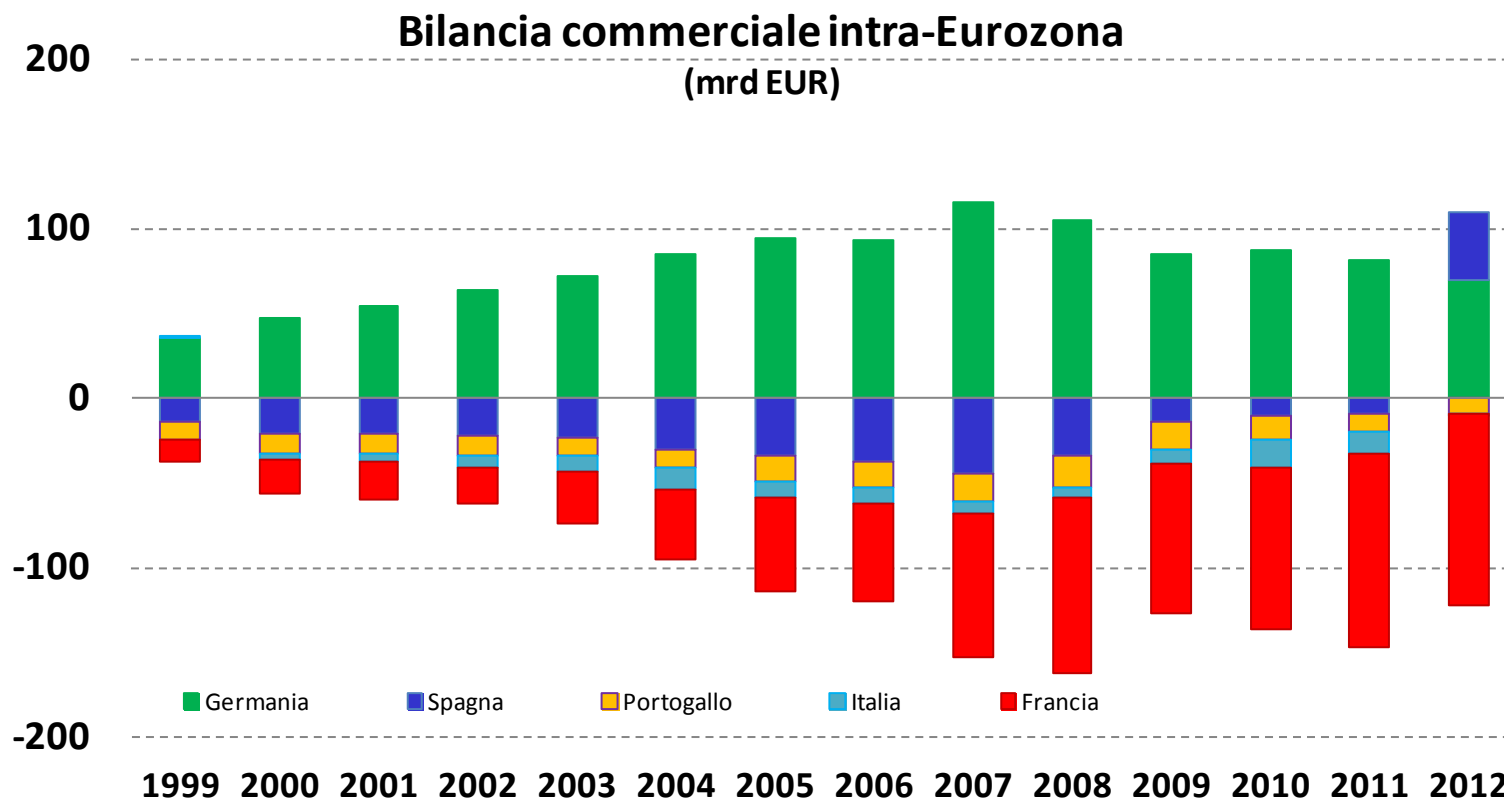


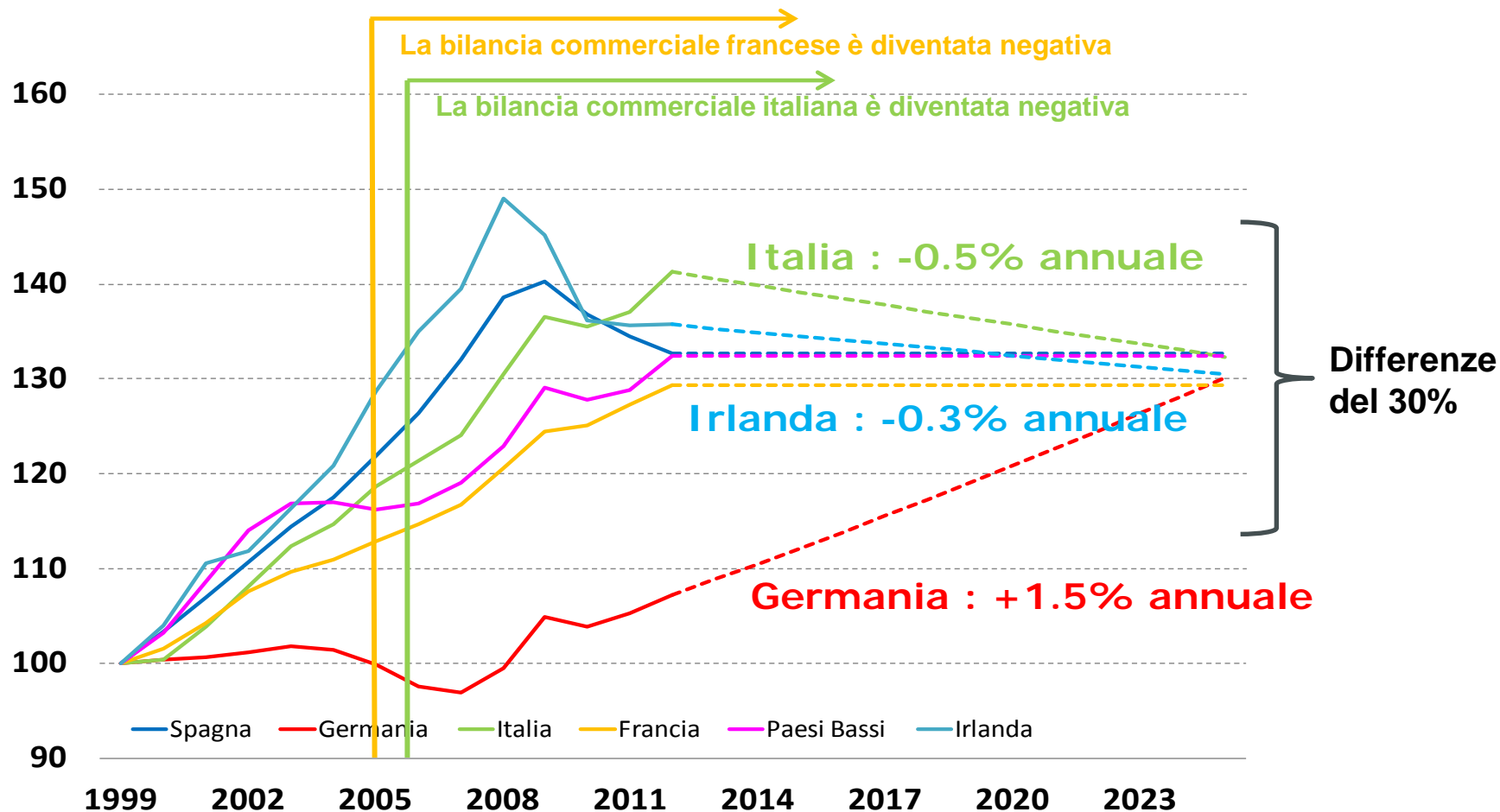
Morire d'austerità: gli altri perché

- Situazione economica sostenibile ma ...
- L'Euro è un 'Gold Standard' senza ritorno e ...
- Le banche sono incredibilmente fragili quindi ...
- Riconoscere i problemi per spezzare i circoli viziosi.

Gli squilibri commerciali intra-Area Euro si stanno contraendo e ...

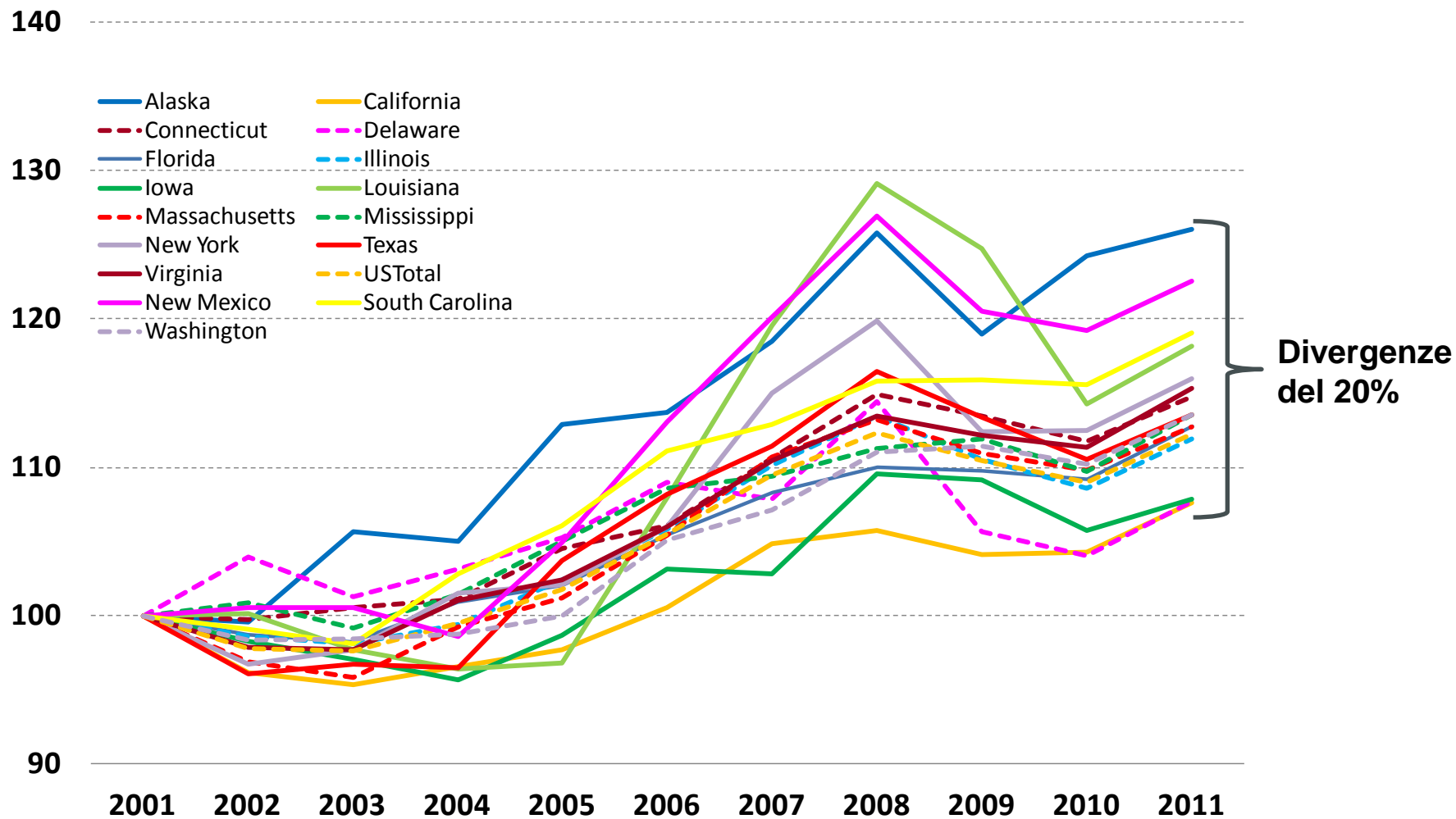


Le differenze di costo del lavoro per unità di prodotto in EU...

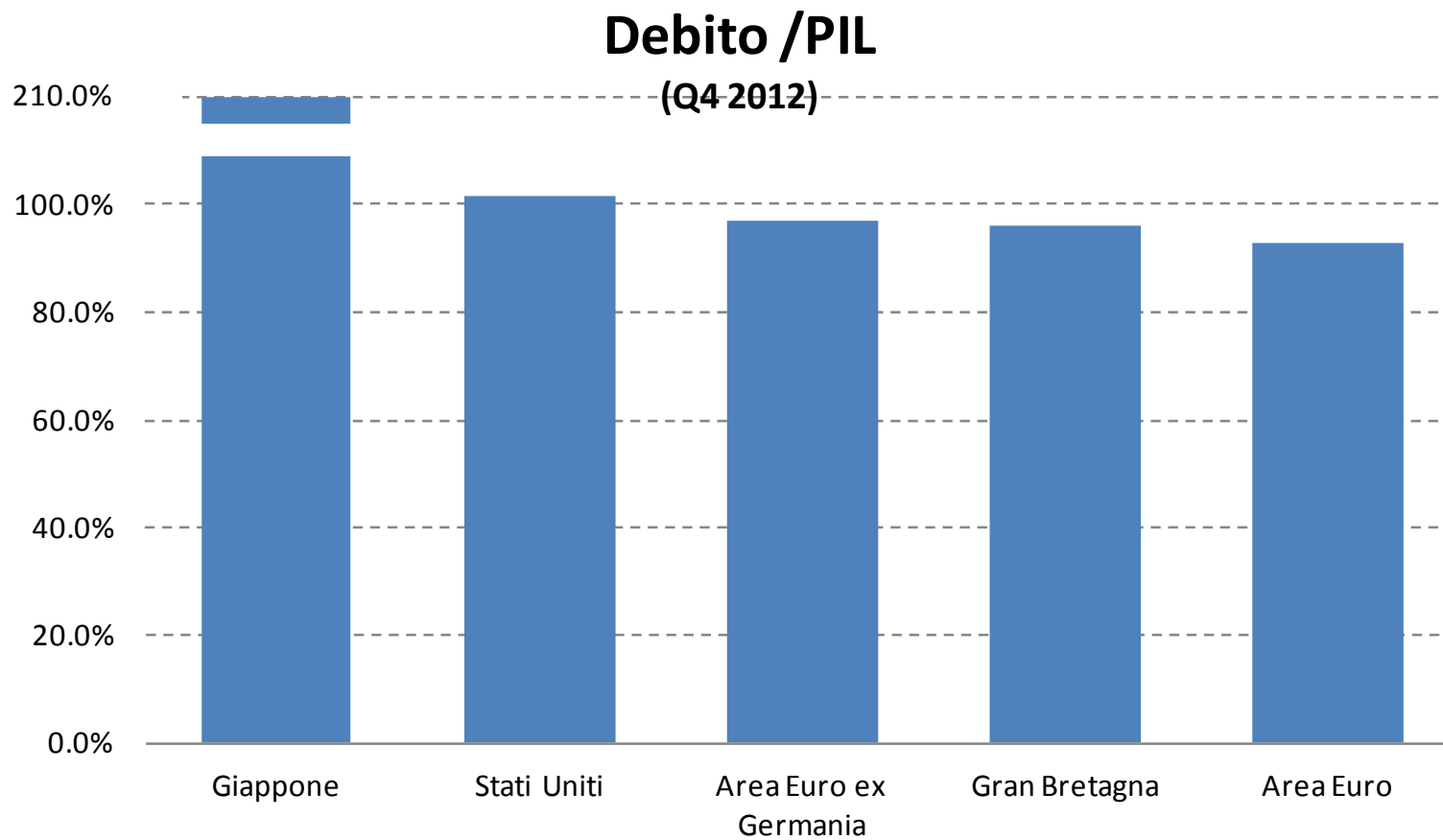


...che stanno convergendo

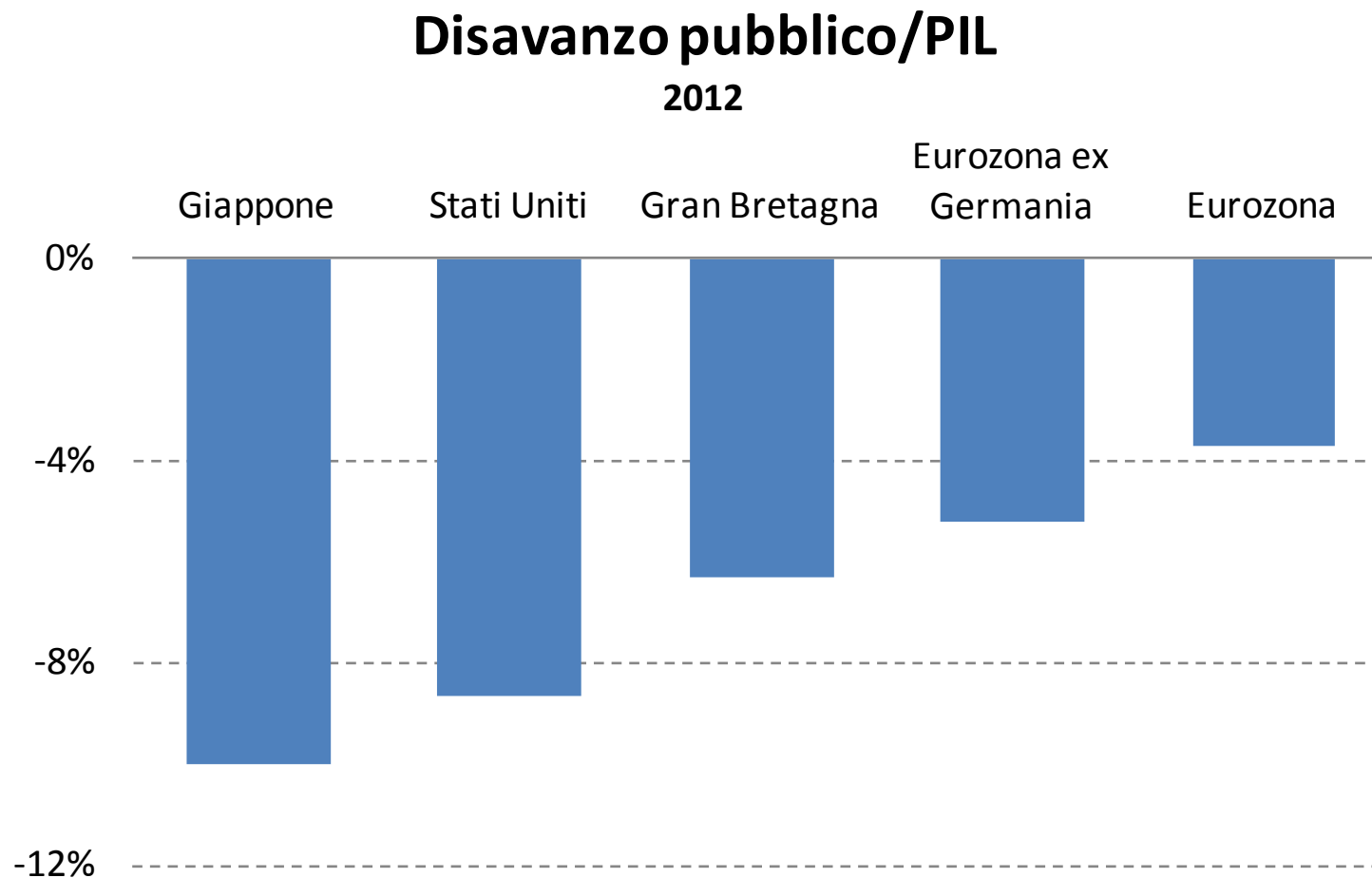
...sono analoghe a quelle tra i diversi stati USA...



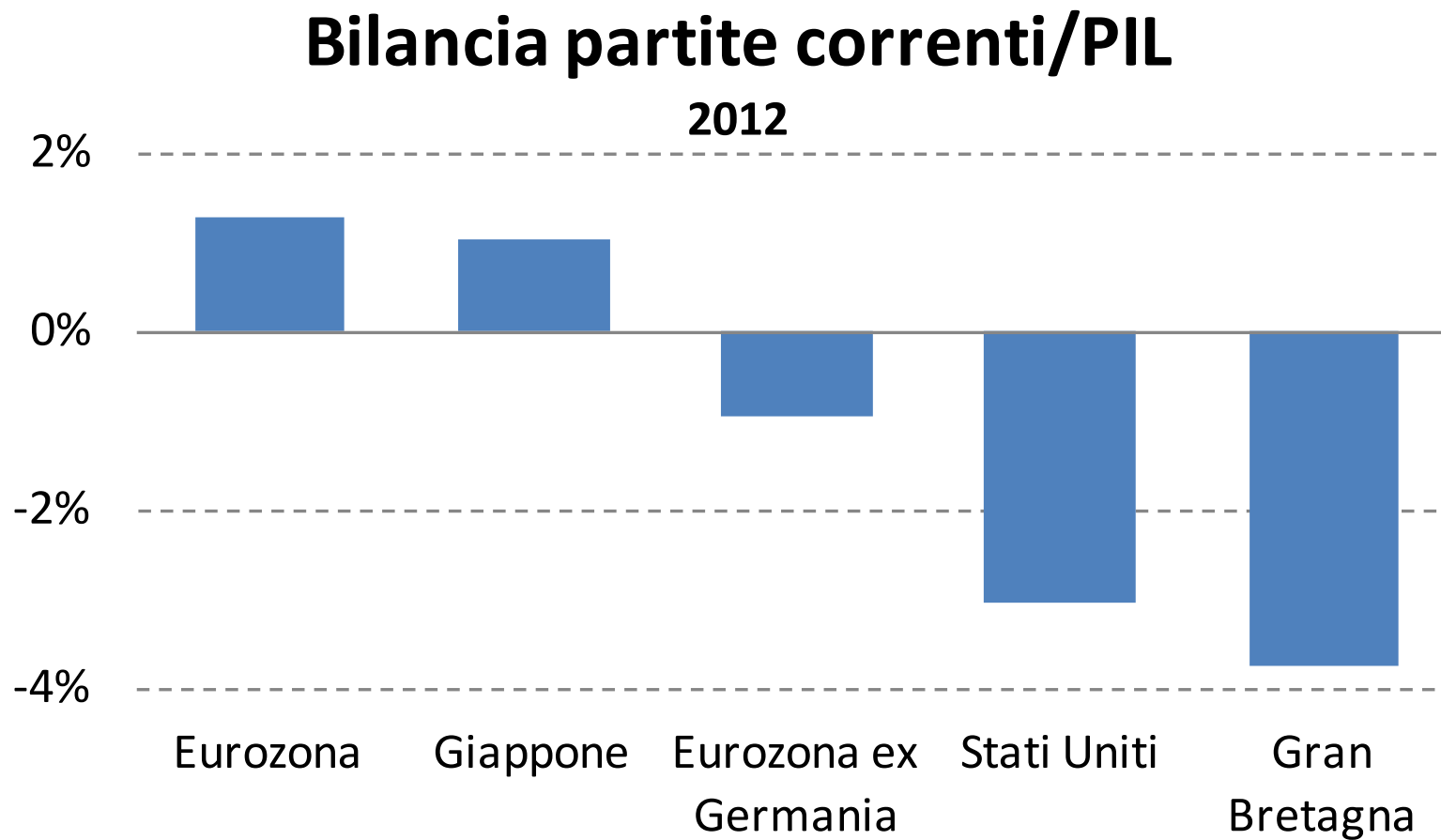
Debito pubblico sostenibile...



Deficits contenuti...



Conti con l'estero bilanciati.



Gold Standard

- Gold Standard: la moneta era convertibile in oro
- Quindi l'offerta di moneta era legata dalla disponibilità di oro
- Vantaggi:
 - Limite alla moneta che i governi potevano stampare
 - Aggiustamenti automatici degli squilibri internazionali
- Svantaggi:
 - Offerta di moneta non può seguire la crescita economica
 - Rigidità salariali rendono inflazione e deflazione asimmetriche

Cos'è l'Euro

- Non ce ne eravamo accorti, ma l'Euro è un “Gold Standard” con una banca centrale
- L'Euro ha i vantaggi ma non gli svantaggi del Gold Standard:
 - Nessun governo europeo può stampare Euro
 - La Banca Centrale Europea può modulare l'offerta di moneta

Debito sovrano in "moneta estera"

Situazioni migliori di altre scontentano l'impossibilità di monetizzare il debito pubblico stampando Euro.

2011	Deficit/Surplus Primario su PIL	Debito su PIL	Tasso decennale	Batte Moneta?
Giappone	-9.1%	200%	0.8%	✓
UK	-5.8%	86%	1.5%	✓
US	-7.3%	98%	1.6%	✓
Italia	0.8%	120%	5.9%	✗
Spagna	-6.6%	68%	6.8%	✗

Il debito pubblico in moneta estera diventa storicamente insostenibile quando supera il 70% del PIL.

Rischio sovrano

- La disciplina del “Gold Standard” e dell’Euro implica che anche il debito degli stati sia a rischio di ristrutturazione.
- Ma è giusto?
 - L’Italia ha finanza pubblica stabile da 20 anni: deve ristrutturare perché ha aderito all’Euro?
 - L’Irlanda e la Spagna avevano finanza pubblica migliore dei paesi ‘core’ ma gli è stato imposto dalla BCE di rovinarla per difendere i creditori delle loro banche (in larga misura di paesi core).
- Le criticità dell’Euro riconosciute solo ora vanno ora affrontate e risolte in comune.

Debito pubblico/PIL

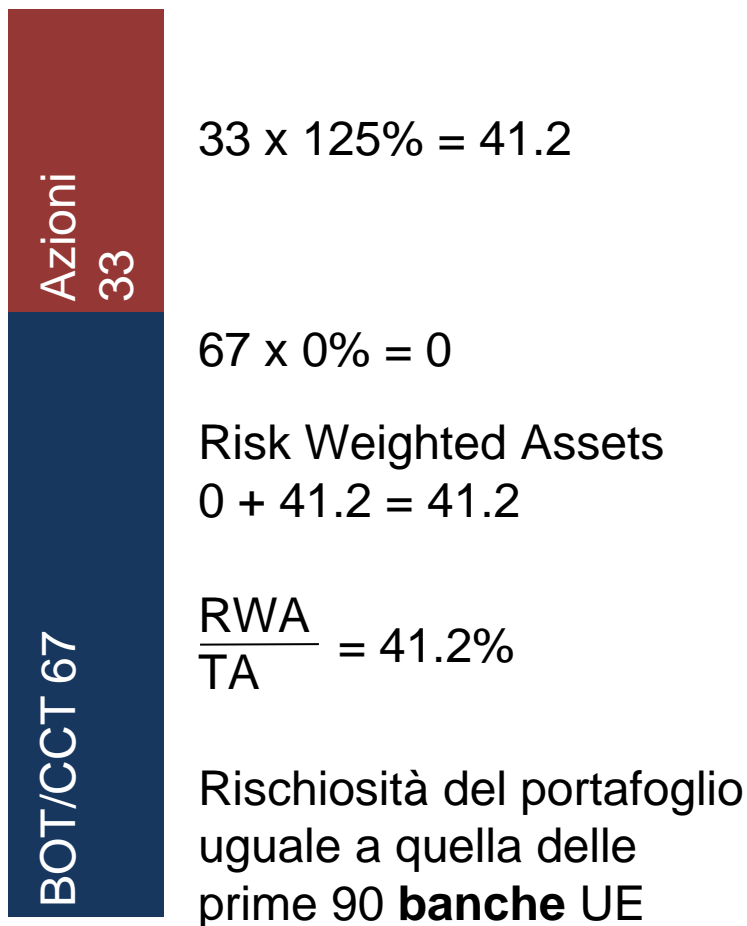
Debito Pubblico/PIL	Anno di adesione all'Euro	2006	2011	Peggioramento dall'adesione all'Euro
Francia	59%	64%	86%	27%
Germania	61%	68%	81%	19%
Italia	113%	106%	120%	7%
Spagna	62%	40%	69%	(7%) N.S.**
Irlanda	48%	25%	106%	N.S.**
Portogallo	49%	64%	108%	N.S.**
Grecia	103%	107%	165%	N.S.

*1999, ad eccezione della Grecia (2001)

**Non Significativo: queste nazioni hanno dovuto salvare il proprio settore bancario per proteggere i creditori esteri

Il vostro bilancio e quello delle banche

ATTIVO Voi \approx Banche



PASSIVO Voi Banche



Voi

Tier1 Ratio:

$$\frac{\text{Capitale}}{\text{RWA}} = \frac{100}{41.2} = 242\%$$

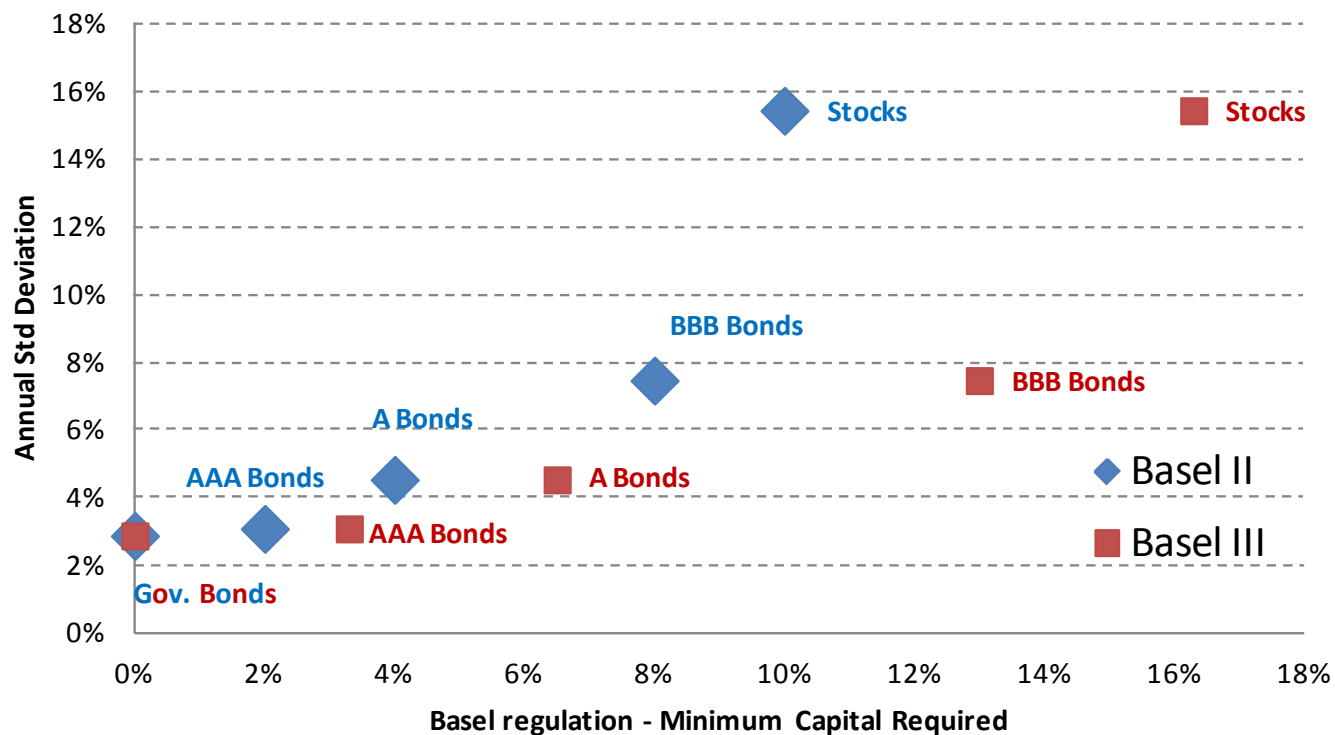
Prime 90 **banche** UE

Tier1 Ratio = 10.7%

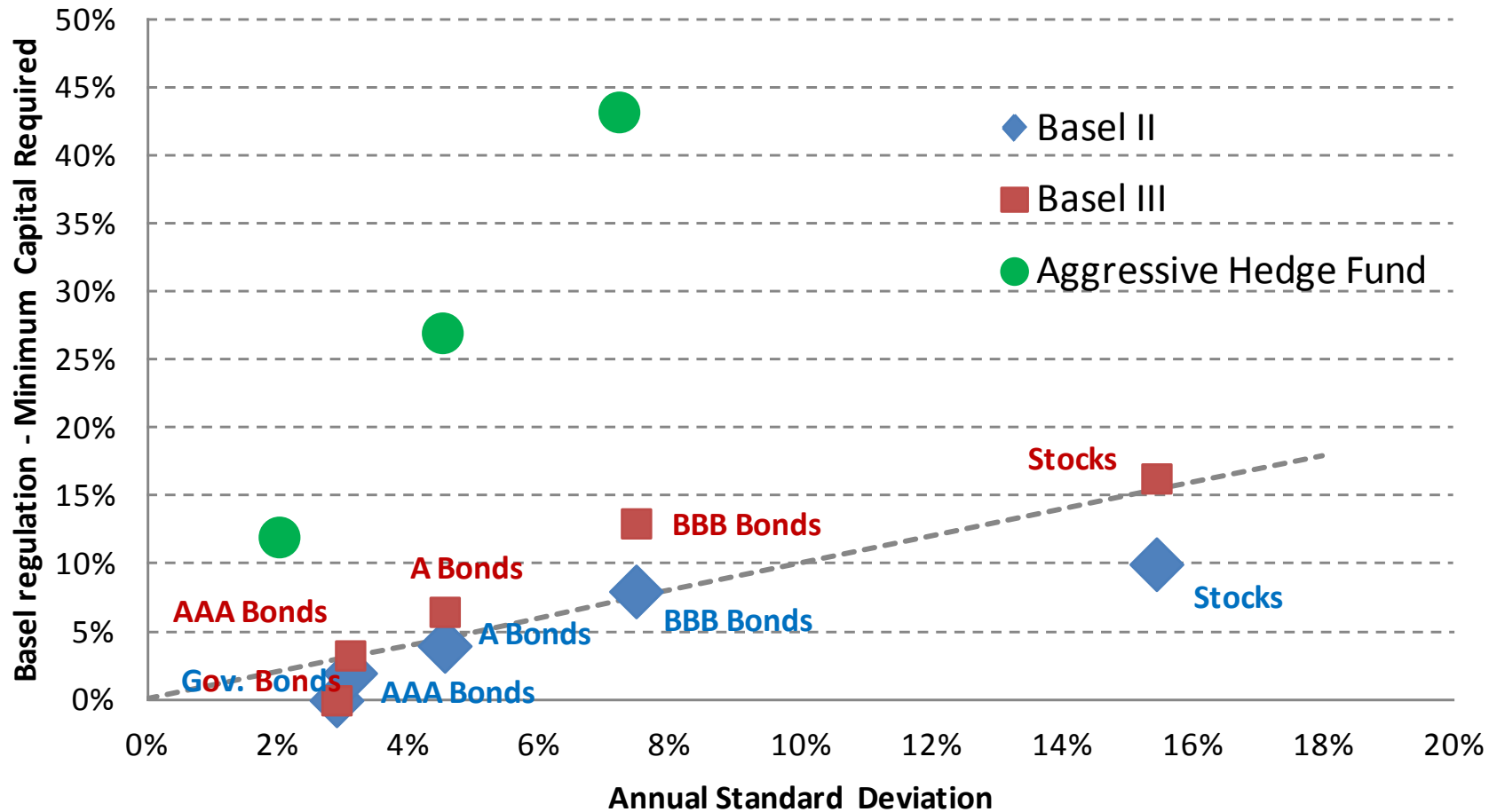
Voi siete 22 volte più prudenti e meno a rischio delle **banche**

RW e rischiosità attivi

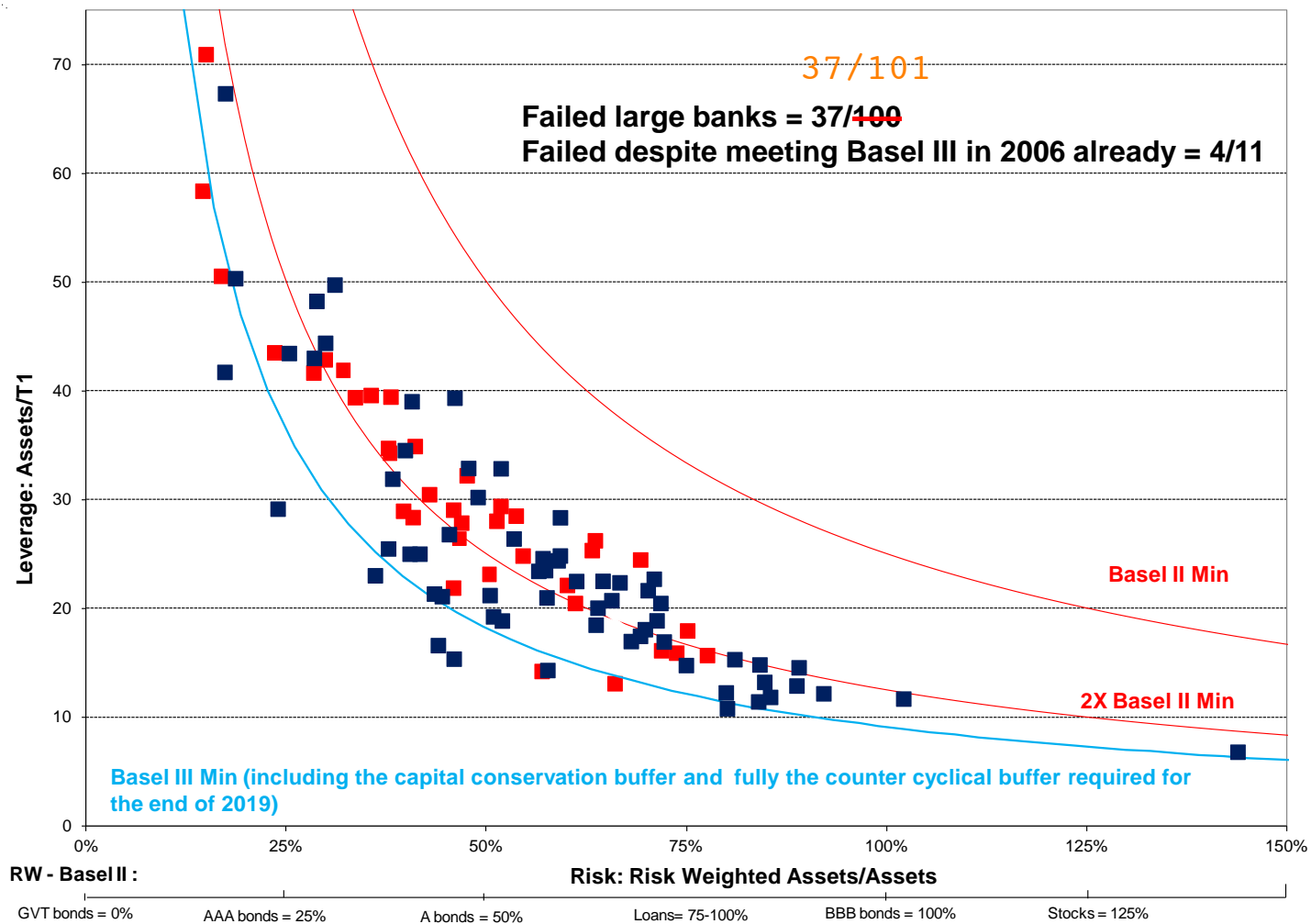
	Gov Bonds	AAA Bonds	A Bonds	BBB Bonds	Stocks
Annual StDev	2.9%	3.1%	4.5%	7.5%	15.4%
Basel II - Risk Weight Coeff.	0%	25%	50%	100%	125%
Basel II Minimum Capital	-	2%	4%	8%	10%
Basel II - Allowed Leverage	∞	50	25	12.5	10
Basel III Minimum Capital (including capital buffers of 5% of RWA)	-	3%	6.5%	13%	16.3%
Basel III - Allowed Leverage	∞	30	15	8	6



I pallini non sono allineati e manca equity!



Le grandi banche saltate nella crisi...

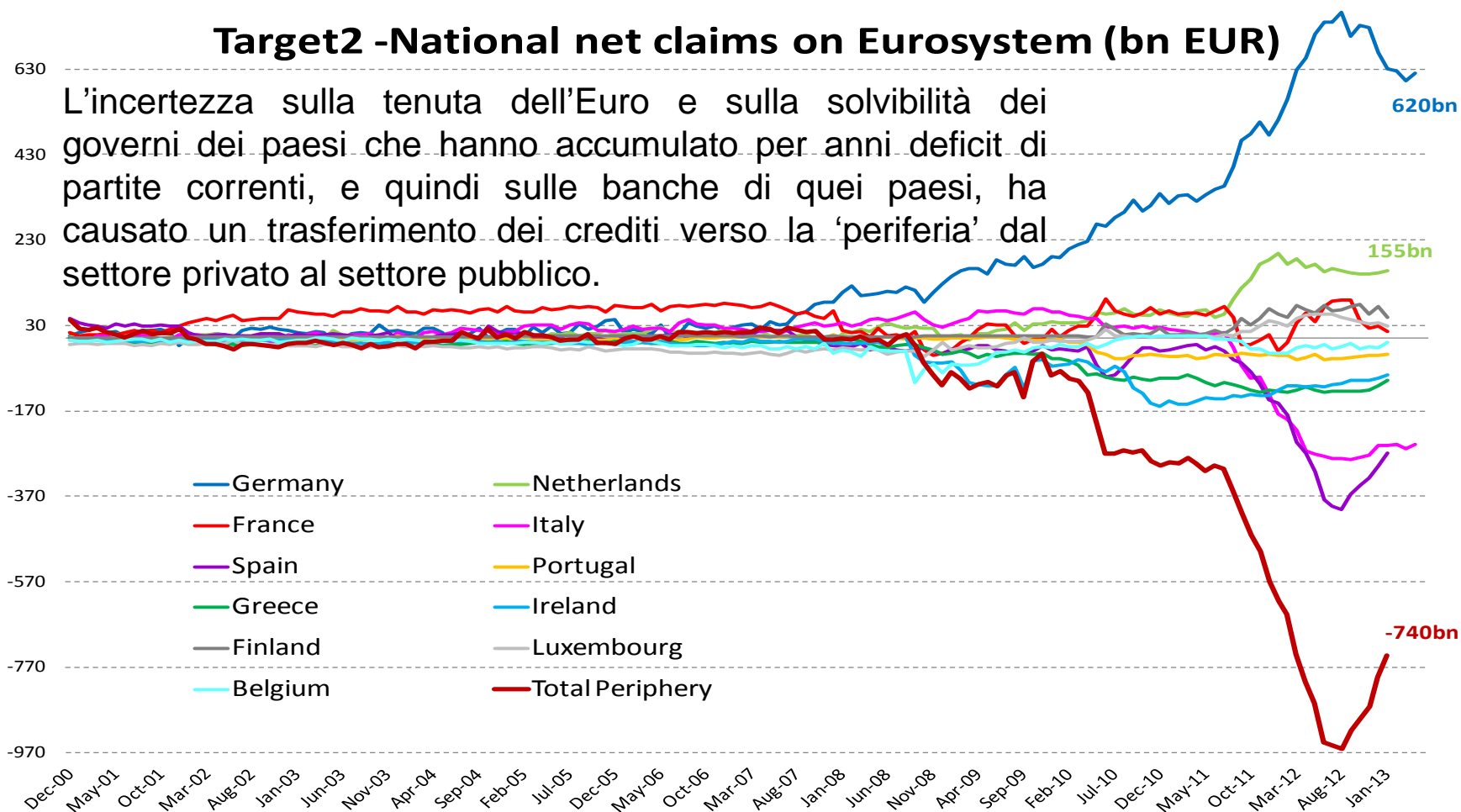


Fonte : Bank of England

I saldi passati vanno finanziati

Target2 - National net claims on Eurosystem (bn EUR)

L'incertezza sulla tenuta dell'Euro e sulla solvibilità dei governi dei paesi che hanno accumulato per anni deficit di partite correnti, e quindi sulle banche di quei paesi, ha causato un trasferimento dei crediti verso la 'periferia' dal settore privato al settore pubblico.



Il circolo vizioso della periferia Europea...

Sarà la prossima crisi?

Perdite su prestiti causano...

La crisi del 2008 è iniziata qui...

Imprese deboli

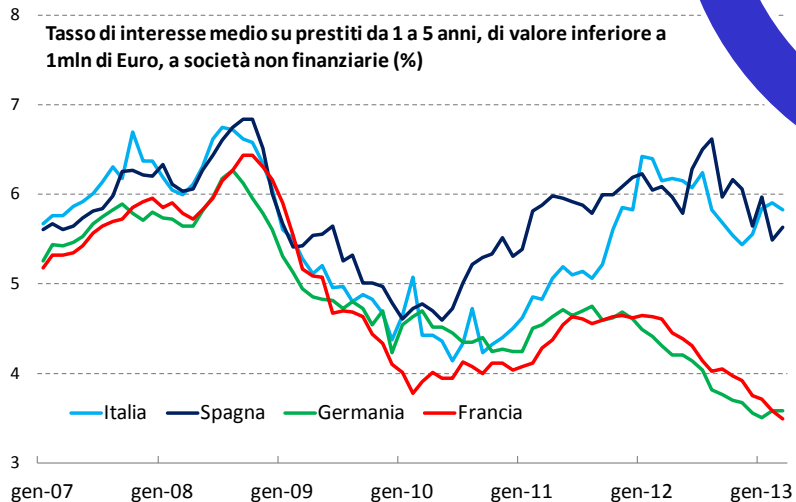
Banche deboli

Determinano tassi di finanziamento più alti per banche ed imprese, da qui ...

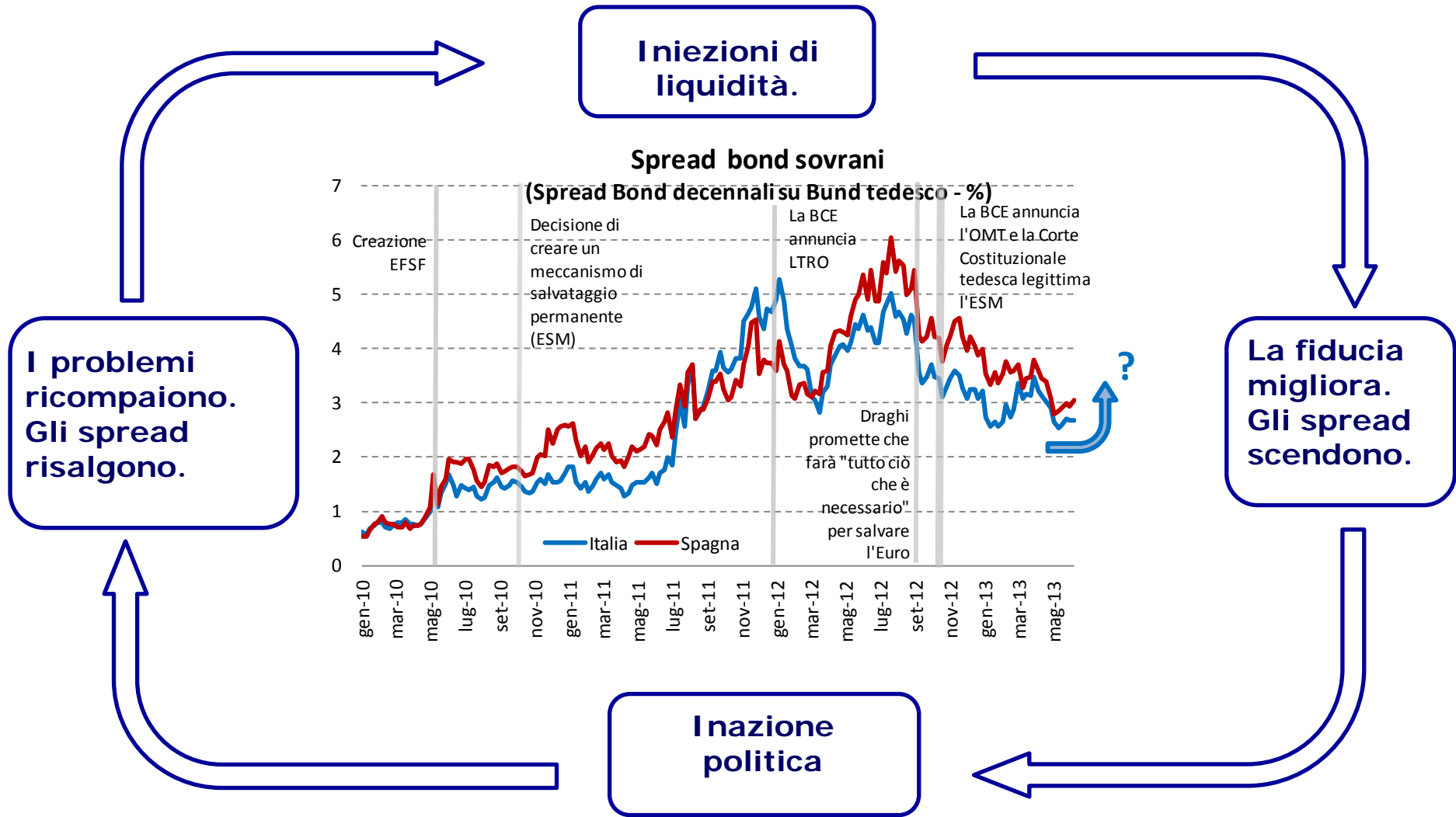
Devono essere salvate, quindi...

Stati deboli

Crisi del 2011



Il circolo vizioso dell'emergenza



Antonio Foglia vive a Londra ed è membro del Consiglio di Amministrazione della Banca del Ceresio, istituto luganese che ha diretto per alcuni anni, e delle sue controllate di Londra e Milano. Dopo la laurea in Economia Politica alla Bocconi, ha lavorato a Tokyo, New York, Londra e Lugano. Si è occupato di Private Banking e Hedge Funds sin dalla metà degli anni '80. Oltre a co-gestire primari fondi di fondi hedge, tra cui Global Manager Selection Fund, il maggiore fondo speculativo italiano, e Leveraged Capital Holdings, il più longevo fondo di fondi hedge del mondo, Antonio Foglia è, o è stato, membro del consiglio di primari hedge funds, tra cui il Quantum Endowment Fund di Soros.

Antonio Foglia scrive occasionalmente di finanza sul Corriere della Sera e sul Corriere del Ticino (ed in passato sul Sole 24 Ore). È membro dell'AIAF e della Swiss Society for Financial Market Research. È stato per tre mandati membro del consiglio di fondazione dello Swiss Finance Institute. Ha scritto nel 2012 un saggio sulla crisi dell'Eurozona in Se va bene, andrà peggio, ebook dell'Istituto Bruno Leoni. È membro del comitato scientifico di Confindustria per il biennio 2013-2014.

Le opinioni espresse e gli eventuali errori sono dell'autore che ringrazia la Dott. Chiara Casale per il lavoro di ricerca e documentazione sulle tesi esposte, parte delle quali negli ultimi anni sono state anche riprese in articoli sul Financial Times.

afoglia@belgrave.com