



Partito Democratico

**SINISTRADEM**  
**CAMPO APERTO**

DOPO LA GRANDE CRISI.  
PER UNA NUOVA ECONOMIA

# DEBITI SOVRANI E POLITICA EUROPEA

---

**Dott. Marcello Minenna**

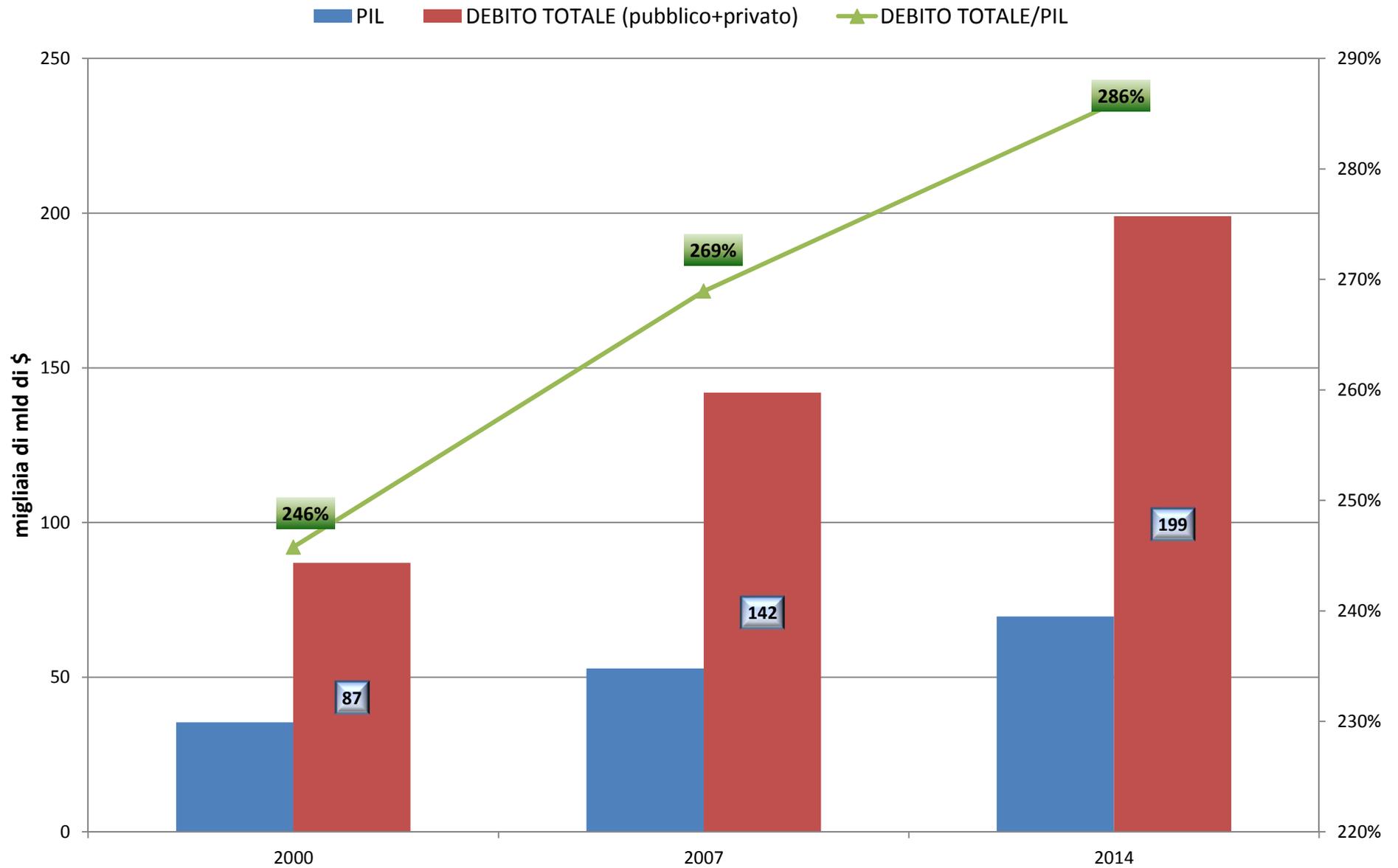
Responsabile dell'Ufficio Analisi Quantitativa e Innovazione Finanziaria della CONSOB

\* Le opinioni espresse sono soltanto del relatore e non impegnano in alcun modo l'Istituzione di appartenenza.

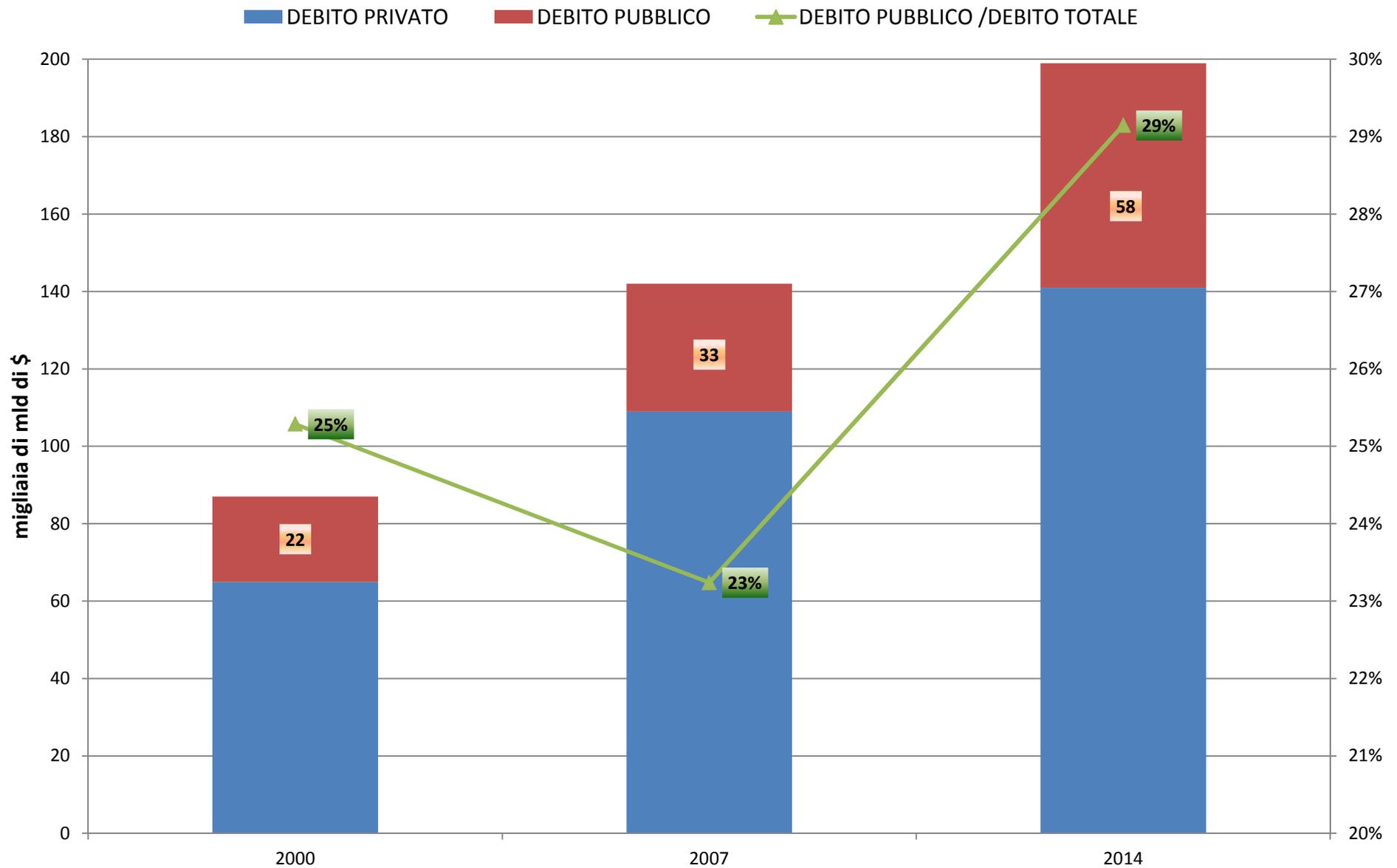
# Debiti Pubblici e PIL

---

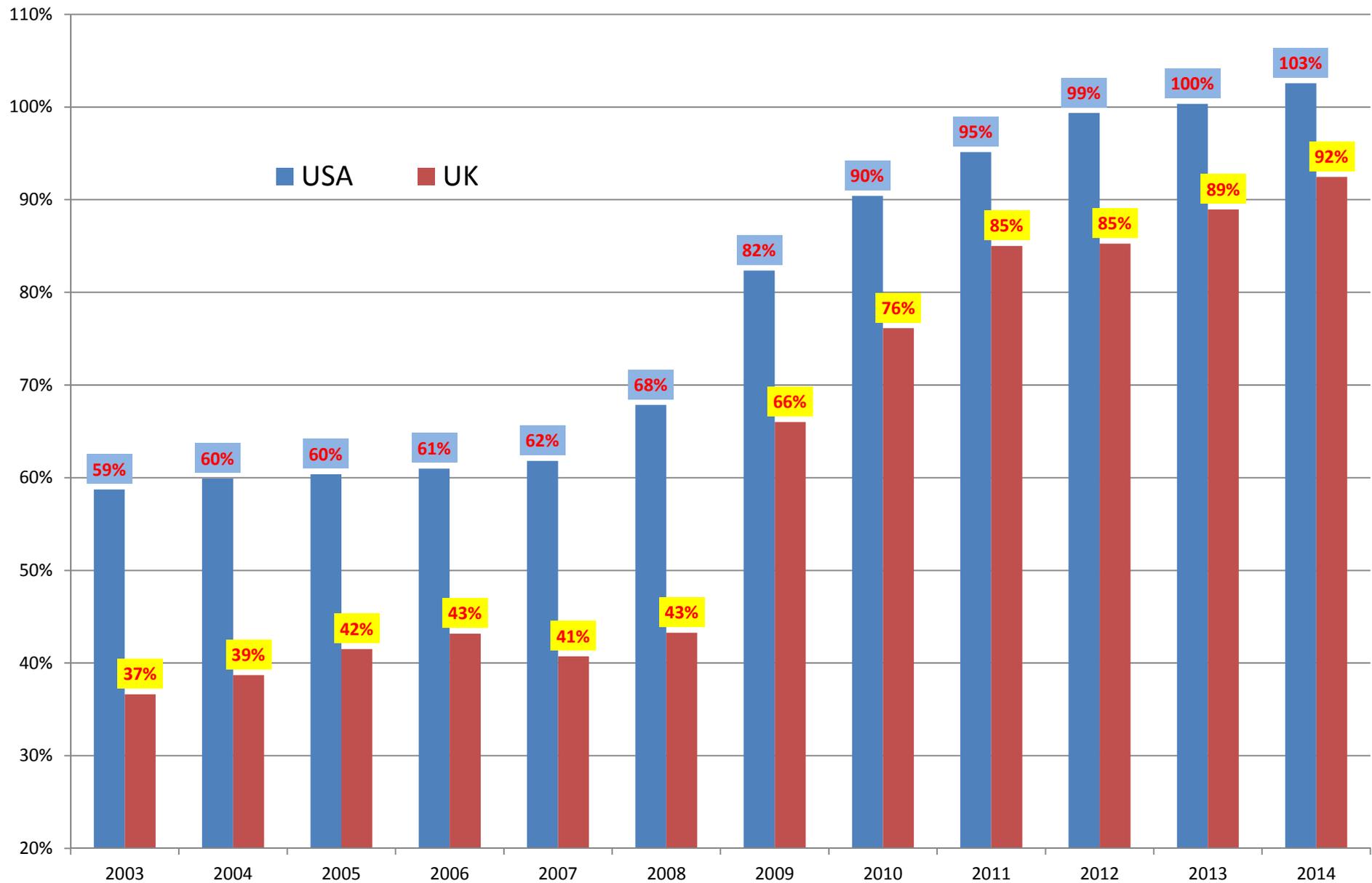
# EVOLUZIONE DEBITO e PIL MONDIALE



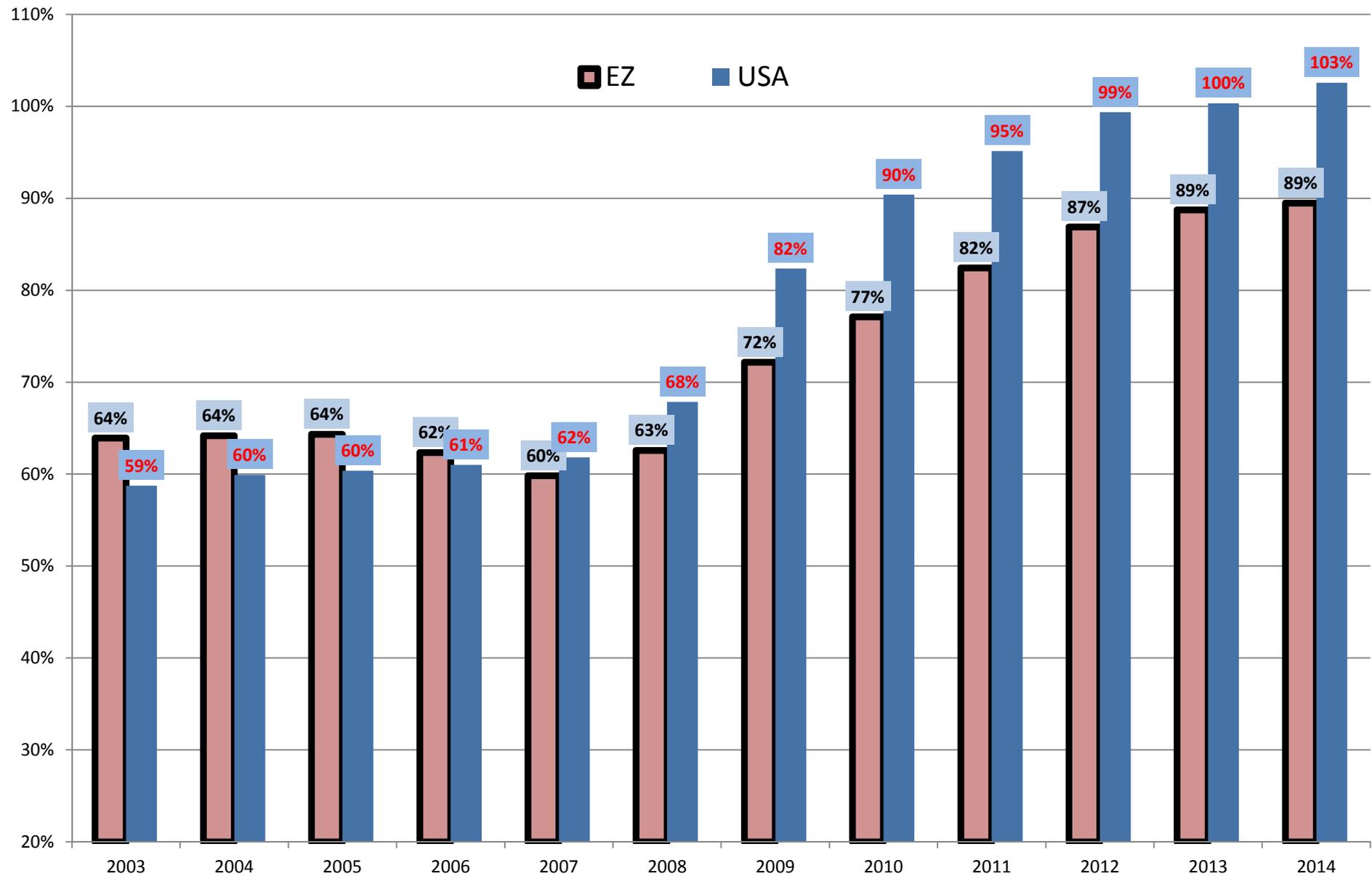
# EVOLUZIONE DEBITO PUBBLICO E PRIVATO MONDIALE



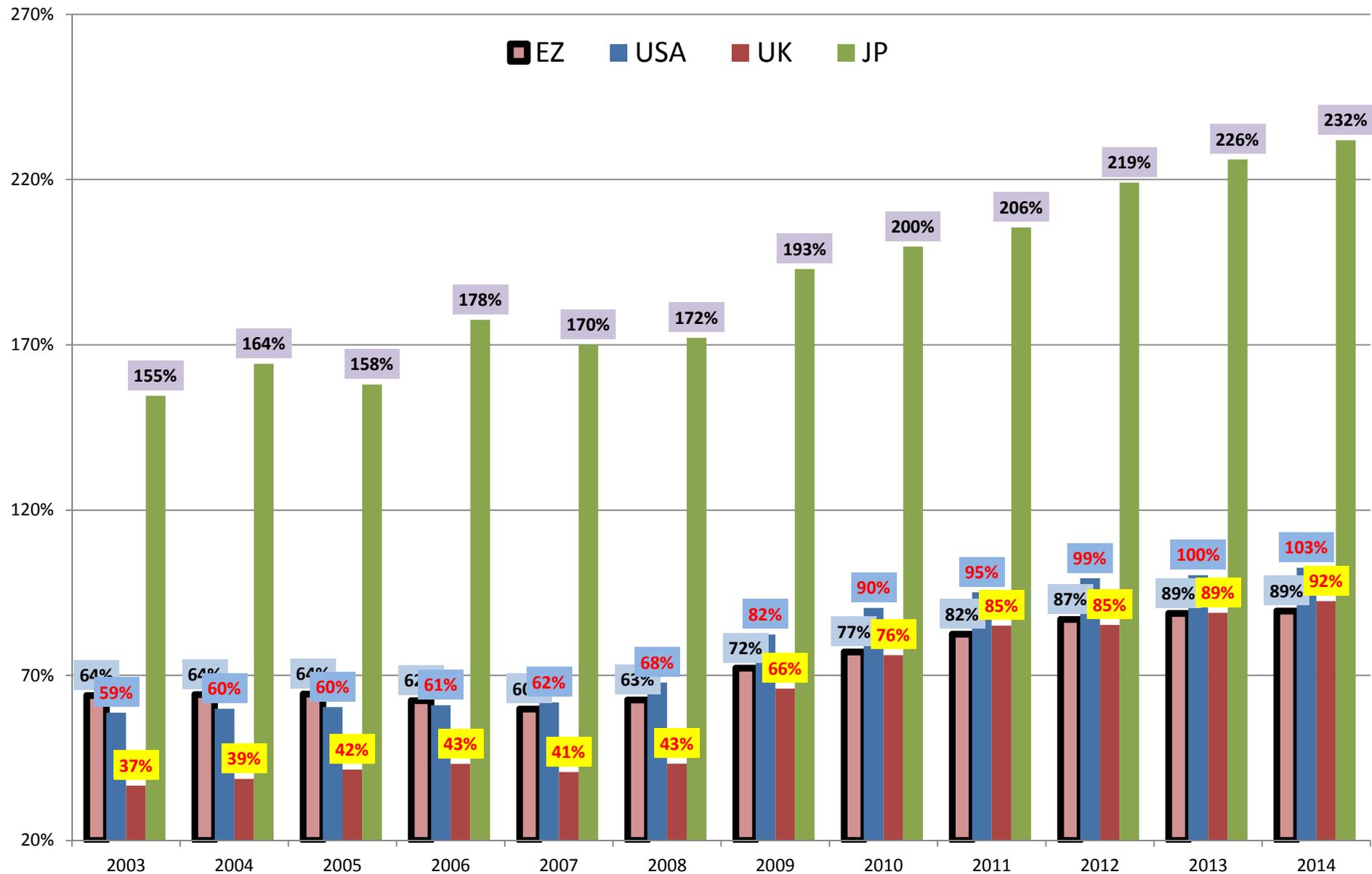
# EVOLUZIONE RAPPORTO DEBITO PUBBLICO/PIL



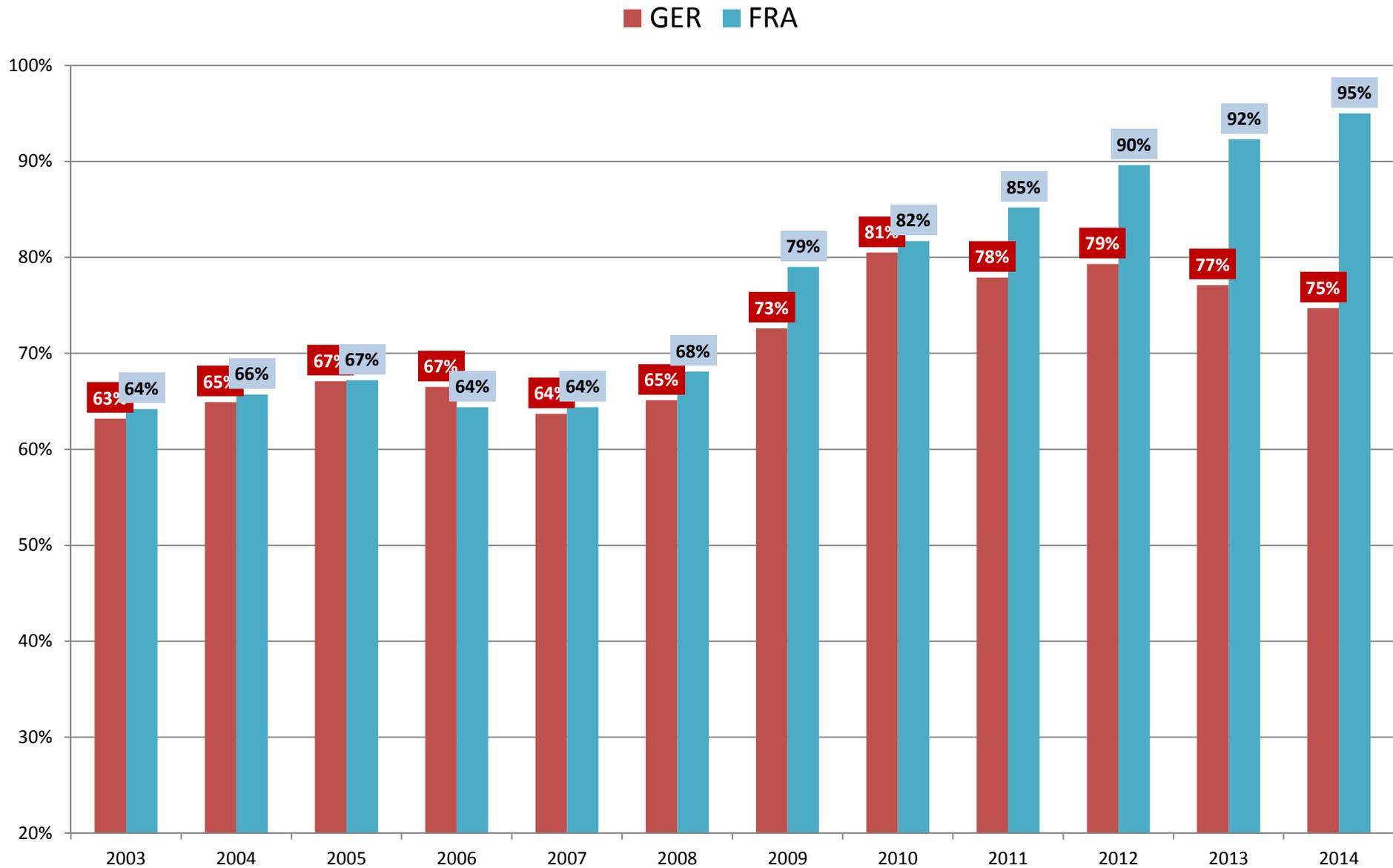
# EVOLUZIONE RAPPORTO DEBITO PUBBLICO/PIL



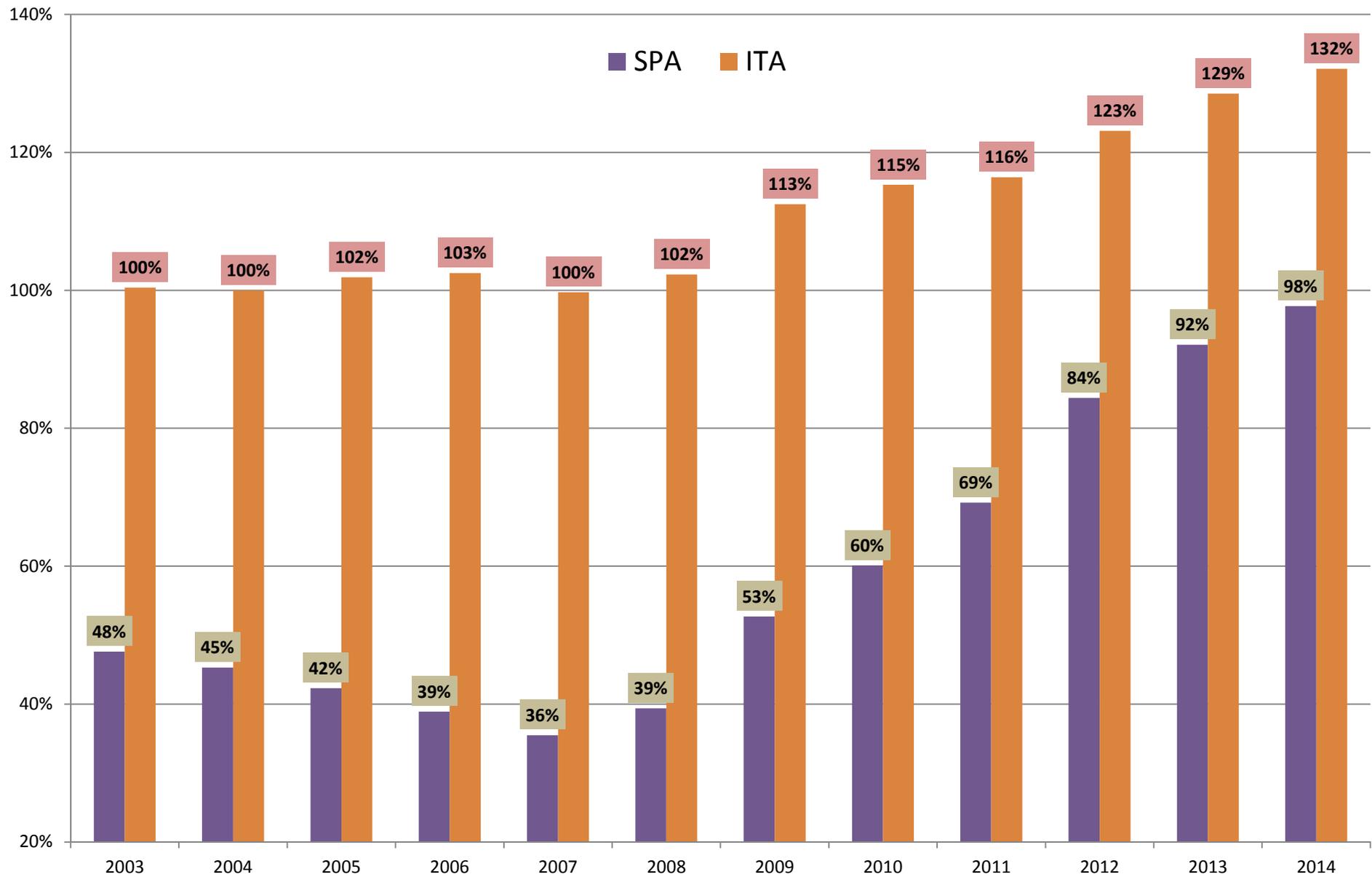
# EVOLUZIONE RAPPORTO DEBITO PUBBLICO/PIL



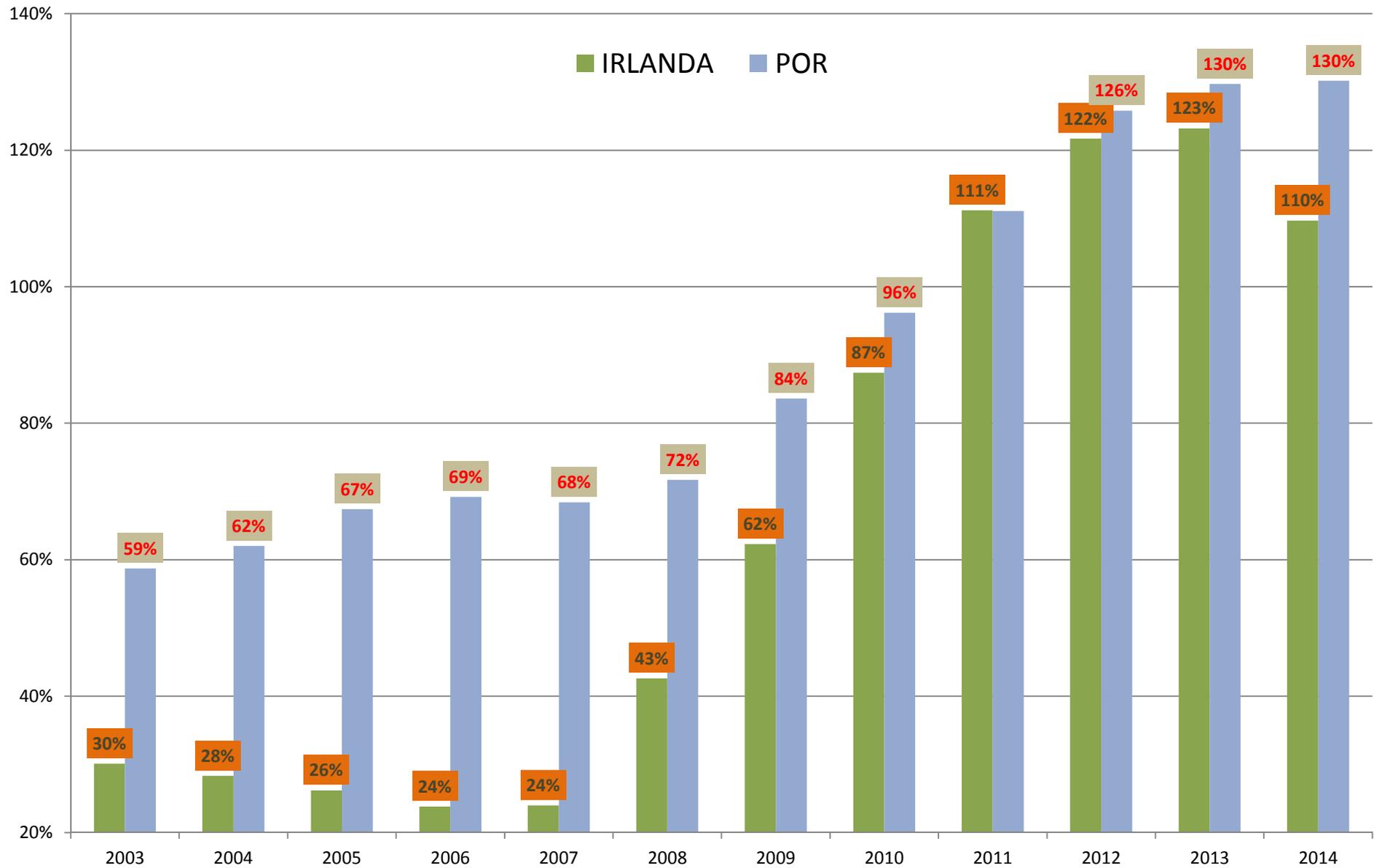
# EVOLUZIONE RAPPORTO DEBITO PUBBLICO/PIL



# EVOLUZIONE RAPPORTO DEBITO PUBBLICO/PIL



# EVOLUZIONE RAPPORTO DEBITO PUBBLICO/PIL

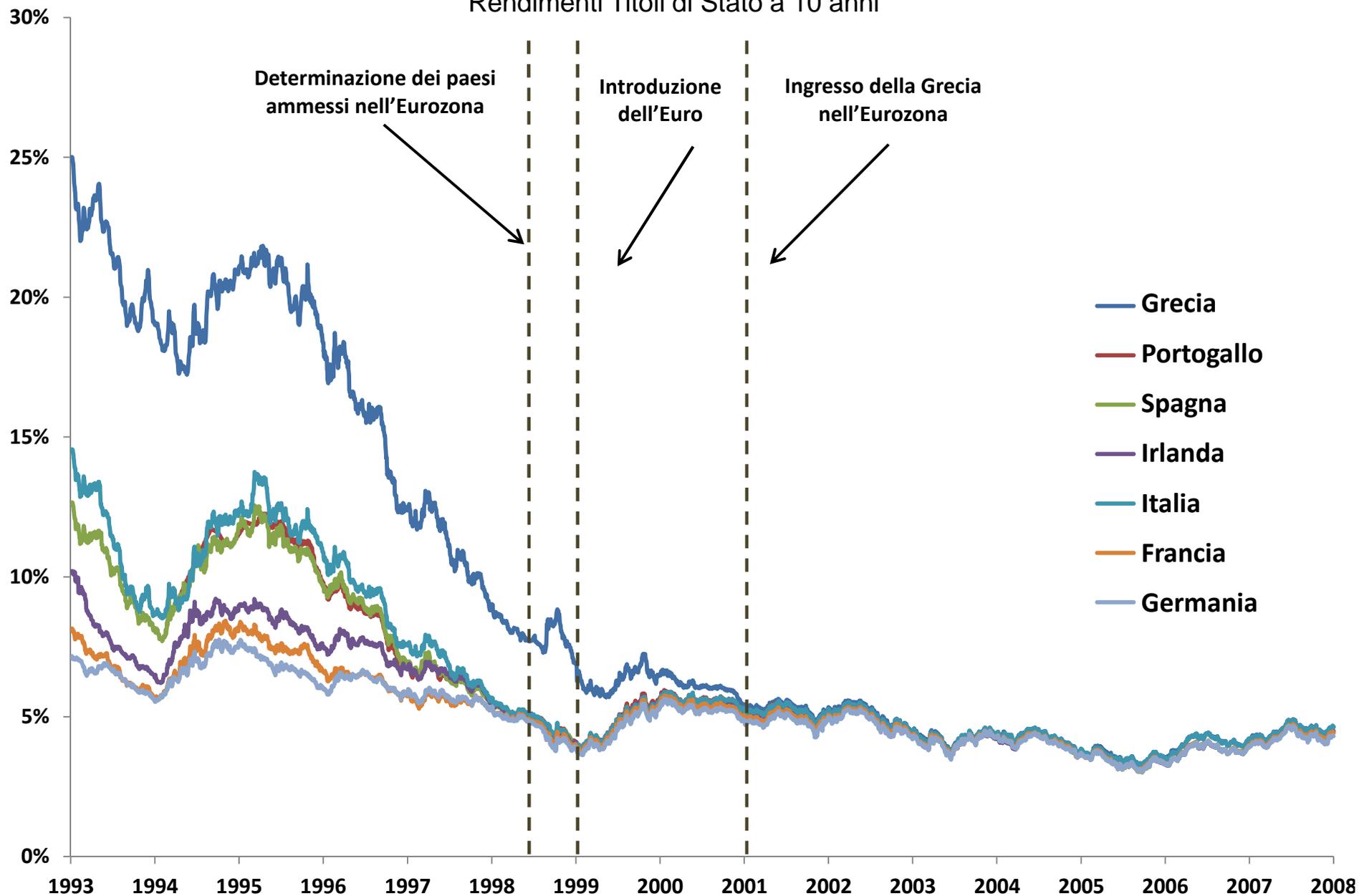


# Disfunzioni dell'Eurozona

---

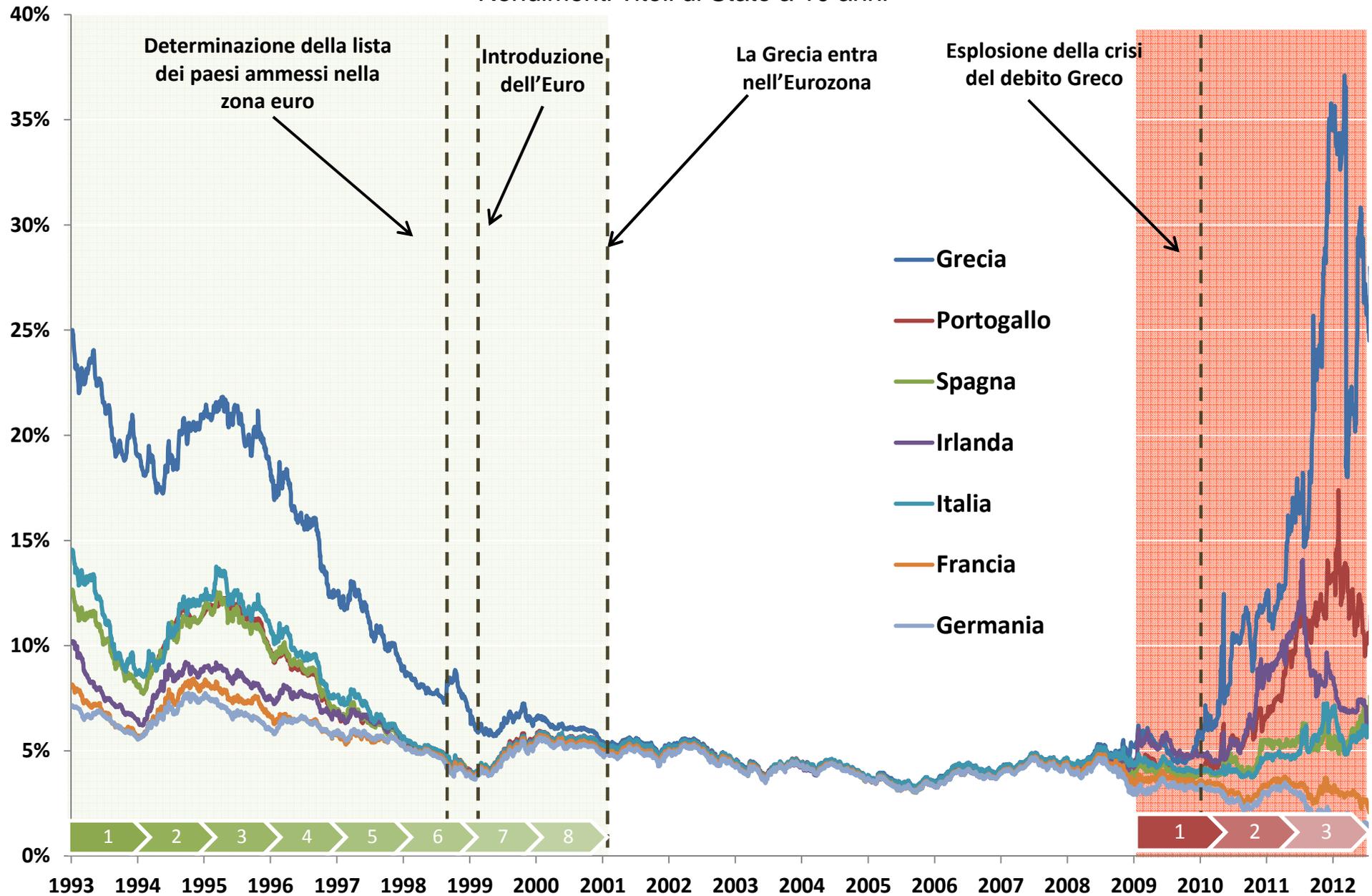
# CONVERGENZA DEI CICLI ECONOMICI TRA I PAESI UE

Rendimenti Titoli di Stato a 10 anni



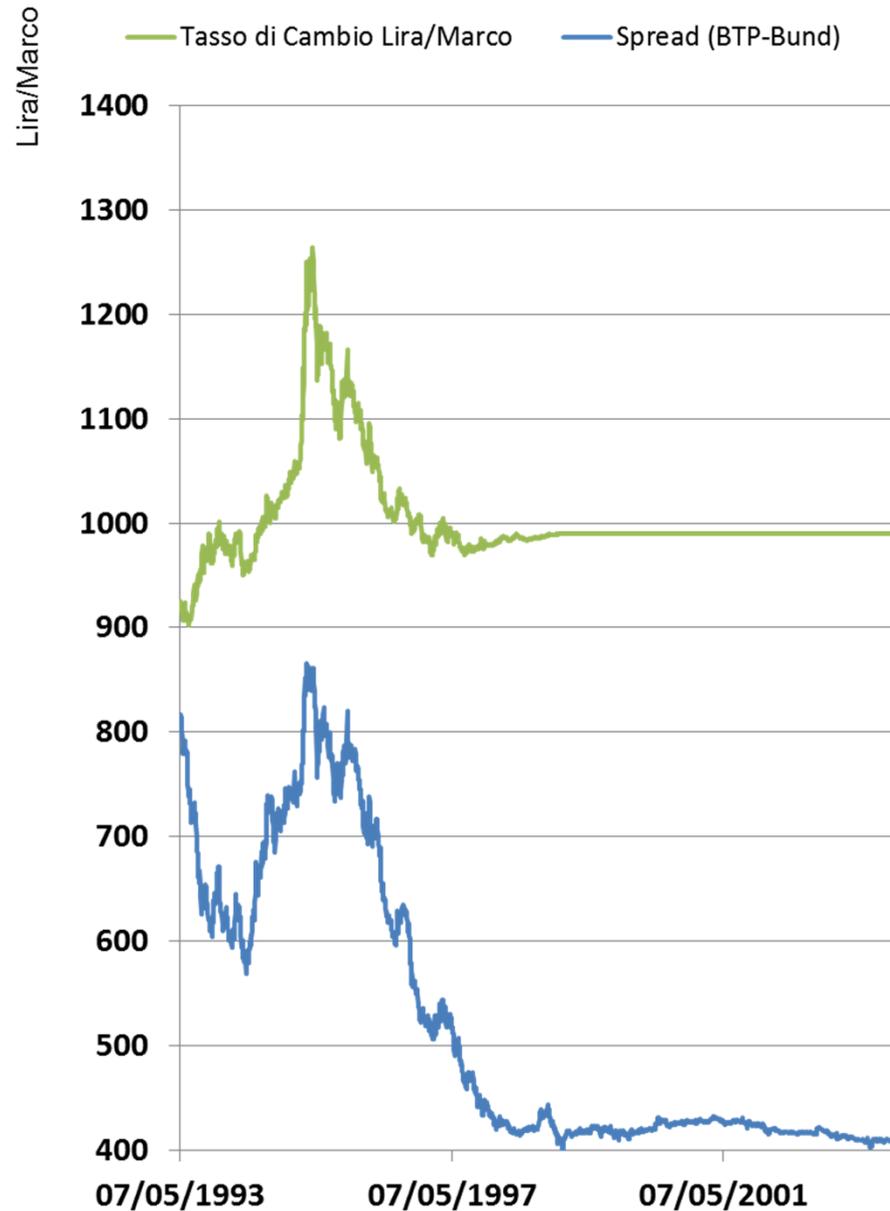
# LA ROTTURA DELLA CURVA UNICA DEI TASSI D'INTERESSE

Rendimenti Titoli di Stato a 10 anni



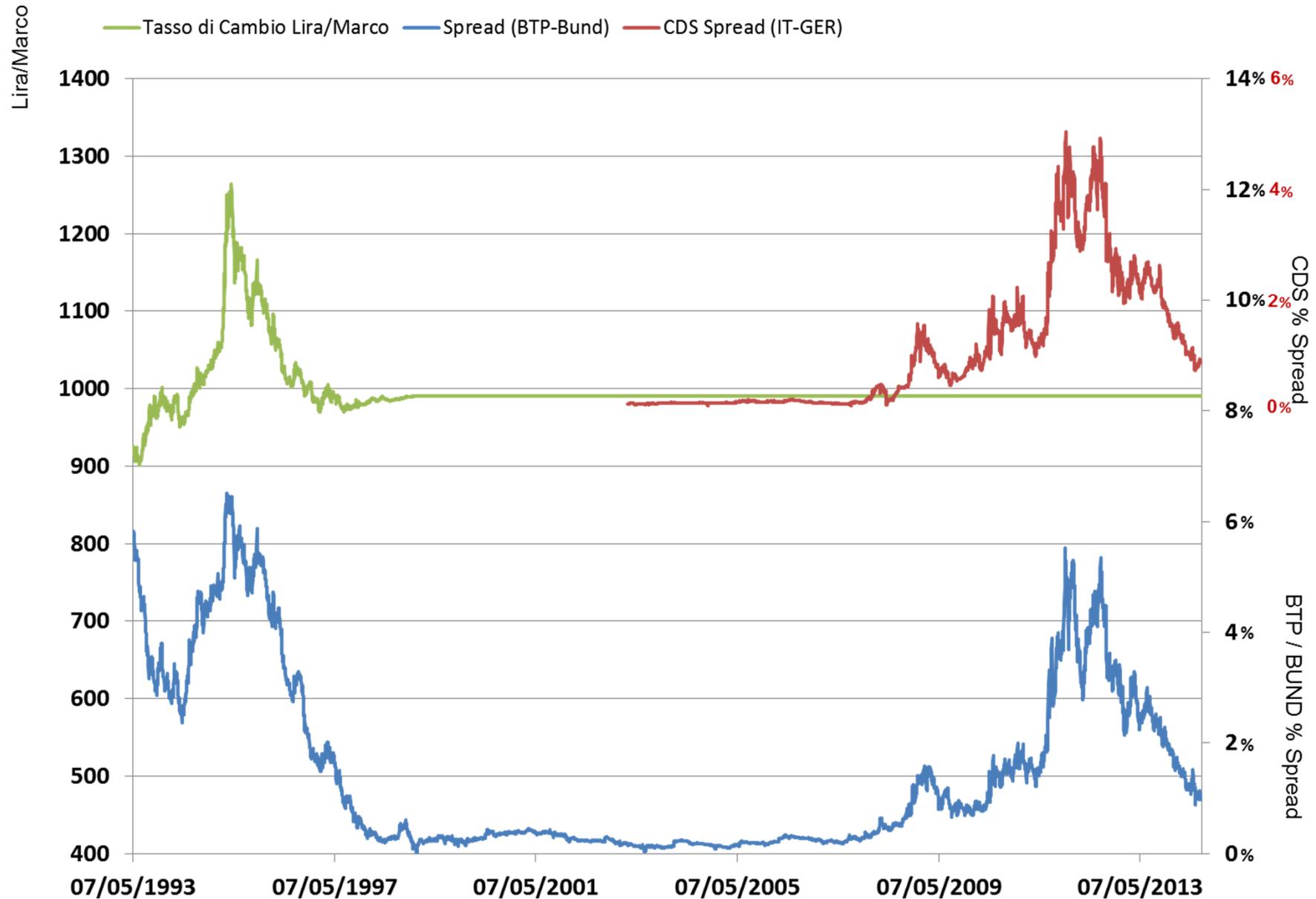
# VALUTE OMBRA/TASSI DI CAMBIO

Parità dei Tassi di Interesse:  
una rappresentazione dell'economia Tedesca/Italiana



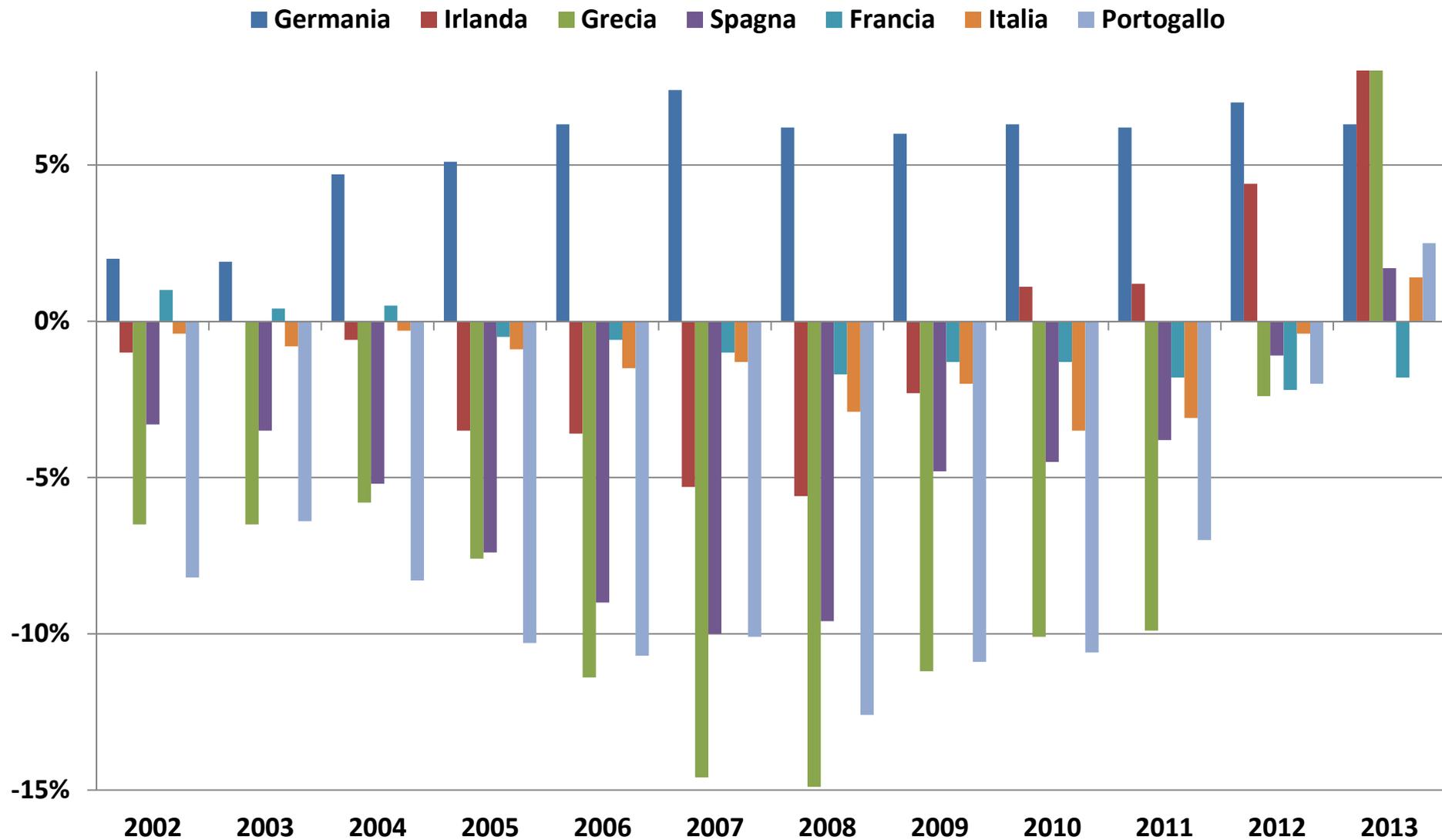
# VALUTE OMBRA/TASSI DI CAMBIO

Fallimento Parità dei Tassi di Interesse:  
Solo Rischio di Credito



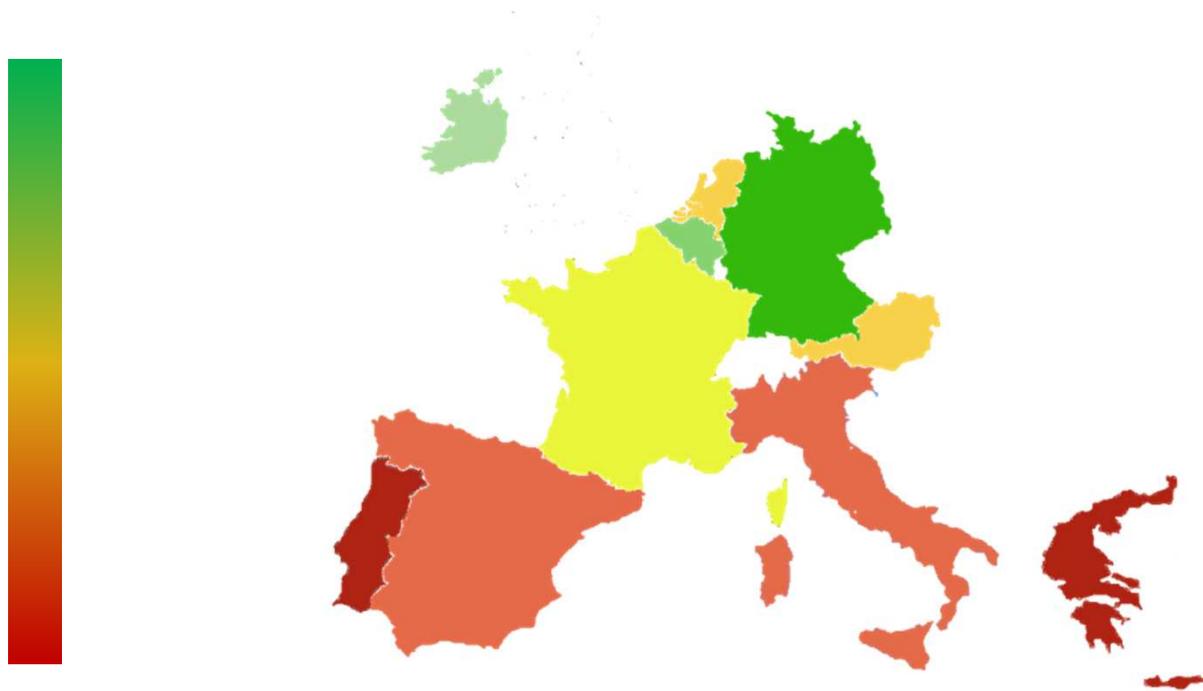
# DIFFERENTE COMPETITIVITÀ TRA I PAESI UE

## Partite Correnti in % del PIL di alcuni Paesi dell'Eurozona (2002-2013)



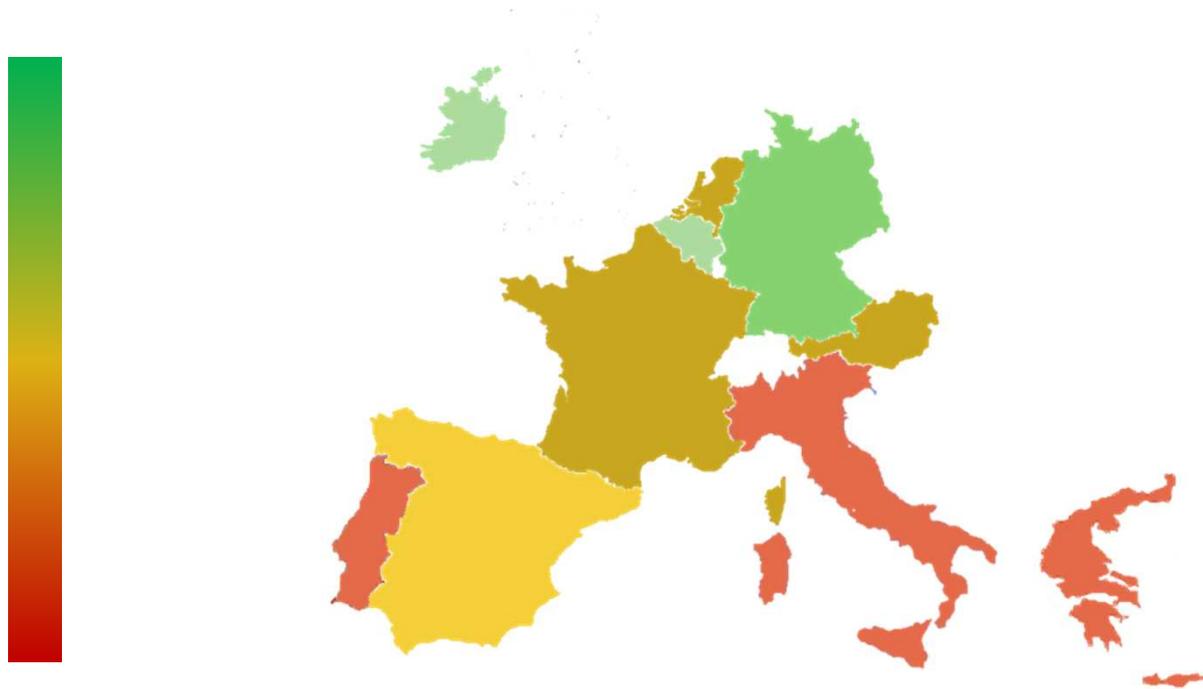
# Prima dell'Euro – differenti valute

Dimensione relativa della bilancia  
dei pagamenti



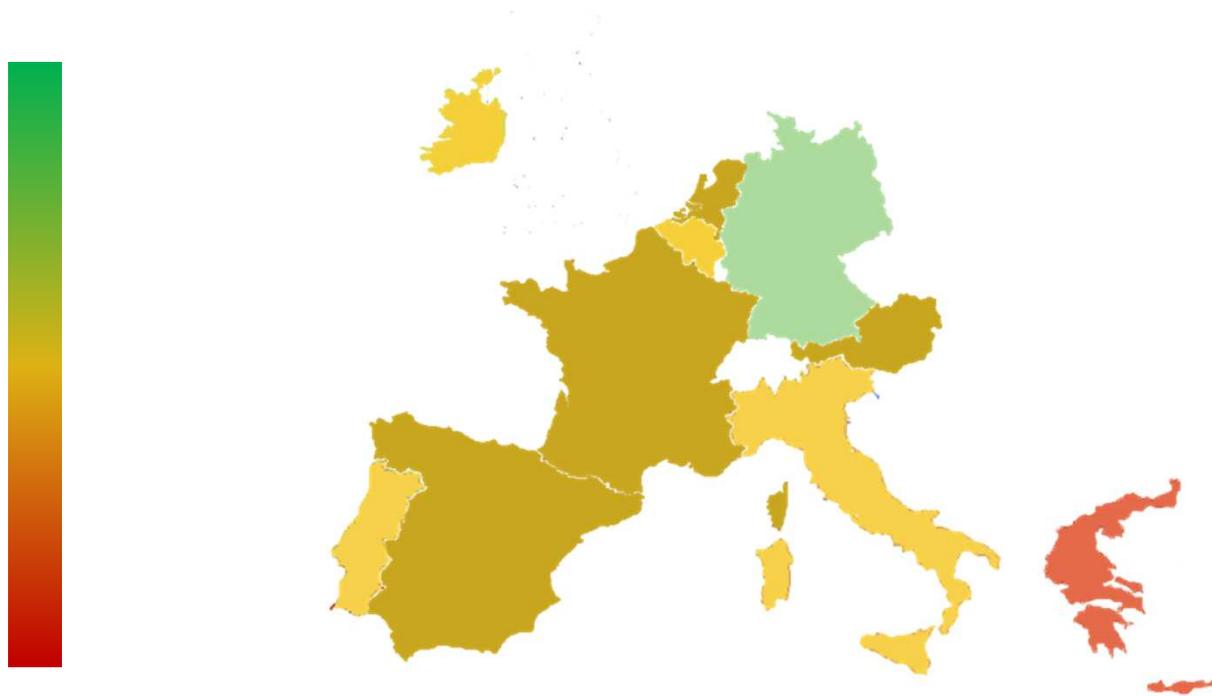
# Prima dell'Euro – differenti valute

Dimensione relativa della bilancia  
dei pagamenti



# Prima dell'Euro – differenti valute

Dimensione relativa della bilancia  
dei pagamenti



# Prima dell'Euro – differenti valute

Dimensione relativa della bilancia  
dei pagamenti



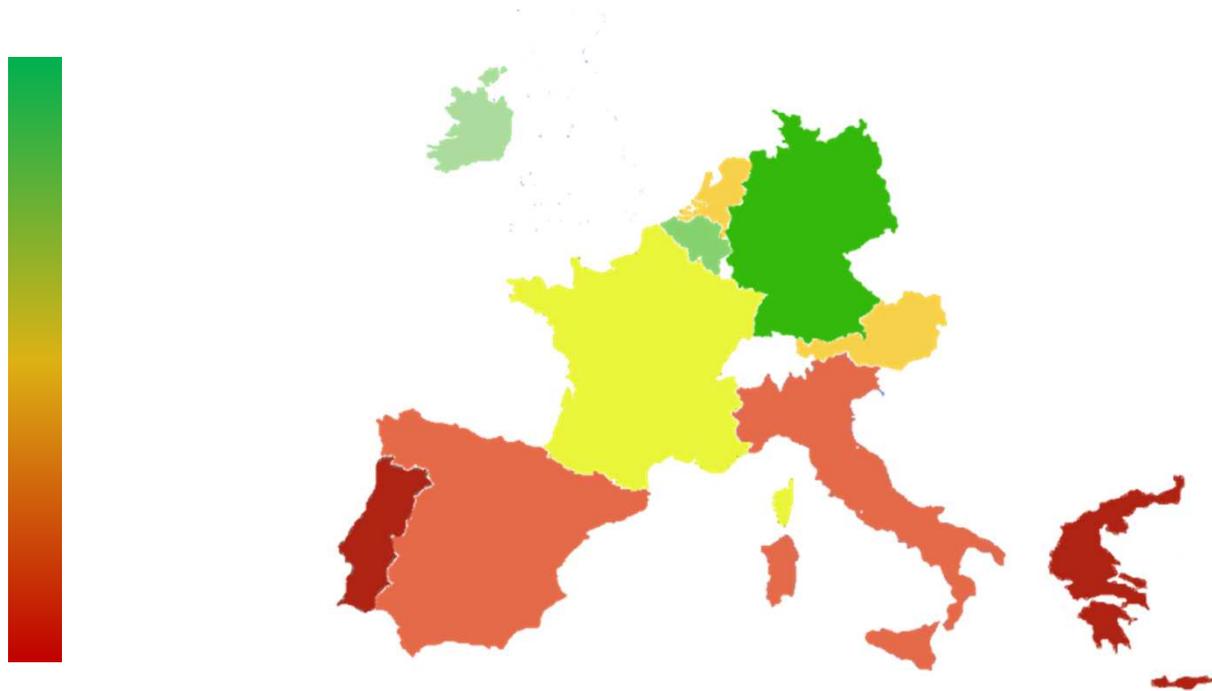
# Prima dell'Euro – differenti valute

Dimensione relativa della bilancia  
dei pagamenti



# Con l'Euro – valuta unica

Dimensione relativa della bilancia  
dei pagamenti

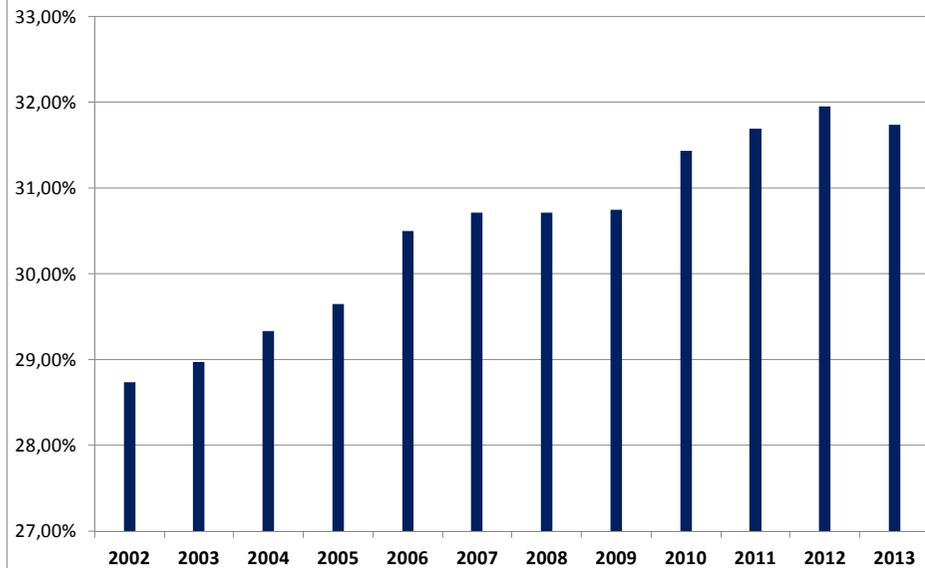


# DIFFERENTE COMPETITIVITÀ TRA I PAESI UE

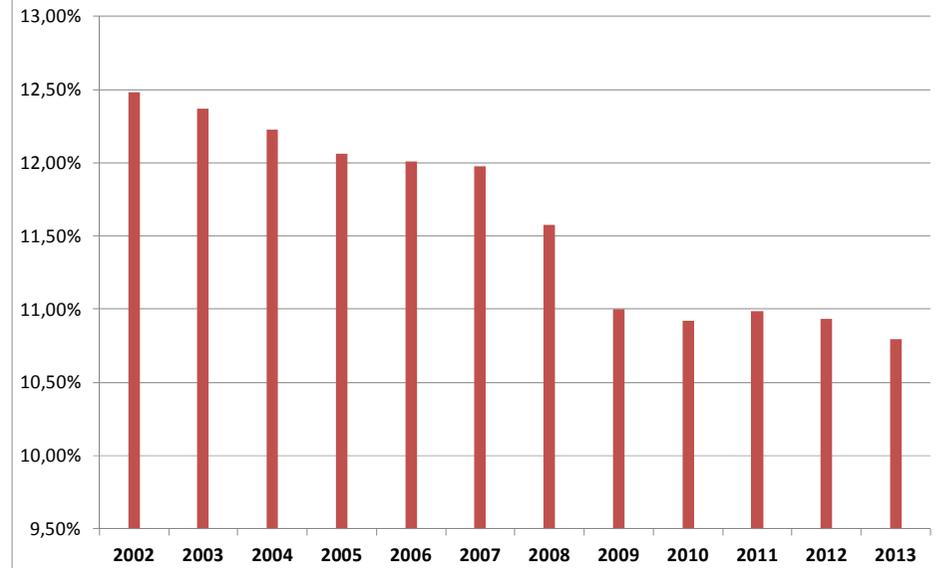
## UE esportazioni % verso il resto del mondo – trend opposti



Germania - EU esportazioni % verso il resto del mondo



Italia - EU esportazioni % verso il resto del mondo



# I debiti pubblici dei paesi dell'Eurozona diventano "sostanzialmente" in valuta estera

## 1997 – Debiti Pubblici

(Miliardi in valuta nazionale)

Germania	Grecia	Spagna	Francia	Italia
Marco Tedesco	Dracma Greca	Peseta Spagnola	Franco Francese	Lira Italiana
1,143	105	333	751	1,239
60% del PIL	97% del PIL	66% del PIL	59% del PIL	117% del PIL



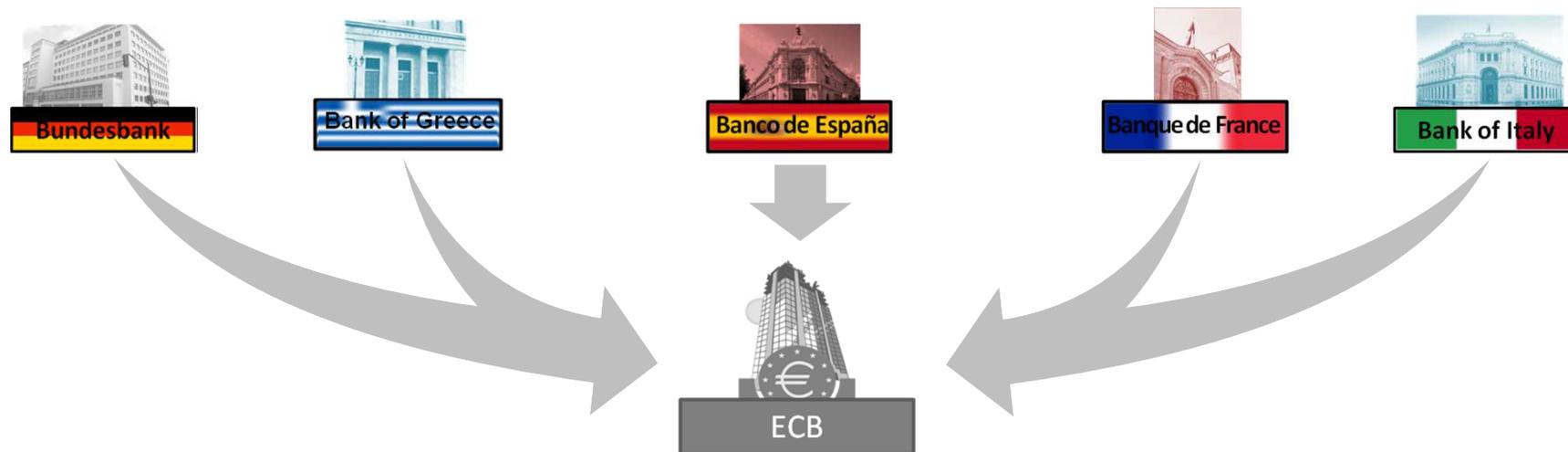
**Le Banche Centrali Nazionali  
possono controllare  
l'offerta di moneta**

# I debiti pubblici dei paesi dell'Eurozona diventano "sostanzialmente" in valuta estera

## 1997 – Debiti Pubblici

(Miliardi in valuta nazionale)

Germania	Grecia	Spagna	Francia	Italia
Marco Tedesco	Dracma Greca	Peseta Spagnola	Franco Francese	Lira Italiana
1,143	105	333	751	1,239
60% del PIL	97% del PIL	66% del PIL	59% del PIL	117% del PIL



**Euro implica il trasferimento della sovranità monetaria alla BCE**

## 2013 – Debiti Pubblici

(Miliardi di Euro)

Germania	Grecia	Spagna	Francia	Italia
2,147	318	960	1,925	2,069
78% del PIL	175% del PIL	94% del PIL	93% del PIL	133% del PIL

## I debiti pubblici dei paesi dell'Eurozona diventano "sostanzialmente" in valuta estera

Il debito pubblico in valuta estera è insostenibile quando è pari a circa il 70% del PIL

	Anno del <i>default</i>	Debito Pubblico in Valuta estera in % del PIL
Argentina	1982	55,1%
	2001	50,8%
Iran	1992	41,8%
Messico	1982	46,7%
Russia	1991	12,5%
	1998	58,5%
Turchia	1978	21,0%
Venezuela	1982	41,4%
.....	.....	.....
<b>Media di 36 casi di <i>default</i> sul debito pubblico in valuta estera tra 1970-2008</b>		<b>69,3%</b>

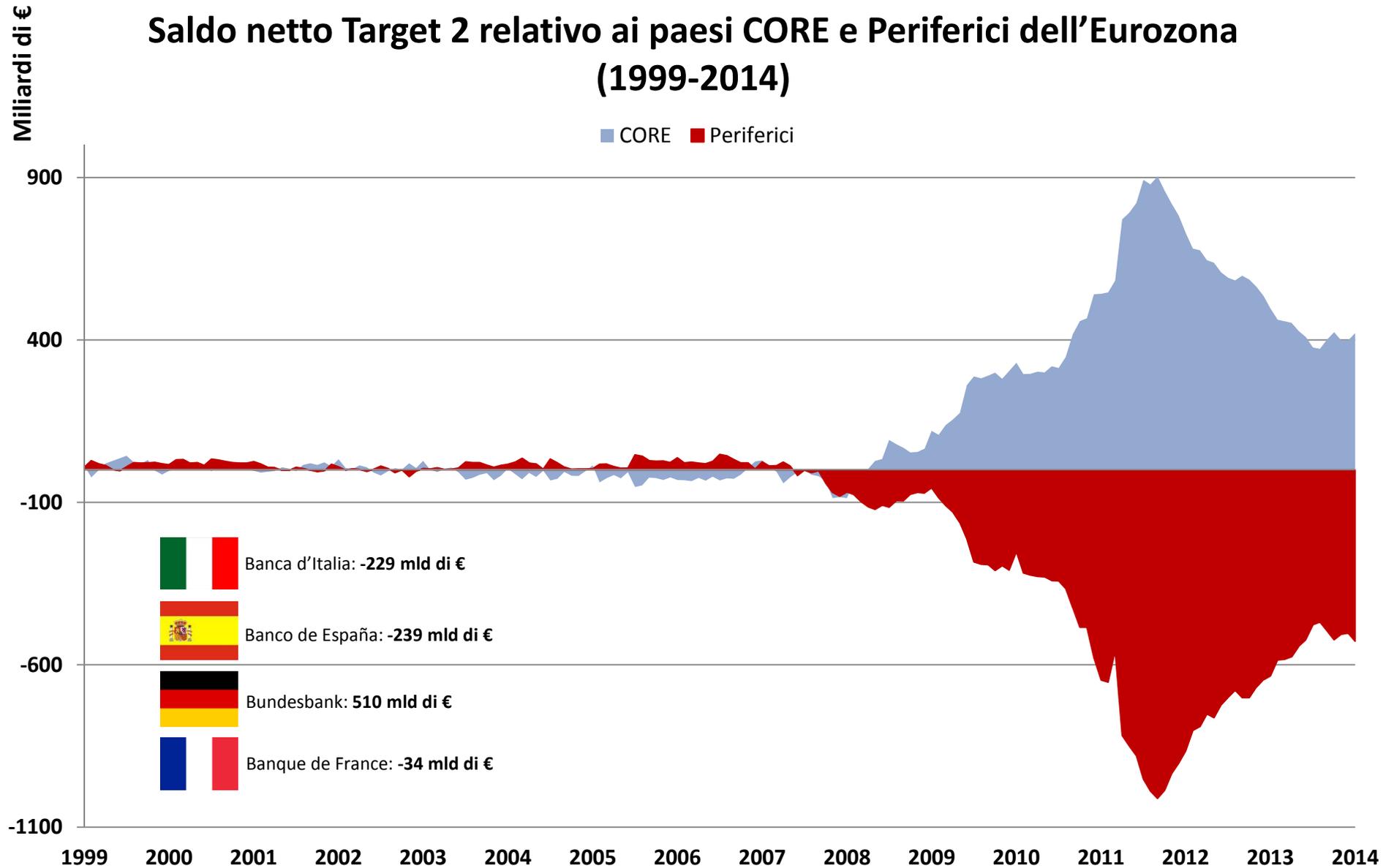
Fonte: This time is different – Eight Century of Financial Folly - C. Reinhart, K. Rogoff.

### 2013 – Debiti Pubblici

(Miliardi di Euro)

Germania	Grecia	Spagna	Francia	Italia
2,147	318	960	1,925	2,069
78% del PIL	175% del PIL	94% del PIL	93% del PIL	133% del PIL

# Target 2 presenta squilibri sistemici

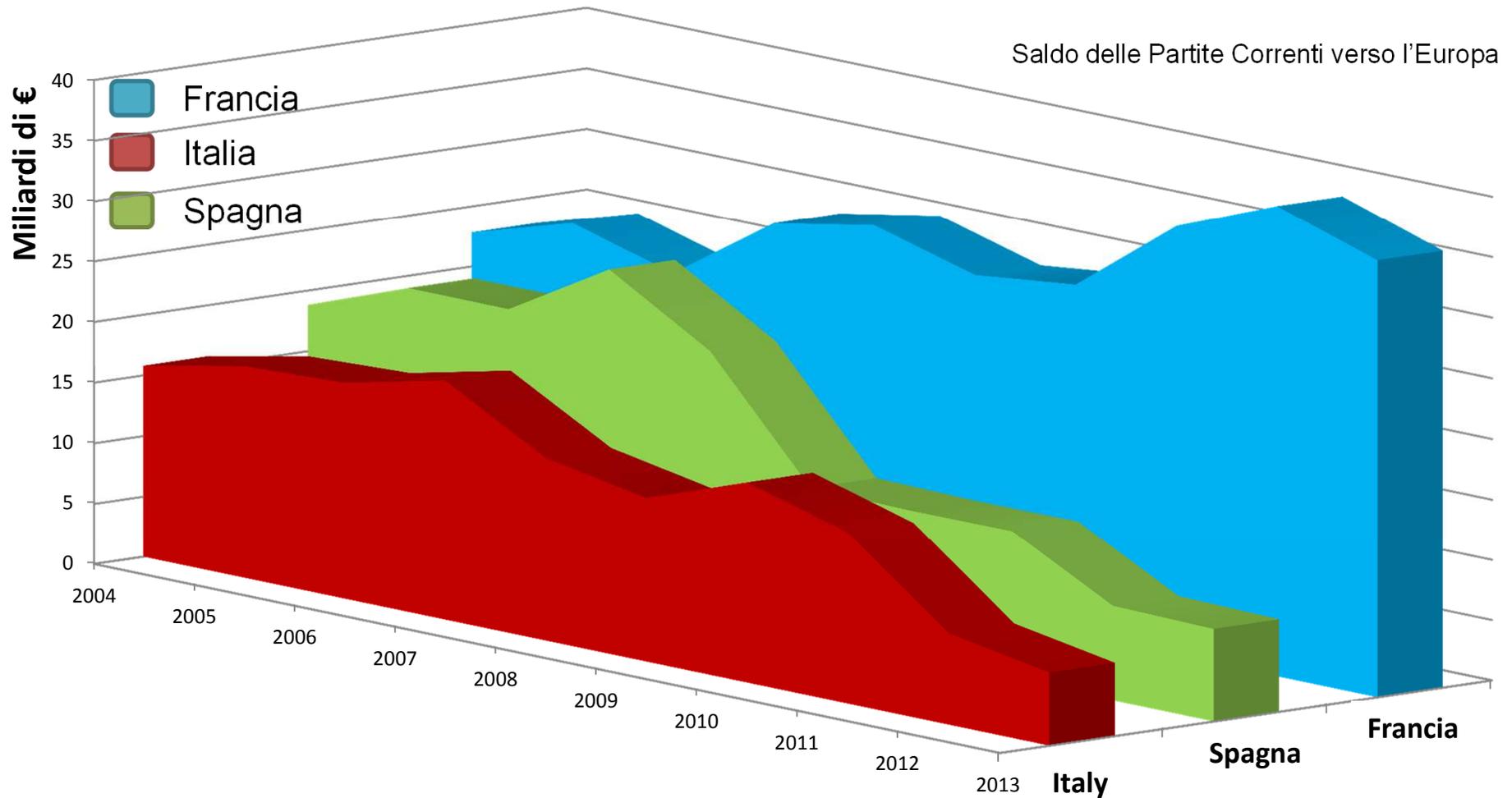




# VENDOR FINANCING – CICLO-UE

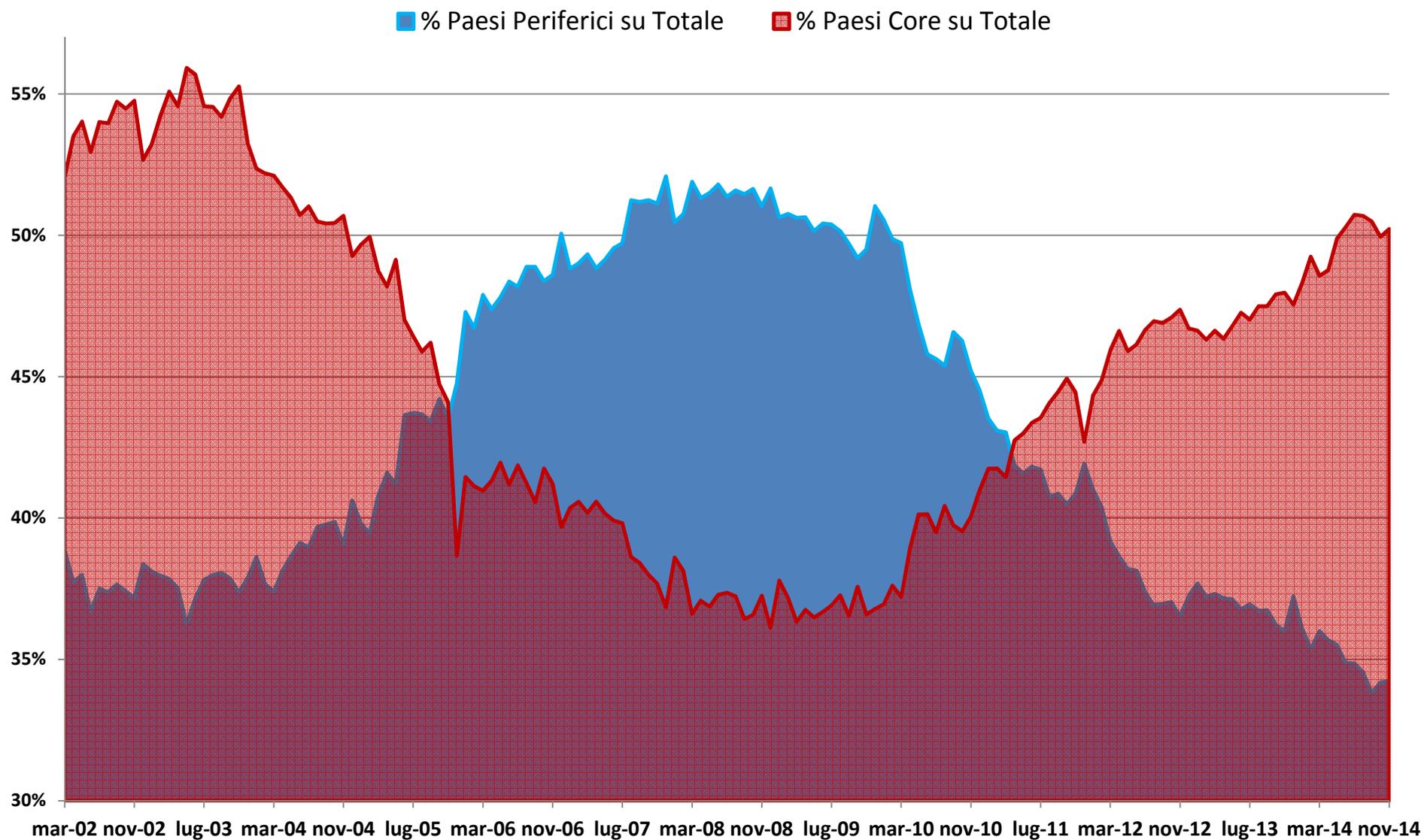
## scomposizione per paese

GIPSI non possono più sostenere il saldo delle Partite Correnti Tedesche.  
La Francia è l'unico paese dell'Unione Europea che ancora lo fa.



# Dinamica dei crediti delle banche tedesche ai Paesi dell'Eurozona

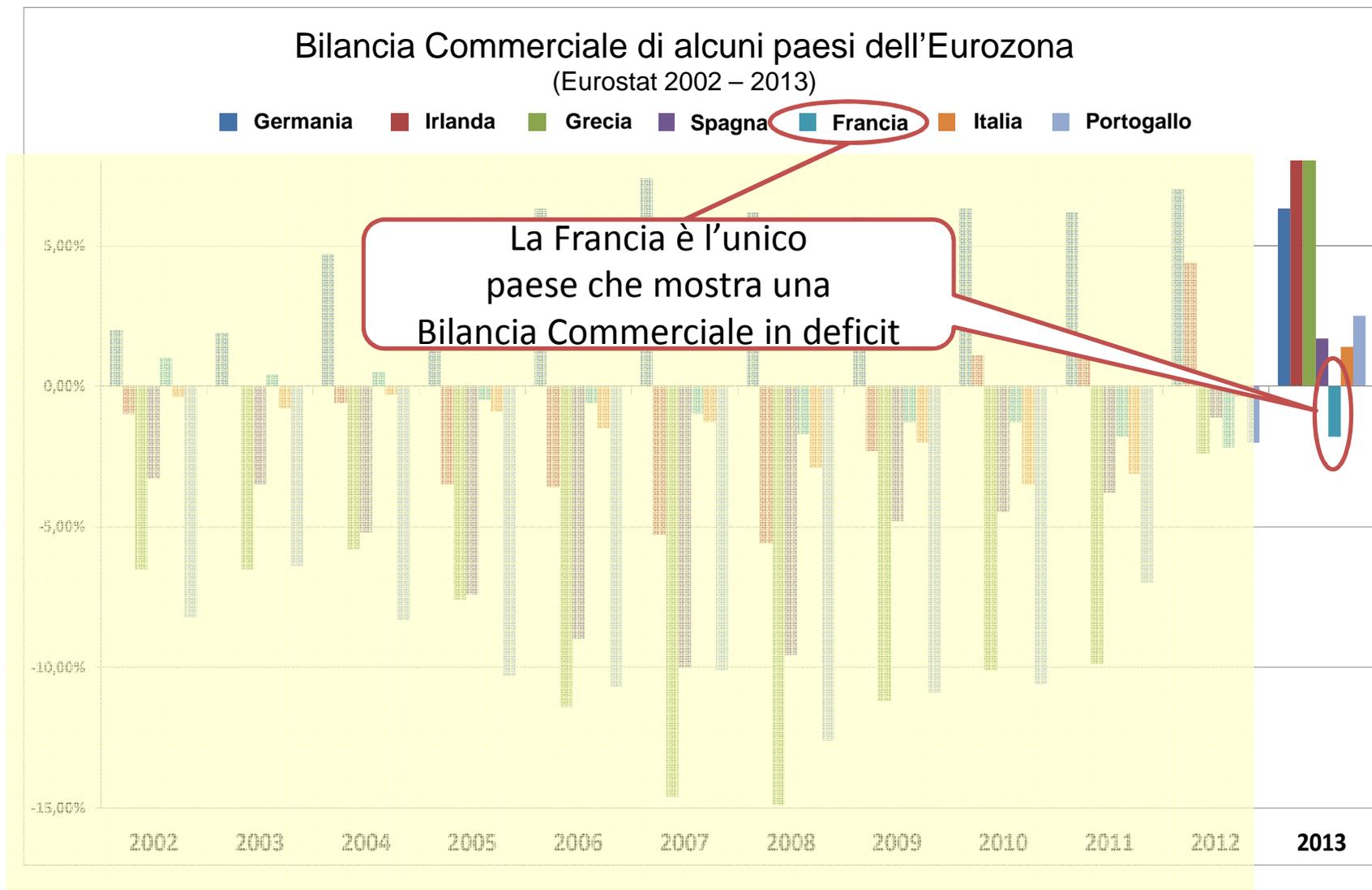
## Crediti delle banche tedesche Peso % dei sistemi bancari dei paesi *core* e periferici dell'Eurozona



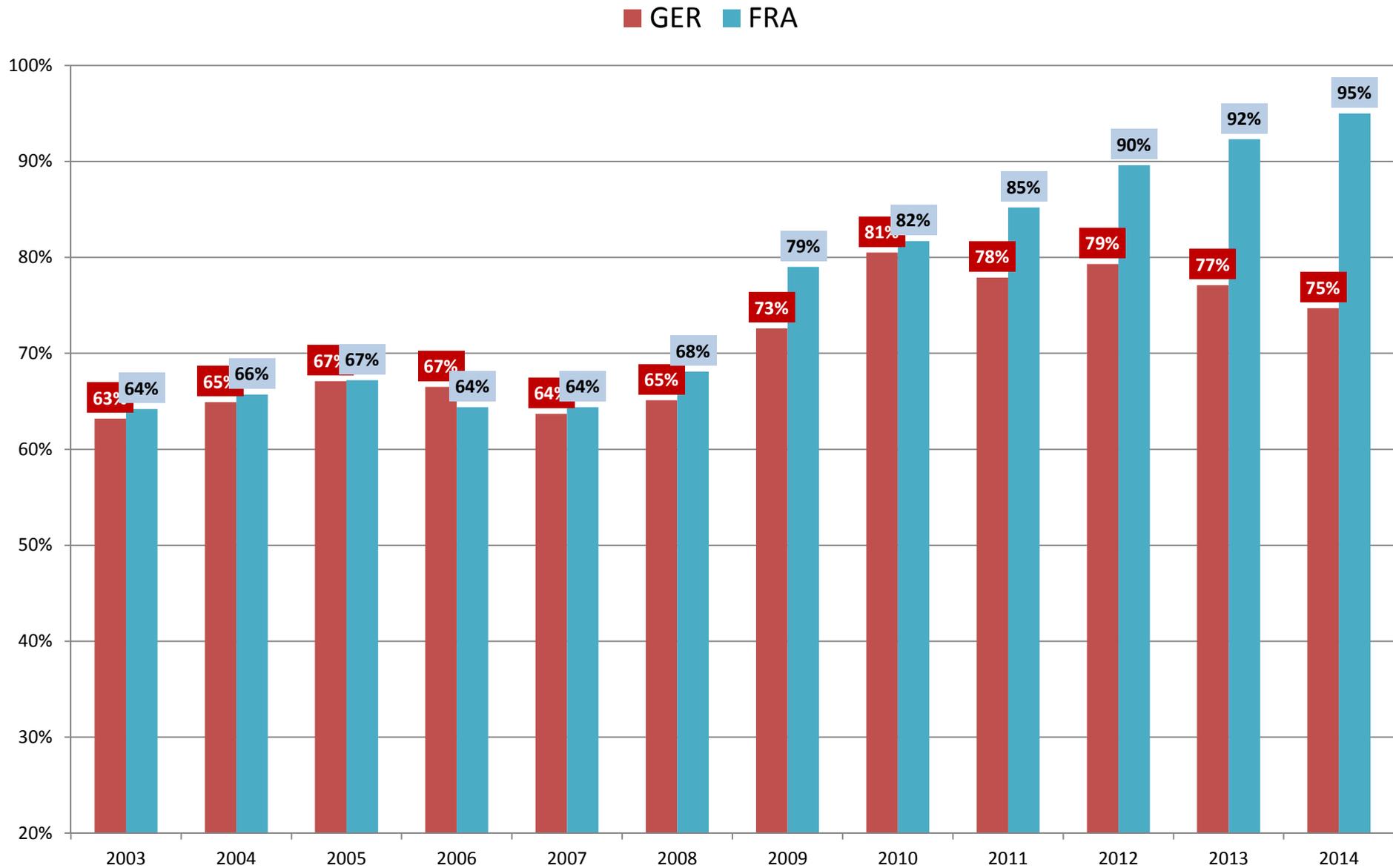


# VENDOR FINANCING – RECUPERO CREDITI CICLO-UE

## scomposizione per paese



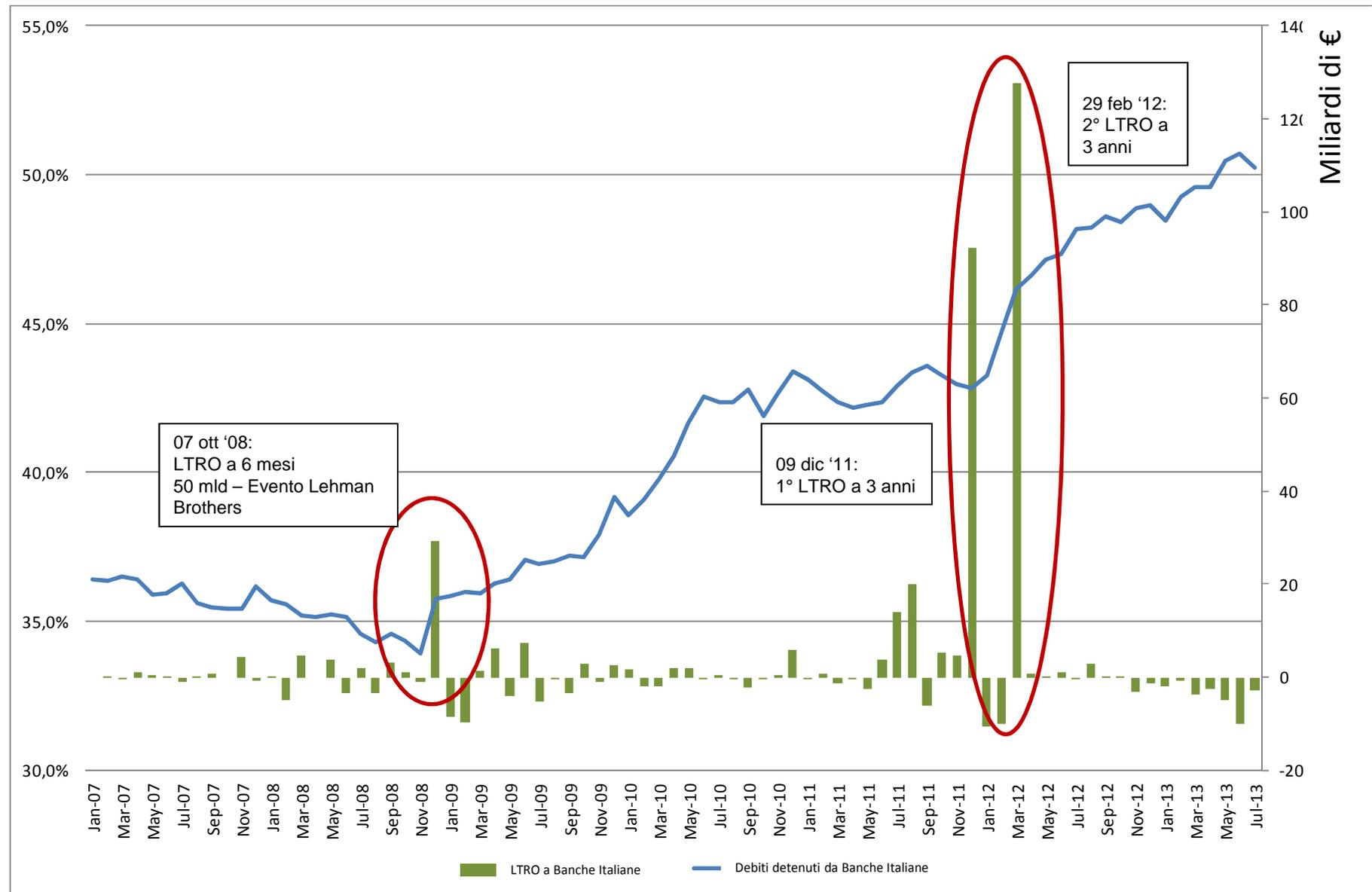
# EVOLUZIONE RAPPORTO DEBITO PUBBLICO/PIL



# NAZIONALIZZAZIONE DEL DEBITO

## IL CASO DI STUDIO ITALIANO

Gli LTRO alimentano la presenza di Titoli di Stato nel portafoglio delle banche italiane



# Politiche Fiscali nell'Eurozona

---

# REGOLA DEL DEFICIT

---

## SALDO STRUTTURALE

Saldo netto nominale esclusi gli effetti di ciclo e delle misure *una tantum*

Viene calcolato dal Tesoro attraverso il concetto di *output gap*

$$\text{SALDO STRUTTURALE} = \text{SALDO NOMINALE} - (0,55 * \text{OUTPUT GAP}) - \text{MISURE UNA TANTUM}$$

dove

$$\text{OUTPUT GAP} = (\text{PIL} - \text{PIL POTENZIALE}) / \text{PIL POTENZIALE}$$

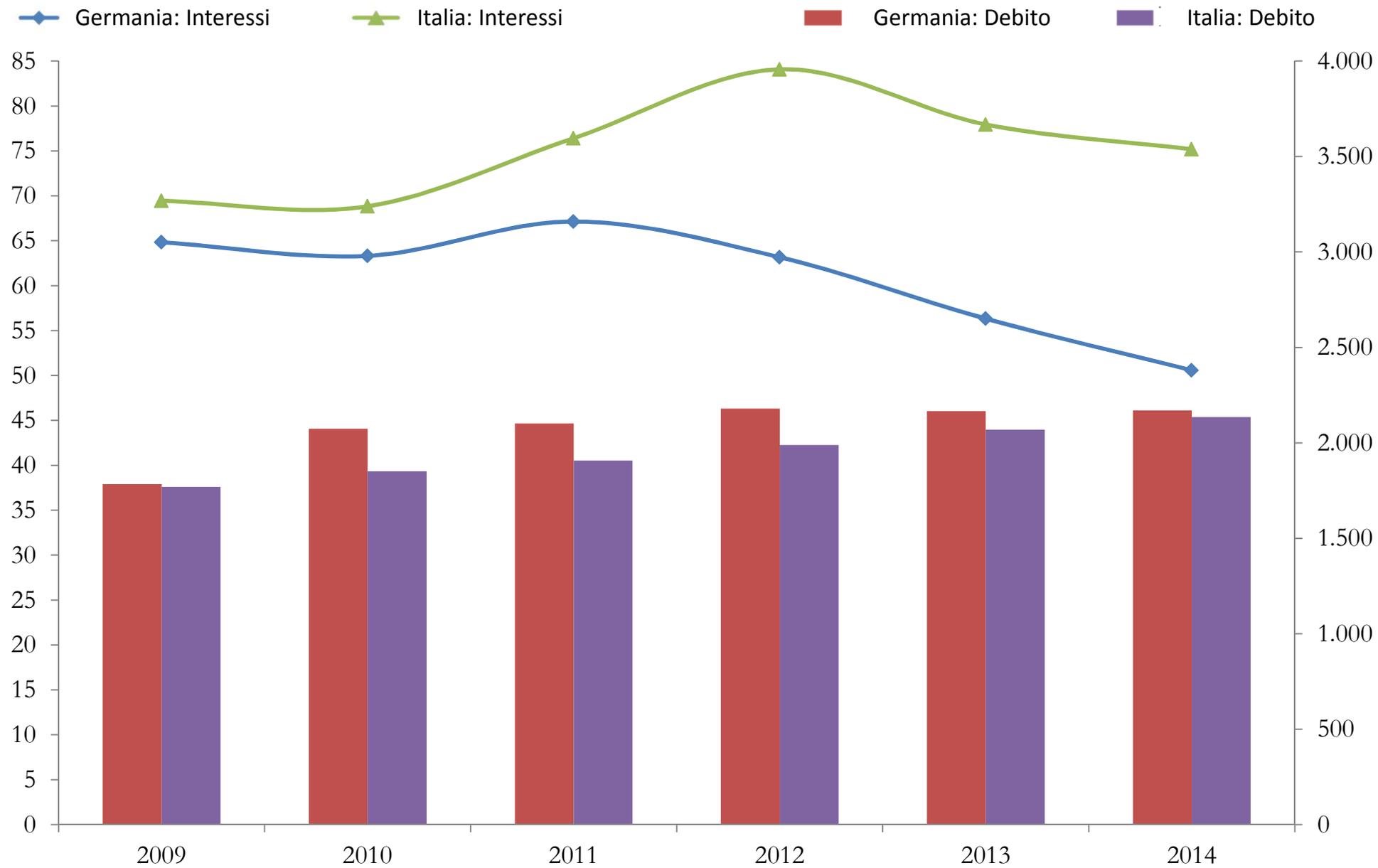
In base al combinato disposto del *Patto di Stabilità e Crescita* e del *Fiscal Compact*

$$\text{SALDO STRUTTURALE} \geq \max(\text{OMT}; -0,5\%)$$

# Debito e inflazione

---

# Debito Pubblico e Oneri per Interessi: Confronto tra Italia e Germania



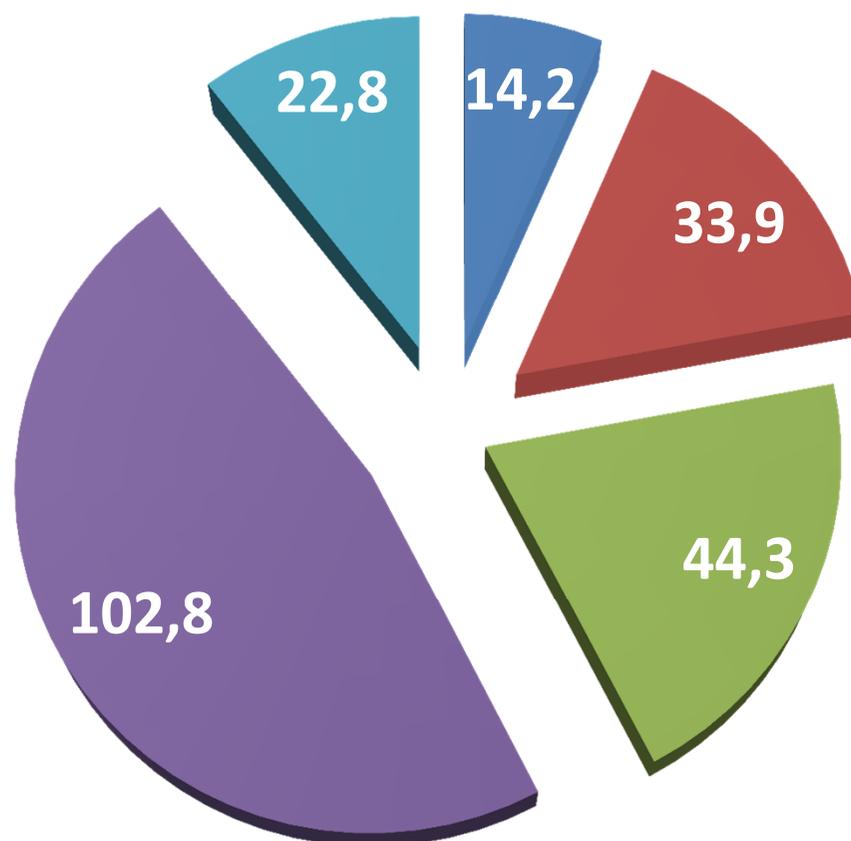
# Politiche Monetarie nell'Eurozona

---

# Securities Market Programme

## Scomposizione per Paese dei Titoli Acquistati (Gennaio 2013)

■ Irlanda    ■ Grecia    ■ Spagna    ■ Italia    ■ Portogallo

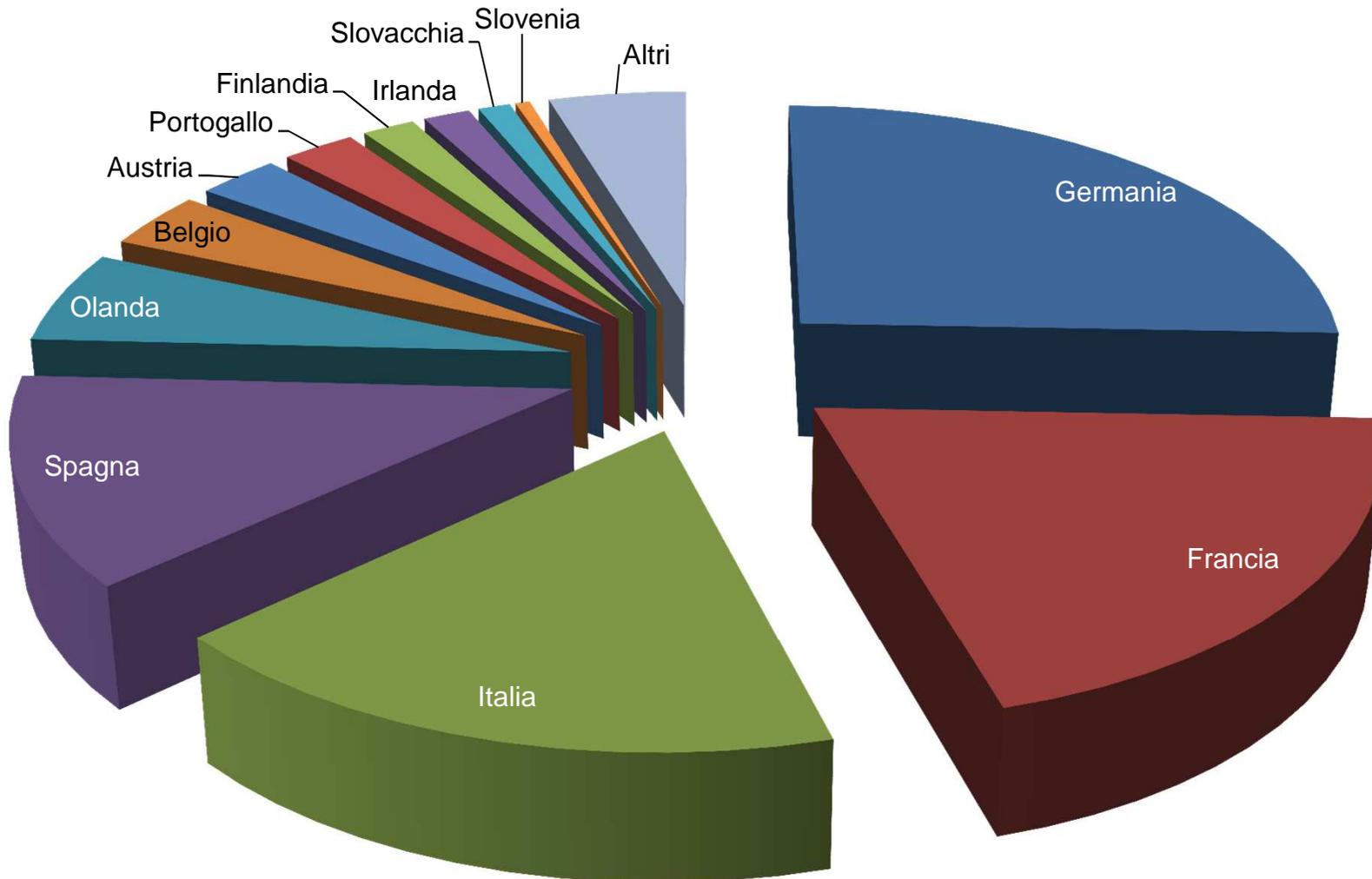


# Quantitative Easing

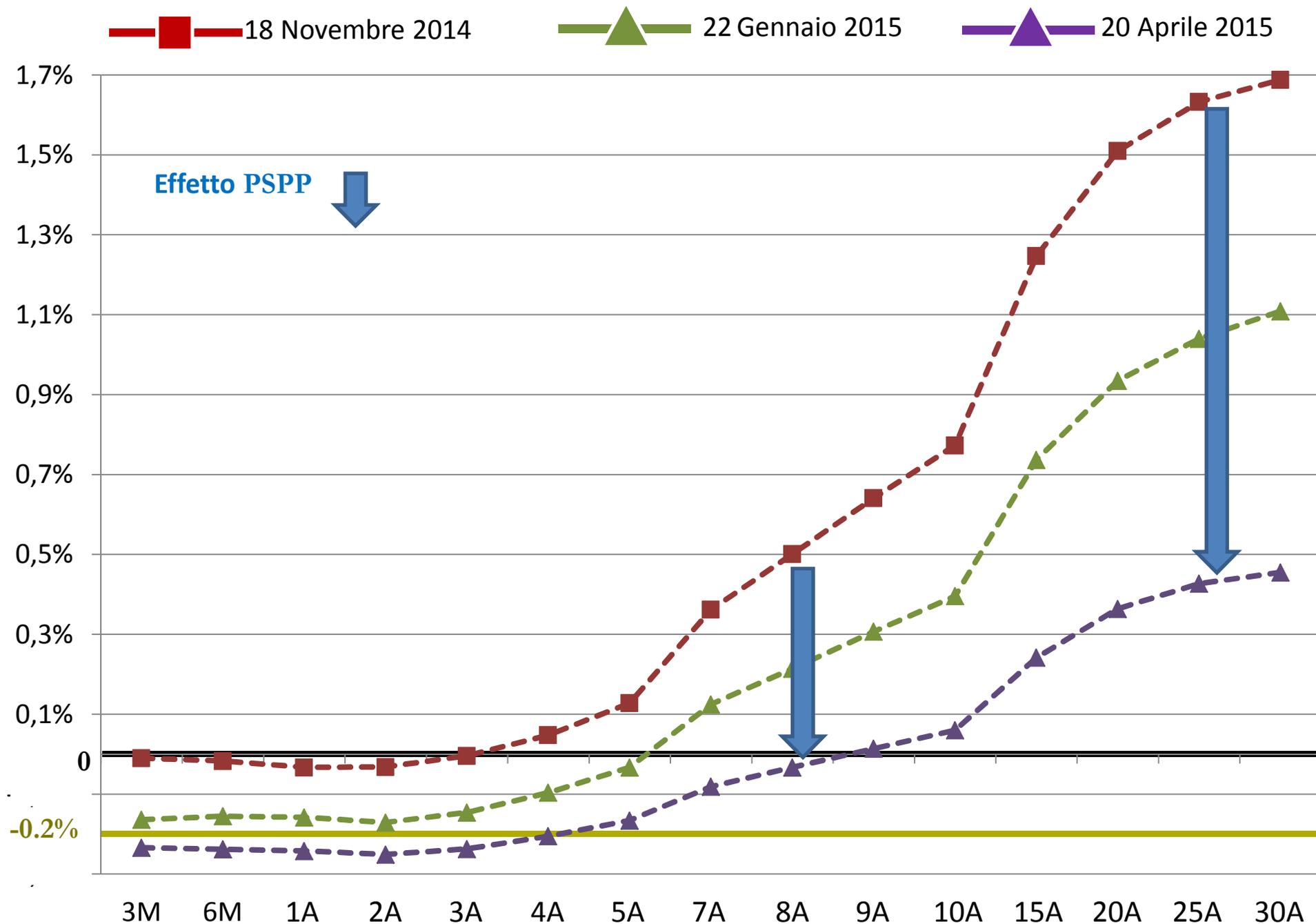
---

# Quantitative Easing

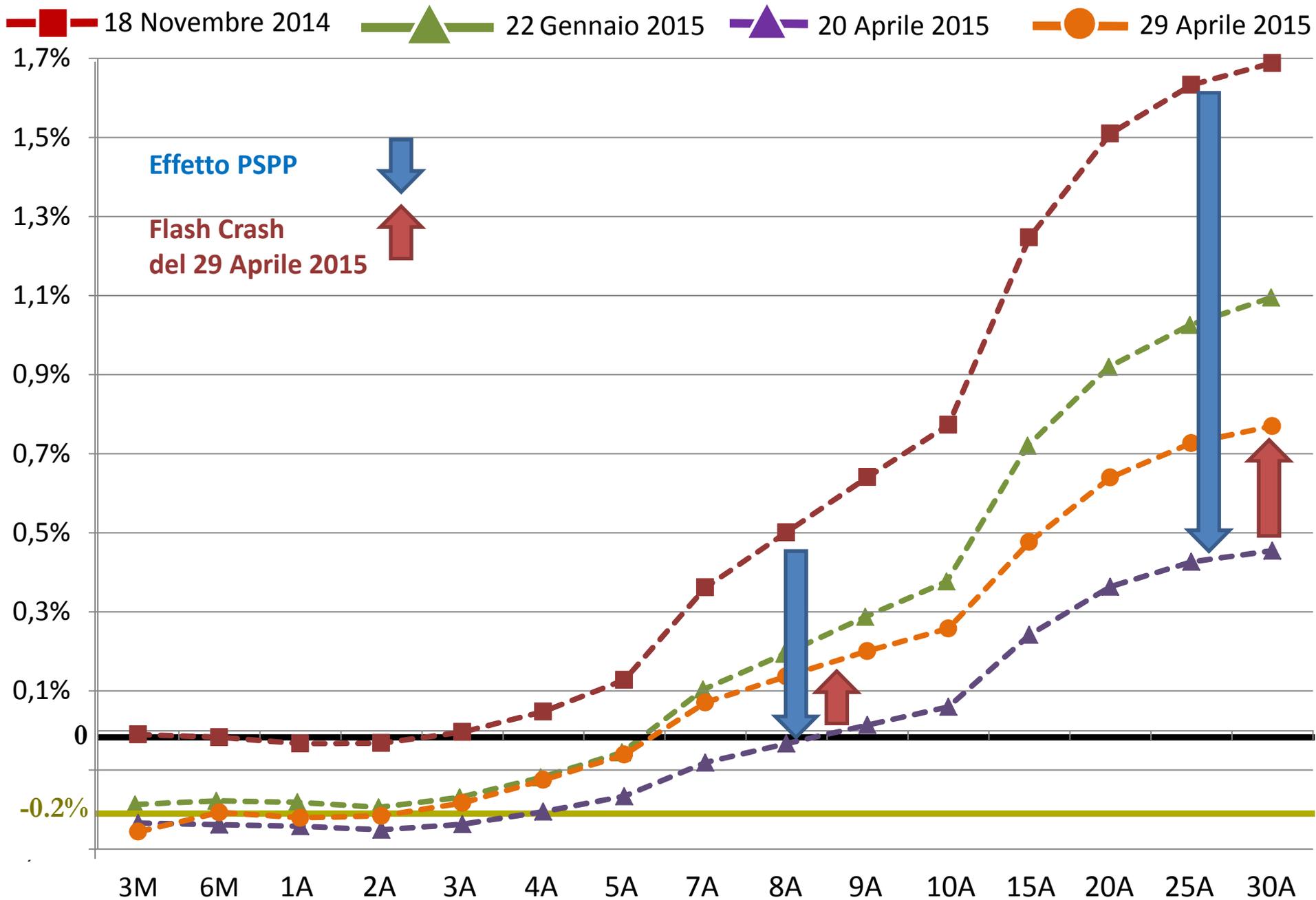
Scomposizione per Paese dei Titoli Acquistati dalle Banche Centrali Nazionali  
(dato mensile)



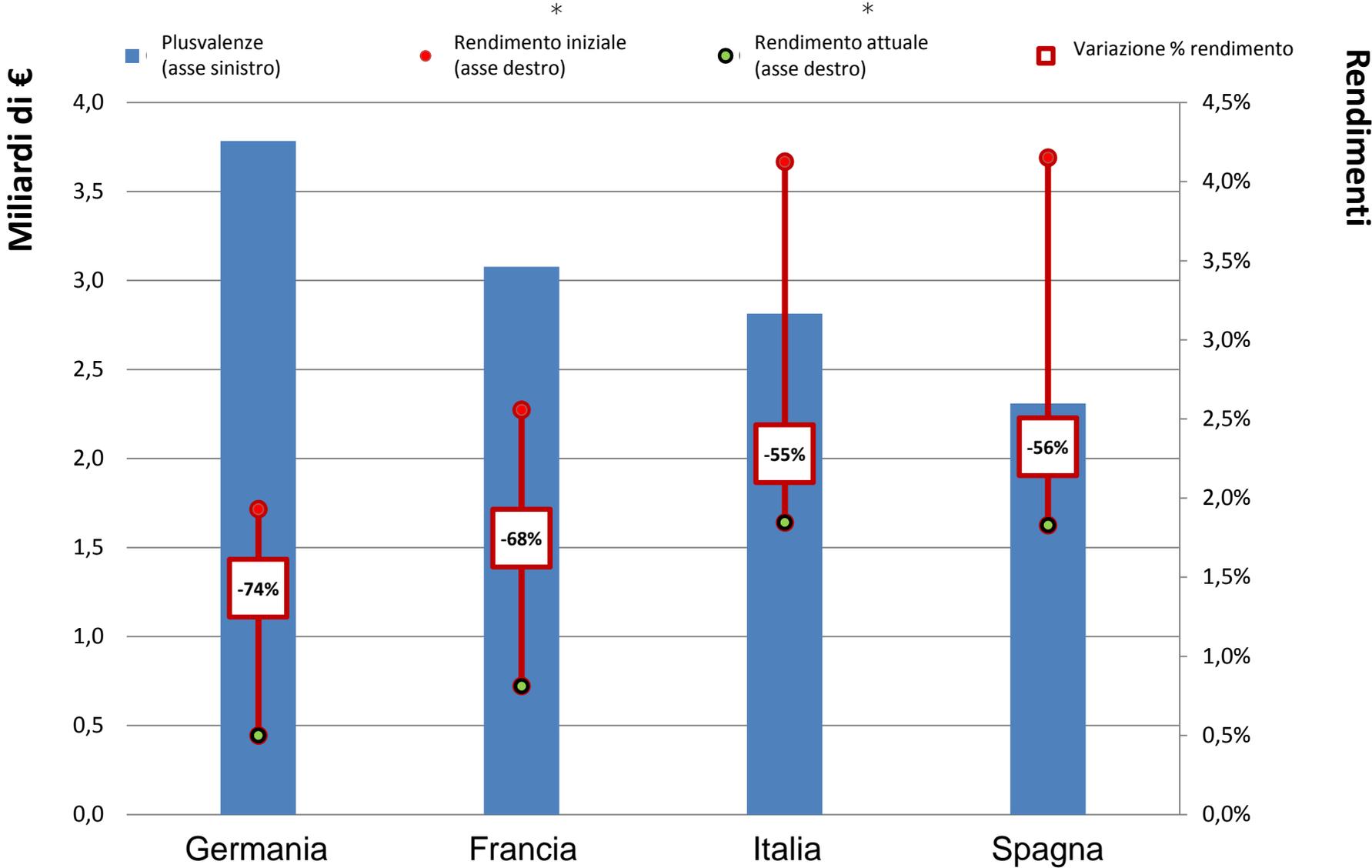
# Impatto del PSPP sulla Struttura a Termine dei Bunds



## Impatto del PSPP e del Flash Crash del 29 Aprile 2015 sulla Struttura a Termine dei Bunds



# Plusvalenze dei principali sistemi bancari dell'Eurozona & Variazione % dei Rendimenti



\* Elaborazione su dati storici

\* Maggio 2015

# Possibili soluzioni

---

DOPO LA GRANDE CRISI.  
PER UNA NUOVA ECONOMIA

## DEBITI SOVRANI E POLITICA EUROPEA

---

**Dott. Marcello Minenna**

Responsabile dell'Ufficio Analisi Quantitativa e Innovazione Finanziaria della CONSOB

\* Le opinioni espresse sono soltanto del relatore e non impegnano in alcun modo l'Istituzione di appartenenza.