



# **OXFORD ECONOMICS**

## **World Outlook Conference**

(Roma, 25 novembre 2013)

### **L'economia europea**

**Una luce alla fine del tunnel ?**



**A.Boltho**  
**Magdalen College**  
**Università di Oxford**  
**e Oxford Economics**

# **UNA NUVOLA ALL'ORIZZONTE I TASSI D'INTERESSE AMERICANI**

---

**Ipotizzando che gli Stati Uniti risolvano i loro ancora irrisolti problemi di bilancio, i tassi d'interesse americani aumenteranno quasi certamente nei prossimi mesi e anni**

**Per gli Stati Uniti questo rifletterebbe una graduale ripresa economica**

**Altrove, pero', questa evoluzione potrebbe non essere altrettanto benvenuta**

**Vedasi la forte reazione di vari mercati ad alcune molto prudenti dichiarazioni di Bernanke a maggio di quest'anno**

**Le previsioni qui fatte incorporano un aumento dei tassi a lungo americani (sino al 4 per cento a fine 2016), ma non ipotizzano dei shock finanziari**

---

# **UNA SECONDA NUVOLA ALL'ORIZZONTE IL RALLENTAMENTO DELL'ECONOMIA CINESE**

---

**Nessun'economia puo' crescere al 10 per cento all'anno per sempre**

**La crescita cinese sta rallentando e continuerà a farlo**

**E, fatto interessante, le autorità del paese sembrano accettare (e, a volte, addirittura auspicare) una tale evoluzione**

**Conseguenze**

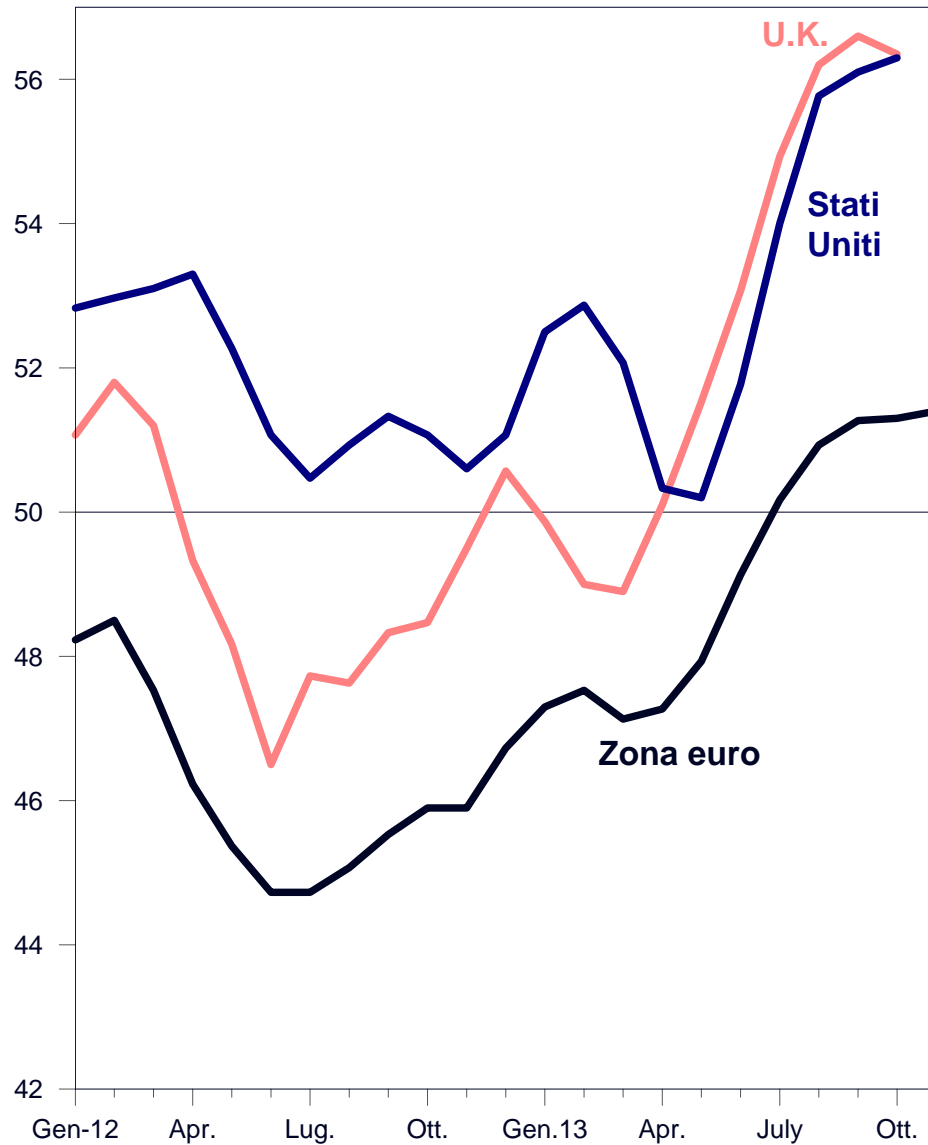
**Minore crescita delle esportazioni europee**

**Minori tensioni sui prezzi delle materie prime**

---

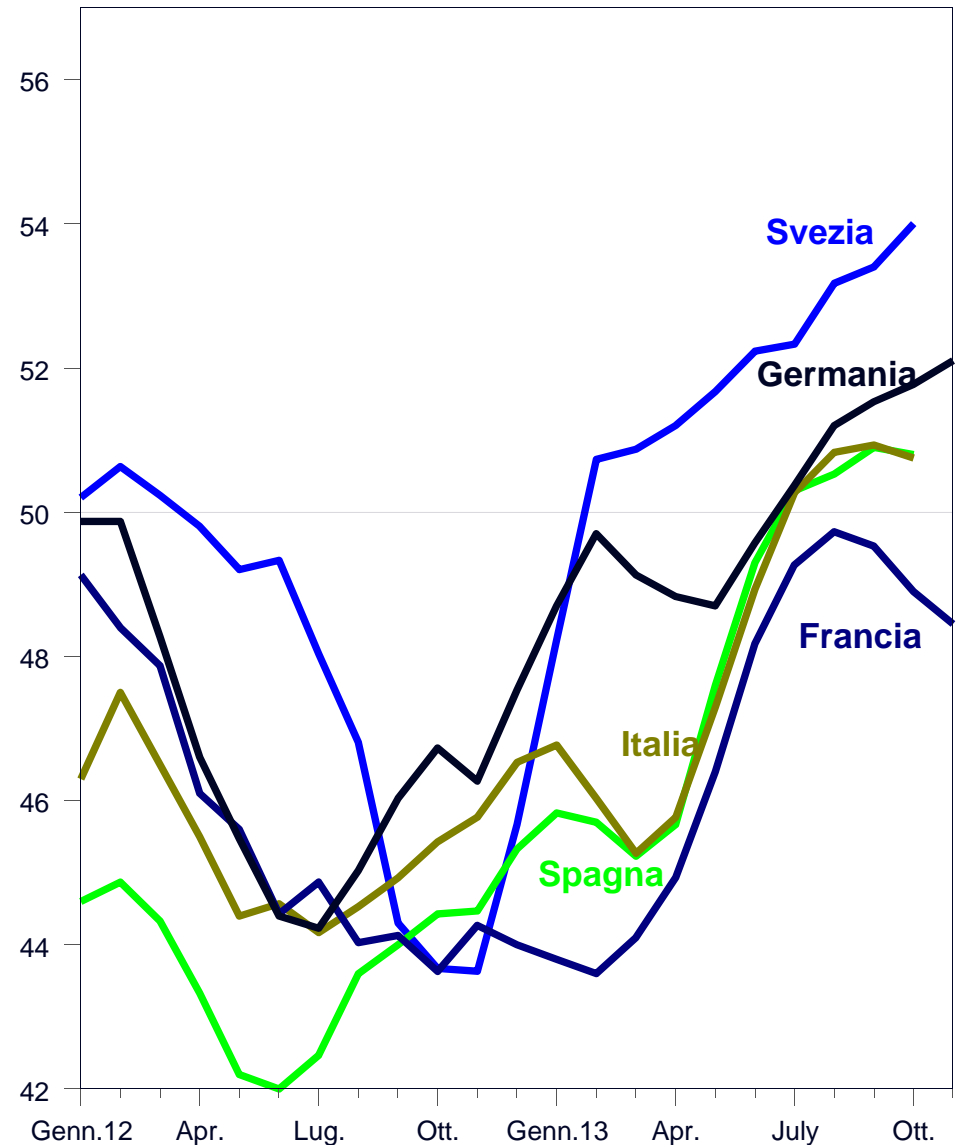
# INDICI PMI - SETTORE MANIFATTURIERO

(medie mobili di 3 mesi)



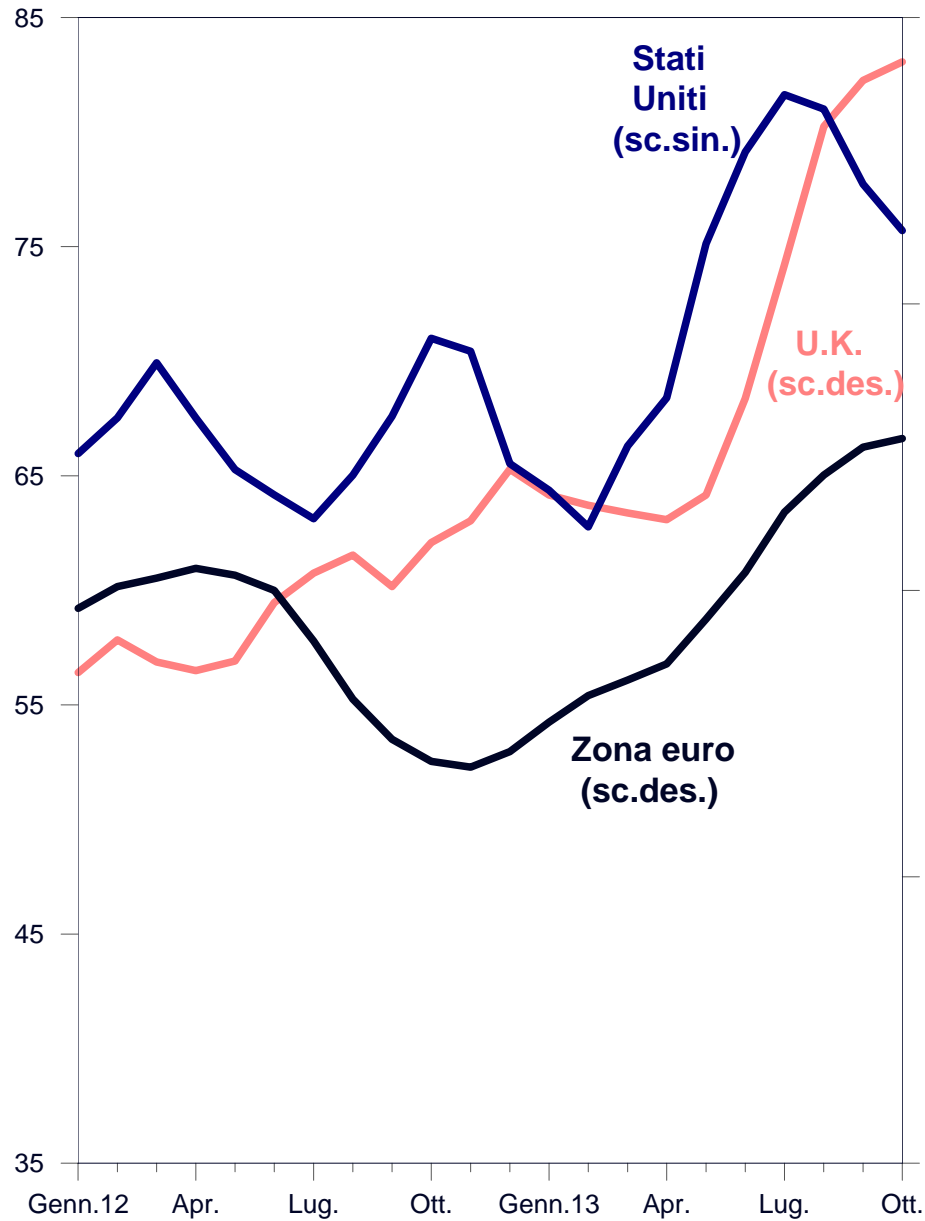
# INDICI PMI - SETTORE MANIFATTURIERO

(medie mobili di 3 mesi)



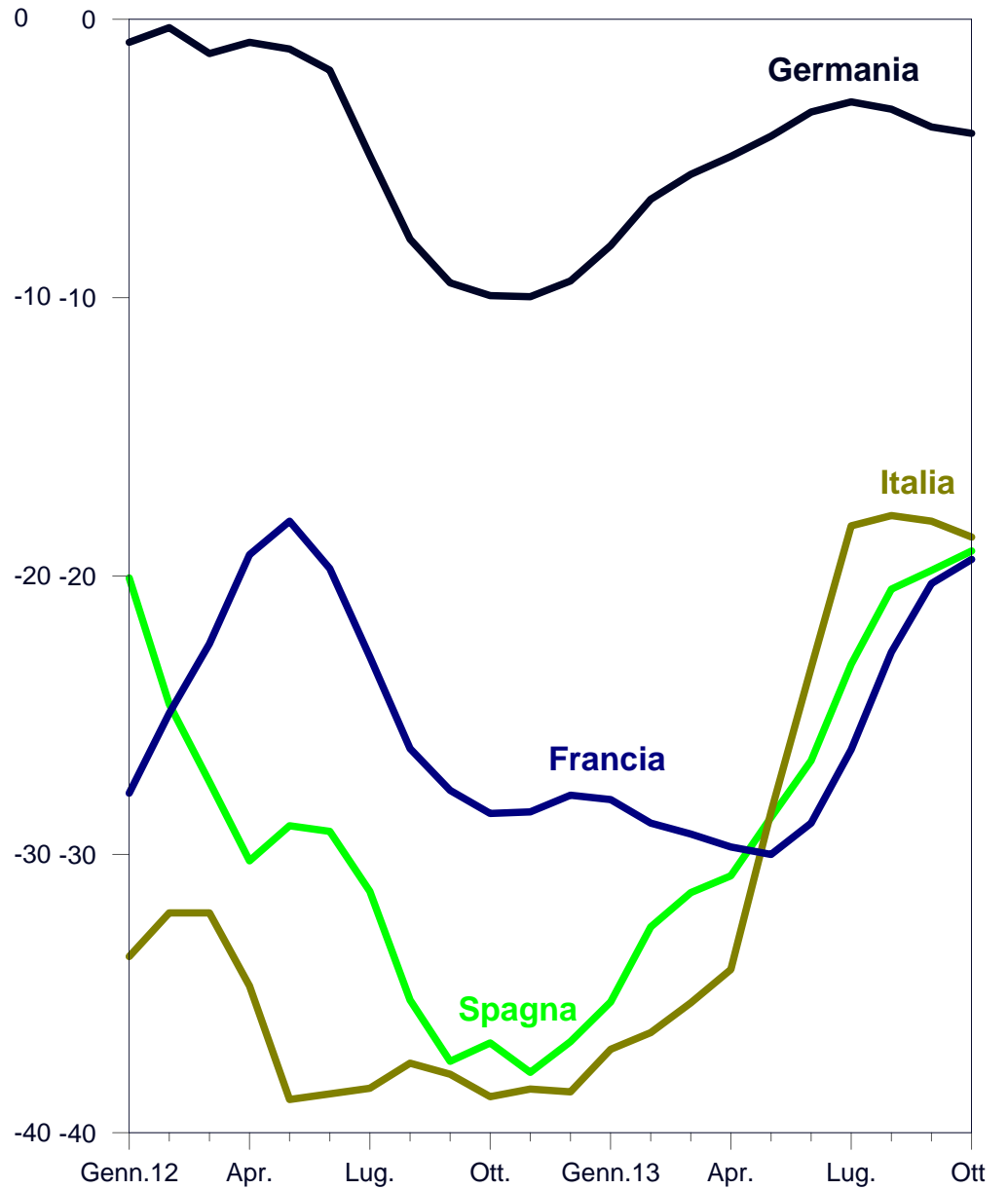
# FIDUCIA DELLE FAMIGLIE

(medie mobili di 3 mesi)



# FIDUCIA DELLE FAMIGLIE

(medie mobili di 3 mesi)



# LA RIPRESA NELLA ZONA EURO

---

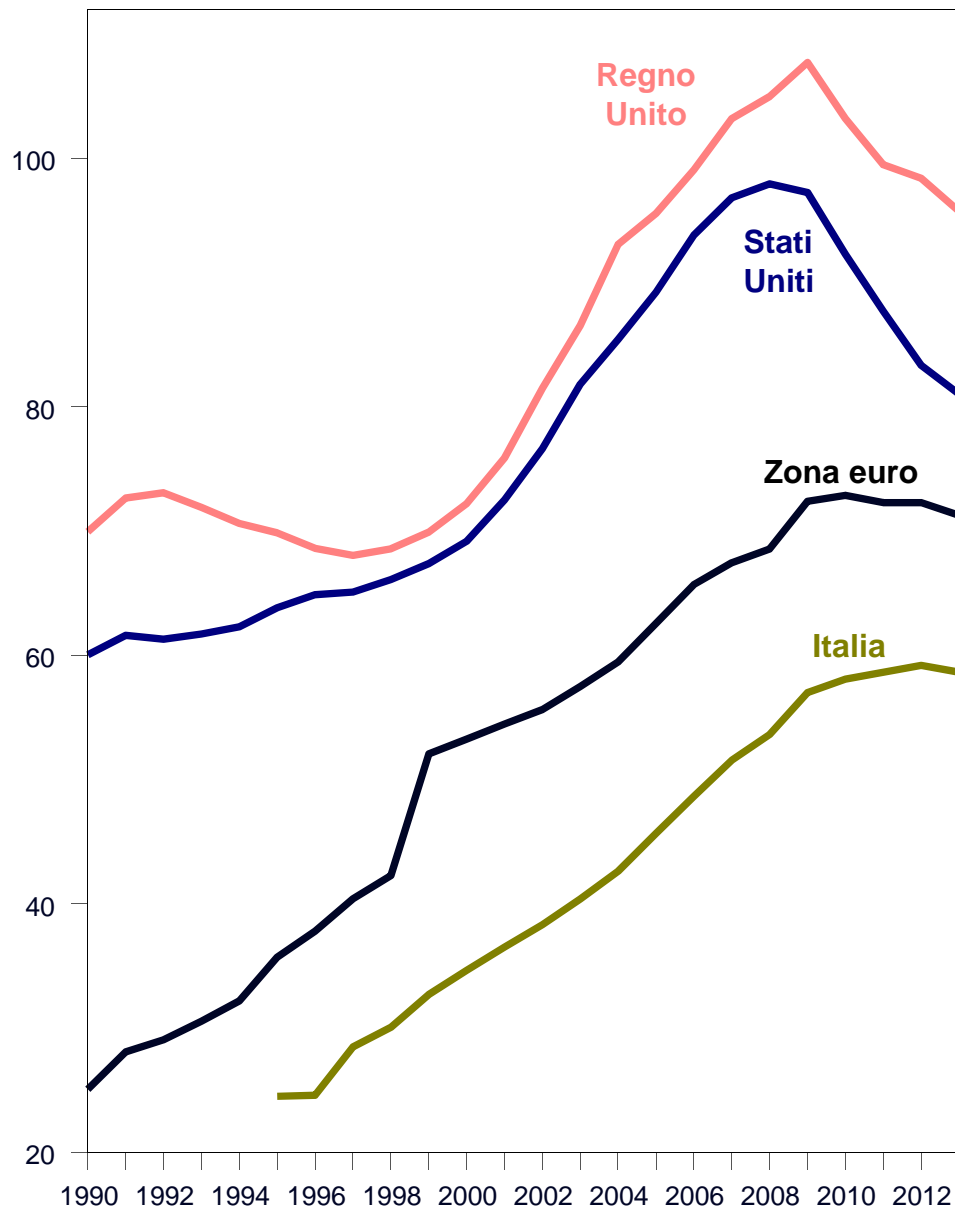
**"Vedo una ripresa che è debole, che è sbilanciata, che è fragile e il cui punto di partenza è molto basso".**

**Mario Draghi, 2.10.2013**

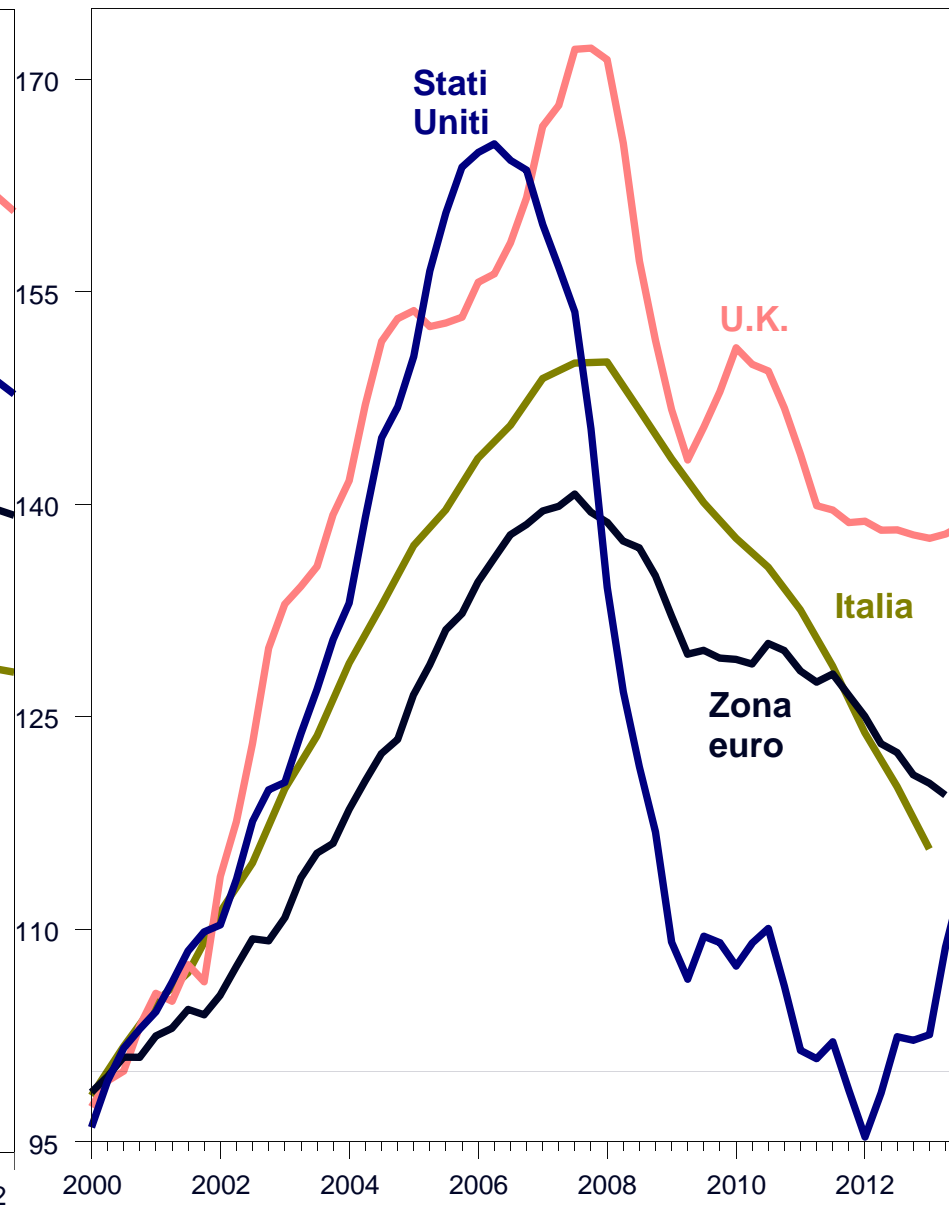
**(citato nel *Financial Times*, 11.10.2013)**

---

# RAPPORTO DEBITI/PIL FAMIGLIE



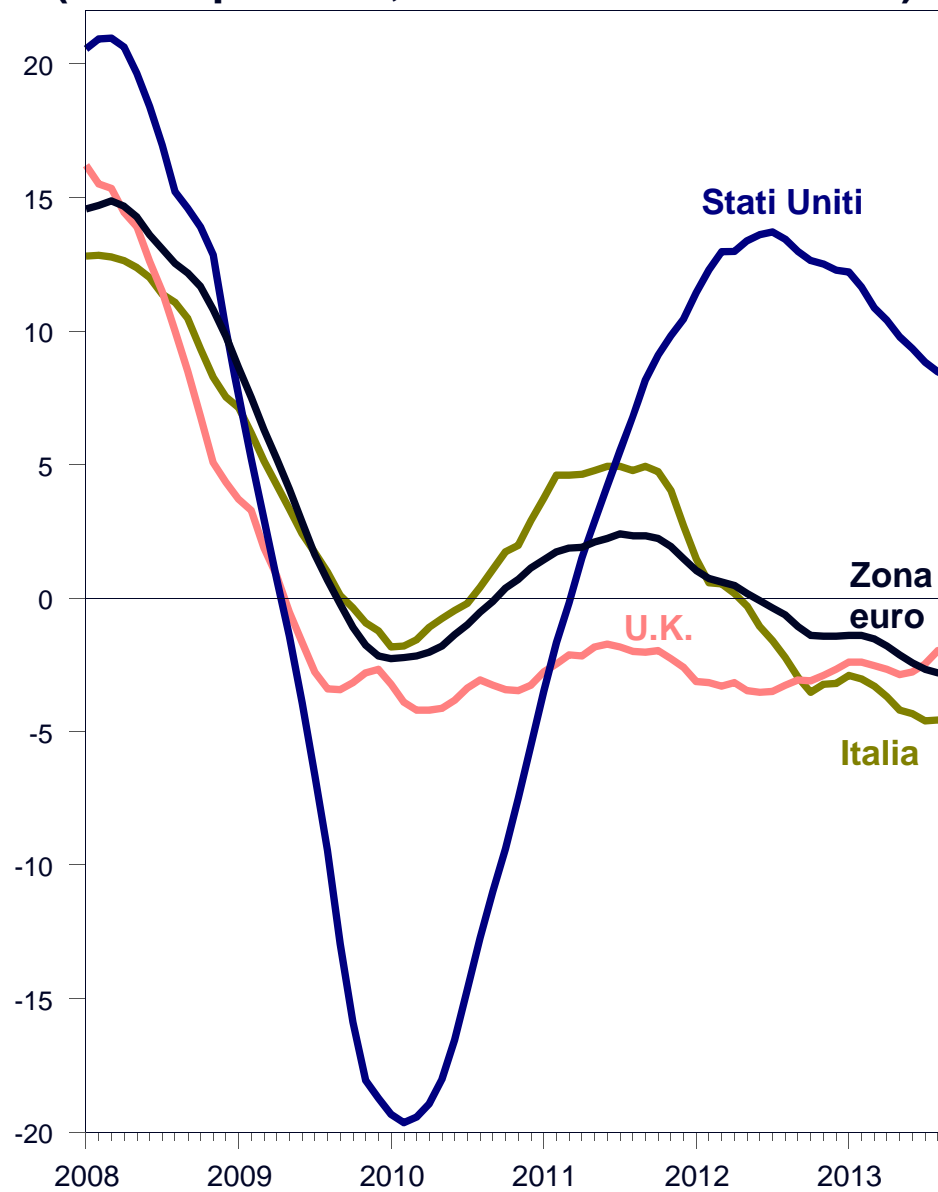
# PREZZO DELLE CASE\* (2000 = 100)



\* In termini reali.

# EVOLUZIONE IMPIEGHI BANCARI PER LE AZIENDE

(camb. percent.; medie mobili di 3 mesi)





# **GLI "STRESS TEST" AMERICANI E EUROPEI**

---

## **Test del 2009 negli Stati Uniti**

**10 delle principali 19 banche sono bocciate**

## **Test del 2012 negli Stati Uniti**

**4 delle principali 19 banche sono bocciate  
(tra cui Citigroup)**

## **Test del 2010 in Europa**

**7 delle principali 91 banche sono bocciate**

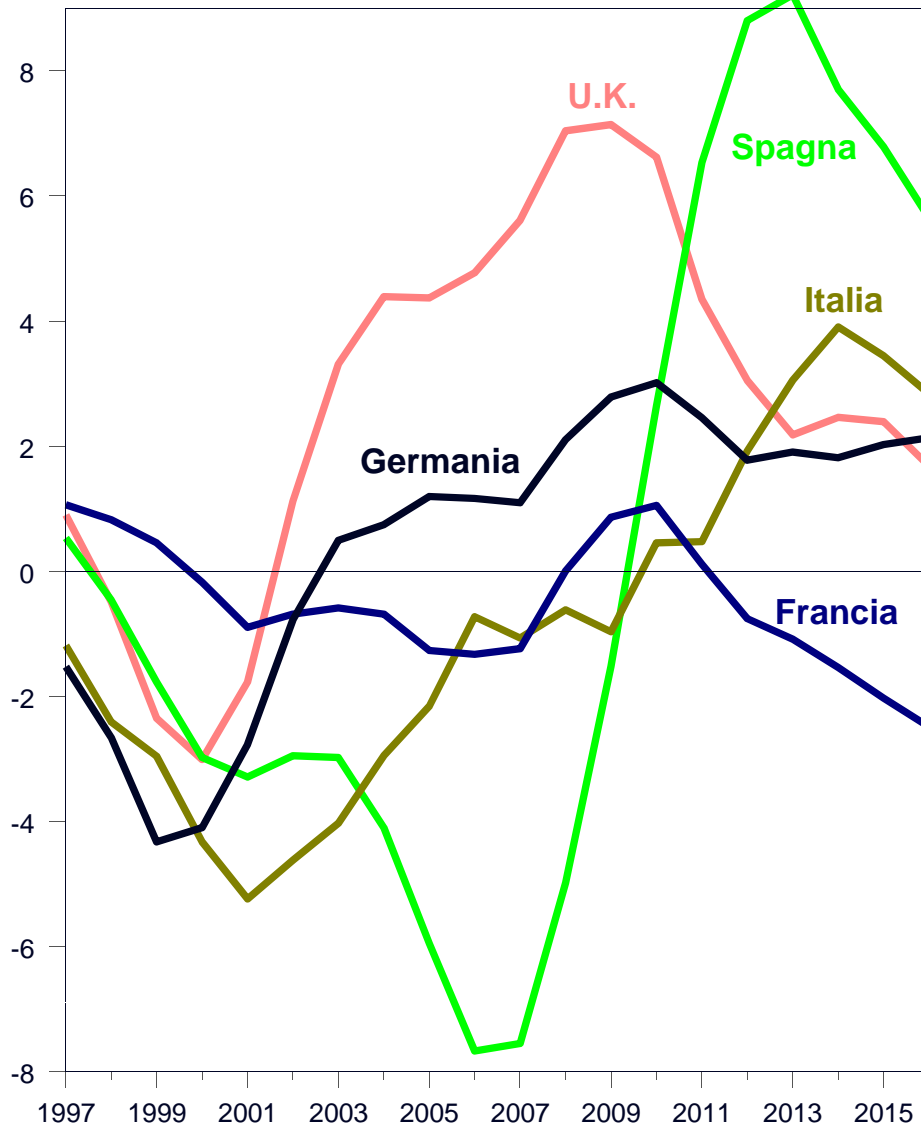
## **Test del 2011 in Europa**

**8 delle principali 91 banche sono bocciate  
(la Bank of Cyprus, per esempio, e molte  
banche spagnole sono promosse a, quasi,  
pieni voti)**

---

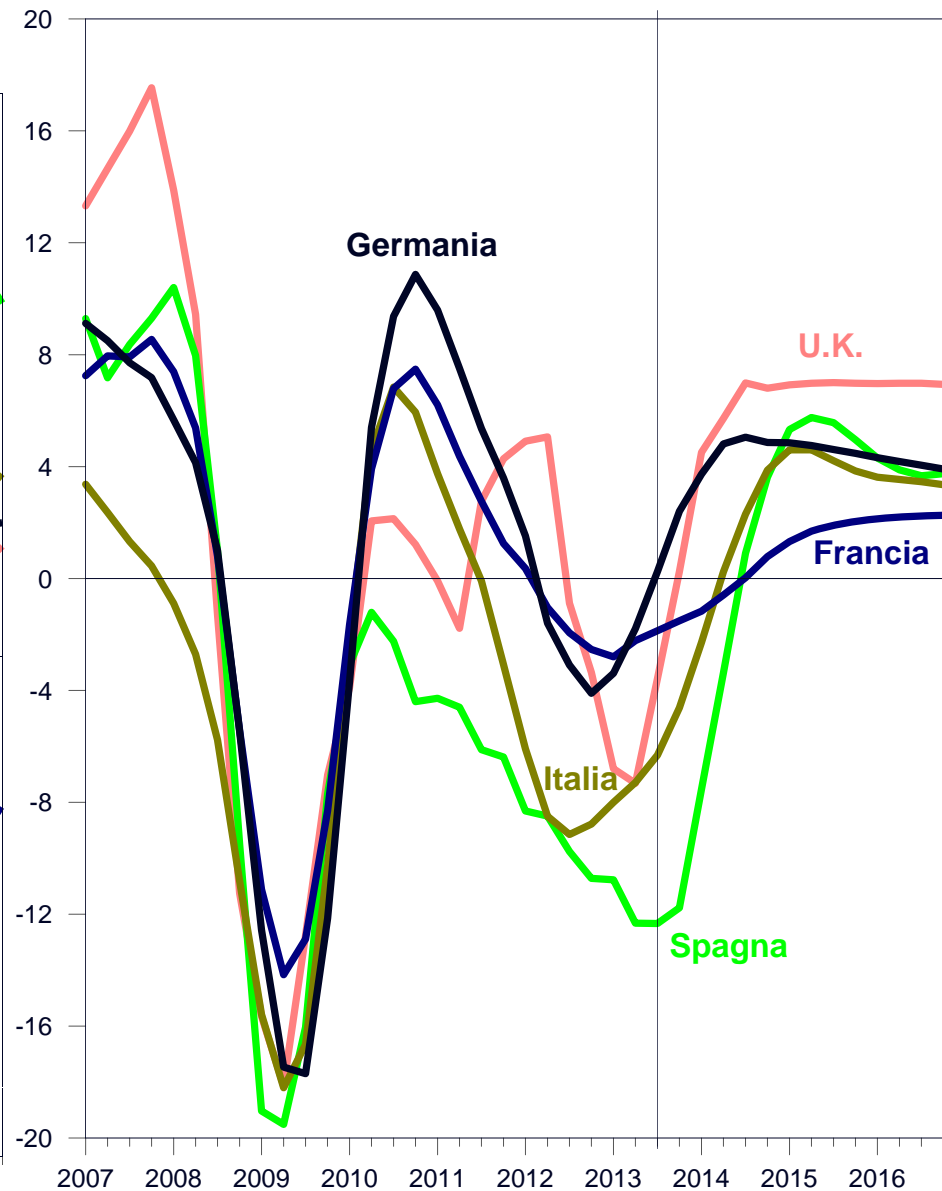
# SALDO FINANZIARIO SETTORE DELLE AZIENDE

(in percentuale del PIL; med.mob. di 3 anni)



# INVESTIMENTI DELLE AZIENDE

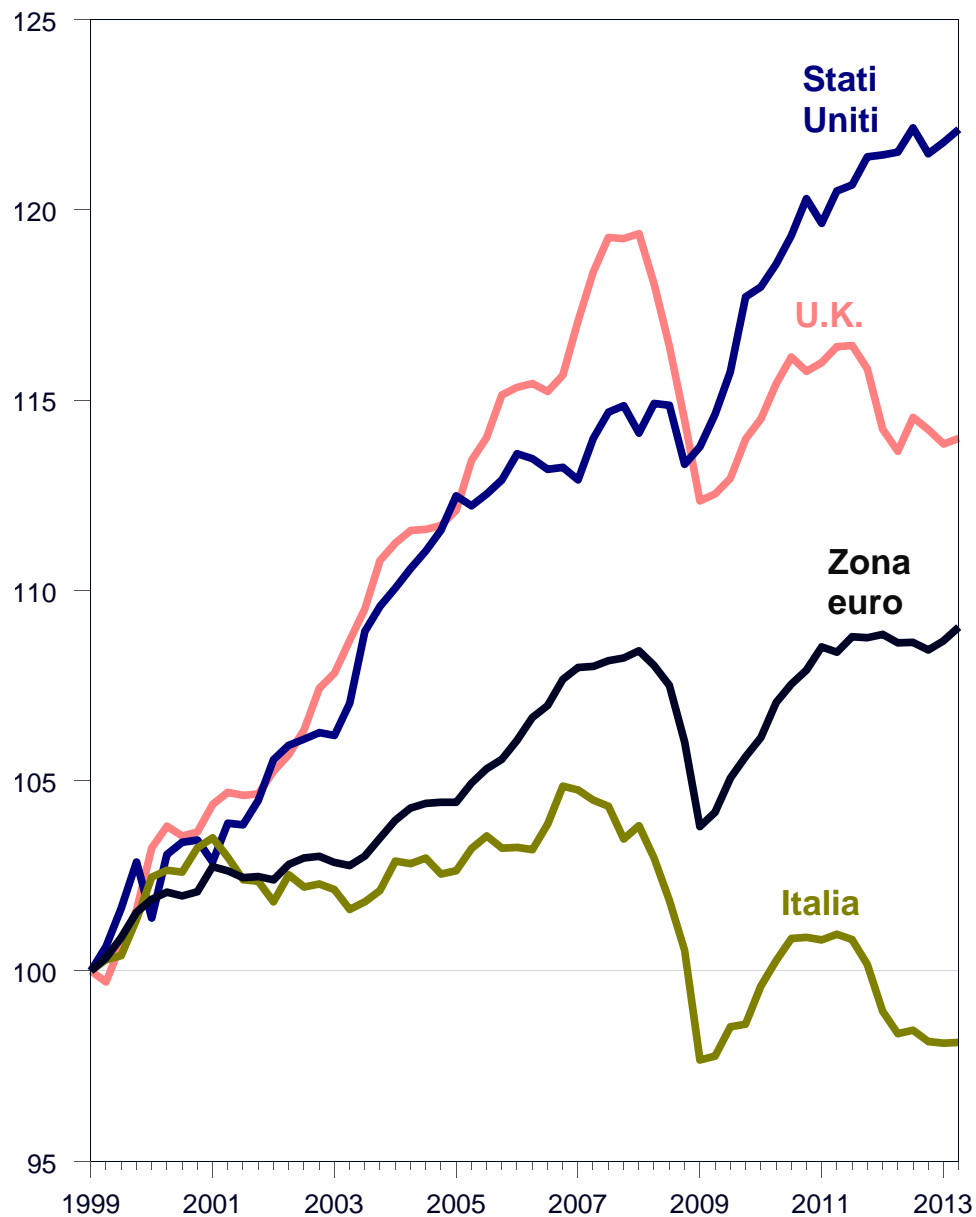
(cambiam. percent.; med. mob. di 3 trim.)



Source: Oxford Economics.

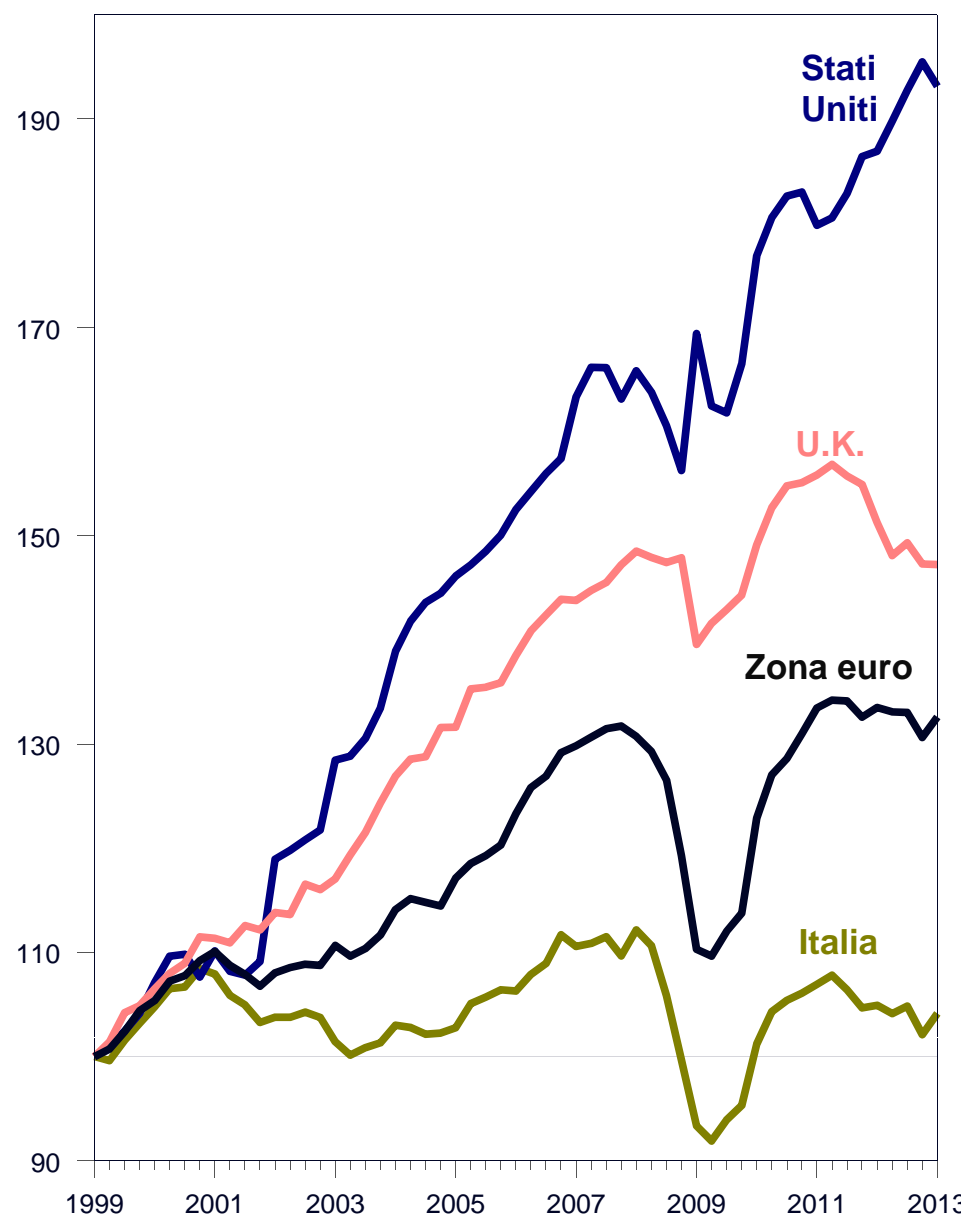
# CRESCITA DELLA PRODUTTIVITA' TOTALE

(PIL per occupato; 1o trim. 1999 = 100)



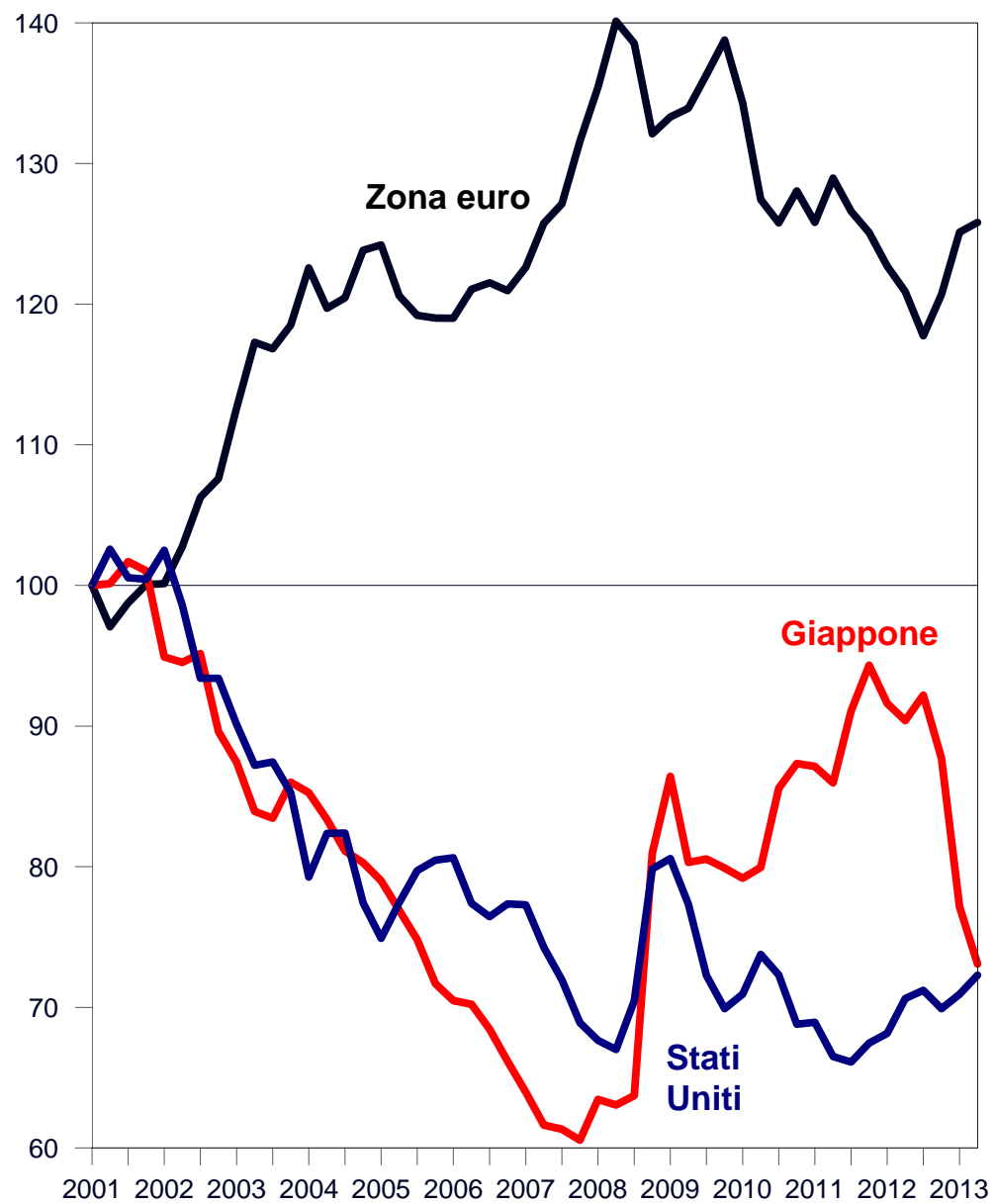
# CRESCITA PRODUTTIVITA' NEL MANIFATTURIERO

(valore aggiunto per occupato; 1999 tr.1 = 100)



# TASSI DI CAMBIO REALI

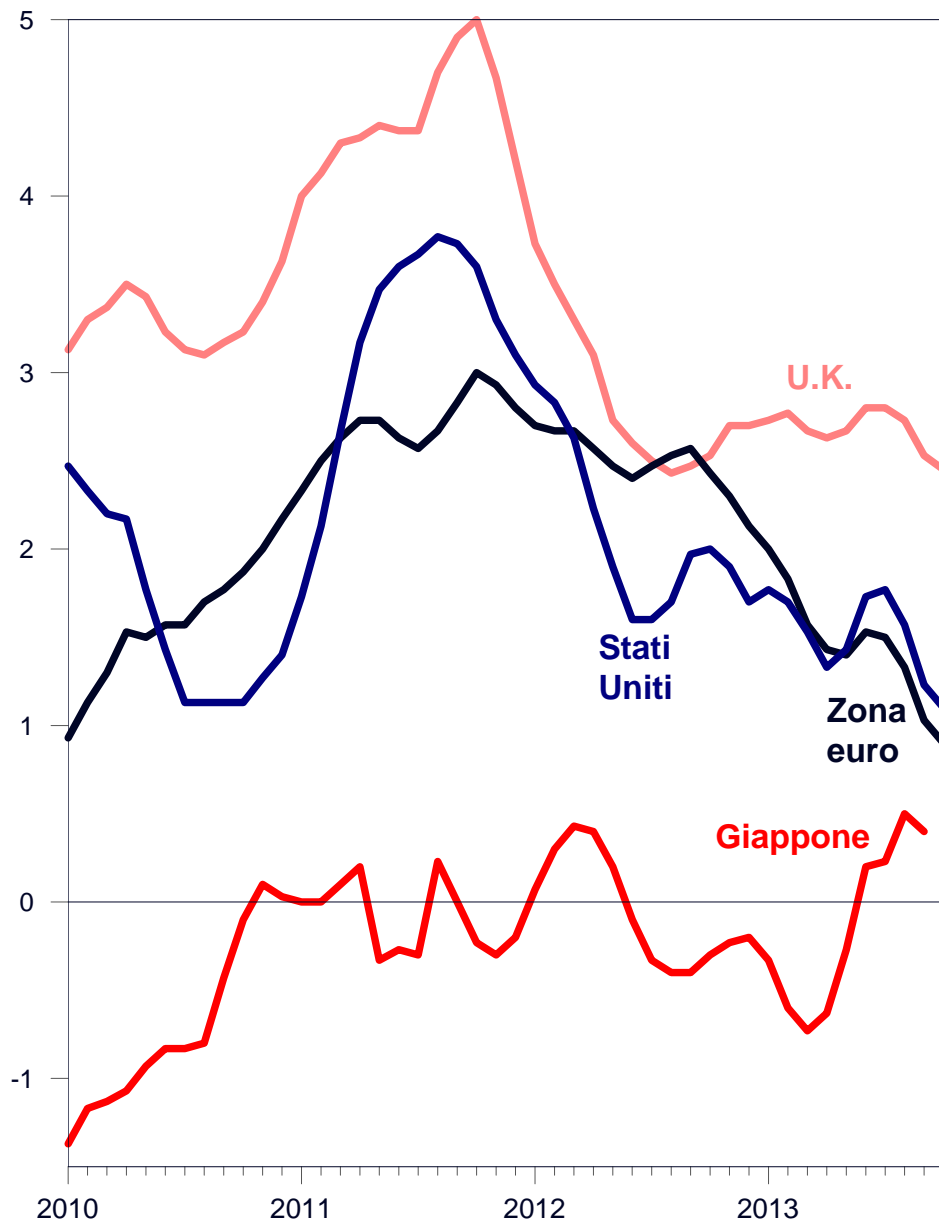
(1o trim. 2001 = 100)



Fonte: FMI.

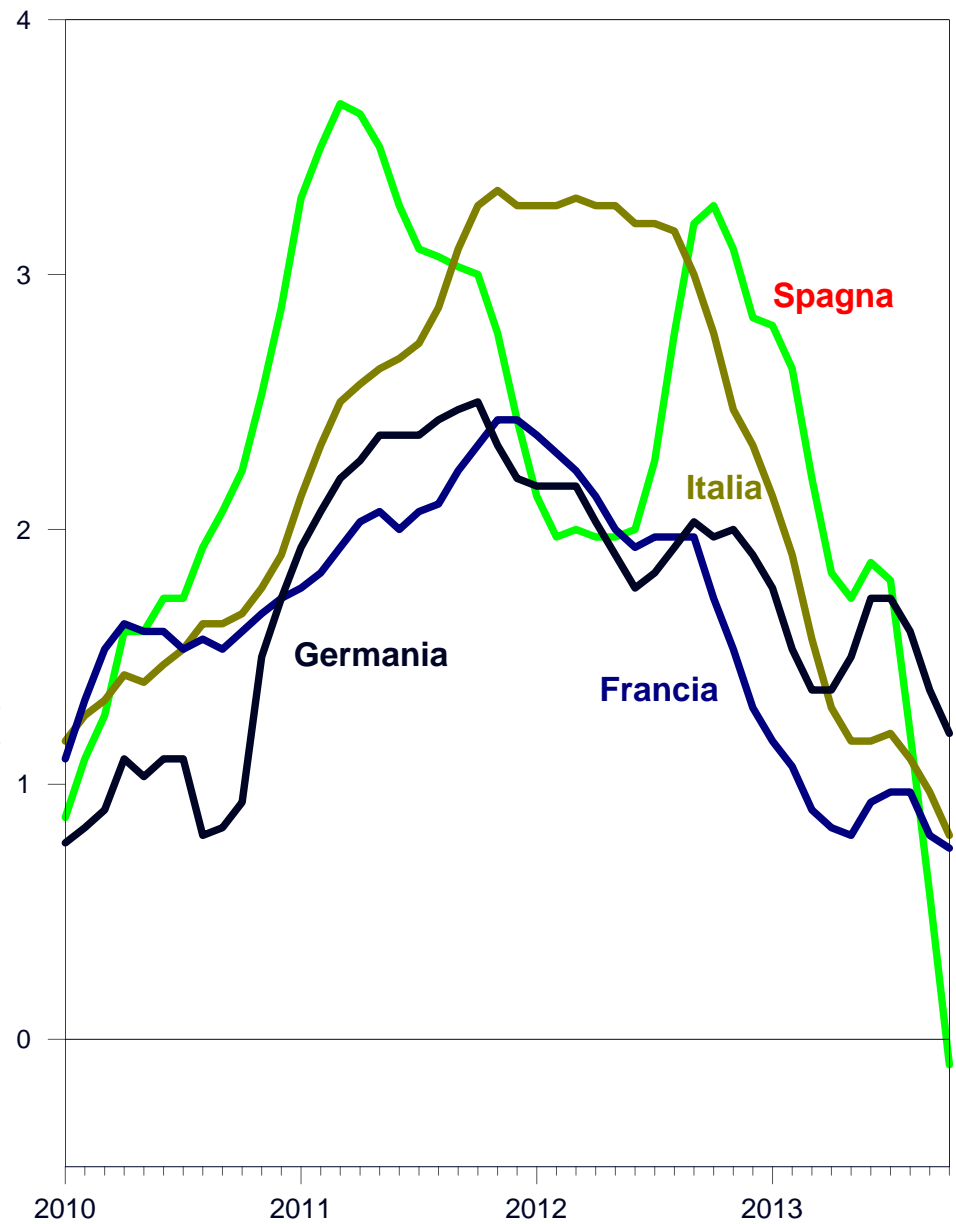
# INFLAZIONE

(cambiam. percent.; med. mob. di 3 trim.)



# INFLAZIONE

(cambiam. percent.; med. mob. di 3 trim.)



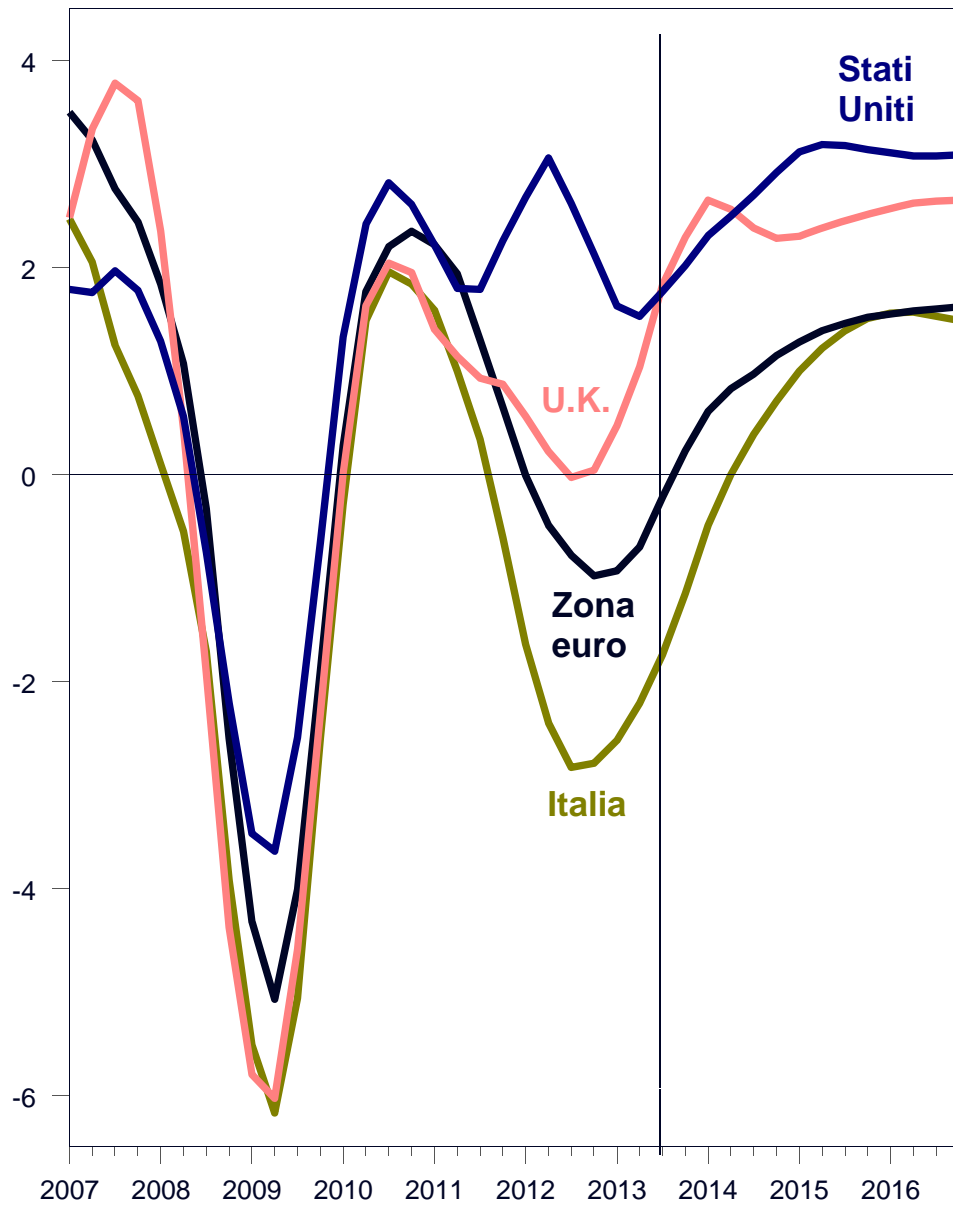
# **PERCHE LA DEFLAZIONE É PERICOLOSA ?**

---

- i) Gli acquisti vengono rimandati in attesa di ulteriori cali dei prezzi**
  - ii) Il reddito é redistribuito dai debitori ai creditori (la cui propensione marginale alla spesa é inferiore alla media)**
  - iii) La politica monetaria é resa di fatto quasi impotente, dato che i tassi d'interesse nominali non possono scendere al di sotto dello zero**
  - iv) I tassi d'interesse reali, invece, sono positivi e possono raggiungere livelli elevati**
  - v) Il peso reale del debito aumenta (gli introiti diminuiscono, ma i ripagamenti sono fissi) e questa porta alla moltiplicazione dei fallimenti**
-

# RECESSIONI E RIPRESE

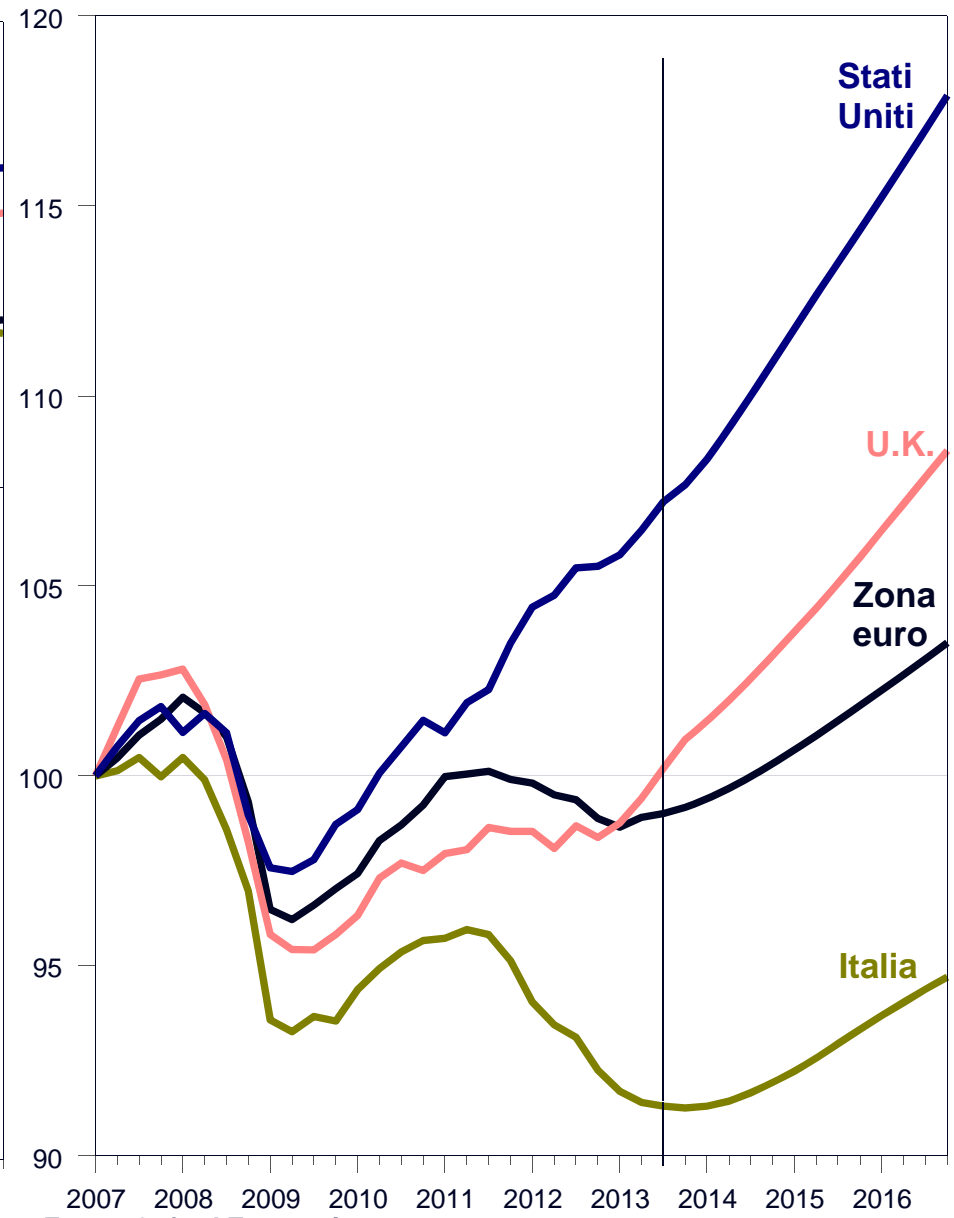
(PIL; camb. percent. med. mob. di 3 trim.)



Fonte: Oxford Economics.

# RECESSIONI E RIPRESE

(livelli del PIL; 2007 1o trim. = 100)



Fonte: Oxford Economics.

# PREVISIONI A BREVE PER L'EUROPA

(PIL; cambiamenti percentuali)

---

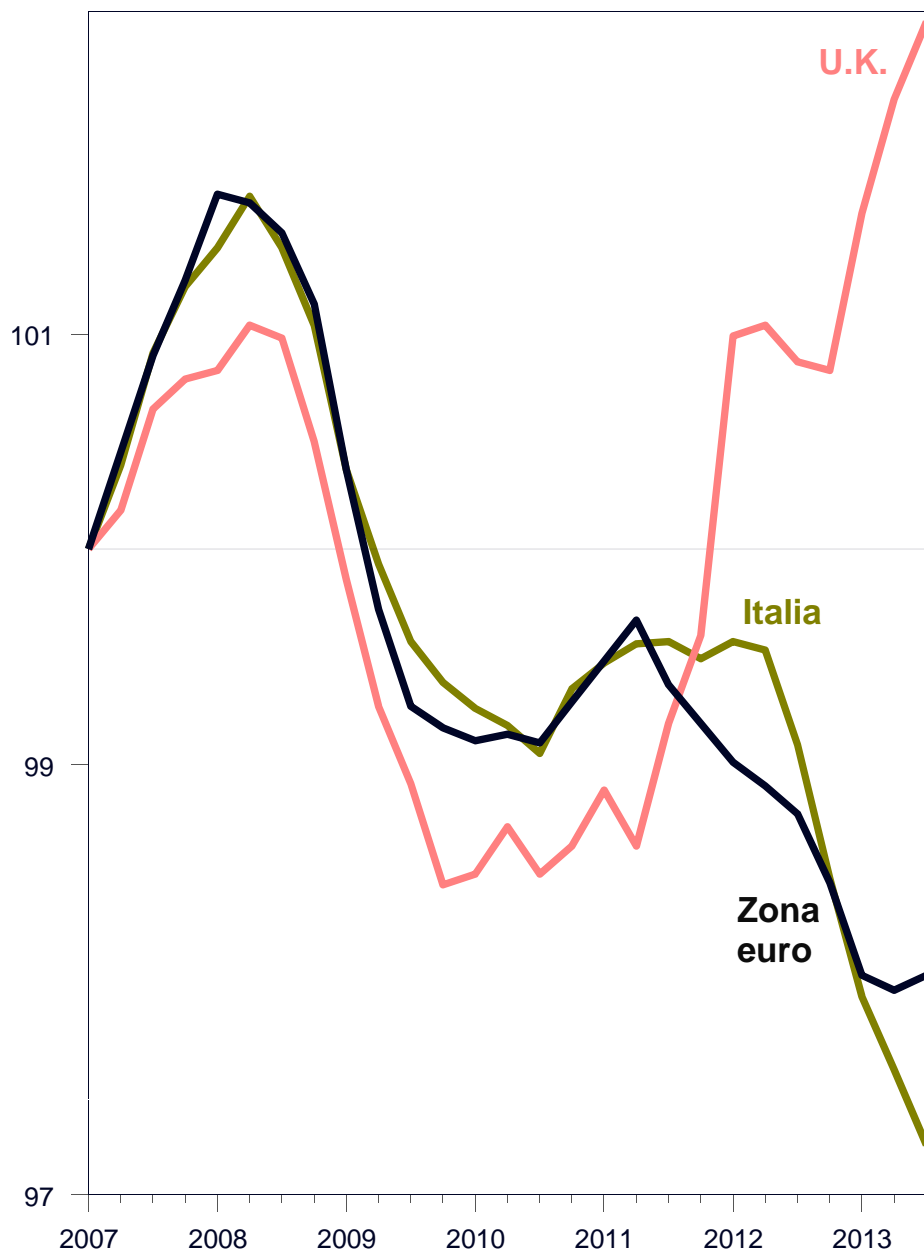
|             | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------|------|------|------|------|------|
| Zona euro   | -0.6 | -0.4 | 0.9  | 1.4  | 1.6  |
| Germania    | 0.9  | 0.6  | 1.7  | 1.7  | 1.7  |
| Francia     | 0.0  | 0.2  | 0.7  | 1.1  | 1.3  |
| Italia      | -2.6 | -2.0 | 0.2  | 1.3  | 1.5  |
| Spagna      | -1.7 | -1.3 | 0.7  | 1.2  | 1.5  |
| Regno Unito | 0.1  | 1.4  | 2.5  | 2.4  | 2.6  |

---



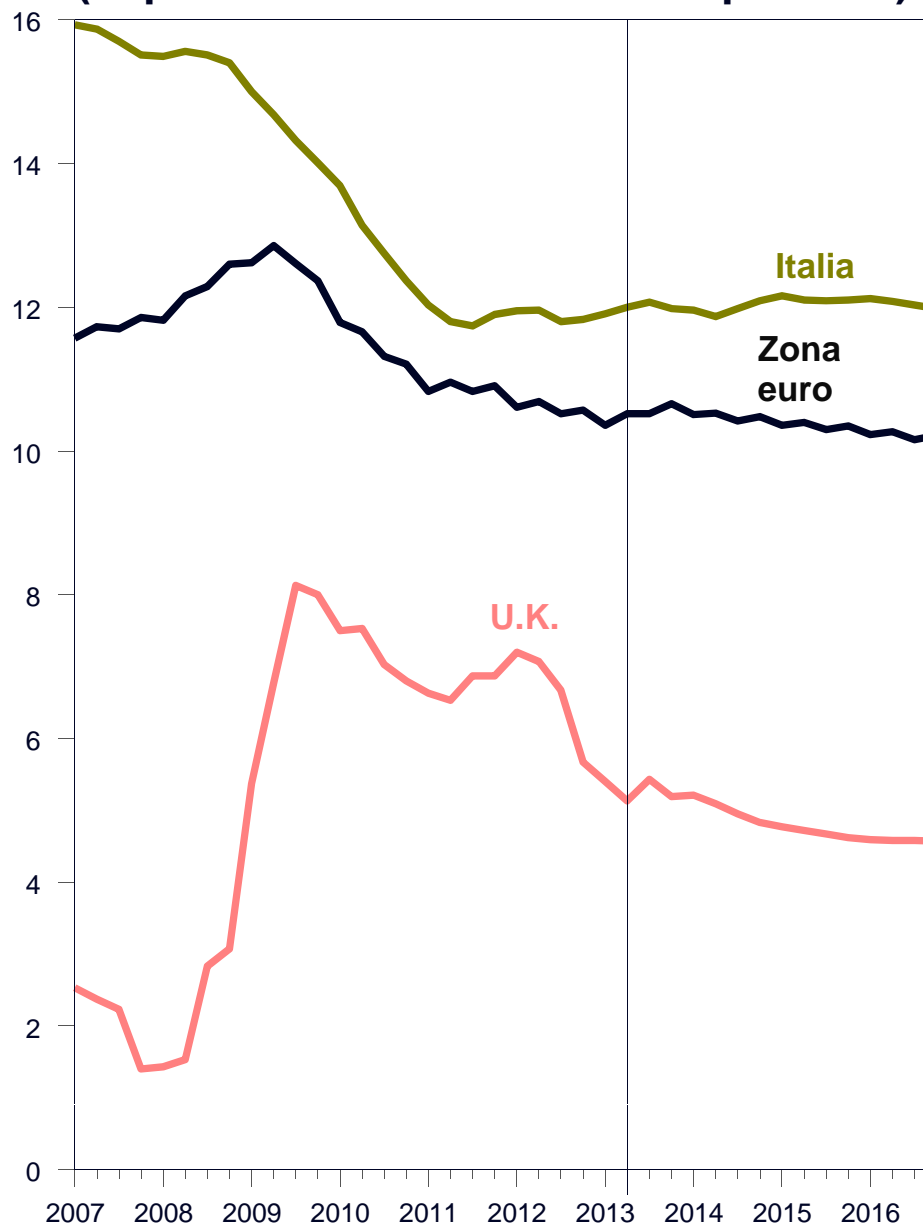
# OCCUPAZIONE TOTALE

(1o trim. 2007 = 100)



# SAGGIO DI RISPARMIO

(in percentuale del reddito disponibile)



\* Font: Oxford Economics.

# **I PROBLEMI DELLA ZONA EURO**

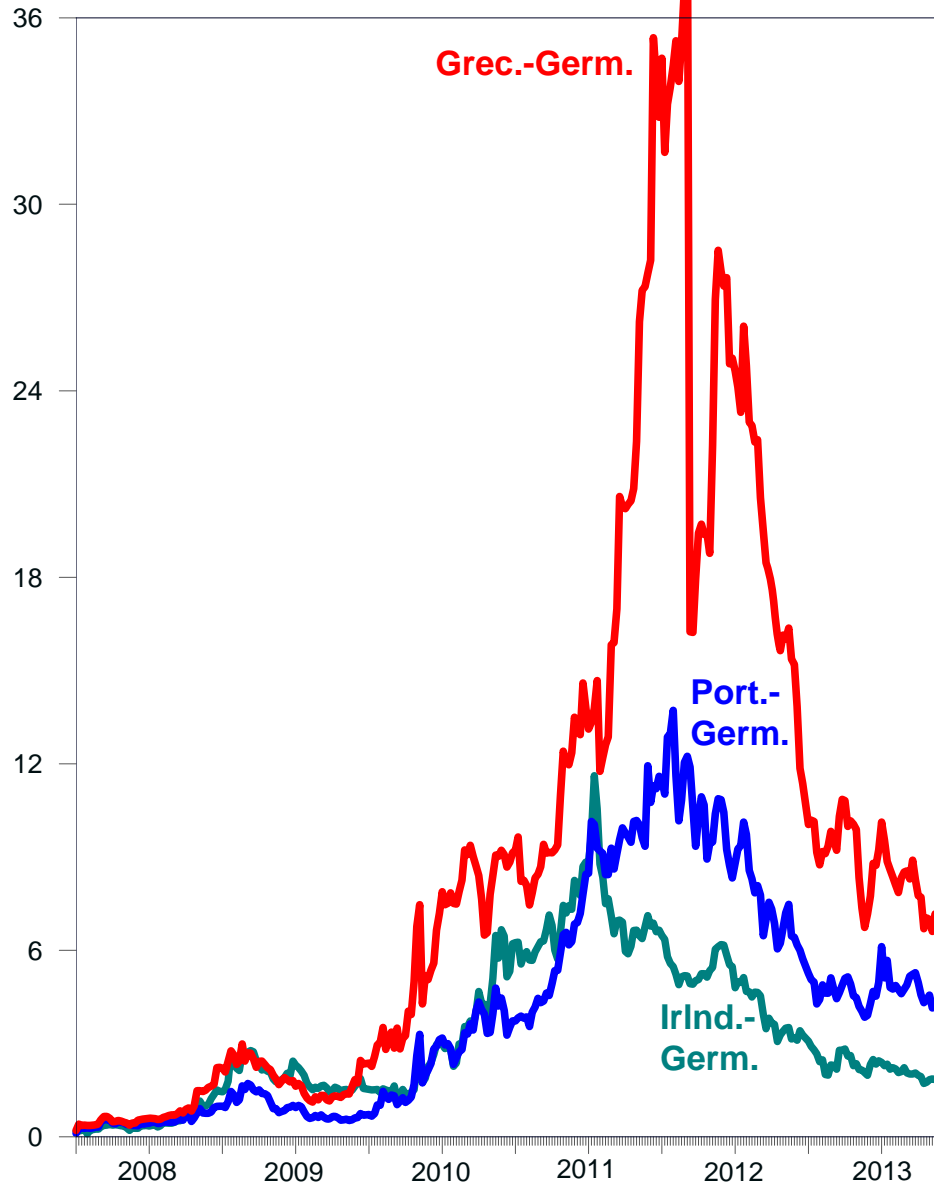
---

**Il problema immediato é quello di debiti e disavanzi in diversi paesi mediterranei considerati eccessivi dai mercati finanziari (e dalla Signora Merkel)**

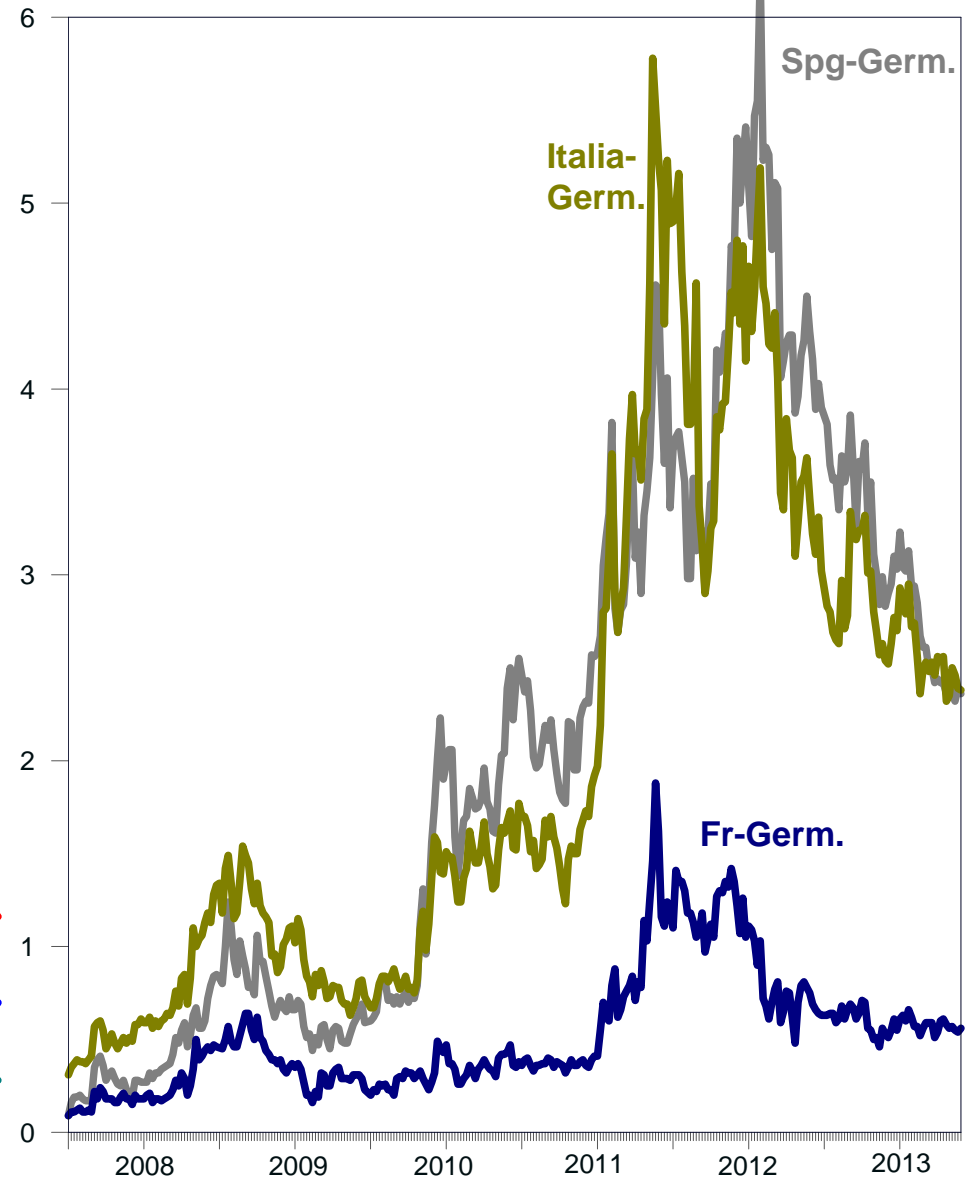
**A medio termine il problema principale è quello dei divari che si sono aperti tra le economie del Nord e quelle del Sud, divari di competitività e, in tempi più recenti, divari di crescita e occupazione**

---

# DIFFERENZIALE GERMANIA-"CLUB MED" NEI TASSI A LUNGO



# DIFFERENZIALE GERMANIA-"CLUB MED" NEI TASSI A LUNGO



# **TUTTO CIO' PUO' DURARE ?**

---

**Il programma OMT (Outright Monetary Transactions, o Transazioni monetarie dirette) puo', in teoria, eliminare lo "spread". Ma, sino a ora, non è stato messo in pratica**

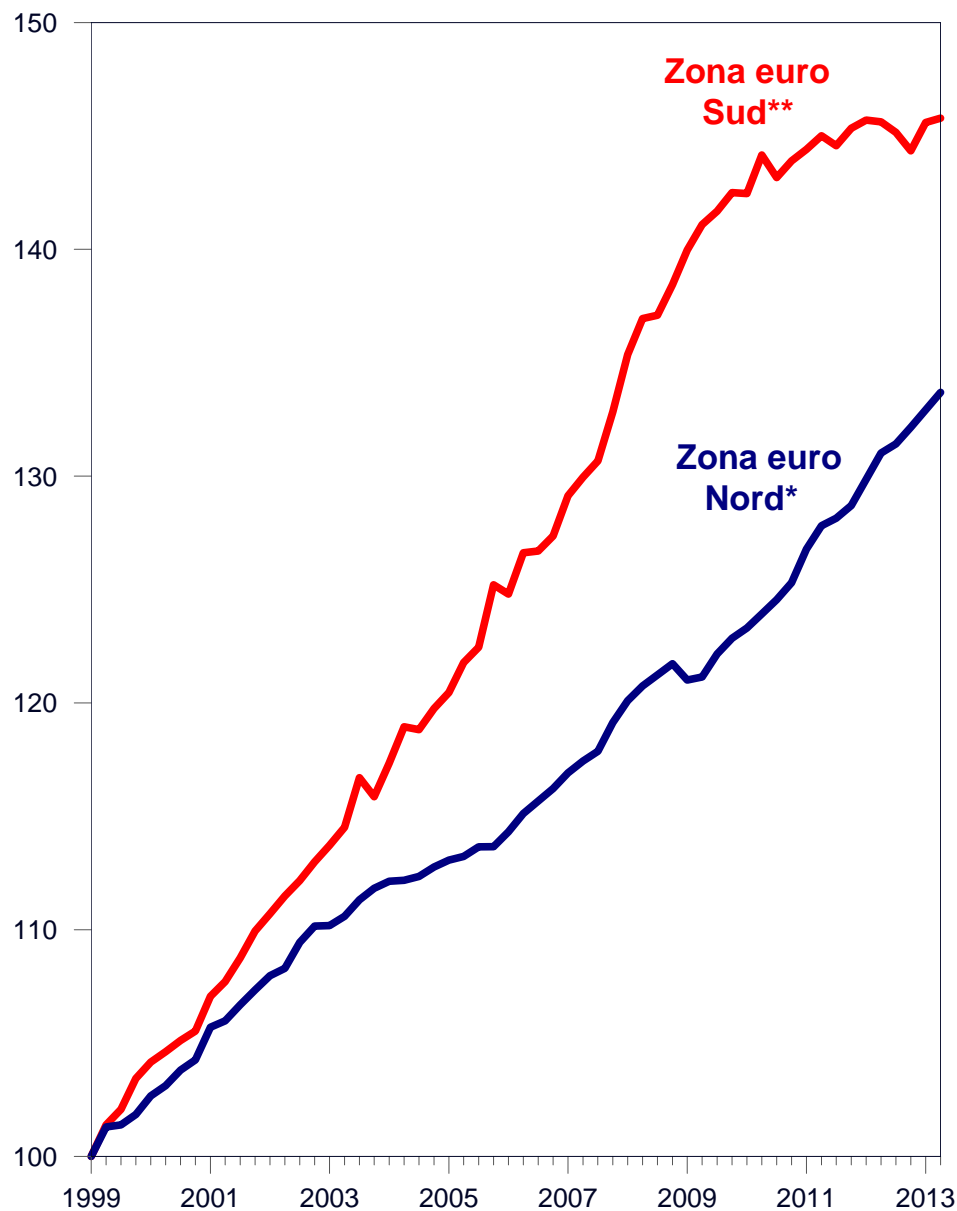
**Dato che non tutti sono d'accordo sul programma, eventuali interventi da parte della BCE saranno sottoposti a condizioni. Nessuno sa quali possano essere queste condizioni e nessuno sa cosa potrebbe succedere nel caso in cui esse non fossero osservate**

**Date le molte incertezze politiche che permangono in Europa, la possibilità di rinnovate tensioni e subbugli sui mercati non puo' certamente essere esclusa**

---

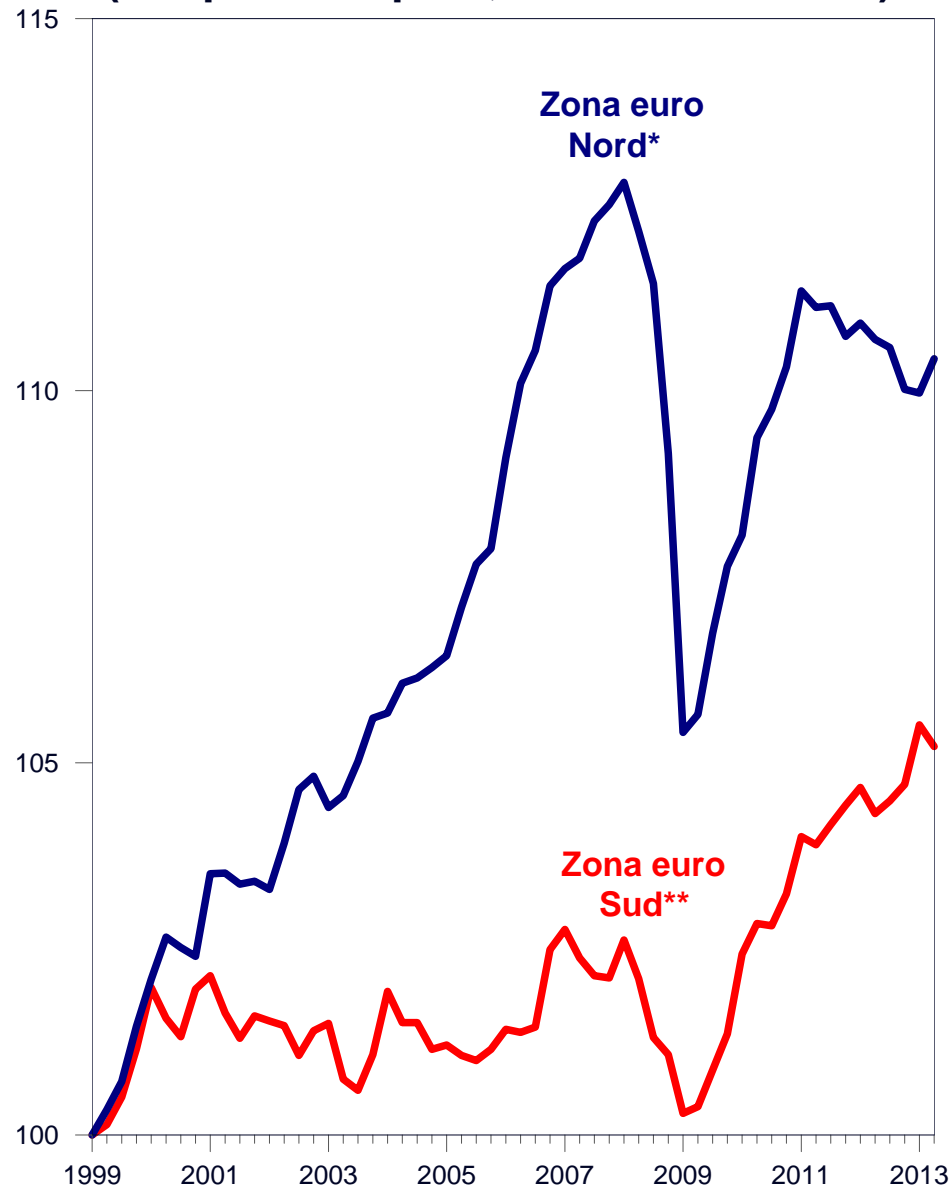
# CRESCITA DEI SALARI

(1o trim. 1999 = 100)



# CRESCITA DELLA PRODUTTIVITA'

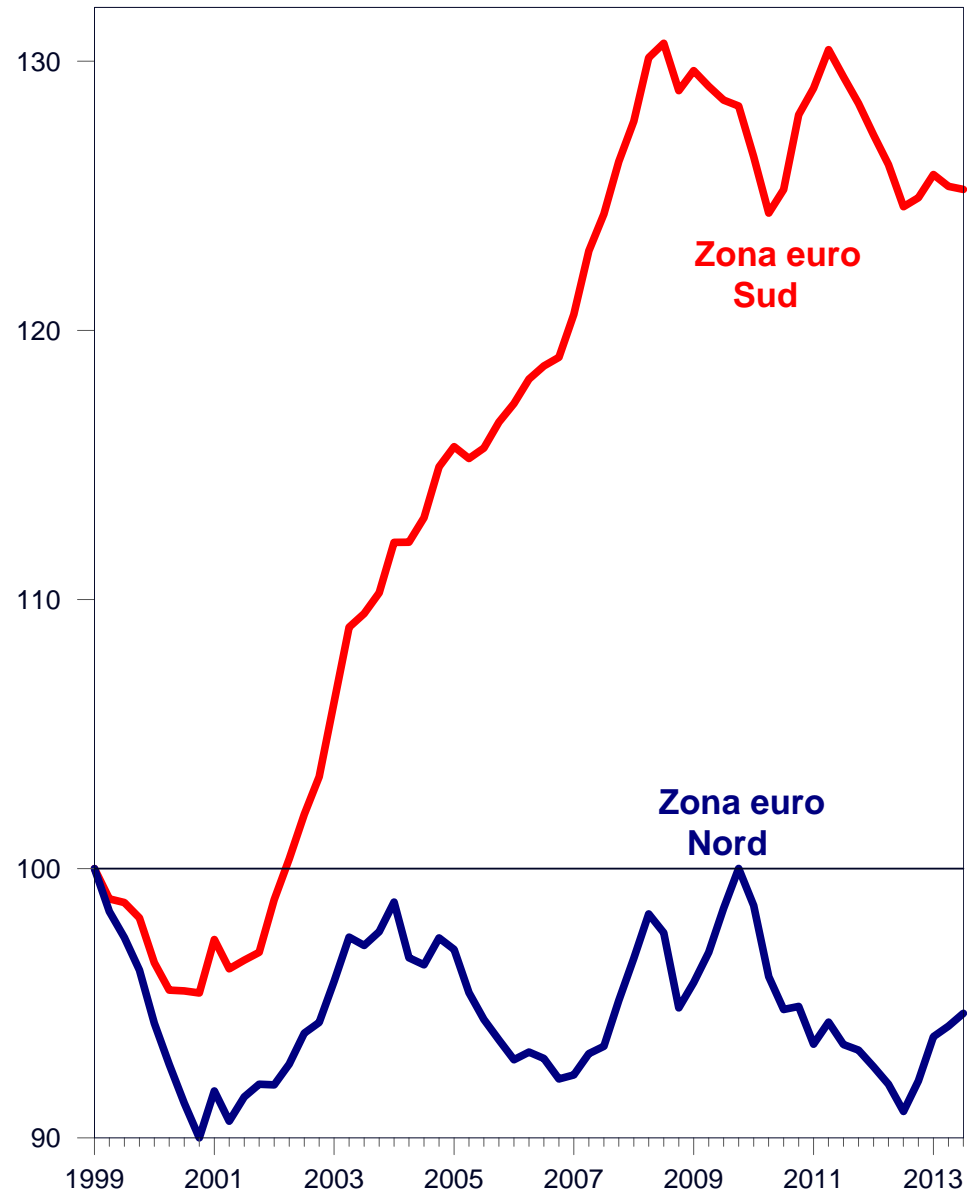
(PIL per occupato; 1o tri. 1999 = 100)



\* Germania, Benelux, Austria, Finlandia.\*\* Italia, Spagna, Grecia Portogallo. \* Germania, Benelux, Austria, Finlandia.\*\* Italia, Spagna, Grecia Portogallo.

# TASSO DI CAMBIO REALE

(numeri indici; 1o trim. 1999 = 100)



Fonte: FMI.

# **IL PROBLEMA REGIONALE**

---

**Questo è un problema ben conosciuto nel contesto regionale**

**Nelle unioni monetarie esistenti (per esempio la Germania, l'Italia, la Spagna, ecc.), le aree meno prospere del paese (la Germania dell'Est, il Mezzogiorno, il Sud-Ovest della Spagna) soffrono di bassa competitività, di deficit esterni e di redditi al di sotto della media nazionale**

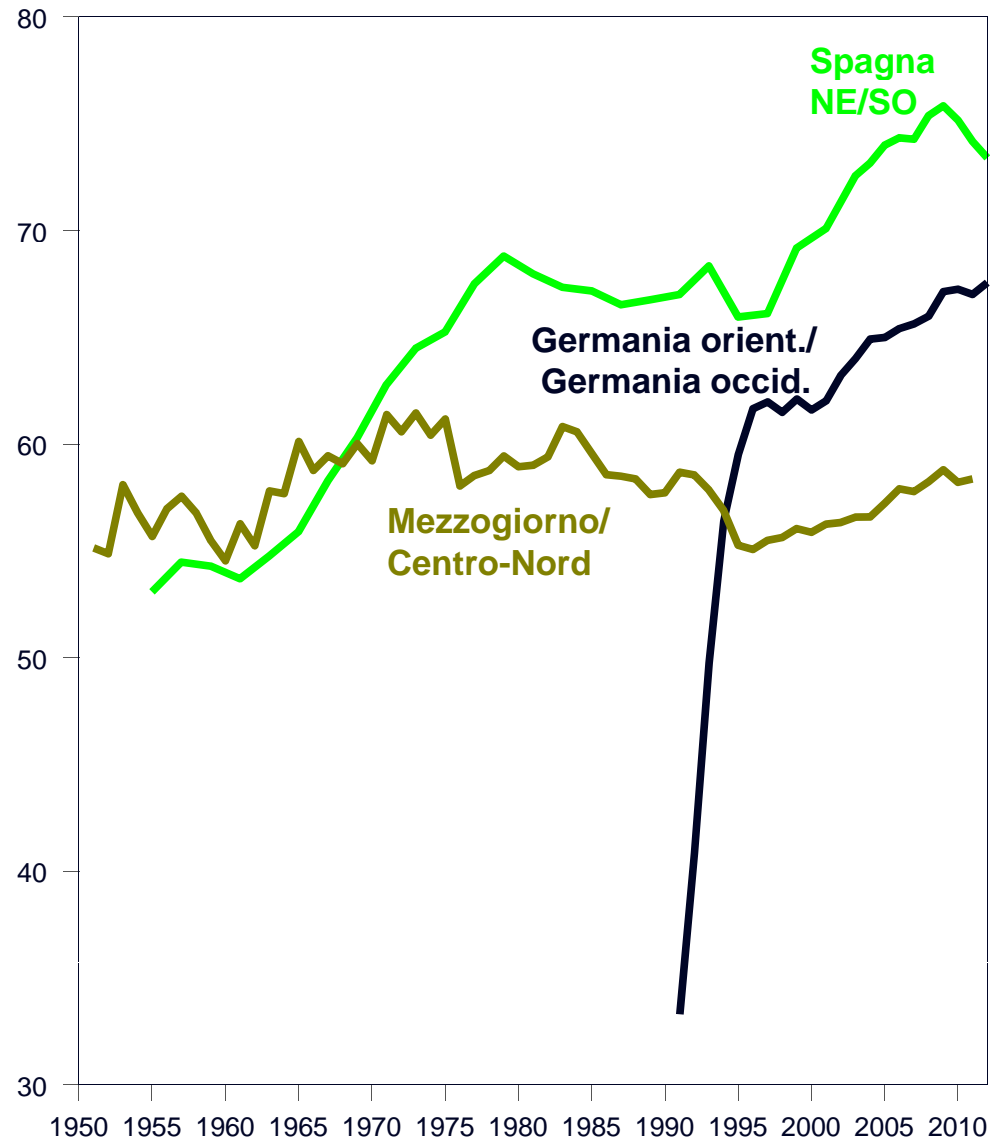
**Nel caso degli Stati unitari, però, le regioni più ricche del paese finanziano questi deficit esterni e trasferiscono fondi per sostenere il reddito dei cittadini delle regioni più povere**

**Tali meccanismi, ora come ora, mancano nell'Unione Monetaria Europea**

---

# ITALIA SPAGNA E GERMANIA IL PROBLEMA REGIONALE

(PIL pro capite della regione "povera" in %  
di quello della regione "ricca"; prezzi.corr.)





# **IL PROBLEMA REGIONALE**

---

**Cosa stimola la convergenza regionale ?**

**Investimenti del settore pubblico**

**Flessibilità salariale**

**Mobilità del lavoro**

**La storia passata**

**Cosa stimola la convergenza europea ?**

**Flessibilità salariale**

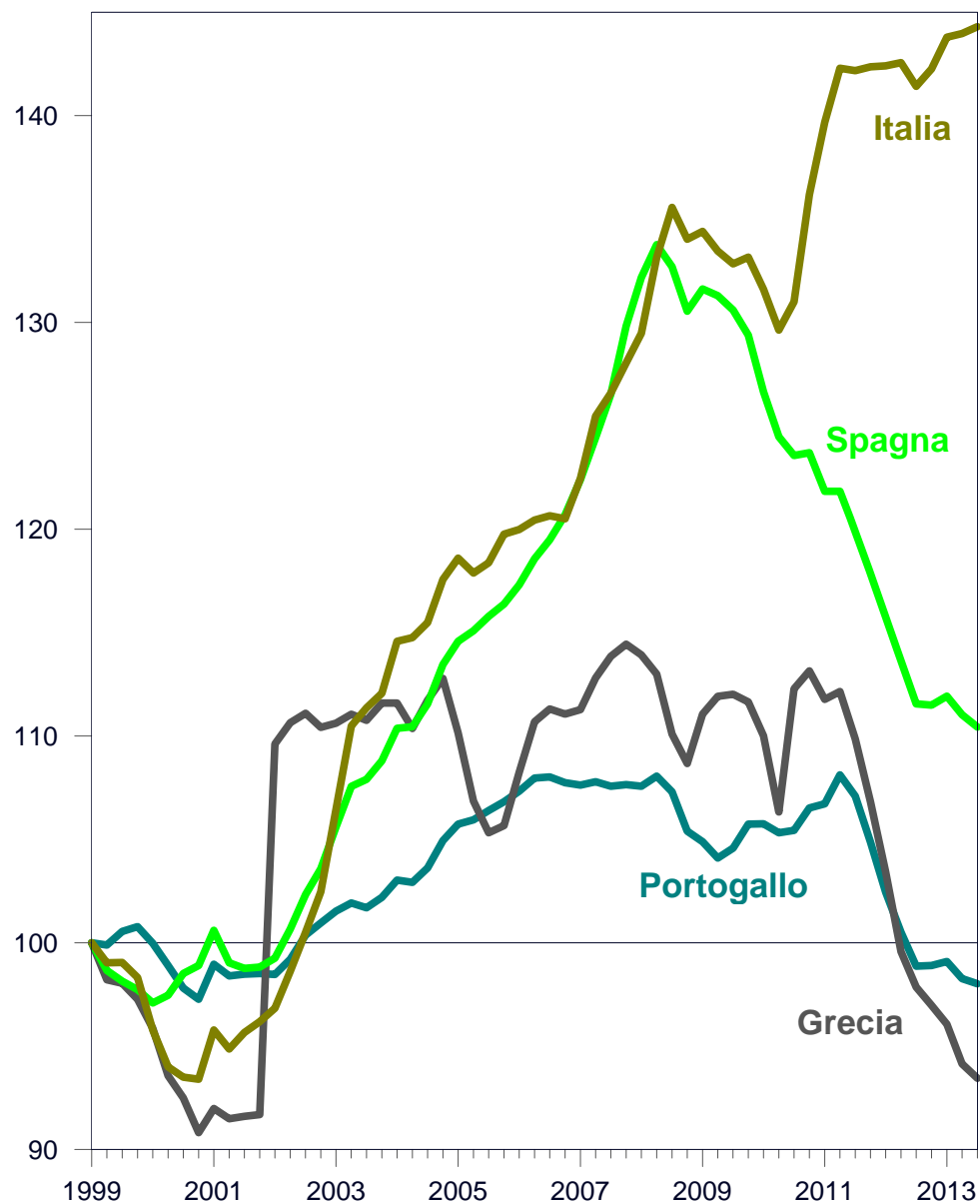
**Mobilità del lavoro**

**Le riforme**

---

# TASSO DI CAMBIO REALE

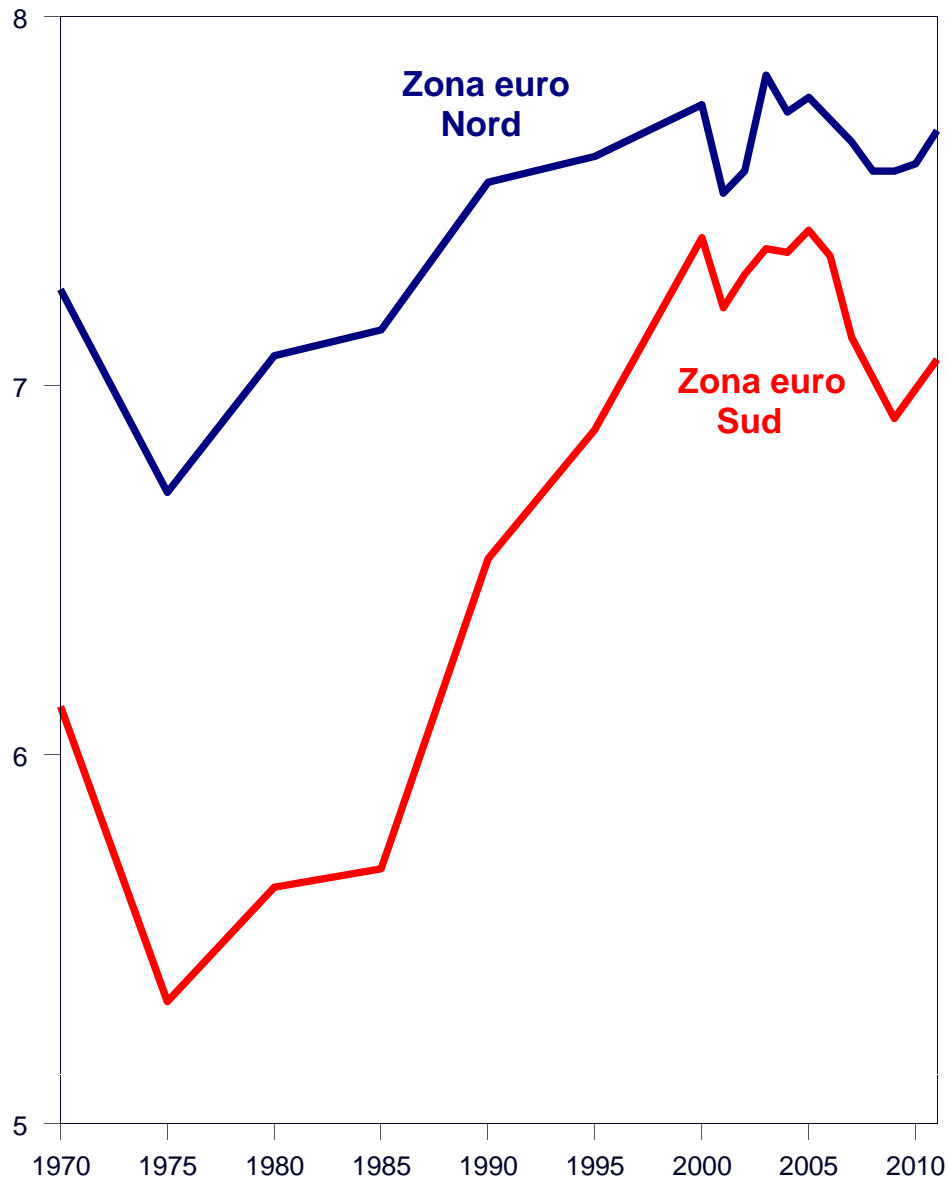
(numeri indici; 1o trim. 1999 = 100)



Font: FMI.

# LE RIFORME

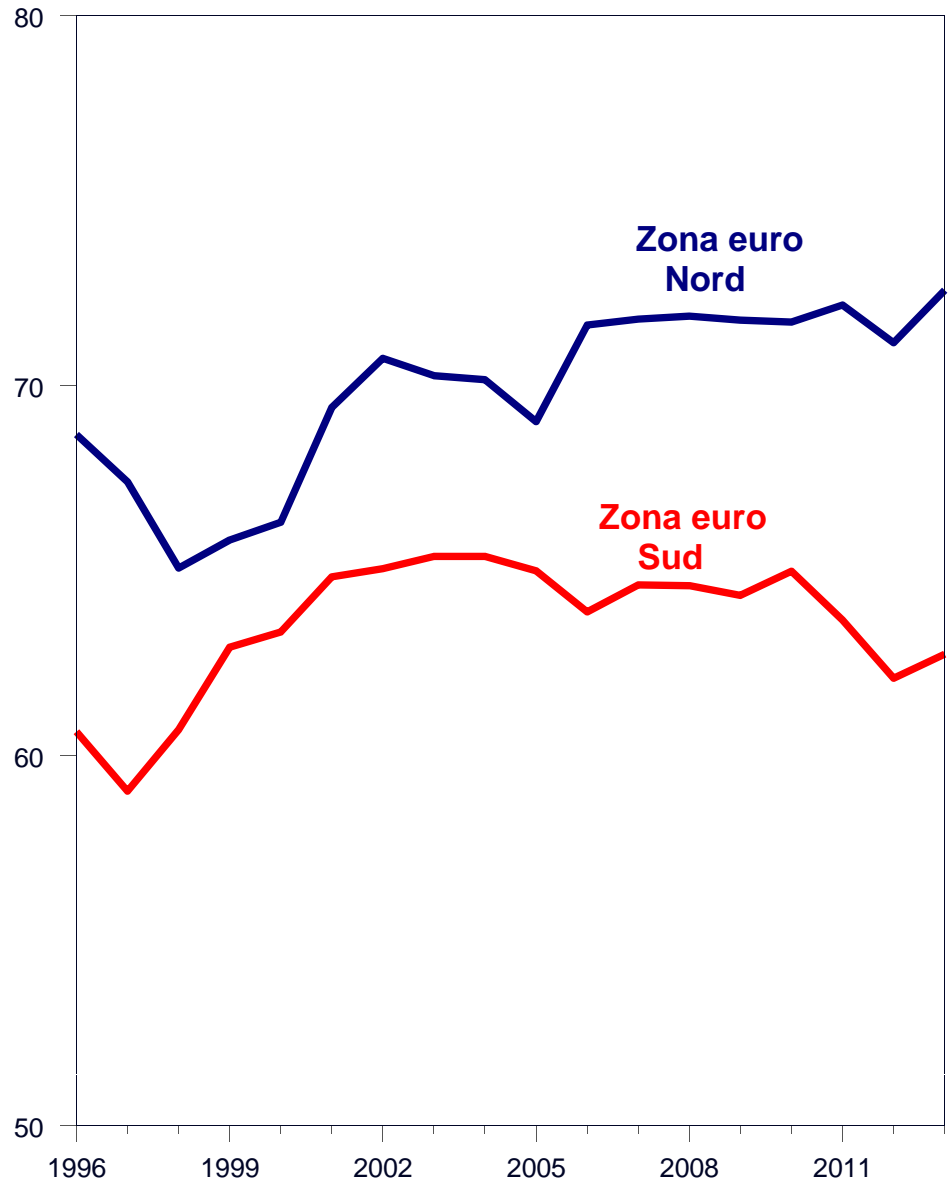
L'indice di "Libertà economica"



Fonte: Fraser Institute.

# LE RIFORME

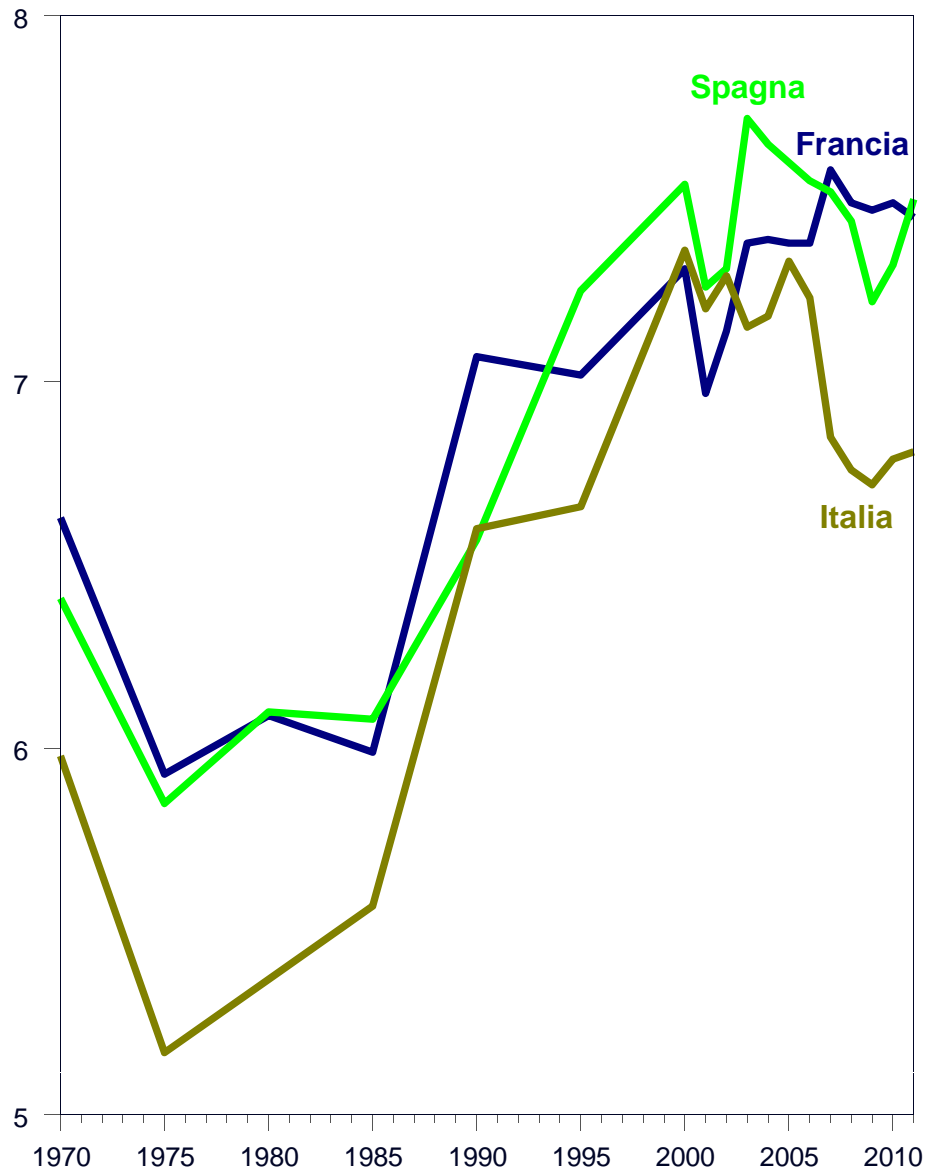
L'indice di "Libertà economica"



Fonte: Heritage Foundation.

# LE RIFORME

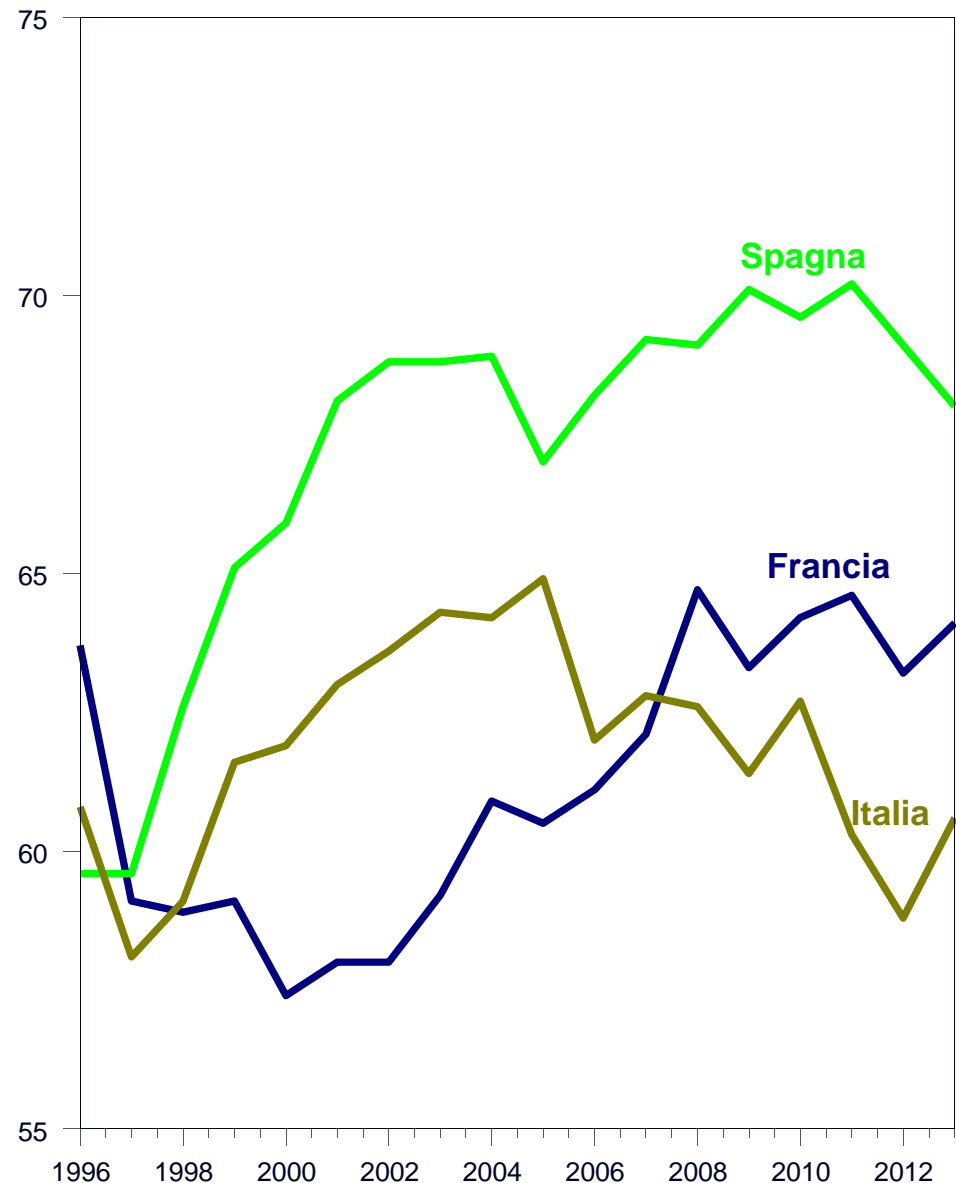
L'indice di "Libertà economica"



Fonte: Fraser Institute.

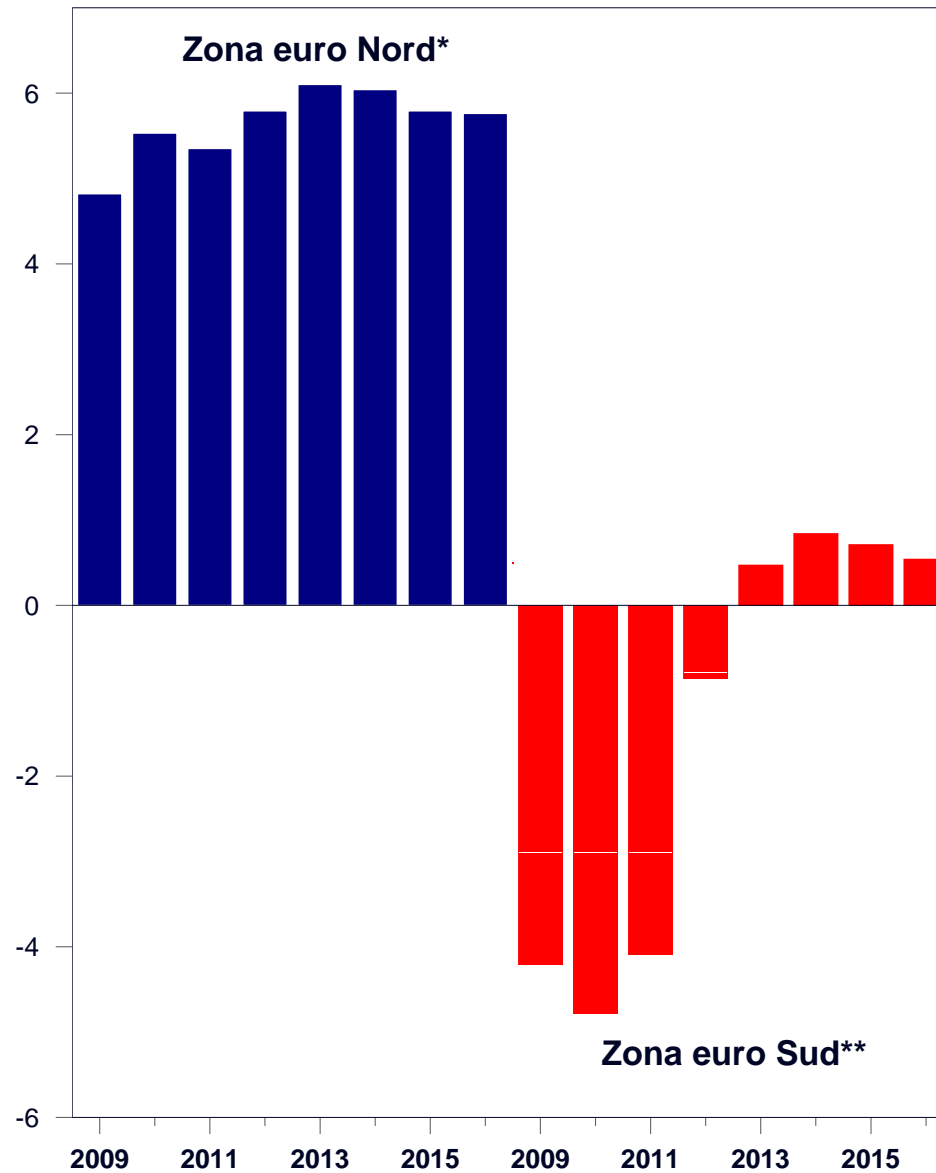
# LE RIFORME

L'indice di "Libertà economica"



Fonte: Heritage Foundation.

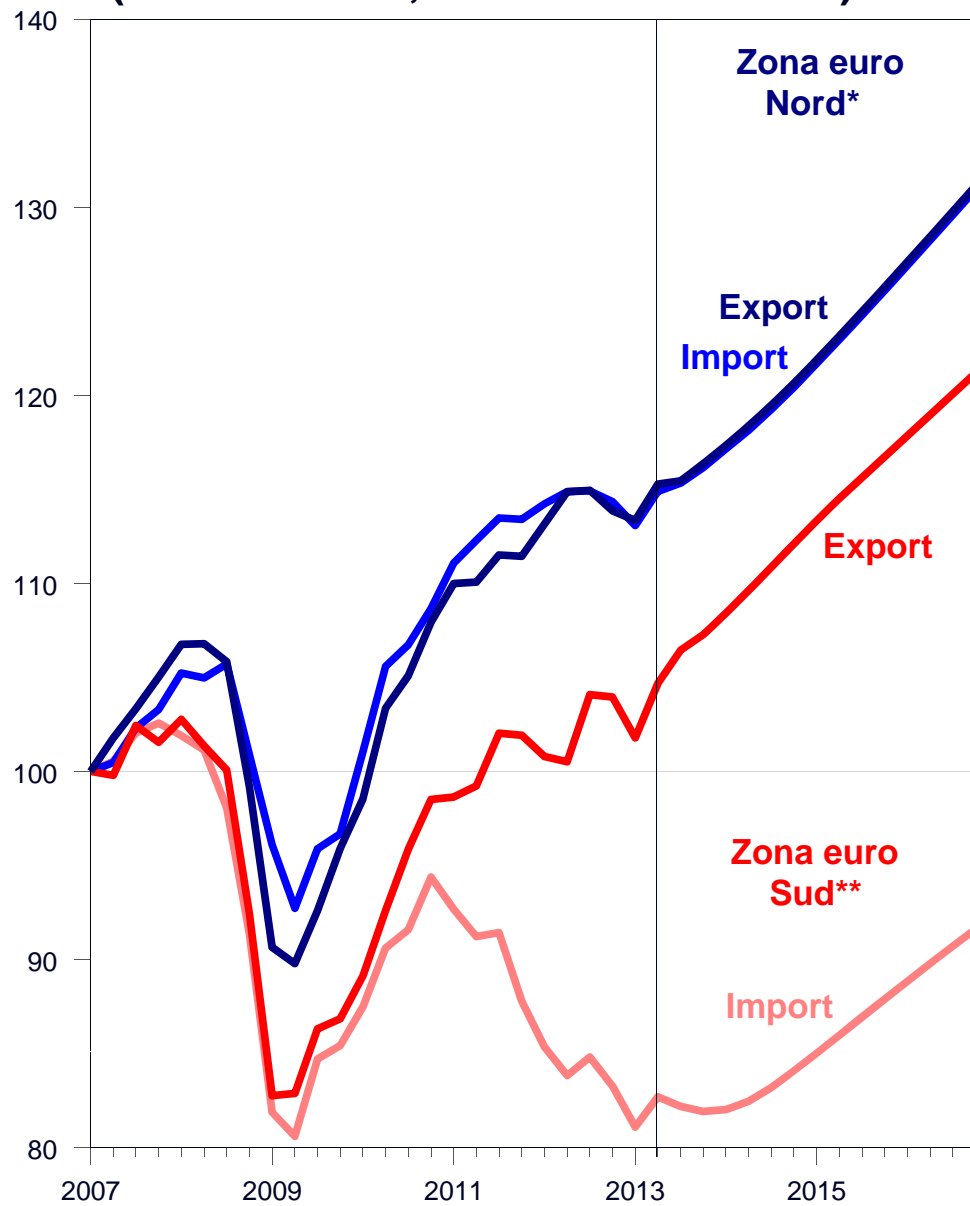
# BILANCE CORRENTI NELLA ZONA EURO (in percentuale del PIL)



\* Germania, Benelux, Austria, Finlandia.\*\* Italia, Spagna, Grecia Portogallo.

# ZONA EURO - COMMERCIO ESTERO

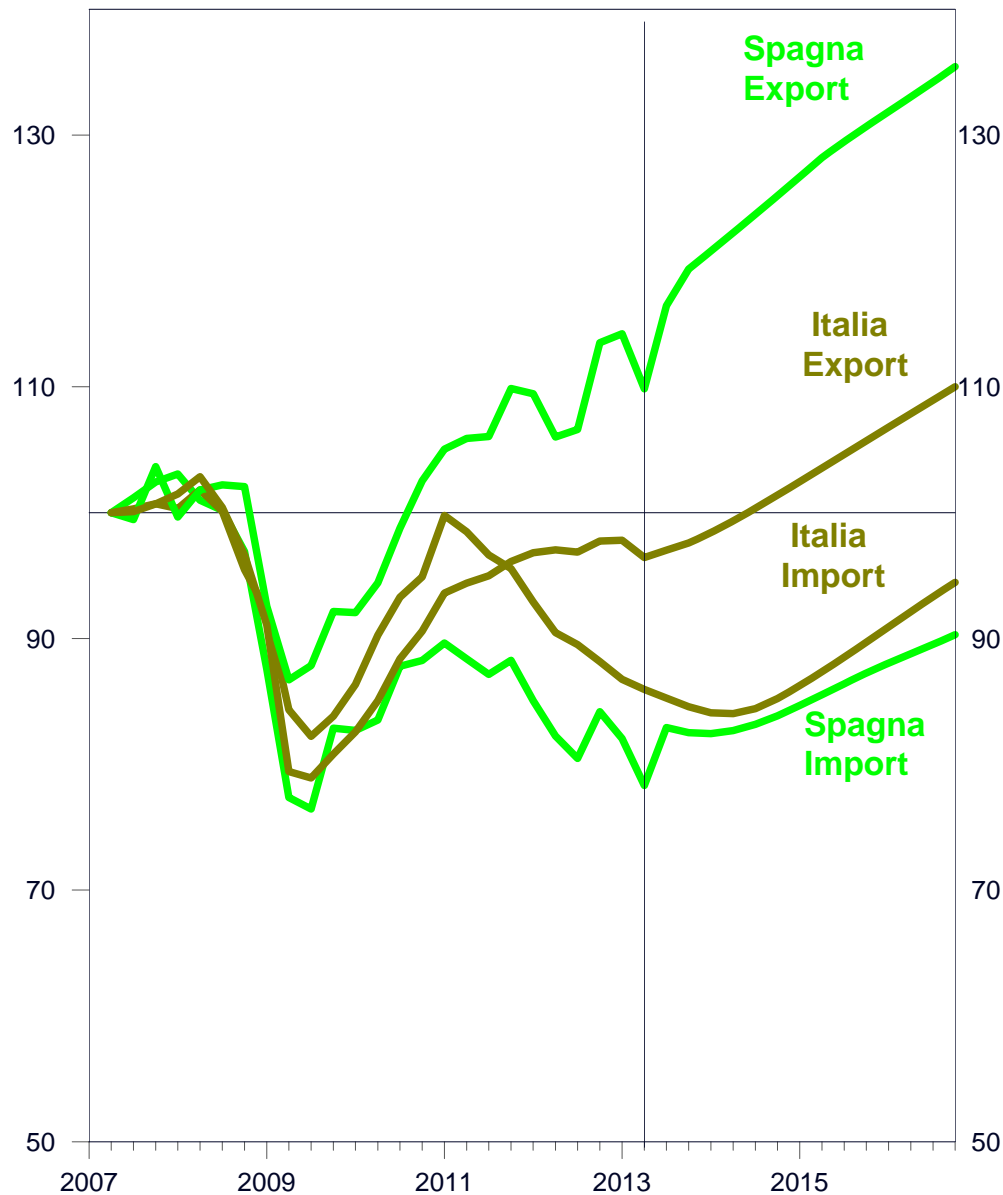
(numeri indici; 1o trim. 2007 = 100)



\* Germania, Benelux, Austria, Finlandia. \*\* Italia, Spagna, Grecia Portogallo.

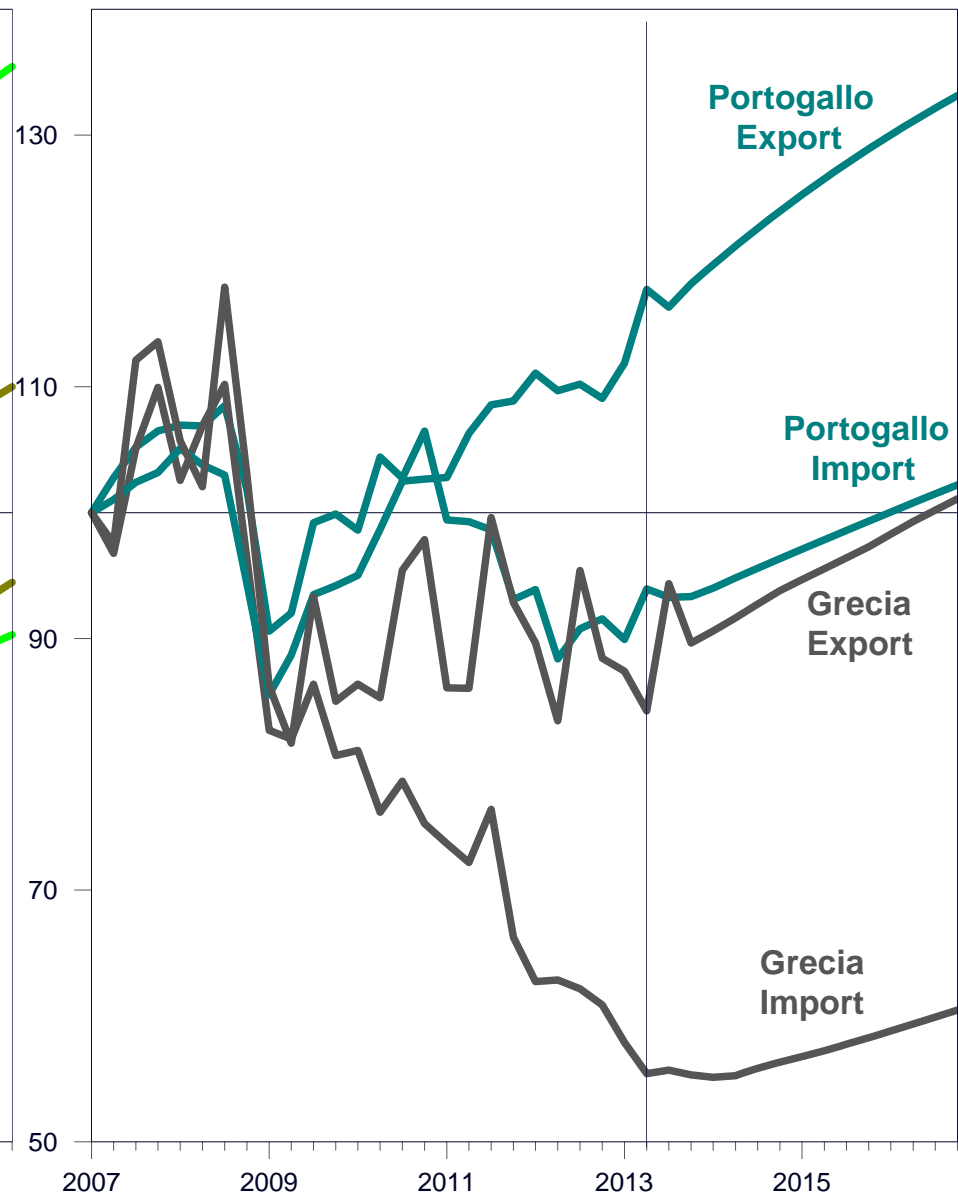
# COMMERCIO ESTERO

(numeri indici; 1o trim. 2007 = 100)



# COMMERCIO ESTERO

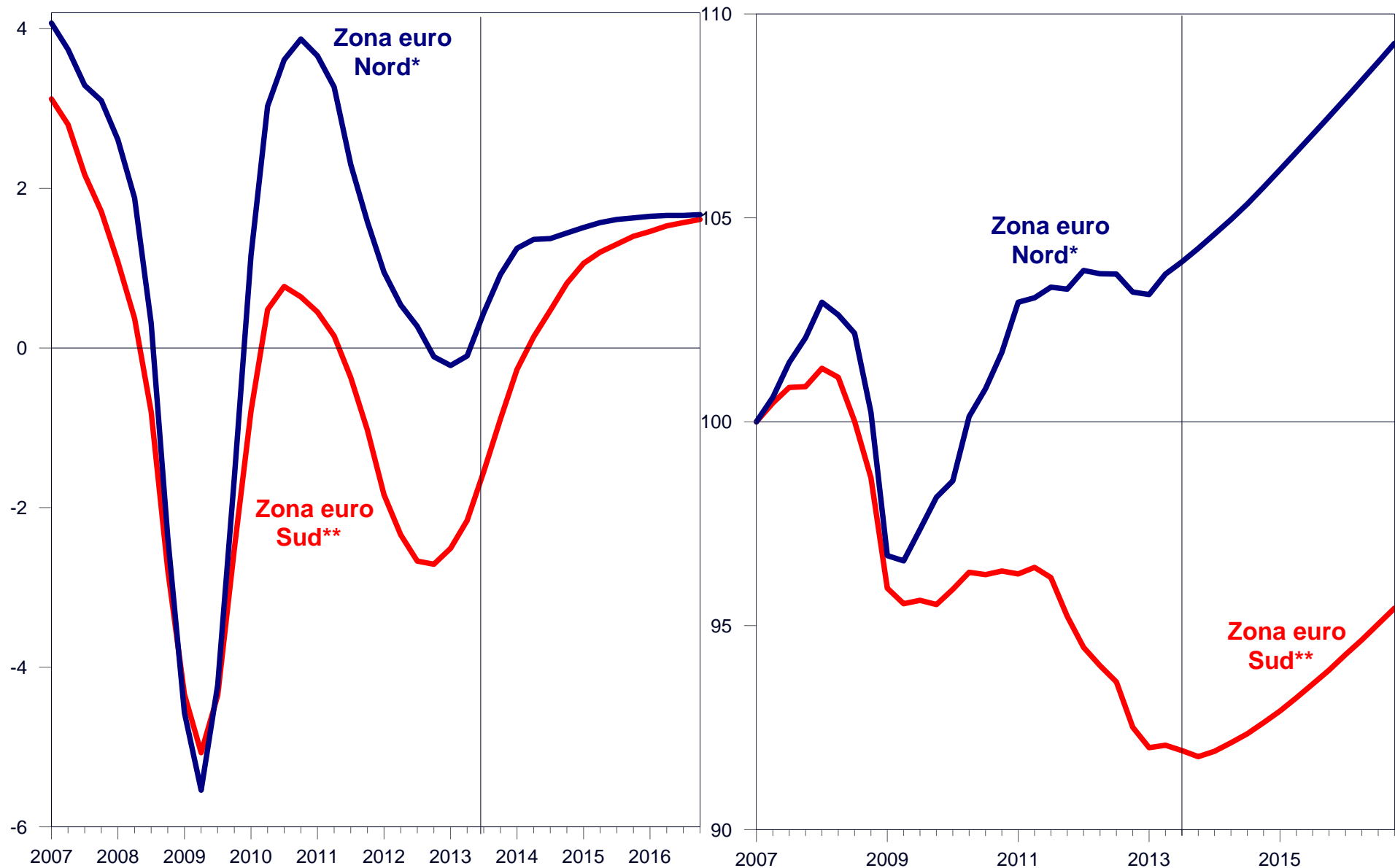
(numeri indici; 1o trim. 2007 = 100)



# RECESSIONE E RECESSIONE IL PIL DELLA ZONA EURO

(PIL; camb. percent. med. mob. di 3 trim.)

(numeri indici; 1 trim. 2007 = 100)

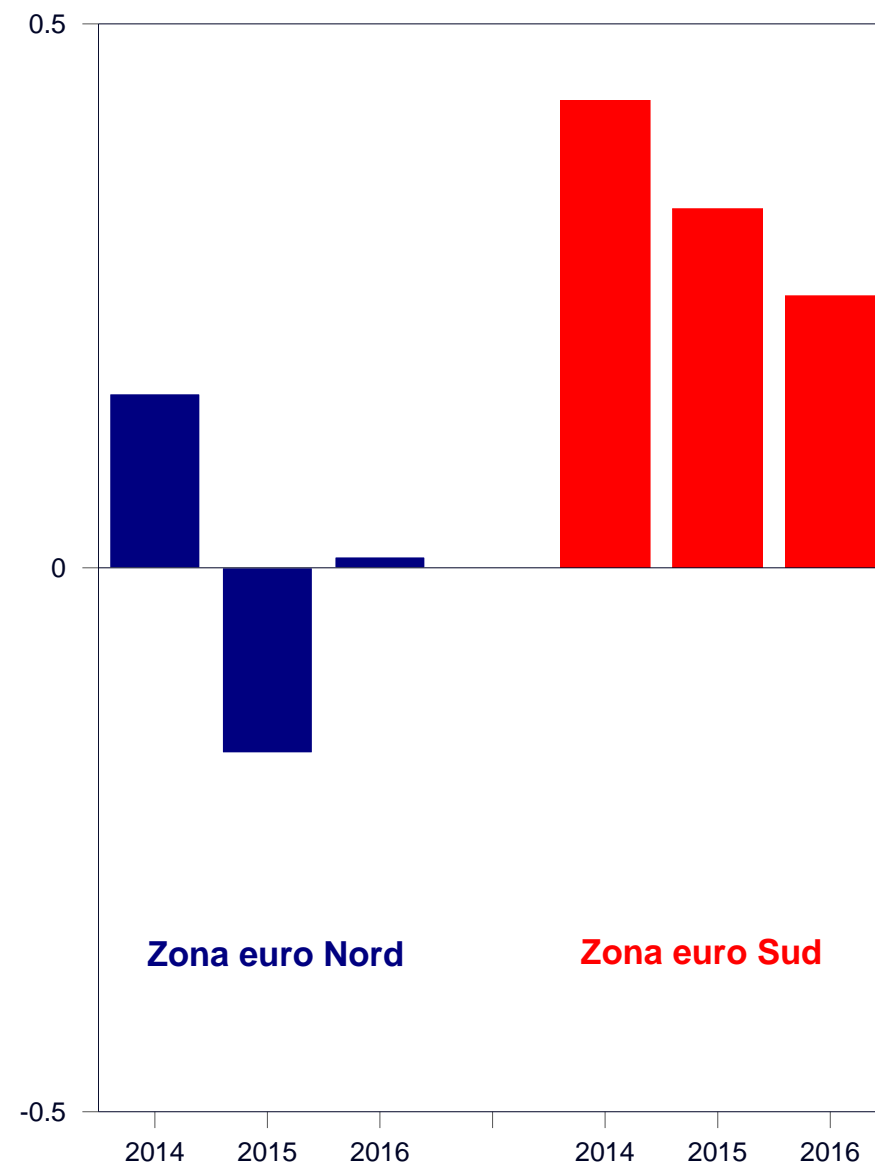


\* Germania, Benelux, Austria, Finlandia. \*\* Italia, Spagna, Grecia Portogallo. \* Germania, Benelux, Austria, Finlandia. \*\* Italia, Spagna, Grecia Portogallo.



# ZONA EURO - IMPATTO DELLE POLITICHE DI BILANCIO, 2014-16

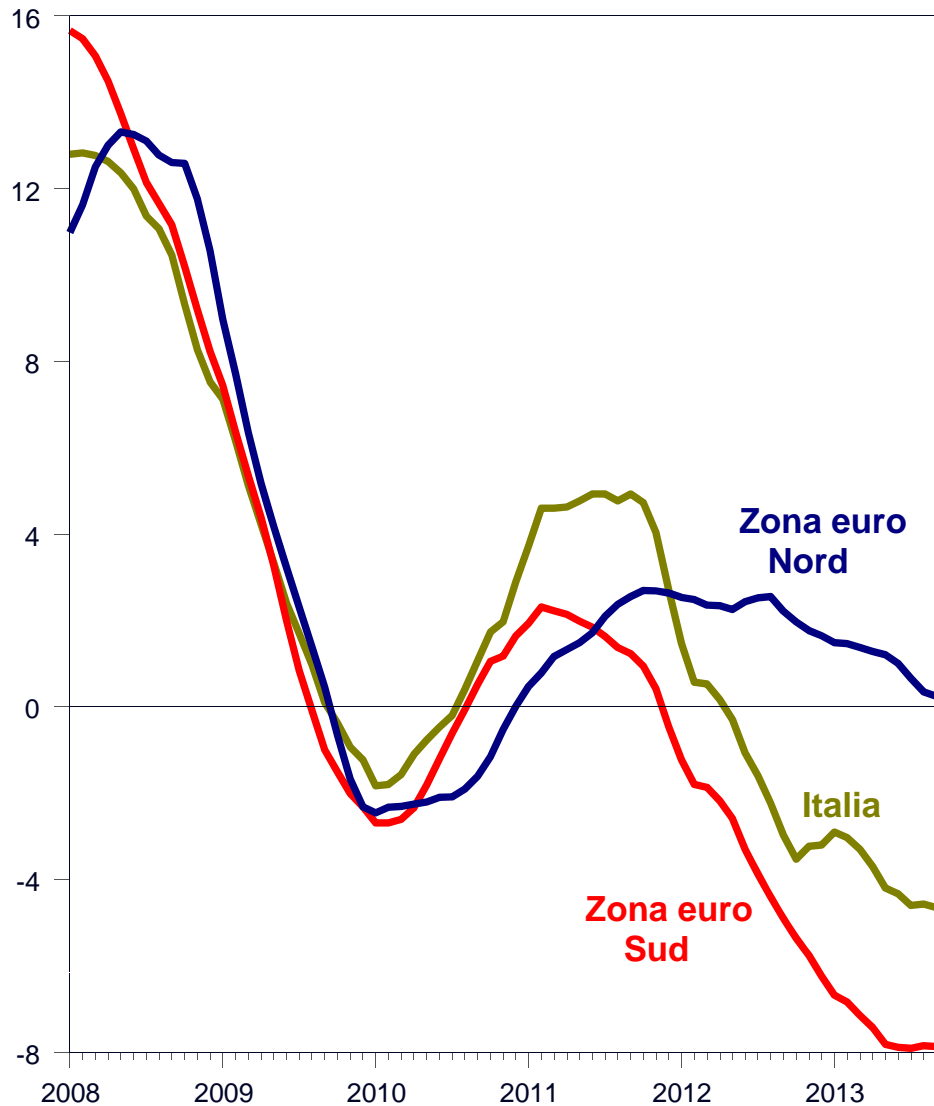
(cambiamenti nel disavanzo strutturale in % del PIL)



Fonte: FMI, ottobre 2013.

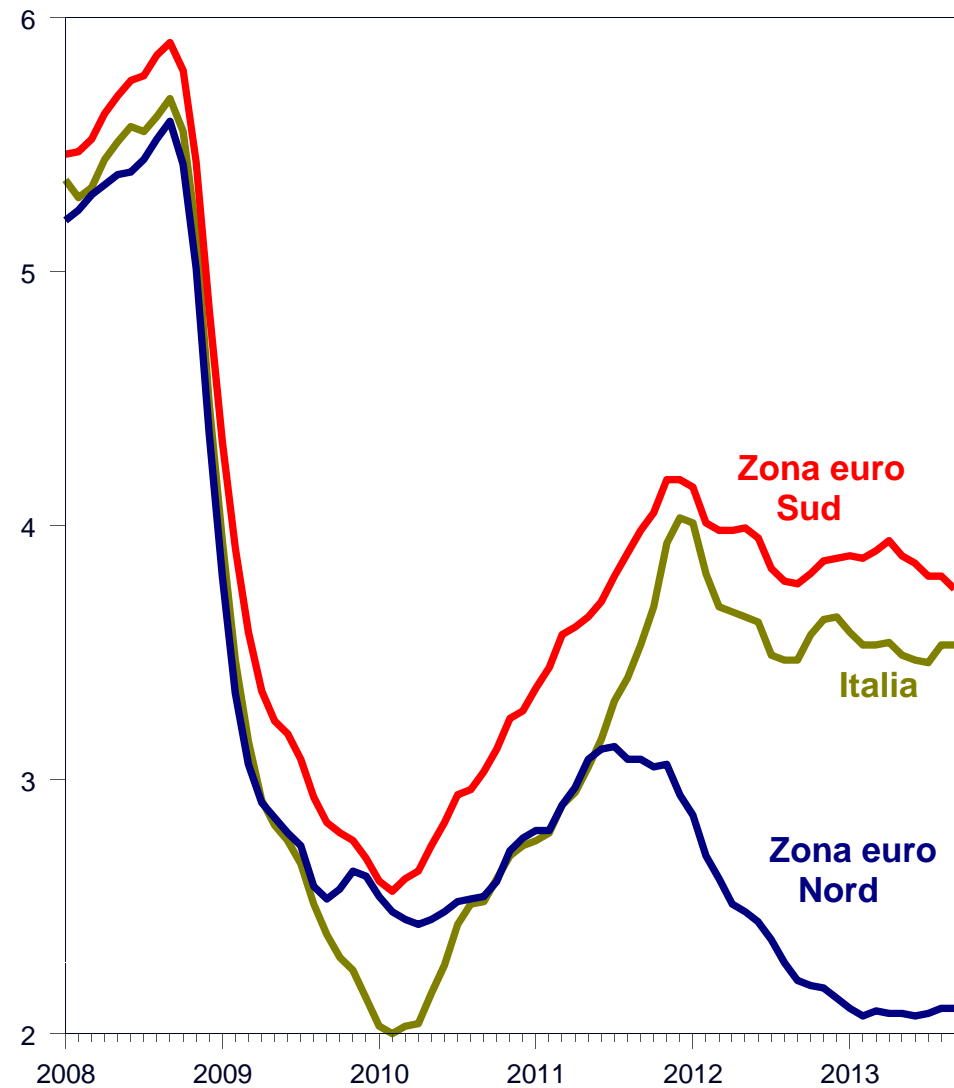
# ZONA EURO - CRESCITA IMPIEGHI BANCARI PER LE AZIENDE

(camb. percent.; medie mobili di 3 mesi)



# ZONA EURO - TASSO D'INTERESSE SU NUOVI CREDITI BANCARI

(medie mobili di tre mesi)



# DISOCCUPAZIONE

(in percentuale della forza lavoro)

