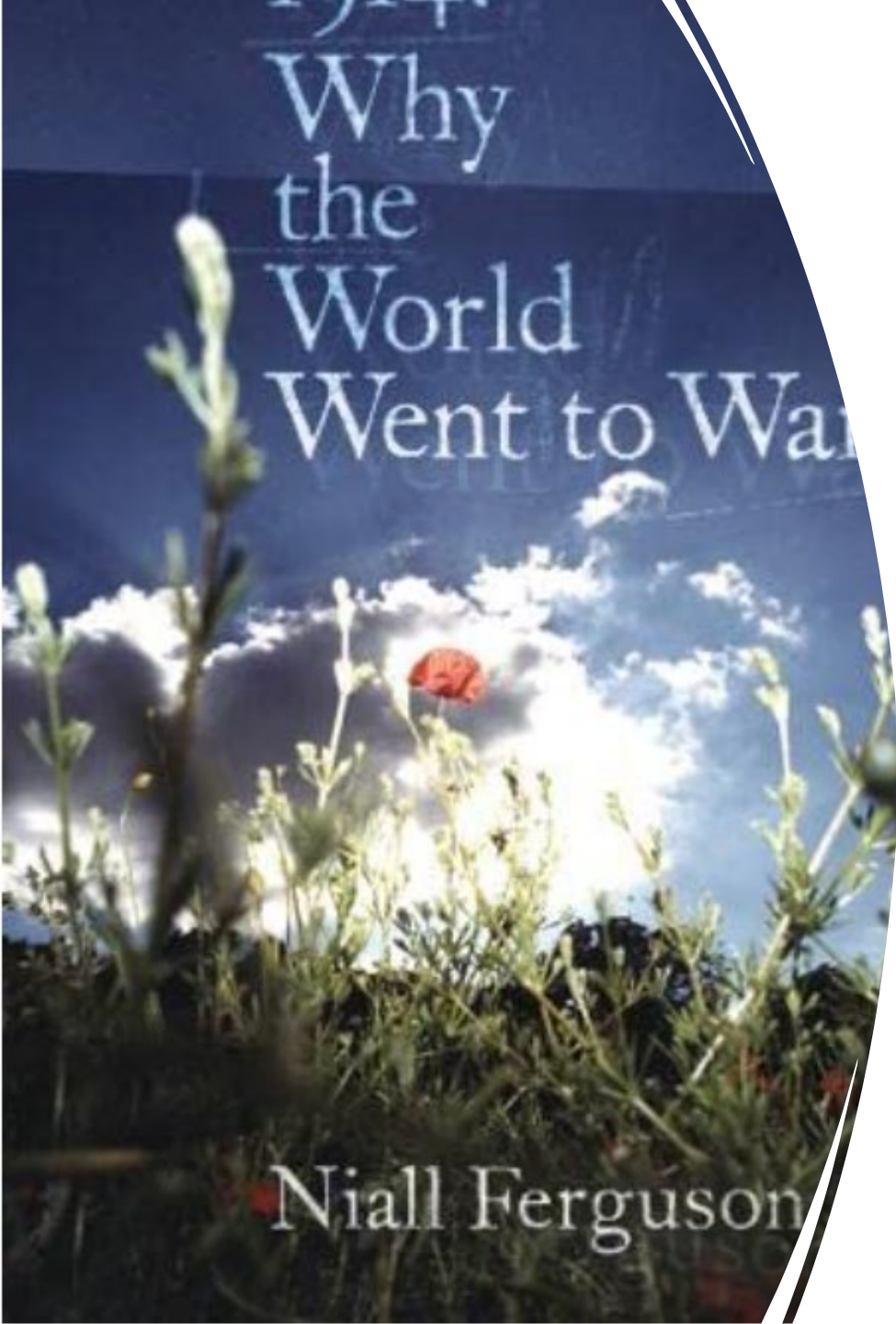




# Le tensioni internazionali e l'economica mondiale

Rony Hamaui





# I mercati faticano ad anticipare le guerre

---

- Poche settimane prima della **I Guerra Mondiale** i mercati non avevano capito cosa sarebbe successo, nonostante la corsa agli armamenti degli anni precedenti e le crescenti tensioni internazionali (Niall Ferguson)
- Nelle ultime **25 più importanti crisi internazionali** o attacchi terroristici (dalla guerra in Corea alle Torri Gemelle) le borse, dopo un iniziale caduta media del 4%, un minimo dopo 15 giorni, si sono riprese in un mese (R Sharma FT)

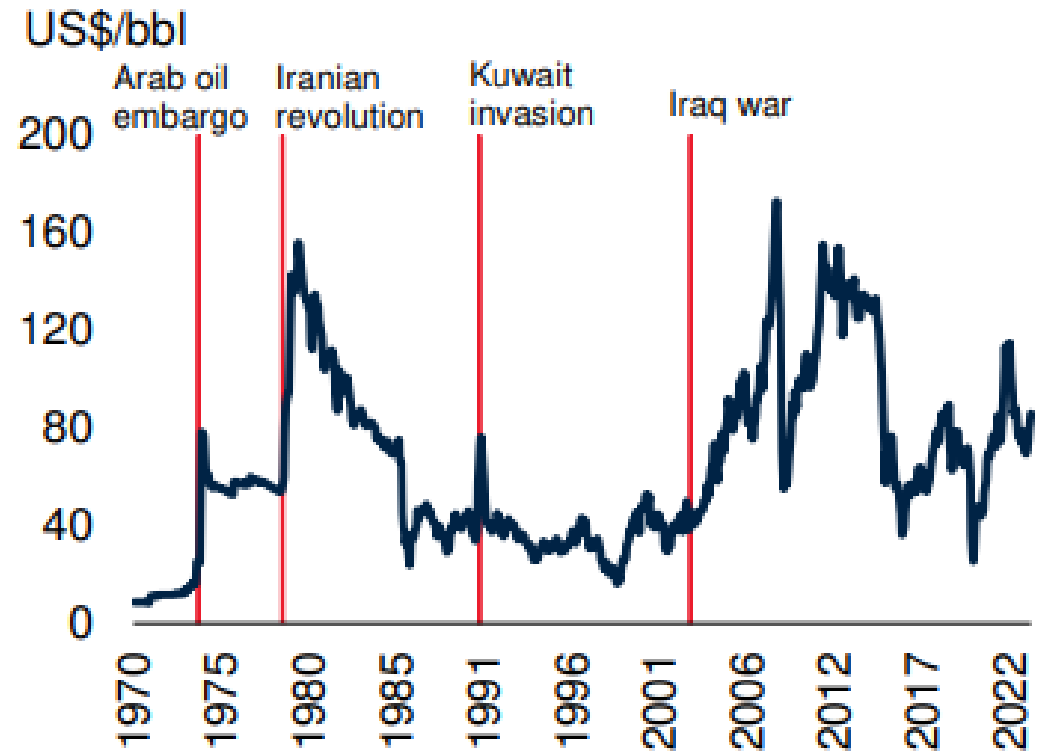
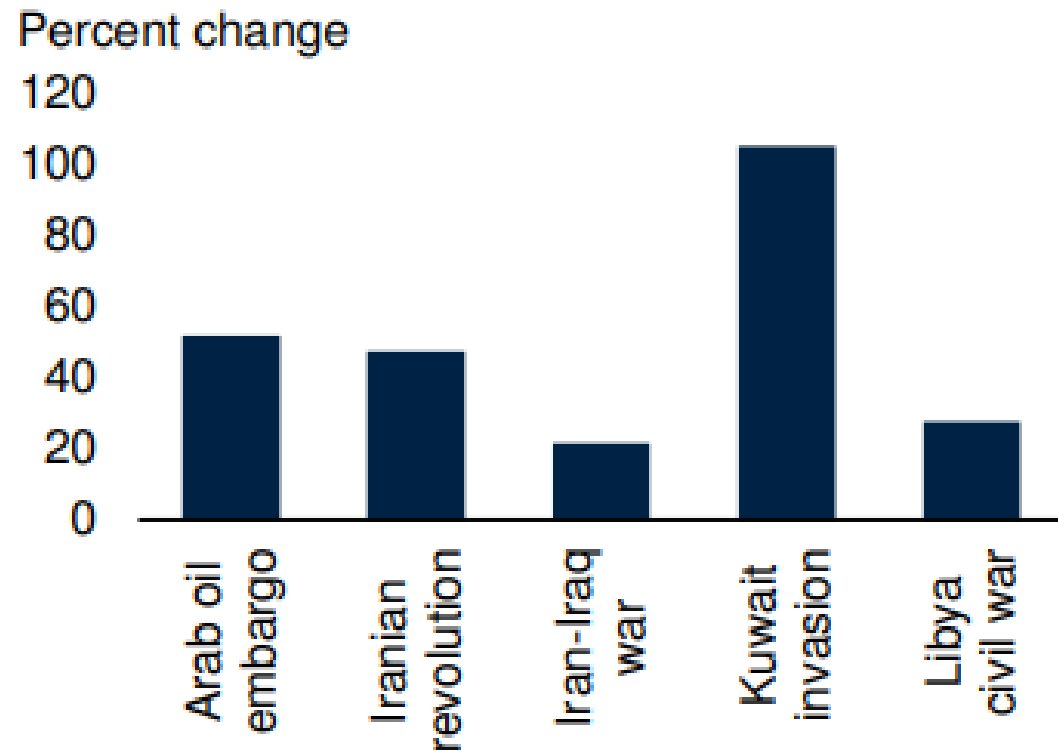
I mercati faticano ad anticipare guerre



Gli individui hanno buone ragioni per romanticizzare il passato e angosciarsi per il futuro...

.....i mercati tendono a razionalizzare i problemi ...

Il prezzo del petrolio è aumentato solo quando gli shock toccano un paese produttore e l'offerta si è ridotta



# Anche questa volta?

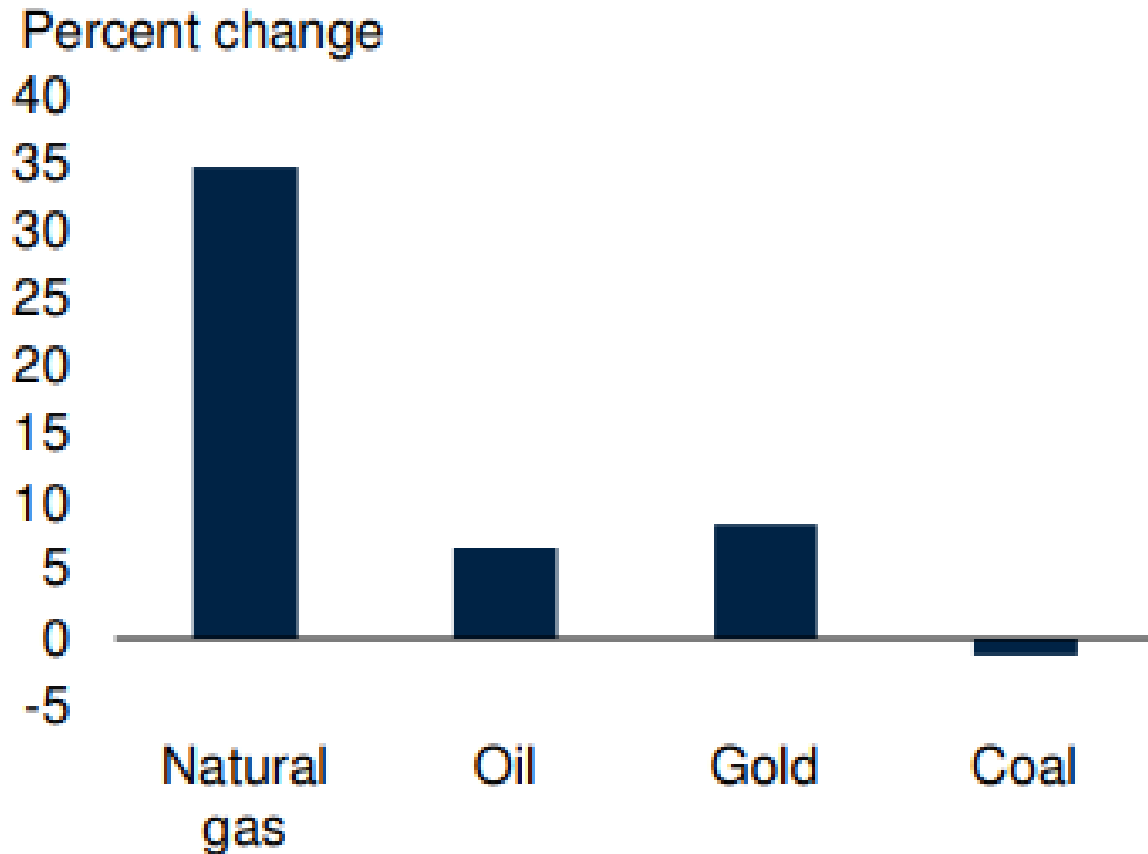


Anche oggi i mercati sono stati finora poco sensibili alle due guerre e alle crescenti tensioni internazionali .....

....e molto reattivi all'inflazione e alle reazioni delle banche centrali

o i mercati sottovalutano i rischi?..... o ritengono che le tensioni siano solo conflitti regionali destinate a risolversi?

# Subito dopo la guerra a Gaza..



Fonte World Bank

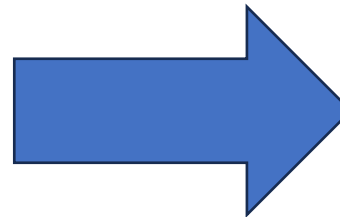
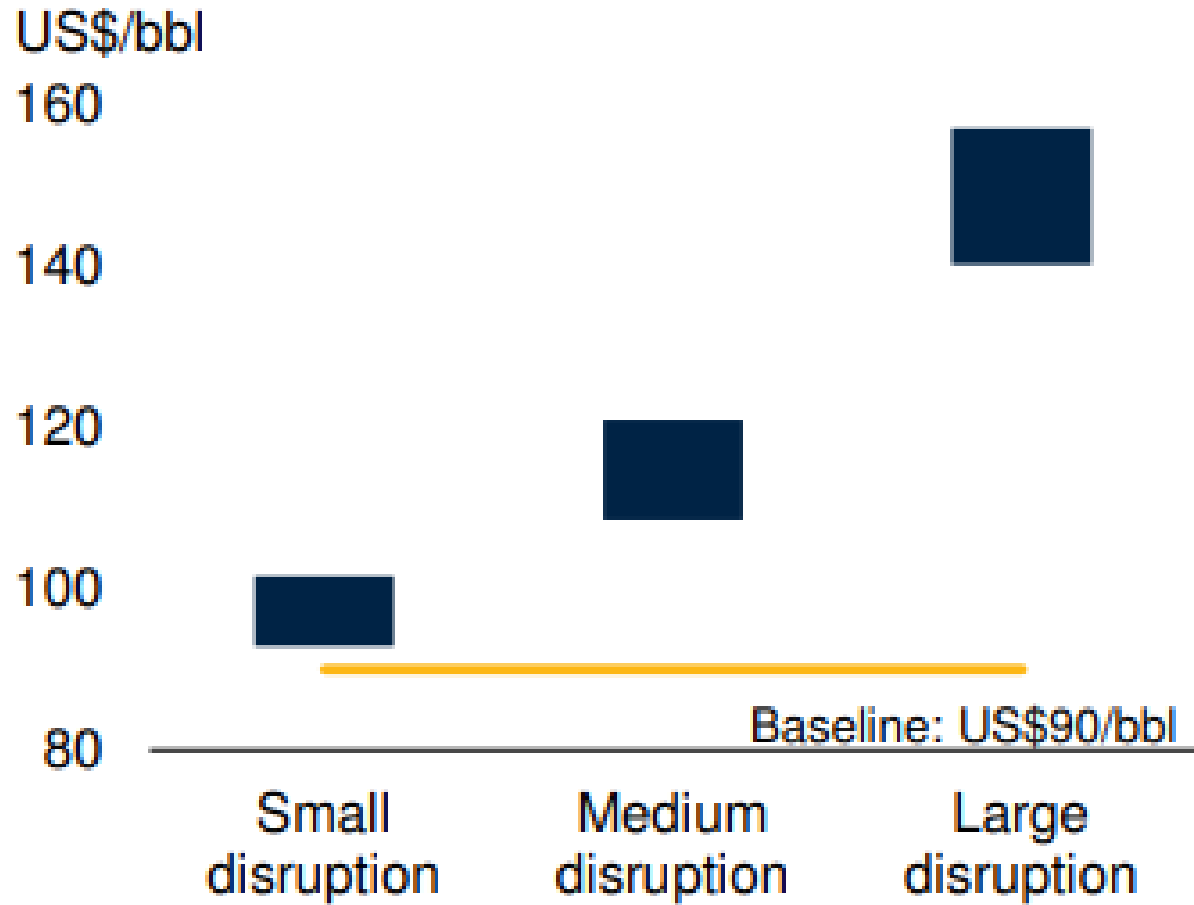
il prezzo del gas è salito per altri motivi

il dollaro e l'oro si sono rafforzati (beni rifugio)

tassi e borse si sono mossi poco e hanno reagito a variabili macro



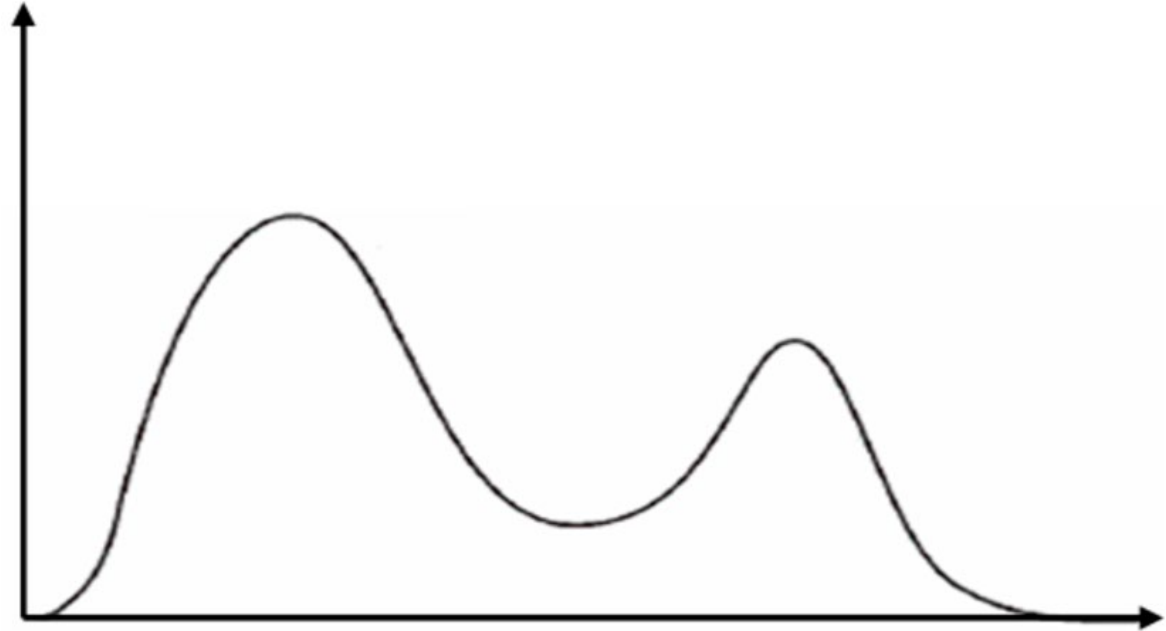
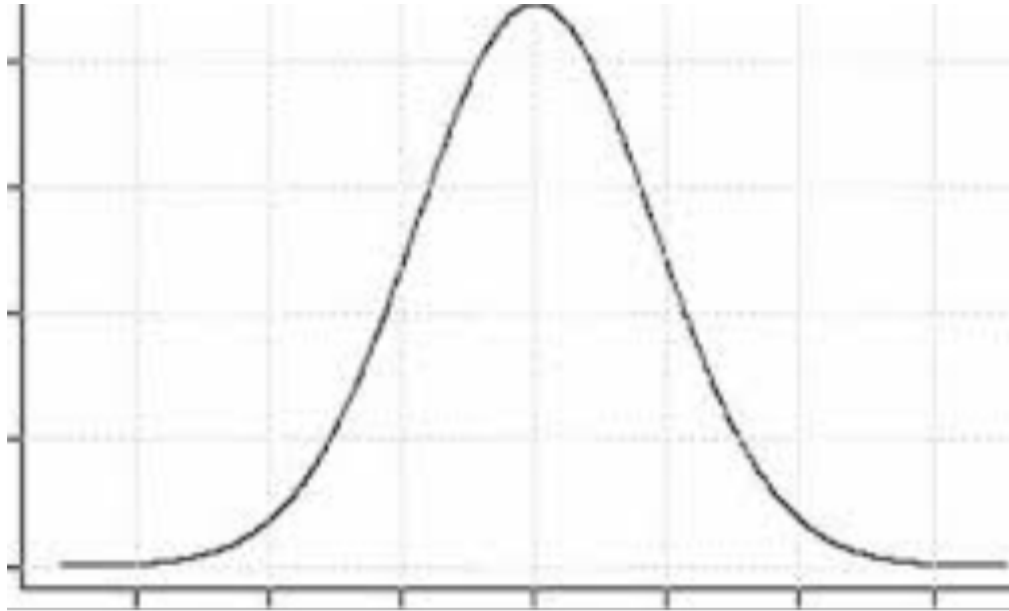
# La Banca Mondiale ha costruito tre scenari



A seconda del livello di riduzione dell'offerta di petrolio.



# Ma la crisi potrebbe allargarsi



Non siamo in un mondo «normale» ma in uno « multimodale con code piatte» dove gli eventi estremi sono più probabili

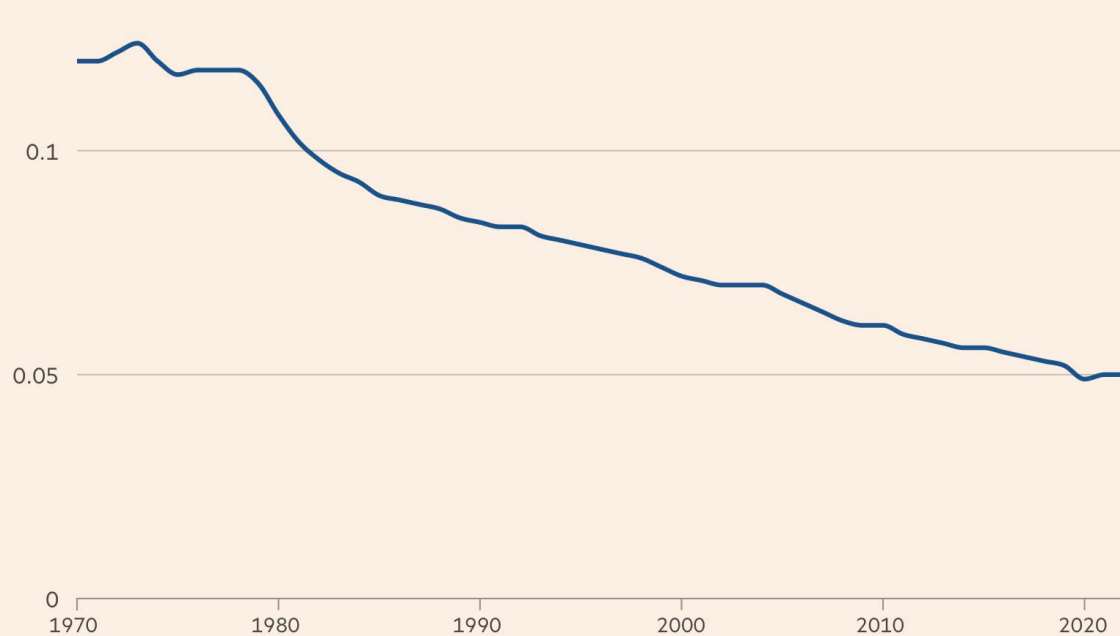


# Le economie oggi sono meno vulnerabili perché

L'intensità petrolifera della produzione è diminuita Il petrolio ha perso peso quale fonte energetica

The oil intensity of global output has declined substantially over the past 50 years

Oil intensity (tons of oil equivalent per \$1,000 GDP)

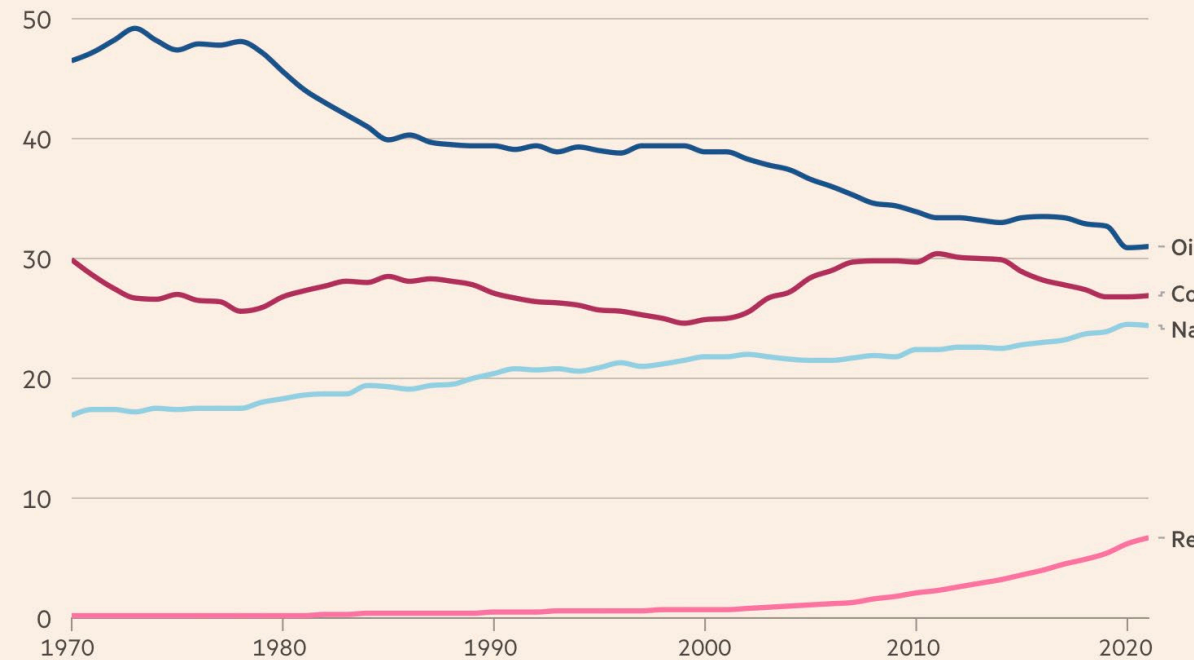


FINANCIAL TIMES

Source: World Bank, BP Statistical Review, Energy Institute • Oil intensity defined as consumption over GDP for each year

Fossil fuels remain the dominant sources of energy supply

Energy consumption as share of total primary energy consumption (%)



FINANCIAL TIMES

Source: World Bank, International Energy Agency

# La congiuntura: US vs EU

L'economia Usa si è mostrata sorprendentemente resiliente...

... a differenza di quella europea...

Ma quanto durerà questa situazione?

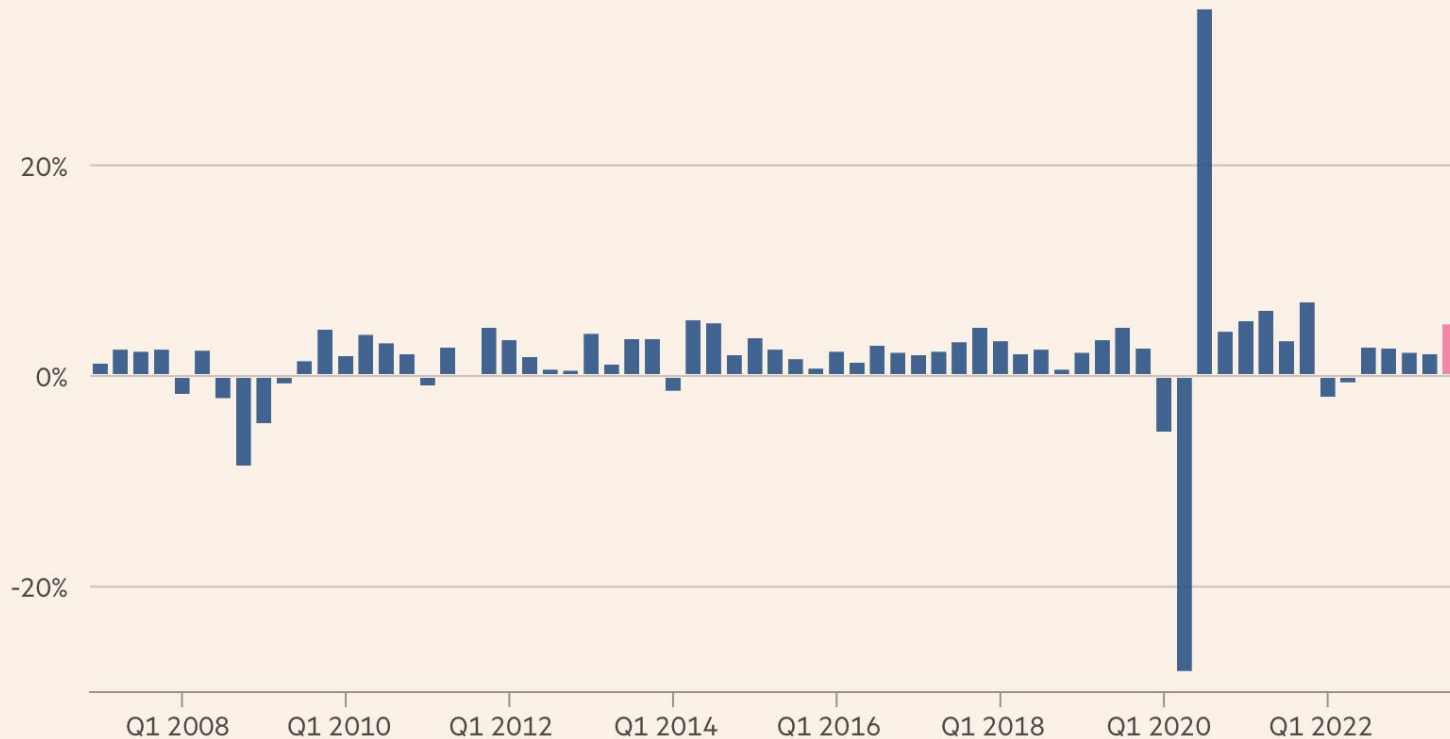
Anche l'economia Usa mostra segni di rallentamento



# Dopo 18 mesi e 11 aumenti dei tassi l'economia US continua a crescere

Growth jumps to highest rate in nearly two years in the third quarter of 2023

Quarterly change in real GDP (annualised)



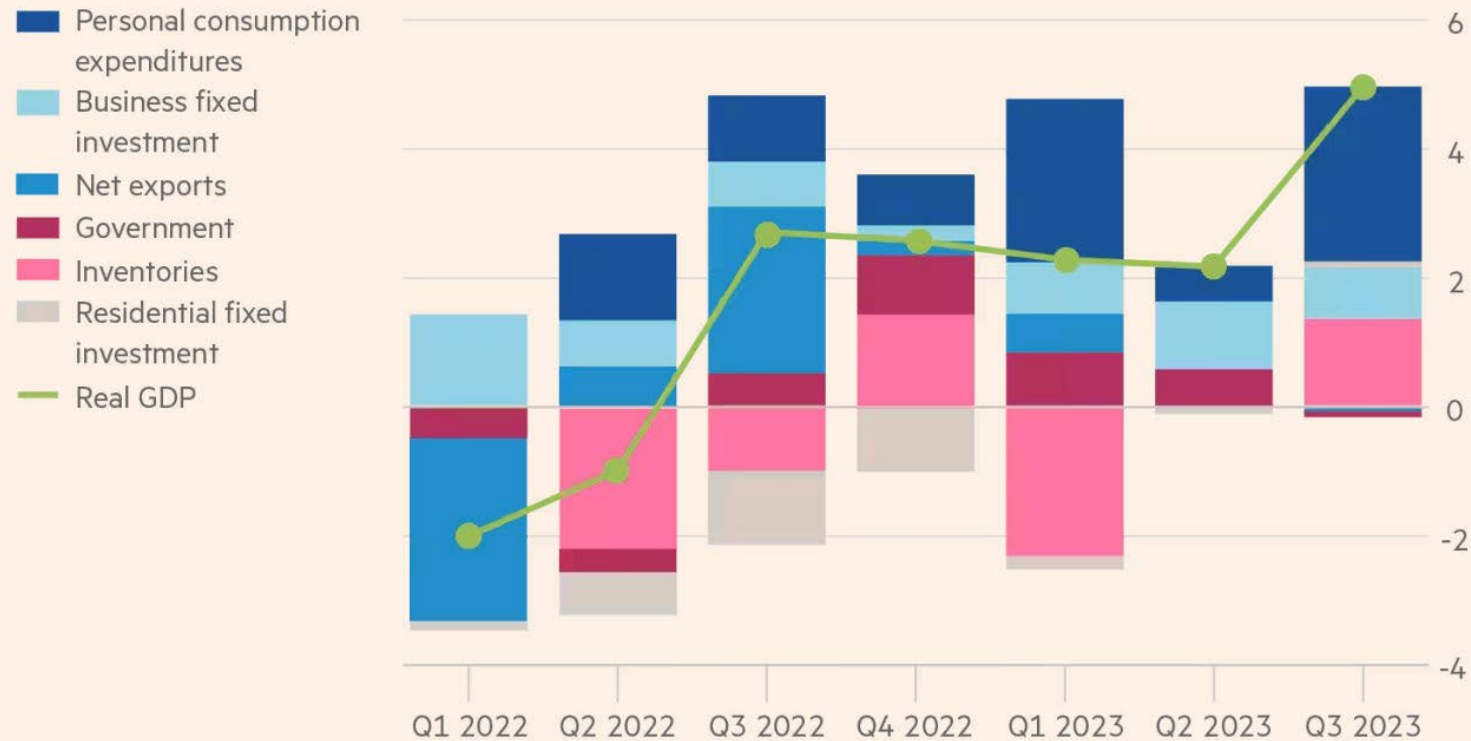
Source: [Federal Reserve Bank Of St. Louis](#), [Bureau of Economic Analysis](#) • FT graphic: Eva Xiao

FINANCIAL TIMES

# Soprattutto grazie ai consumi che rappresentano più di metà della crescita

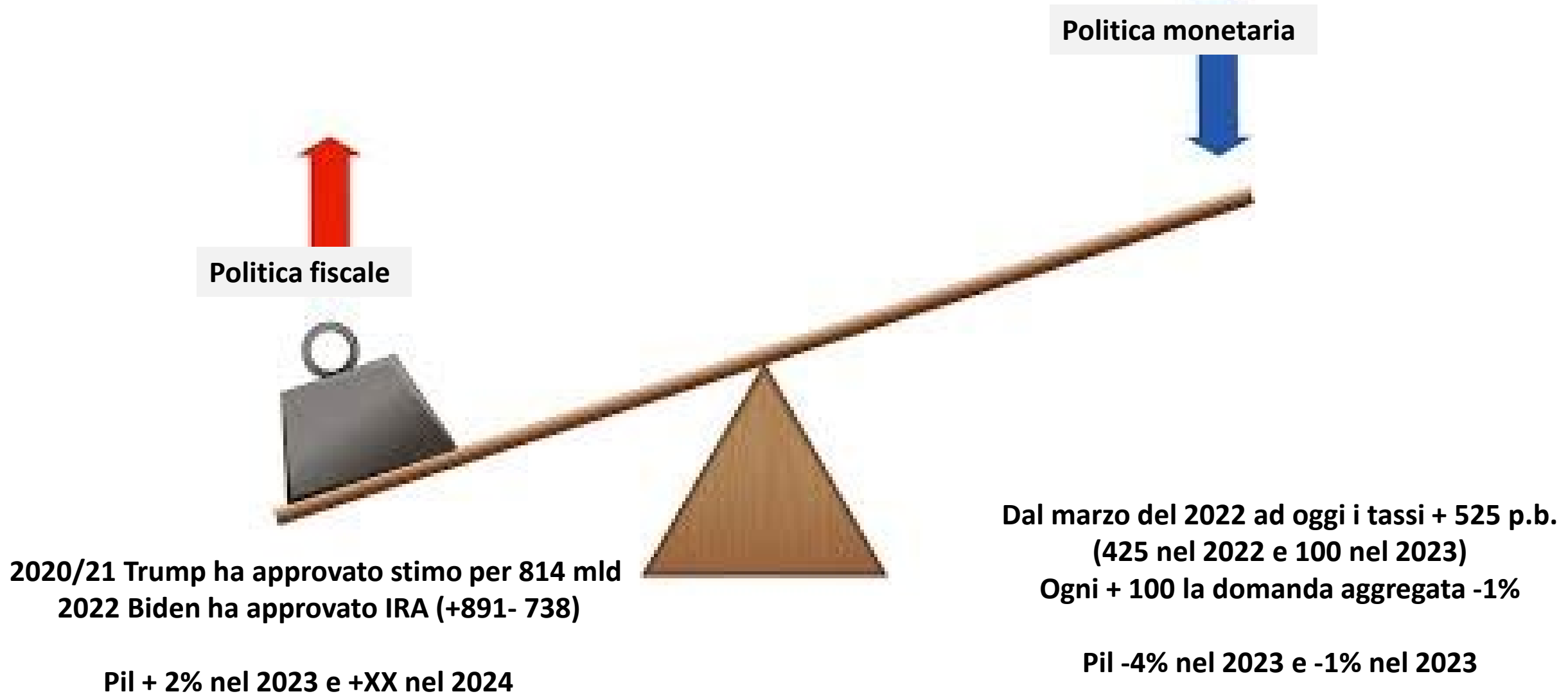
## Consumption fuels third-quarter economic boom

Percentage-point contribution to GDP growth (%)



Sources: Bureau of Economic Analysis; Morgan Stanley  
© FT

# Resilienza dell'economia americana: Pil +2,9 degli ultimi 12 mesi e disoccupazione al 3,9%



# Ma è il canto del cigno

## Spending is driving the drawdown of excess savings

Cumulative excess savings (\$tn) and outlays (\$bn)



Source: [Oxford Economics](#) • FT graphic: Eva Xiao

FINANCIAL TIMES

I prezzi delle case hanno tenuto e così le borse

Ma i risparmi in eccesso si stanno riducendo  
E sono sempre più nelle mani dei ricchi

Le imprese non investono

# Deficit e debito pubblico molto alto ovunque, ma soprattutto negli US

## Tassi di crescita reali del PIL

	Deficit		Debito	
	2003	2024	2023	2025
US	-8,2	-7,4	97,7	100,7
Euro Area	-3,4	-2,7	74,6	73,9
Italia	-5,3	-4,3	140,2	140,1

**111,6 2028**

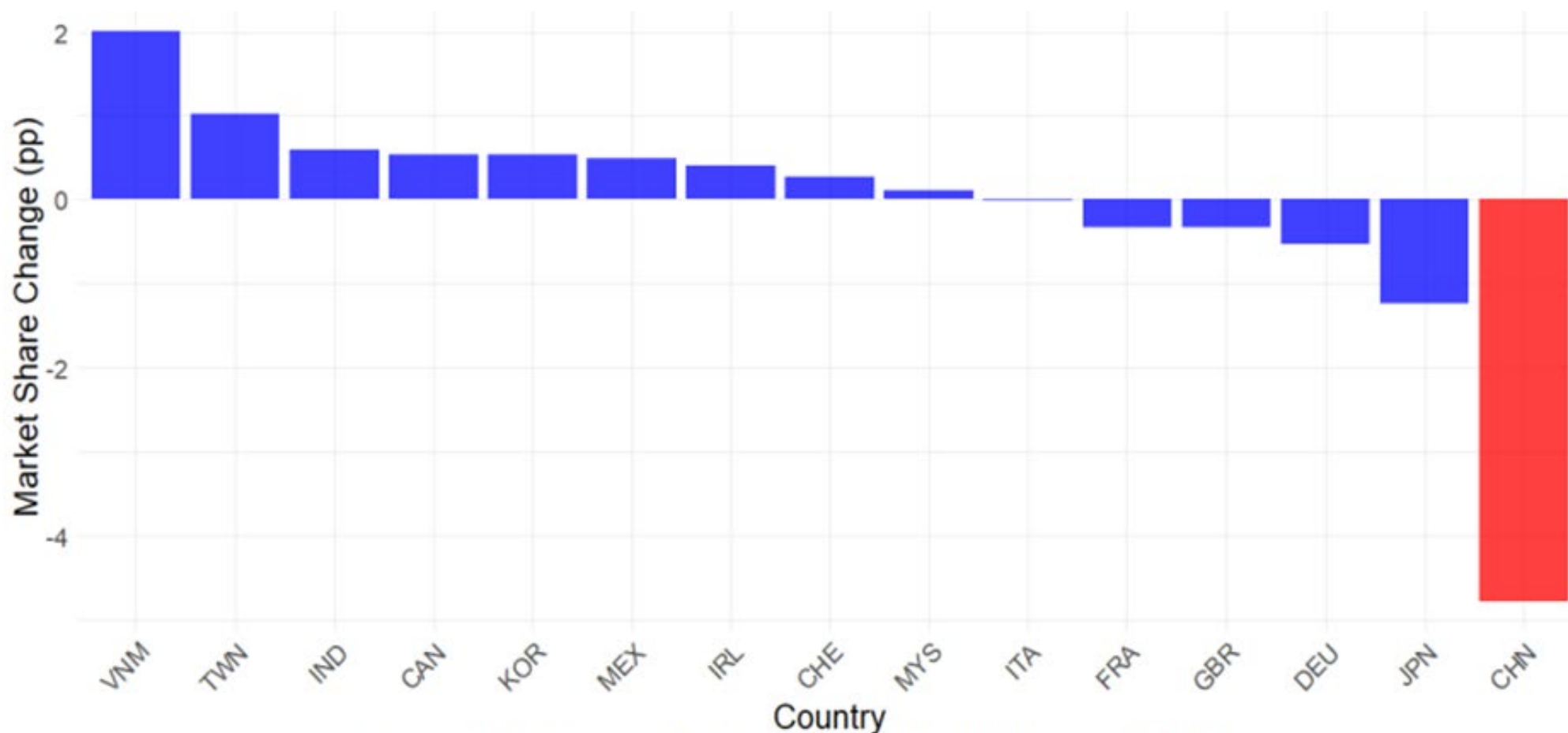
Fonte: IMF ottobre 23 Nota di aggiustamento DEF





Se all'inizio le tariffe Us hanno danneggiato soprattutto i consumatori americani oggi l'economia Cinese sta soffrendo

Variazione delle quote di mercato delle importazioni americane (2017-2022)



Source: UN Comtrade. Data Downloaded in April 2023.

# Europa cresce meno degli Usa e forse qualche paese andrà in recessione

## Tassi di crescita reali del PIL

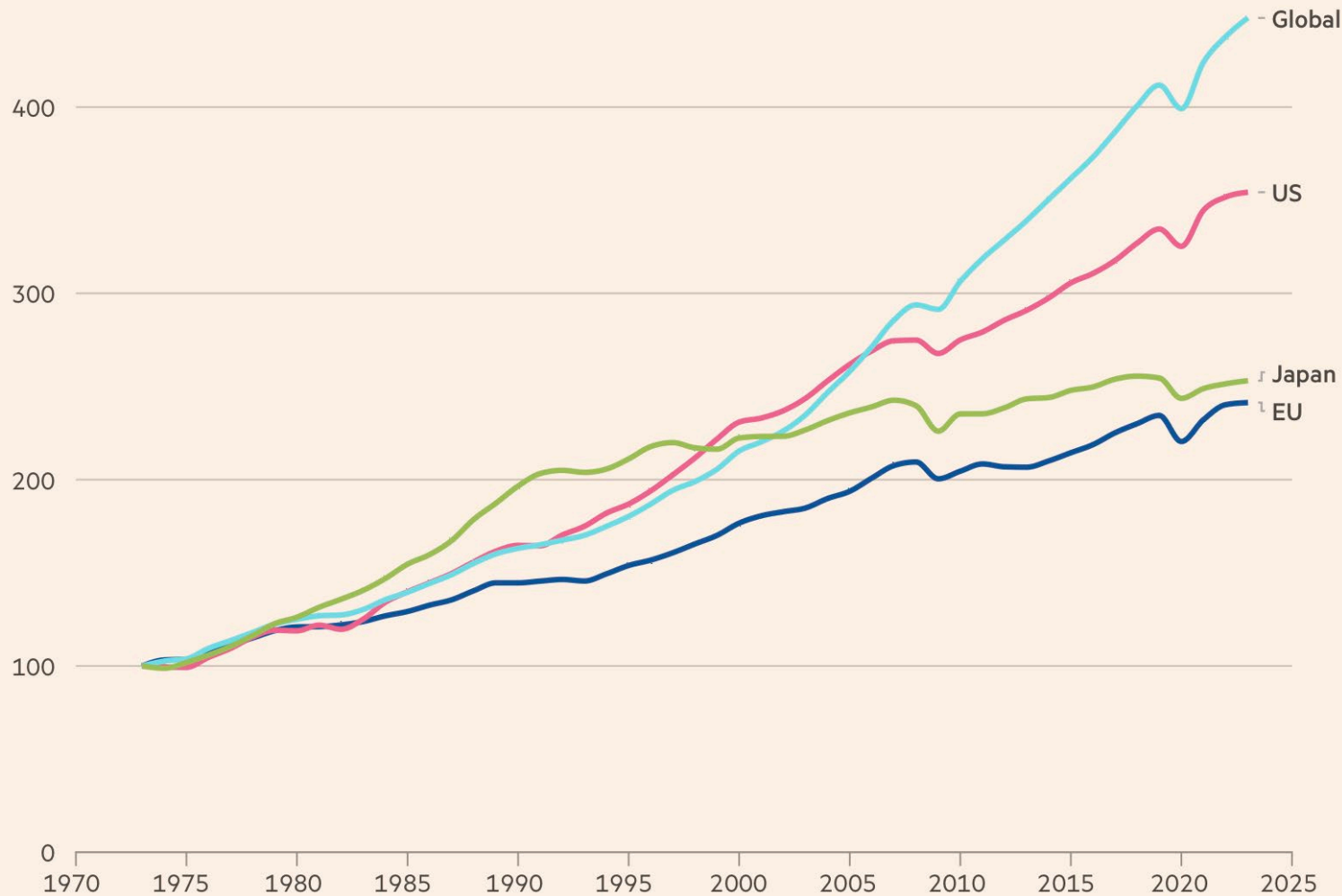
	2022	2023	2024	2025
US	2,1	2,1	1,5	1,8
Europa	3,3	0,7	1,2	1,8
Cina	3,0	5,0	4,2	4,1
Mondo	3,5	3,0	2,9	3,2

Fonte: IMF ottobre 23



# Europa cresce meno persino del Giappone da tempo

Real GDP (1973=100)



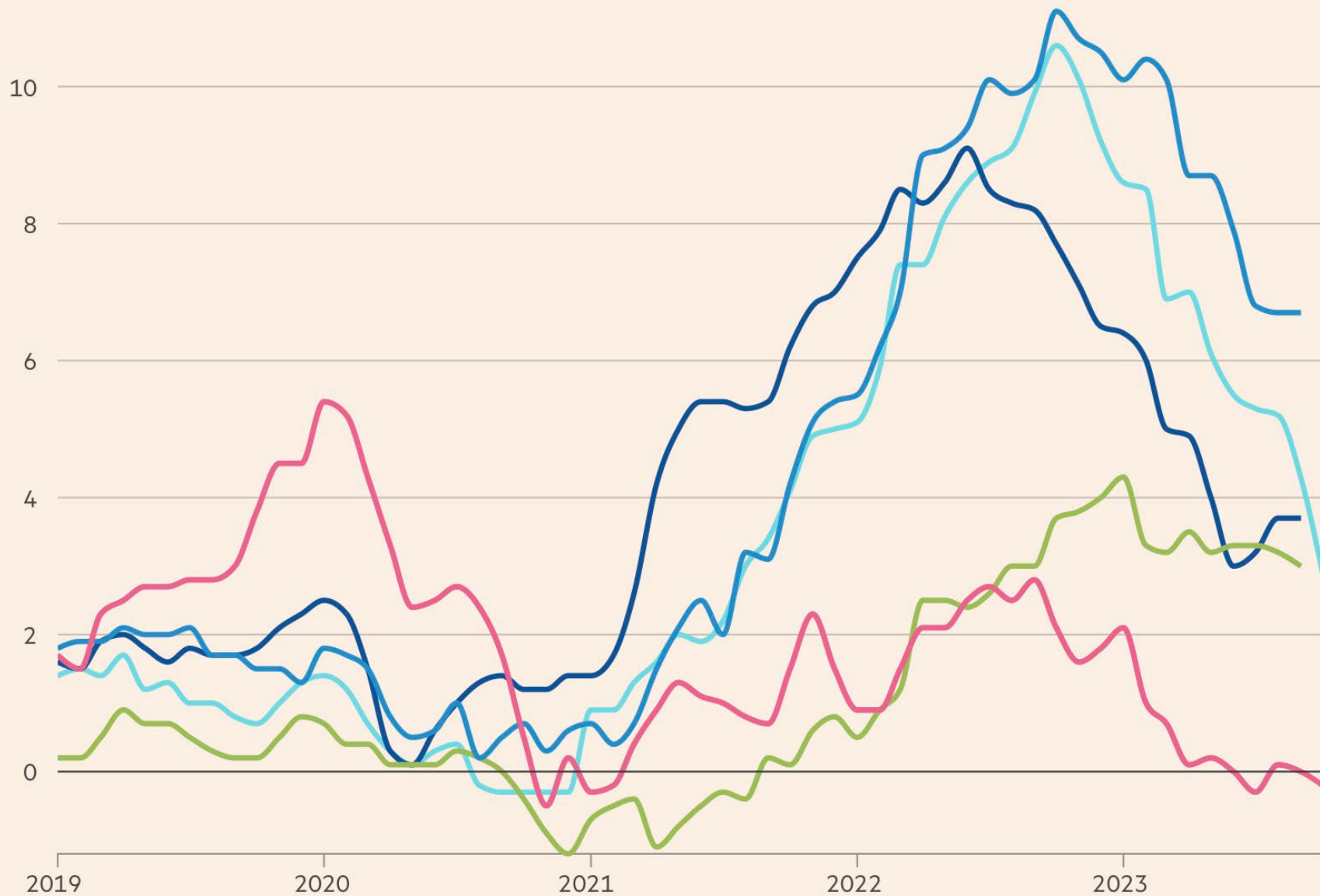
Nel 1991 l'economia europea era il 91%  
Di quella usa, oggi è il 65%

Oggi il pil pro capite europeo è la metà di  
quello usa

A Draghi la Commissione Europea ha dato il  
compito di proporre dei rimedi

Headline consumer price index, year-on-year change (%)

China US Eurozone UK Japan



L'inflazione è sconfitta?

Si, ma....

# L'inflazione è sconfitta? Sì, ma attenzione

## Headline Inflation

	2022	2023	2024	2025
US	8.0	4.1	2.8	2.4
Euro Area	8.4	5.6	3.3	2.2
Cina	1.9	0.7	1.7	2.2
Mondo	8.7	6.9	5.8	4.6

Fonte: IMF ottobre 23

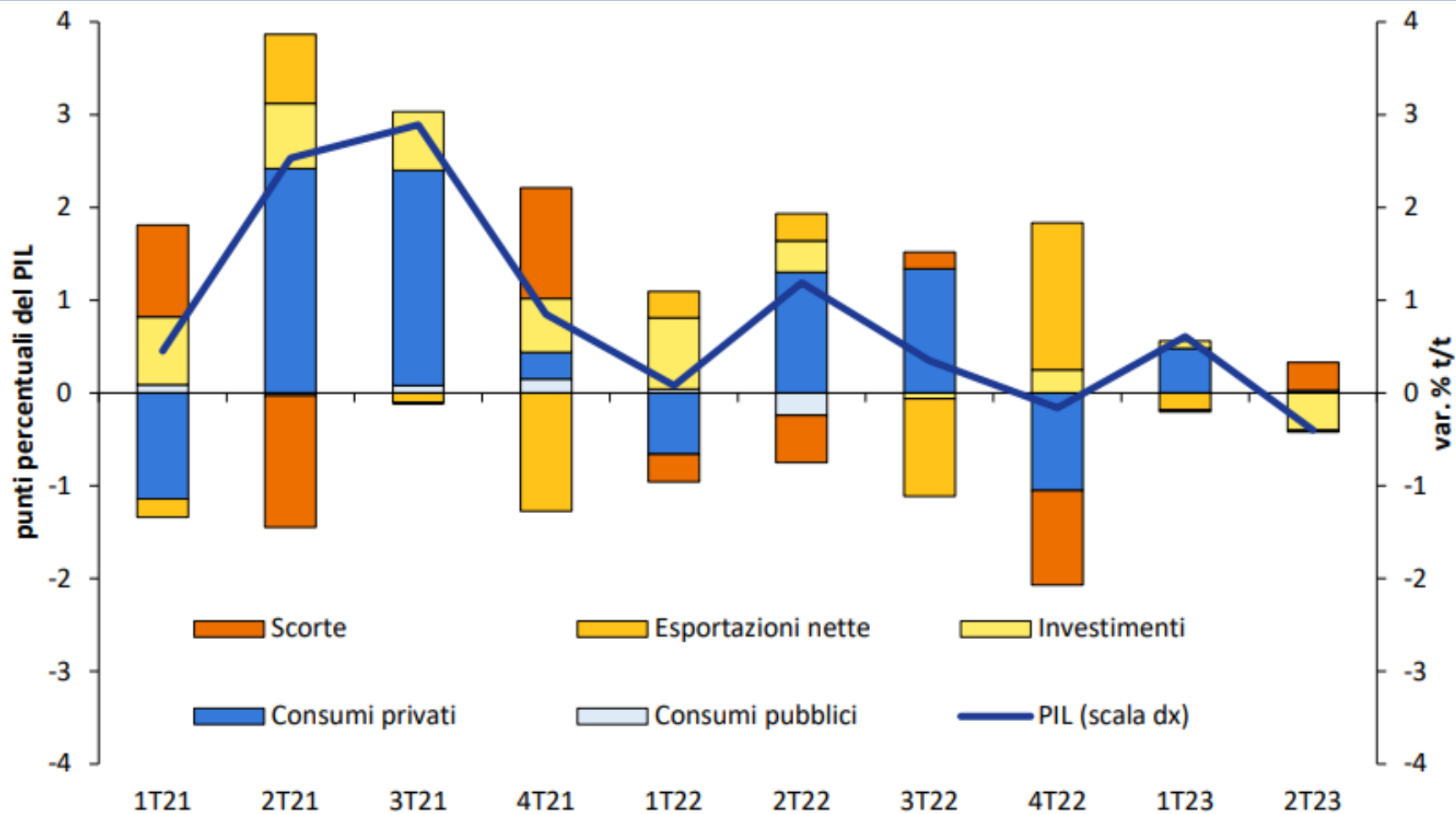
# Siamo tornati all'Italia dello 0,000002

- L'Italia presenta debolezze comuni a molti paesi
  - Alto debito
  - Bassa natalità
  - Bassa produttività
  - Bassa crescita
  
- Ma nessun paese le ha tutte e con la stessa intensità



# Consumi e investimenti stagnati, esportazioni in calo..

**FIGURA II.8: CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL (pp del PIL, scala sx; variazioni % t/t, scala dx)**



Fonte: Istat.



# Anche in Europa aiuti di stato sono in forte crescita

Total state aid by EU27 countries (€bn)



- In risposta all' **Inflation Reduction Act (IRA)** di Biden
- Perché oggi le **politiche industriali** sono ritornate molto in auge per risolvere i problemi del mondo

