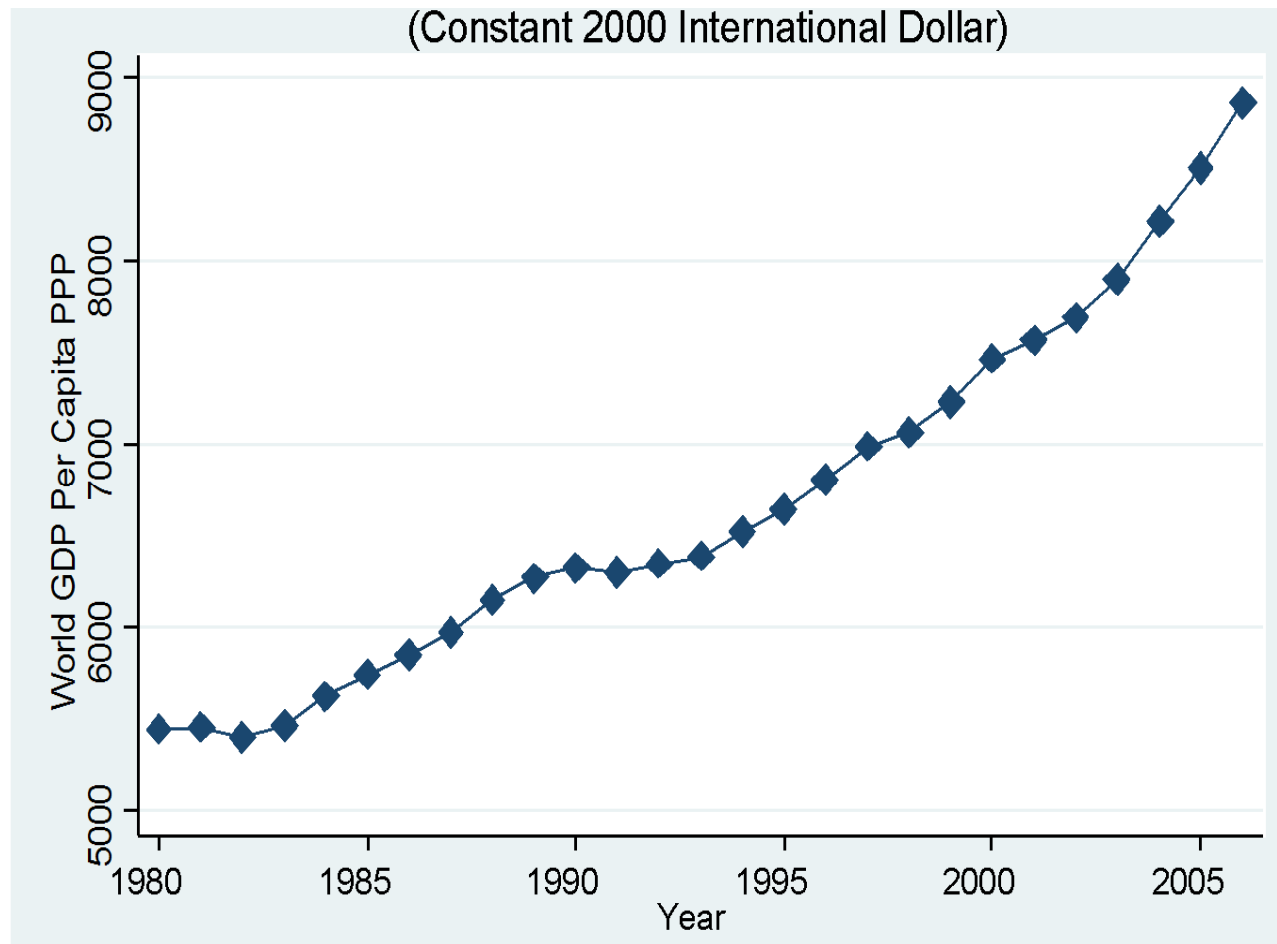


La Crisi

**Alberto Alesina (Harvard)
Collegio Carlo Alberto
9 Marzo 2009**

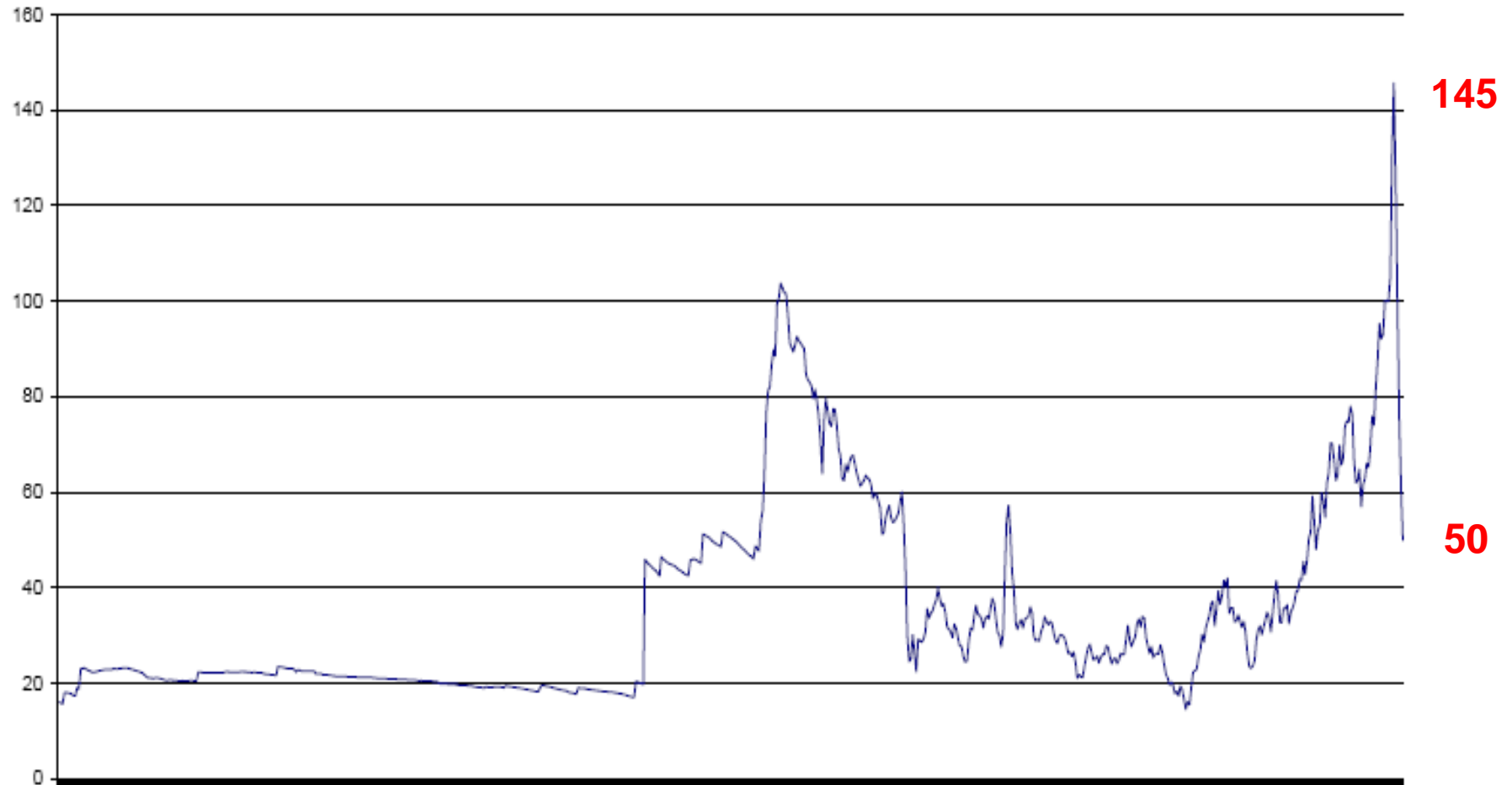
Il mondo non è mai cresciuto tanto!

Pil pro capite nel mondo alla parità dei poteri di acquisto



Ci sono anche buone notizie

Prezzo del petrolio in dollari del 2008: 1947-2008



Le cause

- 5 fattori di debolezza del sistema finanziario USA
 1. mutui sub-prime
 2. diversificazione illusoria del rischio
 3. leva troppo elevata
 4. Opacità di strumenti derivati
 1. **Regolatori distratti**
 2. **Influenza della lobby dell'industria finanziaria**
 3. **bassi tassi di interesse**
- La causa scatenante: i prezzi delle case

Non-cause

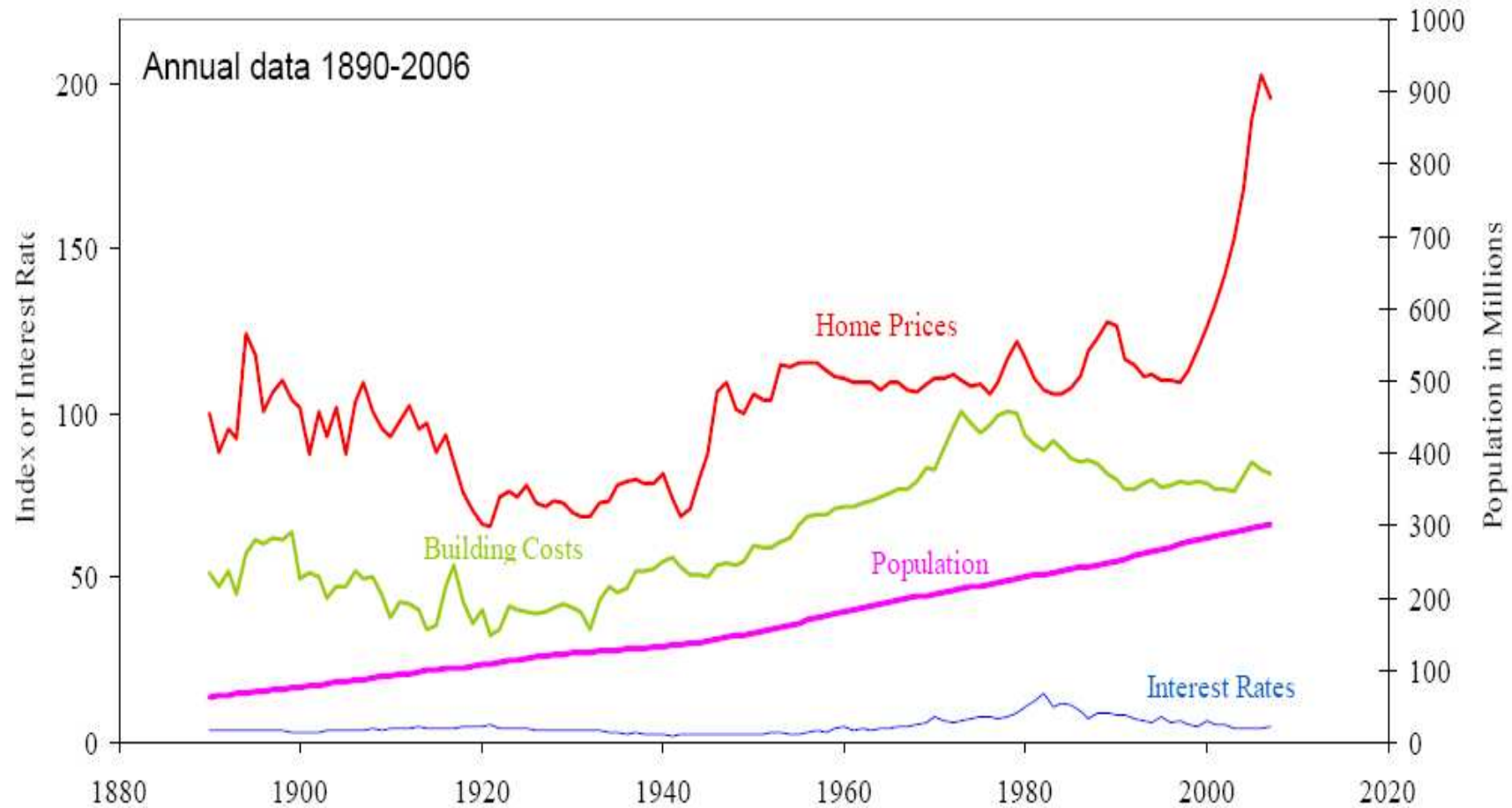
La globalizzazione

- separazione fra risparmio (in Cina) e spesa (negli Stati Uniti)
- era già accaduto:
 - anni '50: USA e Germania Ovest
 - anni '80. USA e Giappone

Dinamica della crisi

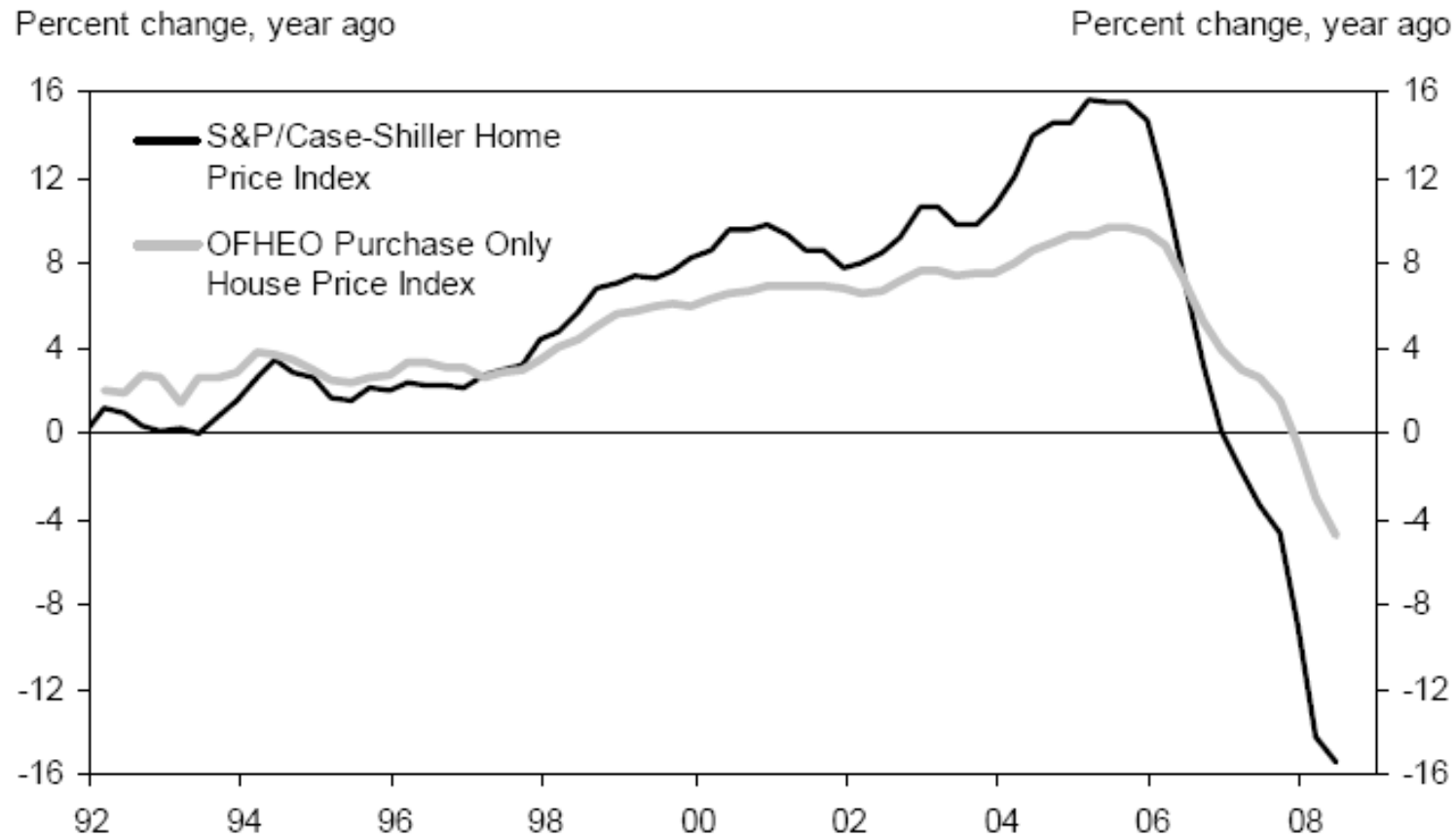
1. Perdite nel capitale di banche, riduzione della leva finanziaria
2. Ricapitalizzazioni nel mercato (fino a Giugno 2008)
3. *Falò* di attività finanziarie, crollo dei prezzi di Borsa (dopo Giugno)
4. Congelamento del mercato interbancario (settembre 2008)
5. Garanzie pubbliche (ottobre 2008)
6. Contrazione del credito a imprese e famiglie, recessione (novembre 2008 → ???)

USA: prezzi “reali” delle case dal 1880



Fonte: S&P, Case-Shiller Index

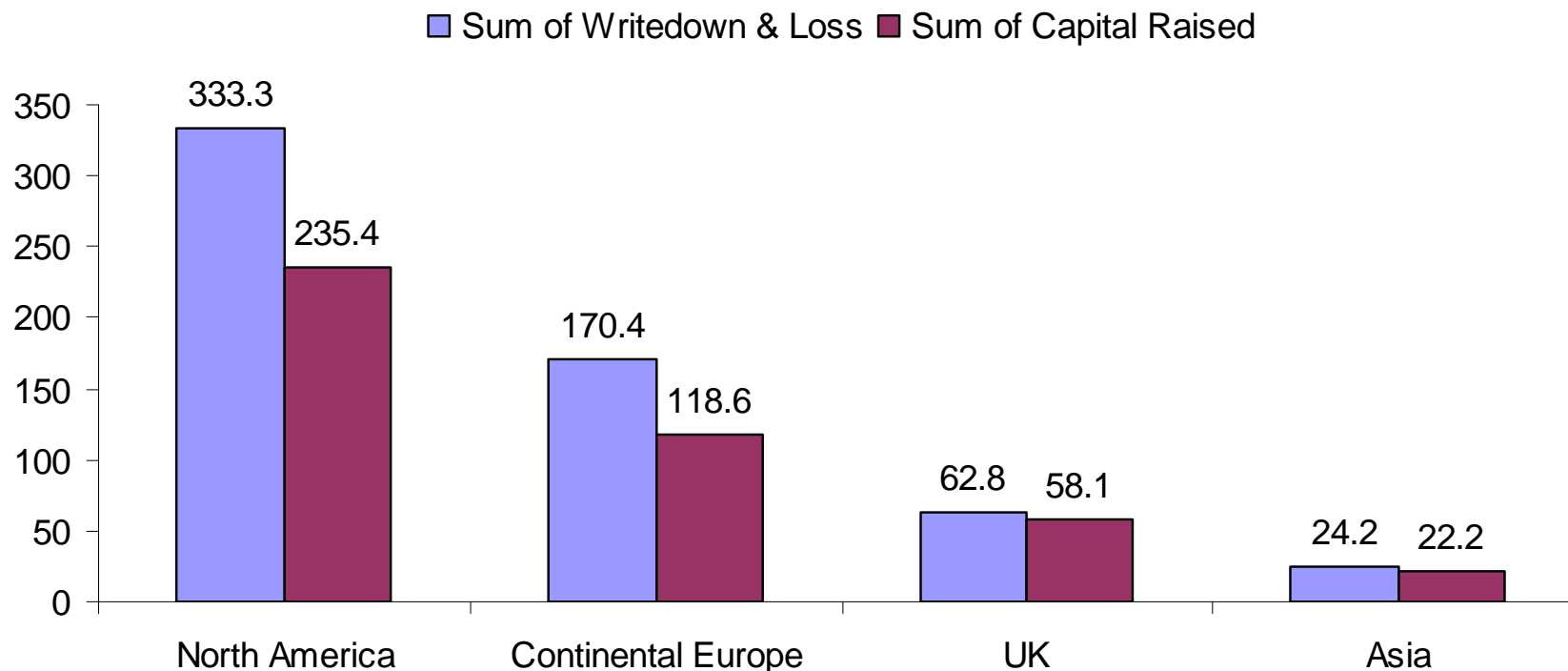
USA: variazione nei prezzi delle case



Source: OFHEO. S&P, Fiserv, and MacroMarkets.

Perdite e ricapitalizzazioni al 29 settembre 2008

Figure 21: (\$Bn)



Top 5 in writedowns & losses by region

Citigroup
Wachovia
Merril Lynch
Washington Mutual
Bank of America

UBS
IKB Deutsche
Credit Suisse
Deutsche Bank
Credit Agricole

HSBC
RBS
Barclays
HBOS
Lloyds TSB

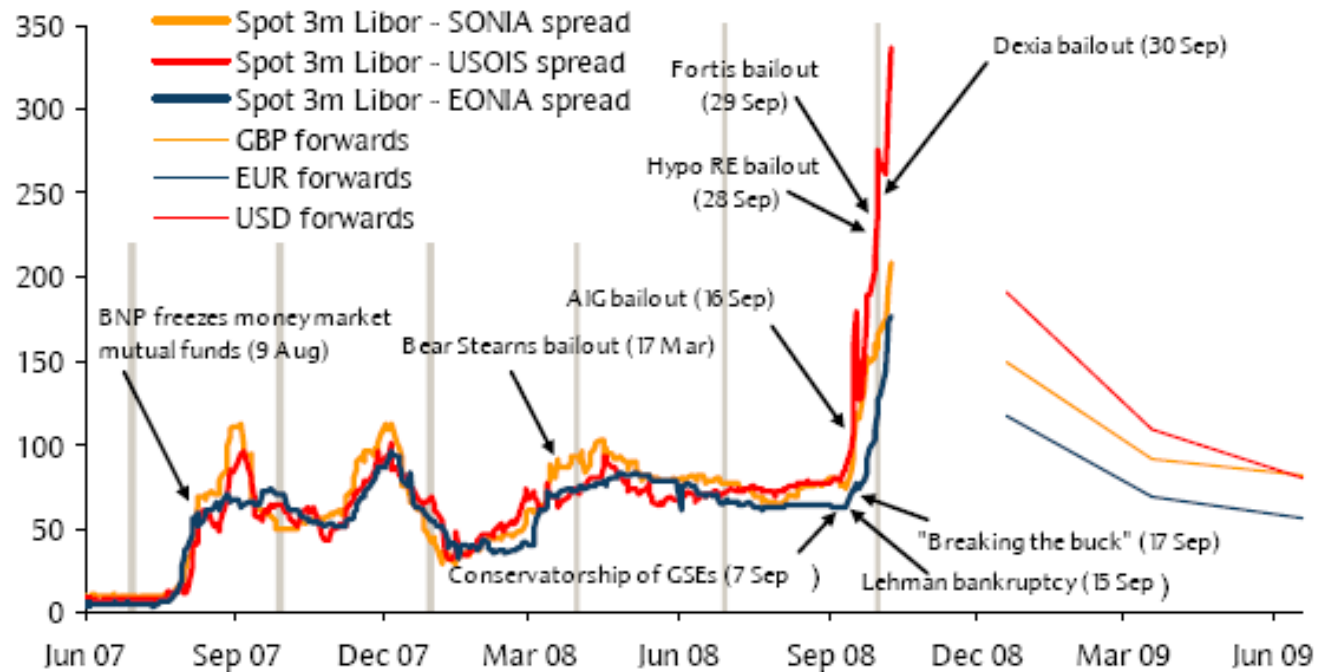
Mizuho FG
Nomura Holdings
Bank of China
Mitsubishi UFJ
Bank Hapoalim

Fonte: Bloomberg

LIBOR a 3 mesi *meno* media geometrica dei Fed Fund attesi nei 3 mesi

Figure 5: Libor – OIS spreads widen dramatically post-Lehman (%)

3m Libor-OIS spreads and implied forward spreads



Note: N.B. grey vertical lines indicate quarter-end; forwards as of 9 October 2008. Source: Barclays Capital

Risposte

- Iniezione di liquidita'
- Ritiro dal mercato titoli tossici (ma a che prezzo?)
- Ricapitalizzazione di banche con denaro pubblico
- Garanzia ai crediti bancari
- Interventi diretti sui mutui americani

Lezioni utili e lezioni sbagliate

- la crisi offre l'opportunità per migliorare il funzionamento dei mercati finanziari
- Ma se ne traiamo lezioni sbagliate rischiamo di tornare agli anni '70 con un'economia che ha al centro lo Stato

Lezioni sbagliate

- la crisi è la prova che il capitalismo anglosassone non funziona perchè c'è troppa poca regolamentazione
- mercati finanziari sofisticati sono inutili, anzi dannosi. Si deve tornare a mercati semplici, banche che fanno le banche, prodotti “plain vanilla”, meno diversificazione

Altre lezioni sbagliate

- Gli squilibri macroeconomici sono da evitare:
 $S=I$ dovunque e sempre!
- La globalizzazione dei mercati finanziari (e la sua controparte nel commercio internazionale) e' la causa della crisi e deve essere limitata
- I mercati non funzionano senza l'intervento dello Stato

Lezioni utili

- Le banche devono avere più capitale
- Una capitalizzazione adeguata anche per le altre istituzioni finanziarie !
- Migliori incentivi per i manager: non profitti di breve ma performance di lungo periodo
- Più trasparenza;

Non sarà un altro 1929

- Gli errori del Presidente Hoover
 - dazi e tariffe
 - più tasse
 - proibizione alle imprese di ridurre i salari
 - Attacco ai mercati finanziari
- Gli errori della Fed
 - ridusse l'offerta di liquidità perché si riduceva la domanda
- Allora non esistevano stabilizzatori automatici
- Il New Deal di Roosevelt fu necessario per riparare agli errori di Hoover

Rischi

- E' necessario evitare il crollo della domanda
- E' necesasrio uno stimolo fiscale che agisca immediatamente
- Problema dell indebitamento delle famiglie americane; tagli fiscali risparmiati?

La crisi di fiducia

- Panico eccessivo?
- Politiche mirate a ristabilire la fiducia
- Incentivi ad investimenti ed a prendere rischi per i risparmiatori

Luoghi comuni e false verita'

- Le grandi opere.
- Misure anticicliche e l' ambiente.
- La globalizzaione che rende tutti uguali.
- La poverta' nel mondo che aumenta.
- La globalizzaione che fa aumentare la disuguaglianza.

Cosa fare in italia?

- Più welfare per chi perderà il lavoro anche per chi non ha la cassa integrazione.
- Ancorare il deficit con un aumento dell'età pensionabile.
- Riduzioni fiscali sul costo del lavoro per tutte le imprese non interventi settoriali tipo settore auto.

Conclusioni

- Crisi inevitabili?
- Le crisi ci sono sempre state; anche dalla crisi del 29 il capitalismo si e ripreso piu' forte di prima
- Non si possono evitare crisi finanziarie del tutto senza bloccare la crescita
- Distruzione creativa