



MAGGIO 2023

L'ECONOMIA ITALIANA DOPO IL COVID

#RANDOMWORKS



INDICE

L'ITALIA - CRISI PANDEMICA	3
INFALZIONE E LE SUE CAUSE	4
CONCLUSIONE	5
Q&A	6

Ospite

Carlo Cottarelli

Autori

Andres Alvarez

Domenico Esposito

Harjas Preet Kaur

Vittoria Morandin



L'ITALIA - CRISI PANDEMICA

L'Italia è un Paese ancora per la maggior parte manifatturiero e soprattutto composto da piccole e medie imprese. I settori manifatturieri rispetto agli altri si sono ripresi in maniera più veloce e dall'altra parte, a differenza delle imprese di dimensioni macro, le piccole medie imprese non hanno smesso di produrre, probabilmente questa è una delle motivazioni principali per cui l'Italia ha reagito meglio alla crisi pandemica che ha bloccato molte nazioni e imprese in Europa.

A differenza delle crisi precedentemente affrontate dall'Italia come possono essere quella del 2008 o 2012, nelle quali non era stato permesso ad un Paese altamente indebitato di eseguire politiche monetarie espansive, nella crisi del 2020 causata dal covid 19 è avvenuta l'eccezione.

Christine Lagarde annunciò un massiccio piano di acquisto di titoli di stato dei paesi appartenenti all'area euro, e ciò fu la ragione principale che ha salvato il nostro Paese.

Il deficit pubblico italiano ha avuto una crescita enorme, si basti pensare che nel 2019 il debito era circa di 26 mld di €, mentre nel 2020 crebbe a 160 mld di €.

L'Italia ottenne un grande aiuto dalla BCE tramite il piano di acquisto di cui abbiamo parlato precedentemente, il quale conferì 175 mld di €, e una ventina in più fu data dall'Unione Europe tramite il programma SURE al fine di rifinanziare le casse integrazione dei vari paesi. L'Italia ricevette così in totale 195 mld di €, quando quelli necessari risultavano essere 160. Lo Stato italiano con i soldi restanti riuscì per prima volta a rimborsare il proprio debito nei confronti del settore privato.

Questo denaro è stato quello che ha consentito allo Stato italiano di fare programmi di sostegno al reddito e alla domanda aggregata di famiglie e imprese. In precedenti crisi l'Italia non si poteva permettere di realizzare politiche espansive e quindi di sostegno.

INFLAZIONE E LE SUE CAUSE

Nel corso del 2021 però ci siamo ritrovati con un problema macroeconomico a cui non si prestava più attenzione da tempo, l'inflazione. I prezzi hanno iniziato a crescere rapidamente, più di quello che avevano fatto negli scorsi 20 anni, prima negli Stati Uniti e in seguito in Europa e nel resto del mondo. Questo fu anche dovuto dalla guerra in Ucraina, che ha causato un aumento dei prezzi delle materie prime.

L'aumento dei prezzi però è riconducibile principalmente alle politiche monetarie espansive adottate prima e durante il covid, considerate troppo esagerate per l'entità del problema da affrontare.

Questa grande immissione di potere di acquisto nell'economia, si è manifestata prima nei prezzi delle materie prime, i cui prezzi vengono determinati giorno per giorno dall'incarico tra domanda e offerta, in cui è possibile notare immediatamente un eccesso di domanda rispetto all'offerta.

Inizialmente le Banche centrali affermavano che l'inflazione era generata da cause a loro non imputabili e che non si potesse controllare, e che fossero necessari alcuni mesi per vedere un calo dell'inflazione. Quando però l'inflazione continuava ad aumentare, prima la FED e in seguito la BCE presero la decisione di aumentare i tassi di interesse.

Negli Stati Uniti osservando l'inflazione era più evidente come questa fosse spinta da una forte domanda interna.

Mentre in Europa, seppure, la domanda interna era bassa, fu inevitabile poi che la BCE alzasse i tassi perché se pensiamo ai risparmi sui conti correnti l'inflazione rappresenta una tassa sugli stessi, e se i rendimenti dei depositi sono nulli è necessario innalzare i tassi di interesse.

Un problema che le banche centrali volevano scongiurare era il *second round effect*, ovvero evitare che i prezzi aumentino in funzione dell'aumento di prezzi di altri beni: pensando ad esempio prezzi e salari. In Europa la disoccupazione aveva raggiunto livelli molto bassi, compreso in Italia, avevamo un tasso di disoccupazione inferiore all'8%, quando il tasso normale si attesta al 9%.

La BCE ha aumentato i tassi di interesse in maniera moderata, con i tassi di interesse reali che sono nulli di poco negativi; quindi, hanno solo compensato l'aumento delle aspettative inflazionistiche.

CONCLUSIONE

In questo quadro gli elementi di incertezza di cui tenere conto sono (almeno nel breve periodo):

- 1) Rischio tassi di interesse. L'aumento dei tassi della BCE è stato moderato; il rischio è che le banche centrali esagerino nella direzione opposta. Si tratta di un aumento ancora moderato perché le banche centrali hanno paura di causare una recessione e quindi sono disposte ad accettare un livello di inflazione anche abbastanza alto.
- 2) Rischio geopolitico, derivante dalla guerra Russia-Ucraina, in particolare il tema centrale è quello relativo al prezzo del gas, se si interrompesse il flusso dalla Russia; abbiamo ridotto le importazioni di gas da 40mld di metri cubi sino ad un livello attuale di 12/13mld di metri cubi, che però sono ancora essenziali, rinunciare a questi sarebbe molto problematico.
- 3) Rischio imponderabile, ovvero relativo ad eventi imprevedibili come quello del Covid. L'Italia è molto vulnerabile agli shock economici, in presenza di un nuovo shock economico potrebbe non essere in grado di andare avanti se non attraverso il sostegno della BCE; siamo ancora considerati come Paese a rischio con debito pubblico alto, che cresce poco e quindi siamo ancora molto esposti ad eventi di questo tipo.

La BCE attualmente riuscirebbe meglio a sostenere il Paese in presenza di uno shock economico esterno, attraverso l'introduzione di un nuovo strumento d'intervento #TPI (Transmission Protection Instrument), introdotto quando la BCE ha iniziato ad aumentare i tassi di interesse che ha avuto come prima conseguenza una crescita dello spread, con la BCE che ha introdotto un po' più di flessibilità nei suoi interventi di rinnovo dei titoli di stato in scadenza e poi ha introdotto questo nuovo strumento che consente alla BCE di intervenire a sostegno di un paese per interventi illimitati se questo paese è stato coinvolto ingiustamente da un attacco speculativo.

Nel breve periodo il professore Cottarelli risulta essere ottimista circa le prospettive del nostro Paese, con i Paesi del sud Europa che stanno crescendo molto di più rispetto ai paesi dell'Europa settentrionale.

Q&A

In seguito all'intervento del Professor Cottarelli abbiamo posto al professore due domande che rispecchino i problemi italiani e quello che può riguardare una futura evoluzione.

I: Siamo a corrente del fatto che il Btp sia un titolo molto liquido il che senz'altro è positivo ma questo lo rende anche molto volatile e quindi molto costoso per il governo italiano, spingendo quindi il debito italiano a crescere. Crescenti livelli di debito pubblico possono compromettere la stabilità del Paese, ma una corretta allocazione delle risorse fiscali è in grado di risollevarlo un Paese. Quali sono secondo lei le aree principali in cui l'Italia dovrebbe investire? ma soprattutto, perché l'Italia rispetto al resto dei Paesi europei registra livelli di produttività e crescita così bassi seppure abbia fatto uso di molteplici fondi e risorse nel corso degli anni. In cosa sono state investite le molteplici risorse e perché non hanno fruttato?

P: "Partendo dai Btp, mi sta chiedendo di capire perché l'economia italiana sia vista come un'economia a rischio e di conseguenza questo influisca sul rendimento e sulla volatilità dei Btp.

Io qui rimanderei a uno dei miei libri di un po' di anni fa, "I 7 peccati capitali dell'economia italiana", dove si parla dei problemi del nostro paese, per esempio il fatto che abbiamo gestito male l'entrata nell'euro: siamo entrati nell'euro senza cambiare il modo di gestire la nostra economia e questo ha comportato per un po' di anni il fatto di avere un tasso di inflazione più alto rispetto al resto d'Europa e una conseguente perdita di competitività. Questa maggiore inflazione era anche dovuta al fatto che ci fosse una politica di bilancio troppo espansiva rispetto ai tassi di interesse che invece scendevano rapidamente, il che ha anche voluto dire che non abbiamo ridotto il rapporto debito pubblico su pil abbastanza.

Tra la fine degli anni '90 e il 2008 e nel 2008 la nostra economia aveva quindi: perso competitività, un deficit delle partite correnti 3% e un rapporto debito pubblico pil che seppur era sceso rimaneva comunque alto rispetto agli altri Paesi dell'area Euro.

Siamo poi stati colpiti dagli attacchi speculativi, essendo che venivamo visti come l'anello debole dell'area euro.

Quando si ha una crisi come quella del 2008 2009, in cui non avevamo gli strumenti fiscali per rispondere e subito dopo la crisi del 2011 2012, dove eravamo al centro degli attacchi

speculativi, si perdono anni di crescita e ci si indebolisce.

Il ventennio tra il 1999 e il 2019 è stato il peggiore di tutta la storia economica italiana, perché ai problemi strutturali che già avevamo si sono aggiunti i problemi di crisi economiche che ci hanno colpito. Poi ci sono altri problemi che arrivavano già dall'inizio degli anni 90, già allora avevamo un rapporto debito pubblico su pil tra i più alti del mondo, anche causato dall'uso che è stato fatto negli anni 60-70 dei conti pubblici come cuscinetto sociale (causa le forti tensioni tra la società). In quegli anni quindi la spesa pubblica è stata usata come ammortizzatore sociale e gli effetti si sono pagati nel lungo periodo con il forte indebolimento dei conti.”

I: La BCE ha iniziato il proprio piano di QT a marzo e prevede riduzione di 15B di bond al mese fino a giugno, tra cui gran parte italiani. Quanto pensa che l'Italia possa essere esposta ad una mancata domanda di BTP sul mercato visto il basso grado di rating associato a quest'ultimo (quindi un mancato interesse del settore privato di assorbire l'elevata offerta di BTP sul mercato)? E quali potrebbero essere le conseguenze pratiche di questo per mercato italiano?

P: “Sono importi modesti rispetto al complesso, avevo calcolato che andando avanti di questo passo e quindi se la riduzione del bilancio della Banca Centrale andasse avanti a questi ritmi, per tornare ai livelli di detenzione dei titoli di Stato pre-covid ci vorrebbero circa 27 anni; quindi, per ora la BCE, si non sta rinnovando i titoli in scadenza ma gli importi sono abbastanza ridotti e quindi non dovrebbero esserci grossi effetti sul mercato.”