

Macro Analisi sull'Eurozona

WARREN MOSLER
www.moslereconomics.com
21 ottobre 2016

Da dove arriva l'Euro?

(Where Do the Euro Come From?)

- Pompei
- Impero Romano
- 1980 gli errori della FED
- La BCE ha acquistato le vecchie valute
- A spesa precede il pagamento delle tasse e l'indebitamento
- **La spesa del governo è una decisione politica**

- Pompeii
- Roman Empire
- 1980 Fed error
- The ECB bought the old currencies
- Spending precedes tax payments and borrowing
 - ***State spending is a political decision***

Approvigionamento statale

(Provisioning the State)

- L'euro è un credito d'imposta trasferibile
- Lo scopo della tassazione è creare disoccupazione
- La tassazione crea venditori di beni reali e servizi
- Lo Stato può quindi spendere la sua valuta, altrimenti priva di valore

- The euro is a transferable tax credit
 - Taxation functions to create unemployment
 - Taxation creates sellers of real goods and services
 - The state can then spend its otherwise worthless currency

Approvvigionamento statale

(Provisioning the State)

- Se lo Stato non spende abbastanza per soddisfare il bisogno di pagare le imposte e risparmiare, ciò che ne scaturisce è una persistente disoccupazione
- *If the state doesn't spend enough to cover the need to pay taxes and the desire to save, the evidence is the unemployment that persists*

La teoria del consumo

(Under Consumption Theory)

- Il capitalismo è guidato dalle vendite e dai profitti
- L'occupazione e gli investimenti sono guidati alle vendite
- Il PIL misura le vendite di beni e servizi finali
- La disoccupazione è sempre legata a reddito che non viene speso
- Il paradosso della parsimonia
 - Capitalism is driven by sales and profits
 - Employment and investment are driven by sales
 - GDP measures final sales
 - Unemployment is always an unspent income story
 - The paradox of thrift

La teoria del consumo

(Under Consumption Theory)

- Se qualche agente ha speso meno del proprio reddito, un altro deve aver speso del proprio reddito, altrimenti la produzione sarebbe rimasta invenduta
 - ***If any agent spent less than his income, another must have spent more than his income, or the output would not have been sold***

Chi spende meno del proprio reddito?

(Who Spends Less Than his Income?)

- Le persone che risparmiano
 - Le imprese che accantonano riserve
 - Fondi di riserva dei governi nazionali, regionali e locali
 - Le banche centrali estere che accumulano riserve in valuta estera
- Individuals who save
 - Businesses that accumulate financial reserves
 - National, regional, and local government reserve funds
 - Central banks that accumulate foreign currency reserves

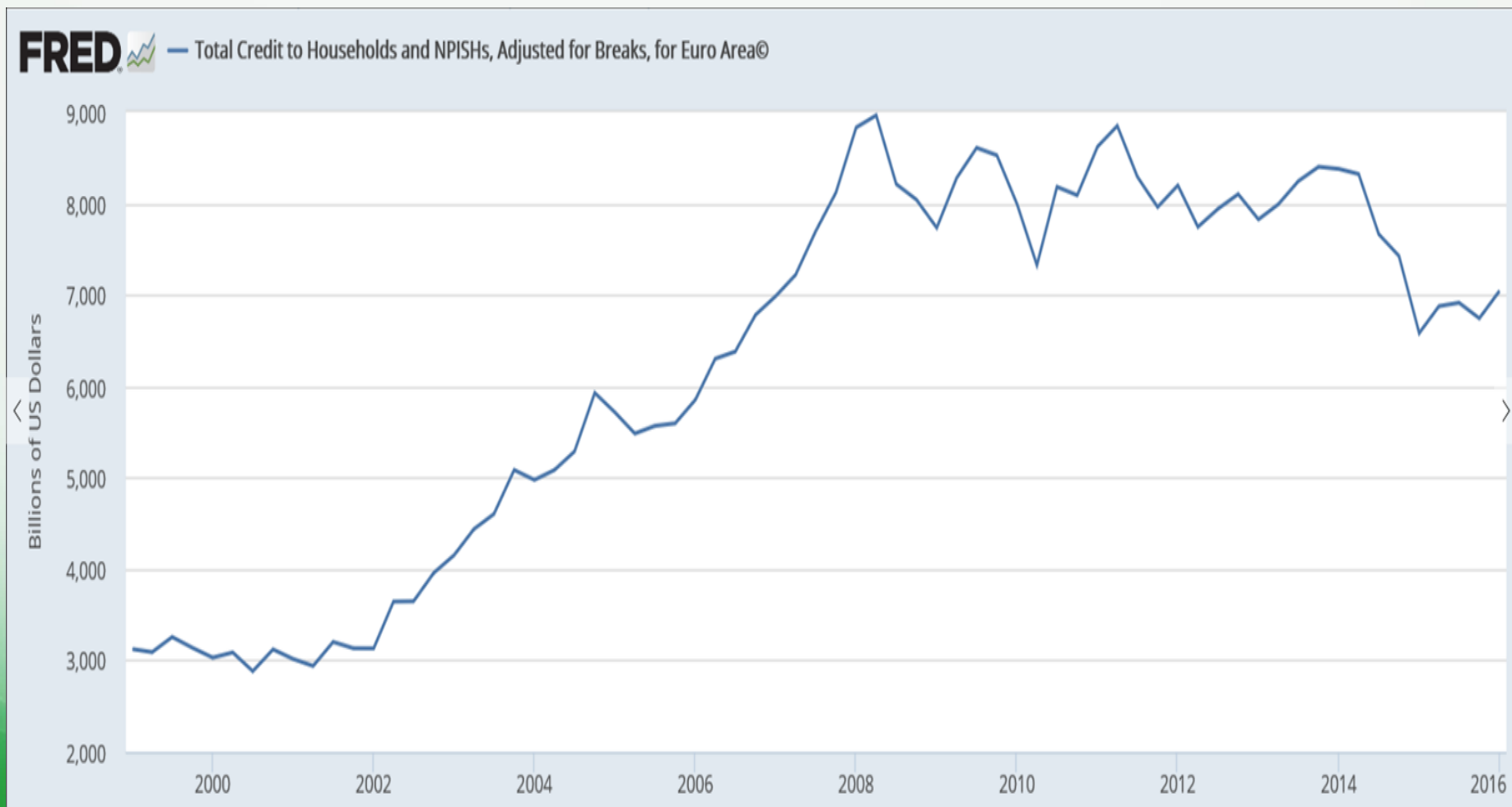
Chi spende più del proprio reddito?

(Who Spends More than His Income?)

- Persone che si indebitano per comprare case, auto ecc.
 - Imprese che investono
 - Governi regionali e locali
 - Governi nazionali
-
- Individuals who borrow to buy houses, cars, etc.
 - Businesses that invest
 - Regional and other local governments
 - National Government

La crisi ha interrotto la crescita del credito alle famiglie

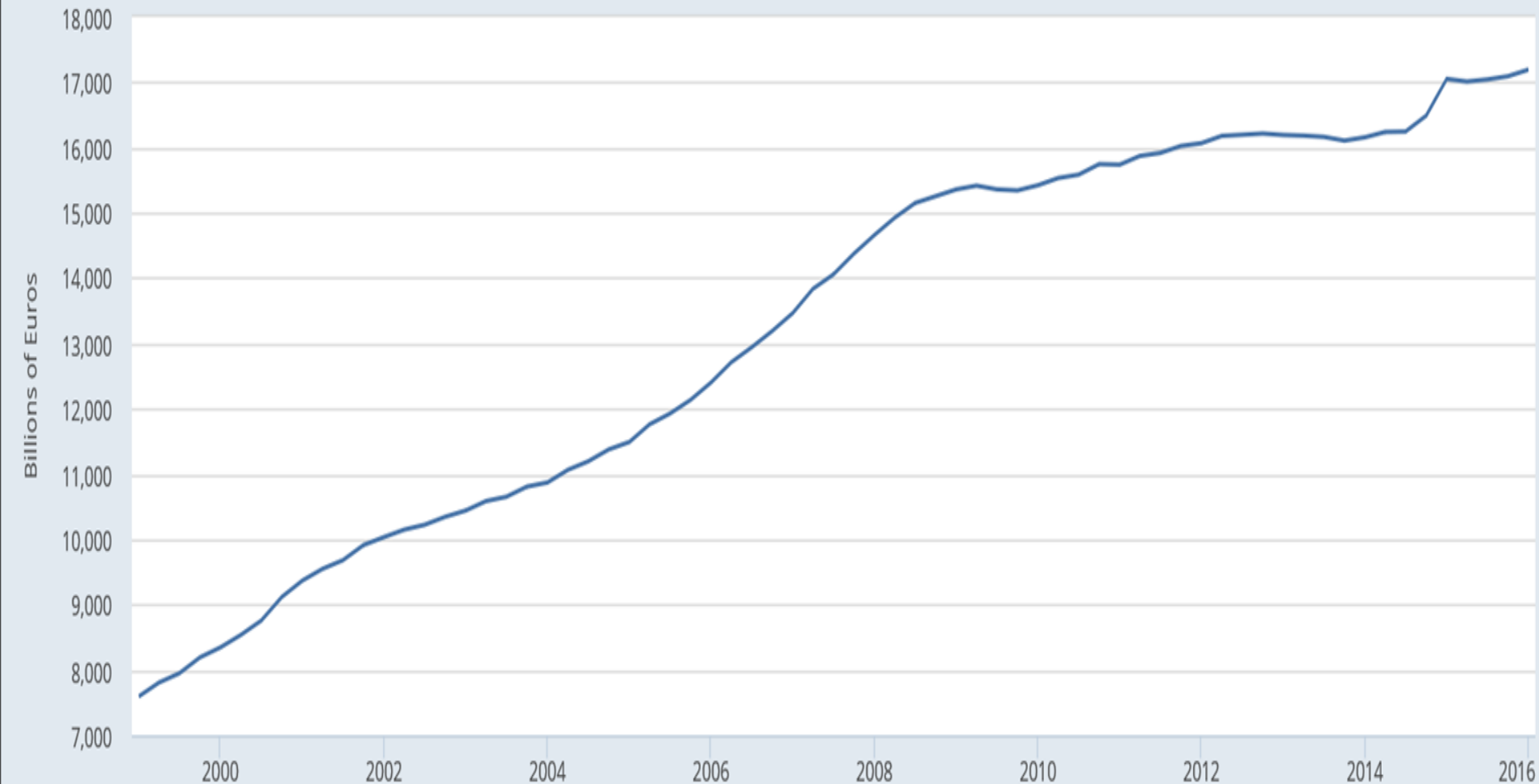
(The Crisis Interrupted Household Credit Growth)



La crisi ha interrotto la crescita del credito privato complessivo

(The Crisis Interrupted Total Private Credit Growth)

FRED  — Total Credit to Private Non-Financial Sector, Adjusted for Breaks, for Euro area©

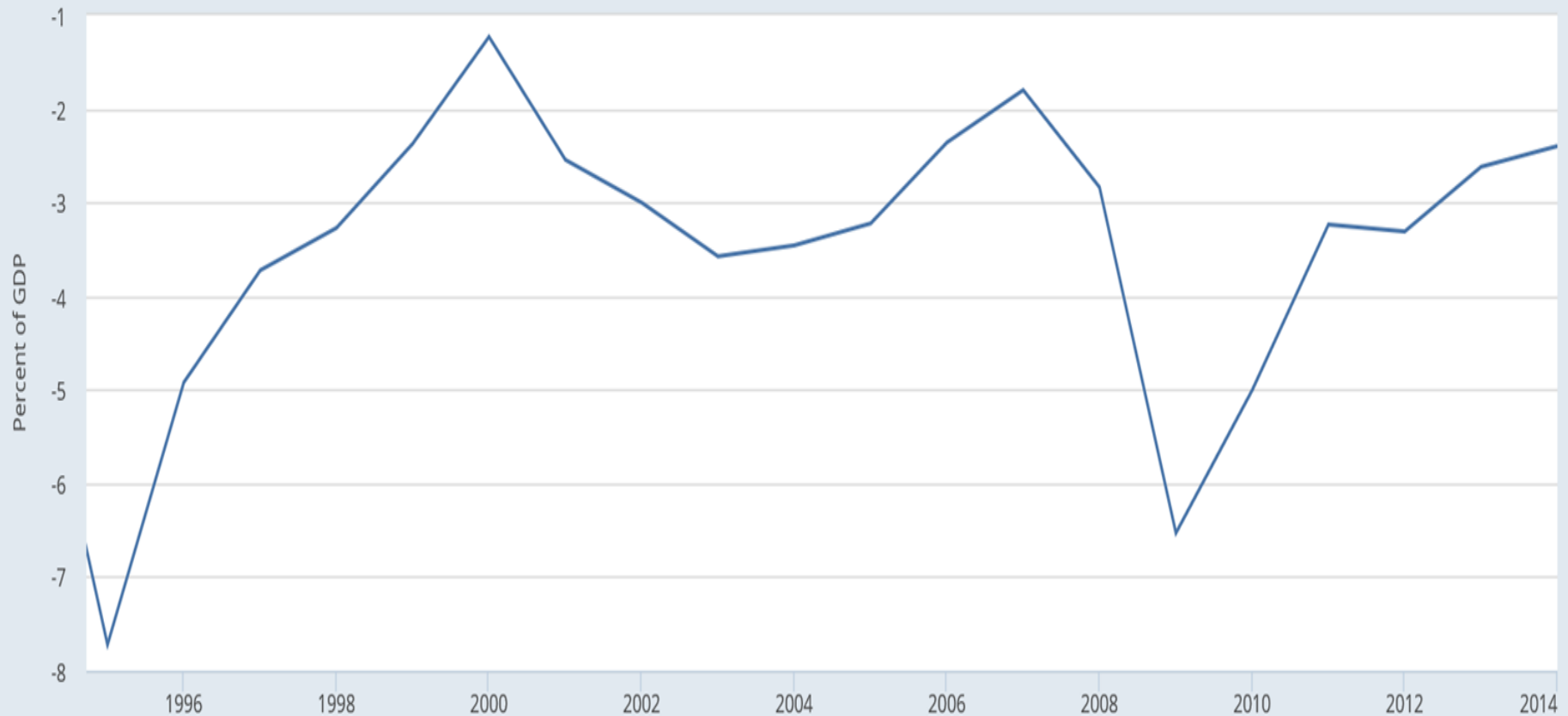


La spesa netta dei governi è stata vincolata dall'austerità

(Net Govt. Spending was Constrained by Austerity)

FRED

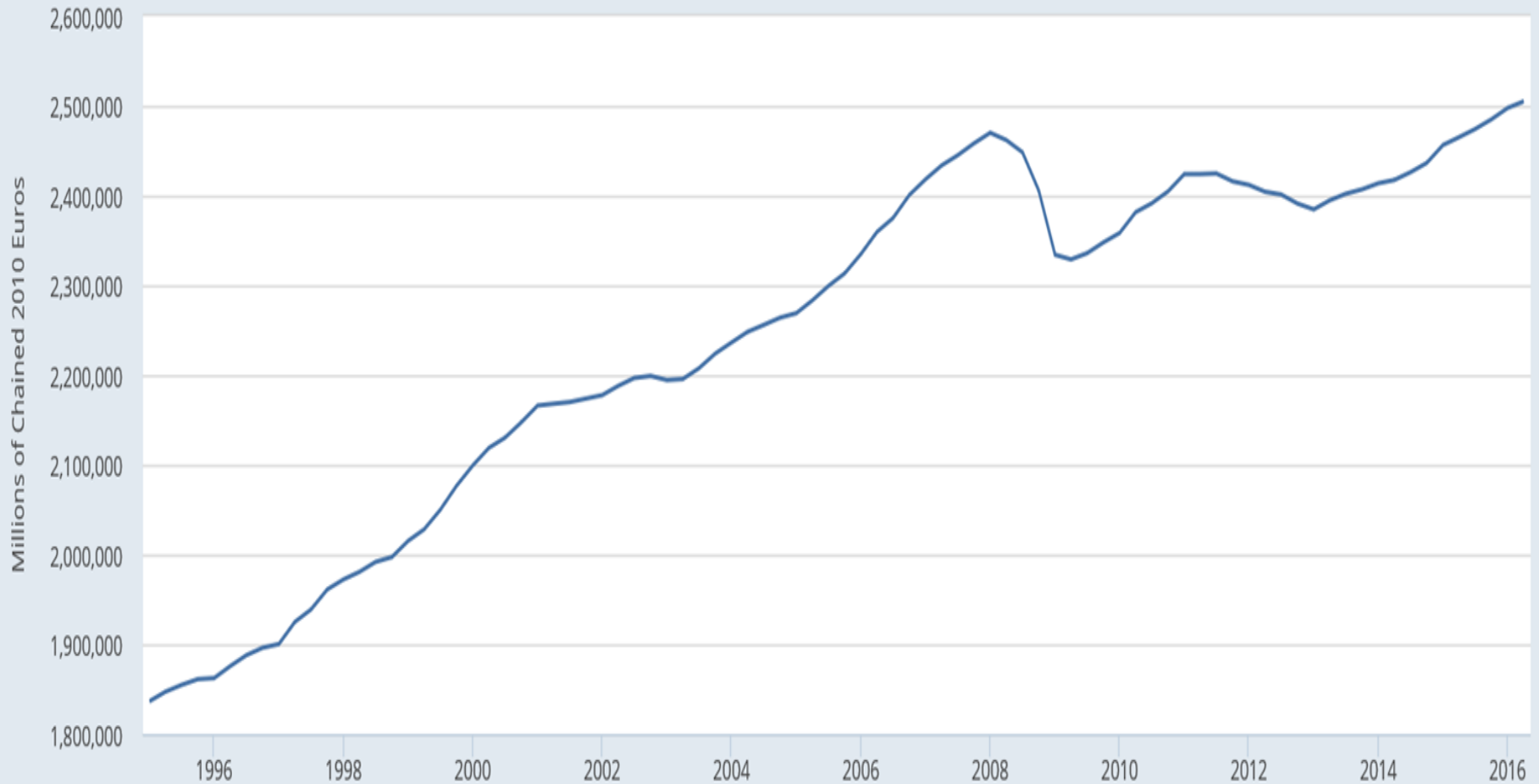
— Cash surplus/deficit (% of GDP) for the Euro Area



Il PIL è crollato con il rallentamento del credito (GDP Slumped as Credit Decelerated)

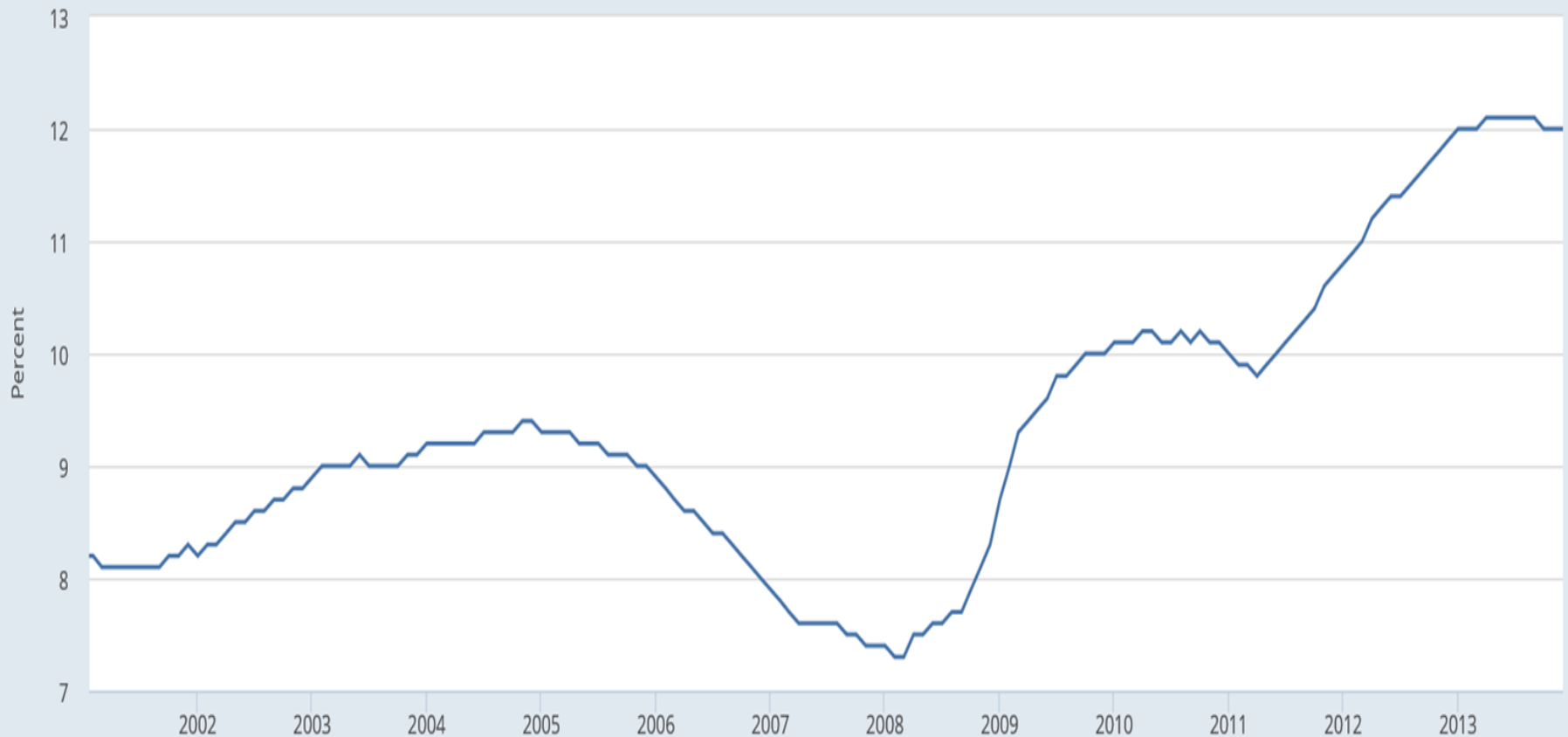


— Real Gross Domestic Product (Euro/ECU series) for Euro area (19 countries)©



La disoccupazione è aumentata con il rallentamento del credito (Unemployment Rose as Credit Decelerated)

FRED — Harmonized Unemployment: Total: All Persons for the Euro Area©



© FEF ACADEMY SRLS

La BCE ha risposto alla crisi tagliando i tassi (The ECB Responded to the Crisis with Rate Cuts)

FRED

— 3-Month London Interbank Offered Rate (LIBOR), based on Euro©



La politica monetaria non funziona

(Monetary Policy Doesn't Work)

- I governi nazionali pagano interessi all'economia
- I tassi positivi sono un sussidio, i tassi negativi sono una tassa
- **Dopo 20 anni di tassi a 0, la BOJ dice che serve solo più tempo**
- Dopo 7 anni di tassi a 0, la BCE e la FED dicono che serve solo più tempo
 - National governments pay interest to the economy
 - Positive rates are a subsidy, negative rates are a tax
 - ***After over 20 years of 0 rates, the BOJ says they just need more time***
 - After 7 years of 0 rates, the ECB and the Fed say they just need more time

La politica fiscale funziona

(Fiscal Policy Does Work)

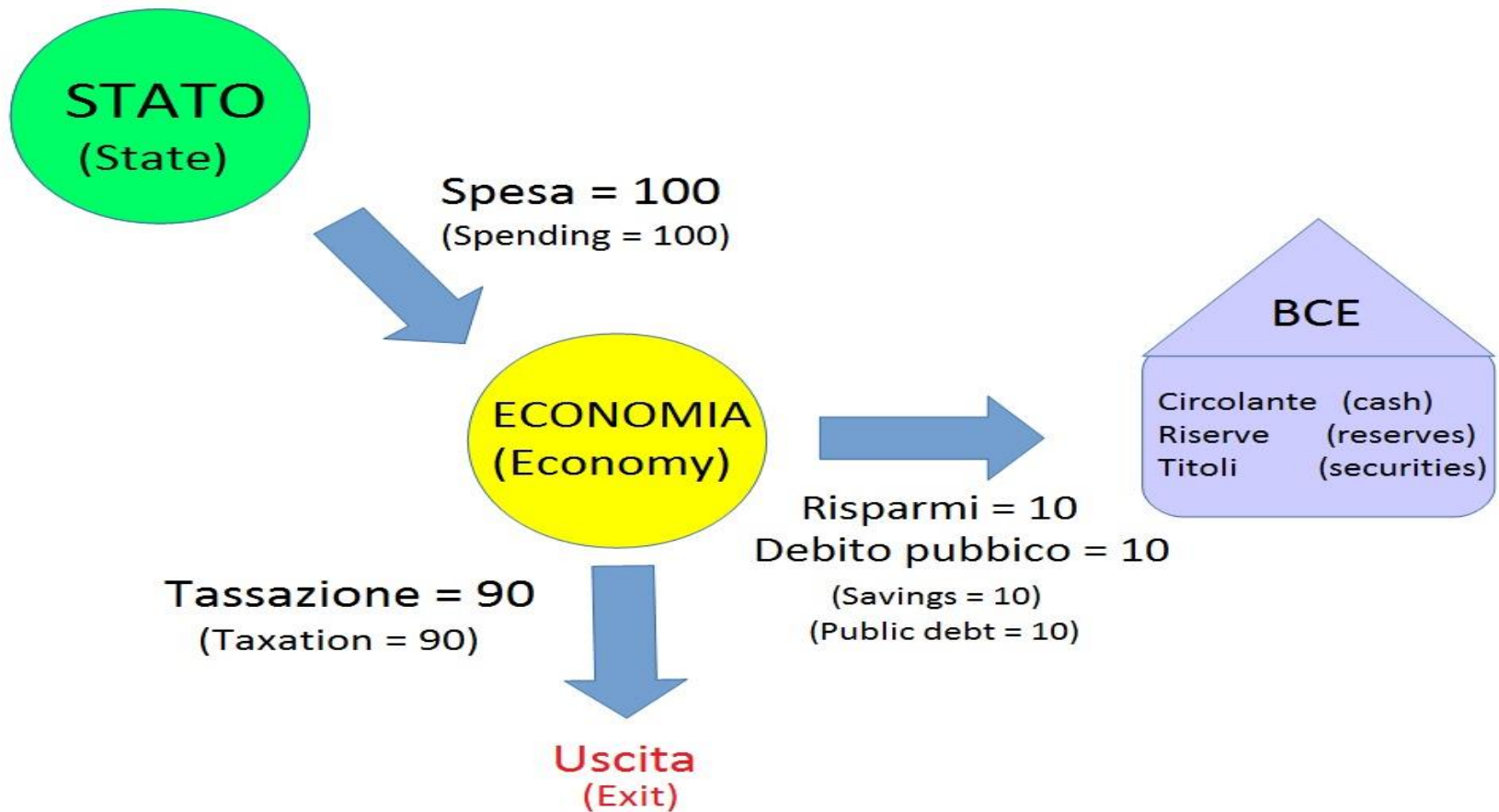
- Una diminuzione delle tasse aumenta le retribuzioni
- La spesa in deficit aumenta direttamente e vendite e i redditi
- **Ogni analisti pagato per avere ragione è d'accordo!**
 - Tax cuts add to take home pay
 - Deficit spending adds directly to sales and income
 - *Every analyst paid to be right agrees!*

Perché non si utilizza la politica fiscale? (So Why Not Use Fiscal Policy?)

- Presunti limiti
 - Supposte conseguenze
 - Percezione inversa della sequenza degli eventi
 - Preoccupazione sui tassi d'interesse
 - **Credono che la politica monetaria abbia solo bisogno di più tempo**
- Presumed limits
 - Presumed consequences
 - Reversed perception of sequence of events
 - Concerns over interest rates
 - *They believe monetary policy just needs a little more time*

Debito pubblico = Risparmi dell'economia

(Public Debt = Economy's Savings)



Il debito pubblico

(The Public Debt)

- Il debito pubblico equivale agli euro spesi dagli stati membri che non sono ancora stati utilizzati per pagare le tasse
 - Quegli euro che rimangono in circolazione sotto forma di risparmi fintanto che non vengono utilizzati per pagare le tasse
-
- The public debt is the euro spent by governments that have not yet been used to pay taxes
 - Those euro financial assets remain outstanding until used to pay taxes

Il debito pubblico

(The Public Debt)

- I titoli di stato fungono da conto di risparmio presso la BCE
- Il debito pubblico in euro è la registrazione contabile dei risparmi finanziari netti del settore non governativo
- Un limite al deficit è un limite alla crescita dei risparmi del settore del settore non governativo
- Govt. bonds function as 'savings accounts' at the ECB
- The euro public debt is the accounting record of non government net savings of euro financial assets
- A deficit limit is a limit on the growth of non government savings

La politica fiscale

(Fiscal Policy)

- Con l'attuale garanzia della BCE “Faremo tutto il necessario per” non c'è il rischio di fallimento
 - I limiti al deficit e al debito possono essere usati come strumenti attivi di politica economica
-
- With today's ECB 'do what it takes' guarantee there is no default risk
 - The debt and deficit limits can now be active policy tools

La politica commerciale dell'UE

(EU Trade Policy)

- La politica dell'UE è finalizzata a una crescita guidata dalle esportazioni
- I limiti fiscali reprimono la spesa interna
- Le riforme strutturali deflattive riducono i costi degli esportatori
- Si tratta di aumentare la “competitività” per guidare le esportazioni

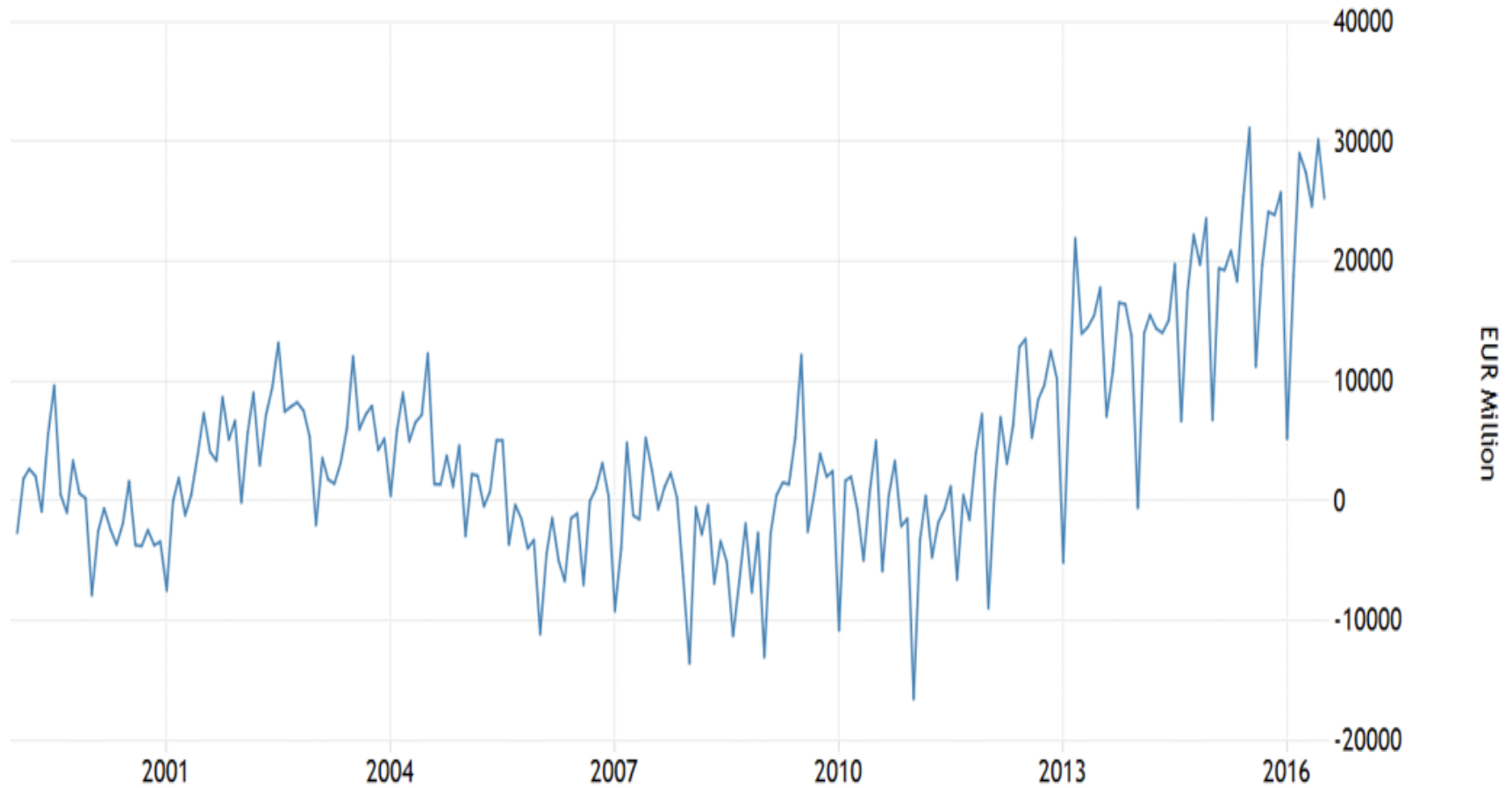
- The EU policy is export led growth
 - Fiscal limits suppress domestic spending
- Deflationary structural reforms reduce costs of exporters
 - It's about increasing 'competitiveness' to drive exports

Le dinamiche della crescita guidata dalle esportazioni

(Export Led Growth Dynamics)

- Gli acquirenti esteri vendono le loro valute e acquistano euro per pagare beni e servizi dell'EU
 - Questo causa un apprezzamento del tasso di cambio dell'euro, riducendo la competitività finché l'avanzo commerciale non viene eliminato
 - Pertanto la politica commerciale dell'UE non è sostenibile
-
- Foreign buyers sell their currencies and buy euro to pay for EU goods and services
 - This causes the euro exchange rate go up, reducing competitiveness until the export surplus is eliminated
 - Therefore EU export policy isn't sustainable

EU BALANCE OF TRADE



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT

Euro ponderato per gli scambi – fonte: BCE

(Trade Weighted Euro - source: ECB)



© FEF ACADEMY SRLS

Il surplus commerciale dell'UE non è sostenibile

(EU Trade Surplus is not Sustainable)

- Per sostenere un surplus commerciale a un certo punto la BCE dovrebbe vendere euro, comprare altre valute e accumulare riserve estere
- La BCE non acquista valute straniere
- Accumulare riserve in valuta straniera darebbe l'impressione che l'euro sia garantito da valute straniere
- To sustain the export surplus at some point requires the ECB sell euro and accumulate foreign exchange reserves
 - The ECB categorically does not buy foreign currencies
- Accumulating foreign exchange would give the appearance that the euro is backed by foreign currencies

Riepilogo

(Review)

- Il limite al deficit del 3% genera una tendenza recessiva
- La politica monetaria non sta funzionando
- La strategia di crescita guidata dalle esportazioni è incompleta
- **Tutte e tre limitano la spesa e perpetuano la disoccupazione**
 - The 3% deficit limit is a recessionary bias
 - Monetary policy is not succeeding
 - The export led growth strategy is incomplete
- **All three work to limit spending and perpetuate unemployment**

Proposte per la prosperità nell'Euro Zona

(Proposal for Euro Zone Prosperity)

- Il Piano A ha l'obiettivo di lavorare per espandere i limiti al deficit all'interno dell'UE
- Un Piano B credibile è essenziale per raggiungere il Piano A
- **Senza un Piano B credibile non c'è spazio negoziale per il necessario aggiustamento nella politica dell'UE**
 - Plan A is to work with the EU to expand fiscal limits
 - A credible Plan B is essential to achieving Plan A
 - ***Without a credible Plan B there is no leverage for constructive EU policy adjustments***

Piano A

(Plan A)

- Chiedere che la UE aumenti il limite del deficit dal 3% all'8% del PIL
 - **Questo farebbe terminare immediatamente la crisi dell'Euro**
-
- Demand that the EU raises the deficit limit from 3% to 8% of GDP
 - **This immediately ends the euro crisis!**

Piano B (Plan B)

- Tassare e spendere in Nuova Lira
- Nessuna conversione dei depositi per sostenere le imprese e stabilizzare la valuta
- Piena garanzia sui depositi bancari in Nuova Lira
- Una politica di tasso d'interesse senza rischio allo 0%
- La Banca d'Italia finanzia un programma di lavoro di transizione permanente per chiunque voglia e sia in grado di lavorare

- Tax and spend in New Lira
 - No deposit conversion sustains a firm and stable currency
 - Full deposit insurance for lira bank deposits
 - A permanent 0% risk free rate policy
- A Bank of Italy funded full time transition job for anyone willing and able to work to promote the transition from unemployment to private sector employment

Lavori transitori

(Transition Jobs)

- Alle imprese non piace assumere disoccupati
 - I lavori transitori possono generare una produzione utile
 - I lavori transitori eliminano le esternalità negative della disoccupazione
 - La politica fiscale viene adattata in modo da garantire che la forza lavoro all'interno dei lavori transitori si aggiri intorno al 3%
-
- Business doesn't like to hire the unemployed
 - Transition jobs can produce useful output
 - Transition jobs eliminate negative externalities of unemployment
 - Fiscal policy adjusted to ensure transition jobs employ approximately 3% of the labor force

Caveat

- La Costituzione Italiana ha l'obbligo del pareggio di bilancio
- Se il governo agisce per portare il bilancio in pareggio, converte i depositi bancari e aumenta i tassi d'interesse per fronteggiare l'inflazione come fanno la maggior parte dei governi, l'economia rischia di collassare
- The Italian Constitution has a balanced budget requirement
 - If the government moves to balance the budget, convert bank deposits, and use interest rate hikes to fight inflation the way most governments do, the economy risks collapse.

Conclusione

- La politica monetaria non funziona
- La politica commerciale non è sostenibile
- La politica fiscale è limitata dai trattati
- Il Piano A prevede un allentamento dei vincoli fiscali
- Un Piano B fornisce la leva negoziale per il Piano A
 - Monetary policy doesn't work
 - Trade policy is not sustainable
 - Fiscal policy is limited by treaty
- Plan A is to work with the EU to relax fiscal constraints
 - Plan B provides the leverage to negotiate Plan A