

Macroeconomia

Matricole 7-8-9

Prof.ssa Adriana Di Liberto

Email: diliberto@unica.it

- Orario di ricevimento: previo appuntamento email giovedì 11-13 (su skype [adriana_diliberto](https://www.skype.com/join/adriana_diliberto); o altra piattaforma).
- Materiale didattico sul sito

Info sul sito: Obiettivi, prerequisiti

- Fornire un quadro dei fini generali sottostanti all'intervento pubblico nelle moderne economie di mercato, degli obiettivi perseguiti mediante l'attuazione delle misure di politica economica e degli strumenti di intervento utilizzati. Le conoscenze acquisite consentiranno agli studenti di comunicare quanto appreso a interlocutori non specialisti e fornisce le basi necessarie per un eventuale approfondimento degli studi in ambiti economici.
 - Prerequisiti: concetti di base di Matematica, Microeconomia e Statistica.
-



Letture e aggiornamenti

Libro di testo: Mankiw-Taylor "Macroeconomia"
(sesta edizione)

- Oltre al libro di testo... Seguite l'attualità!
- Financial Times
- IMF Economic Outlook
- Economist

- LaVoce.info
- Bollettini Banca d'Italia.

Esame

- Esame scritto che comprende una sezione di domande a risposta multipla e una di domande a risposta estesa.
 - Quest'ultima sezione potrà richiedere di dimostrare: i) la conoscenza della teoria, ii) la capacità di risolvere esercizi quantitativi e iii) la capacità di analisi di un caso riferito alla realtà. L'utilizzo di un linguaggio appropriato rappresenta un altro elemento importante nella prova d'esame.
 - Qualora non fosse raggiunta una soglia minima nelle domande a risposta multipla non verranno valutate/sottoposte le domande a risposta estesa e l'esame si intenderà non superato.
-



La macroeconomia come scienza (?)

- La macroeconomia è lo studio dell'economia nel suo complesso, studia il sistema economico a livello aggregato.
 -è la disciplina che studia gli effetti dell'intervento dei poteri pubblici (Stato, Banca centrale, ed altre autorità) e dei soggetti privati (imprese, famiglie,...) sull'economia allo scopo di elaborare interventi destinati a modificare l'andamento del sistema economico per raggiungere determinati obiettivi economici prefissati.
-

Tematiche importanti del corso

- Perché si verificano le recessioni? I Governi possono/devono fare qualcosa per evitarle? Quali interventi?
- La diminuzione dei prezzi degli ultimi anni ci deve preoccupare o è una buona cosa per l'economia?
- Cos'è il debito pubblico? E il deficit di bilancio? In che modo condizionano l'economia?
- Perché il tasso di disoccupazione nell'Europa continentale è più alto che negli Stati Uniti o in Giappone?

La crisi del 1929 e la Macroeconomia

Nel '29 le autorità commisero errori gravi di politica economica. Gli errori principali nel '29 furono:

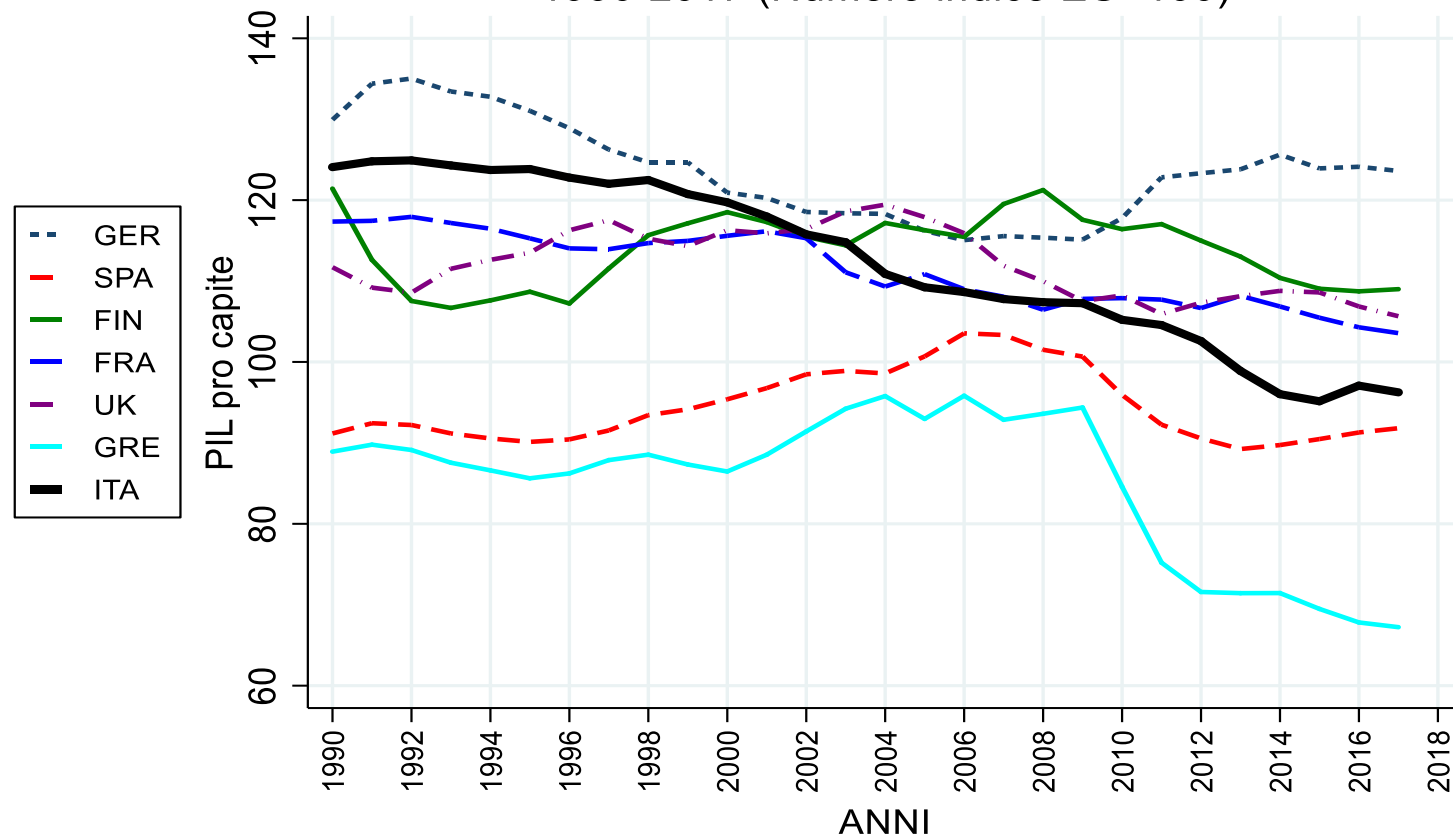
1. Ritorno al **protezionismo**: le esportazioni crollarono e gli effetti recessivi sull'economia reale furono amplificati.
 2. La Fed anziché iniettare **liquidità** nel sistema, si mosse nella direzione opposta, aumentando il panico tra i risparmiatori.
 3. **Mancato intervento del Governo** dopo i primi fallimenti bancari. Il presidente Hoover invece tollerare un aumento del deficit pubblico, aumentò l'imposizione fiscale per tenere in equilibrio i conti pubblici, con ulteriori conseguenze sui consumi e dunque sull'economia reale.
-

La crisi del 1929 e la Macroeconomia

- Allora il mondo perse la testa. I nazionalismi e le rivalità complicarono la crisi. La Macroeconomia nacque allora.
 - La sua nascita viene fatta risalire alla pubblicazione nel 1936 dell'opera di J. M. Keynes "The general theory of employment, interest and money".
 - A seguito della crisi del '29 e delle nuove teorie, oggi esistono e funzionano alcuni strumenti di tutela del risparmio e si ritiene che le autorità di politica economica debbano intervenire in modo differente di fronte a questi shock nell'economia.
 - **Confronti con la crisi del '29. Oggi? Abbiamo capito tutto?**
-

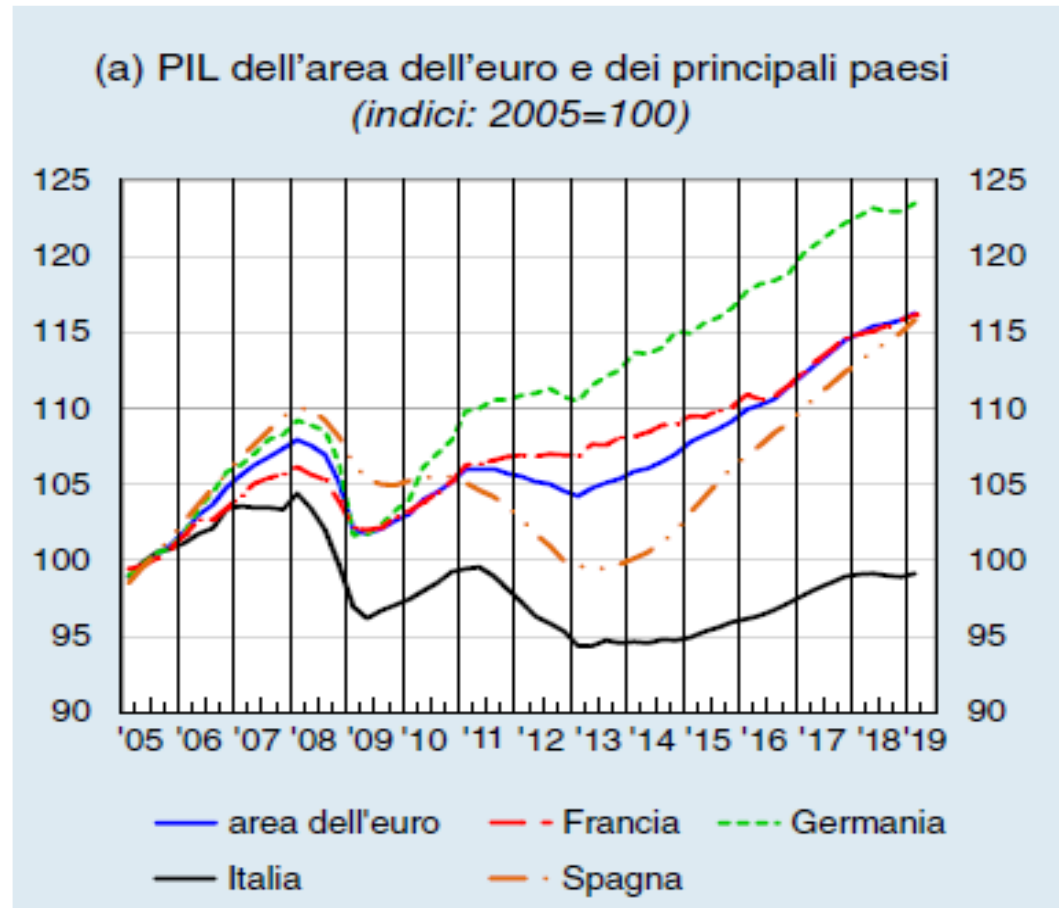
L'andamento del PIL: Italia, Europa

Andamento del PIL pro capite in PPP
1990-2017 (Numero indice EU=100)



Non siamo riusciti a evitare una nuova crisi globale: la crisi del 2008.

- L'Italia non ha ancora recuperato il livello del Pil pre-crisi (del 2008).



La crisi finanziaria del 2008: la bolla speculativa del mercato immobiliare americano

- Nei primi anni 2000 i **tassi di interesse negli USA** erano bassi. I prodotti finanziari sicuri rendevano poco (1%). I mutui erano convenienti.
 - Con la sicurezza garantita dalle formule per i **derivati** i mutui venivano offerti anche a chi potrebbe avere difficoltà a pagare (mutui sub-prime). I mercati finanziari sembravano convinti che fosse possibile costruire un portafoglio virtualmente privo di rischi. I Governi hanno ridotto controlli e regolamentazioni nel settore (sia Clinton che Bush).
 - Il gioco ha funzionato perché il valore delle case cresceva sempre: chi compera oggi guadagnerà domani. Poi le commissioni erano laute per chi emetteva i mutui, per chi lo cartolarizzava, cioè li suddivideva, mescolava e impacchettava in ***prodotti finanziari complicati da comprendere***. Questi hanno preso le vie del mondo.
-

La crisi: lo scoppio della bolla immobiliare

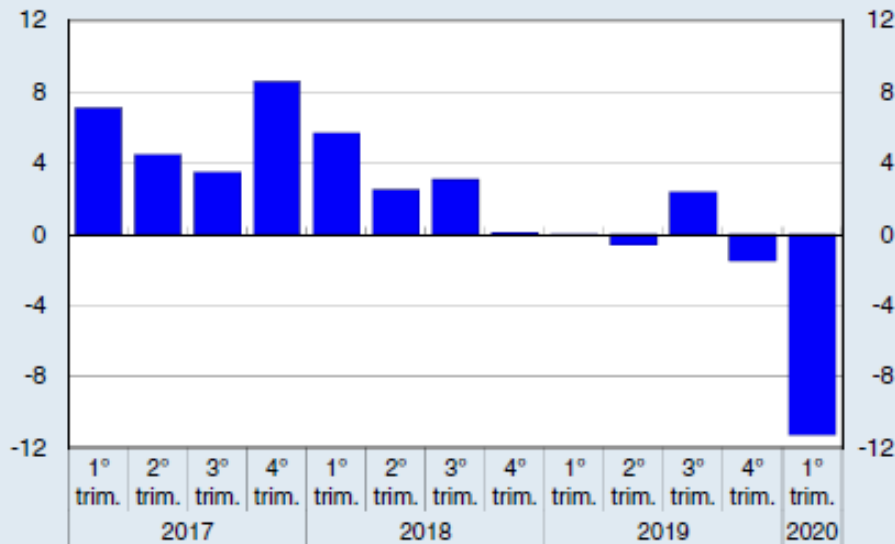
- Il meccanismo si inceppa nell'agosto 2007. I **prezzi delle case** incominciano a scendere, e presto c'è chi si trova col mutuo che vale più della casa. Qualcuno non paga (dato che molti sono mutui subprime) e deve restituire la casa alla banca. Questo a sua volta fa diminuire ulteriormente i prezzi delle case.
 - Il flusso di denaro necessario a onorare le cedole sui titoli legati all'immobiliare e di cui banche, finanziarie e anche stranieri si sono riempiti (rendevano assai più dei titoli del Tesoro), si prosciuga. Incominciano le perdite. I titoli crollano e diventano spazzatura.
 - **La crisi si allarga a macchia d'olio** e investe tutto il mercato finanziario. Con il sistema bancario e finanziario bloccato le imprese non ottengono crediti.
-

I fallimenti a Wall Street e la Grande crisi

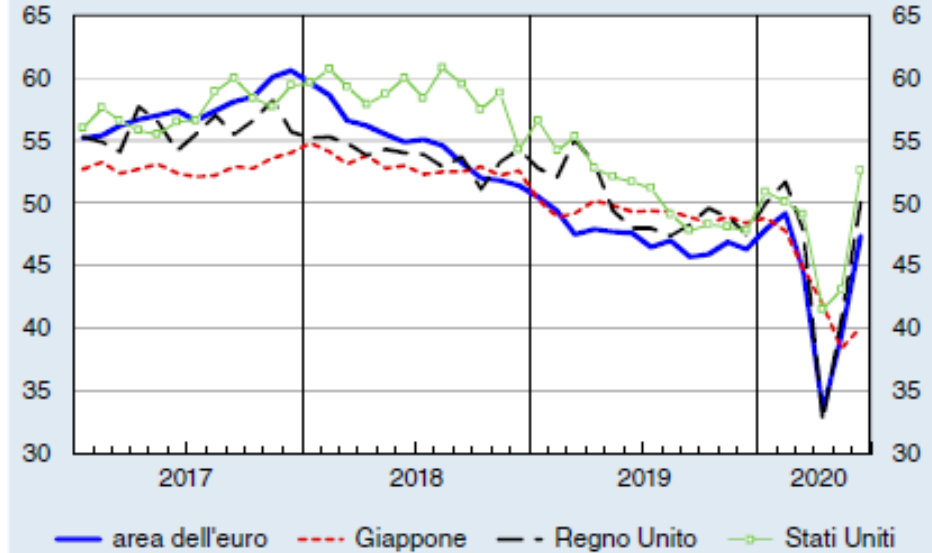
- Iniziano i primi fallimenti a Wall Street soprattutto del sistema bancario e finanziario internazionale. **Lehman Brothers** è stata distrutta, più di tutto, da 80 miliardi di titoli legati ai subprime. Con i fallimenti i consumatori perdono ricchezza (perdita del lavoro e perdita dei risparmi investiti in titoli).
 - Iniziano gli interventi dei Governi. Salvataggi, nuove regole per limitare le pratiche più aggressive sui prestiti immobiliari e rafforzamento del ruolo della Banca Centrale.
 - I grandi salvataggi pubblici minacciano di incoraggiare comportamenti irresponsabili (moral hazard), perché gli investitori si sentono sicuri di un'azione del governo in caso di debacle.
 - *La crisi si è protratta a lungo e l'incertezza nei mercati è ancora alta.*
-

...e ora lo shock (globale) del Covid

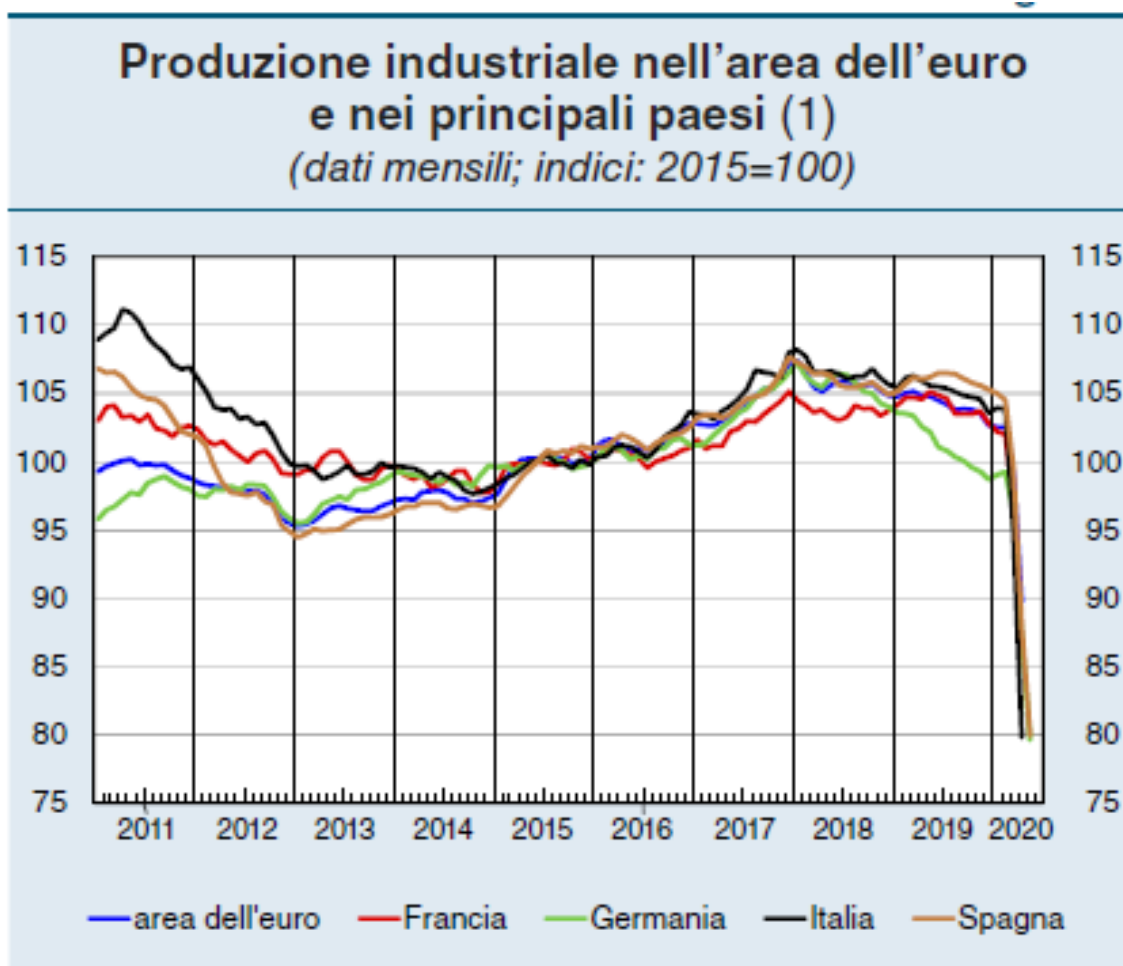
Andamento del commercio mondiale (1)
(dati trimestrali; variazioni percentuali)



Indici PMI del settore manifatturiero nelle principali economie avanzate (1)
(dati mensili; indici di diffusione)



...e ora lo shock negativo del Covid (Italia)



Questa è una crisi come le altre? NO (BCE, FMI...)

- Questa crisi è diversa. Per velocità di trasmissione e intensità. E per le sue origini, che sono diverse da quelle di una crisi finanziaria o di una recessione convenzionale. Sia nel 1929 che nel 2008 la crisi è partita dal settore finanziario e si è estesa poi alle imprese.
 - In questo momento il forte calo dell'attività economica è una conseguenza della **necessaria decisione** di chiedere alle persone di rimanere a casa.
 - Questo rende necessario più che mai cercare di evitare che aziende sane falliscano e che i dipendenti perdano il lavoro a causa di una **crisi (temporanea?)** per la quale non hanno alcuna colpa.
-

Cosa ci attende? -6,3% (previsioni FMI, Aprile)

The COVID-19 pandemic will severely impact growth across all regions.

(real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2019	2020	2021
World Output	2.9	-3.0	5.8
Advanced Economies	1.7	-6.1	4.5
United States	2.3	-5.9	4.7
Euro Area	1.2	-7.5	4.7
Germany	0.6	-7.0	5.2
France	1.3	-7.2	4.5
Italy	0.3	-9.1	4.8
Spain	2.0	-8.0	4.3
Japan	0.7	-5.2	3.0
United Kingdom	1.4	-6.5	4.0
Canada	1.6	-6.2	4.2
Other Advanced Economies	1.7	-4.6	4.5
Emerging Markets and Developing Economies	3.7	-1.0	6.6
Emerging and Developing Asia	5.5	1.0	8.5
China	6.1	1.2	9.2
India	4.2	1.9	7.4

Cosa ci attende? -6,3% (previsioni FMI, Aprile)

- Previsioni FMI (estremamente ***incerte***) sull'economia globale: forte contrazione del -3% nel 2020, molto peggiore rispetto alla crisi finanziaria del 2008.
 - ***Incertezza*** su: percorso della pandemia, efficacia degli sforzi di contenimento, entità delle interruzioni dell'offerta, ripercussioni del restringimento delle condizioni del mercato finanziario globale (altre politiche protezionistiche?), cambiamenti nei modelli di spesa e comportamentali, effetti sulla fiducia, volatilità dei prezzi delle materie prime.
-

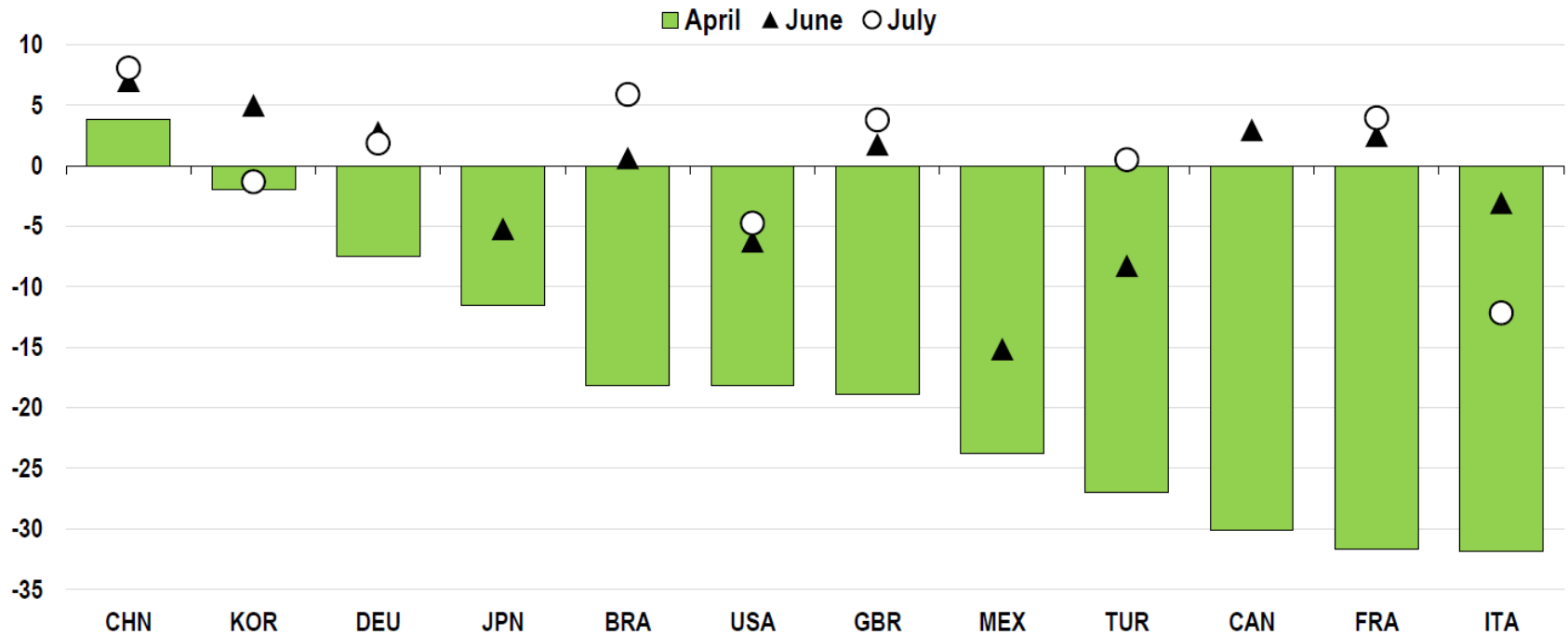
Stime OCSE di Settembre

OECD Interim Economic Outlook projections

	Real GDP growth <i>%, year-on-year</i>						
	2019	2020	2021		2019	2020	2021
World	2.6	-4.5	5.0	G20	2.9	-4.1	5.7
Australia	1.8	-4.1	2.5	Argentina	-2.1	-11.2	3.2
Canada	1.7	-5.8	4.0	Brazil	1.1	-6.5	3.6
Euro area	1.3	-7.9	5.1	China	6.1	1.8	8.0
Germany	0.6	-5.4	4.6	India*	4.2	-10.2	10.7
France	1.5	-9.5	5.8	Indonesia	5.0	-3.3	5.3
Italy	0.3	-10.5	5.4	Mexico	-0.3	-10.2	3.0
Japan	0.7	-5.8	1.5	Russia	1.4	-7.3	5.0
Korea	2.0	-1.0	3.1	Saudi Arabia	0.4	-6.8	3.2
United Kingdom	1.5	-10.1	7.6	South Africa	0.1	-11.5	1.4
United States	2.2	-3.8	4.0	Turkey	0.9	-2.9	3.9

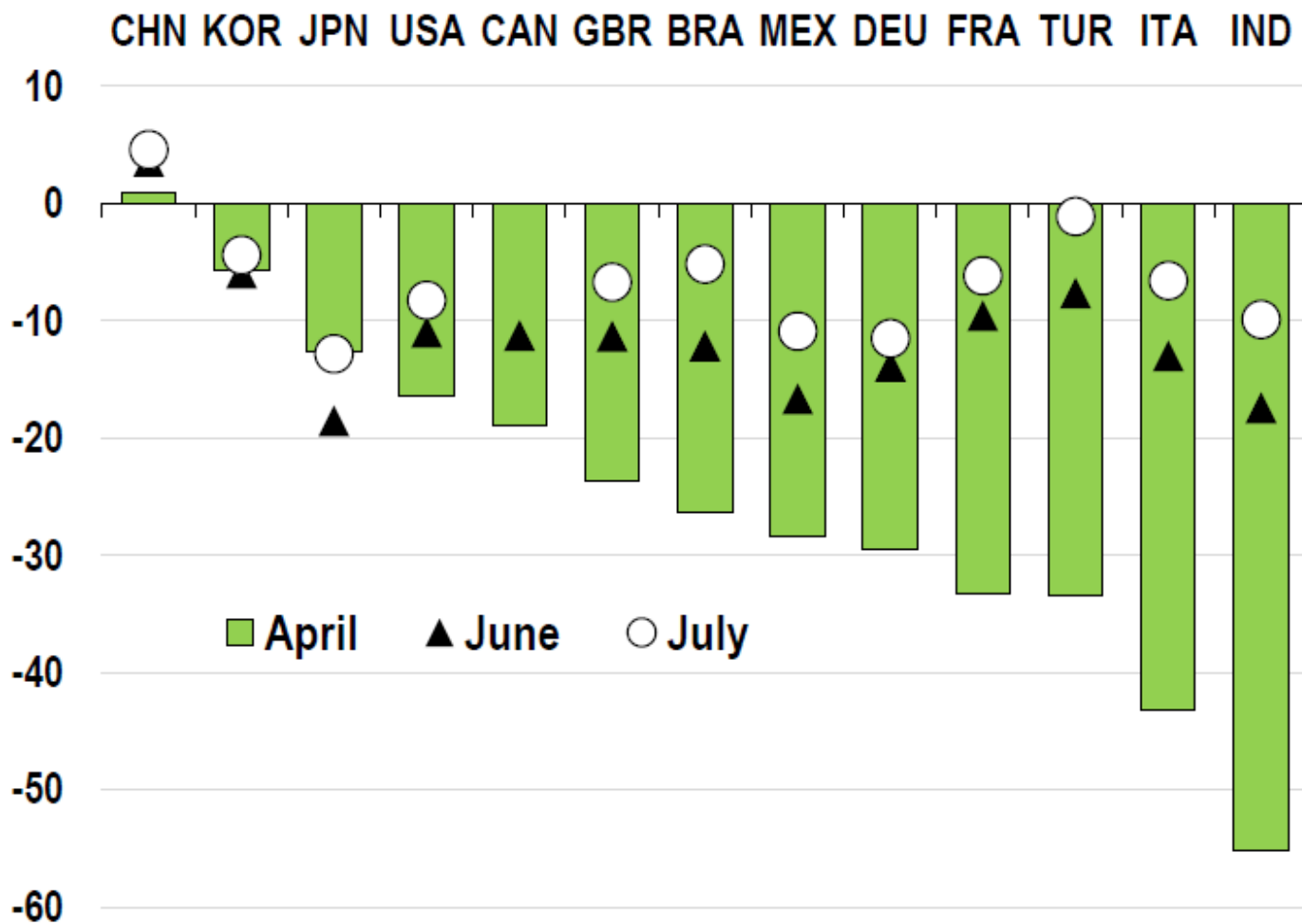
The recovery in consumption is uneven across countries

Household spending
Retail sales, volumes, % change from January 2020



Industrial production

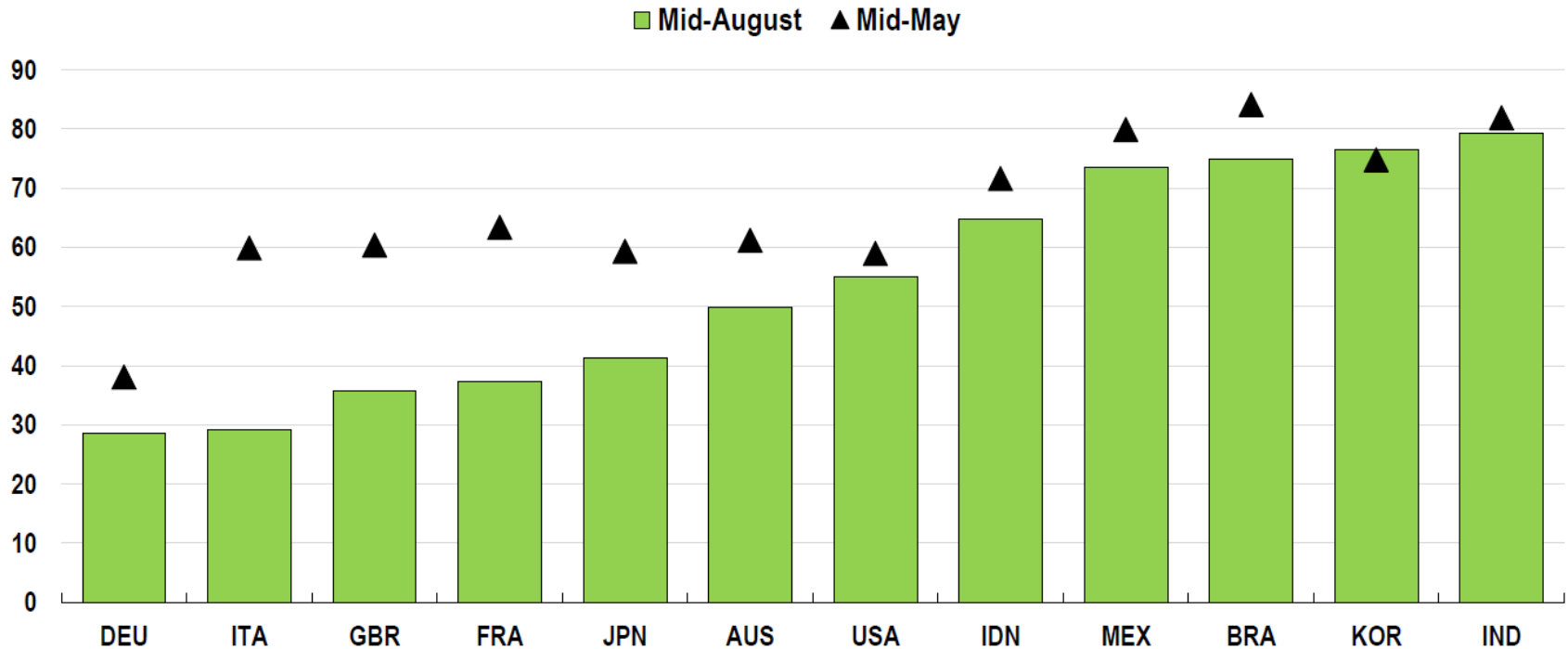
% change from January 2020



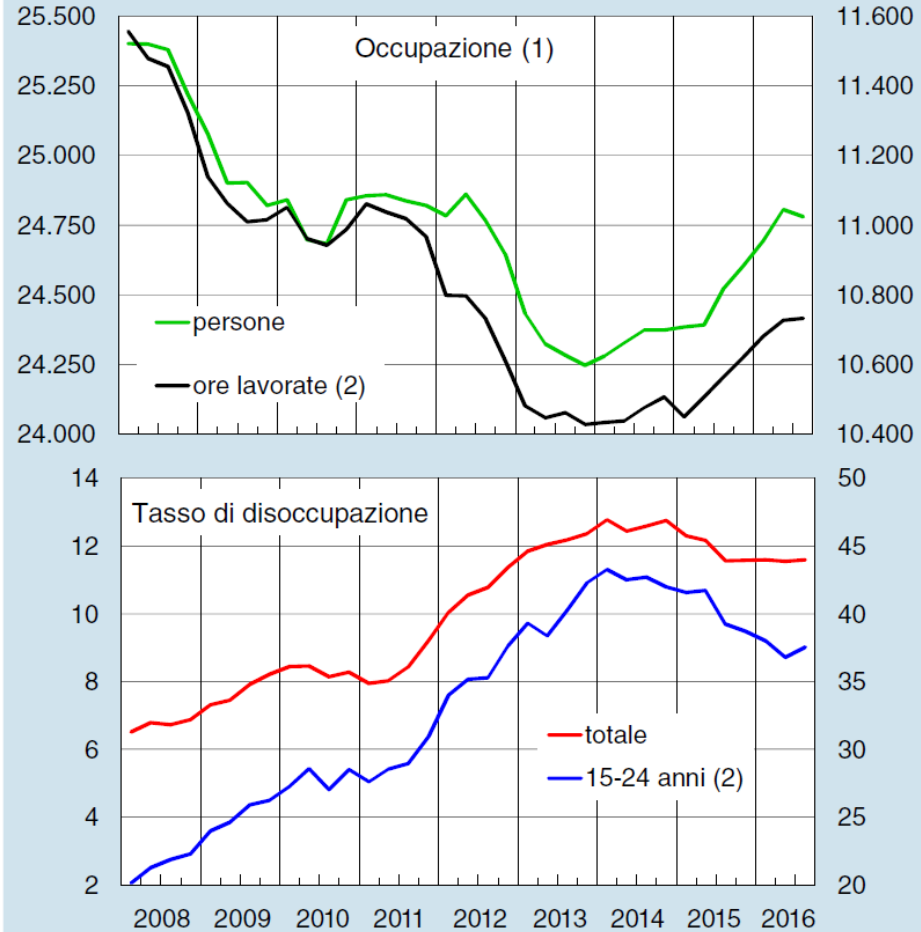
Confidence is key for the recovery

Many people are still avoiding going out

% of respondents reporting that they are "avoiding going out in general" to protect themselves or others from Covid-19



Occupazione e disoccupazione
(dati trimestrali destagionalizzati)

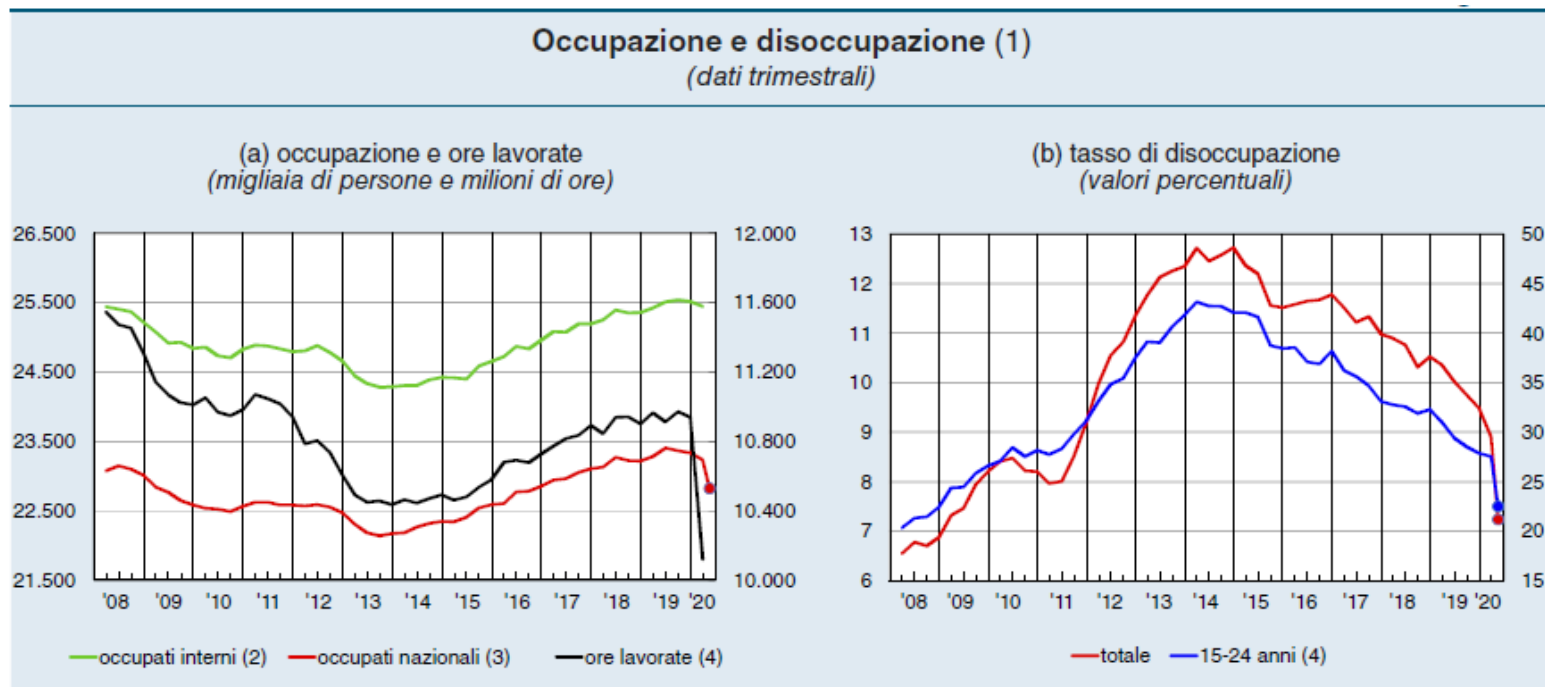


Fonte: Istat, *Conti economici trimestrali e Rilevazione sulle forze di lavoro*.
(1) Migliaia di persone; milioni di ore. – (2) Scala di destra.

Cosa preoccupa di più.

Tassi di disoccupazione,
occupazione
(BolEco 1_2017)

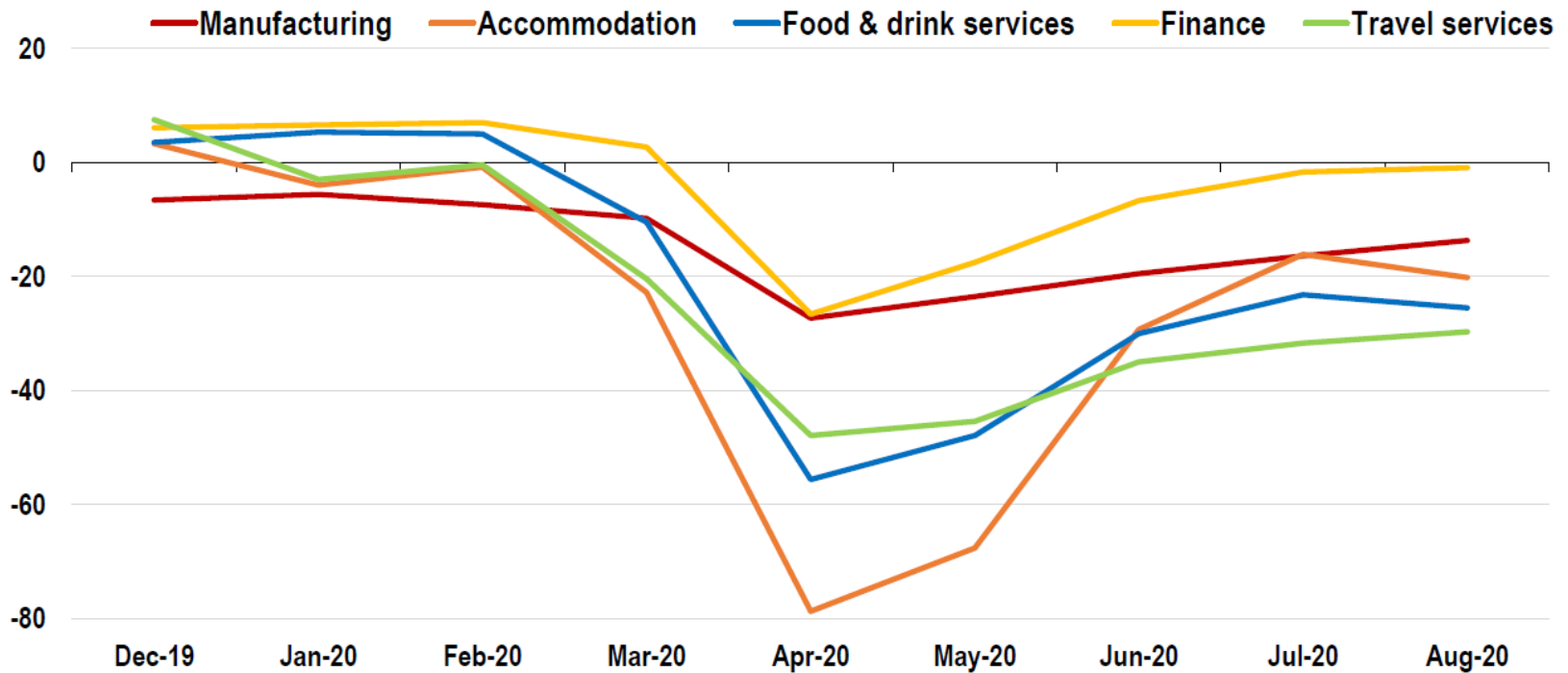
Mercato del lavoro e shock da Covid (sulle ore lavorate)



Employment prospects are dire

Euro area employment expectations

Next three months, balance of firms



Che fare? Le lezioni della macroeconomia che conosciamo

- ***"I livelli di debito pubblico dovranno essere incrementati. O si rischia la distruzione permanente della capacità produttiva, e pertanto della base fiscale del paese. In base ai tassi di interesse presenti e probabilmente futuri, l'aumento previsto del debito pubblico non andrà a sommarsi ai suoi costi di gestione."***

Davanti a circostanze imprevedibili, per affrontare questa crisi occorre un cambio di mentalità, come accade in tempo di guerra. Gli sconvolgimenti che stiamo affrontando non sono ciclici. La perdita di reddito non è colpa di coloro che ne sono vittima. E il costo dell'esitazione potrebbe essere fatale. Il ricordo delle sofferenze degli europei negli anni Venti ci sia di avvertimento."

Mario Draghi (Financial Times)

Questa crisi? Interventi della BCE: "Non ci sono limiti al nostro impegno per l'euro"

- **Programma di acquisto** di attività: 750 miliardi di euro, dal 26 Marzo 2020 (dopo aver annunciato un altro programma il 12 Marzo, l'asset purchase programme (APP) di soli €120 miliardi). Scadenza a fine anno (ma rinnovabile se necessario).
 - Strumento per contenere l'impatto della pandemia sui mercati. Obiettivi: Non solo **crescita dei prezzi vicina al 2%** annuo, ma 1) stabilità del sistema finanziario dell'eurozona, 2) disponibilità di credito per l'economia reale e ***in ultima analisi la difesa dell'euro.***
 - Stabilizzare i mercati significa per l'Italia soprattutto abbassare gli *spread*, in modo che i governi possano spendere per fronteggiare l'epidemia e le sue conseguenze economiche. Lo spread Btp-Bund (salito a 300 in seguito alla crisi coronabond Italia con l'annuncio dell'APP) è sceso a quota 173 dopo l'annuncio della BCE.
-

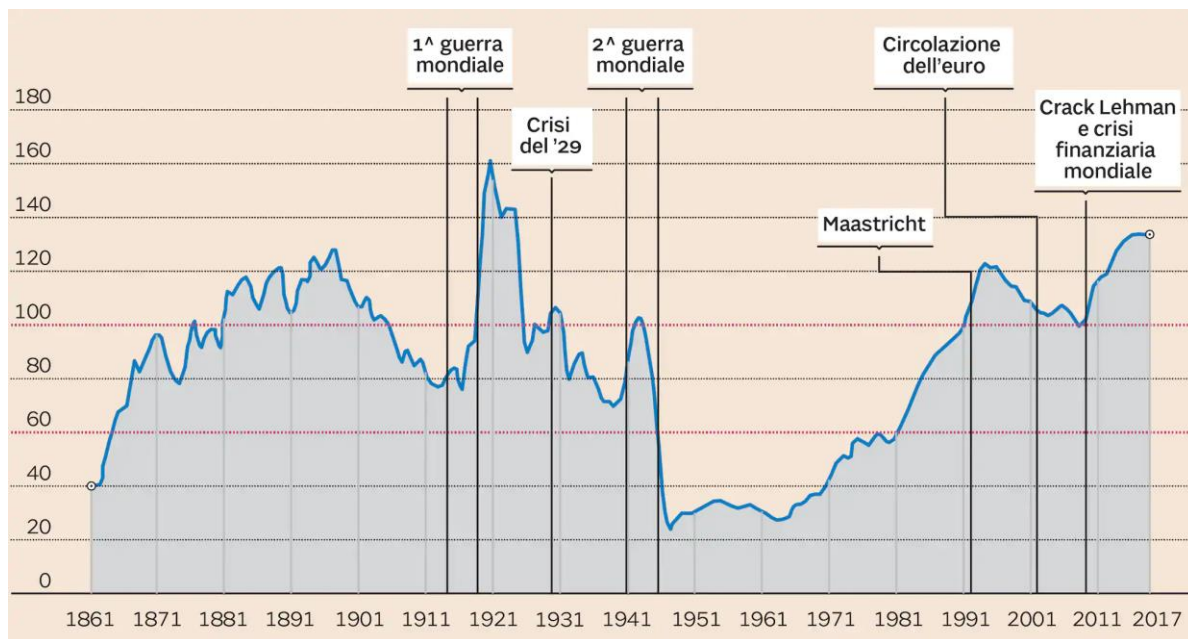
"E' indispensabile mettere in campo **politiche (fiscali) efficaci** per prevenire risultati peggiori".

1. Contenere il disagio sociale: Trasferimenti alle persone che perdono il lavoro (SURE, misure a sostegno dell'occupazione e alla disoccupazione, posticipo delle imposte...)
2. Evitare i fallimenti: liquidità alle imprese in difficoltà (Decreto Cura Italia, Decreto Liquidità...)

Uso dei soldi del Recovery Fund (Next generation EU).



Rapporto Debito/Pil



- 4 fasi di impennata: le prime 3 riassorbite nel giro di qualche anno.
- L'ultima (che stiamo vivendo da trent'anni) ormai cronica. Sintesi:
 - ✓ **Anni '70:** si formano ampi disavanzi primari; tuttavia il rapporto tra debito pubblico e PIL cresce ma in modo relativamente contenuto. Perché? $r < g$ (g =tasso di crescita del PIL). E si fa ricorso al finanziamento monetario.
 - ✓ **Anni '80:** i disavanzi primari rimangono consistenti $r > g$. Finanziamento monetario si riduce (inflazione-svalutazione) e il rapporto tra debito pubblico e PIL esplode.
 - ✓ **Dal 1992 (circa):** per la prima volta si realizza un avanzo primario. Tuttora si generano avanzi primari, ma crescita del Pil pari a zero.

DEBITO PUBBLICO (in % del Pil)

	5-year average					Spring 2020 forecast	
	2011-15	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Belgium	105.2	104.9	101.7	99.8	98.6	113.8	110.0
Germany	77.5	69.2	65.3	61.9	59.8	75.6	71.8
Estonia	9.3	10.2	9.3	8.4	8.4	20.7	22.6
Ireland	106.4	73.8	67.7	63.5	58.8	66.4	66.7
Greece	172.8	178.5	176.2	181.2	176.6	196.4	182.6
Spain	90.4	99.2	98.6	97.6	95.5	115.6	113.7
France	92.5	98.8	98.3	98.1	98.1	118.5	111.8
Italy	129.9	134.8	134.1	134.8	134.8	158.9	153.6
Cyprus	92.4	102.4	92.9	100.6	95.5	115.7	105.0
Latvia	41.1	40.9	39.3	37.2	36.9	43.1	43.7
Lithuania	39.8	39.7	39.1	33.8	36.3	48.5	48.4
Luxembourg	21.9	20.1	22.3	21.0	22.1	26.4	25.7
Malta	65.5	55.5	50.3	45.6	43.1	50.7	50.8
Netherlands	65.6	61.9	56.9	52.4	48.6	62.1	57.6
Austria	82.9	82.9	78.3	74.0	70.4	78.8	75.8
Portugal	127.8	131.5	126.1	122.0	117.7	131.6	124.4
Slovenia	66.6	78.7	74.1	70.4	66.1	83.7	79.9
Slovakia	51.1	52.0	51.3	49.4	48.0	59.5	59.9
Finland	56.3	63.2	61.3	59.6	59.4	69.4	69.6
Euro area	92.8	92.2	89.8	87.8	86.0	102.7	98.8
Bulgaria	20.4	29.3	25.3	22.3	20.4	25.5	25.4
Czechia	42.3	36.8	34.7	32.6	30.8	38.7	39.9
Denmark	43.8	37.2	35.8	33.9	33.2	44.7	44.6
Croatia	76.9	80.8	77.8	74.7	73.2	88.6	83.4

Le stime Ue (Maggio 2020): debito pubblico dell'Italia al 158,9%, il doppio di quello di Olanda e Germania.

Ma se le misure adottate sono efficaci (e fanno crescere il PIL, denominatore del rapporto) i numeri potrebbero essere diversi.

Riusciremo a spendere bene i soldi del Recovery fund?

Il percorso

Teoria e verifica empirica

- **Le teorie economiche** hanno origine nell'osservazione della realtà.
- Vengono costruite sulla base della conoscenza del funzionamento dell'economia.
- **Vengono testate utilizzando i dati disponibili:** verifica empirica.

Teorizzare prima di disporre dei dati è un errore imperdonabile: si comincia a manipolare i fatti per adattarli alla teoria, invece di adattare la teoria ai fatti.

I dati (economia italiana e non solo)

- Istituto italiano di statistica: ISTAT
- Banca d'Italia: Bankitalia
- Eurostat
- Commissione Europea
- Banca Centrale Europea: BCE
- OCSE
- Organizzazione delle Nazioni Unite: ONU
- Fondo Monetario Internazionale: FMI
- Banca Mondiale (World Bank): WB



La prossima lezione analizza:

...il significato e la misurazione delle più importanti statistiche macroeconomiche:

- Prodotto Interno Lordo (PIL)
- L'indice dei prezzi al consumo
- Il tasso di disoccupazione