

**NIELSEN**

## **L'INCONTRO**

**(Santa Margherita di Pula;  
15 maggio 2009)**

### **Scenari economici**

**Grande depressione o  
forte recessione ?**

**Andrea Boltho  
Magdalen College  
Università di Oxford**

# **QUATTRO SHOCK MACROECONOMICI**

---

**La crisi immobiliare**

**La crisi finanziaria - I**

**Il forte aumento dei  
prezzi del greggio**

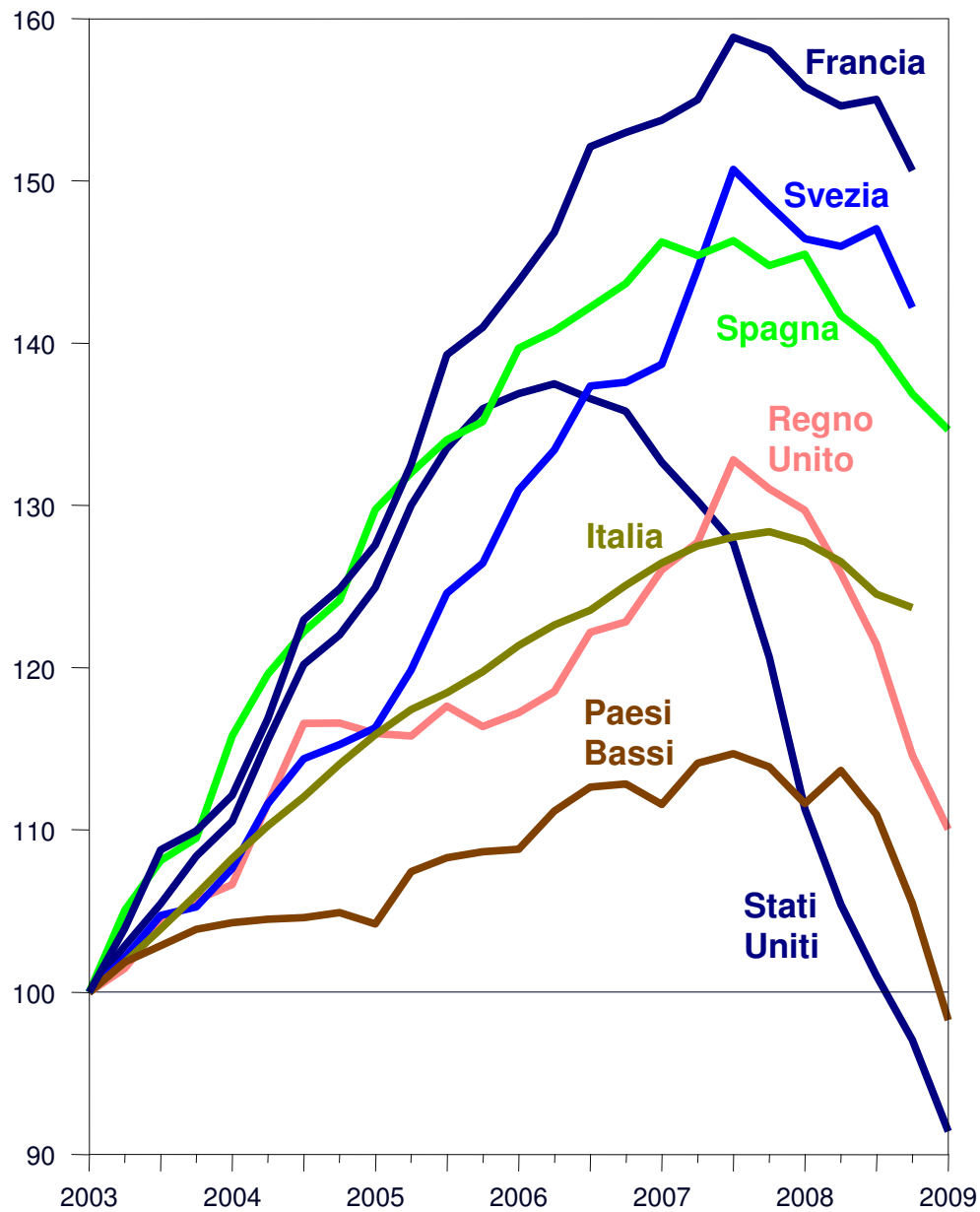
**L'improvviso aumento  
del prezzo delle materie  
prime alimentari**

**La crisi finanziaria - II**

---

# PREZZO DELLE CASE\*

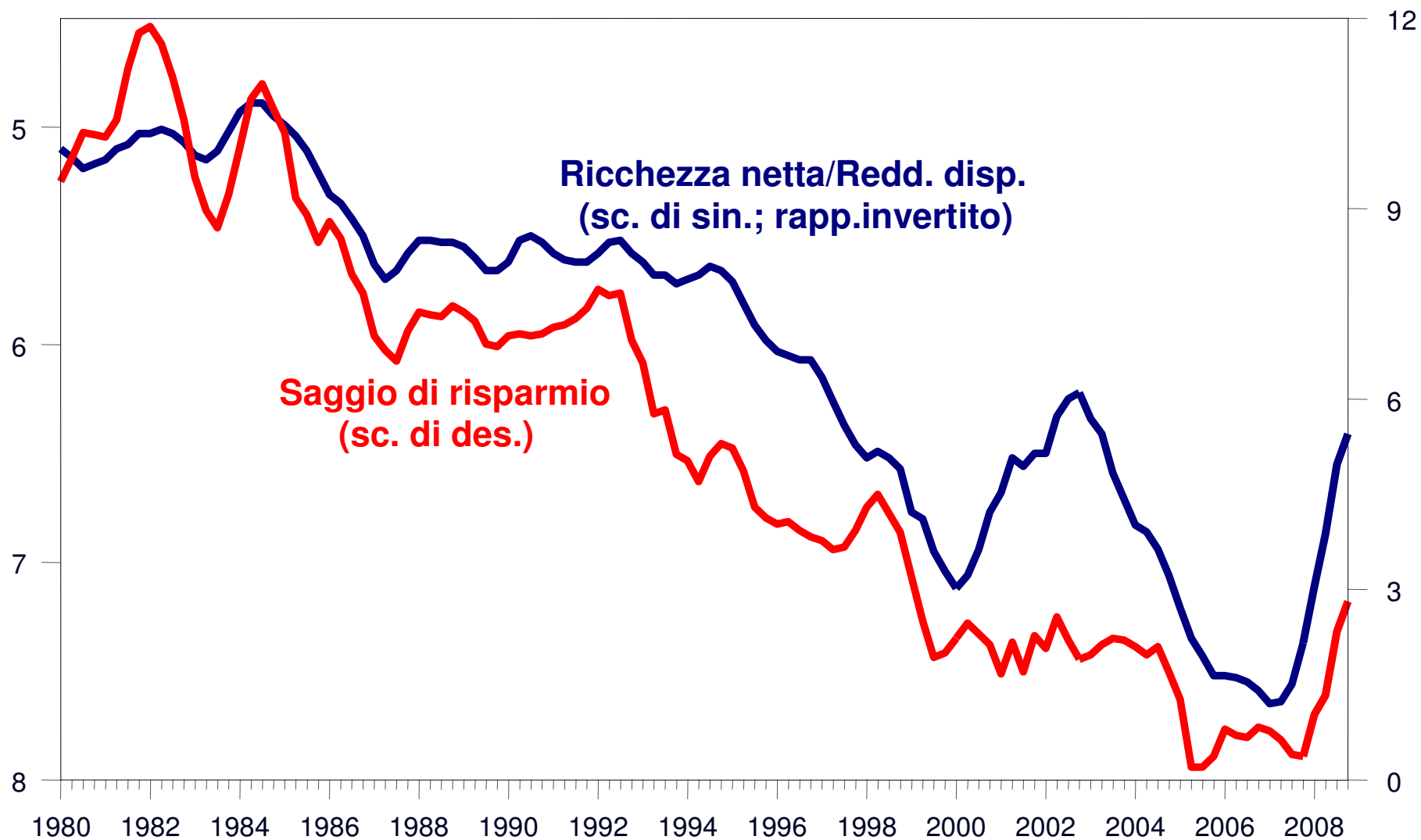
(1o. trim. 2003 = 100)



\* In termini reali

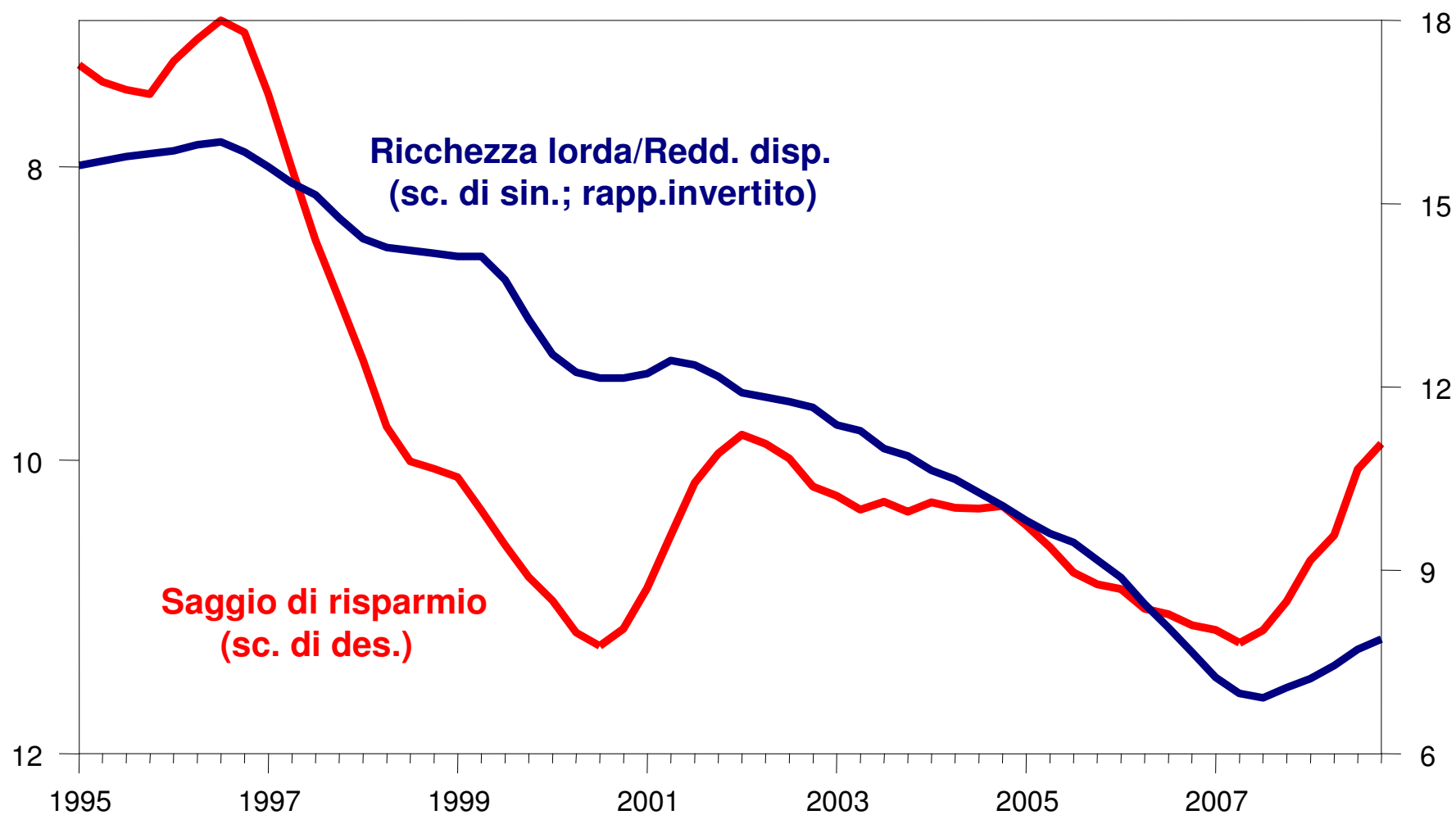
# S.U. - RISPARMIO E RICCHEZZA DELLE FAMIGLIE

(in percentuale del reddito disponibile; med. mob. di 3 trim.)



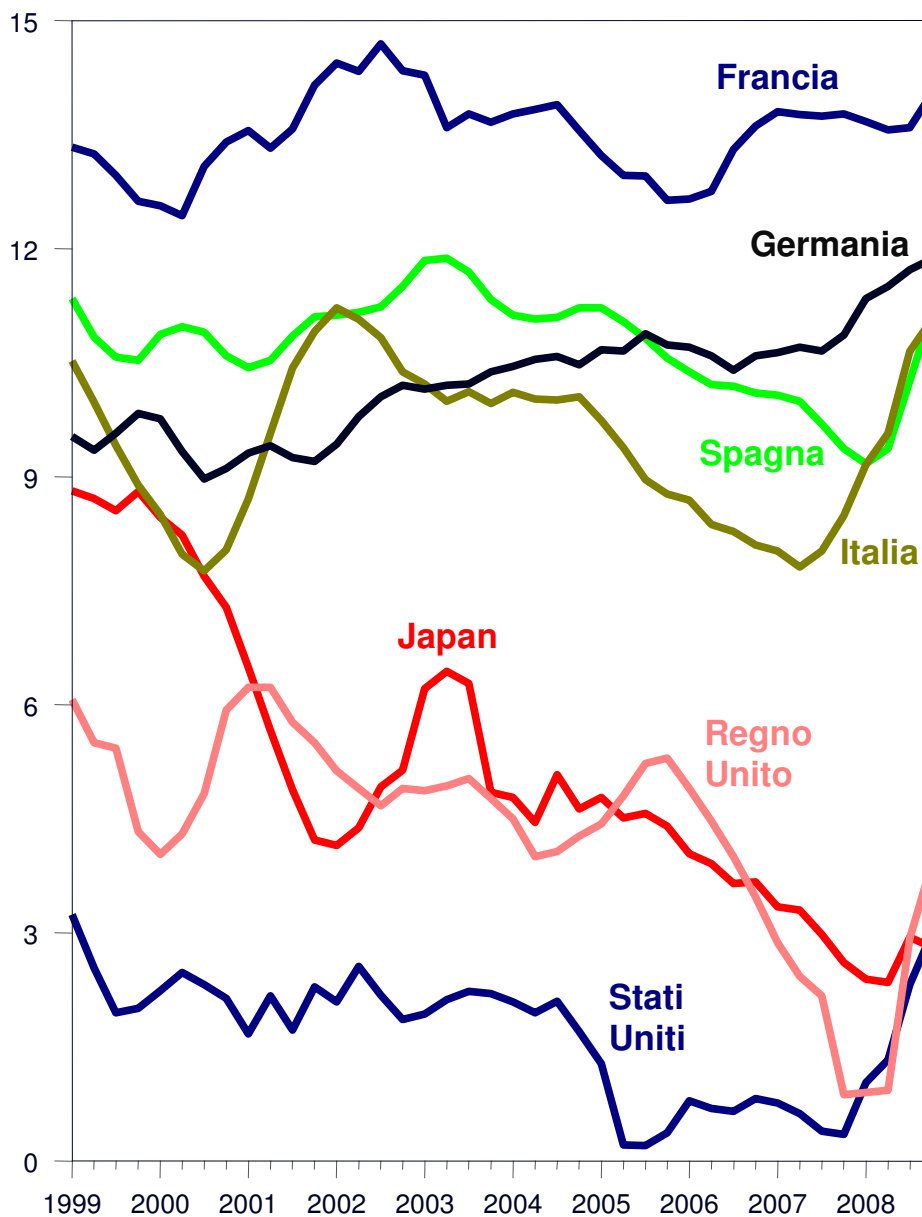
# ITALIA - RISPARMIO E RICCHEZZA DELLE FAMIGLIE

(in percentuale del reddito disponibile; med. mob. di 3 trim.)



# SAGGIO DI RISPARMIO

(in percentuale del reddito disponibile;  
medie mobili di 3 trimestri)



# **LO SHOCK DELL'AUMENTO DEL PREZZO DELLE MATERIE PRIME NEL 2007-08**

---

**Tra la metà del 2007 e la metà del 2008, il prezzo del greggio è salito di circa l'80 per cento e quello dei prodotti alimentari di quasi il 50 per cento**

**L'entità di questi due shock (che sono simili a un aumento delle imposte indirette) può essere stimata a circa il 3 per cento del PIL dei paesi consumatori**

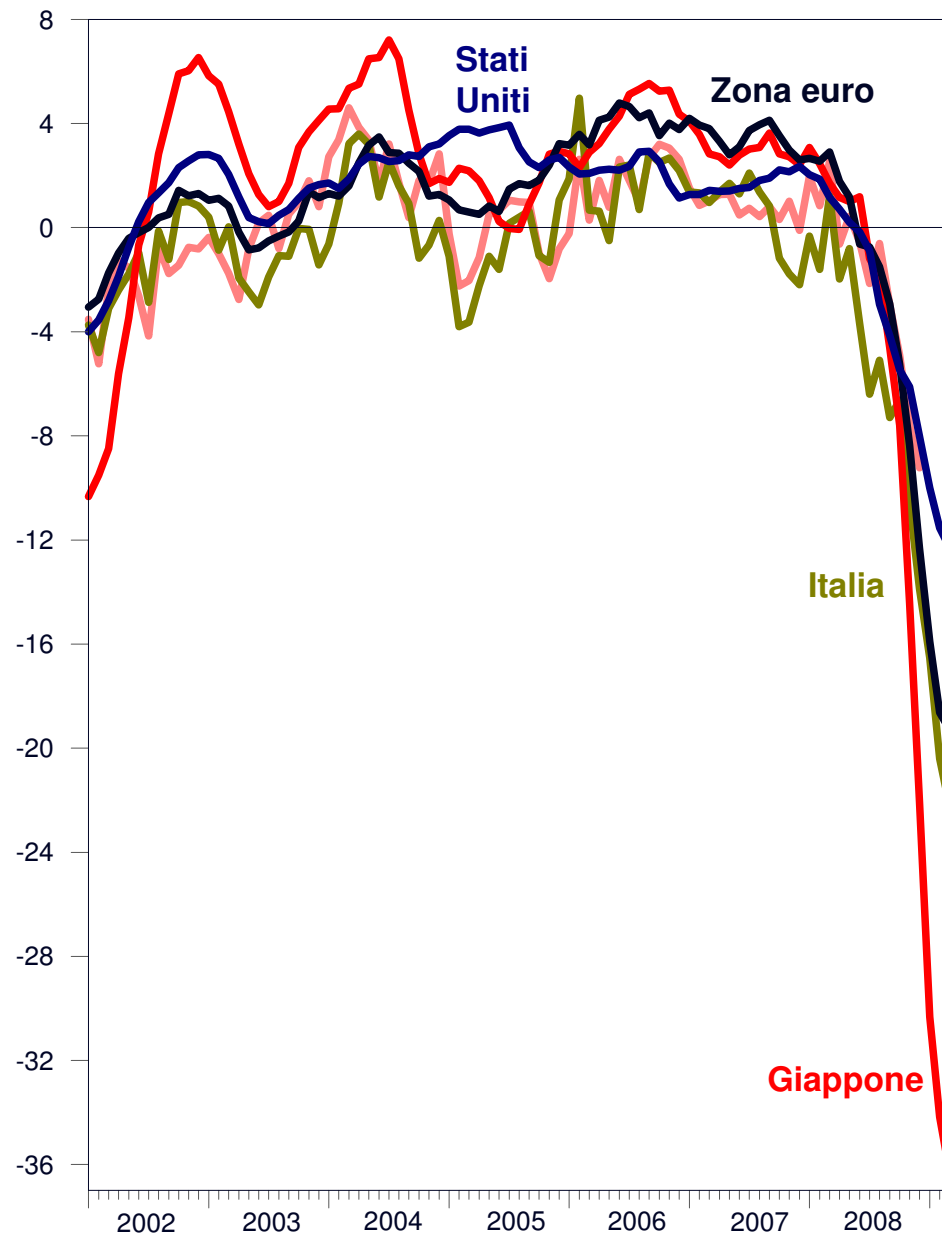
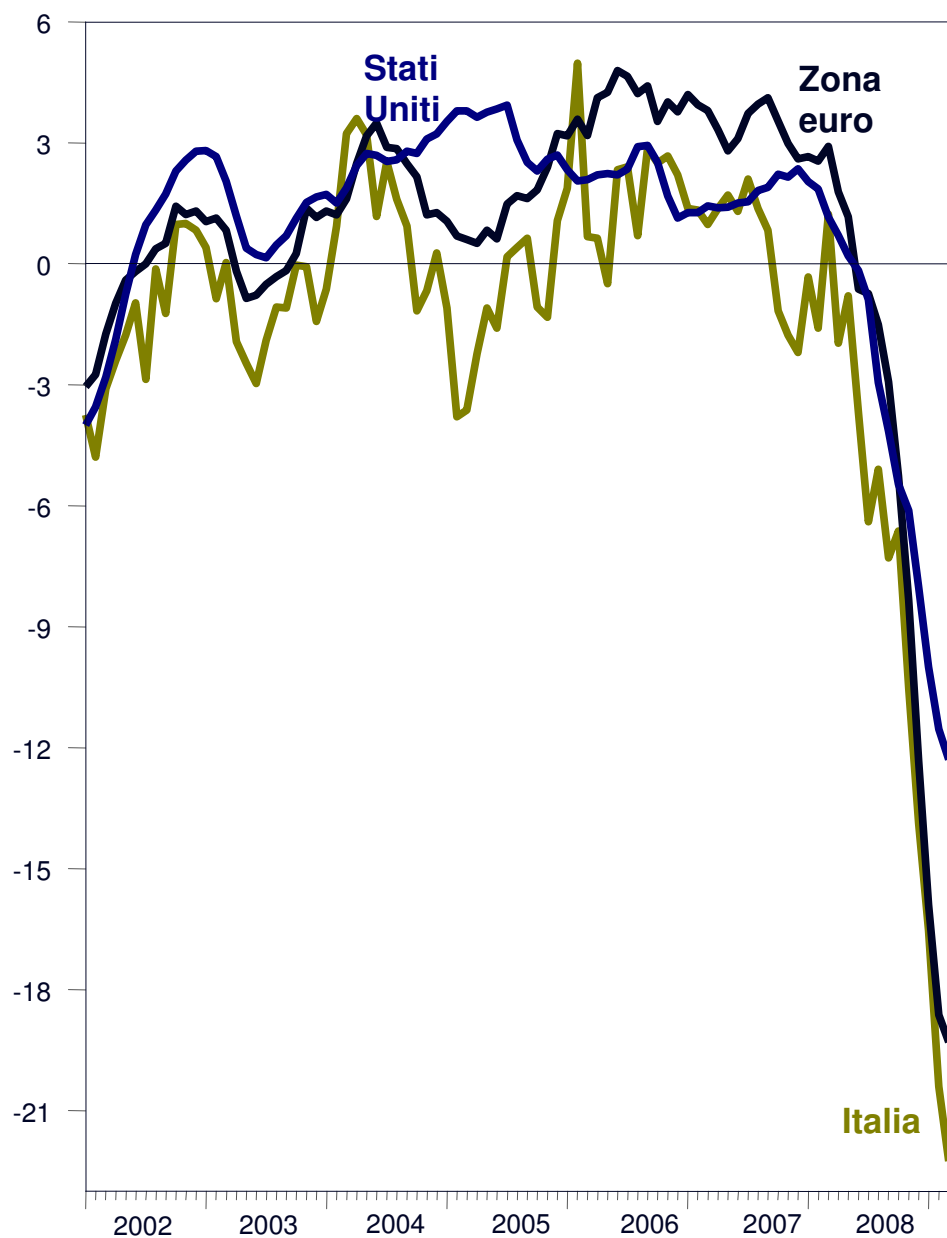
**Nei paesi produttori, evidentemente, avviene il contrario e il reddito disponibile cresce, ma in molti di questi le possibilità di aumentare la spesa nel breve periodo sono limitate**

**Di conseguenza, l'effetto netto dei due shock potrebbe aver diminuito la domanda globale di, forse, l'1 o l'1,5 per cento**

---

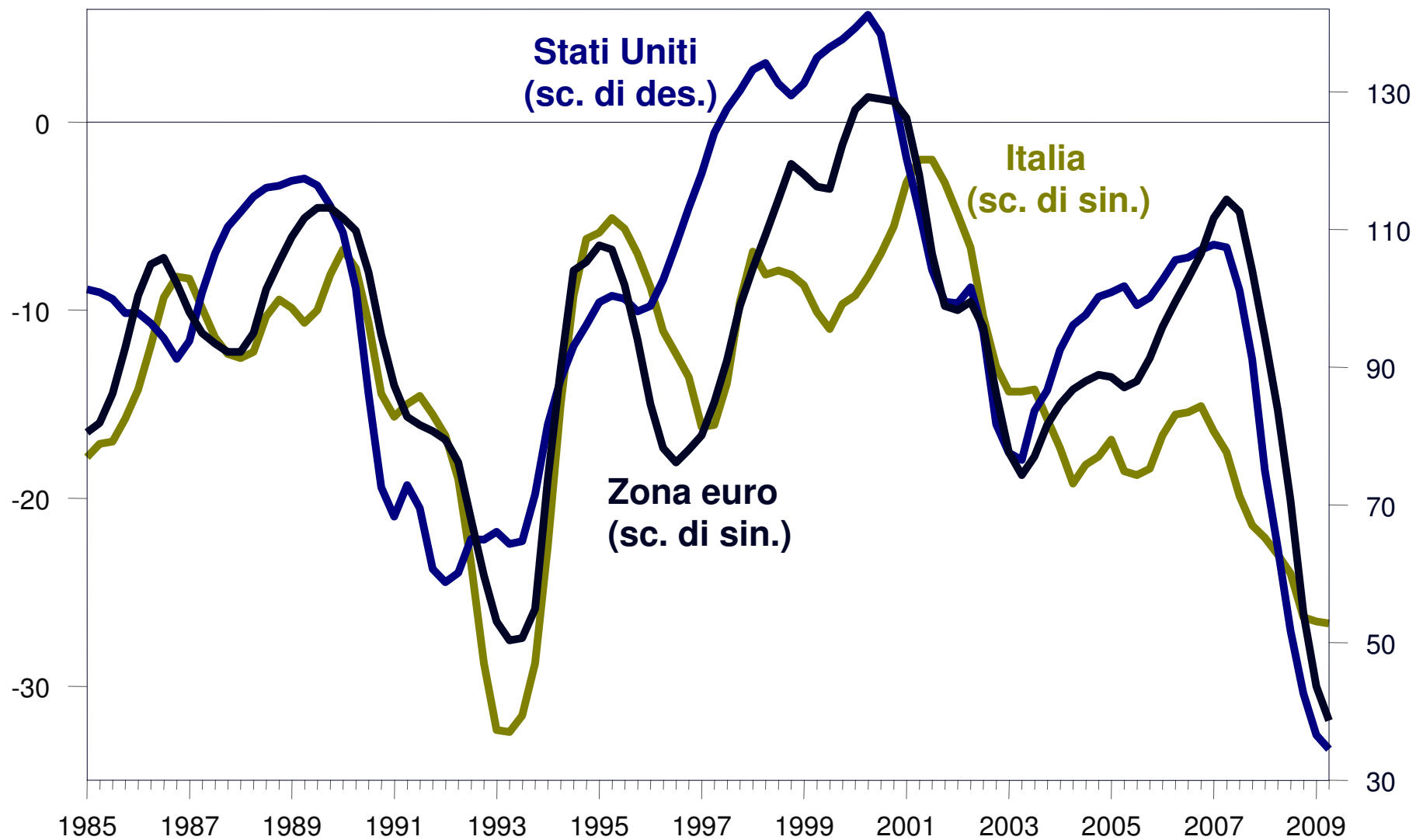
# PRODUZIONE INDUSTRIALE PRODUZIONE INDUSTRIALE

(cambiamenti percent.; med. mob. di 3 mesi) (cambiamenti percent.; med. mob. di 3 mesi)



# FIDUCIA DELLE FAMIGLIE

(medie mobili di 3 trimestri)



# **MA CI SONO ANCORA DEGLI INDICATORI POSITIVI ?**

---

**Alcuni indicatori recenti suggeriscono  
che il peggio potrebbe essere dietro  
di noi**

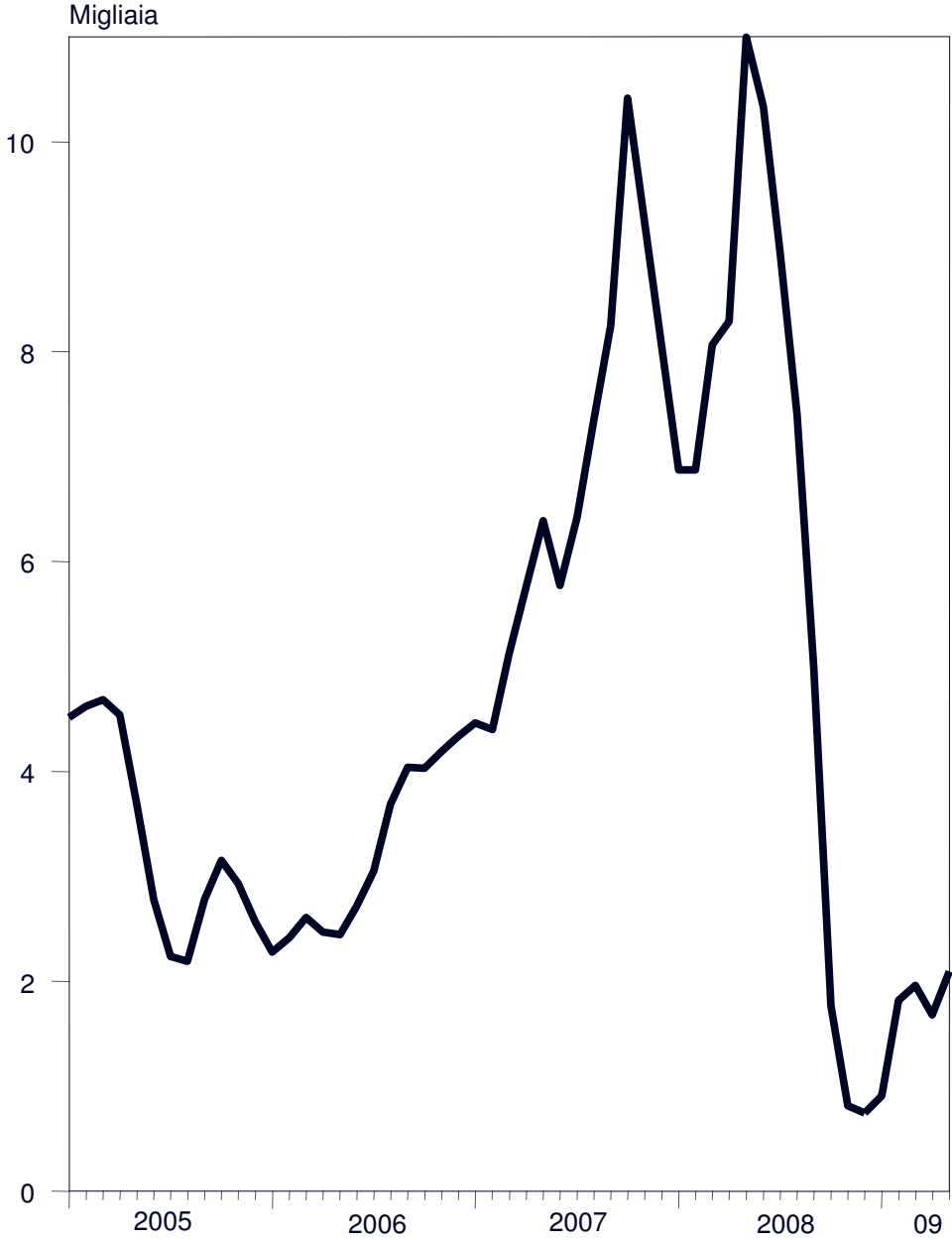
**Il calo dei prezzi delle materie prime**

**Le reazioni di politica economica nella  
maggioranza dei paesi OCSE e in Cina**

---

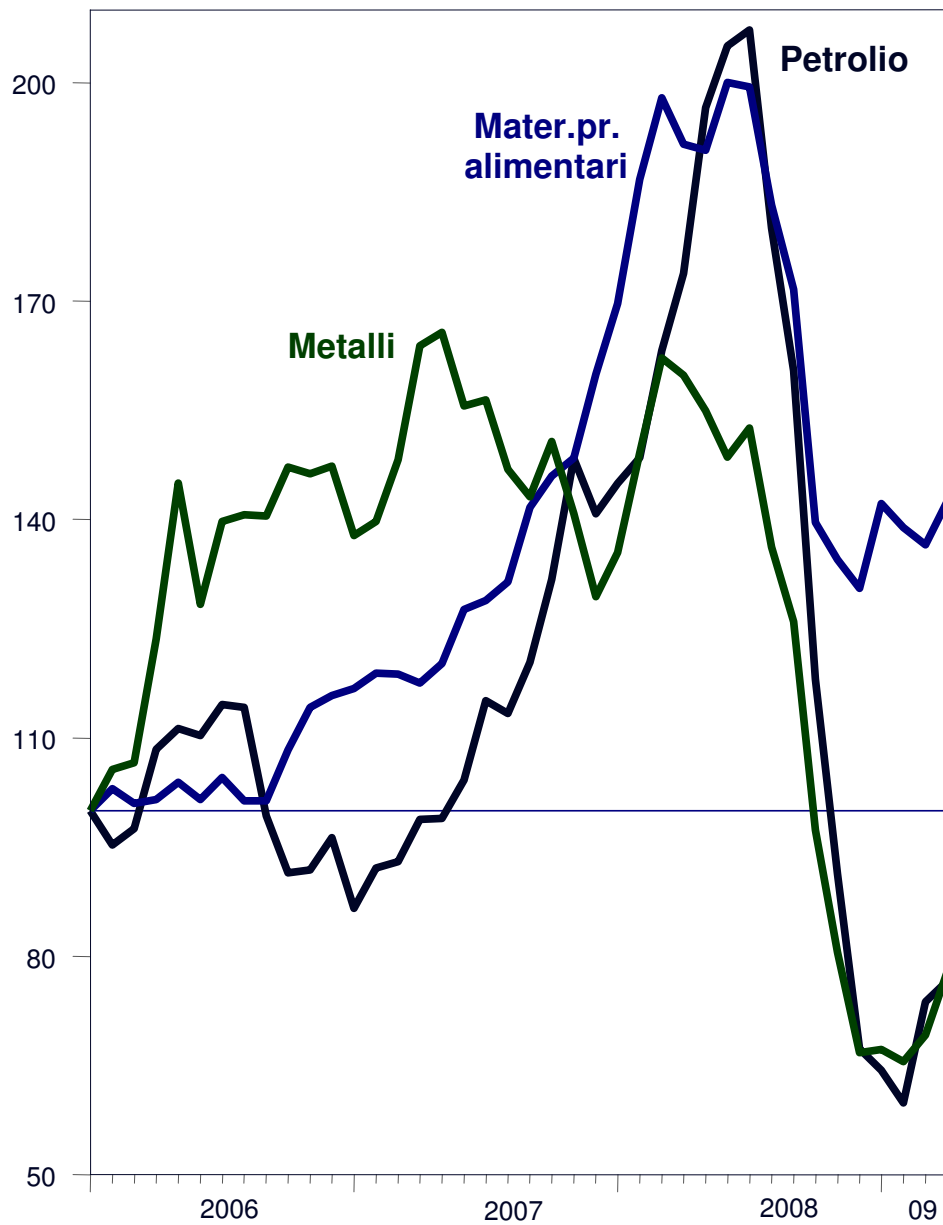
# NOLI

(Indice del Baltic Exchange Dry Bulk Freight)



# PREZZI DELLE MATERIE PRIME

(Gennaio 2006 = 100; in dollari)



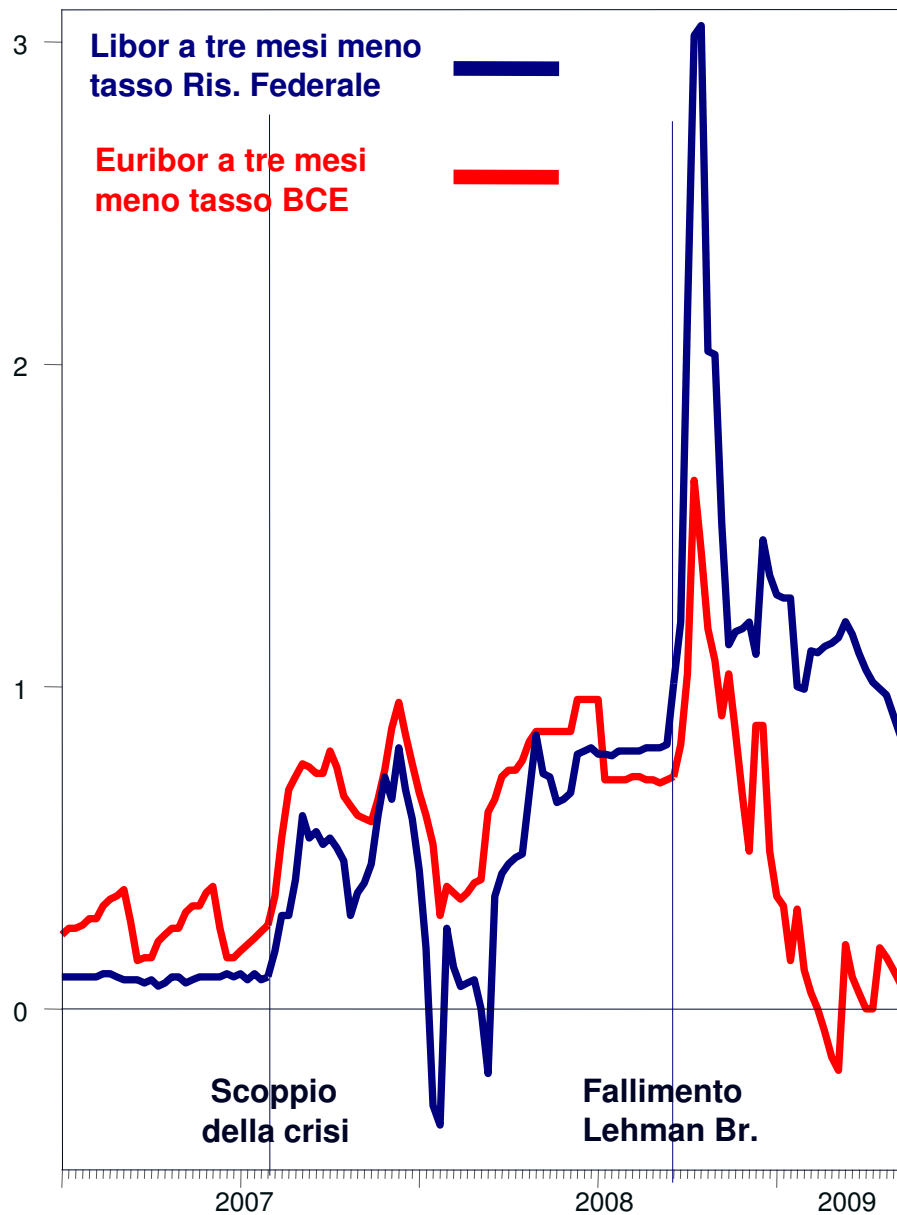
# **LA CRISI FINANZIARIA**

## **LE REAZIONI DI POLITICA ECONOMICA**

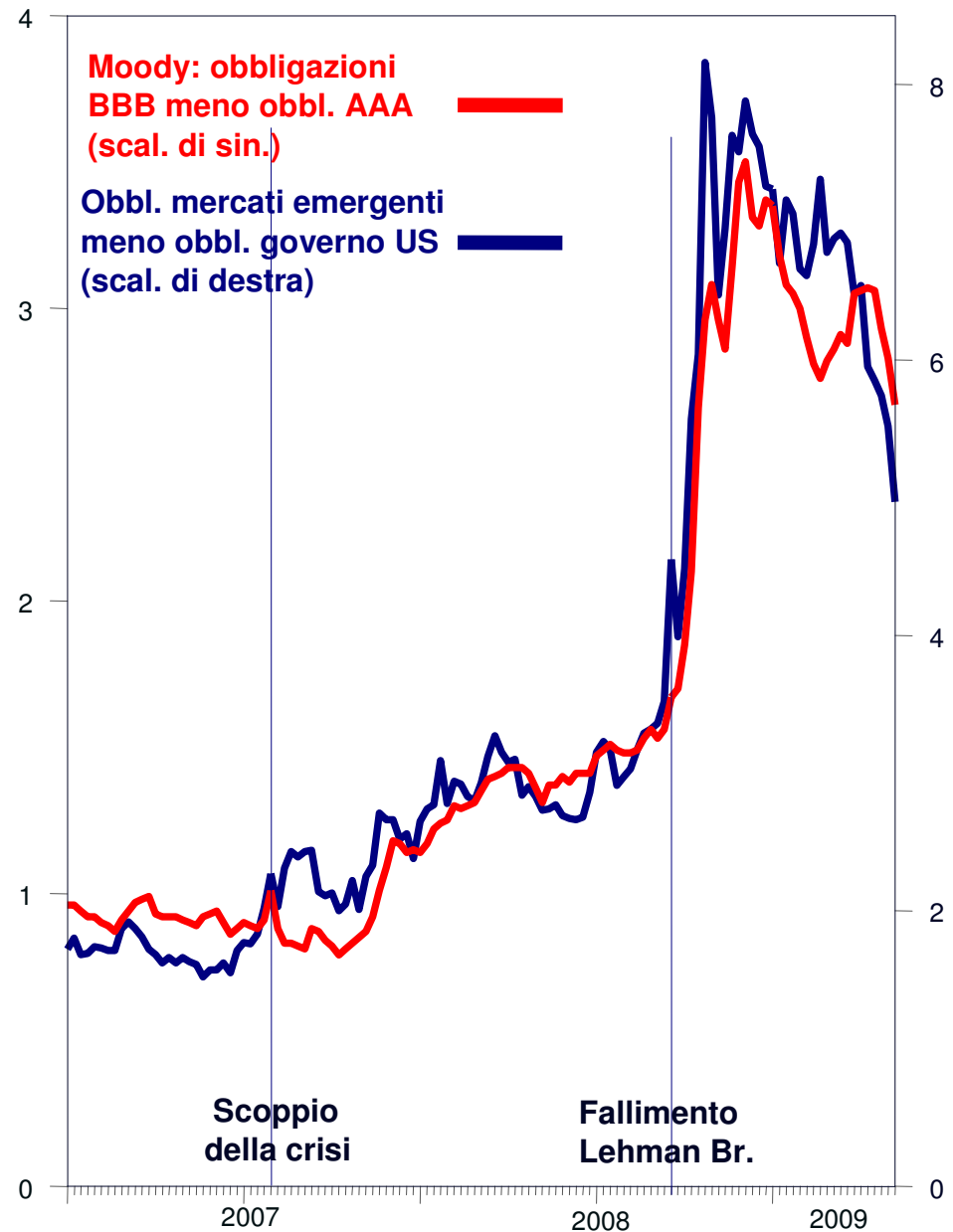
---

- i) Ingenti iniezioni di liquidità volte a far nuovamente funzionare i mercati monetari**
  
  - ii) Prese di partecipazione da parte del settore pubblico nelle banche per facilitarne la ricapitalizzazione**
  
  - iii) Estensione delle garanzie sui depositi bancari e tagli dei tassi d'interesse per sostenere la fiducia**
  
  - iv) Riduzioni d'imposte e aumenti della spesa pubblica per alimentare la domanda**
-

# DIFFERENZIALI TRA TASSI LIBOR E TASSI DI SCONTO

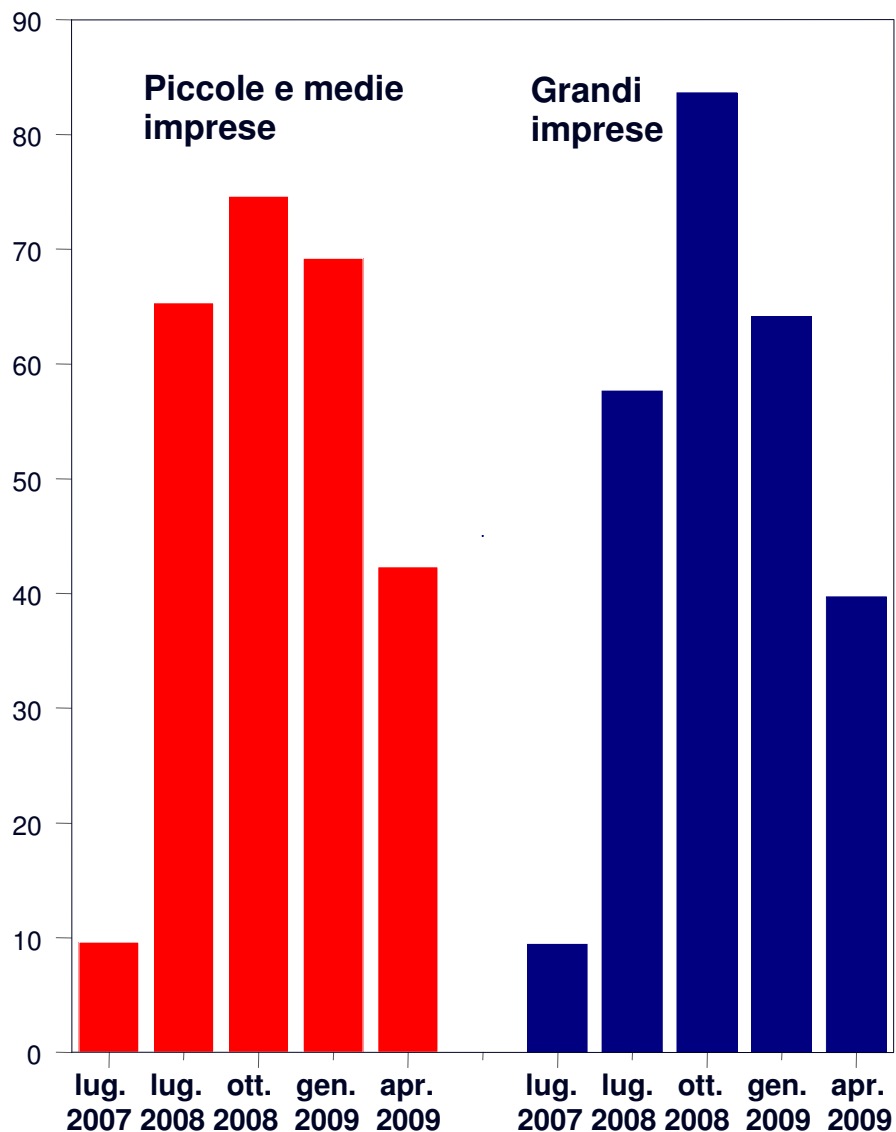


# DIFFERENZIALI OBBLIGAZIONARI



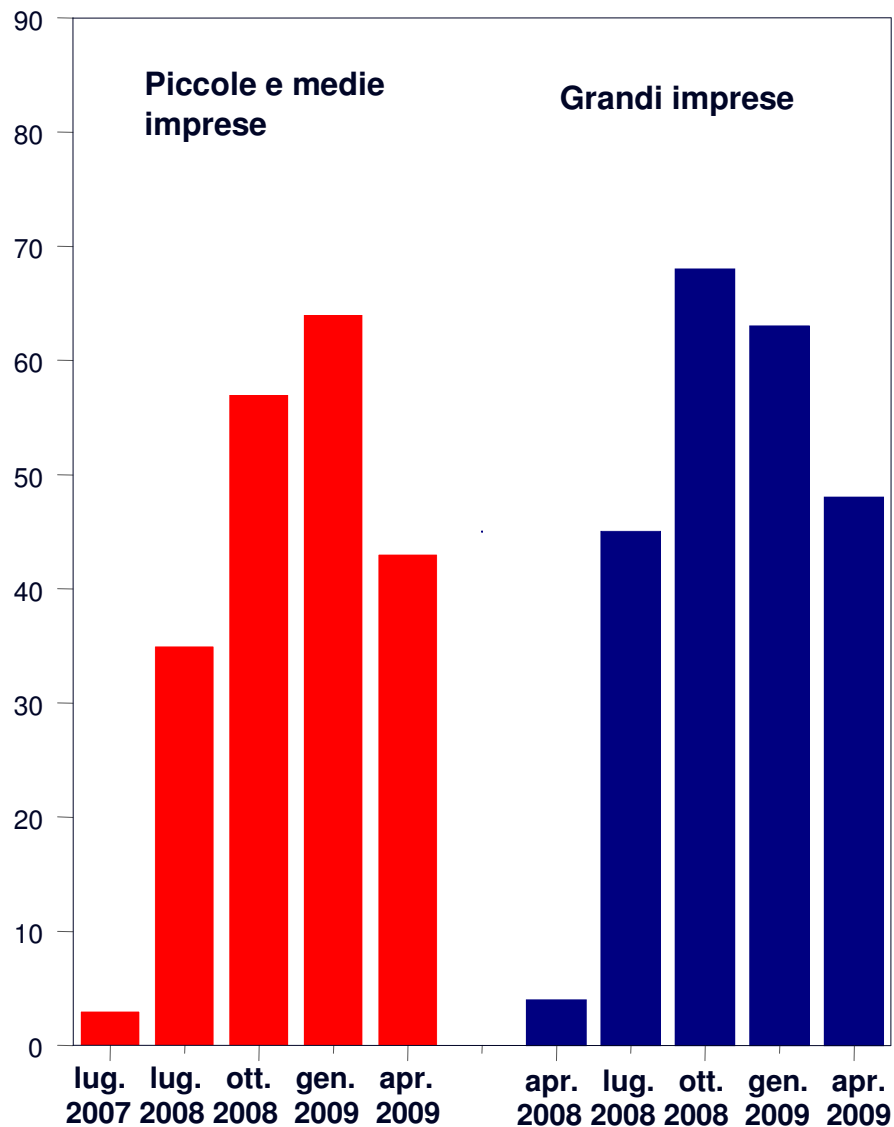
# COMPORTAMENTO DELLE BANCHE DEGLI STATI UNITI

Percentuale delle banche che hanno innasprito le condizioni di credito

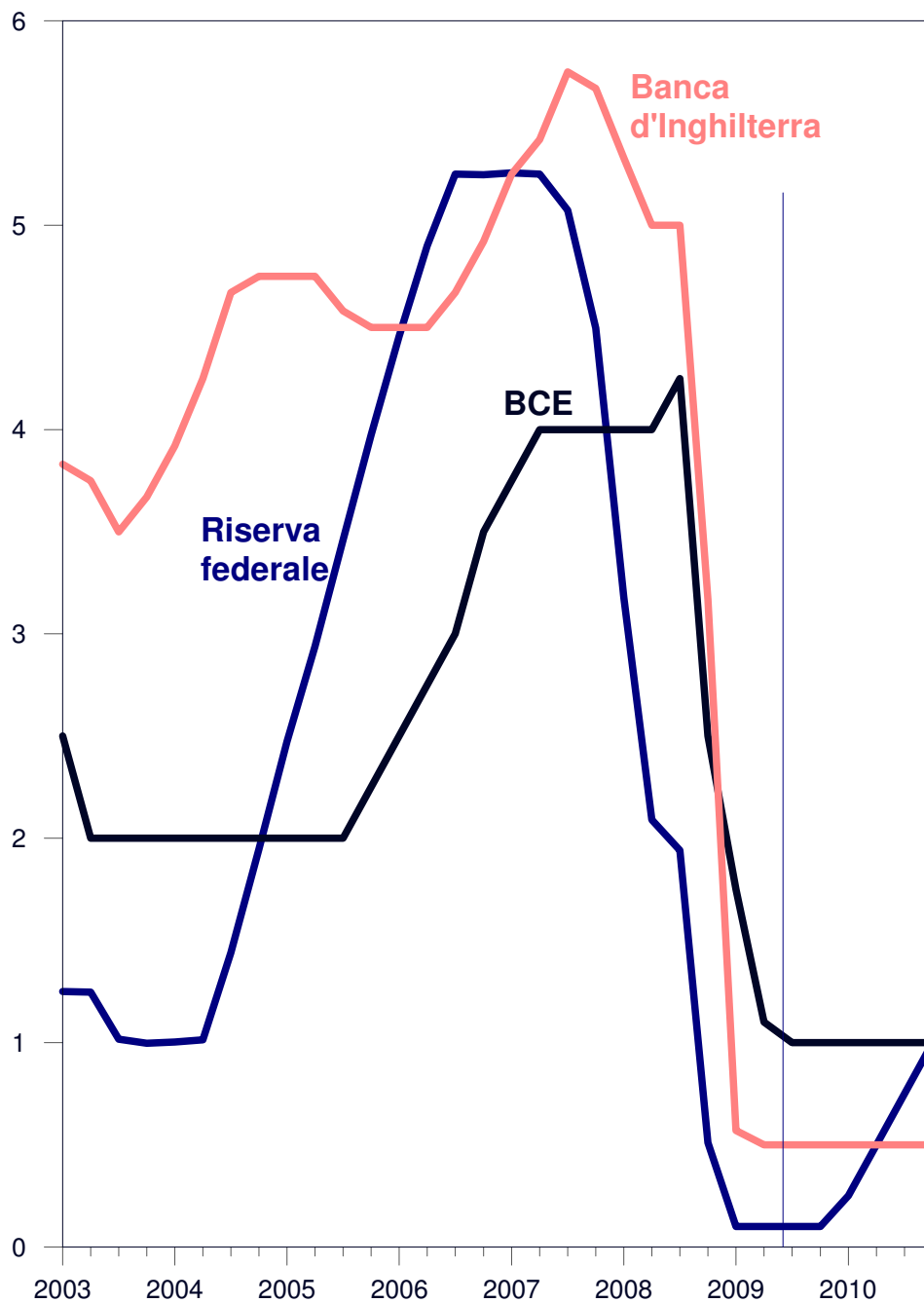


# COMPORTAMENTO DELLE BANCHE DELLA ZONA EURO

Percentuale delle banche che hanno innasprito le condizioni di credito



# TASSI D'INTERESSE



# **LA LUNGA STAGNAZIONE**

---

**Crescita media annuale 1991-99**  
**Giappone                      0,8**

**Crisi dovuta in buona parte a:**

**Lo scoppio di un'insostenibile  
bolla finanziaria ed  
immobiliare**

**Crisi che si è trascinata per via di:**

**Politiche monetarie troppo  
timide che hanno per anni  
rifiutato di prendere il toro  
per le corna**

**Ma crisi senza recessione dato  
che non era una crisi globale**

---

# LA GRANDE DEPRESSIONE

---

## Crescita media annuale 1929-32

Stati Uniti	-10,0
Europa occ.	-3,3
Italia	-0,8

## Crolli dovuti in parte a:

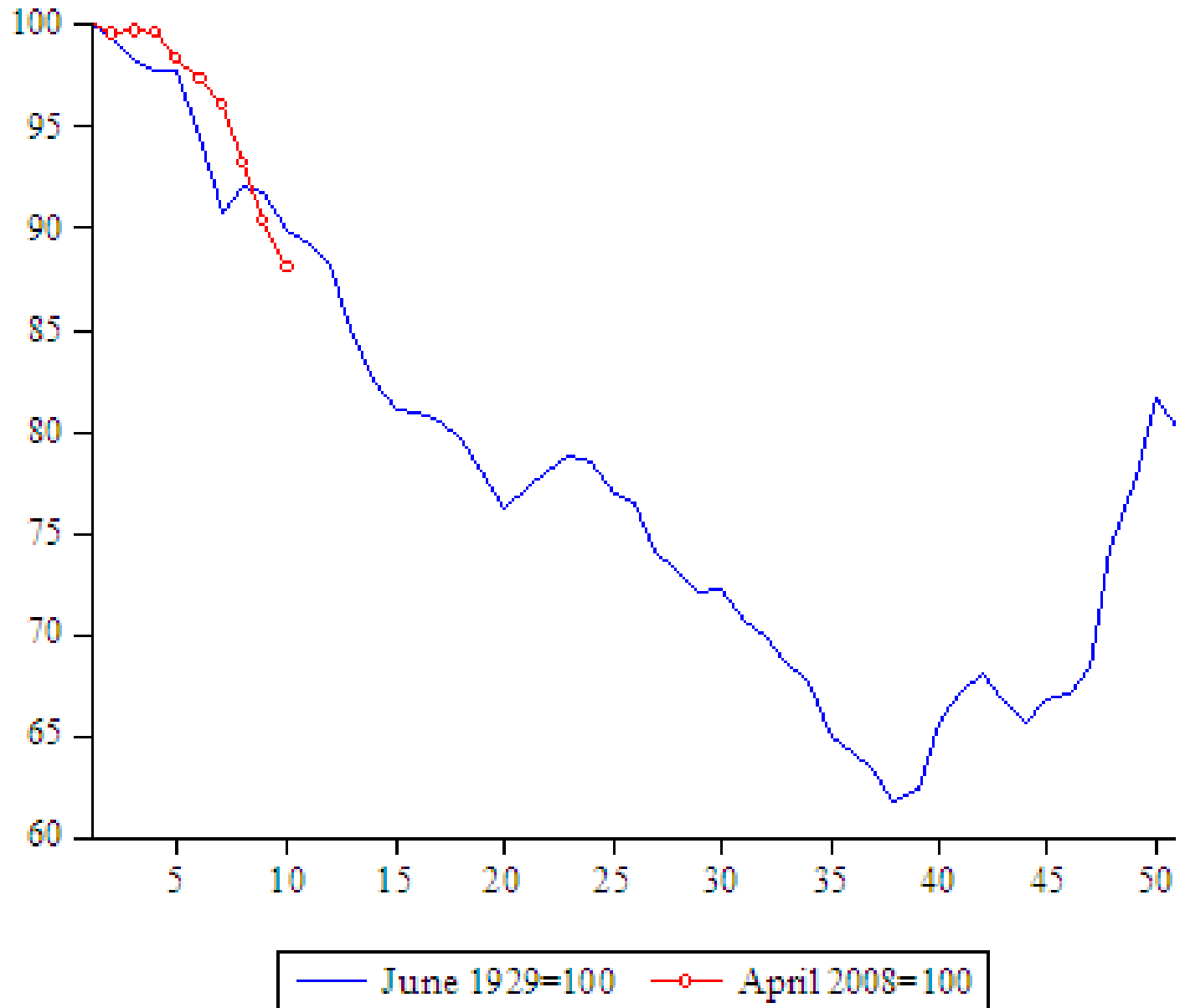
**Politiche monetarie che quasi incoraggiavano i fallimenti delle banche**

**Politiche fiscali che tagliavano le spese e/o aumentavano le imposte**

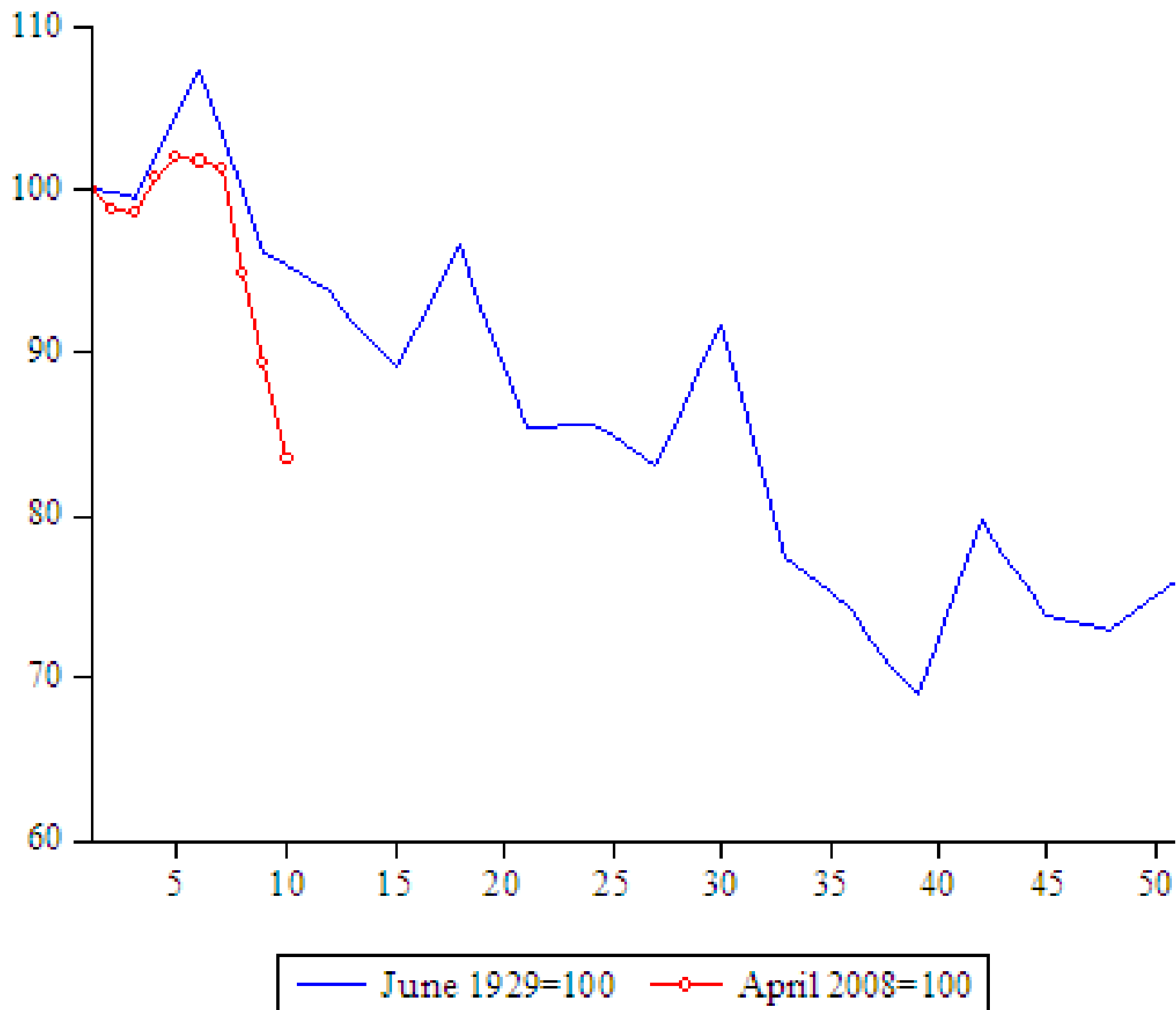
**Politiche commerciali di bieco protezionismo**

---

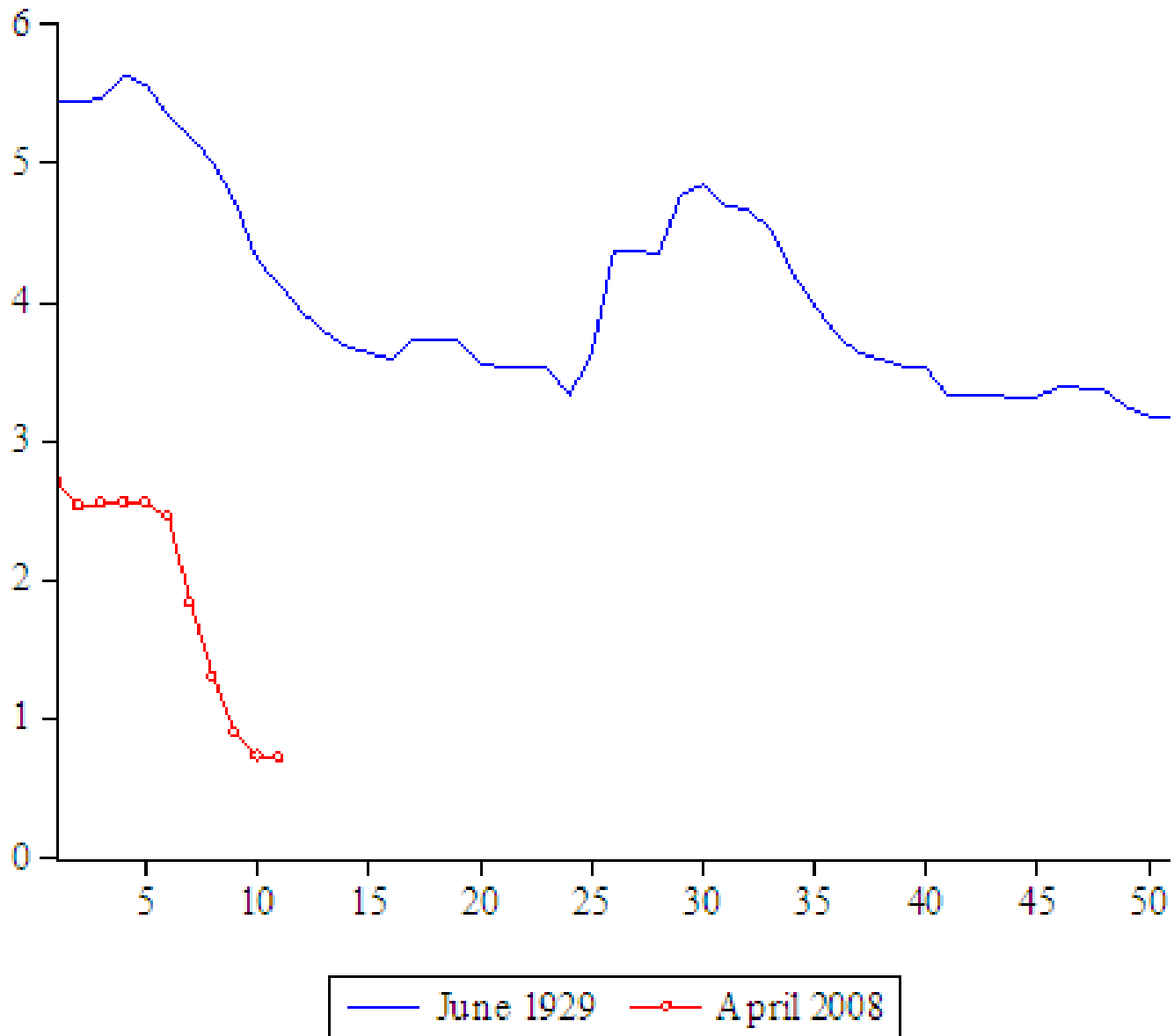
# Produzione industriale mondiale



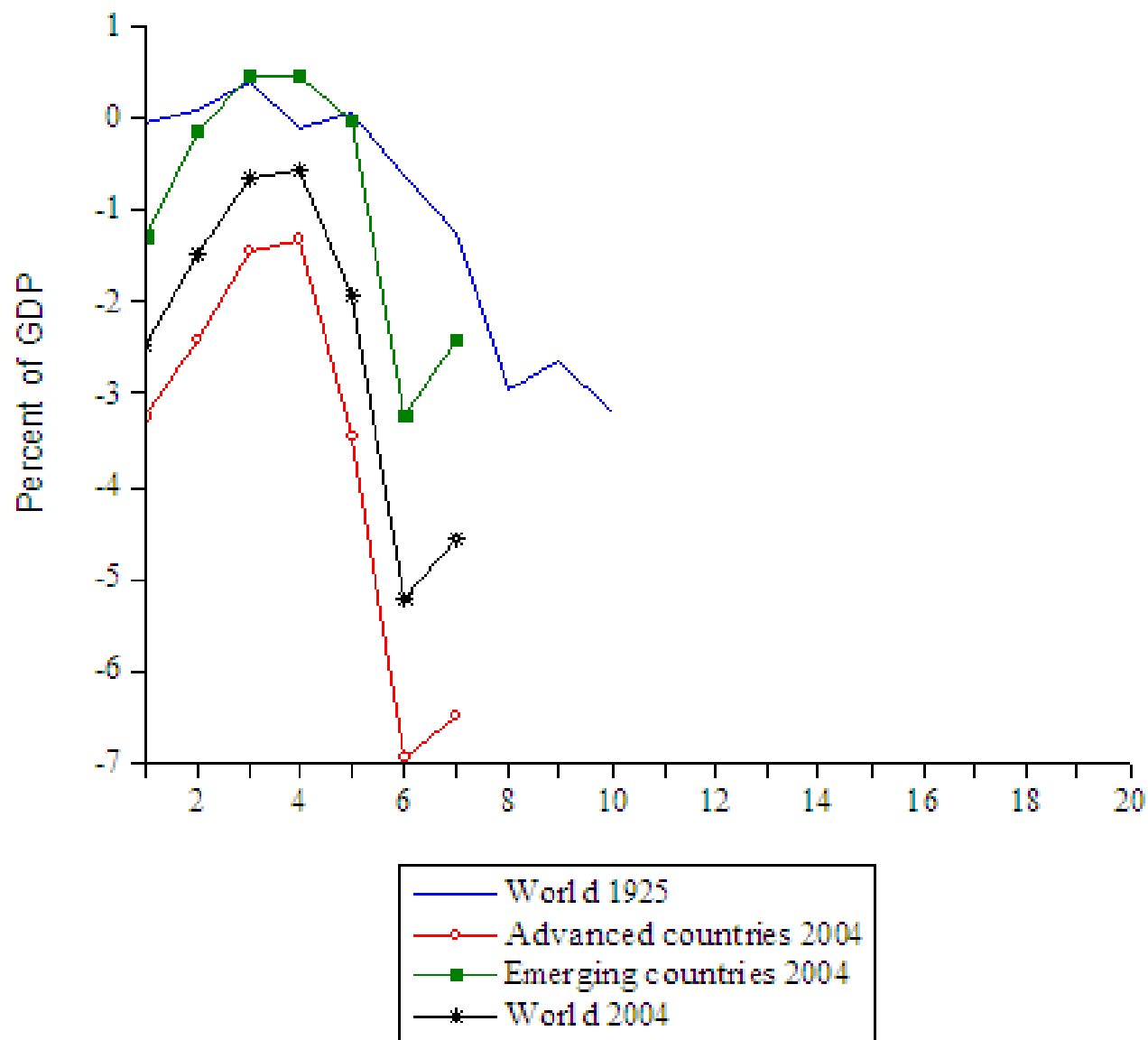
## Volume del commercio mondiale



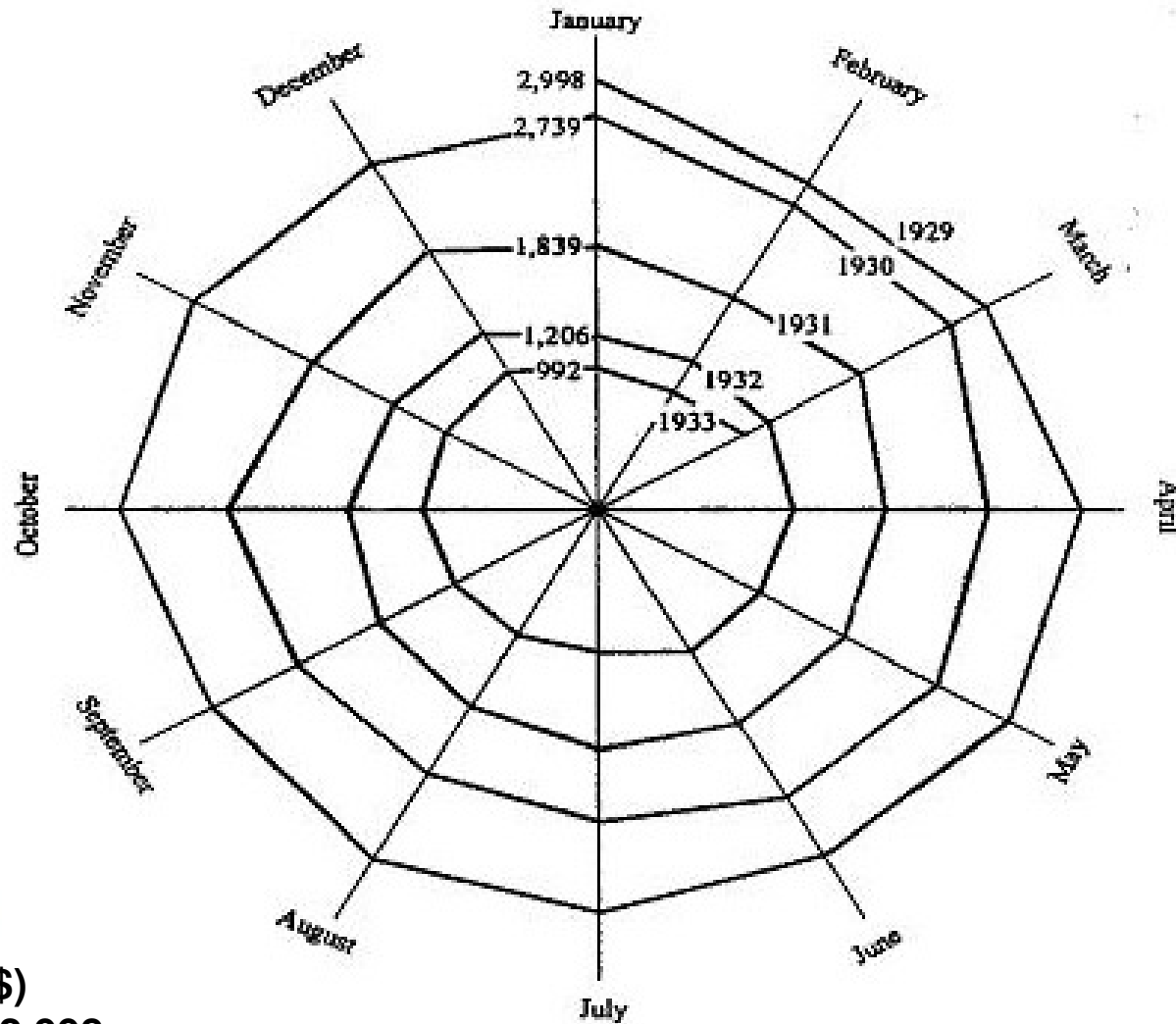
## Tassi di sconto ufficiali in 7 paesi



## Disavanzi fiscali (24 paesi)



# COMMERCIO MONDIALE, 1929-33



Valori (mil. di \$)

Genn. 1929: 2.998

Genn. 1933: 992

Fonte: C.Kindleberger, *The World in Depression*.

# LA FORTE RECESSIONE

---

## Crescita annuale

	<b>Finlandia</b>	<b>Svezia</b>
<b>1991</b>	<b>-6,1</b>	<b>-1,1</b>
<b>1992</b>	<b>-3,9</b>	<b>-1,6</b>
<b>1993</b>	<b>-0,9</b>	<b>3,6</b>

**Causa principale: un'insostenibile  
bolla immobiliare alla quale ha  
fatto seguito una profonda crisi  
bancaria (un fattore addizionale  
per la Finlandia fu il collasso  
dell'Unione Sovietica)**

**Durate brevi (almeno in Svezia)  
grazie ai salvataggi del sistema  
bancario**

---

# PREVISIONI A BREVE

(PIL; cambiamenti percentuali)

---

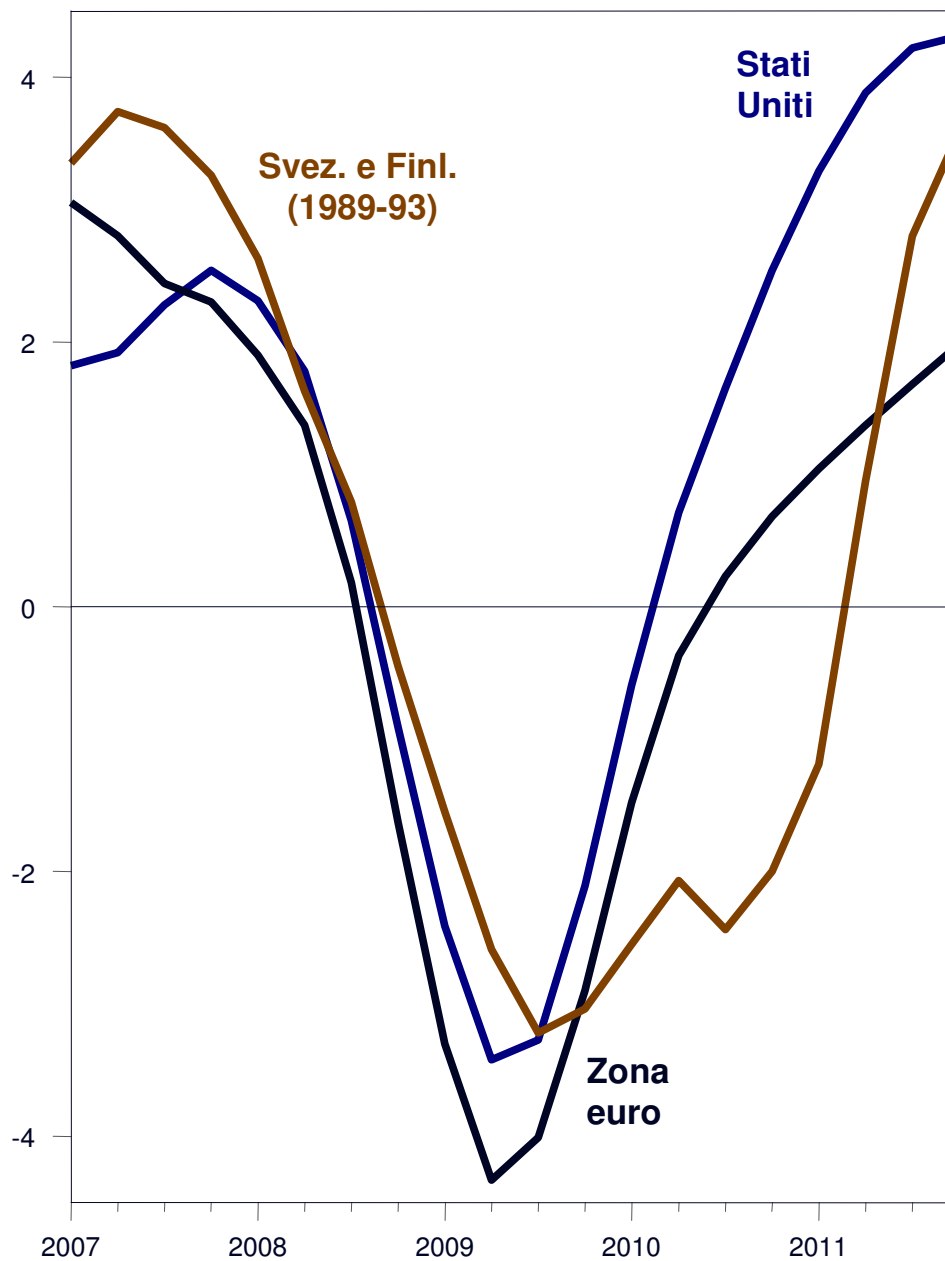
	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Stati Uniti</b>	<b>2.0</b>	<b>1.1</b>	<b>-3.2</b>	<b>1.2</b>	<b>4.0</b>
<b>Zona euro</b>	<b>2.6</b>	<b>0.7</b>	<b>-4.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.5</b>
<b>Giappone</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>-5.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>
<b>Cina</b>	<b>13.0</b>	<b>8.9</b>	<b>6.5</b>	<b>8.5</b>	<b>8.8</b>
<b>Mondo</b>	<b>3.8</b>	<b>1.8</b>	<b>-2.5</b>	<b>1.7</b>	<b>3.8</b>

---

Fonte: Oxford Economics.

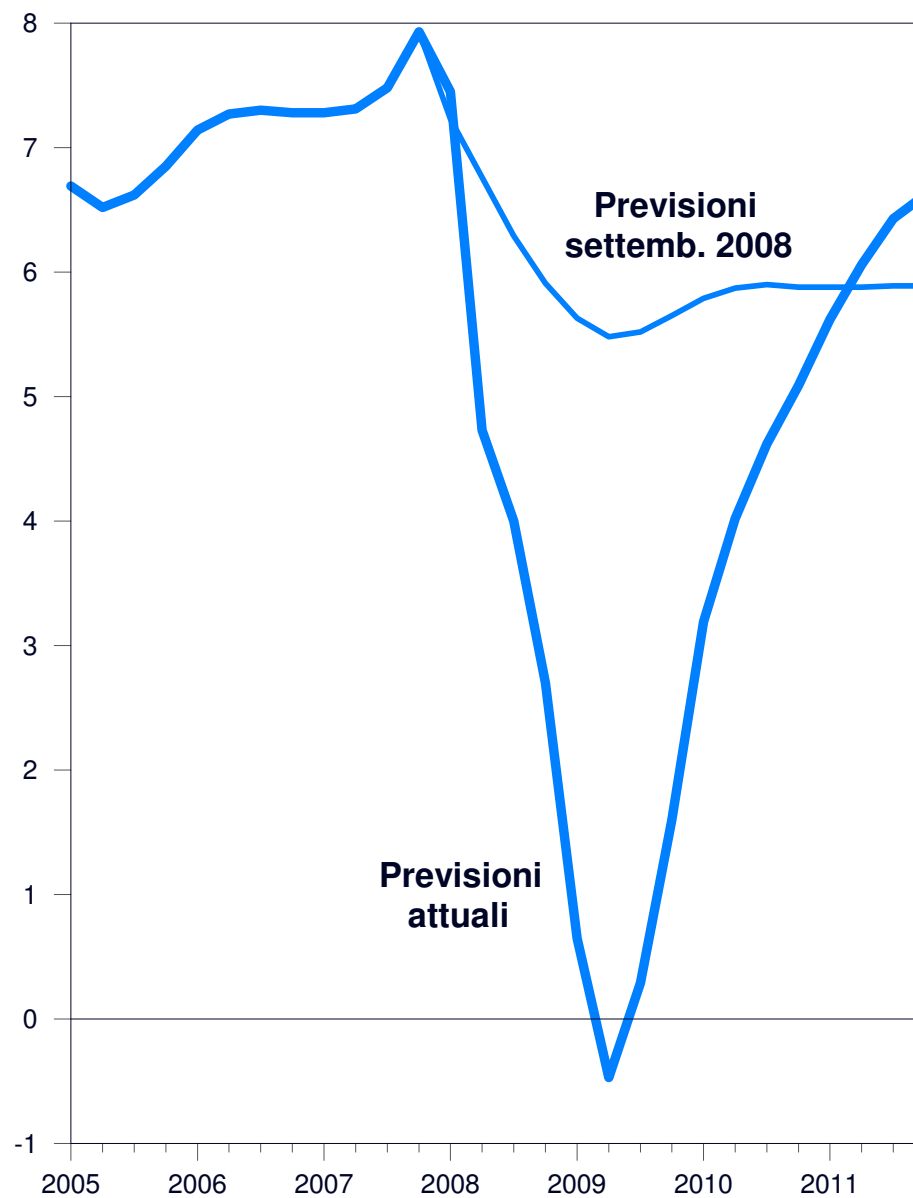
# DUE CICLI

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



# CRESCITA NEI PAESI EMERGENTI

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



# **POTREBBE ANDARE ANCORA PEGGIO ?**

---

**Si, perché permangono molti rischi e, in particolare, il fatto che questa volta praticamente tutta l'economia mondiale è coinvolta (a differenza delle passate crisi europee)**

**Ma se la recessione dovesse essere ancora più profonda nel 2009-10, la successiva ripresa sarà anch'essa molto più dinamica**

**Nessun'economia (e nessun prezzo) calano per sempre !**

---

# I PRINCIPALI RISCHI

---

**La natura sincronizzata della recessione nei paesi della zona OCSE**

**Il coinvolgimento della gran maggioranza dei paesi emergenti**

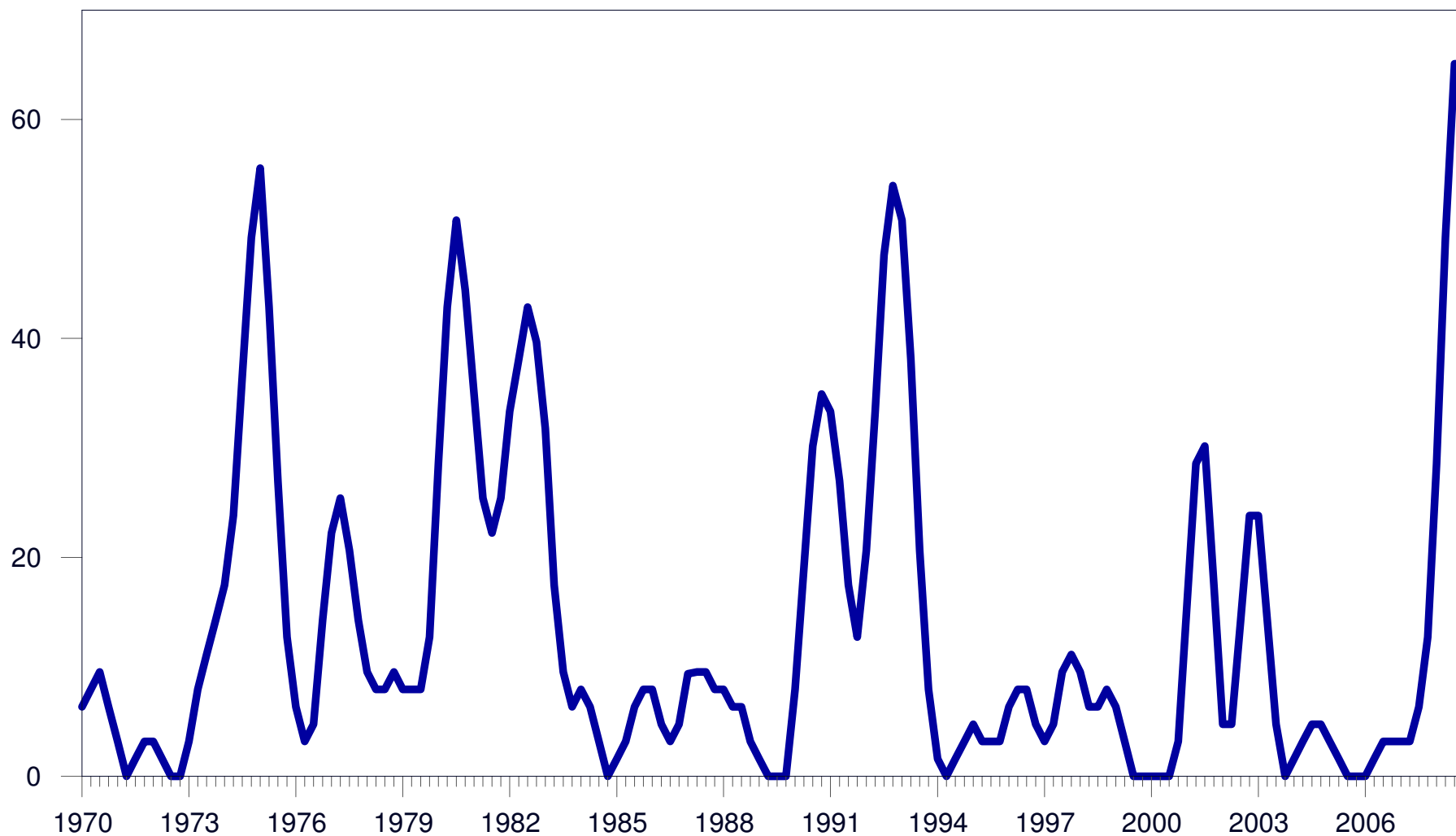
**Il fatto che la recessione sia nata da una crisi di natura finanziaria**

**La possibile lunga durata della crisi immobiliare**

---

# LA SINCRONIZZAZIONE DELLE RECESSIONI

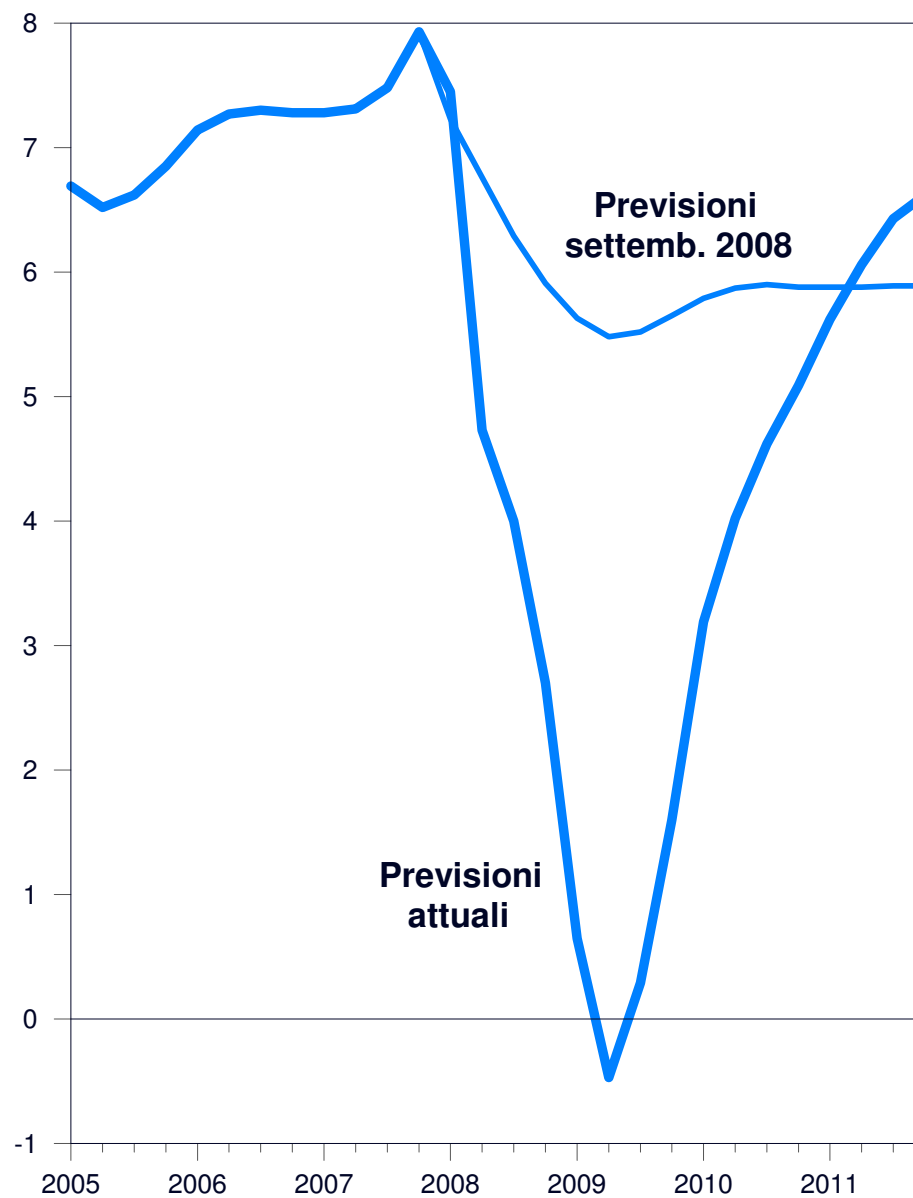
(percentuale di paesi in recessione - campione di 21 economie avanzate)



Fonte: FMI

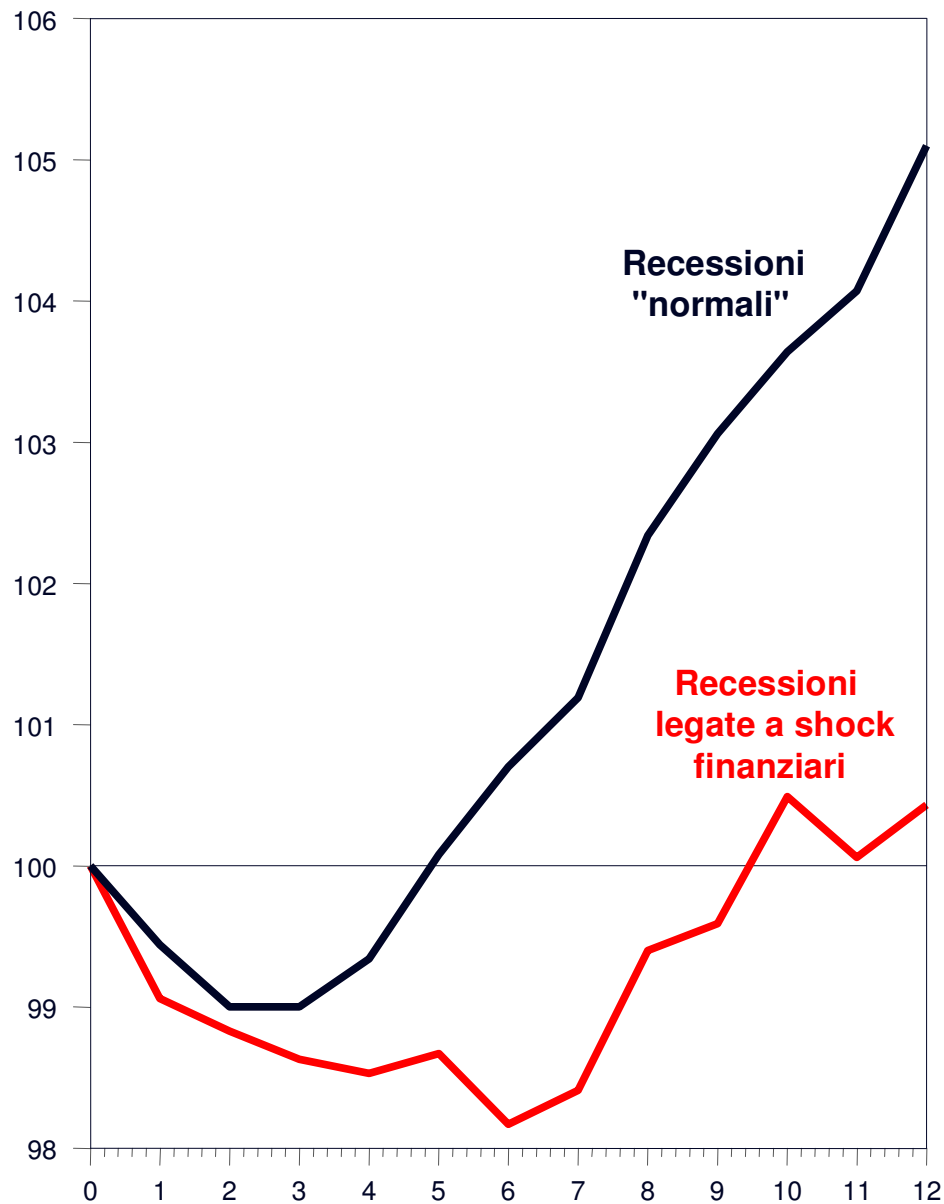
# CRESCITA NEI PAESI EMERGENTI

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



# TIPI DI RECESSIONE

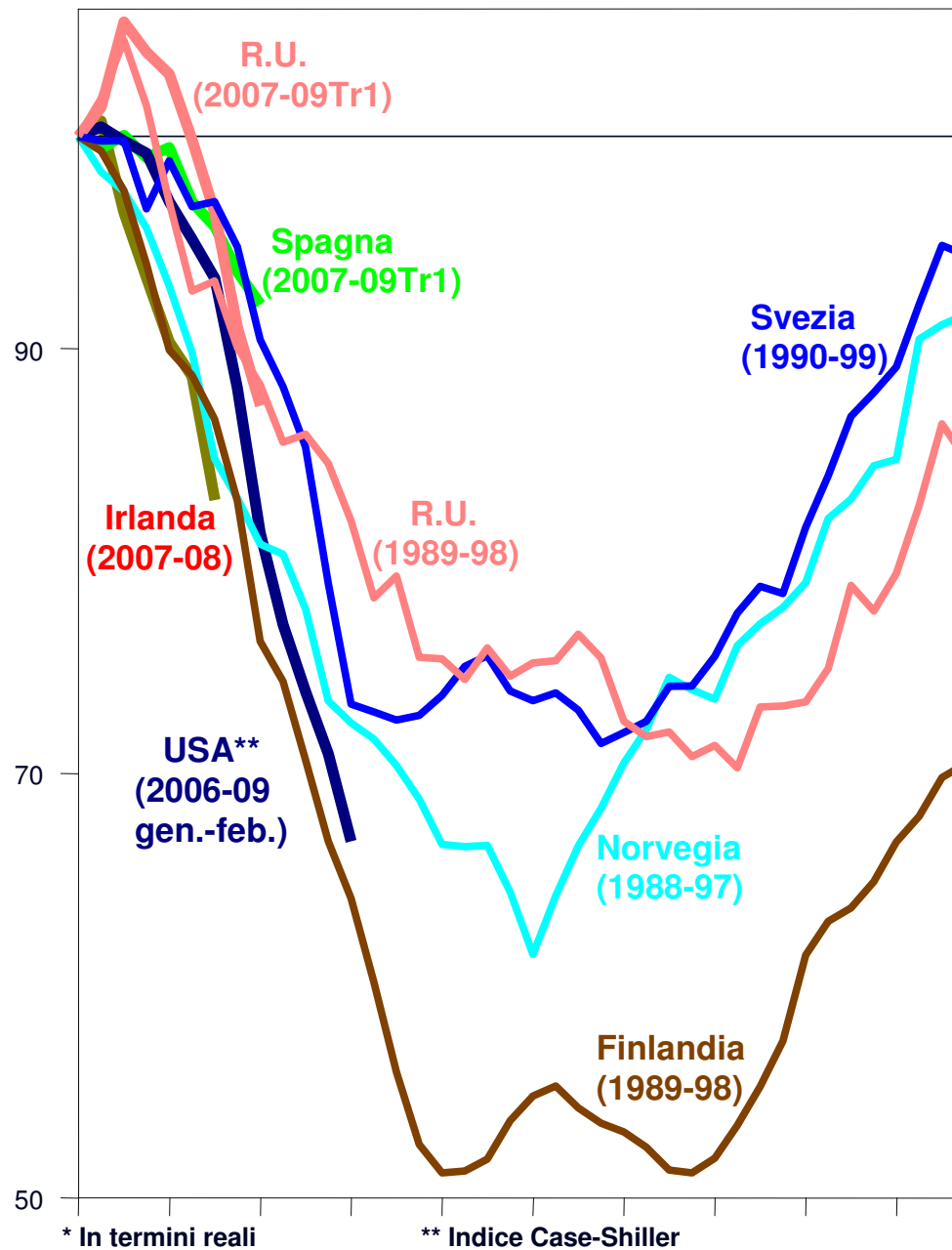
(vetta del PIL a tempo 0 = 100;  
campione di 122 recessioni)



Fonte: FMI

# RECESSIONI IMMOBILIARI\*

(1o trim. dell'anno iniziale = 100)



# ZONA EURO E ITALIA - DUE CICLI

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

1990-1995

2006-2011

