

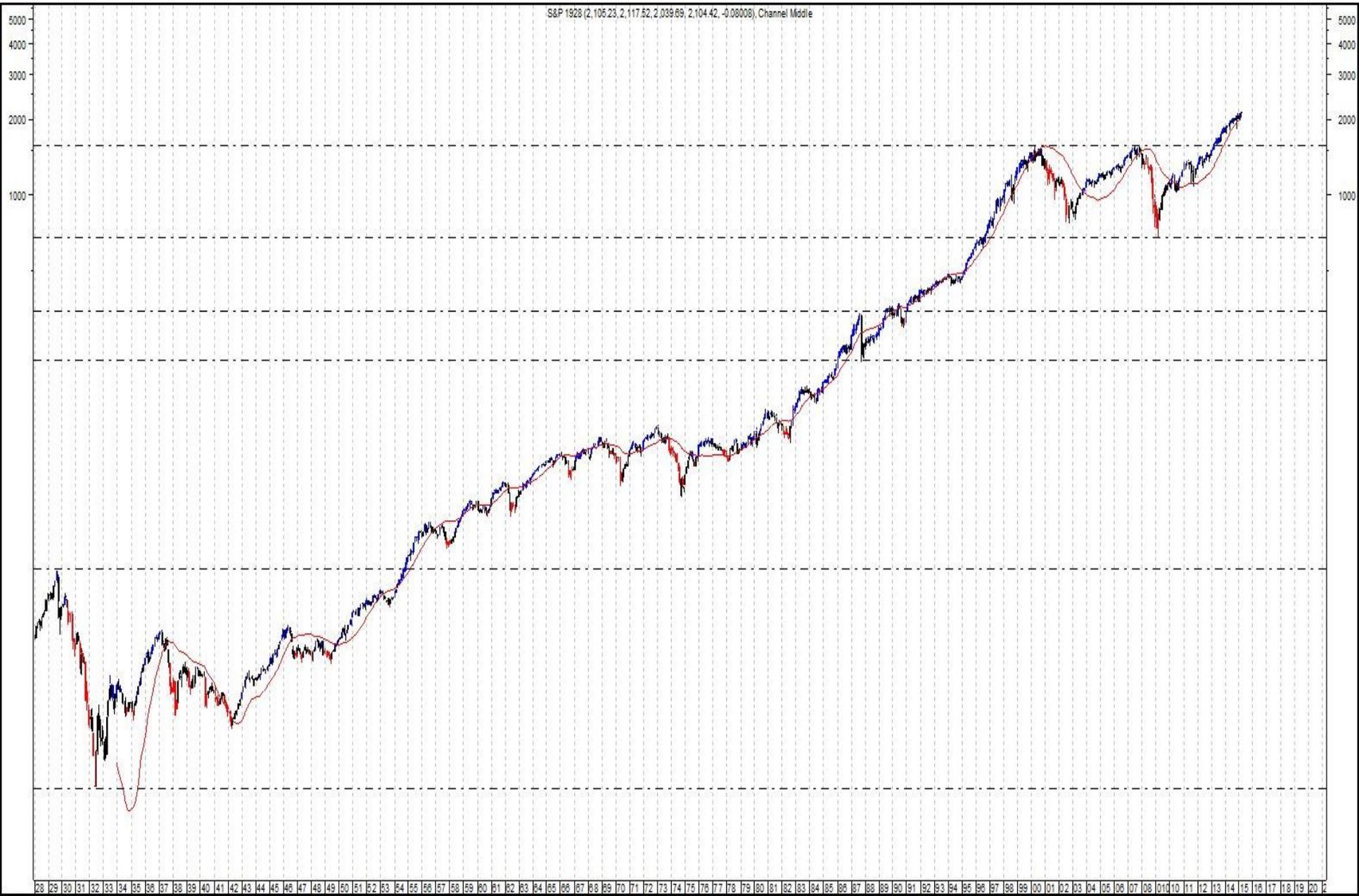
Prima crisi petrolifera, rialzo da 3 a 40 dollari, maggio 1970

Guerra Kuwait gennaio 1990

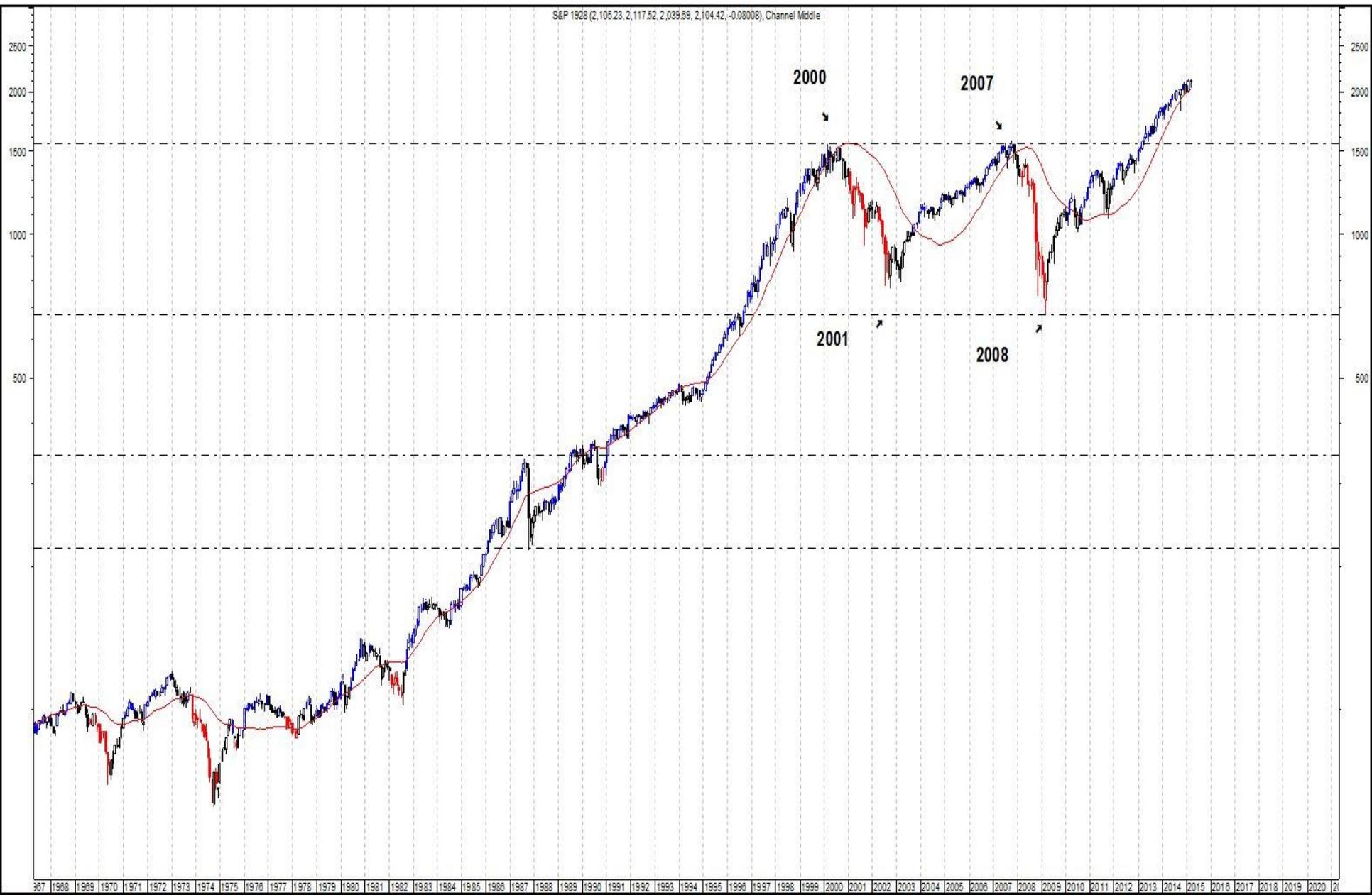
SOPRATTUTTO NEL CAMPO DELLE MATERIE PRIME E DEI TASSI
QUESTI STRUMENTI SPECULATIVI FINISCONO CON IL FRENARE
RIPRESE ECONOMICHE SUL NASCERE



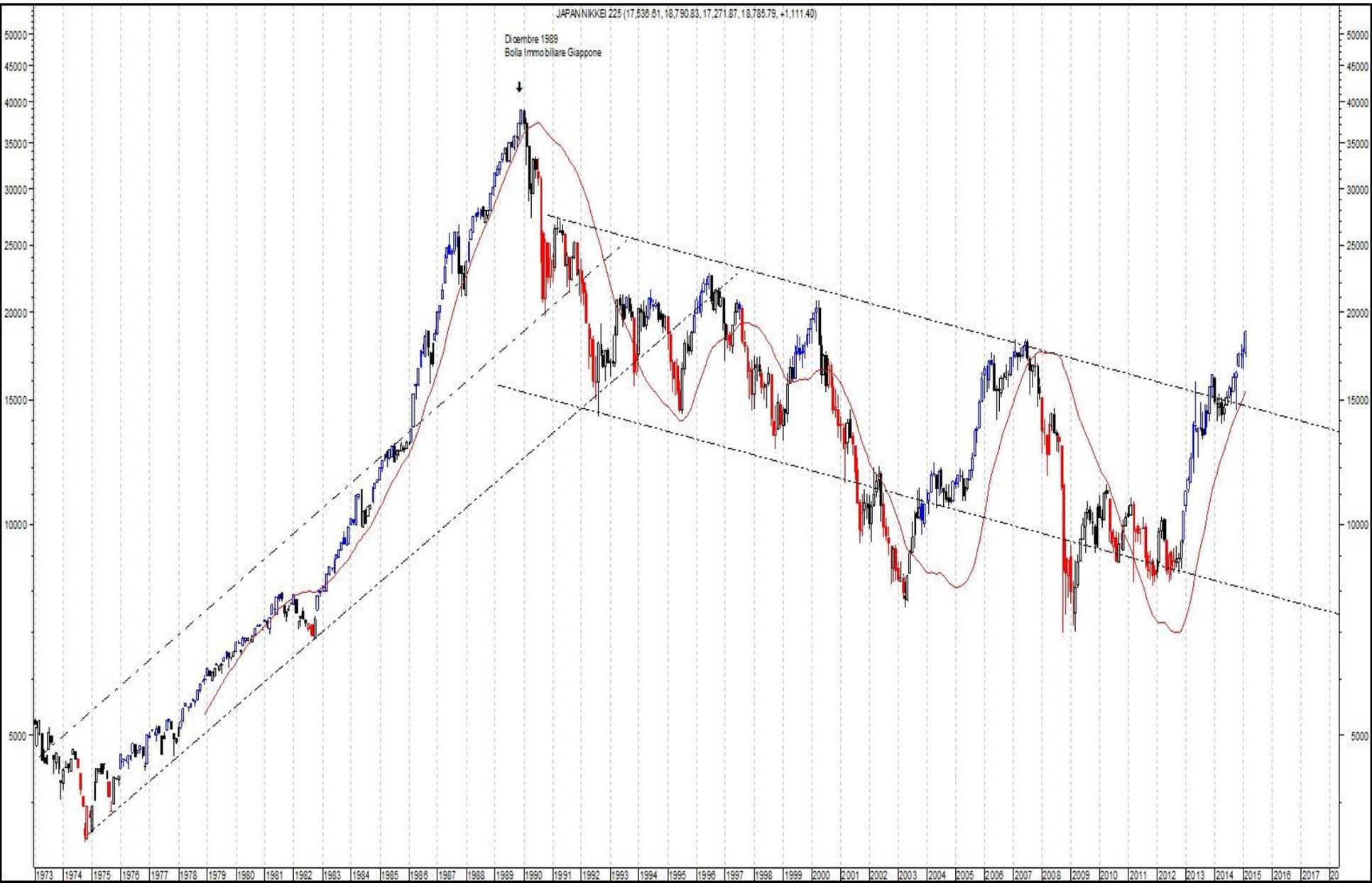
S&P 500 dal 1929



S&P 500 dal 1970



NIKKEI 225



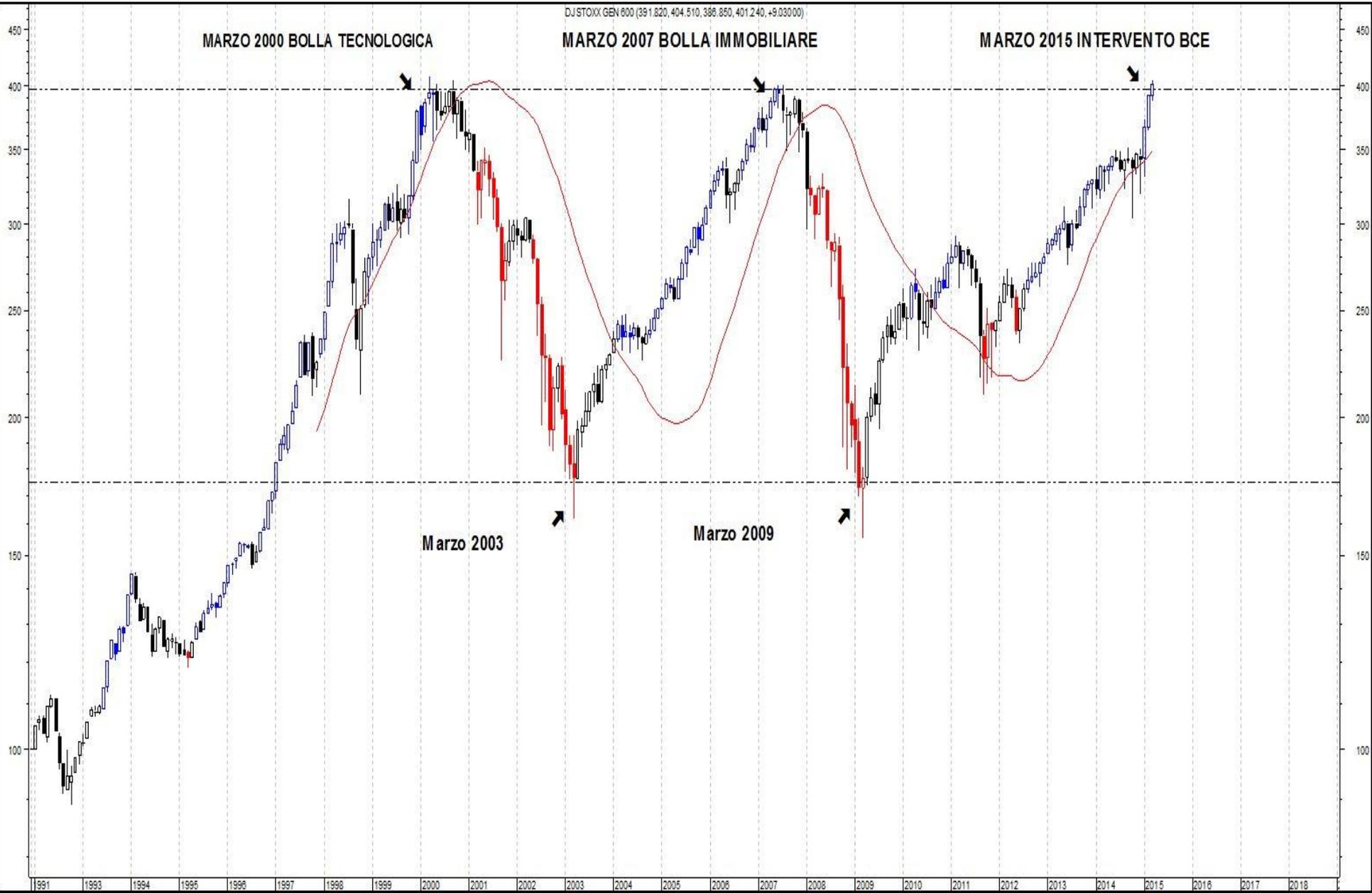
STOXX 600 EUROPE

DJSTOXX GEN 600 (391.820, 404.510, 388.850, 401.240, +9.03000)

MARZO 2000 BOLLA TECNOLOGICA

MARZO 2007 BOLLA IMMOBILIARE

MARZO 2015 INTERVENTO BCE



Squilibrio Europeo

L' Europa sarà sempre una società a due velocità?

Come uscire dal dualismo?

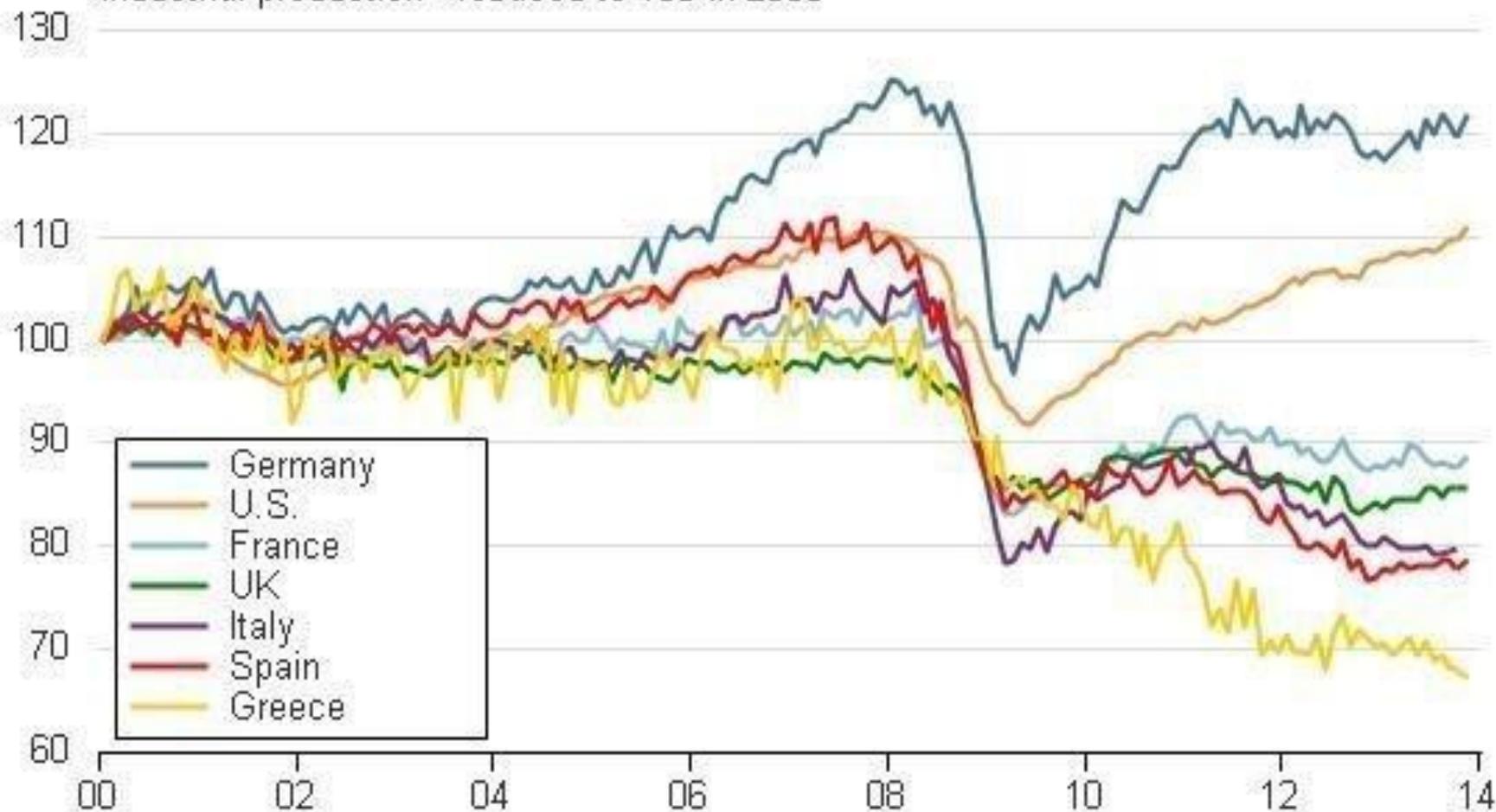
La Germania può fare qualcosa di più, oltre a proporre austerità?

Vi sono modelli diversi di soluzione per territori diversi?

PRODUZIONE INDUSTRIALE EUROPA – CRISI 2011

Industrial production since 2000

Industrial production - rebased to 100 in 2000



CORRIERE DELLA SERA – “LA LEZIONE DEI BANCHIERI CENTRALI”

Dieci anni dopo

LA LEZIONE DEI BANCHIERI CENTRALI

di MARCO ZULBERTI

I mercati sono entrati nell'ultima settimana di questo terzo trimestre del 2011. Venerdì sedici scadranno i future di settembre su tutti i mercati, azionari, valutari e delle materie prime. Questa settimana sarà quindi il primo vero importante test dei livelli minimi toccati durante la prima crisi ad agosto quando venerdì 5 in apertura il future Btp aveva segnato minimi a 96 punti. Venerdì sera dopo la notizia delle dimissioni di Jürgen Stark è di nuovo sceso a 101,02. Ma proprio la crisi scoppiata all'interno del direttivo europeo indica come la settimana che si è aperta con questa simbolica domenica 11 settembre richiami all'unità e alla coerenza le principali istituzioni finanziarie come la Federal Reserve di Alan

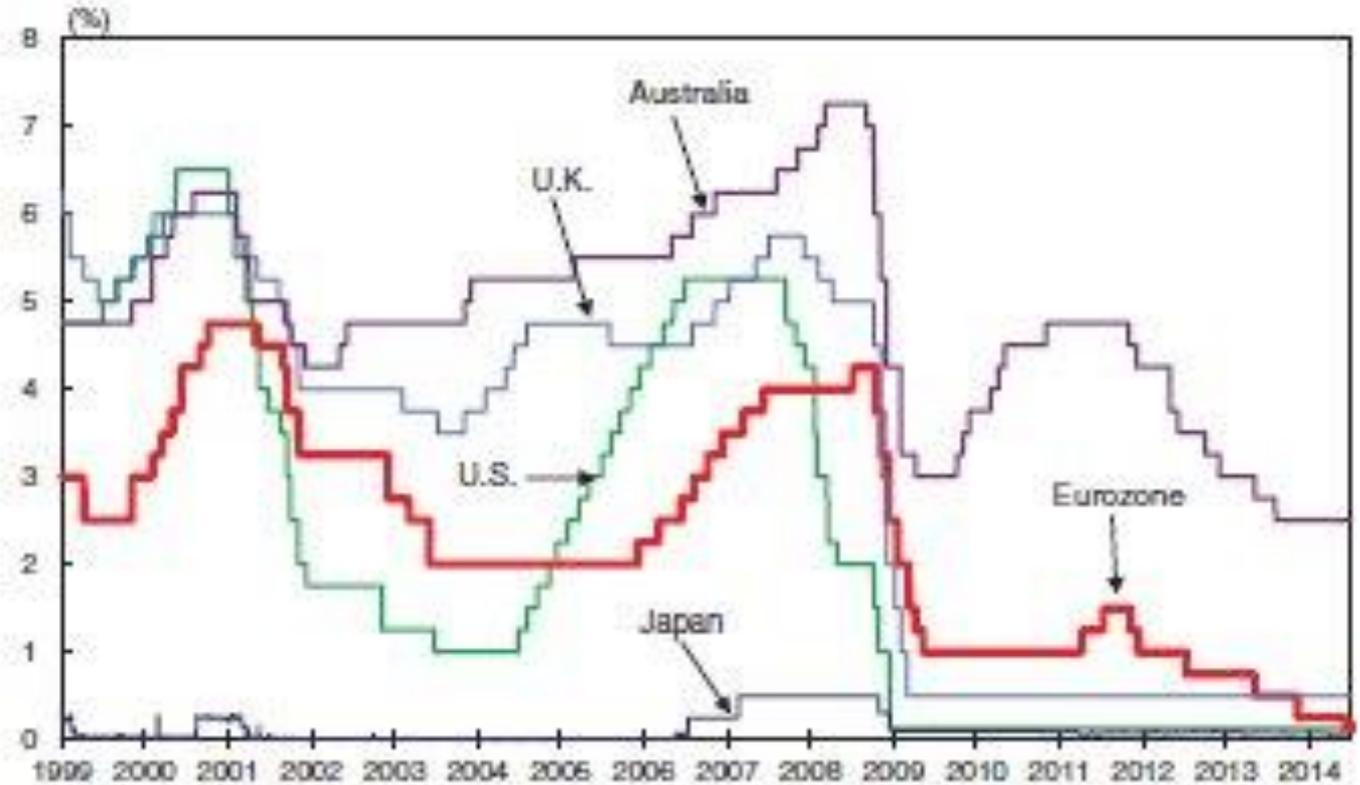
Greenspan, la Banca centrale europea di Wim Duisenberg e la Bank of Japan che, in quel settembre di dieci anni fa, intervennero tutte insieme abbassando i tassi, favorendo un rapido recupero già il trimestre successivo, superando lo choc. In questo caldo e folle trimestre estivo i mercati sono stati attraversati più da tensioni distruttive che costruttive, a partire dallo stillicidio ripetuto e continuato dei downgrade emessi dalle case di rating anche a mercati aperti, dalla speculazione che ha alimentato bolle record sulle valute e sull'oro, alle incertezze della politica sia da parte del Tea Party che dagli stessi governi europei, in prima fila proprio quello italiano, per finire con le dimissioni di Jürgen Stark. Pensando quindi alla drammatica ricorrenza di questa domenica 11 settembre e ricordando l'unità d'inten-

ti che si registrò allora per uscire dalla crisi, emerge anche un richiamo alla necessità di trovare una rapida e tempestiva risposta unitaria ai fini di governare il debito pubblico europeo. Se i tedeschi dopo il marco non vogliono perdere il glorioso Bund, devono comunque scendere subito a una sorta di compromesso che permetta almeno di emettere tranche di obbligazioni Eurobond, come sosteneva il ministro Giulio Tremonti, a breve finalizzate ad assorbire alcune aste dei Paesi in difficoltà, in primis la Grecia. Se da una parte l'industria tedesca ha goduto di un euro debole per esportare Mercedes e Bmw, dall'altra la sua classe politica deve capire che questa ricchezza di cui gode è dovuta anche alla condivisione dei problemi con gli altri Stati europei. Con un fantasioso rapporto marco-dollaro a 3 punti, invece che a 1,34 come quotava venerdì con l'euro, anche la Germania vivrebbe una crisi industriale dell'export senza paragoni.

DICEMBRE 2011 – DRAGHI INIZIA IL RIBASSO DEI TASSI



FIGURE 1.3 Drastic Interest Rate Cuts Had Little Effect on Economies



Sources: Bank of Japan (BOJ), Federal Reserve Board (FRB), European Central Bank (ECB), Bank of England (BOE), and Reserve Bank of Australia (RBA) (as of June 4, 2014).

MARZO 2012 – EURIBO 3M SCENDA AI MINIMI

“LA TRAPPOLA DEI TASSI A BREVE TERMINE” - CORRIERE DELLA SERA

EURIBOR 3 M(0.0210, 0.0210, 0.0210, 0.0210, 0.0010)

L'analisi

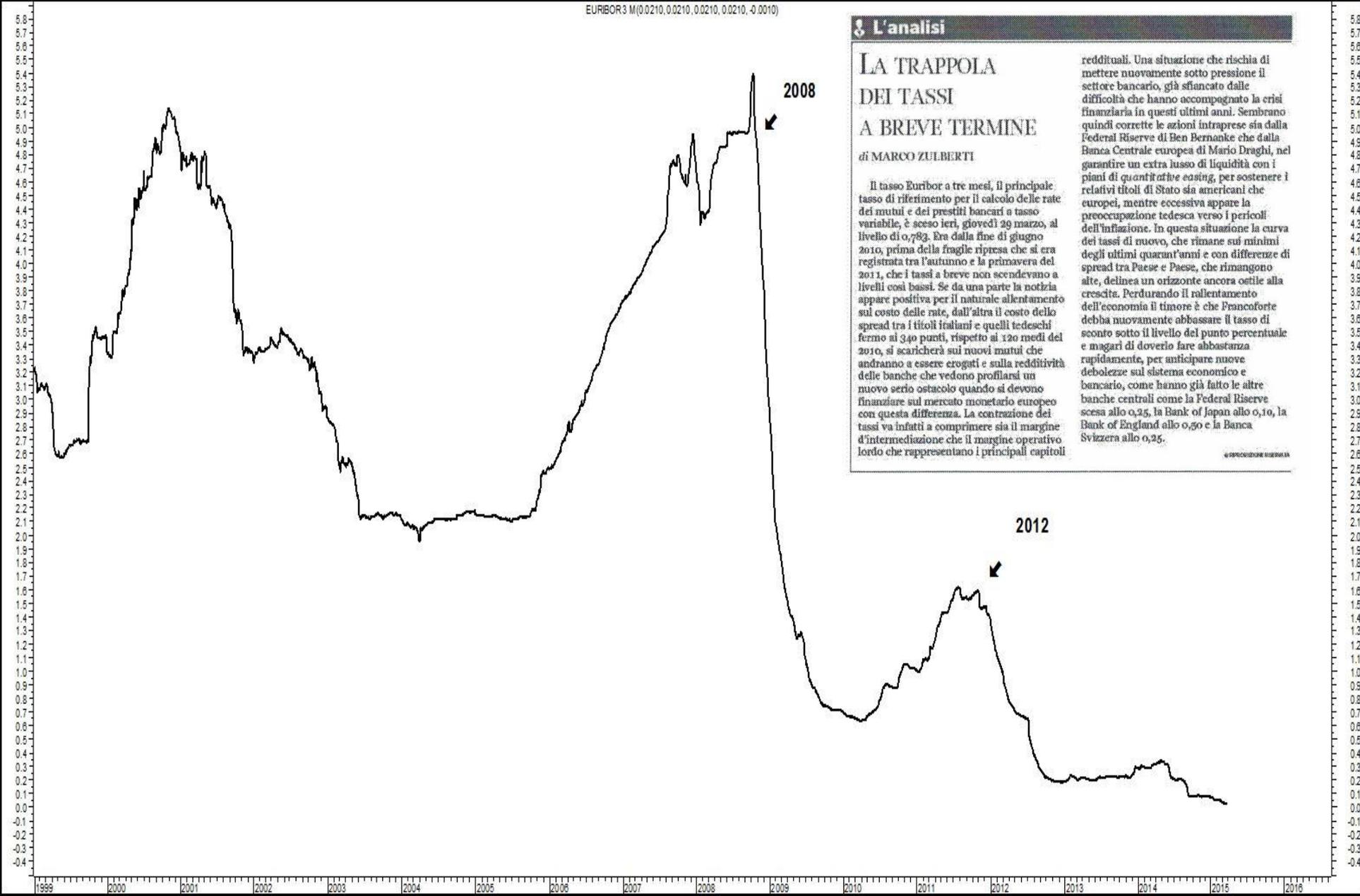
LA TRAPPOLA DEI TASSI A BREVE TERMINE

di MARCO ZULBERTI

Il tasso Euribor a tre mesi, il principale tasso di riferimento per il calcolo delle rate dei mutui e dei prestiti bancari a tasso variabile, è sceso ieri, giovedì 29 marzo, al livello di 0,783. Era dalla fine di giugno 2010, prima della fragile ripresa che si era registrata tra l'autunno e la primavera del 2011, che i tassi a breve non scendevano a livelli così bassi. Se da una parte la notizia appare positiva per il naturale allentamento sul costo delle rate, dall'altra il costo dello spread tra i titoli italiani e quelli tedeschi fermo ai 340 punti, rispetto ai 120 medi del 2010, si scaricherà sui nuovi mutui che andranno a essere erogati e sulla redditività delle banche che vedono profilarsi un nuovo serio ostacolo quando si devono finanziare sul mercato monetario europeo con questa differenza. La contrazione dei tassi va infatti a comprimere sia il margine d'intermediazione che il margine operativo lordo che rappresentano i principali capitoli

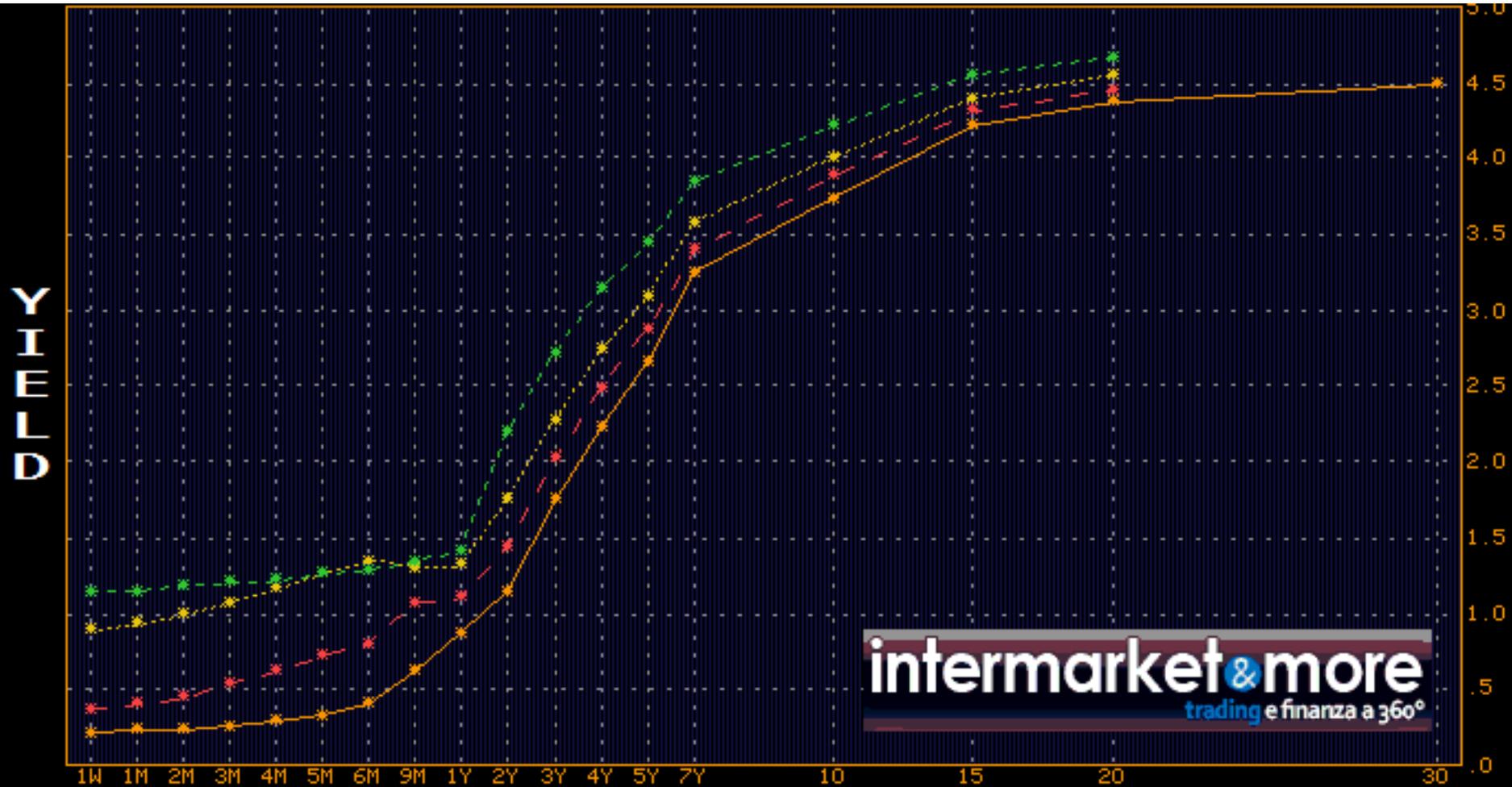
reddiziali. Una situazione che rischia di mettere nuovamente sotto pressione il settore bancario, già sfiancato dalle difficoltà che hanno accompagnato la crisi finanziaria in questi ultimi anni. Sembrano quindi corrette le azioni intraprese sia dalla Federal Reserve di Ben Bernanke che dalla Banca Centrale europea di Mario Draghi, nel garantire un extra lusso di liquidità con i piani di *quantitative easing*, per sostenere i relativi titoli di Stato sia americani che europei, mentre eccessiva appare la preoccupazione tedesca verso i pericoli dell'inflazione. In questa situazione la curva dei tassi di nuovo, che rimane sui minimi degli ultimi quarant'anni e con differenze di spread tra Paese e Paese, che rimangono alte, delinea un orizzonte ancora ostile alla crescita. Perdurando il rallentamento dell'economia il timore è che Francoforte debba nuovamente abbassare il tasso di sconto sotto il livello del punto percentuale e magari di doverlo fare abbastanza rapidamente, per anticipare nuove debolezze sul sistema economico e bancario, come hanno già fatto le altre banche centrali come la Federal Reserve scesa allo 0,25, la Bank of Japan allo 0,10, la Bank of England allo 0,50 e la Banca Svizzera allo 0,25.

AGENZIA DI STATISTICA EUROPEA



TASSI A BREVE EUROPEI – TASSI A LUNGO DEI SINGOLI PAESI

UNA SECONDA ANOMALIA CHE VA RISOLTA



intermarket & more
trading e finanza a 360°

Graf curve: ■ CEDOLA - - - 6/18/10 · · · 9/20/10 - · - · 3/18/11

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.

UNA POLITICA UNIVOCA CHE PREMIA LA GERMANIA

ACOMIT GENERAL (1,275.48, 1,275.48, 1,275.48, 1,275.48, +9.90002), GERMANIADAX GEN (11,821.21, 12,030.59, 11,798.73, 12,005.89, +109.851)



DAX 2015 AI RECORD

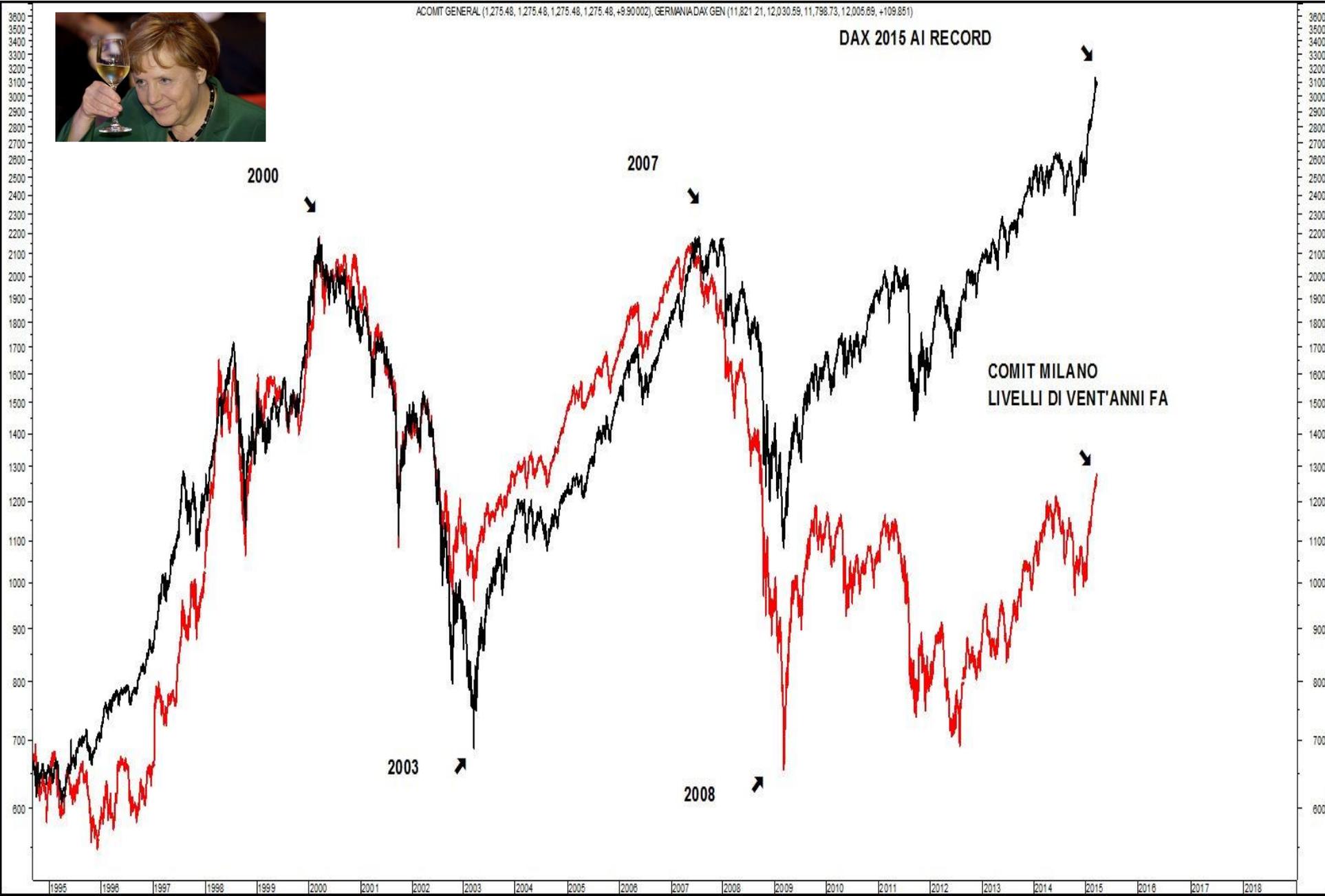
2000

2007

COMIT MILANO
LIVELLI DI VENT'ANNI FA

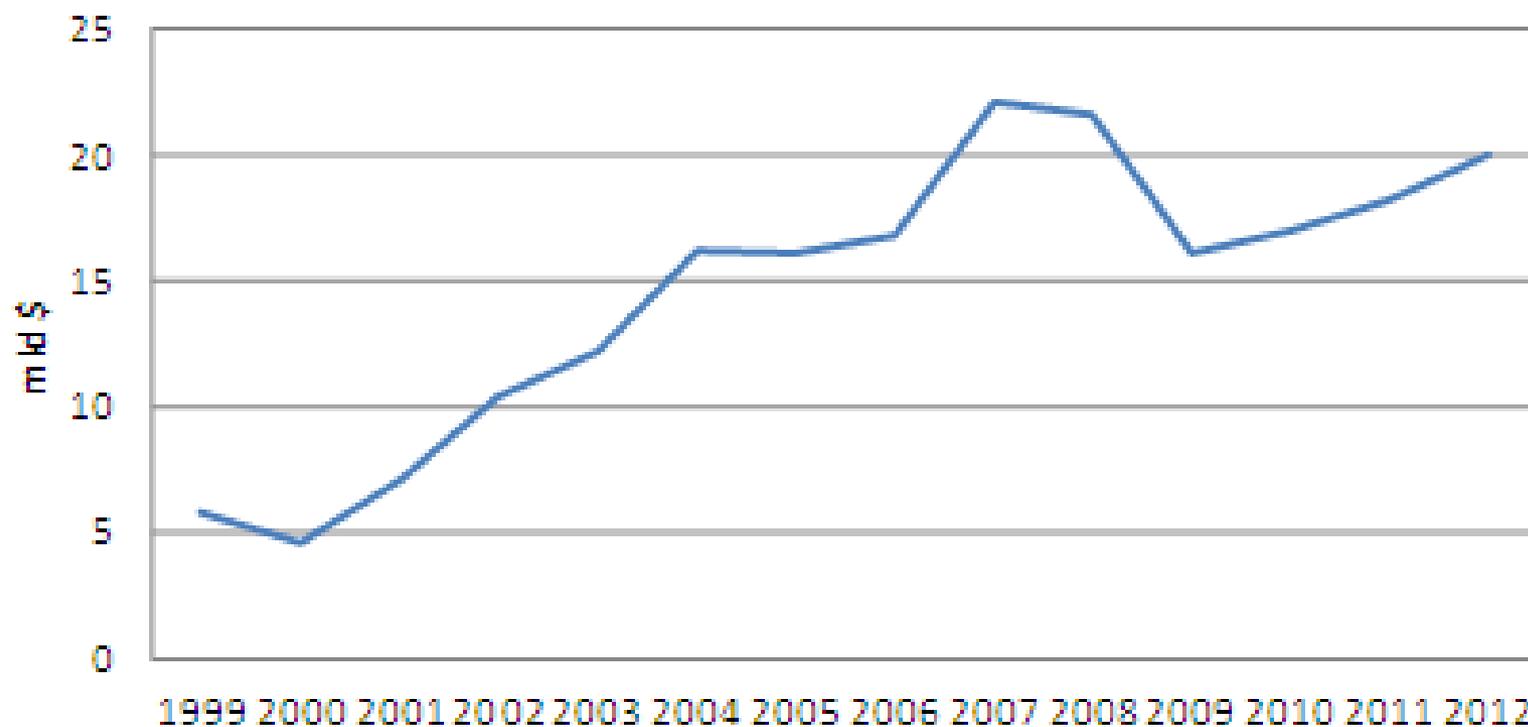
2003

2008



IL RIBASSO DEI TASSI PREMIA I PAESI DEL NORD EUROPA

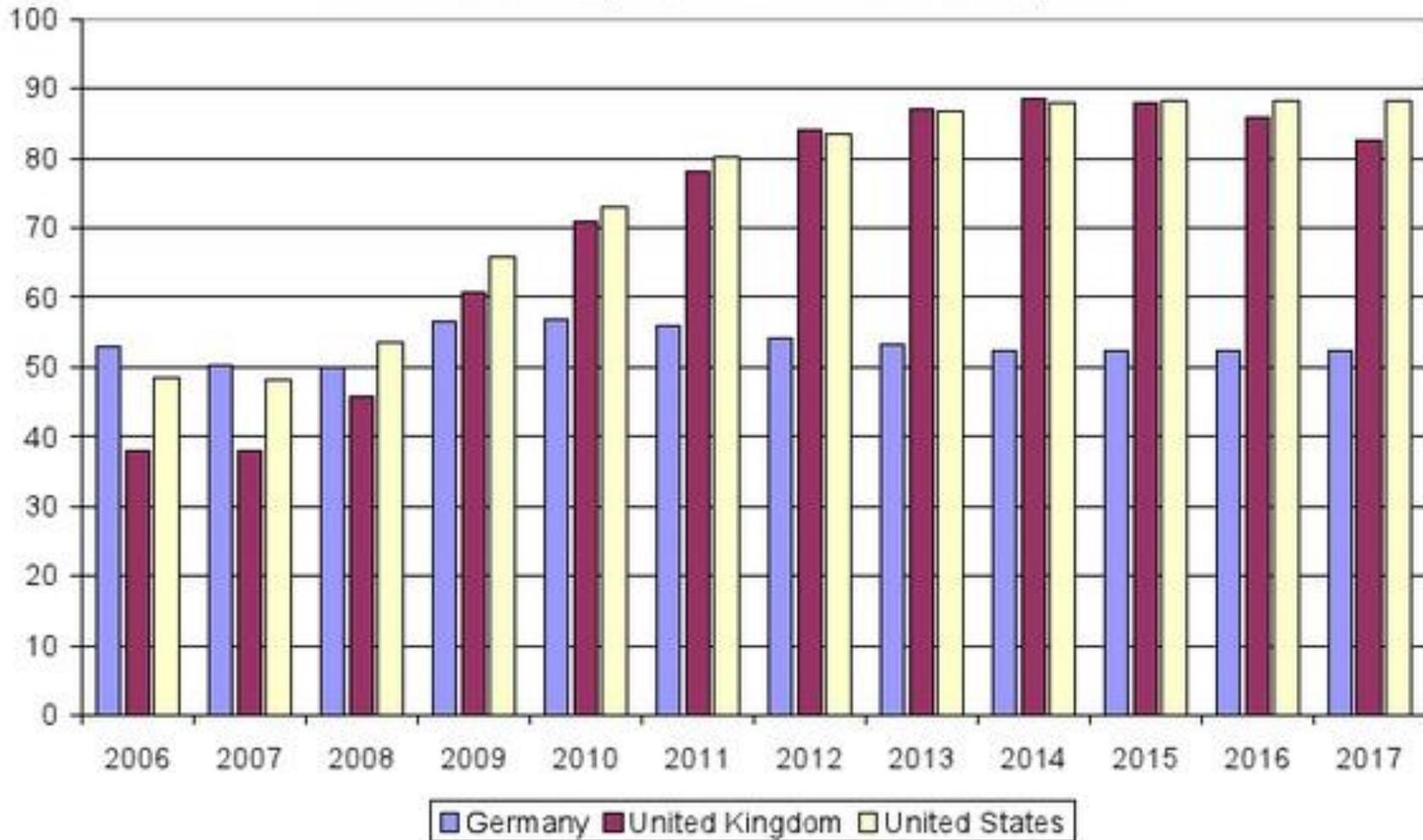
Bilancia commerciale della Germania (merci, valore in mld \$)



IL DEBITO TEDESCO STABILE E IN CALO

GENERAL GOVERNMENT NET DEBT

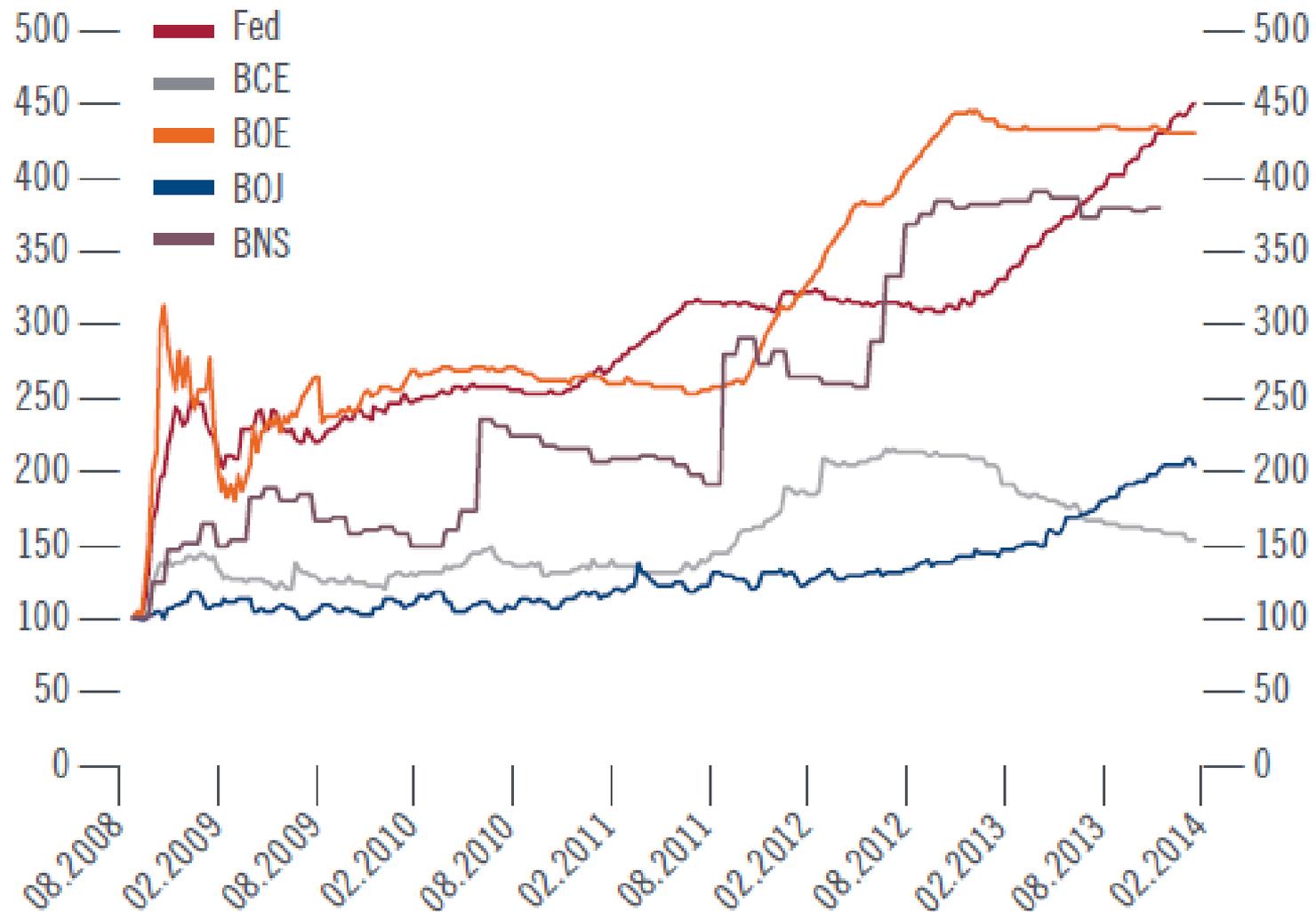
Source: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2012



BCE INTERVENUTA MENO DELLE ALTRE – 2015 INIZIA IL QE EUROPEO

DIMENSIONI DEI BILANCI DELLE BANCHE CENTRALI

Indicizzato



Per una democrazia economica
Più regole ai mercati



Mercati senza regole



VIETARE O LIMITARE SPECULAZIONE SULLE MATERIE PRIME NO A FONDI INVESTIMENTO, ETC, CERTIFICATI. SI AI FUTURE.



VETARE O LIMIARE LA SPECULAZIONE SUI TASSI D'INTERESSE

AGOSTO 2012 – “QUELLE SCOMMESSE SU DEBITI E TASSI”

COPIERE DELLA SERA

2 | Primo Piano

L'Europa La crisi

I mercati rivalutano il piano Bce Borse in volata, spread giù

S&P's: recessione più grave. E «taglia» 15 banche italiane

L'analisi
QUELLE SCOMMESSE SU DEBITI E TASSI

di MARCO DI LUZIO

Il tasso Barclay è in scendere, quello che si utilizza per il calcolo della rating dei mutui a tasso variabile, scende e scende e scende a 0,25. Il livello minimo mai raggiunto nella storia recente non solo dell'euro, ma anche del vecchio marco e della sterlina inglese. Nel frattempo, il titolo tedesco ha corso tra i 100 euro e quelli italiani a dieci anni si sono ancora una volta spinti a 100 punti, per scendere in area 80 nel corso di una settimana.

La scheda
Il consiglio di amministrazione della Bce ha votato nel pomeriggio l'attuazione di alcune misure di politica monetaria. Le decisioni della Bce si basano sul piano che prevede l'attuazione di alcune misure di politica monetaria. Le decisioni della Bce si basano sul piano che prevede l'attuazione di alcune misure di politica monetaria.

Le decisioni della Bce
Il consiglio di amministrazione della Banca centrale europea ha votato nel pomeriggio l'attuazione di alcune misure di politica monetaria. Le decisioni della Bce si basano sul piano che prevede l'attuazione di alcune misure di politica monetaria.

Il rialzo dei mercati
I mercati finanziari hanno registrato un forte rialzo in seguito alle decisioni della Banca centrale europea. I titoli tedeschi hanno guadagnato, così come quelli italiani, mentre lo spread è diminuito.

La recessione più grave
Standard & Poor's ha abbassato la sua stima della gravità della recessione globale. L'agenzia ha tagliato 15 banche italiane dalla sua lista di rischio.

Il vertice Ue
Si è svolto il vertice straordinario dell'Eurogruppo il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future.

Il vertice Ue
Si è svolto il vertice straordinario dell'Eurogruppo il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future.

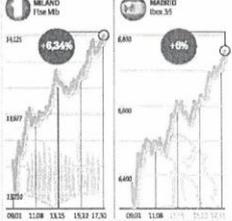
Il vertice Ue
Si è svolto il vertice straordinario dell'Eurogruppo il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future.

Sabato 4 Agosto 2012 | *Copertina della Sera*

«Sembra che la decisione presa ieri dalla Bce non sia stata compresa dai mercati in modo corretto» **Udo Beck**, economista Ue

Il rimbalzo dei mercati

LE BORSE



Lo scenario

Il test dei mercati e il nodo della coesione politica dietro la strategia di Draghi
Eurotower al lavoro sui titoli a due o tre anni
A Francoforte ora prevale la linea dell'intervento contro la minaccia di fine dell'euro

In Europa, sono emersi nel tempo due modi diversi di interpretare il terremoto che da mesi destabilizza l'euro. La novità è che i due sono una delle due versioni che iniziano da prevedere nell'ultimo dei mesi di luglio. Il primo modo produce un risultato per il quale il rischio di crisi di giugno, e anche perché molti investitori italiani si sono chiesti questa volta se il caso di crisi è ancora ipotizzabile. Il secondo modo è quello di un mercato accettato, che si ritiene gli spread dei titoli di Stato fino a scadevole di due o tre anni, per ridurre gli spread di almeno 100-200 punti base. (C'è un solo bene di quella durata).

Le posizioni di Draghi, concordano sul problema inteso al pari più colpevole e prevedono che i titoli di Stato di due o tre anni dei mesi di governo non si frenano. Ma soprattutto, in riferimento agli spread del titolo di Stato di due o tre anni, il problema è quello di un mercato accettato, che si ritiene gli spread dei titoli di Stato fino a scadevole di due o tre anni, per ridurre gli spread di almeno 100-200 punti base. (C'è un solo bene di quella durata).

Il vertice Ue si è svolto il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future. Il vertice Ue si è svolto il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future.

Il vertice Ue si è svolto il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future. Il vertice Ue si è svolto il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future.

di **Stefano Ricossa**

di **Stefano Ricossa**

di **Stefano Ricossa**

di **Stefano Ricossa**

Celli europei

British Airways studia i piani per lasciare la moneta unica

International Consolidated Airlines, la società che controlla British Airways, sta studiando l'ipotesi di lasciare la moneta unica.

International Consolidated Airlines, la società che controlla British Airways, sta studiando l'ipotesi di lasciare la moneta unica.

Il vertice Ue si è svolto il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future. Il vertice Ue si è svolto il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future.

Il vertice Ue si è svolto il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future. Il vertice Ue si è svolto il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future.

Il vertice Ue si è svolto il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future. Il vertice Ue si è svolto il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future.

Il vertice Ue si è svolto il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future. Il vertice Ue si è svolto il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future.

Il vertice Ue si è svolto il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future. Il vertice Ue si è svolto il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future.

Il vertice Ue si è svolto il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future. Il vertice Ue si è svolto il 3 settembre. I leader hanno discusso le decisioni della Bce e le prospettive future.

di **Stefano Ricossa**

Come crescere nella gabbia dell' Euro?



Euro, Lira o Dracma?

L'euro come moneta unica va bene così?

Il cambio fisso verso l'esterno a qualcuno pesa di più che ad altri?

La convergenza fiscale è sufficiente?

Introdurrà altre forzature e debolezze in economia nei paesi deboli?

Quale futuro per l'Euro?



IL RIBASSO DEI TASSI PREMIA I PAESI DEL NORD EUROPA



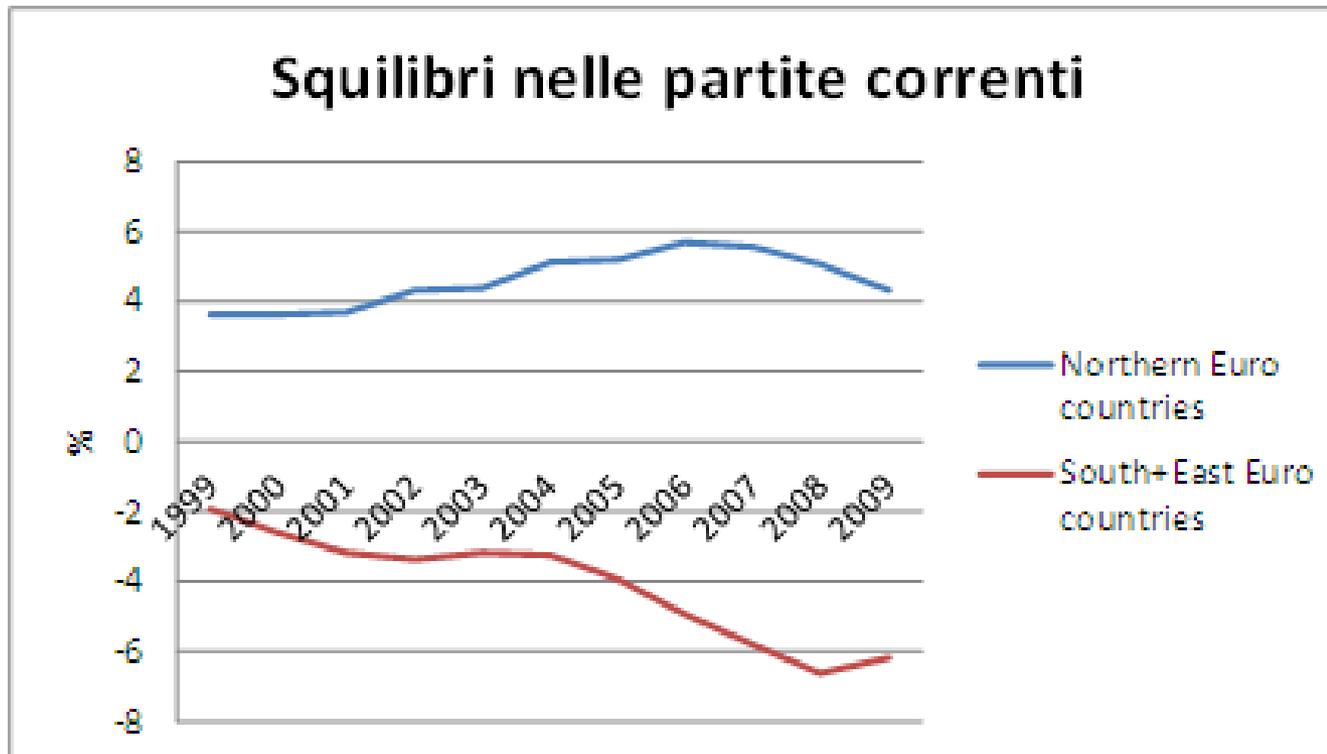
**I PAESI DEL NORD EUROPA
CREDITORI**

**I PAESI DEL SUD EUROPA
DEBITORI**

**LA SITUAZIONE NEL 2012 E'
PEGGIORATA**

L'EURO E' NATO PER AFFRONTARE LE CRISI GLOBALI E DIFENDERE LE POPOLAZIONI

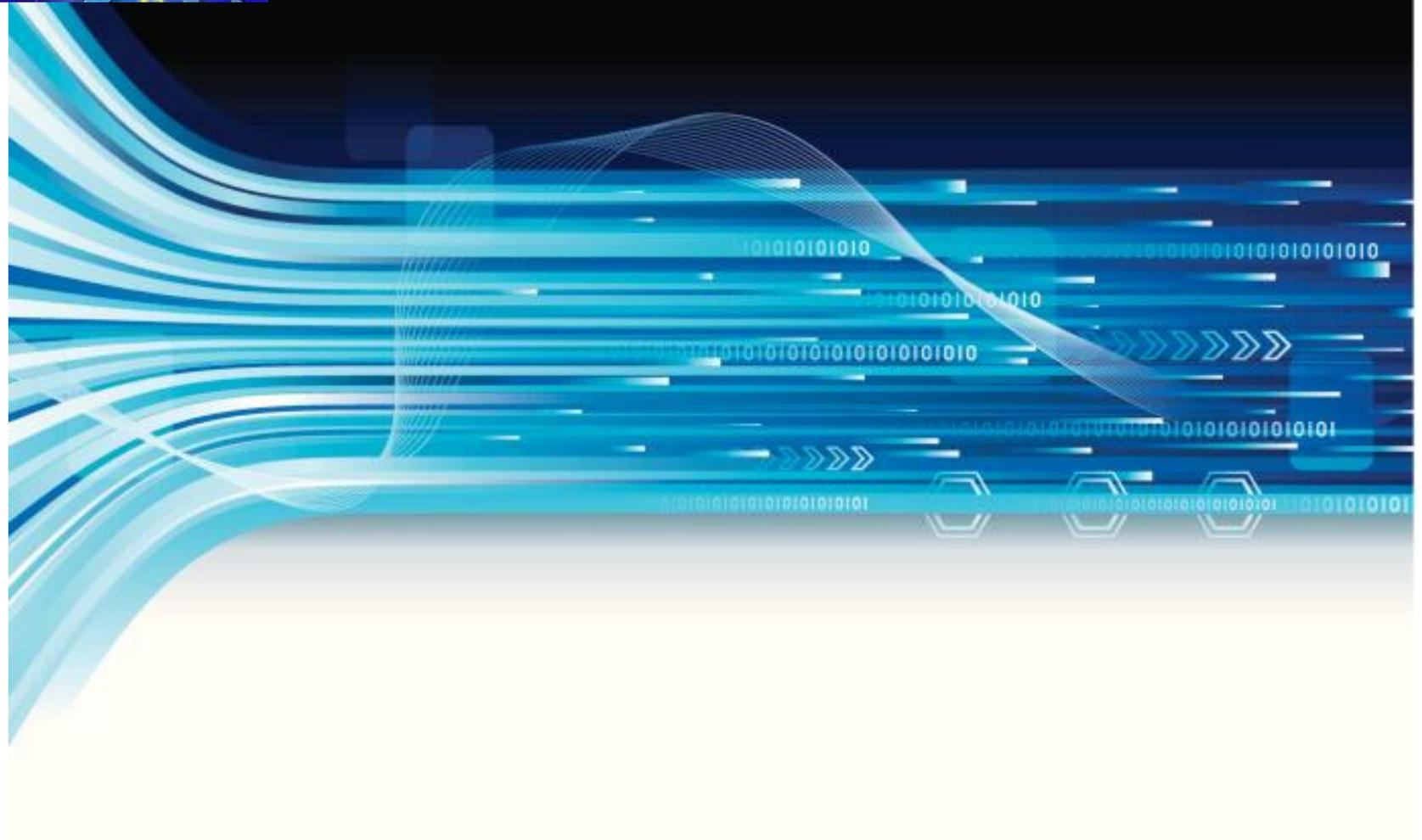
NECESSITA' DI ATTIVARE UNA POLITICA STRABICA
IL NORD EUROPA DEVE INVESTIRE NEL SUD



Energia



Telecomunicazioni



Trasporti europei



Trasporti



Edilizia popolare - Bauhaus



**L'ASSENZA DI UN TITOLO DEBITO COMUNE RENDE L'EURO
L'INDICATORE SINTETICO DI UNA MASSA MONETARIA
E NON UNA VALUTA RAPPRESENTATIVA DI UNA SOLA ECONOMIA**



**IL FUTURO NON E' QUELLO DI ESCLUDERE
LA GRECIA O L'ITALIA
O LA SPAGNA**

A. AIUTANDO IL RISANAMENTO

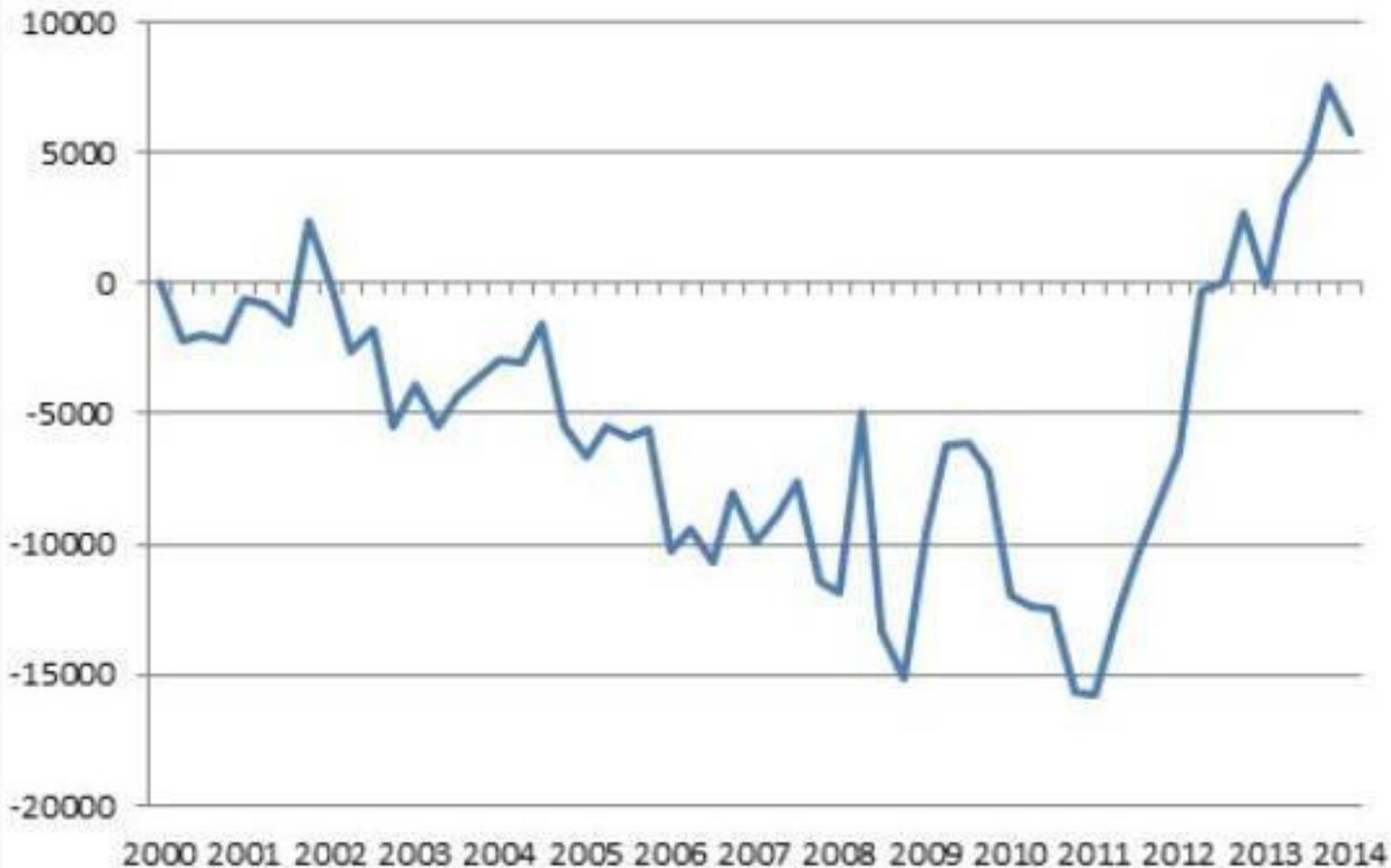
**B. AVVIANDO IL COMPIMENTO DELL'UNIONE
EUROPEA VERSO UN BILANCIO DI SETTORI
COMUNI COME ESERCITO, TRASPORTI,
DIPLOMAZIA E GIUSTIZIA.**

Economia italiana: i dati del declino



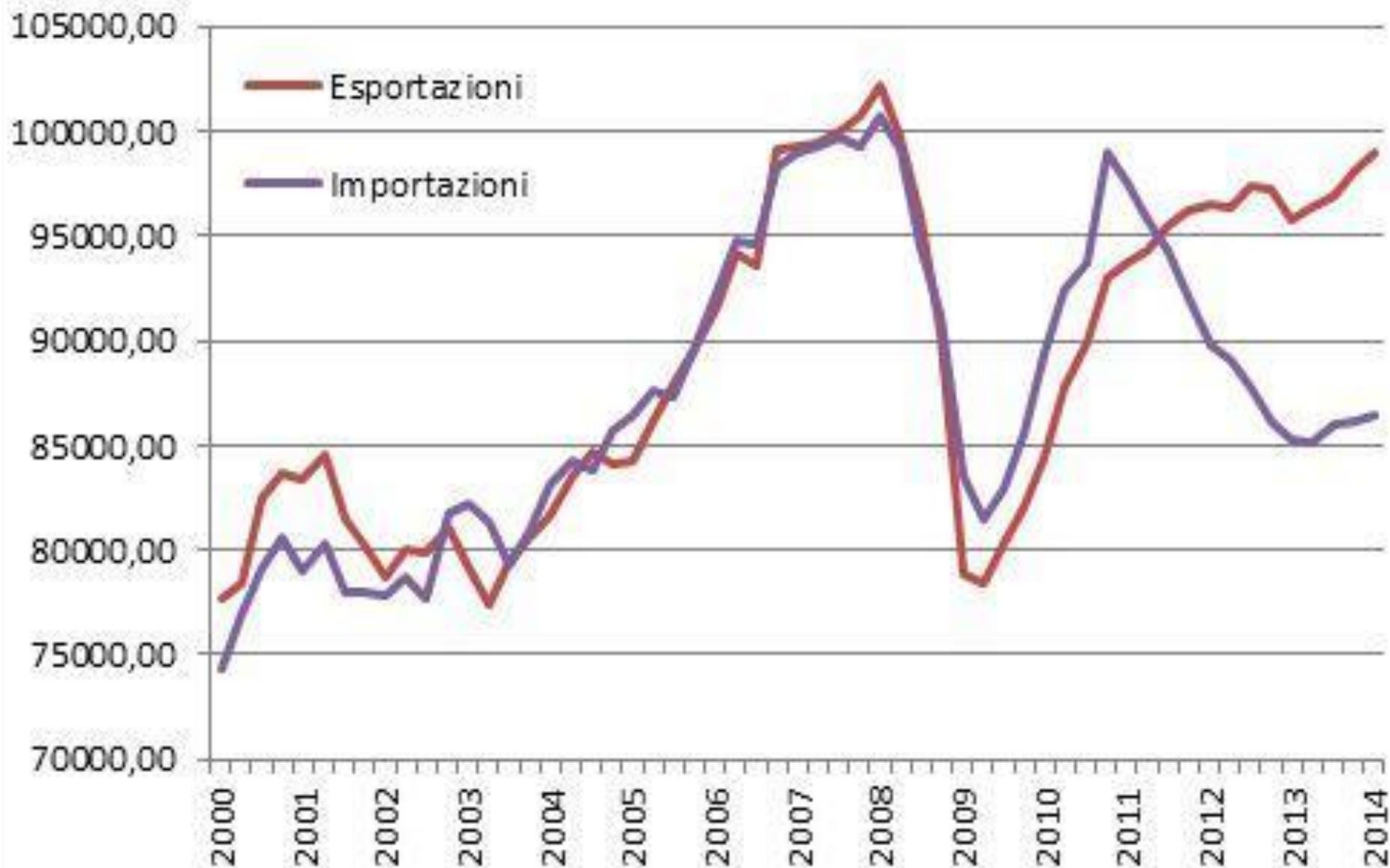
Bilancia dei pagamenti

saldo della bilancia dei conti correnti, in milioni di euro, OCSE



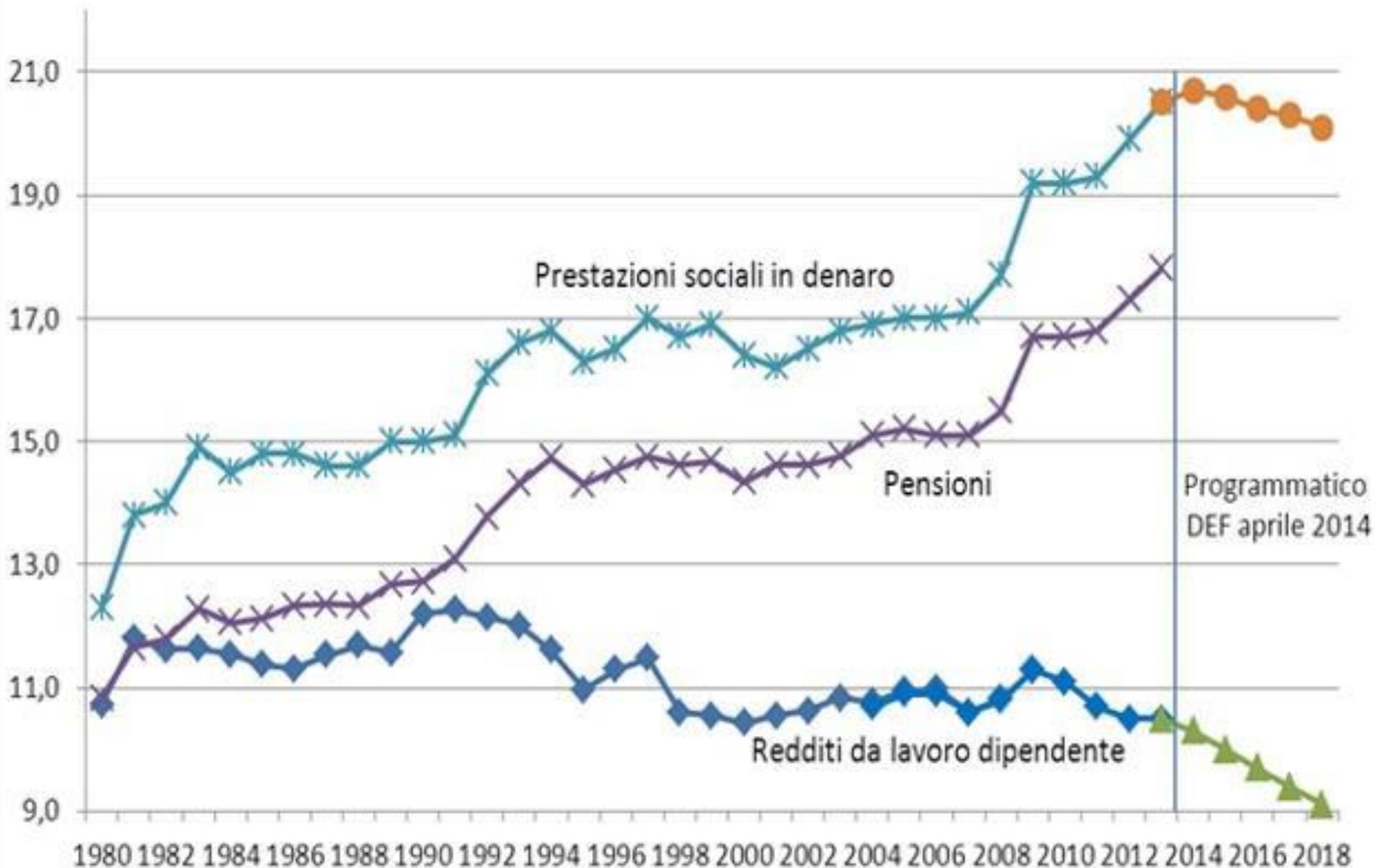
Esportazioni e importazioni di beni e servizi dell'Italia

dati trimestrali su valori annuali a prezzi costanti, in milioni di euro, Eurostat



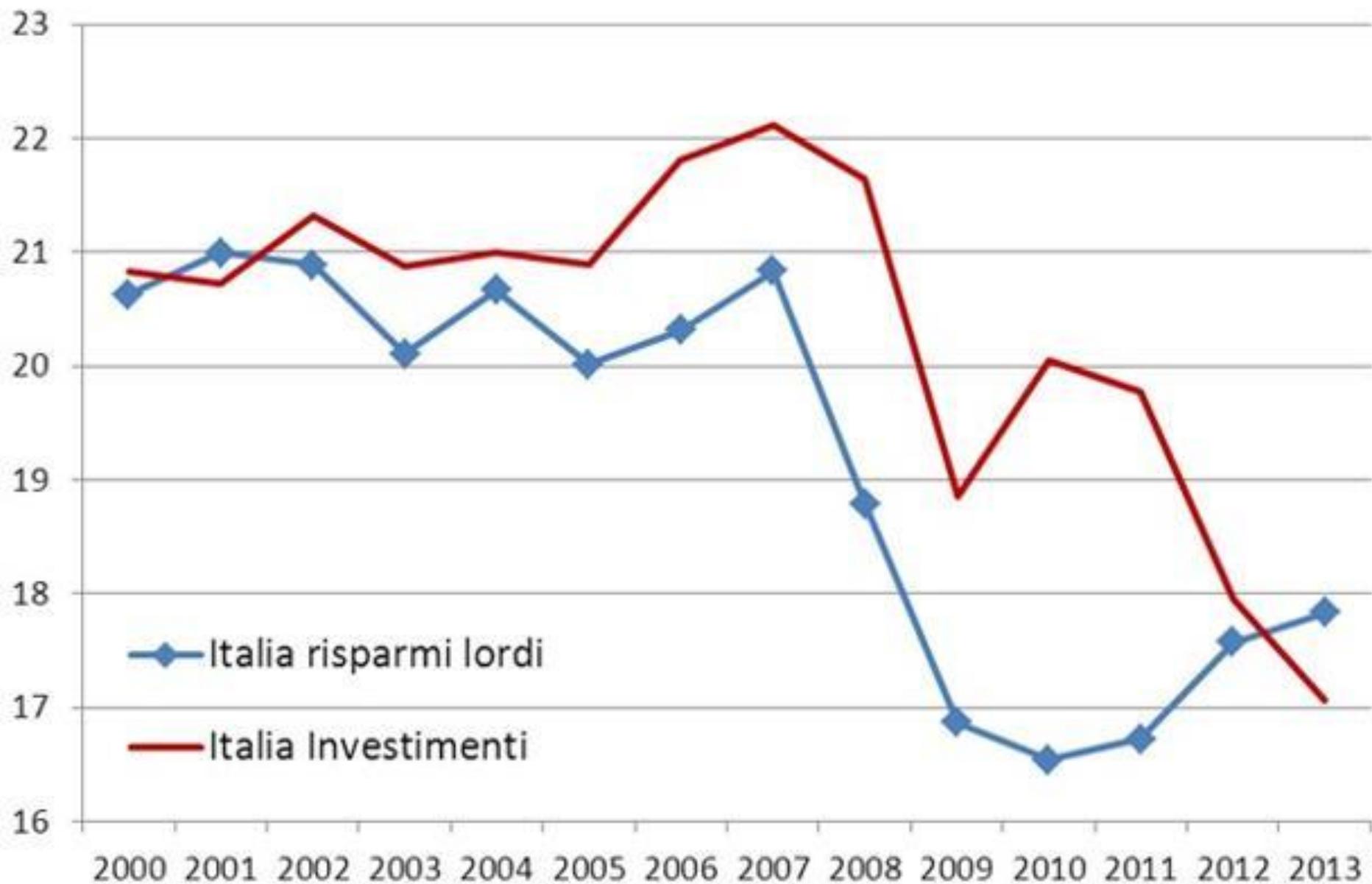
Prestazioni sociali, pensioni e redditi da lavoro dipendente nella PA in % del PIL

dati Istat, Eurostat e Banca d'Italia, programmatico DEF 2014



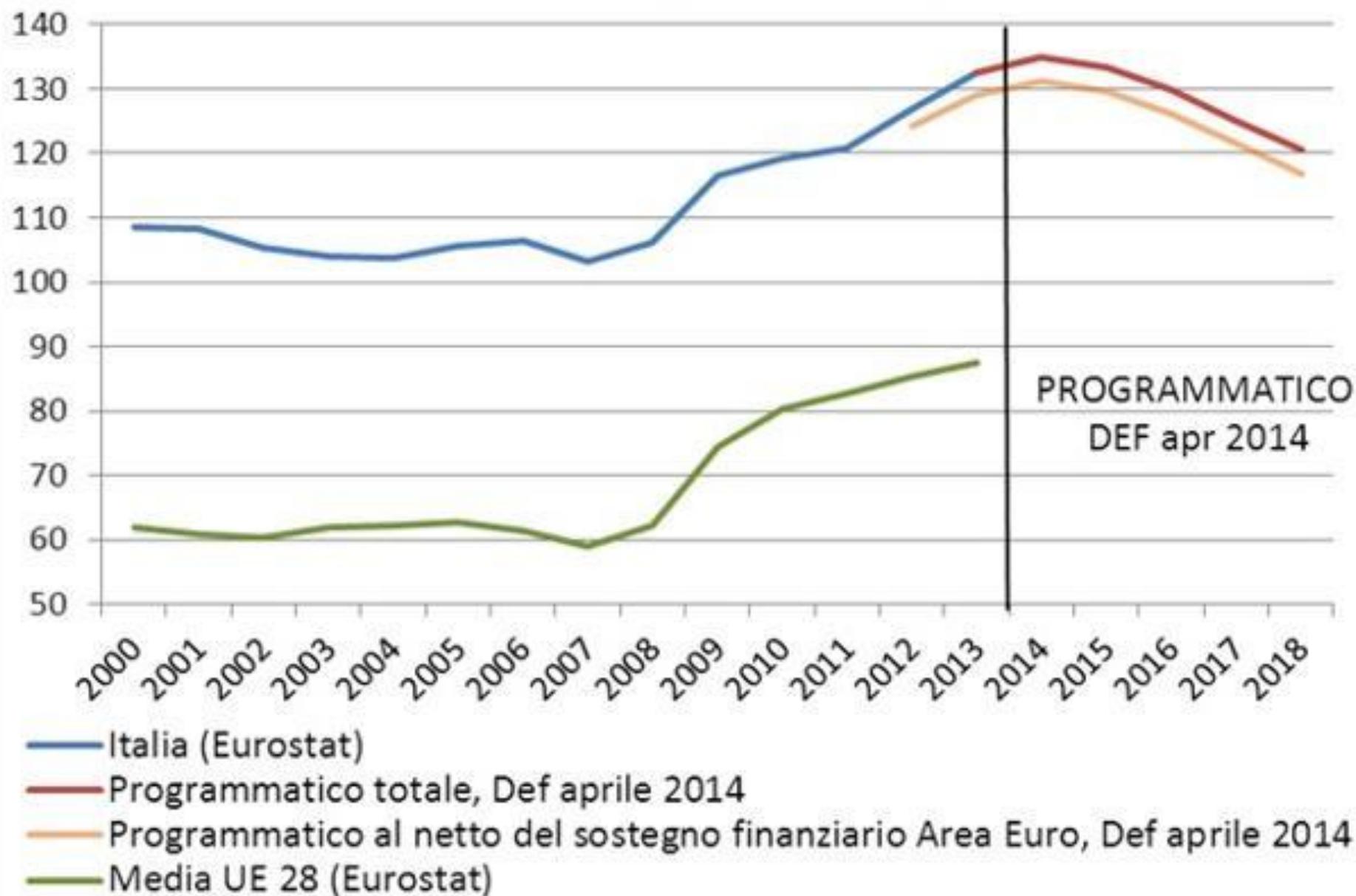
Risparmi e investimenti in Italia

dati annuali in % del Pil, Fondo Monetario Internazionale



Debito pubblico e previsioni

in % del PIL, Eurostat e previsioni DEF aprile 2014



ANDAMENTO DEI PREZZI ALLA PRODUZIONE

Andamento dei prezzi alla produzione

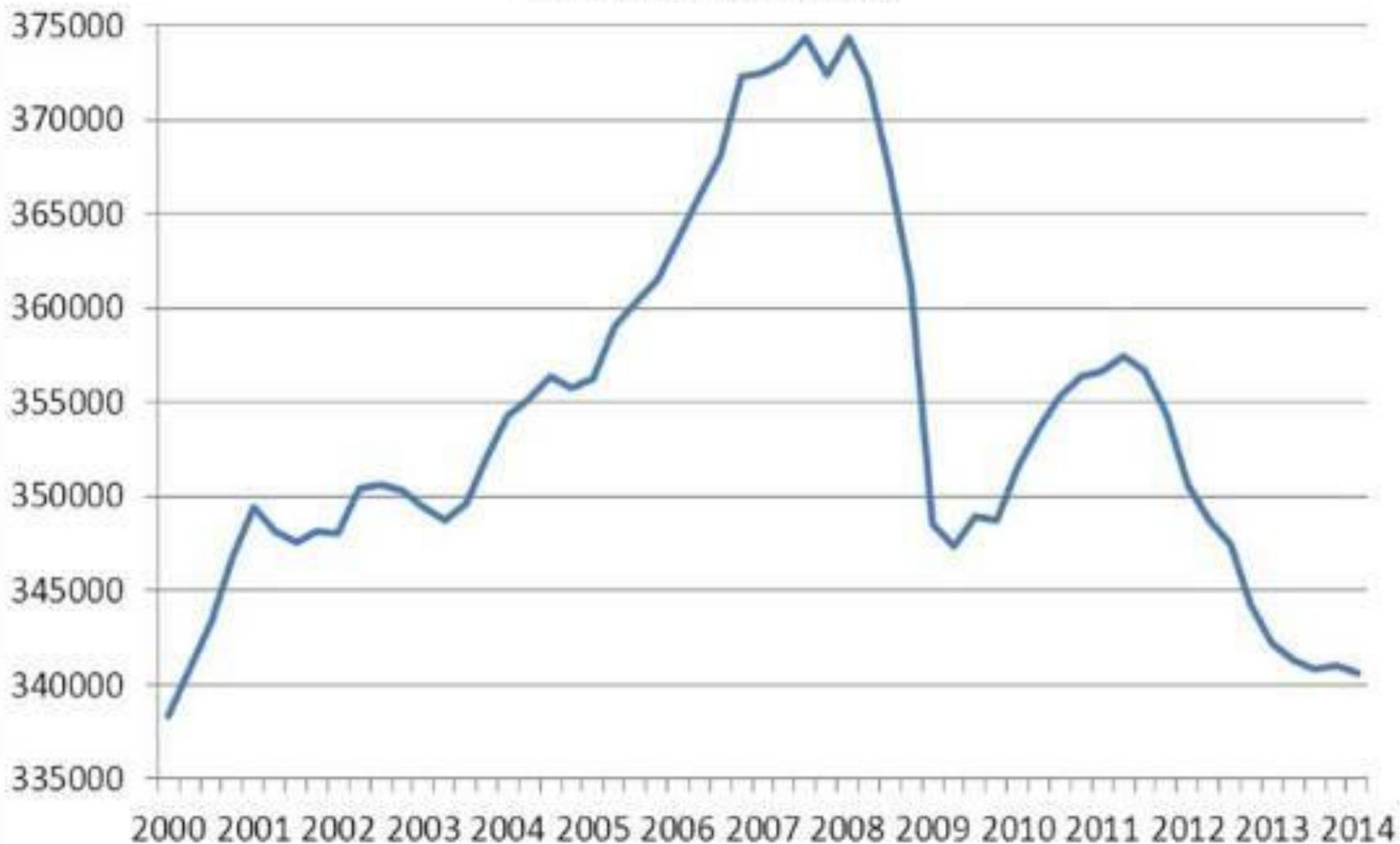
dati mensili sulla variazione annuale dei prezzi industriali alla produzione
in %, Eurostat



ANDAMENTO DEL PIL ITALIANO

Livello del PIL italiano

dati trimestrali concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti del calendario sul volume di PIL, Istat



TASSO DI DISOCCUPAZIONE IN ITALIA E NELLA ZONA EURO

Tasso di disoccupazione in Italia e nella zona euro
dati mensili Eurostat, in % della popolazione attiva



PRODUZIONE INDUSTRIALE IN ITALIA E EUROPA

Produzione industriale in Italia e nella zona euro

Indice gennaio 2000=100, dati OCSE



TASSO D'INFLAZIONE IN ITALIA E ZONA EURO



ESISTE UNA VISIONE PRECISA DELL'ECONOMIA TRENTINA?



Situazione locale trentina

Rischi e opportunità per la regione trentina
fino a ieri terra felice?

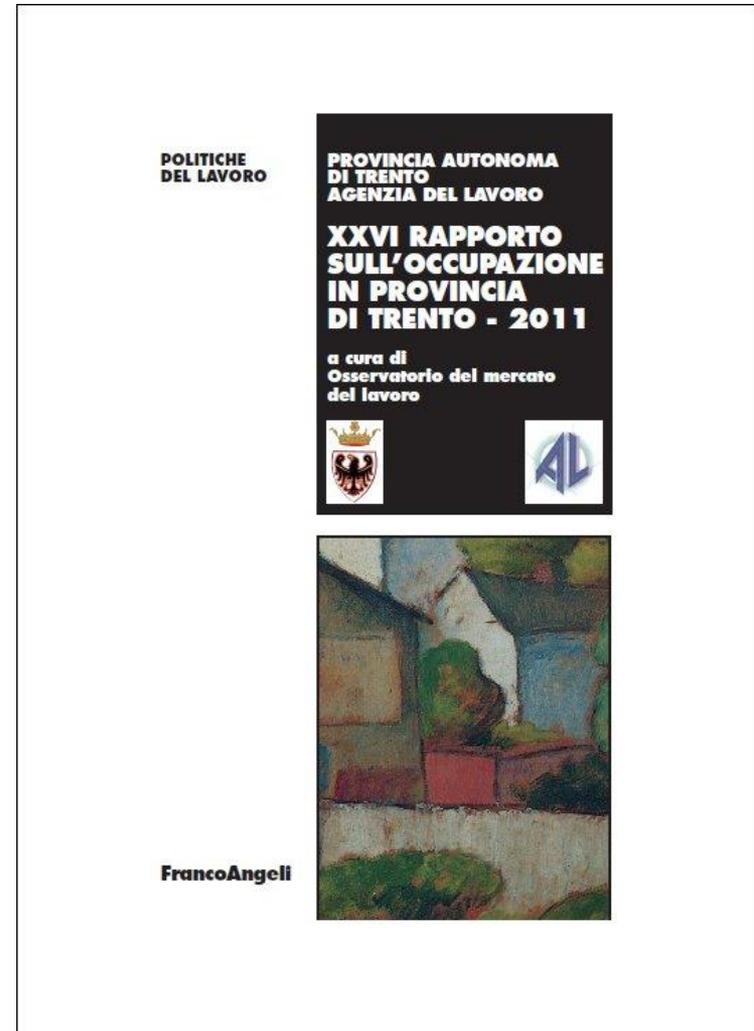
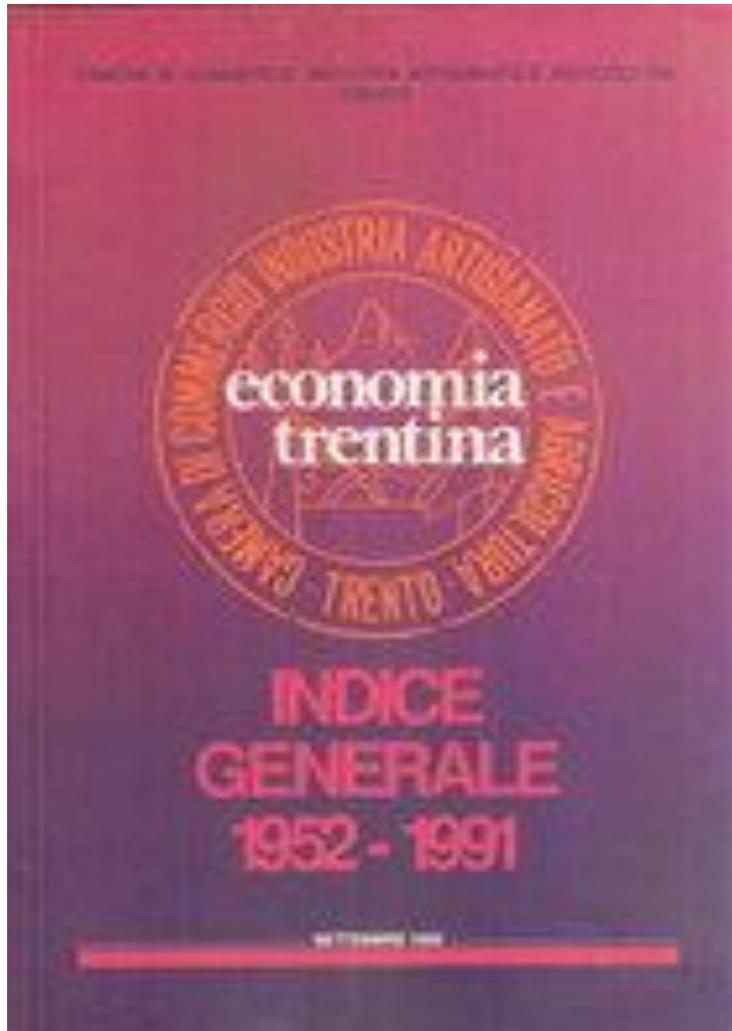
Come si può uscire nel nostro territorio dalla
crisi?

Cosa può fare l'impresa e il cittadino-
risparmiatore?

Quale ricchezza per le Comunità

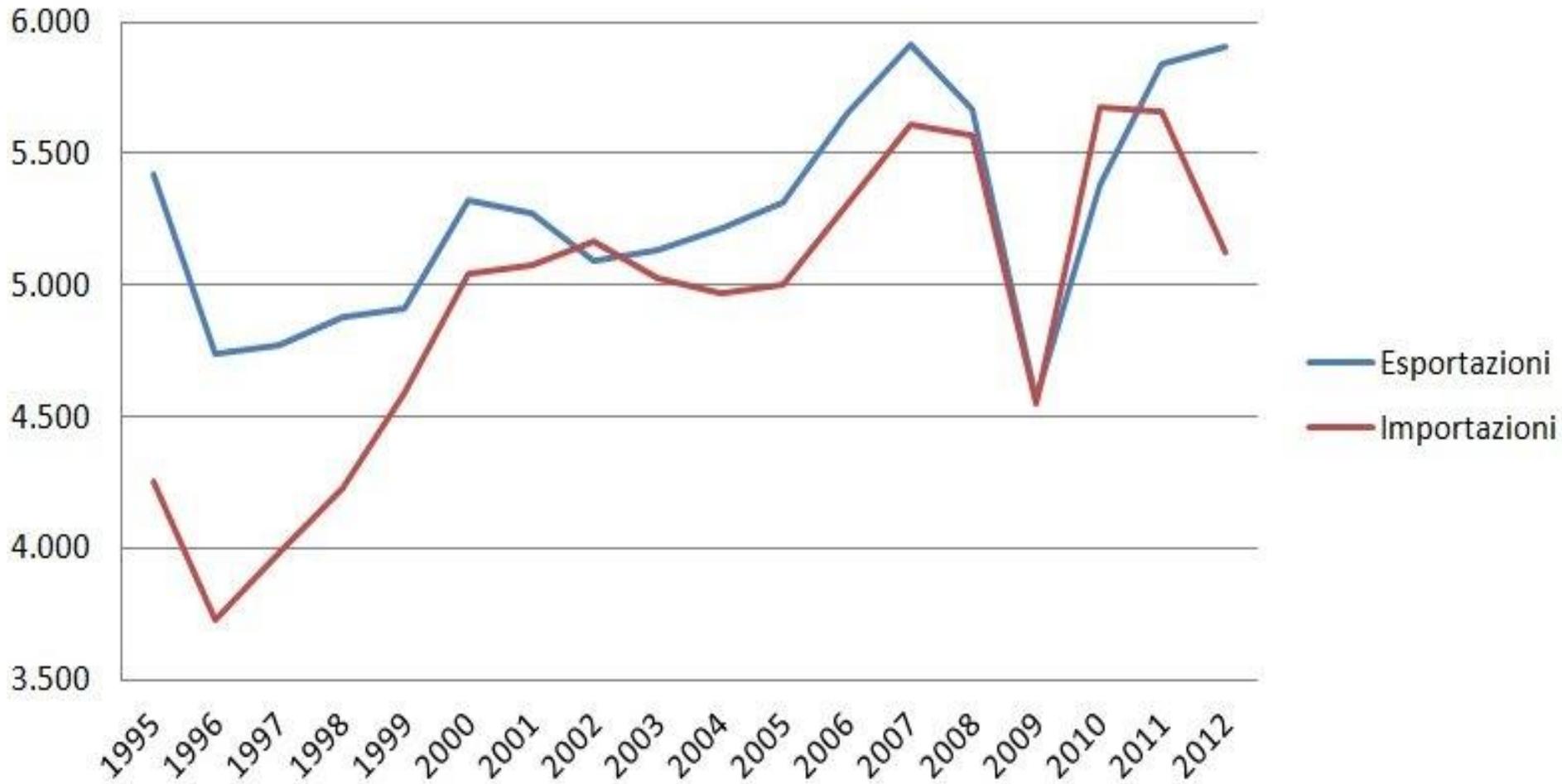
L'economia in montagna è possibile ai tempi
della globalizzazione?

ESISTE UNA BANCA DATI TRENTINA DEL FATTURATO, ORDINATIVI, OCCUPAZIONE?



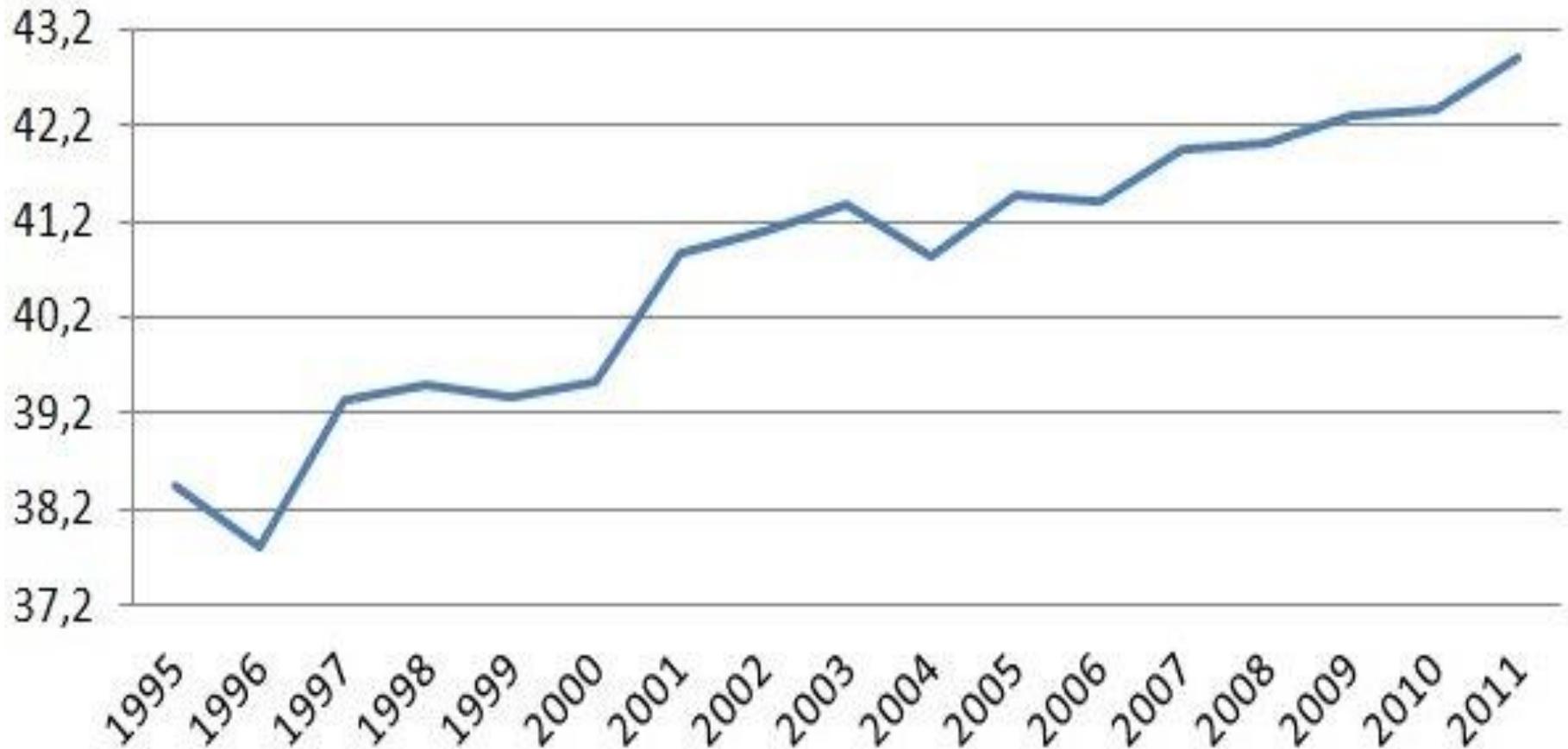
BILANCIA COMMERCIALE TAA

Bilancia commerciale TAA (euro per abitante - valori concatenati 2005)



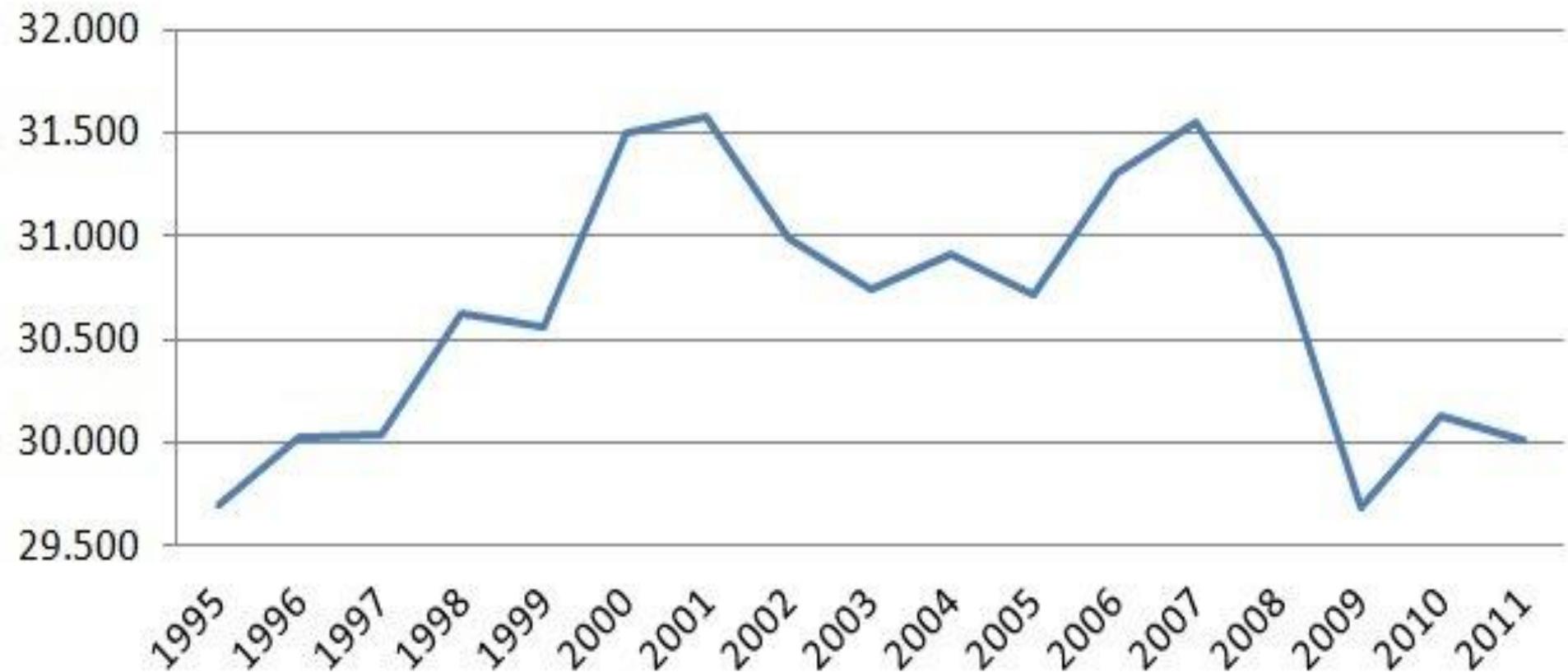
FLUSSI TURISMO TAA

Turismo TAA (giornate di presenza nel complesso degli esercizi ricettivi
- giornate per abitante)



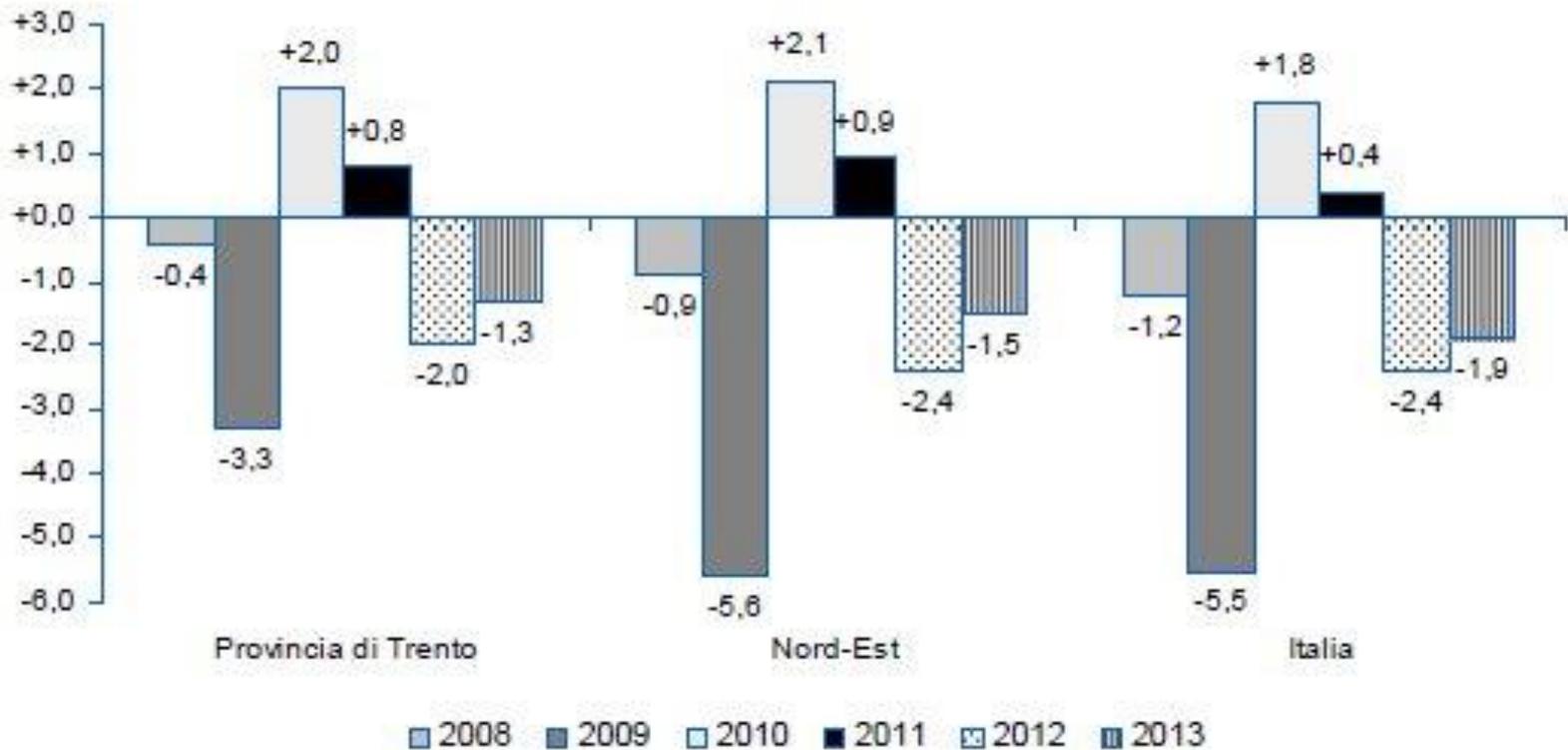
PIL PRO CAPITE TAA

Pil pro capite TAA (valori concatenati 2005)

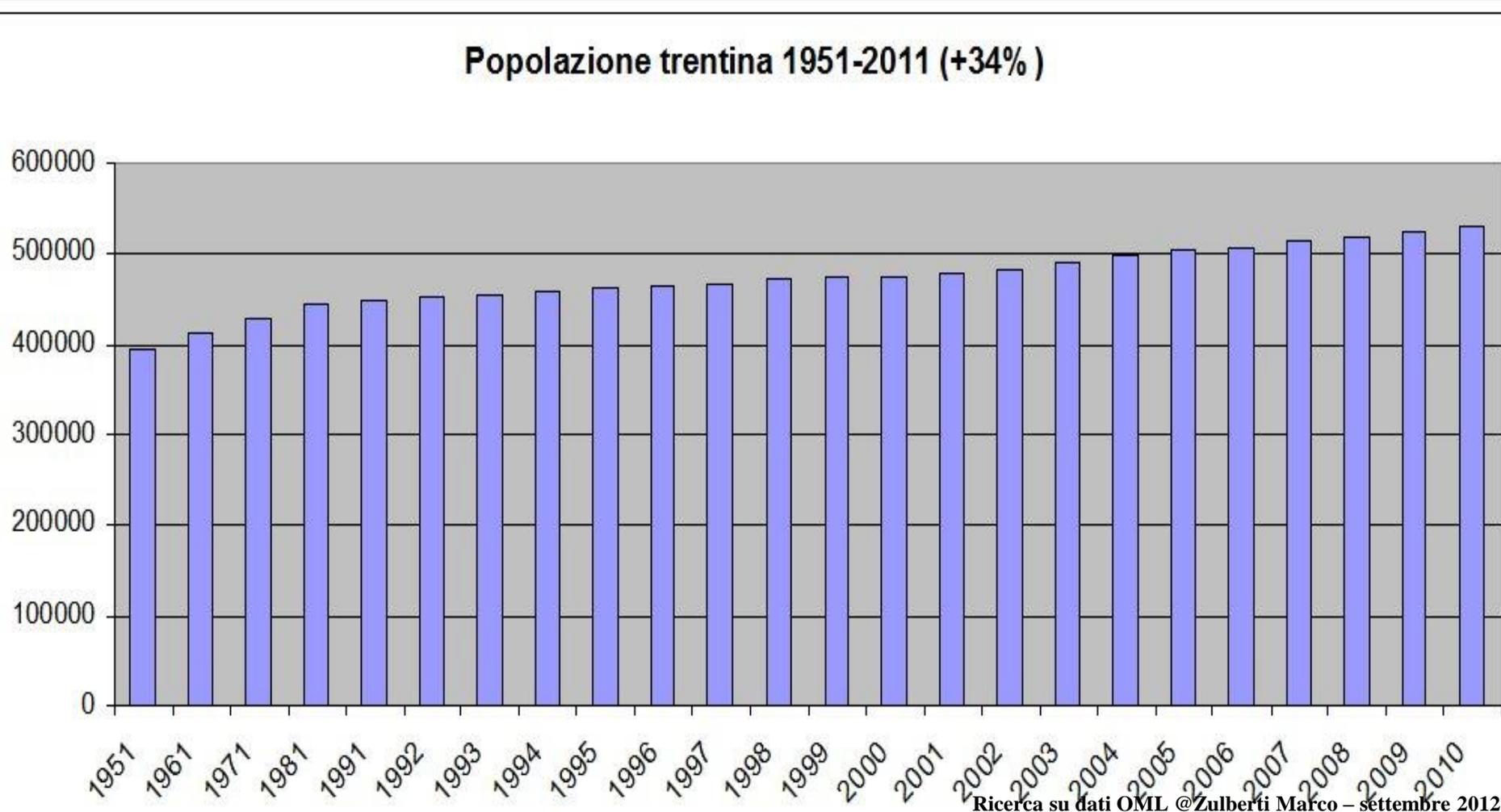


PIL IN PROVINCIA DI TRENTO

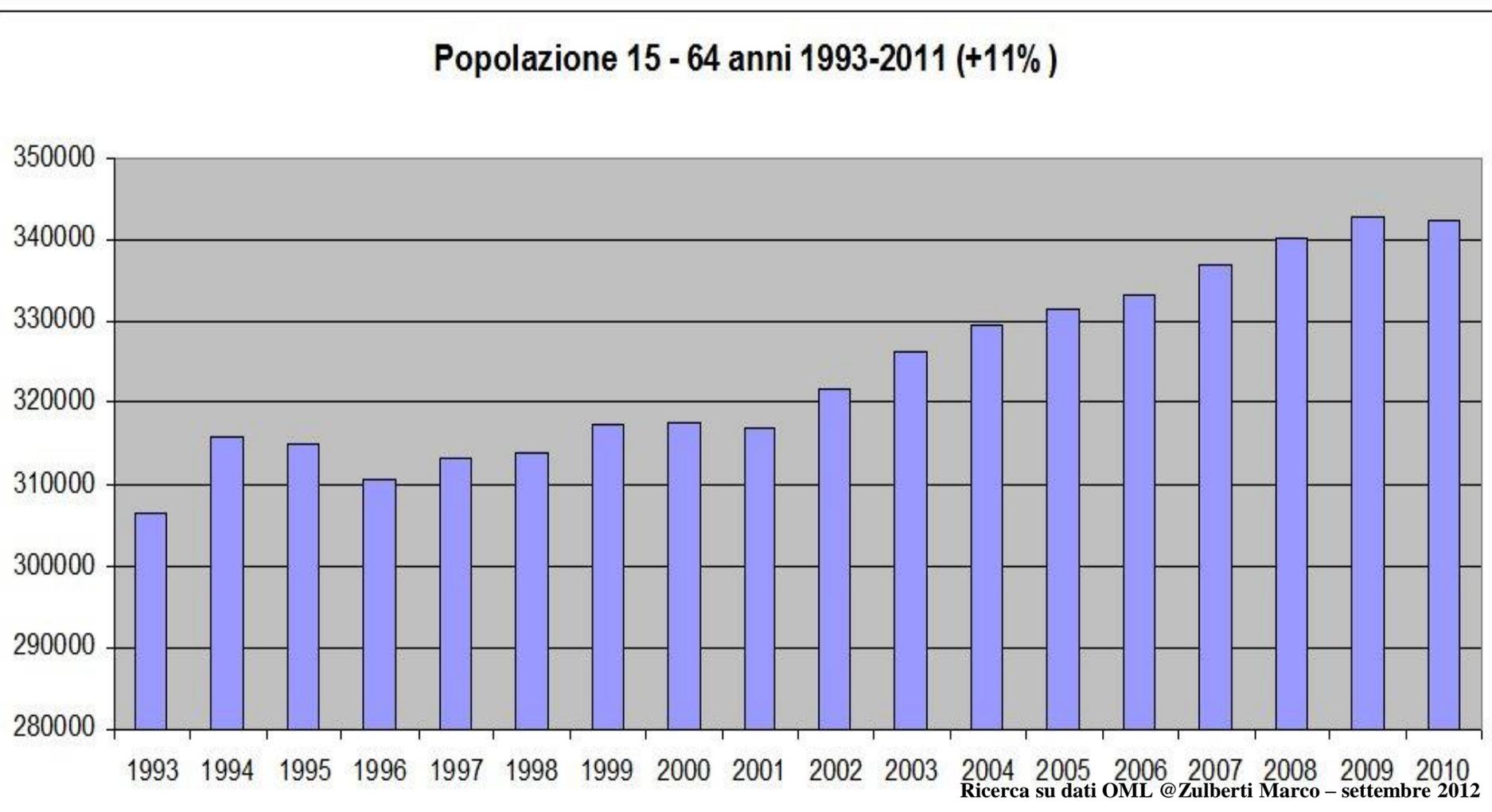
*Graf. 1 - Variazione del PIL in provincia di Trento, Nord-Est e Italia (2008-2013)
(variazioni percentuali)*



La popolazione trentina è in costante crescita.
In 60 anni di 150.000 unità.

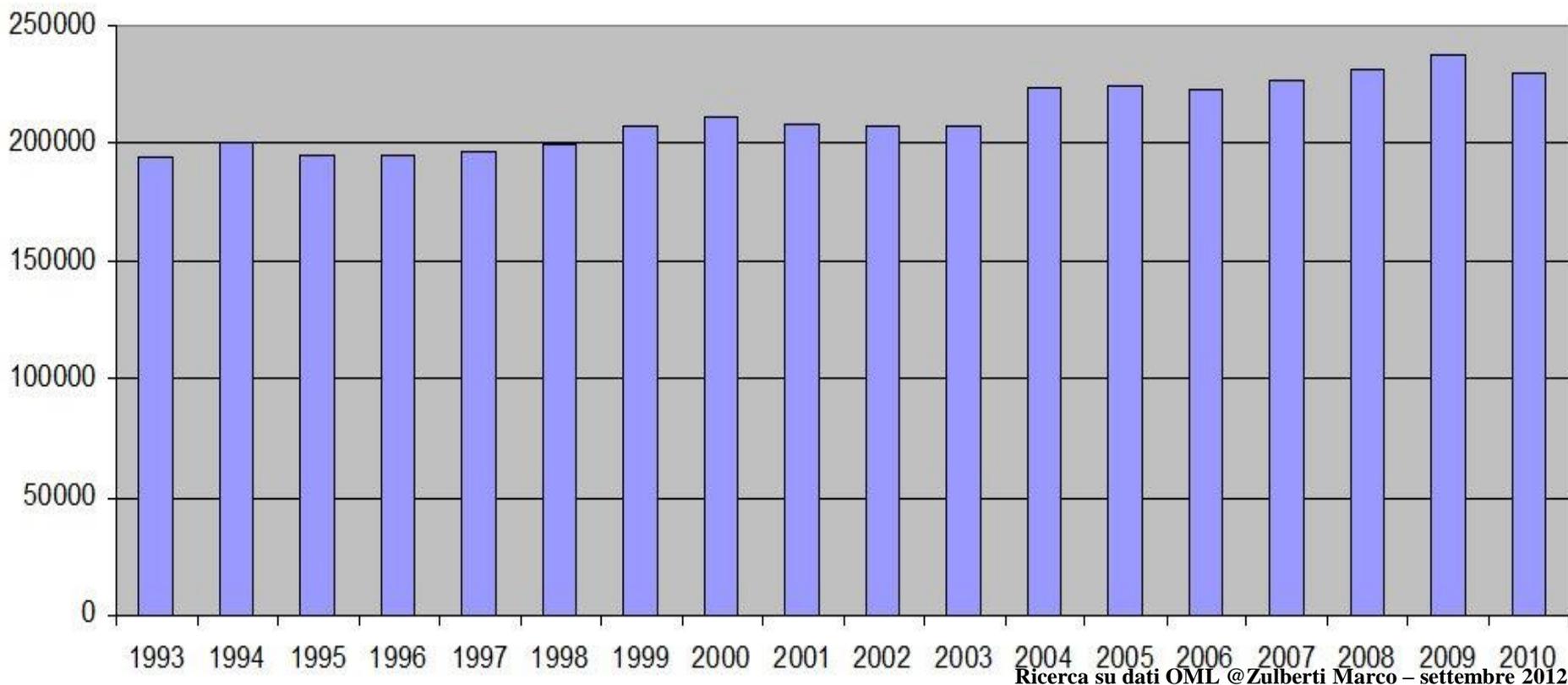


La popolazione attiva è in crescita,
dal 1993 di 50.000 unità.

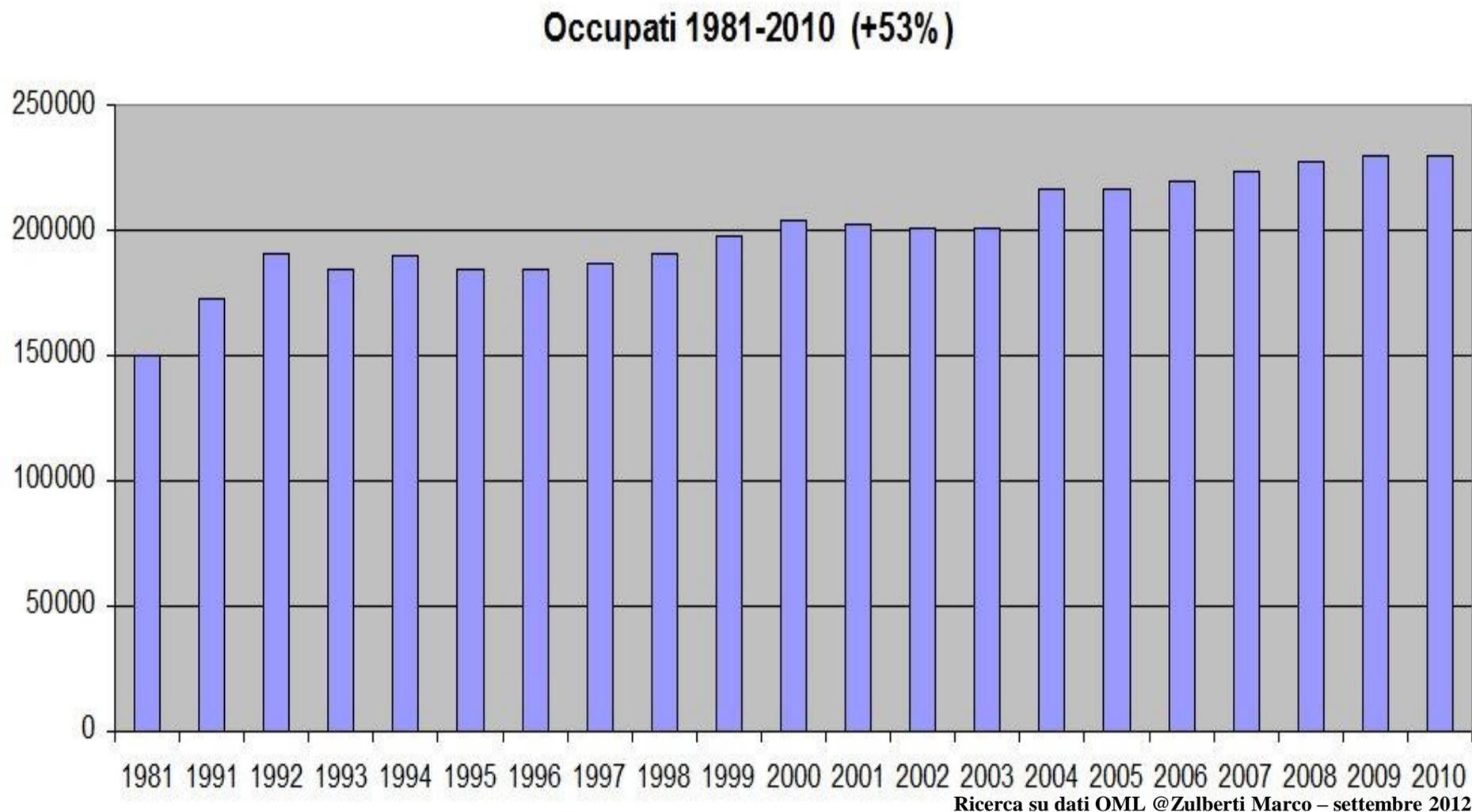


La popolazione che partecipa al mercato del lavoro, è in crescita dal 1993 di 30.000 unità.

Forze di lavoro 15-64 anni 1993- 2010 (+17%)

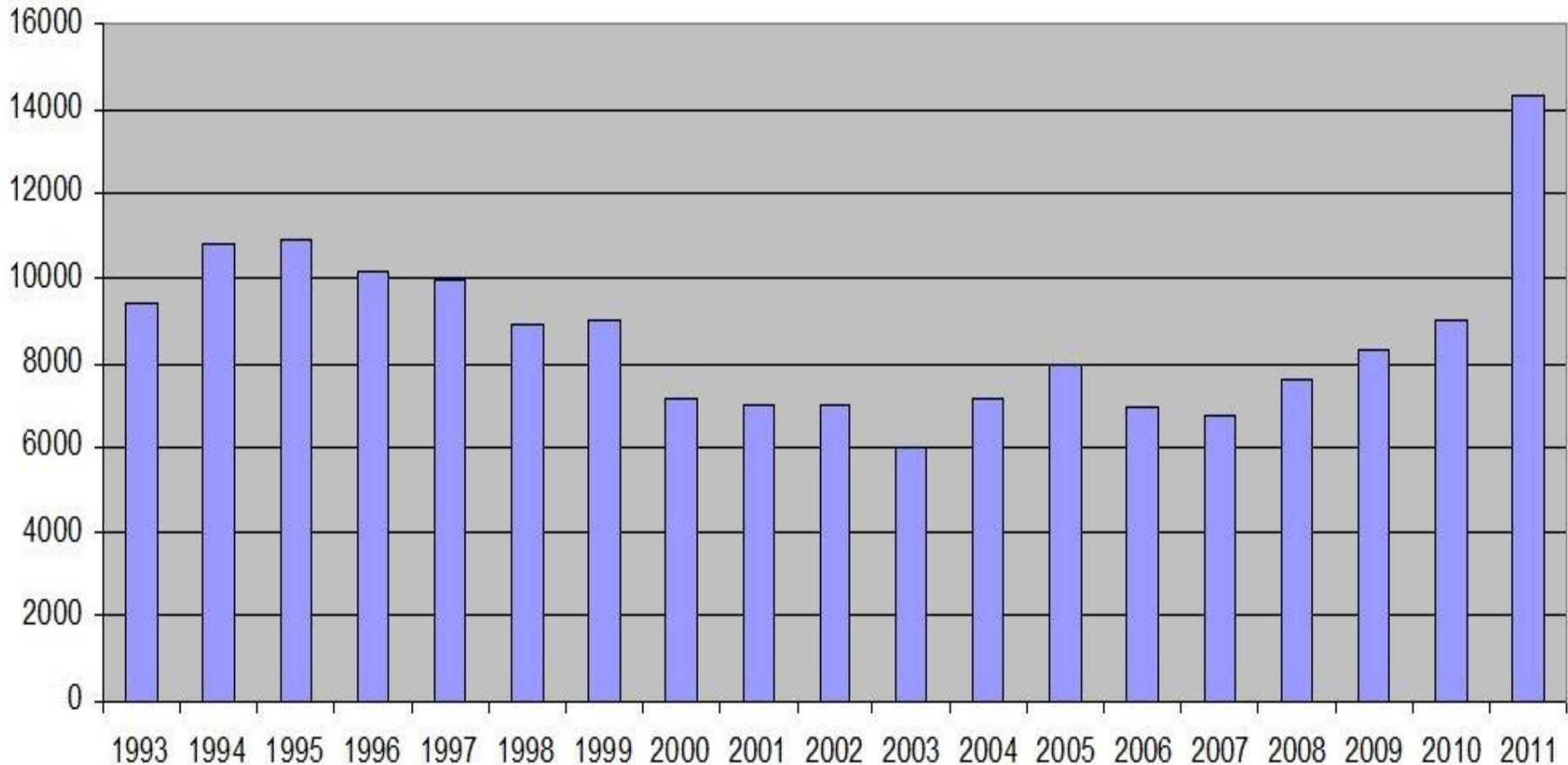


La popolazione trentina occupata dal 1981 è cresciuta di 80.000 unità.



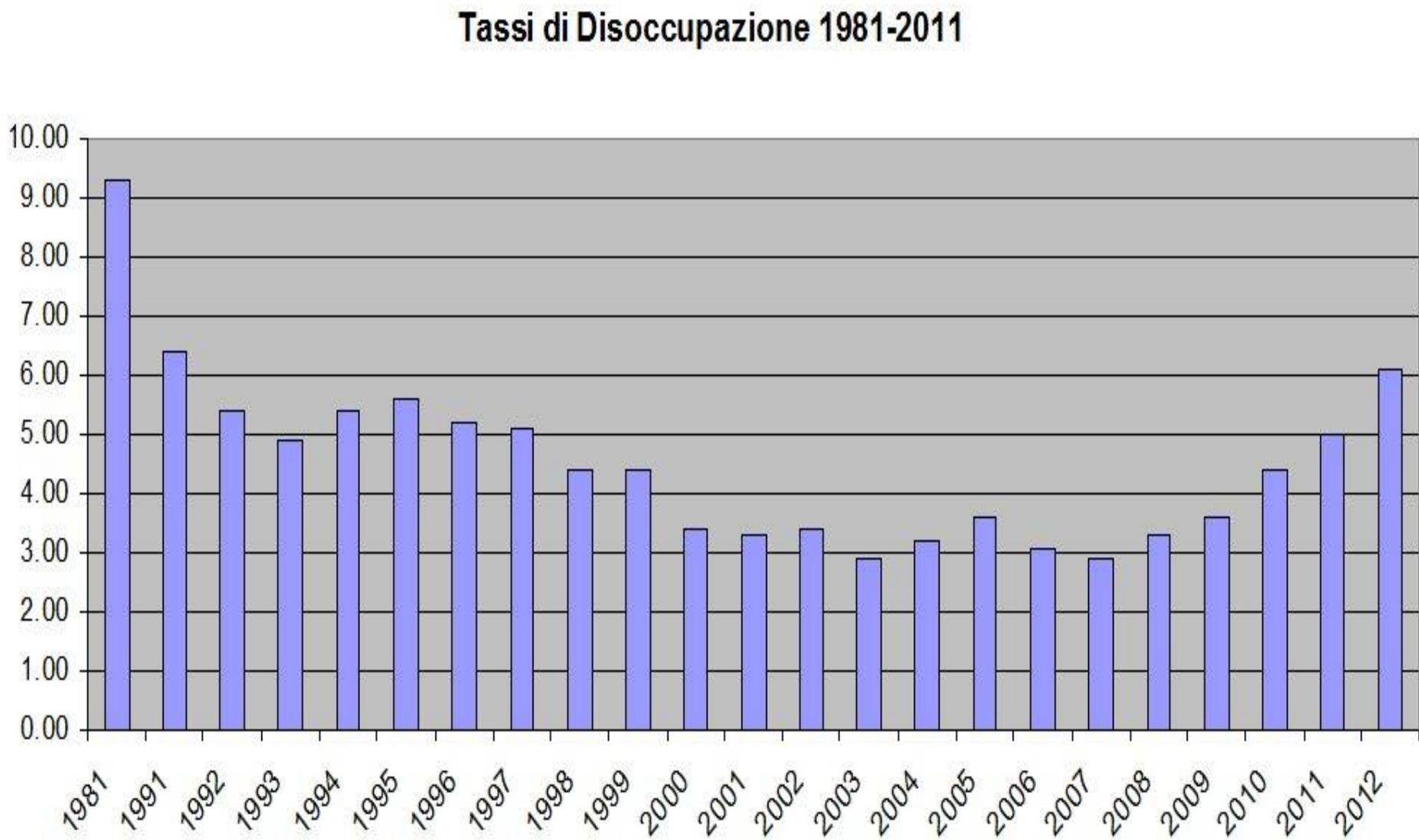
I disoccupati in cerca di lavoro sono cresciuti solo nell'ultimo anno dopo anni di livelli minimi.

Disoccupati 1993-2010 (+ 80%)



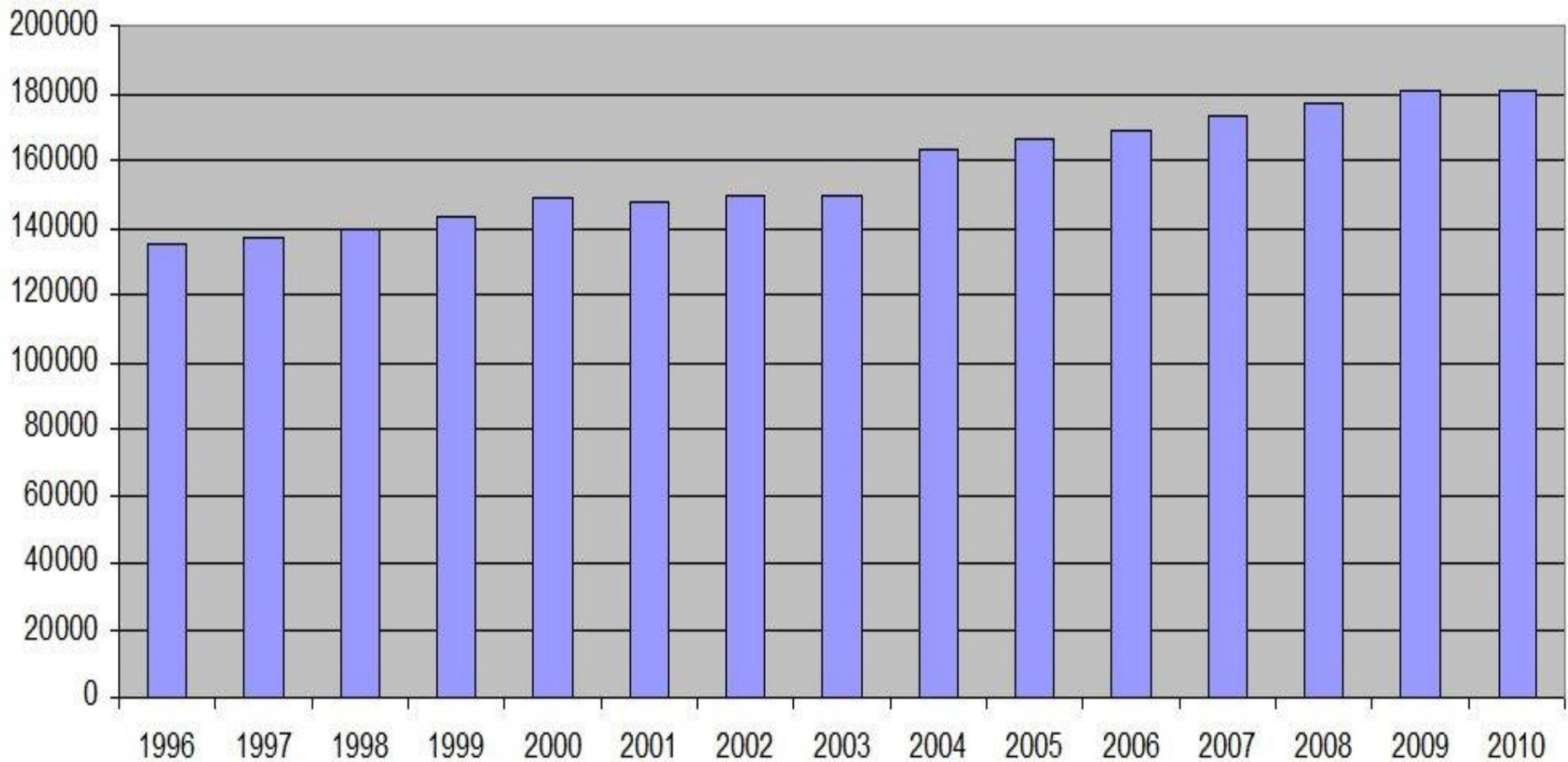
Ricerca su dati OML @Zulberti Marco - settembre 2012

Tasso di disoccupazione. S'intravede la crisi degli anni settanta.



Gli occupati come dipendenti, indeterminato e determinato, hanno registrato un aumento costante fino al 2009.

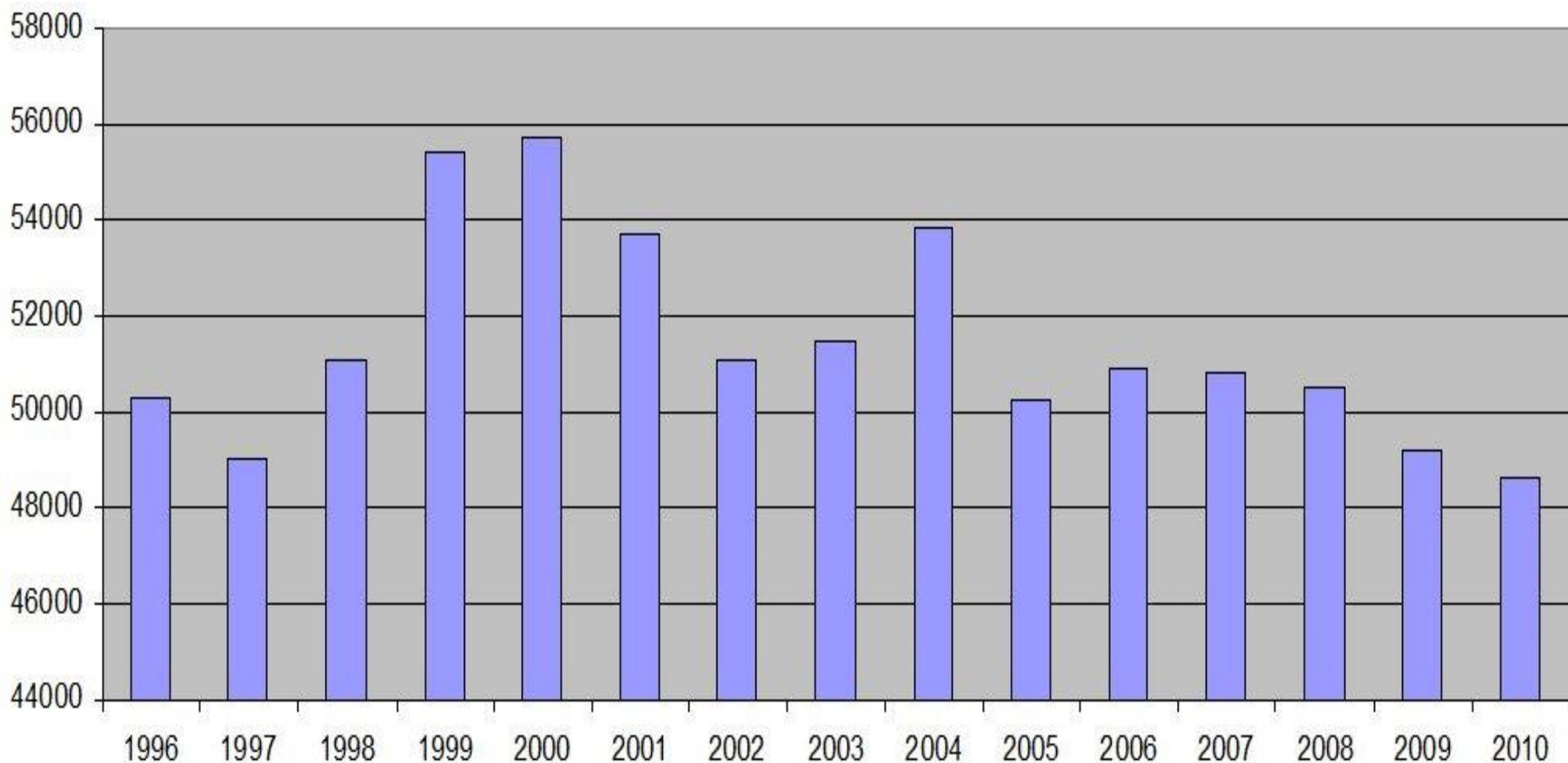
Dipendenti 1996-2010 (+34%)



Lavoratori autonomi in netto calo a partire dalla crisi del 2000.

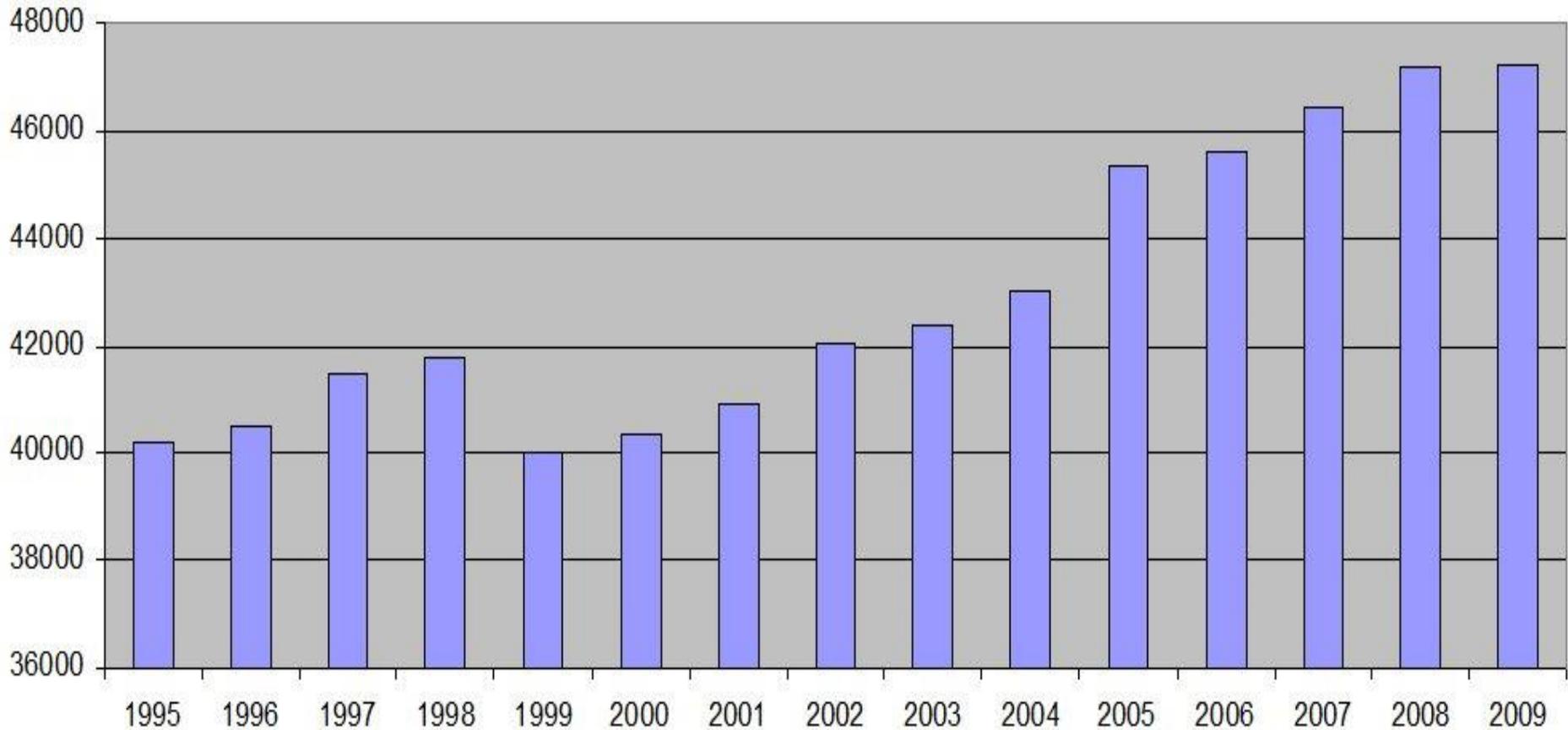
Su questo settore si deve intervenire studiando incentivi e nuova tassazione.

Autonomi 1996-2010 (-3.38%)



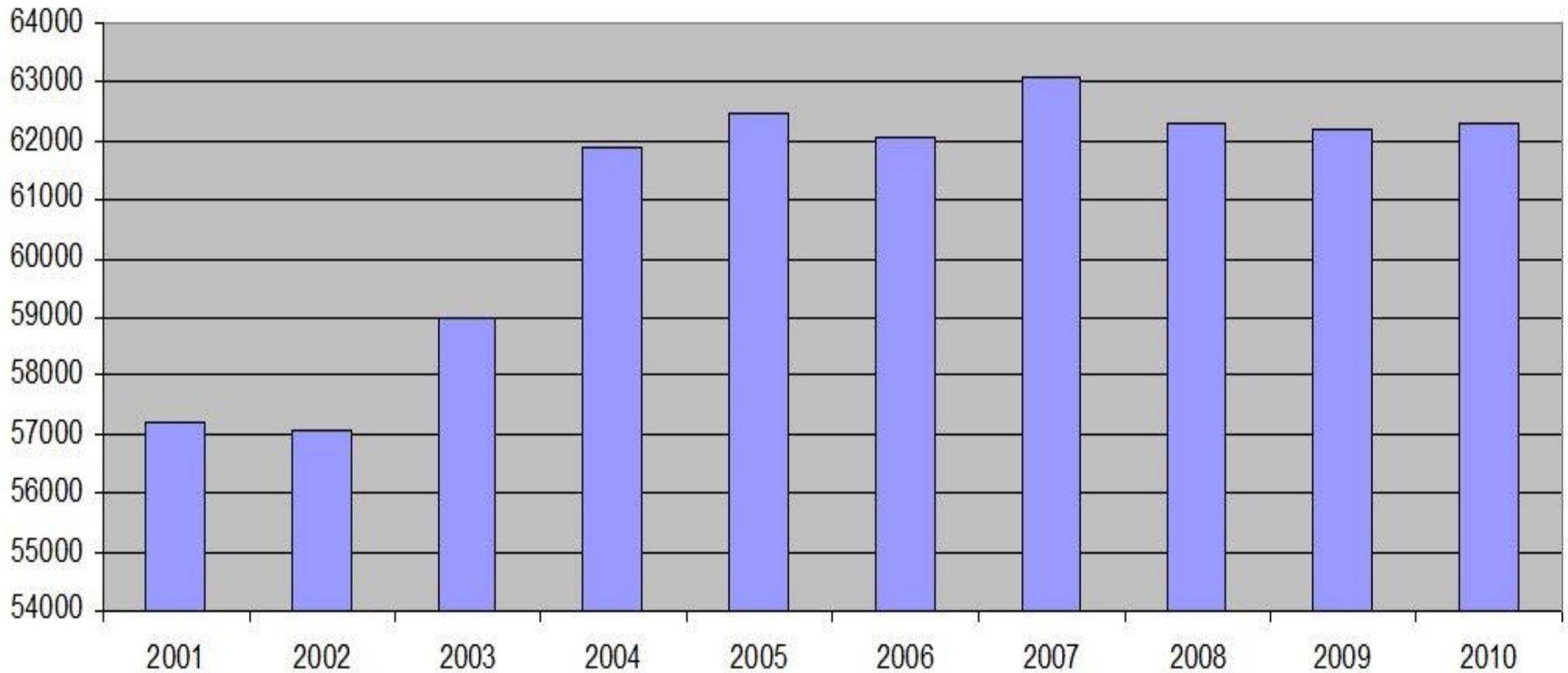
Il settore dei dipendenti pubblici non conosce crisi. Il 20% della forza lavoro.
48000 dipendenti sui 230.000.
1 su 4. Crescita di 8000 unità in dieci anni.

Dipendenti pubblici 1995-2009 (+15%)



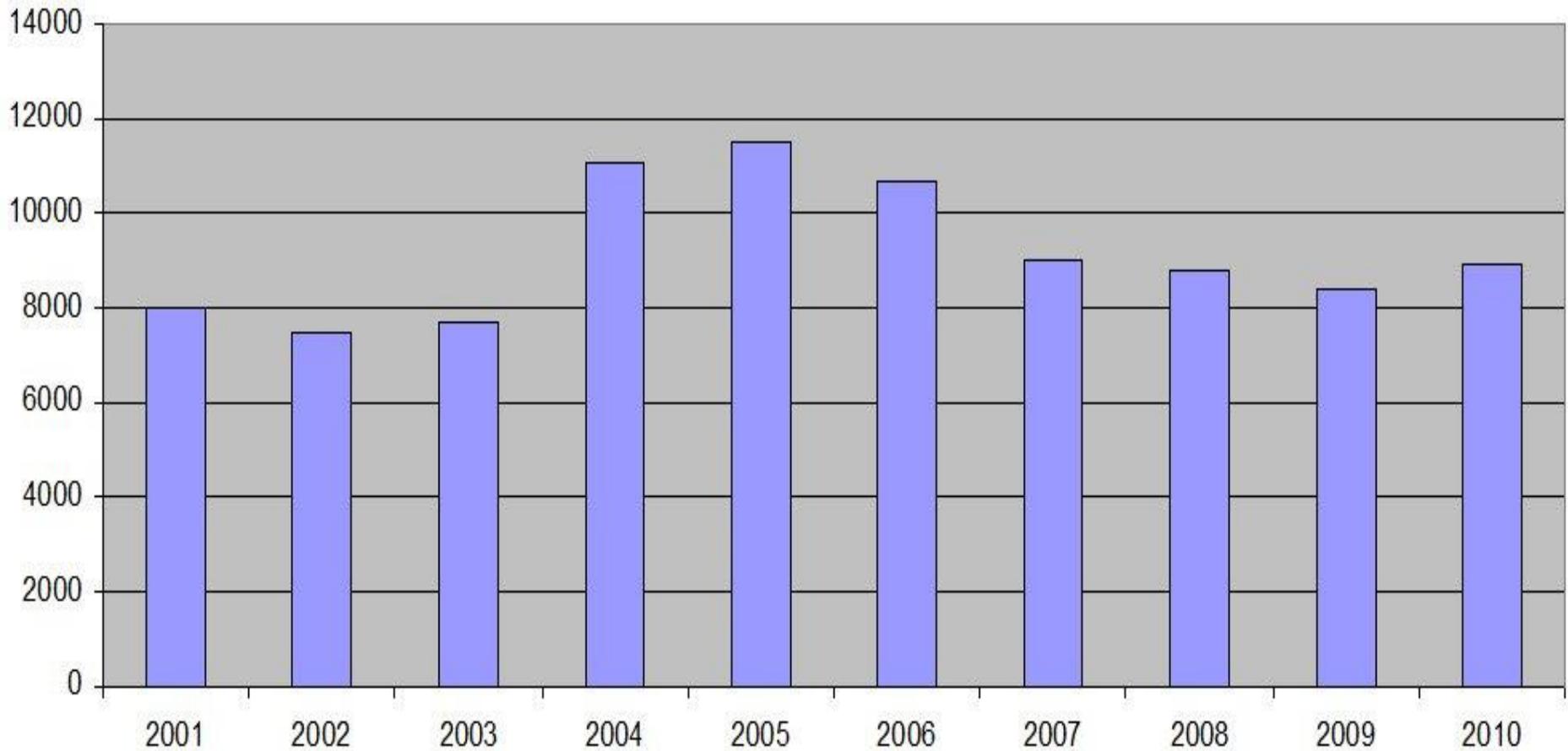
Occupati industria (dipendenti e autonomi) stabili.
Settore da sostenere sul livello del reddito.

Occupati Industria 2001-2010 (+8%)



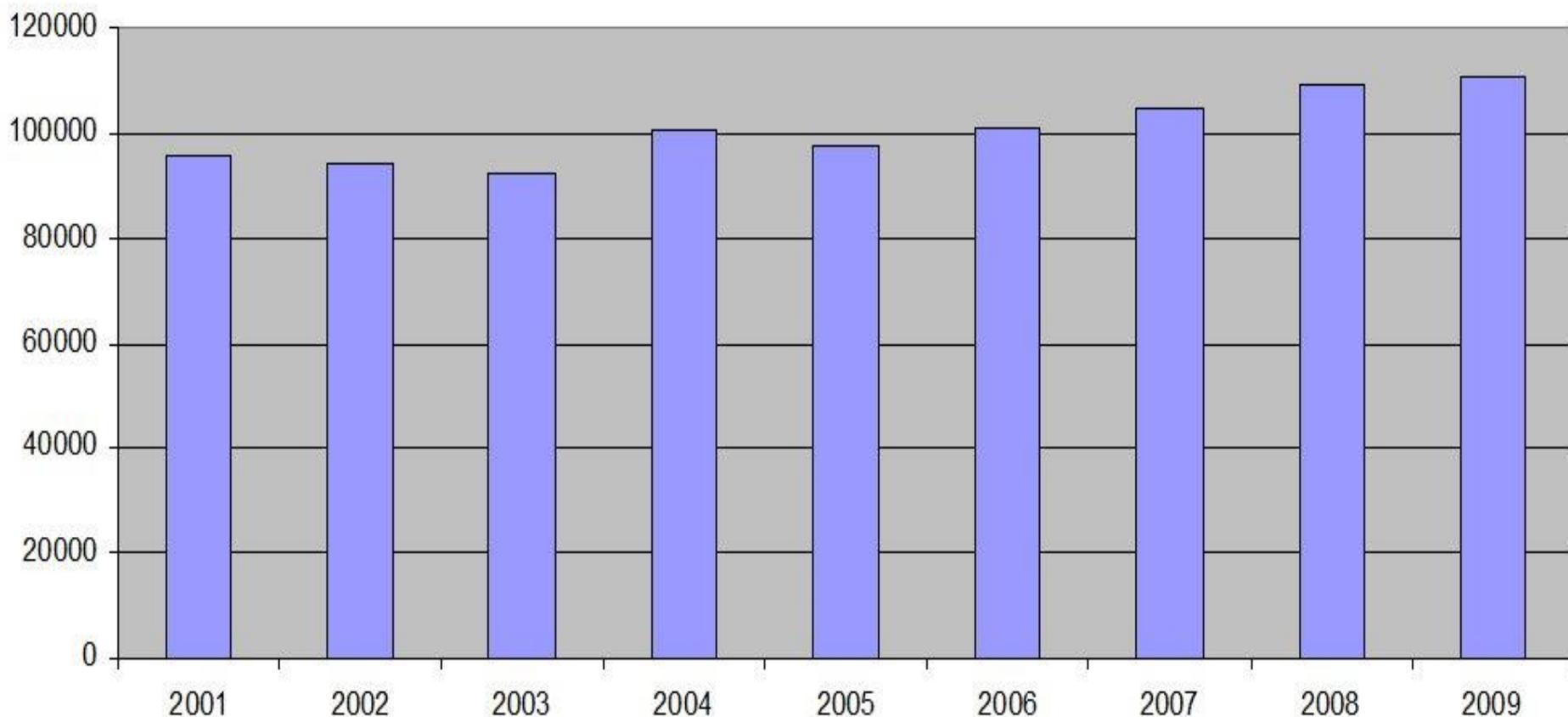
Occupati agricoli (dipendenti e autonomi) in leggera crescita.
Settore da sostenere incrementandone reddito e agevolando la tassazione.

Occupati Agricoli 2001-2010 (+11%)



Occupati nei servizi (dipendenti e autonomi). Settore ancora in espansione, ma fortemente critico per il peso complessivo pari 110.000 addetti, 1 su 2, in cui convergono banche, assicurazioni, turismo, commercio, utilities, energia, progettazioni tecniche, editoria, ect.

Occupati servizi privati 2001-2009 (15%)



IL FUTURO? UN'ECONOMIA AUTONOMA PER LA MONTAGNA E LE SUE RICCHEZZE NATURALI

