Le Bolle speculative

Vito Lops
giornalista del Sole 24 Ore
Social media editor Sole 24 Ore
www.twitter.com/vitolops
Autore del blog «L'economia della trasparenza»
http://vitolops.blog.ilsole24ore.com

COME SI FORMA UNA BOLLA

- FASE 1 – EUFORIA

Irrazionale euforia di soggetti economici convinti che una nuova industria, un nuovo prodotto, una nuova tecnologia potranno offrire cospicui guadagni e registrare una crescita senza precedenti. Scatta, pertanto, la corsa all'acquisto del diritto, nella speranza di rivendere lo stesso ad un prezzo superiore. La corsa all'acquisto provoca un aumento del prezzo che conferma, agli occhi di molti, la bontà della precedente previsione di un futuro aumento del prezzo del diritto

COME SI FORMA UNA BOLLA

- FASE 2 – ENTRANO I PICCOLI RISPARMIATORI

La profezia in altri termini si avvera, inducendo nuovi soggetti economici ad acquistare i medesimi titoli. Tra questi, man mano che i valori crescono, si annoverano sempre più soggetti solitamente restii ad acquistare strumenti finanziari dal rischio elevato. Si dice che quando il barbiere consiglia al cliente di comprare azioni è il segnale che si è nella fase più acuta della bolla

COME SCOPPIA UNA BOLLA

- Basta un evento scatenante, anche pretestuoso rispetto al contesto economico per riportare alla razionalità i mercati.

- Quando la bolla scoppia il crollo dei titoli è molto più repentino rispetto alla fase di gonfiamento. Si dice infatti che I MERCATI SALGONO CON L'ASCENSORE E CADONO DALLA FINESTRA

L'ULTIMA GRANDE BOLLA

Growth of public and private debt ratios to GDP

	Public Sector Debt Ratio (% of GDP)			Private Sector Debt Ratio (Variation in %)
	1999	2007	Δ 99-07 In %	Δ 99-07 In %
Euro Area	71.7	66.4	-7.4	26.8%
Greece	94.9	107.2	13.0	217.5%
Italy	113.0	103.3	-8.6	71.2%
Spain	62.4	36.3	-41.8	75.2%
Portugal	51.4	68.4	33.0	48.9%
Ireland	47.0	25.0	-46.8	101.0%

EUROPEAN CENTRAL BANK ©
www.ecb.europa.eu

IL CICLO DI FRENKEL/1

- **PRIMA FASE: CAPITALI LIBERI**
- All'interno di un'area valutaria vengono introdotte norme che liberalizzano la circolazione dei capitali. In questo modo non ci sono più vincoli protezionistici al trasferimento finanziario tra i singoli Paesi. Quale è il quadro in Europa? Una direttiva europea del 1988 ha enunciato il principio della libera circolazione dei capitali fatte alcune eccezioni (fatte salve alcune prerogative degli Stati membri in materia tributaria, fiscale). Dal 1999 con l'introduzione dell'euro queste restrizioni (clausole di salvaguardia) sono state abolite

Il CICLO DI FRENKEL/2

- **I CAPITALI PASSANO DAL CENTRO ALLA PERIFERIA**
- Una volta che i capitali sono liberalizzati inizia un afflusso di capitali dai Paesi del "centro" verso quelli della "periferia". I Paesi del "centro" (quelli più forti che hanno svalutato il cambio entrando nell'unione valutaria) trovano vantaggioso questo processo perché i tassi nella "periferia" (quelli dalle economie più fragili che hanno "rivalutato" il cambio entrando nell'area valutaria comune) sono un po' più alti e, in ogni caso, si tratta di prestiti privi di rischio cambio (perché il cambio dell'area valutaria è rigido)

IL CICLO DI FRENKEL/3

- **SI GONFIA IL PIL DELLA PERIFERIA**
- L'afflusso di prestiti alimenta la domanda di famiglie e imprese della "periferia" generando una crescita dei consumi e degli investimenti e, di conseguenza, del Prodotto interno lordo. Allo stesso tempo migliorano i conti pubblici in quanto aumenta anche il gettito fiscale collegato all'espansione economica

PIL NELLA PERIFERIA	
	2007
ITALIA	2,5%
SPAGNA	4,1%
PORTOGALLO	2,5%
GRECIA	5,2%
IRLANDA	9%

IL CICLO DI FRENKEL/4

- **CRESCE L'INFLAZIONE NELLA PERIFERIA**
- L'aumento di consumi e investimenti favorisce sì una crescita del Pil ma anche dell'inflazione. L'economia della periferia è in espansione e quindi sale anche il livello dei prezzi. Ma l'espansione resta legata all'afflusso di capitali stranieri, facilmente riscontrabile dall'aumento del debito privato che cresce molto più velocemente rispetto al debito pubblico che, come visto nella terza fase, tende a decrescere

L'INFLAZIONE NELLA PERIFERIA		
	2009	2016
ITALIA	4%	-0,30%
SPAGNA	5,30%	-0,80%
PORTOGALLO	3,80%	0,80%
GRECIA	4,30%	-0,70%
IRLANDA	4,50%	0,10%

IL CICLO DI FRENKEL/5

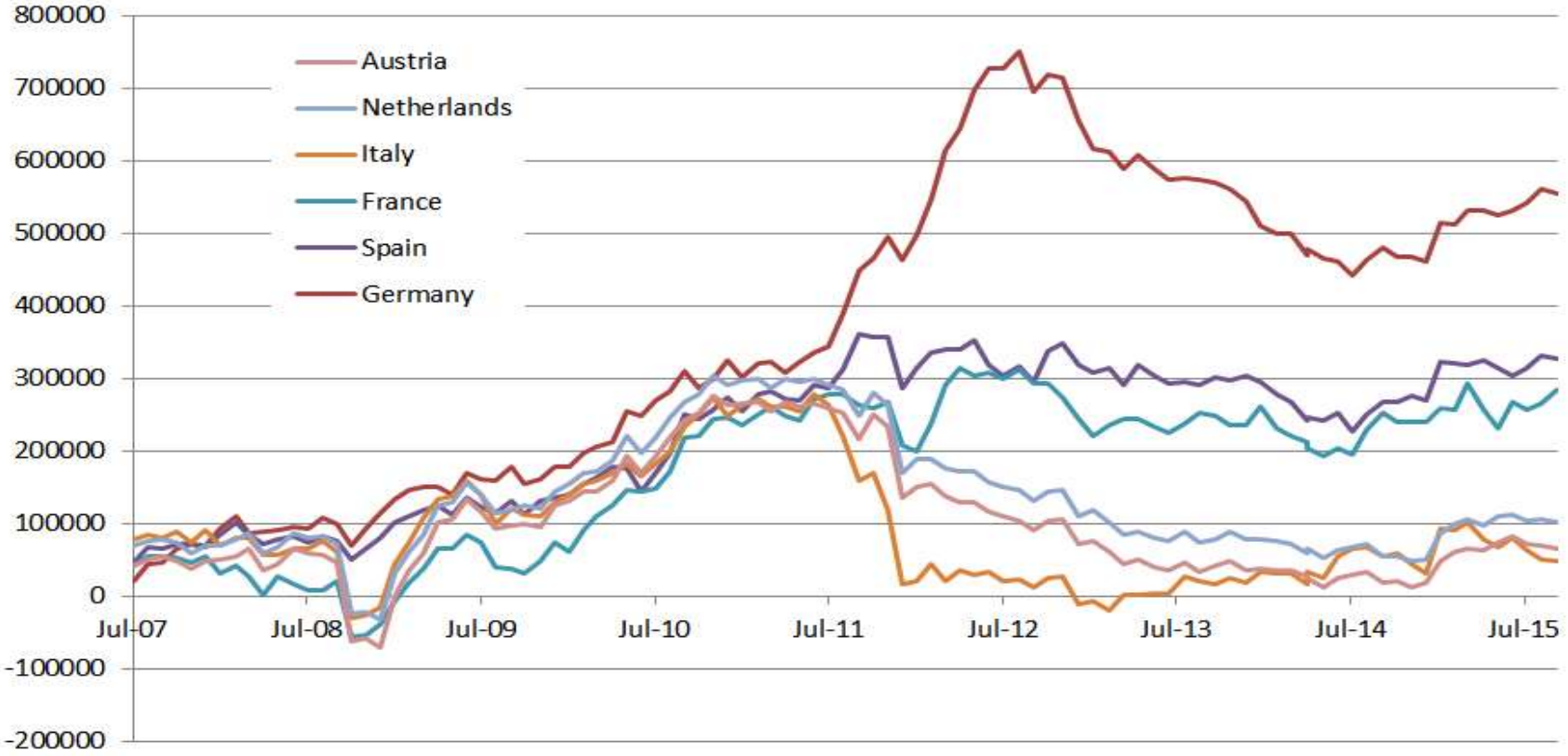
- **Uno shock (interno o esterno) fa scoppiare la bolla del debito privato**
- A questo punto accade un evento traumatico che spinge i creditori del "centro" a chiudere i rubinetti verso la "periferia". Gli euroscettici che sposano la teoria del ciclo di Frenkel attribuiscono, per quanto riguarda l'area euro, questo evento alla crisi dei derivati subprime culminato con il fallimento di Lehman Brothers nel settembre del 2008

Il CICLO DI FRENKEL/6

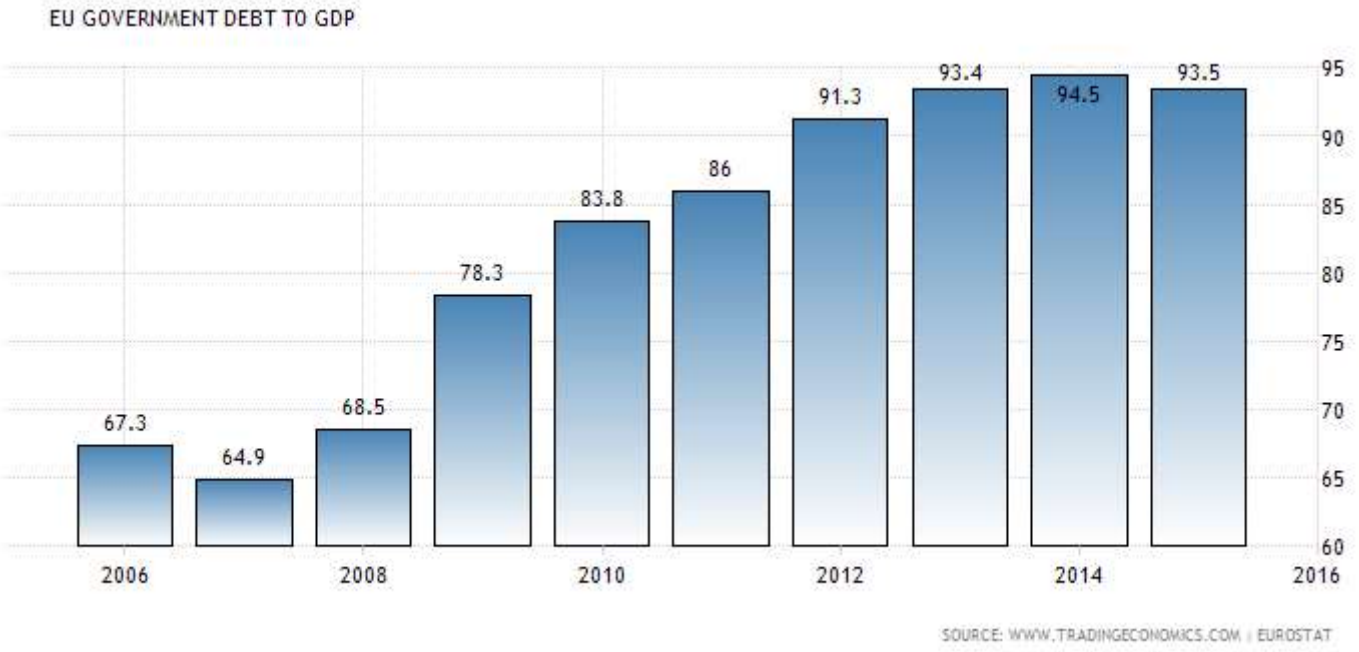
- **Si innesta un circolo vizioso recessivo che fa peggiorare il debito pubblico**
- A questo punto, venendo a mancare la liquidità straniera, si innesta un circolo vizioso per cui i Paesi della "periferia" entrano in recessione. Il debito pubblico aumenta è allo stesso tempo calano consumi e investimenti che fanno calare il Pil. Di conseguenza il rapporto debito/Pil peggiora e continua a peggiorare perché i Paesi della "periferia" sono costretti ad attuare misure di restrizione fiscale (tagli alla spesa pubblica o aumento delle tasse) che peggiorano ulteriormente il circolo vizioso

GLI EFFETTI DELLA BOLLA DEL DEBITO PRIVATO NELL'EUROZONA

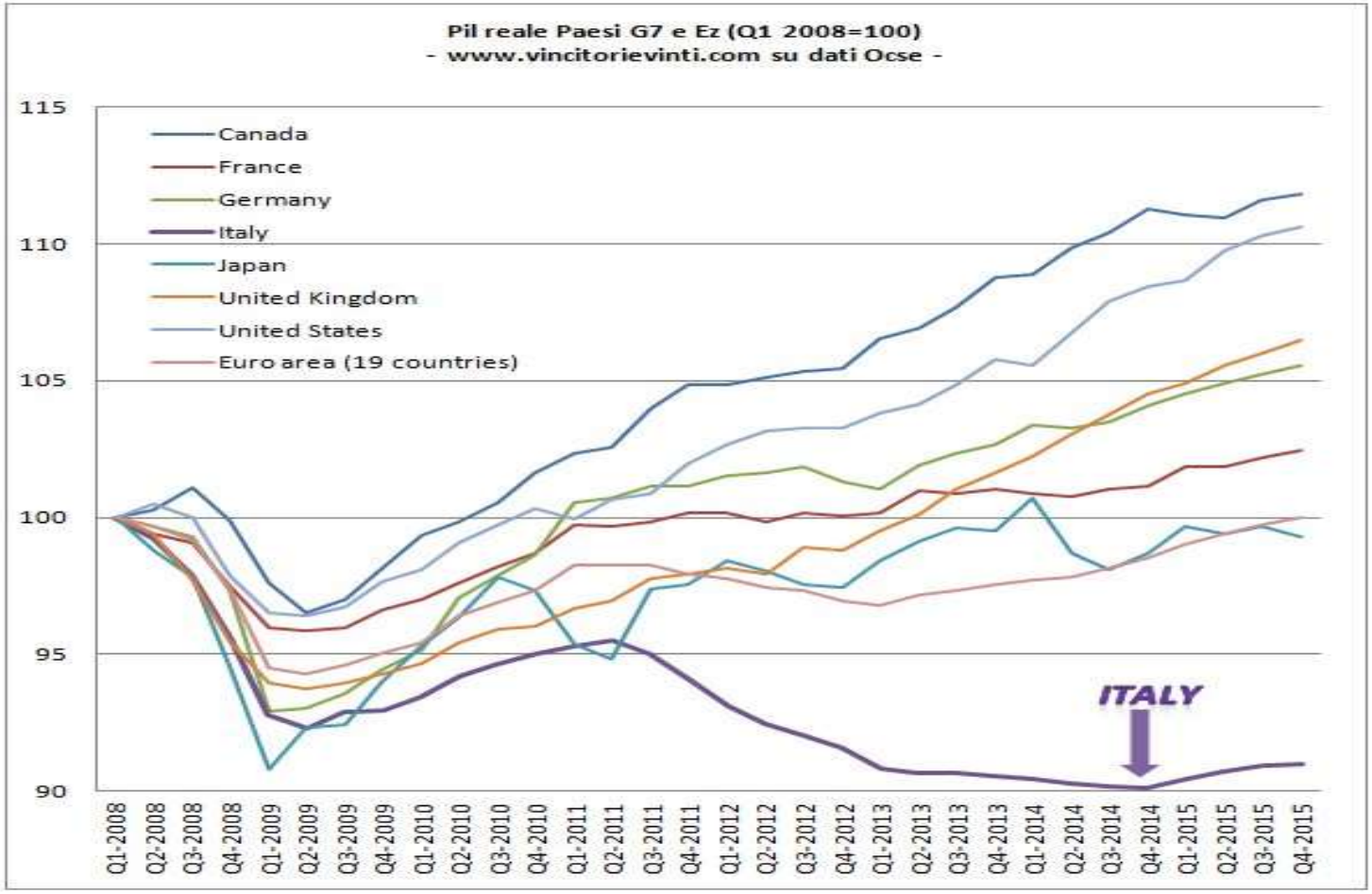
L'ampliamento dei saldi Target 2 tra i Paesi "core" e il Sud dell'Eurozona



GLI EFFETTI DELLA BOLLA DEL DEBITO PRIVATO NELL'EUROZONA



GLI EFFETTI DELLA BOLLA DEL DEBITO PRIVATO NELL'EUROZONA



Il CICLO DI FRENKEL/7

- **La situazione diventa insostenibile e la "periferia" si sgancia dall'area valutaria**
- L'austerity e il circolo vizioso sui conti pubblici rendono la situazione insostenibile per la "periferia" che non ha alternative allo sganciarsi dall'unione valutaria. Secondo Frenkel è quello che è successo in Argentina. Lo stesso copione si sarebbe già visto anche in altri Paesi dell'America Latina e dell'Asia. Secondo alcuni economisti di stampo keynesiano l'Italia non sarebbe nuova a questo schema avendolo già sperimentato in parte quando nel 1992, un mese dopo l'Inghilterra, abbandonò lo Sme (Sistema monetario europeo)

LA PROSSIMA BOLLA: TASSI NEGATIVI

LA BOLLA DEI TASSI NEGATIVI

LA CURVA DEI RENDIMENTI	
TASSI NEGATIVI DEI TITOLI DI STATO	
SVIZZERA	FINO A 15 ANNI
GIAPPONE	FINO A 10 ANNI
GERMANIA	FINO A 7 ANNI
FRANCIA	FINO A 5 ANNI
OLANDA	FINO A 5 ANNI
BELGIO	FINO A 5 ANNI
ITALIA	FINO A 1 ANNO

LA BOLLA DEI TASSI NEGATIVI

UN’ALTRA BOLLA CHE BOLLE IN PENTOLA: I PAESI EMERGENTI

- Le 15 maggiori economie emergenti tra il 2009 e il 2014 hanno sperimentato una spettacolare crescita del Pil che è aumentato in media del 48% contro un +6% messo a segno dai Paesi del G20. Un boom alimentato soprattutto dalla benzina del debito.

UN’ALTRA BOLLA CHE BOLLE IN PENTOLA: I PAESI EMERGENTI

- Dal 2004 al 2014 - calcola il Fmi - il debito societario (banche escluse) negli emergenti è passato da 4mila a 18mila miliardi di dollari con un'incidenza sul Pil arrivata oltre il 70 per cento (+26%). Nella principale economia in via di sviluppo (la Cina) il rapporto tra debito societario e Pil oggi viaggia su livelli superiori del 25% rispetto alla sua media storica. Altri Paesi come il Brasile la Thailandia o la Turchia mostrano anch'essi livelli di «credit gap» superiori al 10 per cento

UN’ALTRA BOLLA CHE BOLLE IN PENTOLA: I PAESI EMERGENTI

- L'esplosione di questo debito è direttamente correlata il ciclo ultraespansivo di politica monetaria varato dalla Fed per far fronte alla crisi finanziaria del 2008. Con i tassi a zero in Europa e negli Usa i grandi asset manager «affamati di rendimento» hanno riversato enormi masse di capitali sugli emergenti. In questo contesto le aziende hanno fatto abbondante ricorso al mercato obbligazionario dove le emissioni si sono moltiplicate

UN’ALTRA BOLLA CHE BOLLE IN PENTOLA: I PAESI EMERGENTI

- Il cambio di rotta imposto dalla Fed, combinato con il rallentamento dell'economia cinese e il correlato crollo delle materie prime, ha messo tuttavia a rischio la sostenibilità del fardello accumulato in questi anni. Da una parte i tassi più alti rendono più oneroso rifinanziare il debito, dall'altra il calo dei ricavi effetto del ciclo economico negativo rischia di rendere difficile saldare i creditori

UN’ALTRA BOLLA CHE BOLLE IN PENTOLA: I PAESI EMERGENTI

- ERGO: LA FEDERAL RESERVE DEGLI USA OGGI HA PAURA DI ALZARE I TASSI NON TANTO PER QUELLO CHE ACCADE ALLA PROPRIA ECONOMIA: TASSO DI DISOCCUPAZIONE SOTTO IL 5% E PROSPETTIVE DI INFLAZIONE A 5 ANNI SOPRA IL 2%
- HA PAURA PERCHE’ QUESTO FAREBBE SCOPPIARE LA BOLLA CREATASI SUI PAESI EMERGENTI

LA BOLLA DEI TASSI NEGATIVI

I TASSI DELLE BANCHE CENTRALI		
	TASSO DI RIFERIMENTO	INFLAZIONE
FEDERAL RESERVE	0,50%	1,40%
BANK OF ENGLAND	0,50%	0,30%
BCE	0	-0,20%
BANK OF JAPAN	-0,10%	0
CINA	4,35%	2,30%
CANADA	0,50%	2,00%

LA BOLLA DELLE BOLLE, LA BOLLA DELLE BANCHE CENTRALI

- ECCO PERCHE' ALCUNI INIZIANO OGGI A PARLARE DI BOLLA DELLE BANCHE CENTRALI. SAREBBE UNA SORTA DI BOLLA DELLE BOLLE, LA BOLLA DEI CONTROLLORI A MONTE DEL DENARO
- DOPO FORTI MANOVRE ESPANSIVE LE BANCHE CENTRALI NON RIESCONO PIU' A TORNARE INDIETRO, A NORMALIZZARE I TASSI: LA NUOVA NORMALITA' POTREBBE ESSERE QUELLA DEI TASSI BASSI