

Scenari globali (lungo periodo) e sfasamento tra politiche UE e USA

Giovanni Ferri

Libera Università Maria Ss. Assunta (LUMSA) – Roma

g.ferri@lumsa.it

Discussione Risk Outlook Consob – Roma, 24-2-2014



Schema

1. Grande Crisi e cambiamento di paradigma

- *Ritorno in Asia?*
- *I debiti dei ricchi*
- *Falsa partenza €*
- *Dal \$ al CNY?*

2. Lo sfasamento tra politiche UE e USA: crisi nelle EMEs?

- *Tapering vs BCE*
- *flussi di K alle EMEs*
- *Tapering vs EMEs*
- *Una crisi nelle EMEs?*

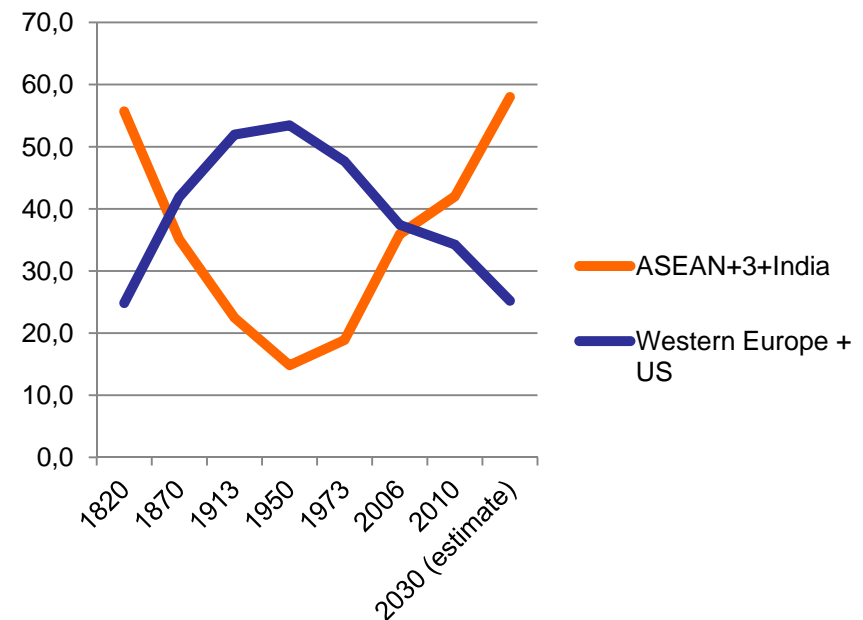
1. Grande Crisi e cambiamento di paradigma: ritorno in Asia?

Il ritorno di Cina e India potrebbe essere già in corso e molto rapido

Distribution (%) of world GDP in 1990, 2008 & 2030 (forecast)

	SHARE (%)		
	1990	2008	2030
Western Europe	22.2	16.9	11.0
USA	21.4	18.6	14.2
Other Western countries	3.2	2.8	2.2
Japan	8.6	5.7	3.3
<i>Rich countries</i>	<i>55.3</i>	<i>44.0</i>	<i>30.6</i>
Eastern Europe	2.4	2.0	1.2
Russia	4.2	2.5	1.8
Other former URSS countries	3.1	1.9	1.1
Latin America	8.3	7.9	7.1
China	7.8	17.5	28.2
India	4.0	6.7	11.3
Other Asian countries	11.4	13.9	15.3
Africa	3.3	3.4	3.5
Rest of the world	44.7	56.0	69.4
<i>World</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>

Source: author's calculations on data by Mold (2010).



Percentuali sul PIL mondiale ricostruite/stimate da Mold (2010)

1. Grande Crisi e cambiamento di paradigma: i debiti dei ricchi

Difficile dire quanto tali proiezioni siano affidabili, però è indicativa la situazione di indebitamento (pubblico + privato) alto nei paesi ricchi e basso nei paesi emergenti

Debito/PIL negli USA

Debito/PIL G7 vs. BRIC

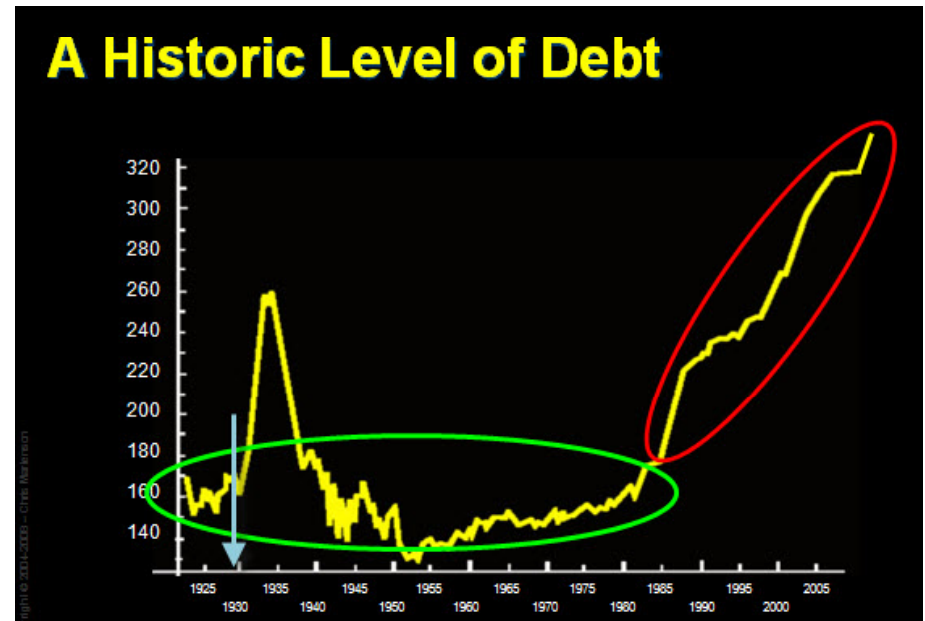
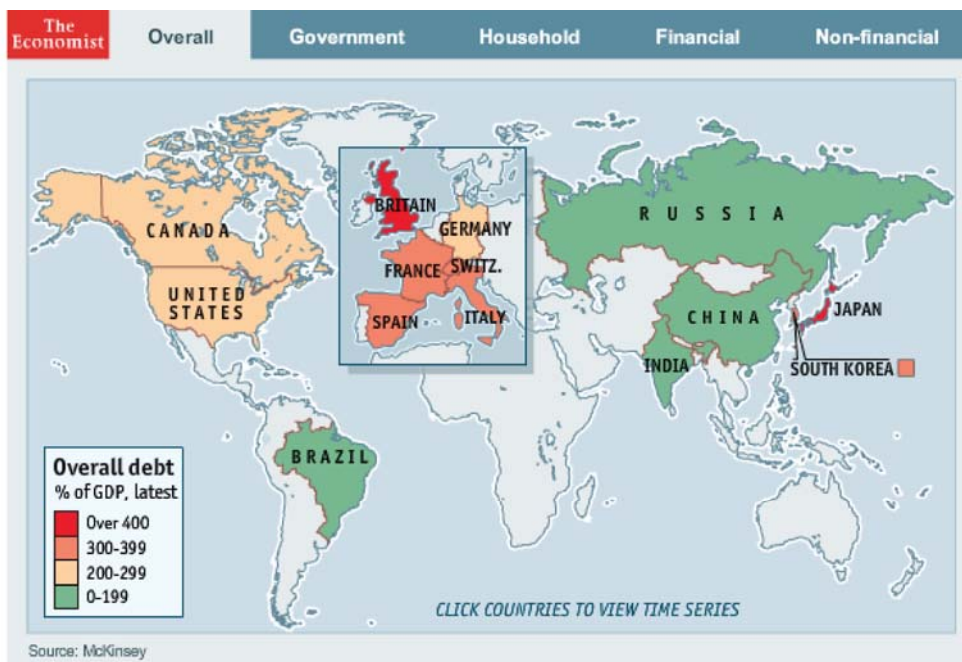
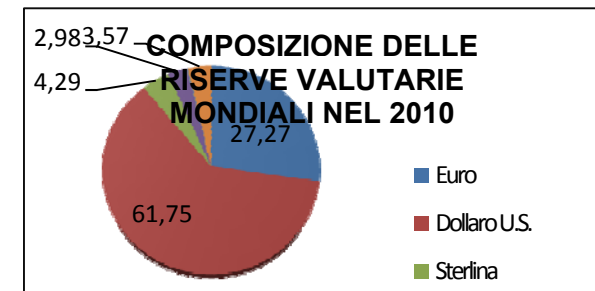
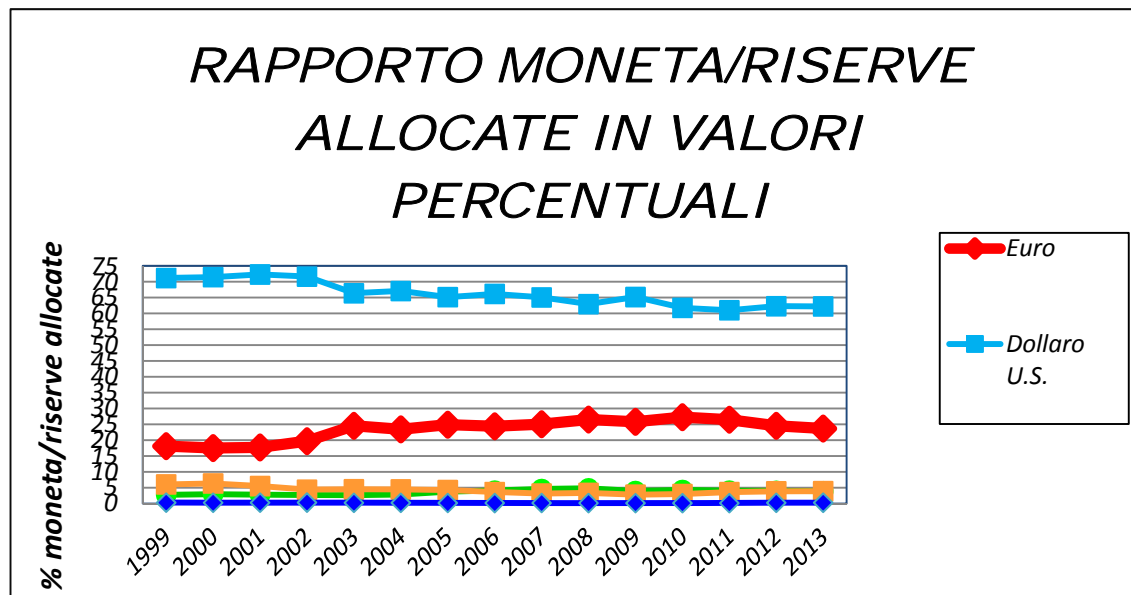


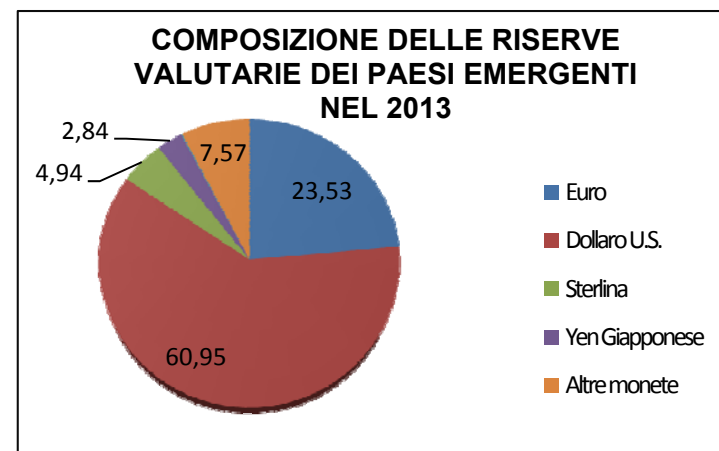
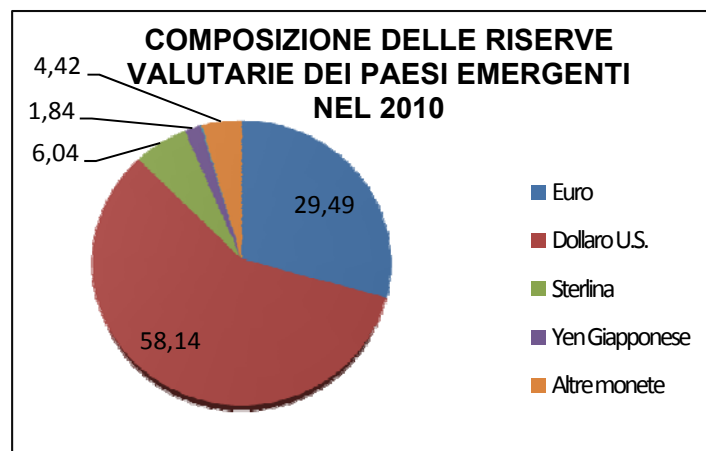
Figure 1: This chart compares total debt (or "credit") in the U.S. to GDP (or Gross Domestic Product) on a percent. total credit-market debt stands at more than 340 percent of total GDP

1. Grande Crisi e cambiamento paradigma: falsa partenza €

Molti si aspettavano che l'€ potesse insidiare il \$ come valuta di riserva internazionale: all'inizio sì, ma poi c'è stata la crisi sovrana europea



Il recente disamore per l'€ degli emergenti

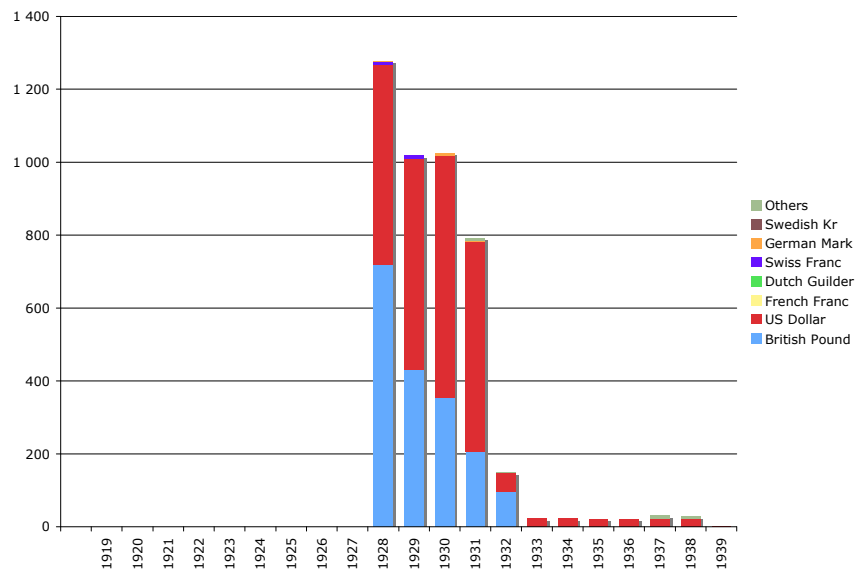


1. Grande Crisi e cambiamento di paradigma: dal \$ al CNY?

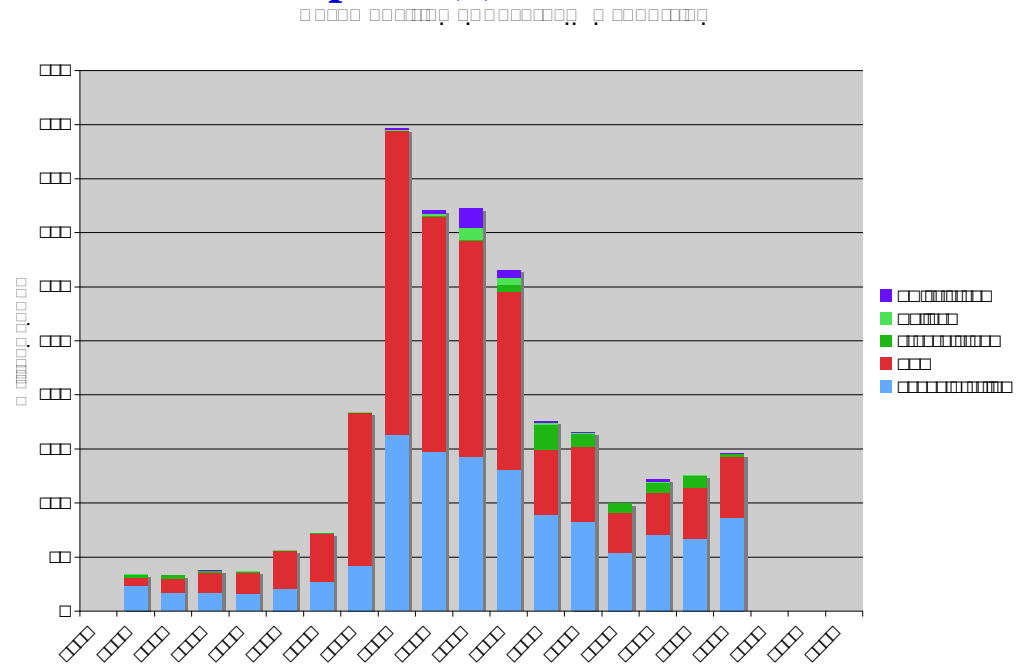
Se il CNY diviene convertibile potrà accadere qualcosa di simile a quel che si verificò negli anni '20, allorché il \$ rimpiazzò la £ ?

Riserve in Francia

Figure 5. France (millions of usd)



Riserve in 4 paesi (*) con serie continue



Italia, Norvegia, Spagna e Svizzera

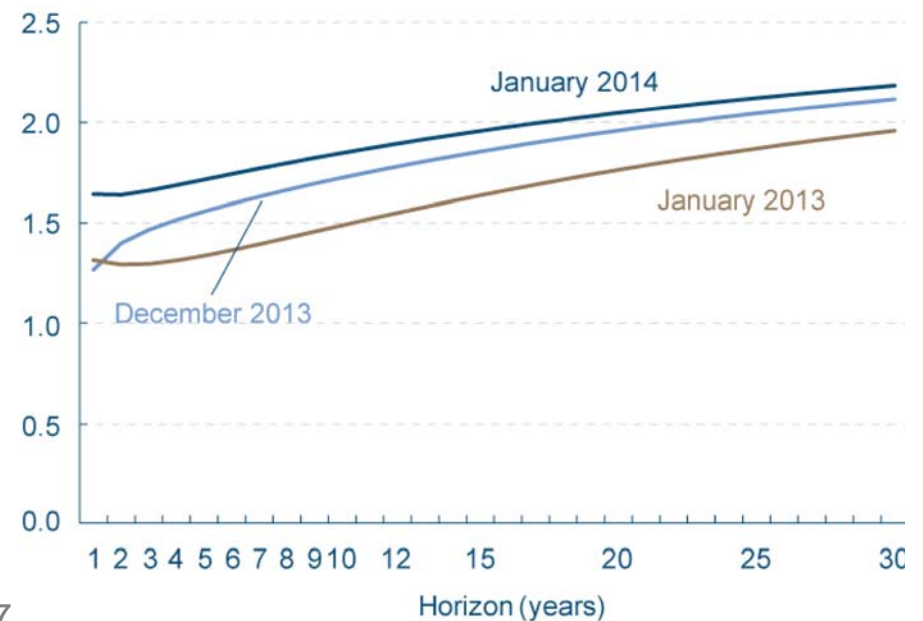
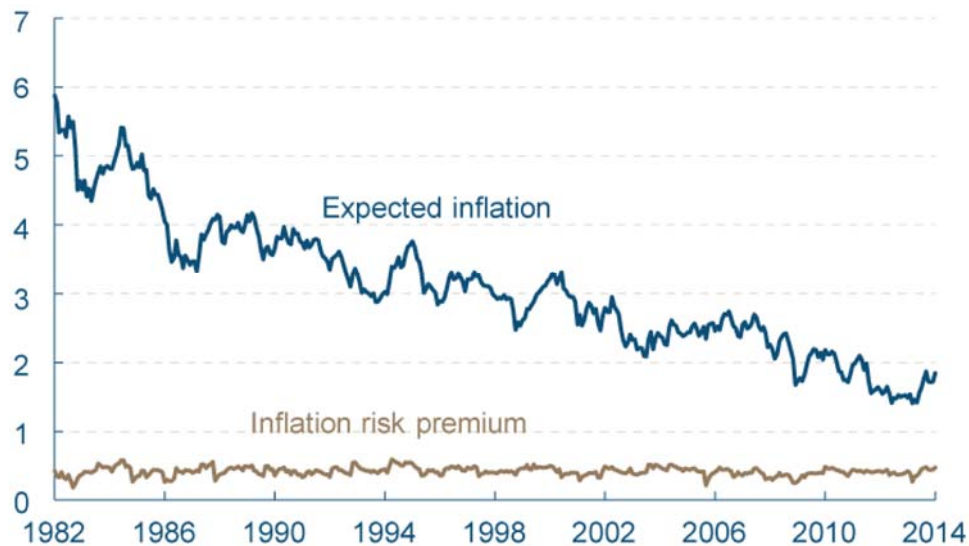
Fonte: Eichengreen, Barry, Marc Flandreau (2008), *The Rise and Fall of the Dollar, or When Did the Dollar Replace Sterling as the Leading International Currency?* NBER W.P. 14154.

2. Lo sfasamento tra politiche UE e USA: Tapering vs BCE

Come noto, la Fed ha una strategia di politica monetaria molto più attiva della BCE.

Questo spiega perché la Fed ha intrapreso politiche di Quantitative Easing molto prima e più intense di quanto (e in modo meno esplicito) della BCE.

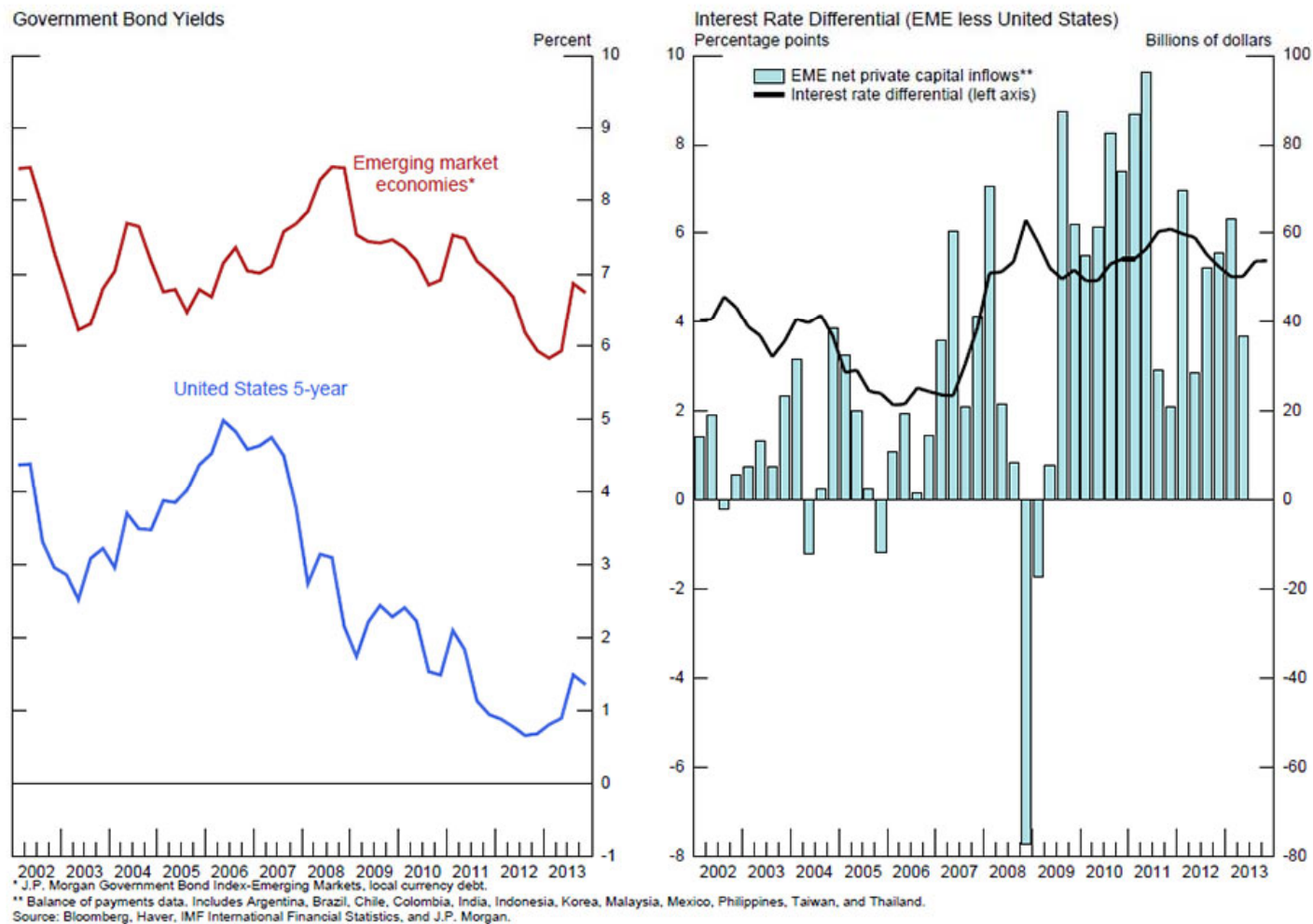
Così la Fed sta avviando il Tapering e pare sia riuscita a far risalire l'inflazione attesa (cfr. figure sotto) mentre la BCE dichiara che i tassi resteranno virtualmente a zero per anni e, addirittura, sta valutando se introdurre tassi negativi sui depositi che le banche detengono presso di lei.



2. Lo sfasamento tra politiche UE e USA: flussi di K alle EMEs – 1

Il divario dei tassi di interesse spiega i flussi di capitale verso le economie emergenti (EMEs) ma non riesce a farlo sempre.

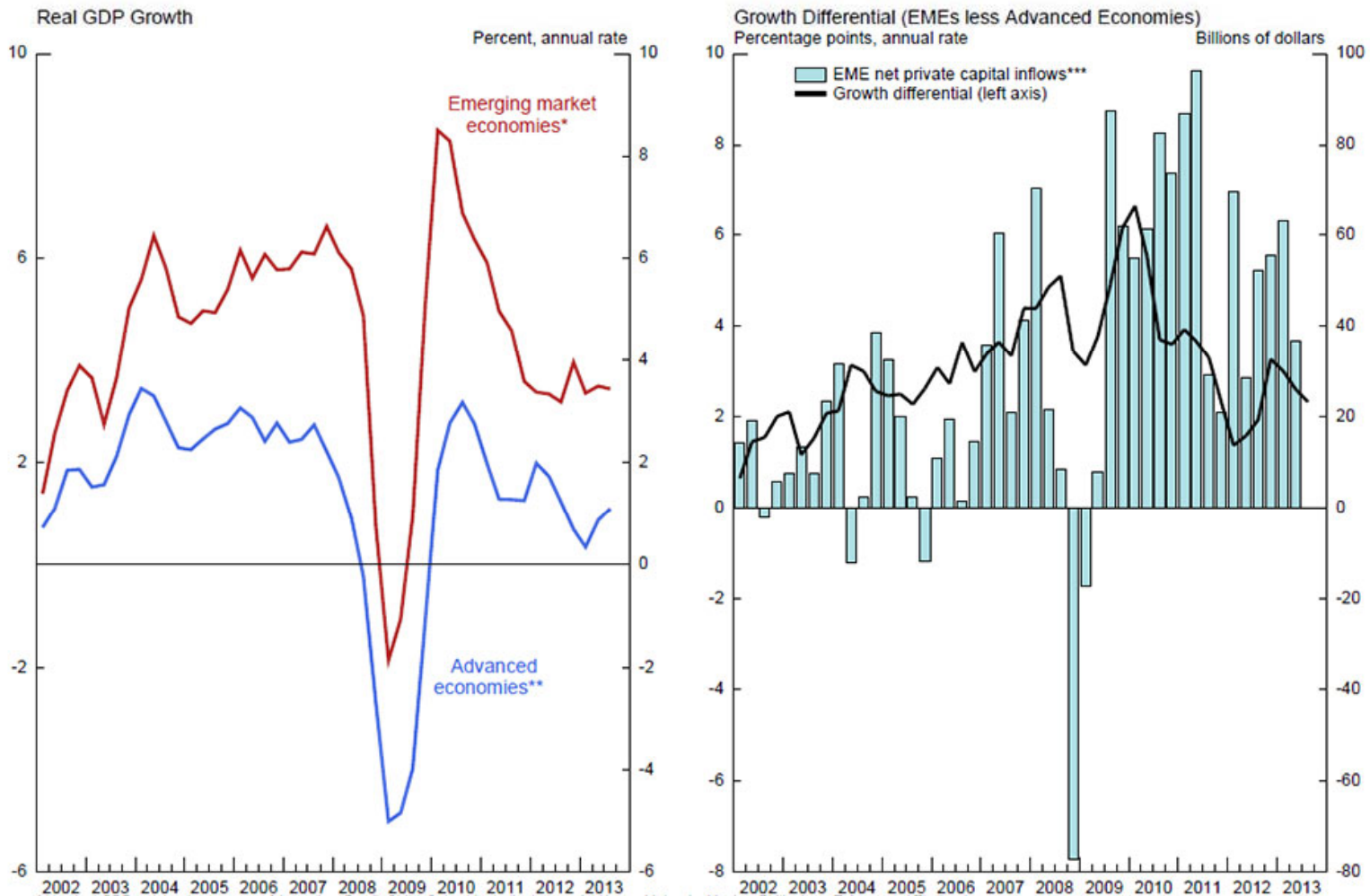
Interest Rates and EME Capital Inflows



2. Lo sfasamento tra politiche UE e USA: flussi di K alle EMEs – 2

Infatti, contano anche le prospettive di crescita, ben più forti negli EMEs

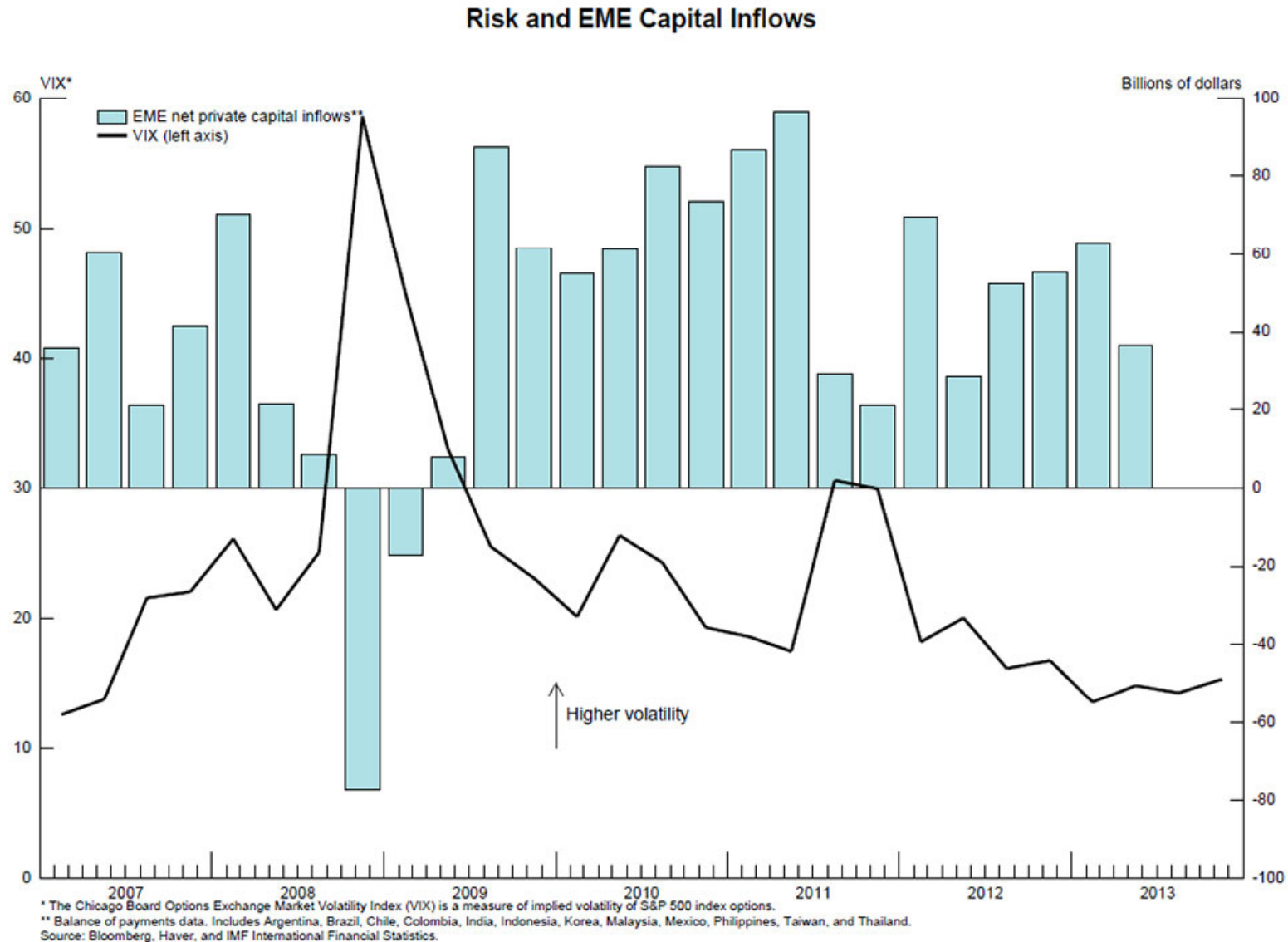
Real GDP Growth and EME Capital Inflows



* Nominal GDP weighted aggregate of Argentina, Brazil, Chile, Colombia, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Mexico, Philippines, Taiwan, and Thailand.
** Nominal GDP weighted aggregate of Australia, Canada, euro area, Japan, Sweden, United Kingdom, and United States.
*** Balance of payments data. Includes Argentina, Brazil, Chile, Colombia, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Mexico, Philippines, Taiwan, and Thailand.
Source: Staff calculations based on data from Haver and IMF World Economic Outlook.

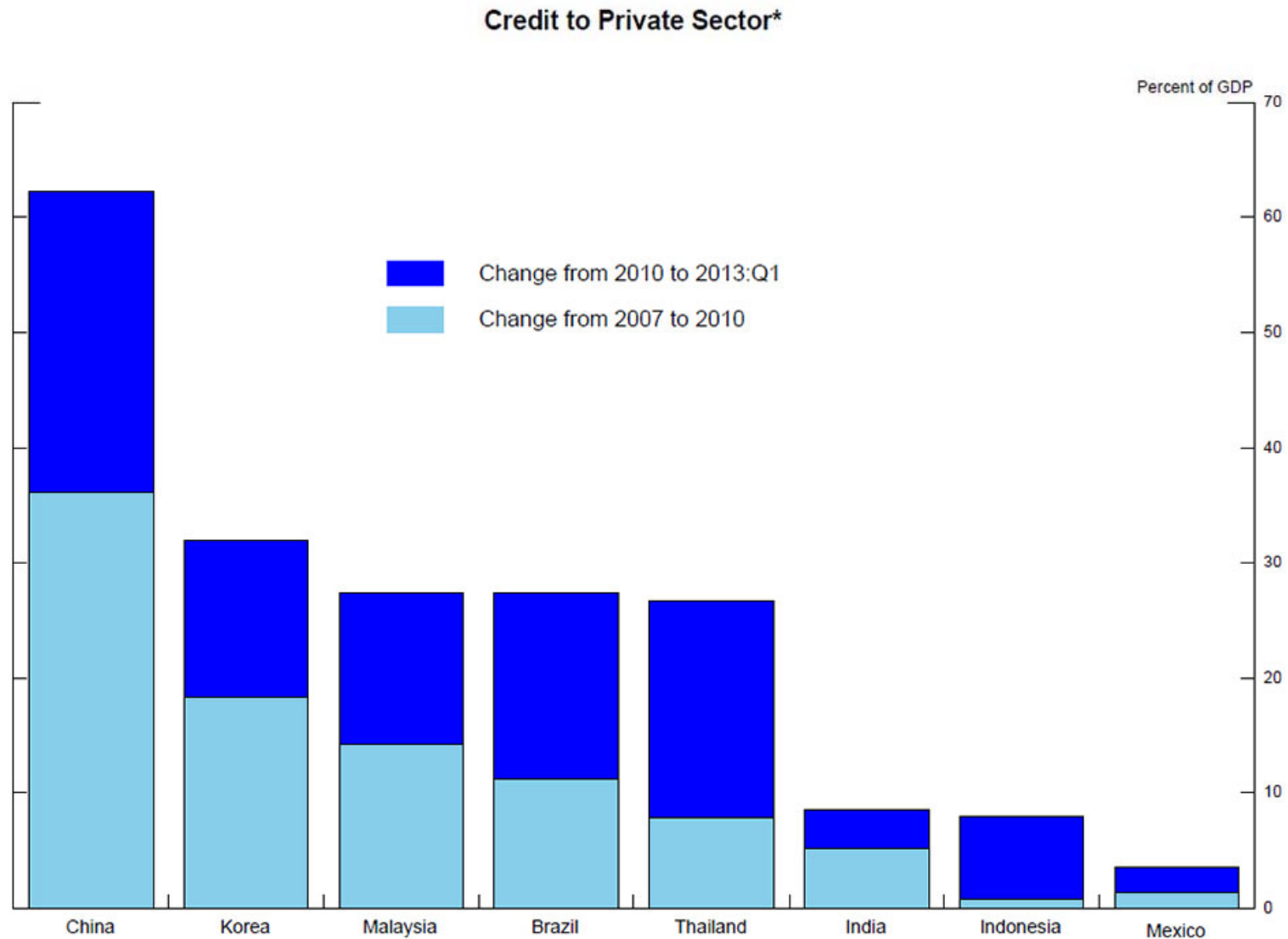
2. Lo sfasamento tra politiche UE e USA: flussi di K alle EMEs – 3

E conta anche l'appetito per il rischio ...



2. Lo sfasamento tra politiche UE e USA: flussi di K alle EMEs – 4

Gli afflussi di capitale stanno generando credit boom in alcune EMEs

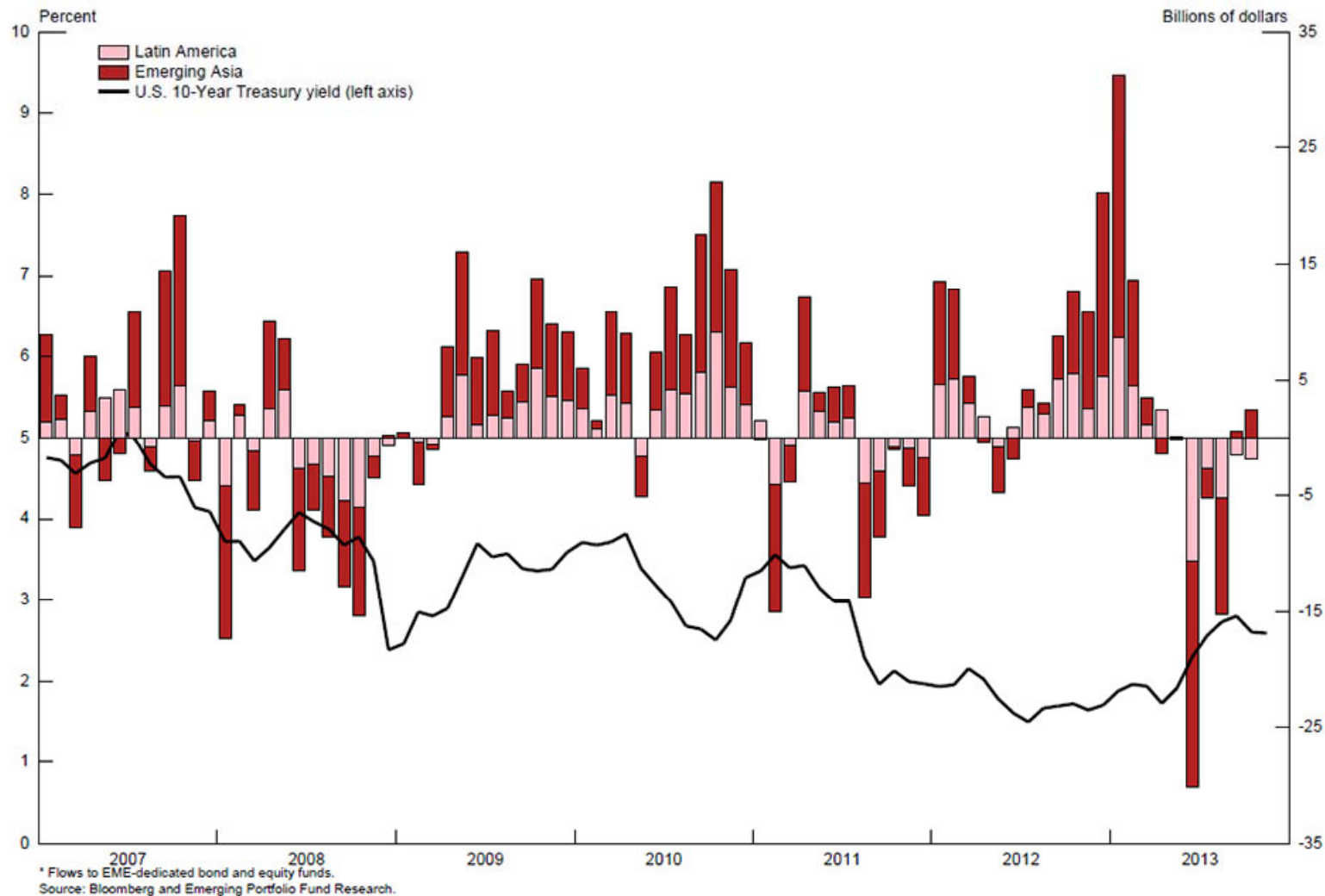


* Total credit to the nonfinancial private sector as a percent of nominal GDP.
Source: Staff calculations based on data from Bank for International Settlements and Haver.

2. Lo sfasamento tra politiche UE e USA: Tapering vs EMEs

Già dalla metà del 2013, la prospettiva del Tapering pare aver avuto conseguenze in termini di deflussi di capitale dagli EMEs

EME Bond and Equity Fund Flows*



2. Lo sfasamento tra politiche UE e USA: Una crisi nelle EMEs?

Occorre distinguere all'interno delle economie emergenti.

Per convenzione, l'aggregato include da un lato paesi fragili come l'Argentina e la Turchia e, dall'altro, economie assai solide come la Corea del Sud e le altre tigri asiatiche.

Gli effetti del Tapering potrebbero essere permanenti per il primo gruppo di paesi mentre ritengo che si potrebbero sciogliere come neve al sole per il secondo gruppo, una volta superata la prima fase emotiva.