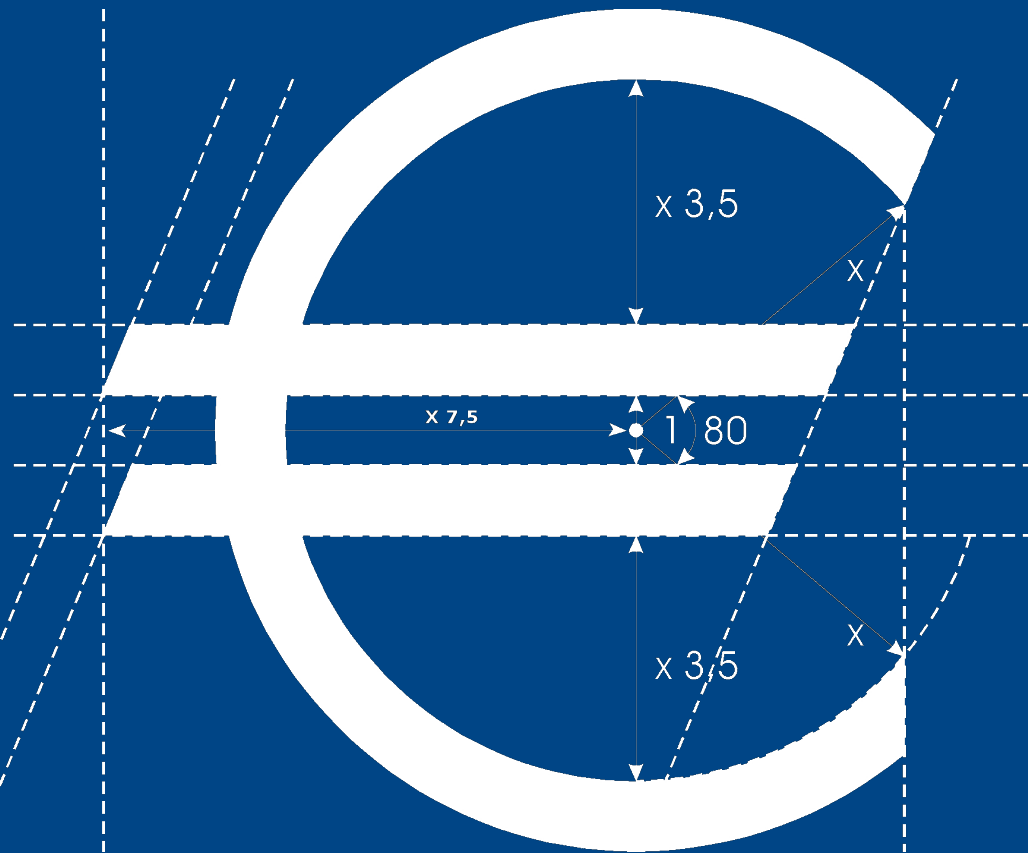


# *Da Mario a Maynard*



*Una soluzione  
della crisi  
dell'Euro  
ispirata al*

***Bancor***

*di Keynes*

Guido Iodice  
Daniela Palma  
04.11.2013

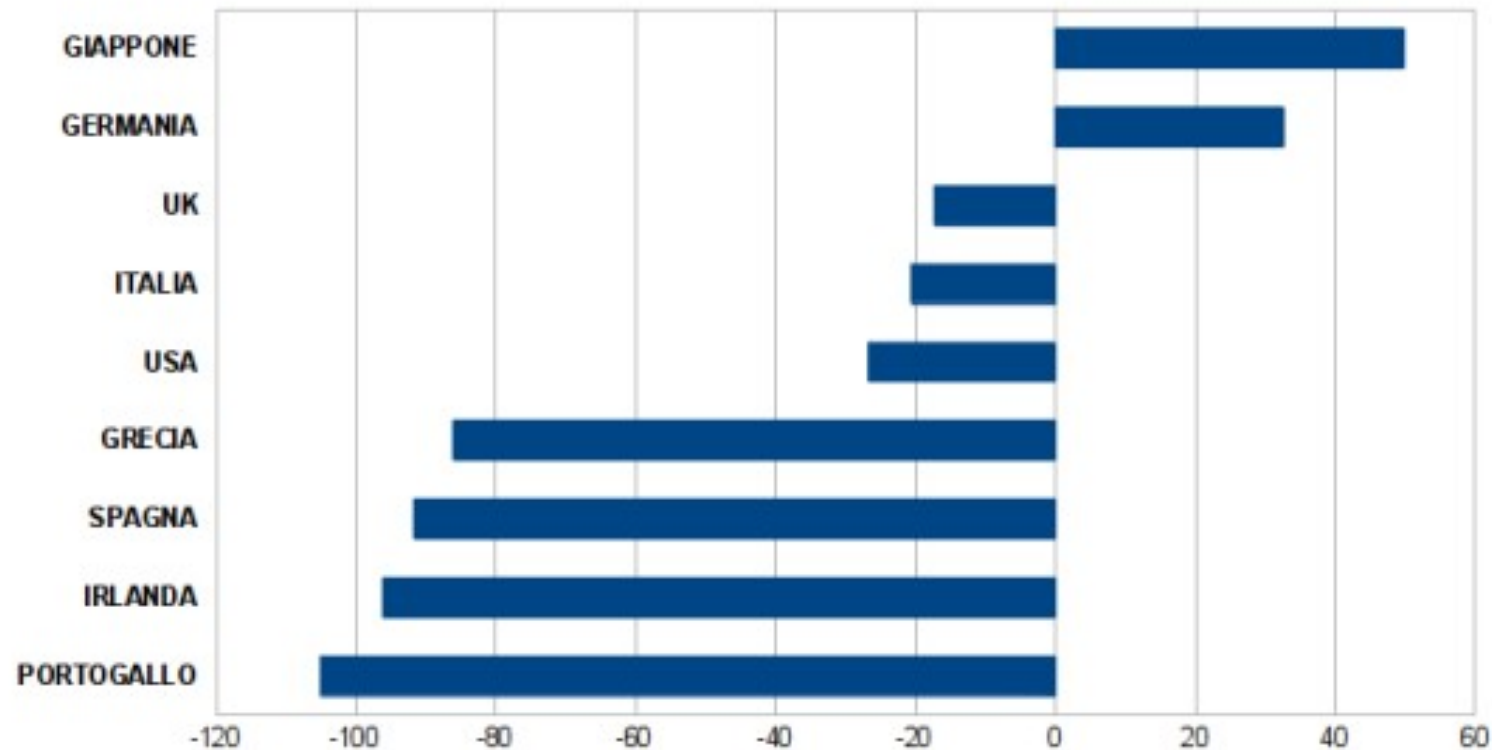
*KeynesBlog.com*

# Da Mario a Maynard



## Il debito estero

Net International Investment Position, % sul PIL - 2011



elaborazione Keynesblog.com, fonti: UE: Eurostat, USA: BEA, JP: Min. Finanze

*Da Mario a Maynard*



# La Svalutazione funziona?

# Da Mario a Maynard



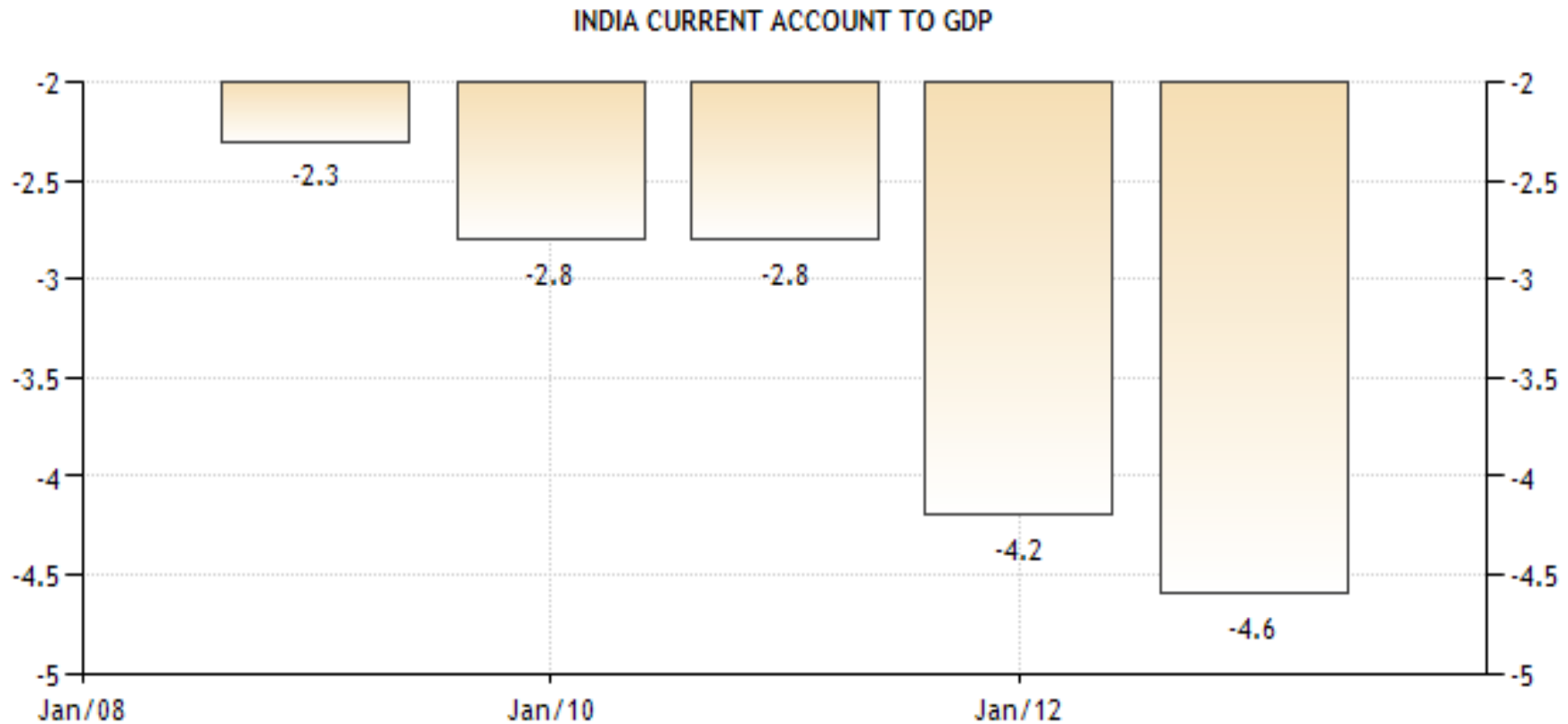
## I contraddittori effetti della Svalutazione INDIA



# Da Mario a Maynard



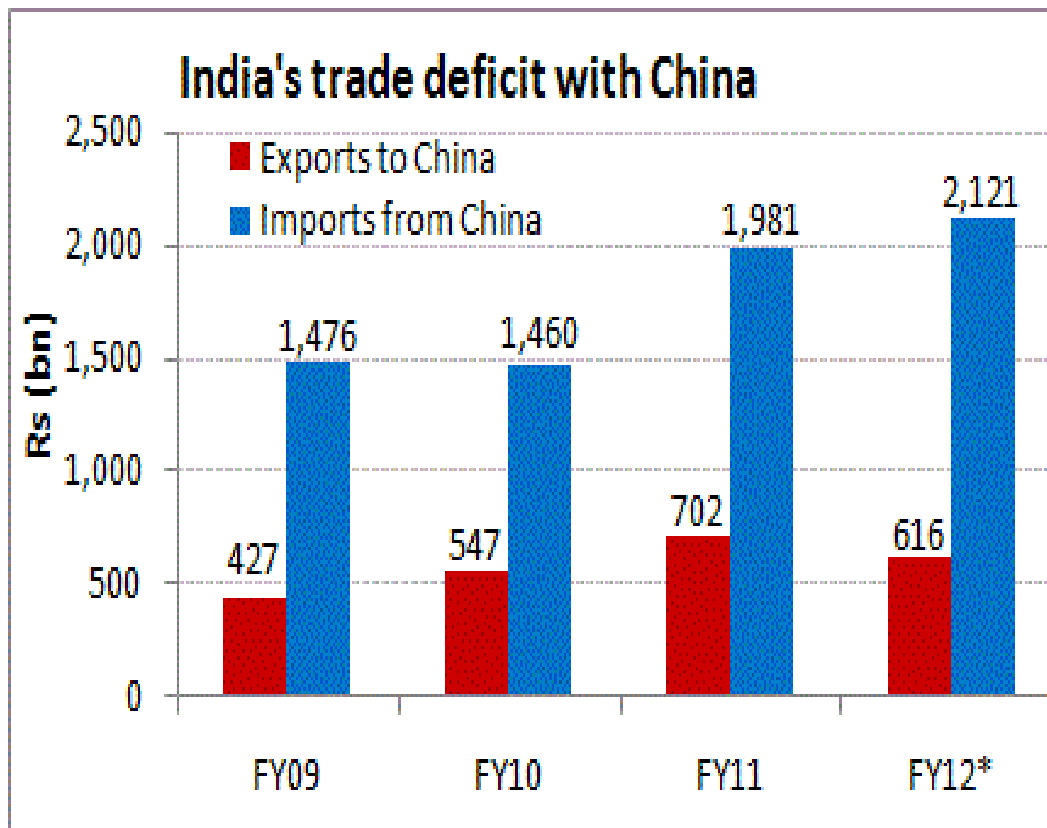
## I contraddittori effetti della Svalutazione INDIA



# Da Mario a Maynard



## I contraddittori effetti della Svalutazione INDIA vs CINA



Nonostante il fatto che la Rupia indiana si sia deprezzata nei confronti del Renminbi (Yuan) cinese rendendo notevolmente più competitivi i prodotti indiani, il deficit commerciale dell'India contro la Cina è esploso nel recente periodo.

Reserve Bank of India 2011

“Il crescente disavanzo con la Cina non è sostenibile. Nel 2012-13, il deficit commerciale dell'India con la Cina è stato di circa 39 miliardi dollari, contro un disavanzo di 37 miliardi di dollari nel 2011-12”

Ministro del Commercio Asit Tripathy ,  
Settembre 2013

# Da Mario a Maynard



## I contraddittori effetti della Svalutazione **ARGENTINA**



# Da Mario a Maynard



## I contraddittori effetti della Svalutazione **ARGENTINA OGGI**



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA Y CENSOS (INDEC)



# Da Mario a Maynard



I contraddittori effetti della Svalutazione

## ARGENTINA DOPO LA PARITÀ COL DOLLARO



# Da Mario a Maynard



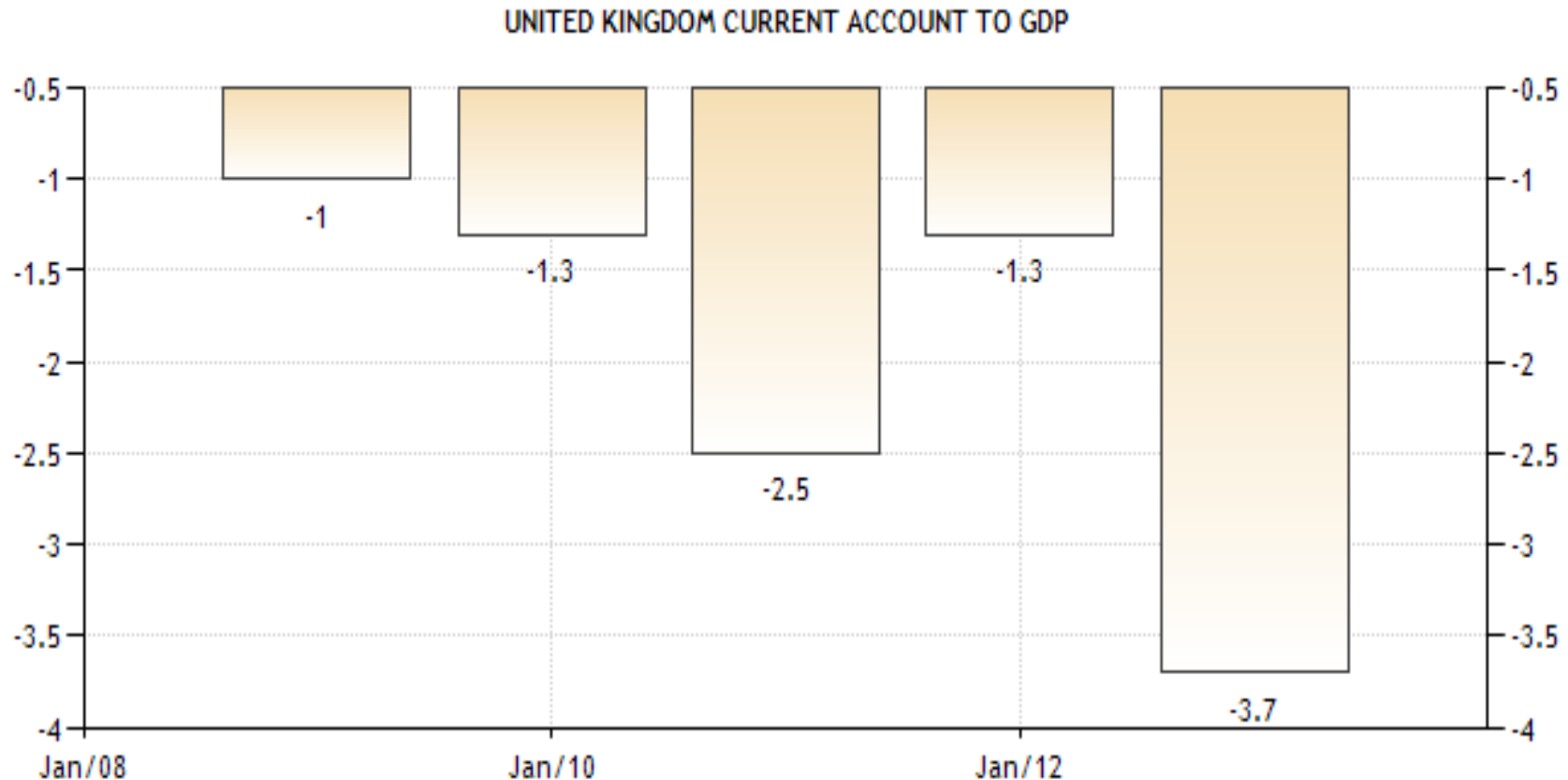
## I contraddittori effetti della Svalutazione REGNO UNITO



# Da Mario a Maynard



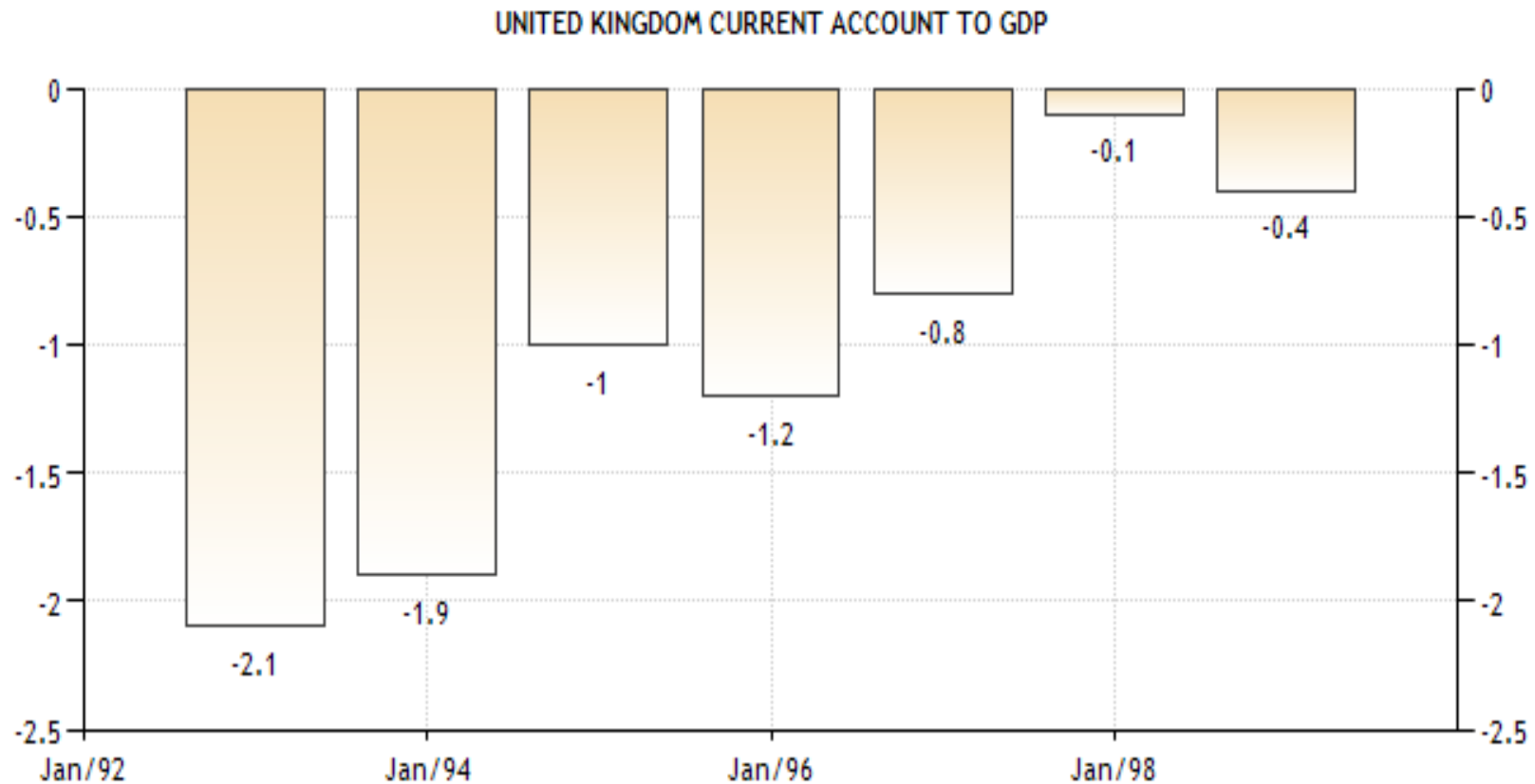
## I contraddittori effetti della Svalutazione **REGNO UNITO OGGI**



# Da Mario a Maynard



## I contraddittori effetti della Svalutazione **REGNO UNITO DOPO SME**



# Da Mario a Maynard



I contraddittori effetti della Svalutazione

## CONDIZIONE DI MARSHALL-LERNER

Le Partite Correnti di UK, India e Argentina sono peggiorate nonostante l'esperienza di precedenti svalutazioni e gli studi disponibili suggerissero il contrario

- **INDIA:** **SÌ** (Razmi 2005, JPKE)
- **ARGENTINA:** **SÌ** (Gomez – Alvarez-Ude, MPRA 2006)
- **REGNO UNITO:** **SÌ** (Hooper et al 2000, Princeton)

**PERCHÉ LA SVALUTAZIONE NON HA  
MIGLIORATO LE PARTITE CORRENTI?**

# Da Mario a Maynard



## Una delle cause risiede verosimilmente nella **CARENZA DI DOMANDA ESTERA**

**Tavola 1.2 - Esportazioni mondiali di beni**  
Variazioni in percentuale e valori in miliardi di dollari correnti

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Valori <sup>(1)</sup>	16,9	21,5	13,9	15,4	15,6	15,2	-22,3	21,9	19,6	0,2
Quantità	5,7	9,7	6,5	8,6	6,5	2,3	-12,1	14,1	5,2	2,1
Valori medi unitari	10,7	10,9	6,9	6,5	8,7	12,8	-12,0	6,8	13,8	-2,1
<i>Pro memoria</i>										
Valori <sup>(1)</sup>	7.587	9.219	10.503	12.125	14.017	16.154	12.545	15.289	18.291	18.323

(1) Compresa le riesportazioni di Hong Kong.

Fonte: elaborazioni ICE su dati OMC

**Valori stimati +15% / anno      18577   21363   24568   28253**

**Mancano all'appello circa 10.000 miliardi di dollari e la  
tendenza è al rallentamento dei commerci mondiali**

# *Da Mario a Maynard*



## **Cosa accade in presenza di una CARENZA DI DOMANDA ESTERA**

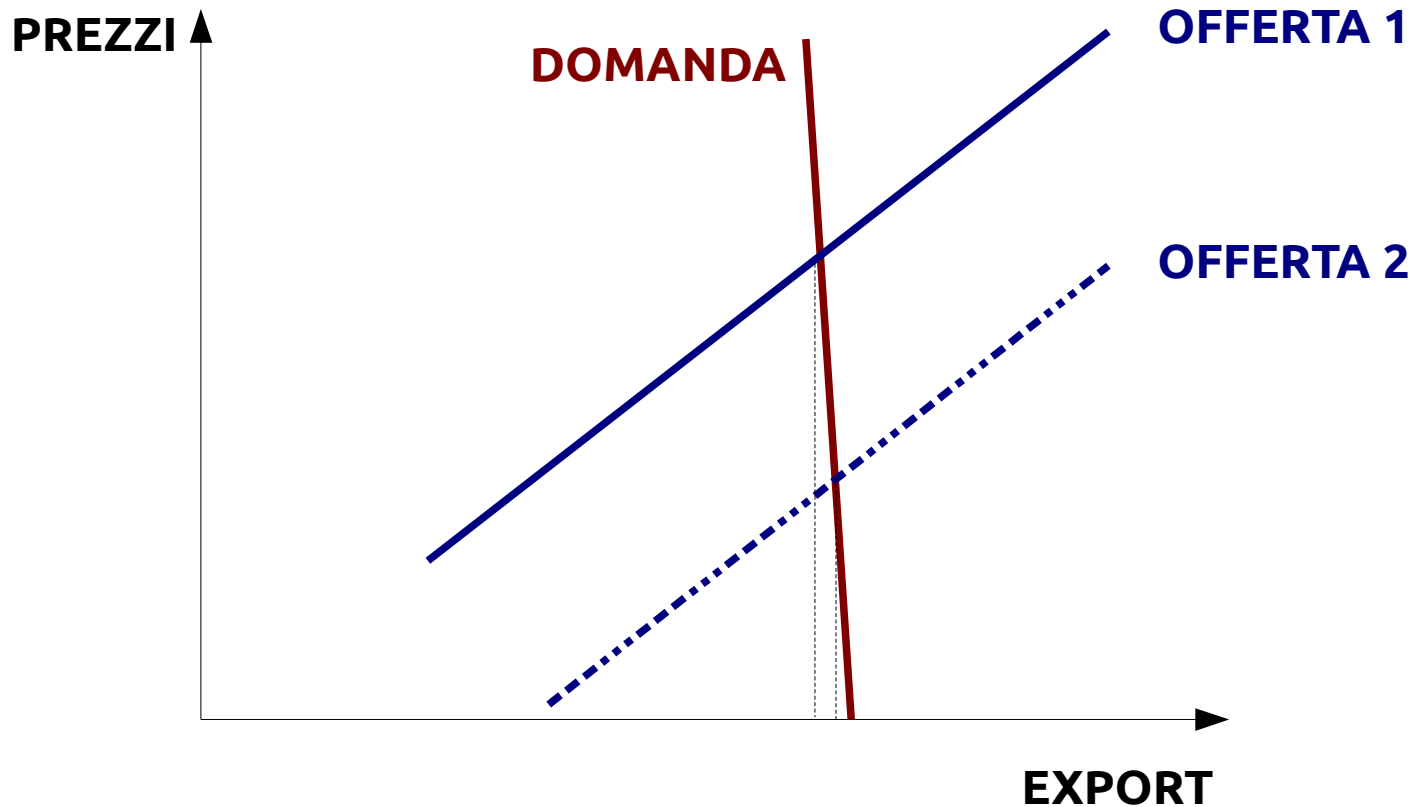
**In presenza di una carenza di domanda la bilancia commerciale risulta meno sensibile ai prezzi e maggiormente sensibile ai redditi**

- **La domanda interna guida le importazioni**
- **La domanda estera guida le esportazioni**

# Da Mario a Maynard



## Elasticità dell'export e **CARENZA DI DOMANDA ESTERA**





# Da Mario a Maynard



## UN ESEMPIO DI CARENZA DI DOMANDA

### Saldi: Cidec, mai così male negli ultimi dieci anni

“Un disastro”. Così il presidente nazionale della Cidec, Paolo Esposito, commenta l’andamento dei saldi in Italia. Secondo la Confederazione Italiana dei Commercianti, il calo degli acquisti in questi primi giorni di sconti si attesta attorno al -25%. La situazione più grave si registra al Sud, Campania, Calabria e Sicilia in particolare, ma la situazione è difficile un po’ ovunque, grandi città comprese. La crisi colpisce, secondo la Cidec, sia i piccoli negozi che i centri commerciali e gli outlet mentre le grandi firme reggono pur soffrendo il calo degli acquisti. “Finora i saldi sono stati un vero disastro per il commercio italiano – spiega Esposito – ci aspettavamo una contrazione negli acquisti ma francamente non in questi termini. I primi giorni di sconti hanno fatto registrare un calo preoccupante, in linea con la tendenza degli ultimi mesi che ha visto una tendenza al ribasso dei consumi. **E’ ormai chiaro che così come sono concepiti, i saldi, non funzionano più**”.

# *Da Mario a Maynard*



## **COSA CI DICE L'ESPERIENZA RECENTE?**

- **La flessibilità del cambio non assicura il miglioramento delle Partite Correnti**
- **L'esperienza passata non è una buona guida per il futuro**
- **Estrema fragilità finanziaria globale** nel 2008 il fallimento della sola Lehman innescò un contagio globale, recentemente il solo annuncio del tapering della Fed ha causato la fuga di capitali dai paesi emergenti
- **La rottura dell'Area Euro a seguito dell'uscita dei Paesi Periferici espone al rischio di una nuova crisi finanziaria e un ulteriore e prolungato credit crunch**

# Da Mario a Maynard



## CHE FARE?

- **Lasciare tutto così:** No, gli squilibri distruggeranno l'Unione Monetaria e l'UE in modo traumatico
- **Eurobond, mutualizzazione debiti, Stati Uniti d'Europa:** impraticabili politicamente per opposizione Germania
- **Uscita “unilaterale” dall'Euro dell'Italia e altri PIIGS:** i rischi sono elevati e i vantaggi incerti
- **Uscita della Germania e altri paesi “core” (Stiglitz-Soros):** ottima idea ma come convincere la Germania?
- **Euro Sud / Euro Nord:** col tempo si riprodurrebbero le stesse dinamiche dell'Euro attuale

# Da Mario a Maynard



## DA MARIO A MAYNARD: LA “SOLUZIONE KEYNES”

Ispirata all'**International Clearing Union** proposta da Keynes a Bretton Woods (Bancor)

- Trasformare l'Euro da moneta “unica” a moneta “comune”
- Ritorno alle valute nazionali
- Monete nazionali agganciate con un rapporto di cambio fisso ma non irrevocabile alla “moneta comune”
- Stanza di compensazione (Clearing Union) europea
- La “moneta comune” non è una moneta “fisica” ma una unità di conto utilizzata nei commerci internazionali

# *Da Mario a Maynard*



## **LA “SOLUZIONE KEYNES” RIEQUILIBRIO SIMMETRICO**

### **I paesi in surplus**

- **vengono disincentivati a mantenere gli avanzi attraverso la previsione di “quote” e tassi di interesse crescenti sugli avanzi nella stanza di compensazione**
- **per correggere gli avanzi possono adottare misure differenti: espansione interna, aumento dei salari oltre la produttività, spesa del surplus in acquisto di merci dai paesi in deficit, rivalutazione della moneta nazionale rispetto all'ECU**

# Da Mario a Maynard



## LA “SOLUZIONE KEYNES” RIEQUILIBRIO SIMMETRICO

### I paesi in deficit

- vengono disincentivati a mantenere i deficit attraverso la previsione di “quote” e tassi di interesse sui debiti nella stanza di compensazione (ridotti rispetto ai paesi creditori)
- per correggere i deficit possono adottare misure non deflazionistiche per aumentare la competitività: sostituzione delle importazioni, incentivi fiscali, svalutazione della moneta nazionale rispetto all'ECU

# *Da Mario a Maynard*



## **LA “SOLUZIONE KEYNES”** **VANTAGGI /1**

- **Non richiede eurobond / mutualizzazione dei debiti**
- **Non richiede trasferimenti fiscali**
- **Assicura l'equilibrio delle Partite Correnti**
- **Spazi di sovranità monetaria, politica e fiscale molto ampi per i singoli Stati (almeno pari a quelli nel sistema di BW)**

# *Da Mario a Maynard*



## **LA “SOLUZIONE KEYNES”** **VANTAGGI /2**

- **Nessun rischio di credit crunch, fughe di capitali, ecc.**
- **Riduzione dell'incertezza sui valori e l'affidabilità delle monete nazionali**
- **Conserva il mercato unico ma ne minimizza gli svantaggi**
- **Il nuovo Euro sarebbe una moneta di riserva internazionale e come sottolineato da Sapir potrebbe diventare un riferimento per i BRICS e un modello di riforma per il sistema monetario internazionale**



# *Da Mario a Maynard*



## **LA “SOLUZIONE KEYNES” E SE LA GERMANIA DICE NO?**

**Nessun problema perché:**

- **La soluzione può essere attuata anche senza i paesi “core”.  
In questo caso si tratterebbe di una riproposizione corretta dell' “Euro-Sud”**
- **L'Area dell'Euro-Sud comprenderebbe Francia, Italia, Spagna, cioè seconda, terza e quarta economia dell'Eurozona, e gli stati minori**
- **Dà agli Stati Periferici una credibile “arma di ricatto” nei confronti della Germania**
- **Può essere adottata anche “all'ultimo minuto” in caso di drammatizzazione della crisi**

# Da Mario a Maynard



## LA “SOLUZIONE KEYNES”

## UNA PROPOSTA PER IL MOVIMENTO 5 STELLE

Il Movimento Cinque Stelle potrebbe inserire la “Soluzione Keynes” come punto centrale del suo programma per le **Elezioni Europee**

- La forza di questa proposta consiste nel dare al fronte critico sull'Euro una via **PRATICABILE, NON TRAUMATICA e NON DISTRUTTIVA** alla soluzione della crisi dell'Euro
- Non può essere liquidata come una proposta “euroscettica”, “populista”, “avventurista” o “economicamente infondata”
- Non è una proposta “fantasiosa”: è stata già sperimentata con successo negli anni '50 (Unione Europea dei Pagamenti)
- È stata già avanzata o giudicata positivamente da molti economisti
- È possibile costruire su di essa un consenso trasversale

*Da Mario a Maynard*



**GRAZIE**  
**PER L'ATTENZIONE**