

L'Italia nell'economia globale

Modena 22/10/2008

Giuseppe Marotta

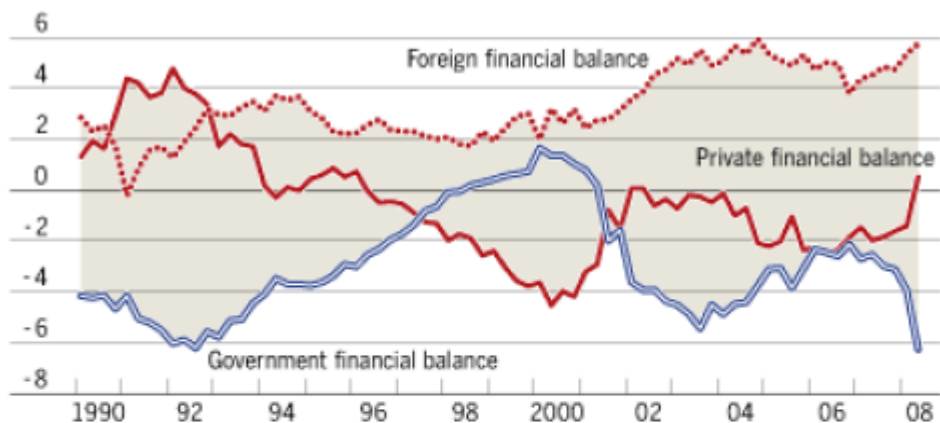
Università di Modena e Reggio Emilia e CEFIN

Squilibri nell'economia mondiale – 1

Risparmio pubblico e privato negli USA

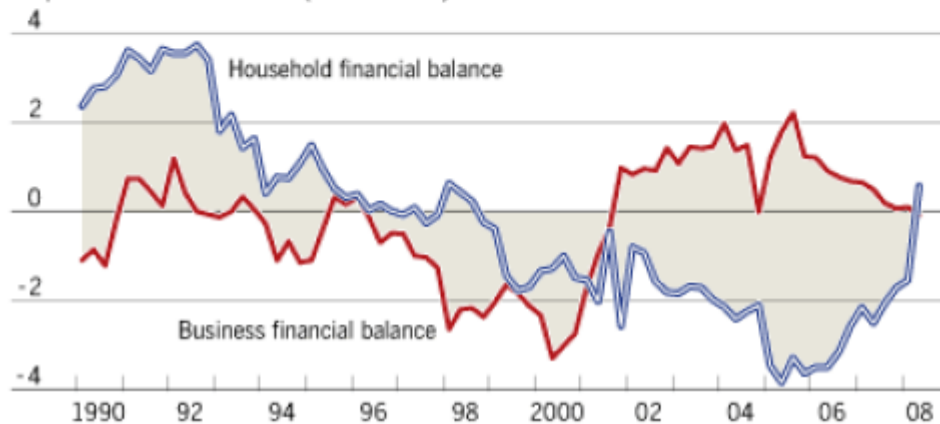
Government spending offsets private cutbacks

US financial balances (as % of GDP)



Households move to repair their finances

US private financial balances (as % of GDP)

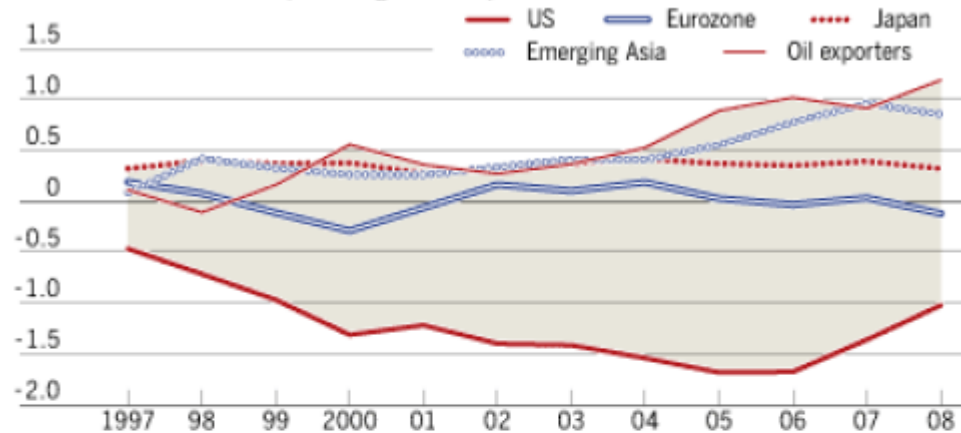


Squilibri nell'economia mondiale – 2

Bilancia dei pagamenti e riserve valutarie

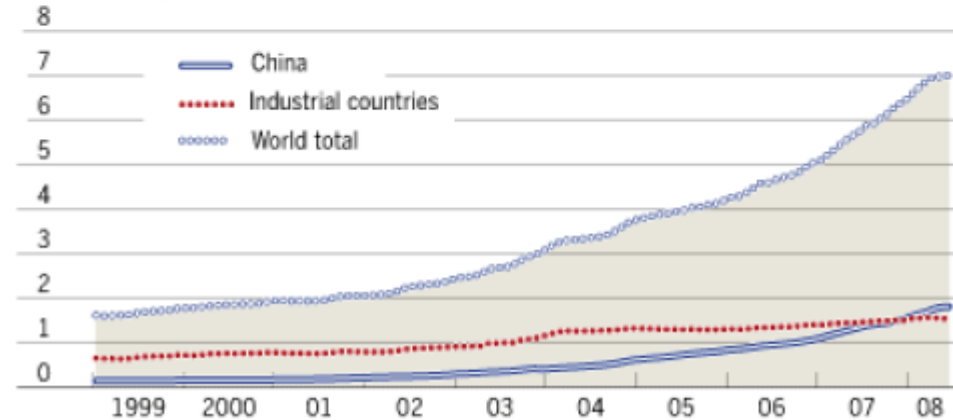
Emerging imbalances

Current account balances (as % of global GDP)



The costly fruit of foreign exchange intervention

Foreign exchange reserves (\$'000bn)

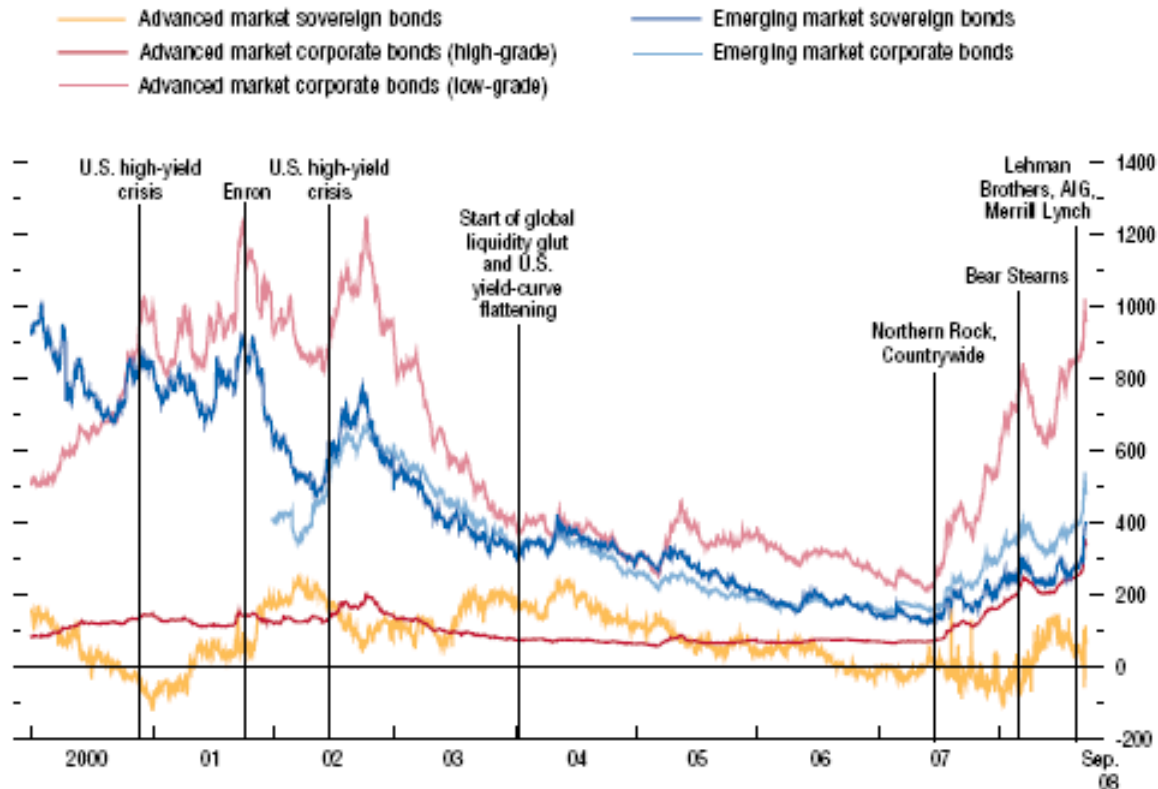


Sources: OECD; Thomson Datastream; IMF; US NIPA

Confronto con crisi finanziarie recenti

Spread su titoli pubblici e privati

Advanced and Emerging Markets: Sovereign and Corporate Bond Spreads, 2000–08¹
(In basis points)

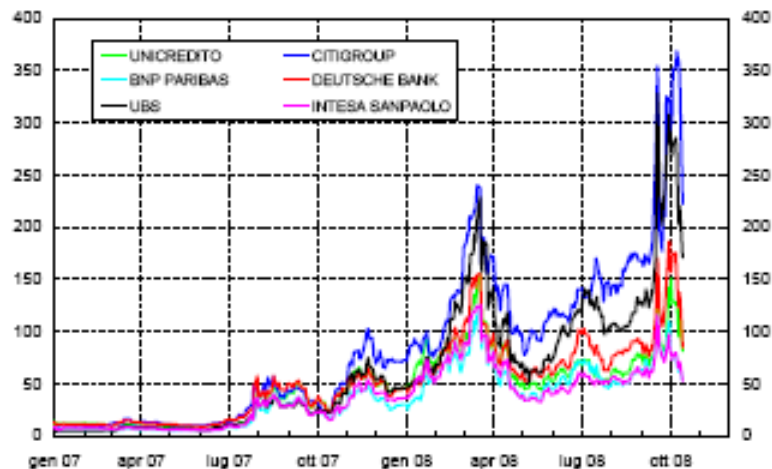


Sources: Bloomberg Financial Markets; Datastream; JP Morgan; Moody's KMV; Thomson Reuters; and IMF staff calculations.

¹The corporate bond spreads are derived as the difference between the asset swap spread and the commensurate London interbank offered rate. The sovereign bond spread series for advanced markets is a composite of the five-year U.S. Treasury rate over the effective federal funds rate and the five-year German Bund over the EONIA rate (i.e., the effective European Central Bank policy rate).

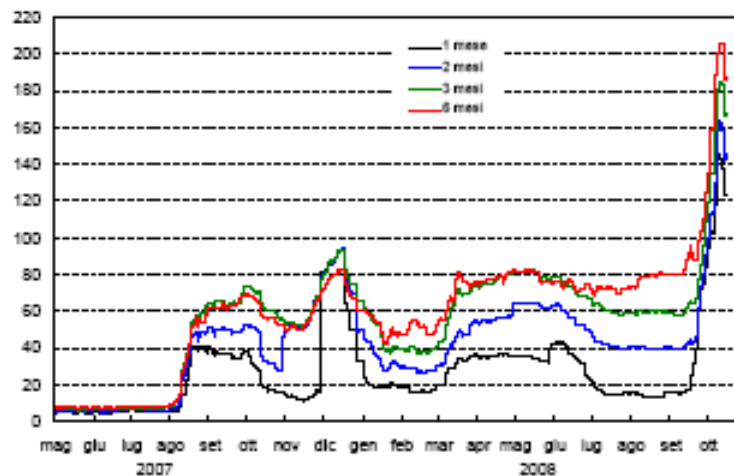
Indicatori su rischio di insolvenza e di controparte per banche europee

Indicatore della probabilità di insolvenza di alcune tra le principali banche
(premi sui CDS a 5 anni in centesimi di punto percentuale; dati giornalieri)



Fonte: Thomson Financial

Differenziali tra Euribor e Europeo (prestiti con garanzia) per scadenza



Fonte: EBF - European Banking Federation

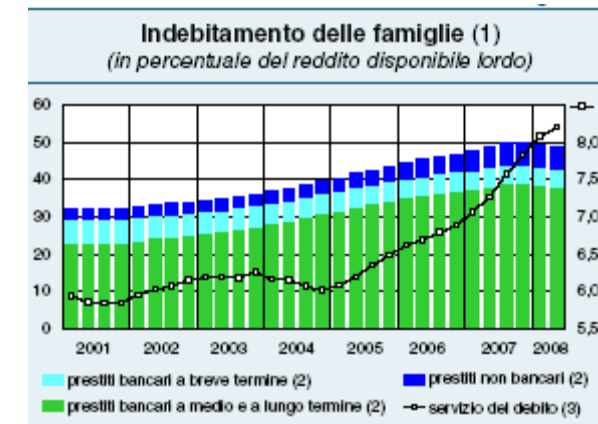
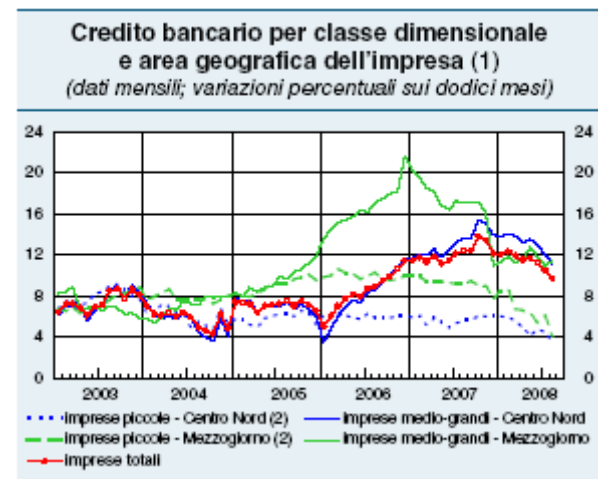
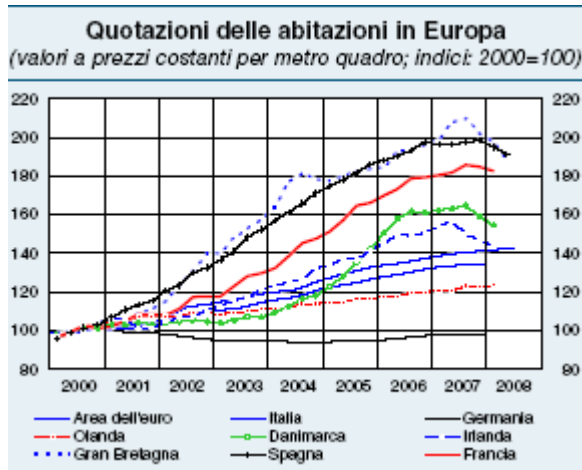
Crisi prevista?

- Si: fin dal 2003 da diversi organismi internazionali (BRI, FMI) e parecchi economisti
- Ma: mancanza di azioni conseguenti, anche per difficoltà/disincentivi nel contraddire il mercato che riduceva razionamento del credito ad ampie fasce di popolazione
- Sorpresa: la velocità nel dilagare dagli Stati Uniti all'Europa e in parte per ora limitata all'Asia
- Perché: errori nelle scelte di autorità USA e in parte anche comportamenti non coordinati in Europa
- Momento particolare: Basilea 2, mark to market, anno di elezioni negli USA

Quali prospettive dopo la crisi finanziaria

- Da inflazione a deflazione: USA e UE come Giappone anni '90?
- Redistribuzione a favore redditi più bassi per evitare contrazione di domanda
- Spiazzamento della finanza privata da parte del debito pubblico (diretto e indiretto), in crescita
- Banche centrali “riconsolidate” nei bilanci pubblici: quale indipendenza per quali obiettivi finali di politica monetaria?
- Banche “troppo grandi” per un singolo paese e frammentazione mercato unico europeo?
- Ricapitalizzazione con riserve valutarie paesi emergenti ma con diritti di proprietà attenuati?

Italia



Recenti crisi finanziarie in paesi avanzati: presupposti e risultati: in % rispetto a livelli di trend

Table 4.4. Six Major Periods of Financial Stress and Economic Contractions

	Initial Condition							
	Asset price buildup ¹			Bank assets ²	Net lending ratio ³			
	Equity prices	House prices	Credit/GDP		Households	Firms		
Finland, early 1990s	80.0	36.1	16.6	21.0	-6.5	-6.1		
Sweden, early 1990s	68.5	17.5	19.1	27.2		
Norway, early 1990s	73.9	26.5	18.8	27.6	-6.9	-3.6		
Japan, 1990s	54.4	12.2	7.4	22.4	5.3	-6.1		
United Kingdom, early 1990s	19.9	22.9	2.5	16.1	-2.3	-3.4		
United States, early 1990s	14.5	4.9	3.1	9.5	-0.4	-0.3		
Average	51.9	20.0	11.3	20.6	-2.1	-3.5		
Current episode								
United States	27.7	5.9	3.0	9.9	1.4	-0.7		
Euro area	44.0	2.9	4.5	9.7	-0.5	-0.4		
Japan ⁴	25.1	5.4	6.4	-0.8	0.1	-2.9		
United Kingdom	29.4	3.2	5.1	11.2	-0.8	-0.8		
	Outcomes							
	Asset price decline				Macroeconomic deleveraging ⁷		Quarters to recovery	
	Equity prices	House prices	Credit/GDP	Bank assets ⁶	Households	Firms		Output loss ⁵
Finland, early 1990s	-85.9	-39.8	-16.8	-6.1	16.2	17.0	-13.6	27
Sweden, early 1990s	-69.5	-20.1	-21.3	-4.9	-5.8	19
Norway, early 1990s	-76.9	-24.6	-2.7	-12.5	16.5	8.5	-3.9	12
Japan, 1990s	-58.5	-11.1	-6.8	-8.5	0.5	15.4	-5.1	19
United Kingdom, early 1990s	-21.4	-23.3	-5.6	-6.5	9.6	4.4	-2.6	13
United States, early 1990s	-21.0	-4.8	-3.8	-5.4	0.8	0.6	-1.3	5
Average	-65.5	-20.6	-9.5	-7.2	8.7	9.2	-5.4	15.8