

FABIO SDOGATI

con

Chunguang Yin

Gianluca Orefice

Andrej Sokol

Davide Suverato

Vincenzo Varsalona

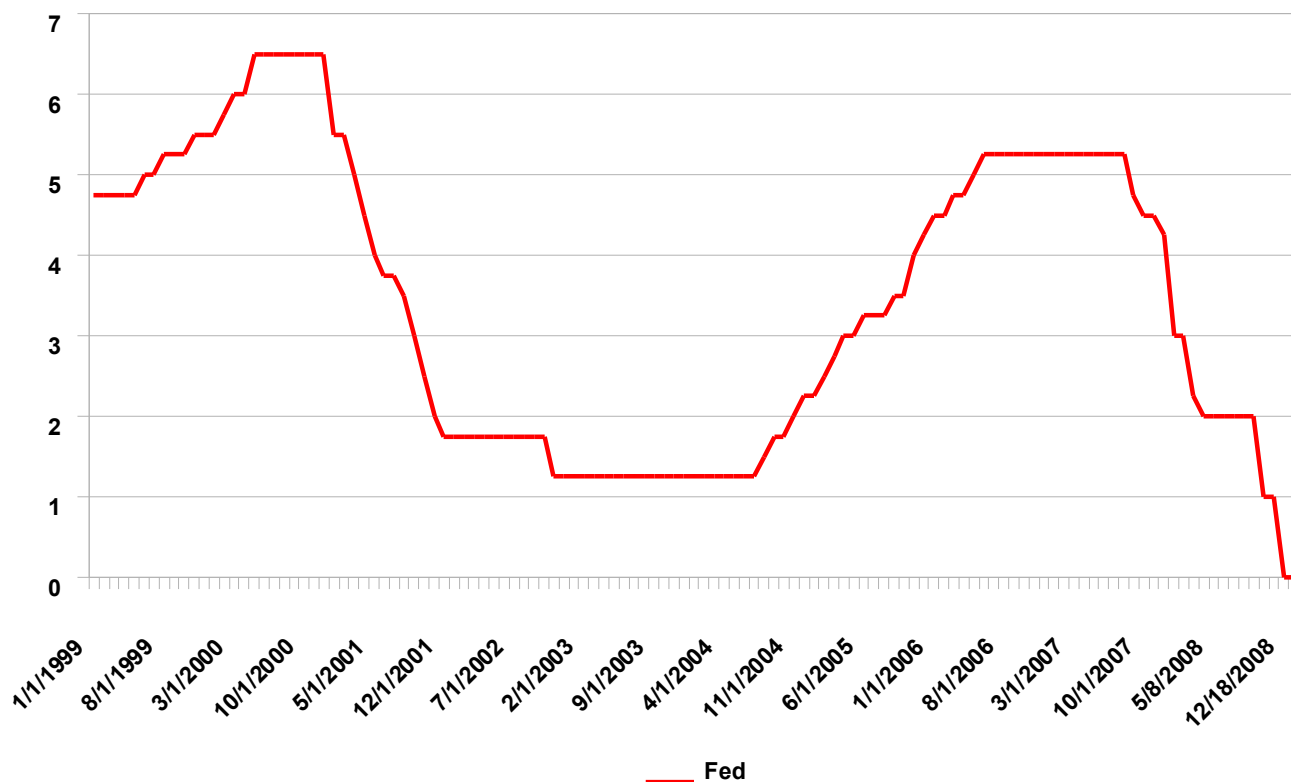
La risposta fiscale alla crisi e il nuovo ordine mondiale

Sommario

- 1 La fine della politica monetaria?
 - 1.1 La politica monetaria non ha più trazione
 - 1.2 Il salvataggio del sistema finanziario drena risorse dall'economia reale
- 2 Spesa pubblica in risposta alla crisi
 - 2.1 Stati Uniti
 - 2.2 Cina
 - 2.3 Europa e Italia
- 3 I (nuovi?) equilibri mondiali

La politica monetaria non ha più trazione

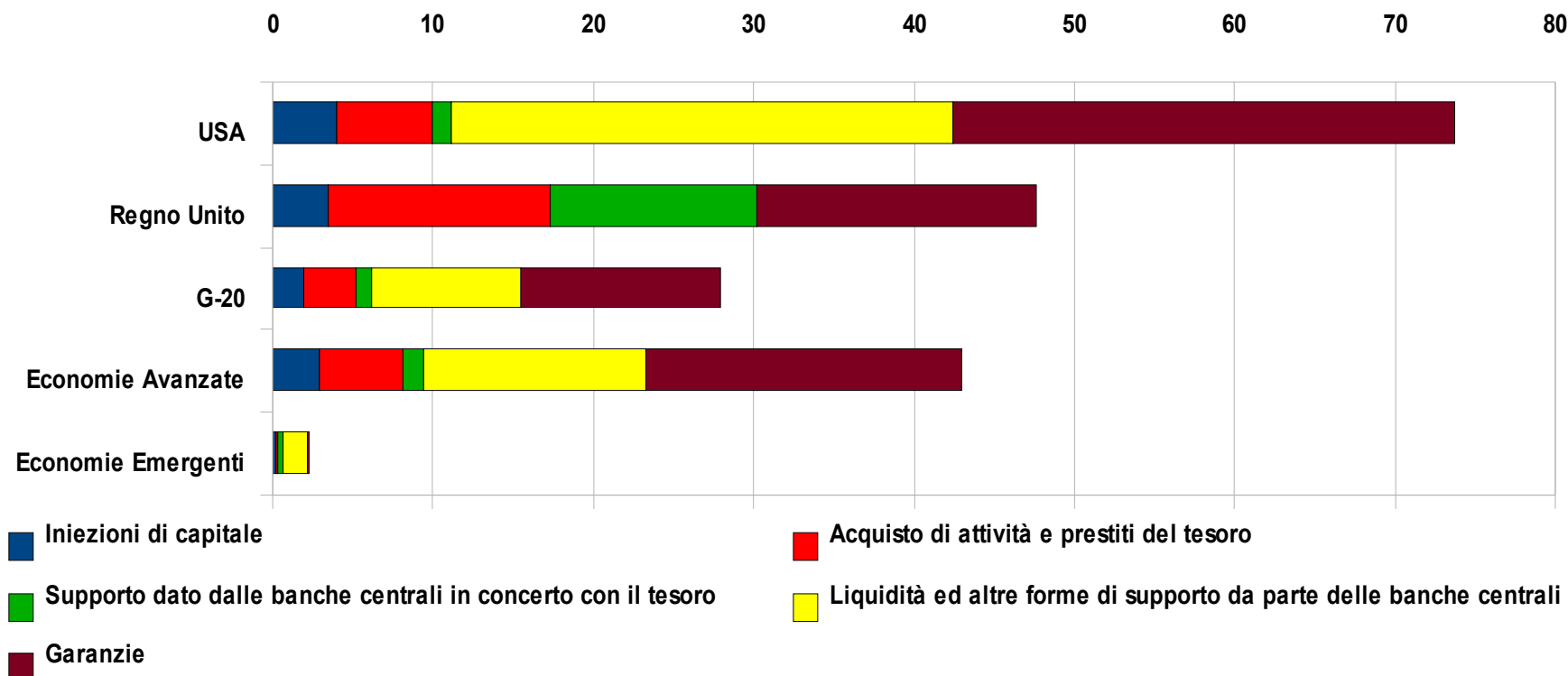
Grafico 1: Tasso obiettivo della Fed



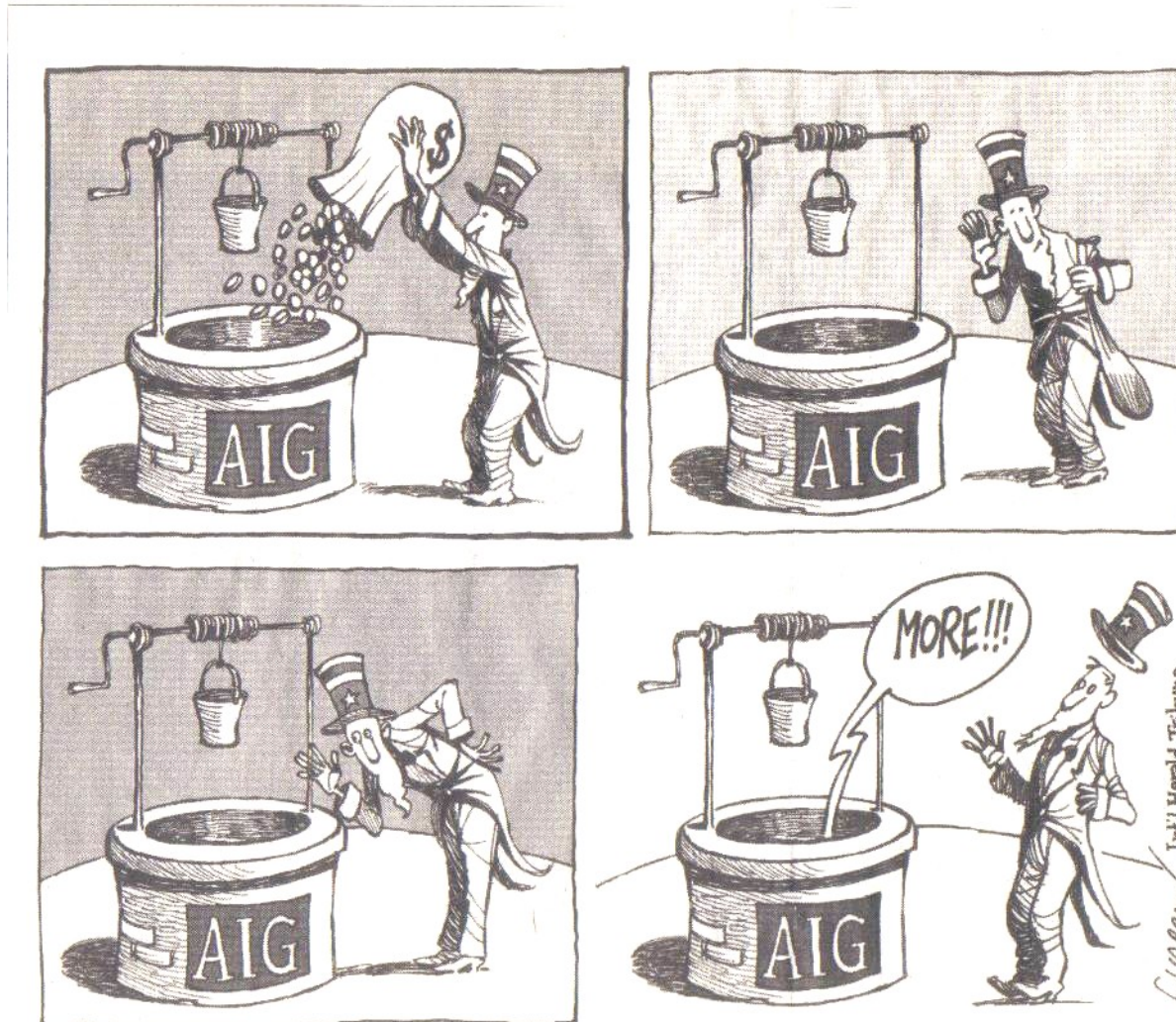
Fonte: Federal Reserve, marzo 2009.

Il salvataggio del sistema finanziario drena risorse dall'economia reale

Grafico 2: Misure annunciate in supporto al sistema finanziario (in percentuale del PIL)

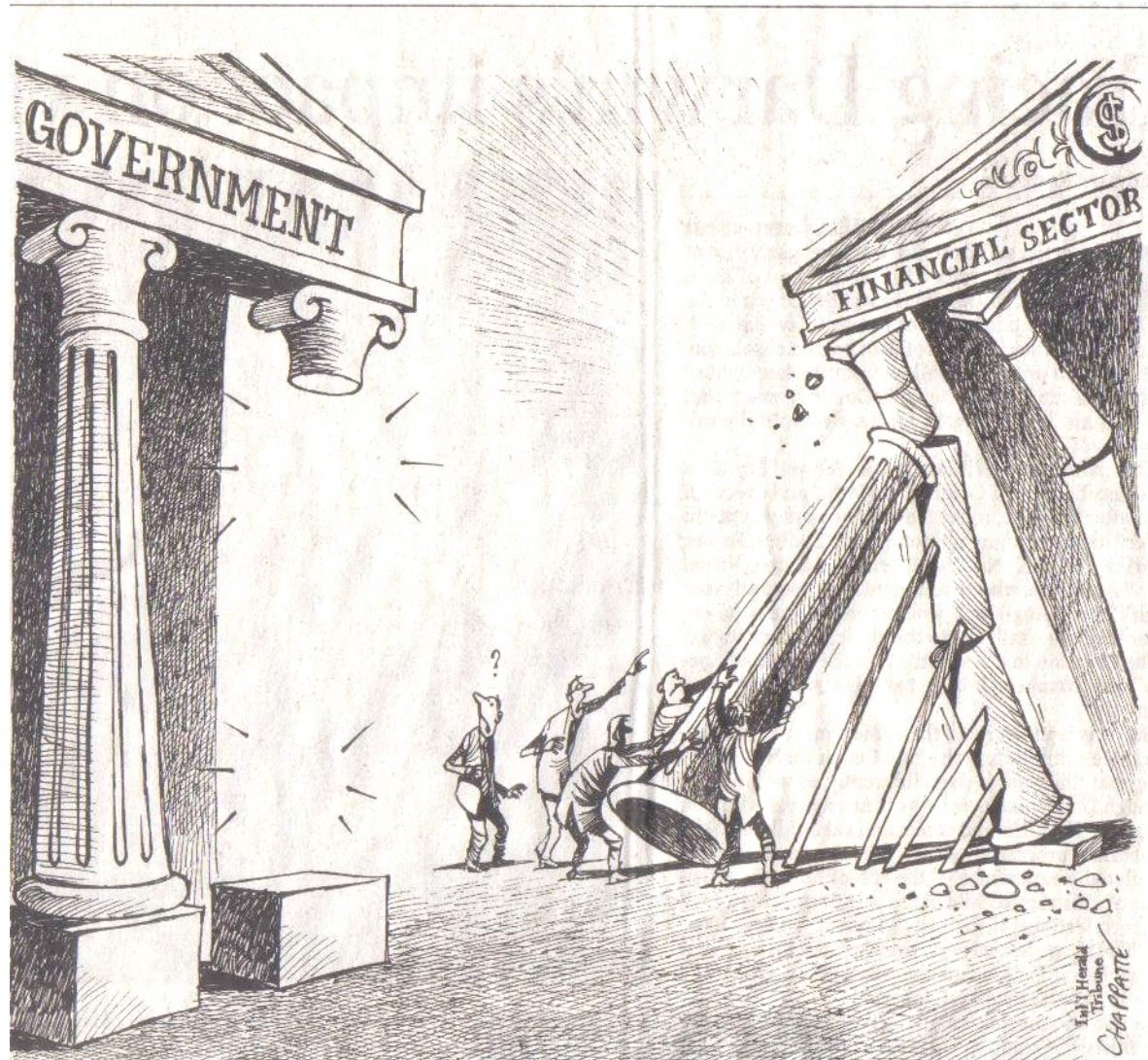


Fonte: IMF (2009), "The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis", 6 marzo.



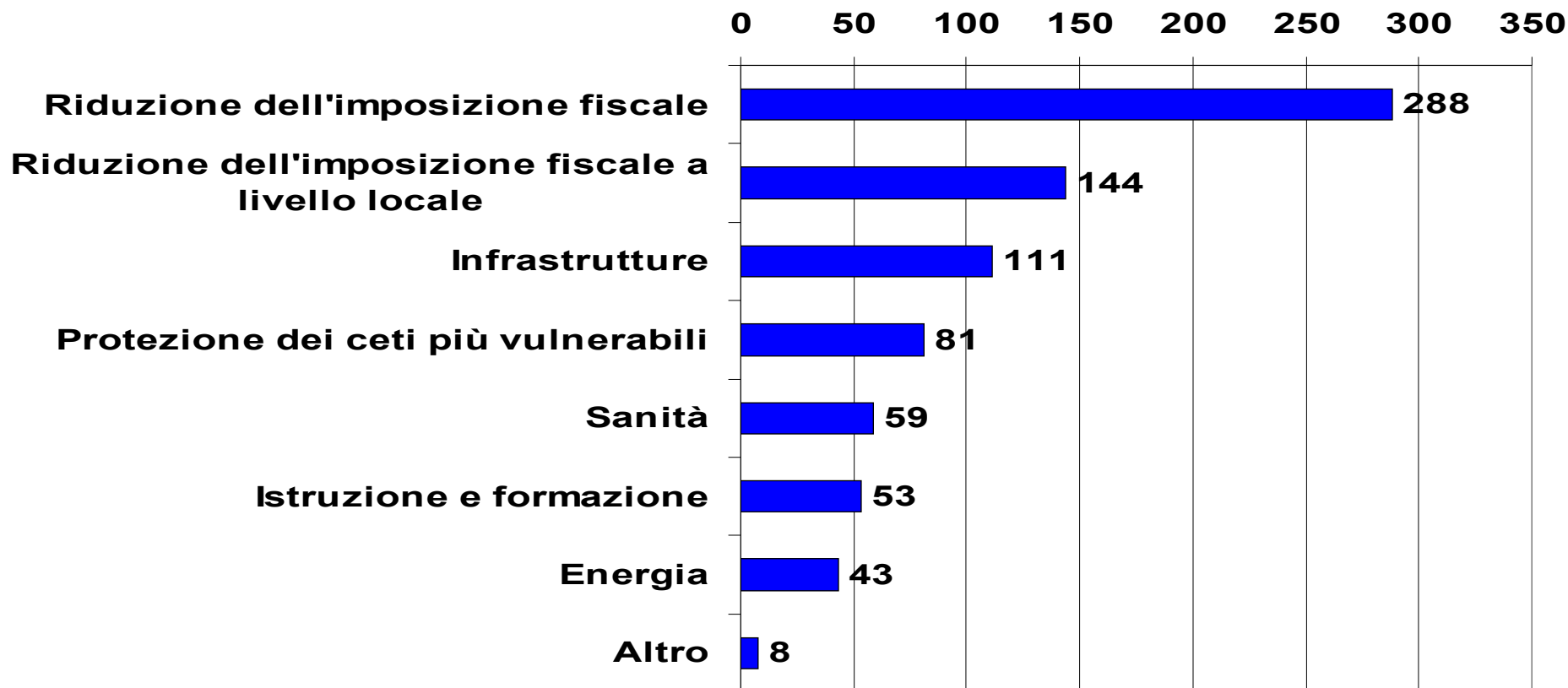
Le priorità del tesoro americano

- Financial Stability Plan
- Capital Assistance Program
- Emergency Economic Stabilization Act and the Troubled Asset Relief Program (TARP)
- Homeowner Affordability and Stability Program
- **American Recovery and Reinvestment Act**



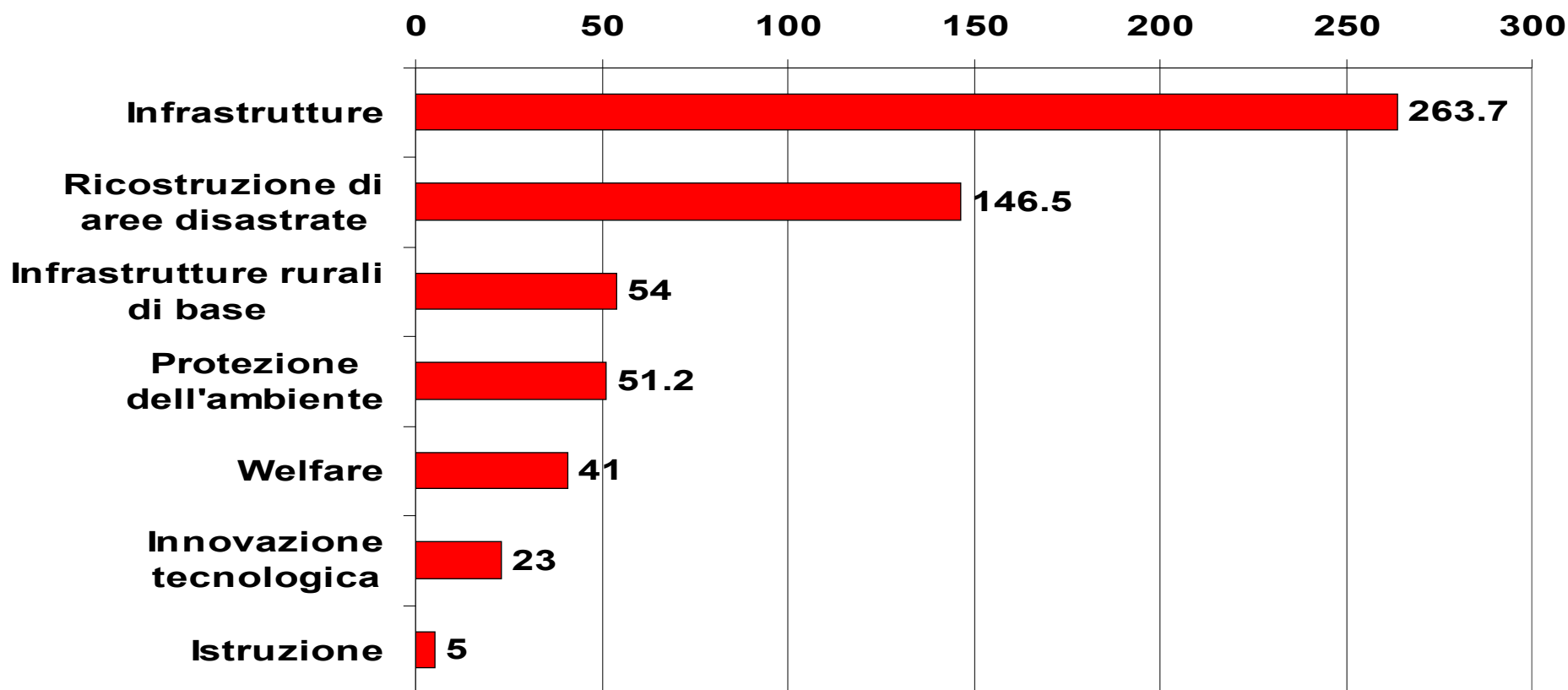
Spesa pubblica in risposta ala crisi: Stati Uniti

Grafico 3: Composizione del *American Recovery and Reinvestment Plan* (in miliardi di \$)



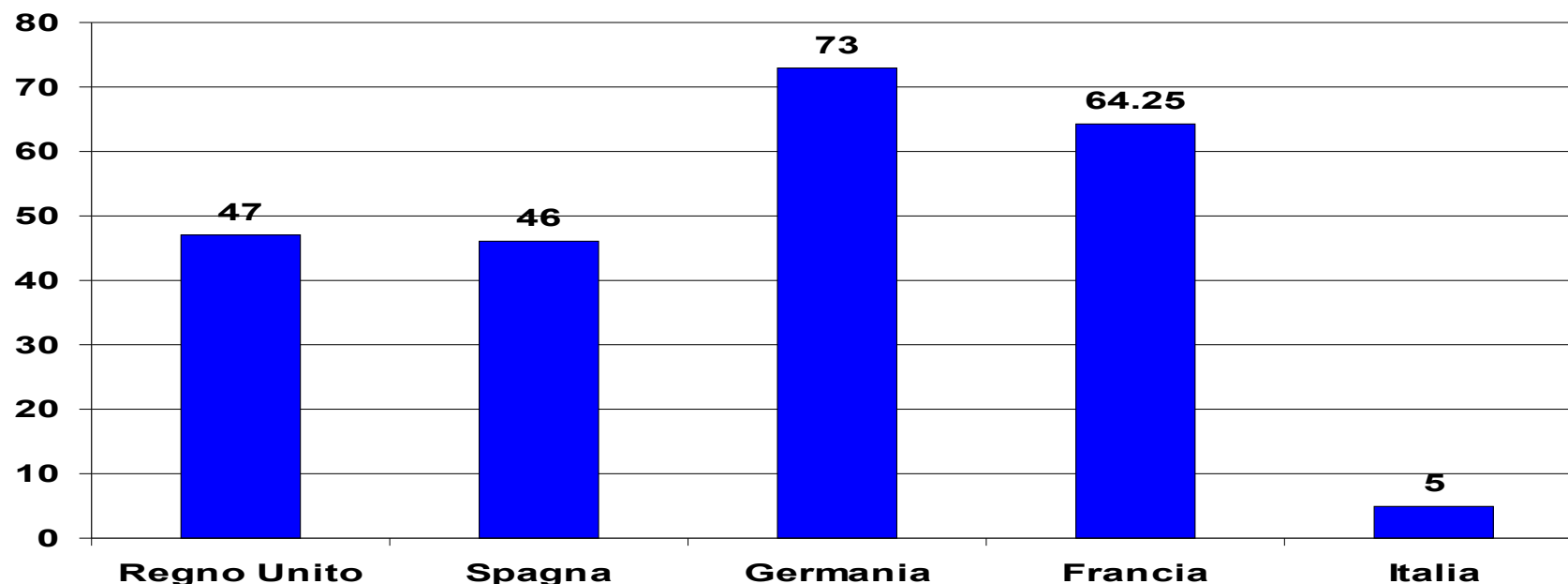
Spesa pubblica in risposta alla crisi: Cina

Grafico 4: Composizione del pacchetto fiscale cinese (miliardi di \$)



Spesa pubblica in risposta alla crisi: Europa

Grafico 5: Spesa in stimolo fiscale dei principali paesi europei (miliardi di €)

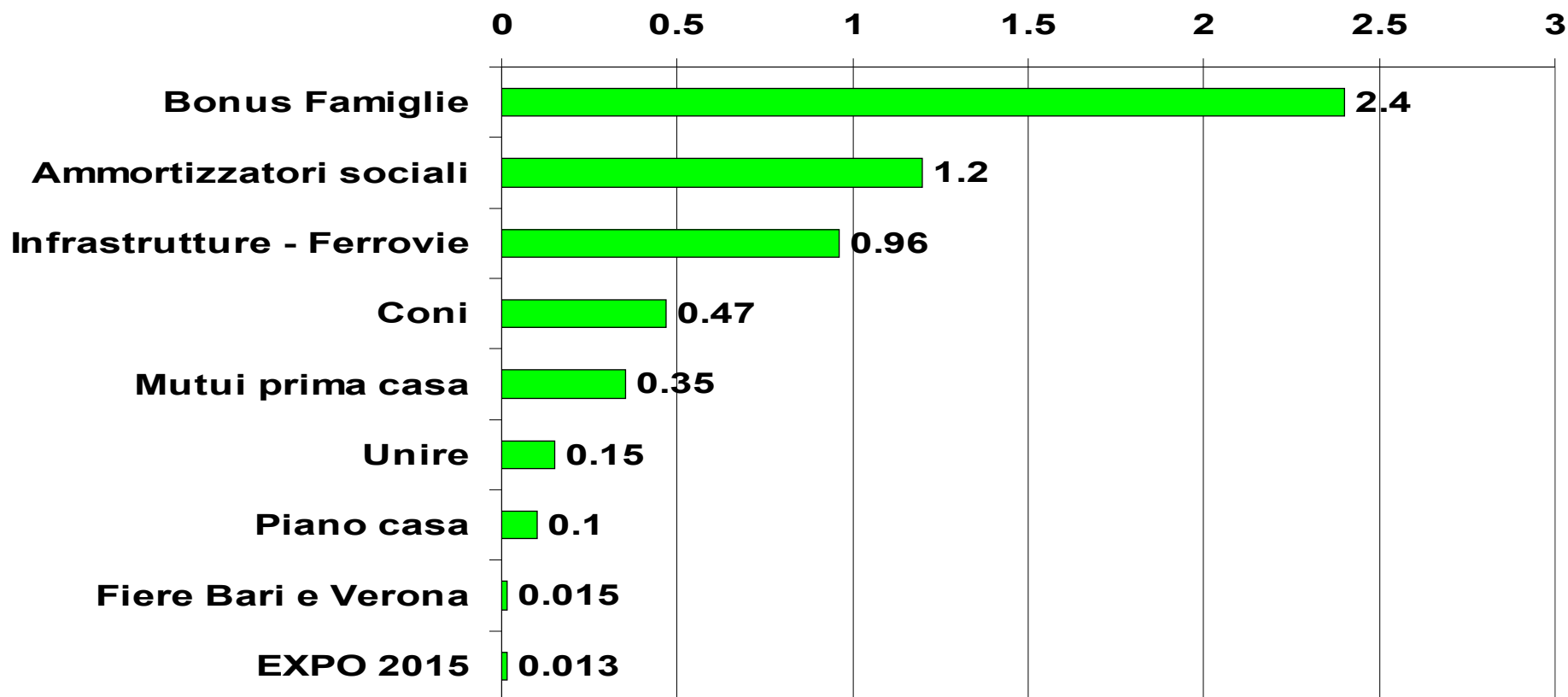


Fonte: EXANE BNP PARIBAS

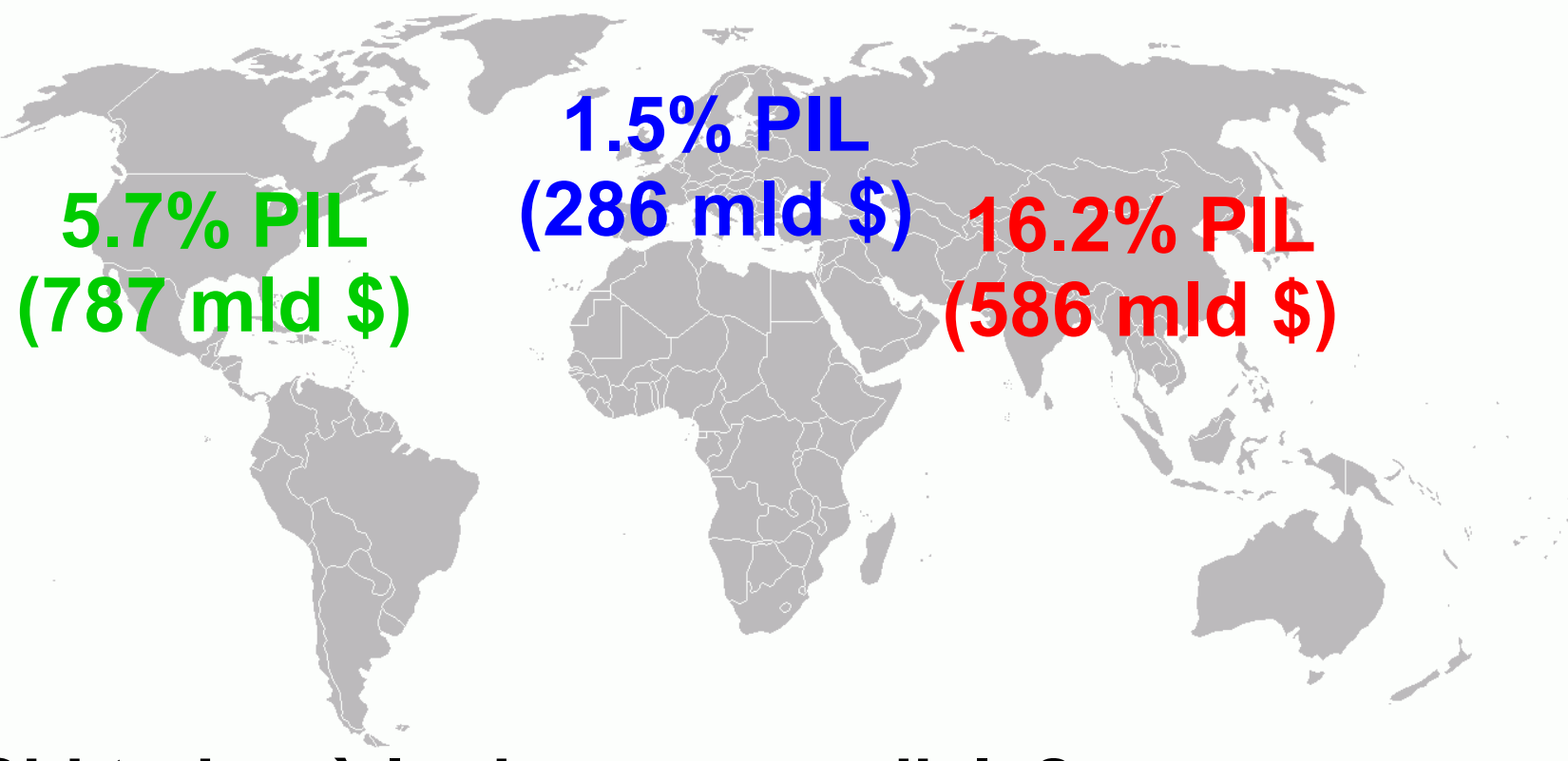
- Regno Unito: minore pressione fiscale, infrastrutture, incentivi alle imprese
- Germania e Spagna: prediligono spesa per infrastrutture
- Francia: sussidia l'industria dell'auto e spende in infrastrutture
- Italia: misure anti-crisi per 5 miliardi circa

Italia: pacchetto anti-crisi

Grafico 6: Composizione delle misure anticrisi adottate dal governo italiano per il 2009 (miliardi di €)



Stati Uniti, Cina ed Unione Europea a confronto



Chi trainerà la ripresa mondiale?

Fonte: Gallagher, Kevin P., et al, *Survey of Stimulus and IMF Rescue Plans During the Global Financial Crisis: I*, Feb. 2009.

I nuovi (?) equilibri mondiali?

La crisi in atto può dirsi “epocale”?

Se sì, allora dovrebbe avere stessa portata della crisi del sistema di Bretton Woods iniziata nel 1971

Se sì, allora dovrebbe costituire il superamento dell’accordo USA-Cina per il quale i primi sono stati consumatori di ultima istanza, e la seconda produttore e risparmiatore di ultima istanza

I nuovi (?) equilibri mondiali?

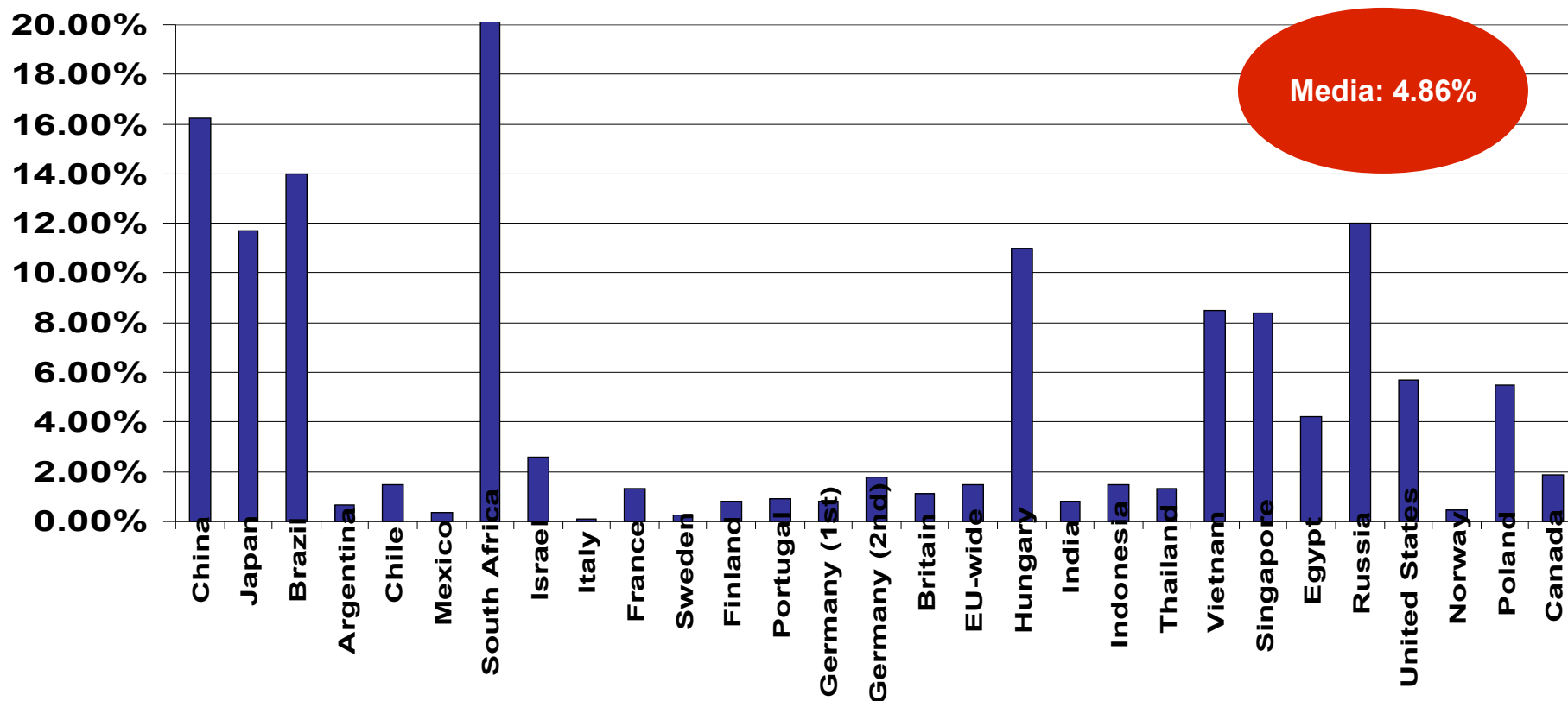
L'analisi dei programmi di stimolo fiscale **NON** offre supporto all'ipotesi che i ruoli di USA e Cina cambieranno nel futuro prevedibile; vediamo anzi un coordinamento delle politiche fiscali

Quello a cui assisteremo sarà una forte disintermediazione finanziaria, una ri-regolamentazione del sistema, e una presa di controllo sull'economia da parte di governi e autorità fiscali

Approfondimenti

Spesa pubblica in risposta alla crisi: mondo

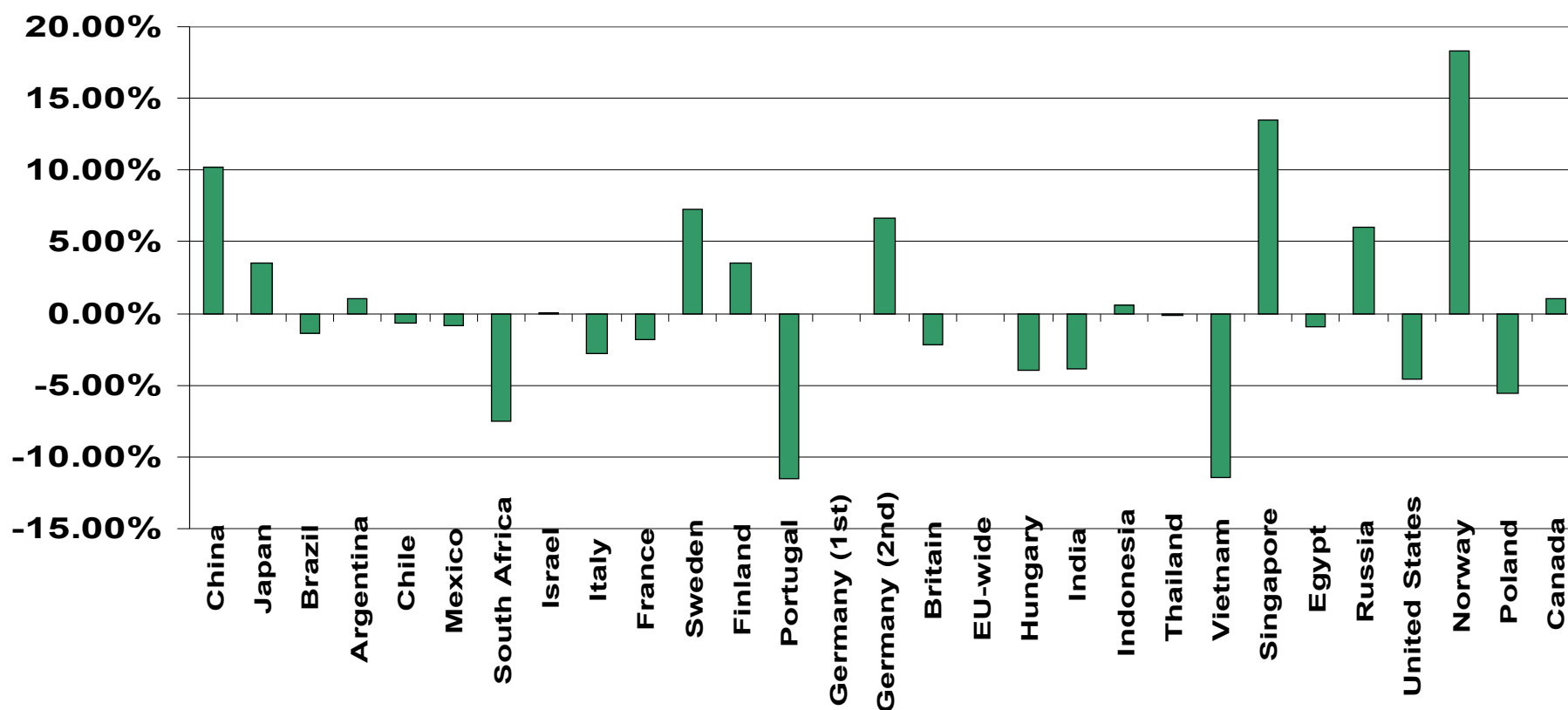
Grafico 7: Entità delle misure anticrisi (peso sul PIL)



Fonte: Gallagher, Kevin P., et al, *Survey of Stimulus and IMF Rescue Plans During the Global Financial Crisis: I*, Feb 2009.

Spesa pubblica in risposta alla crisi: mondo

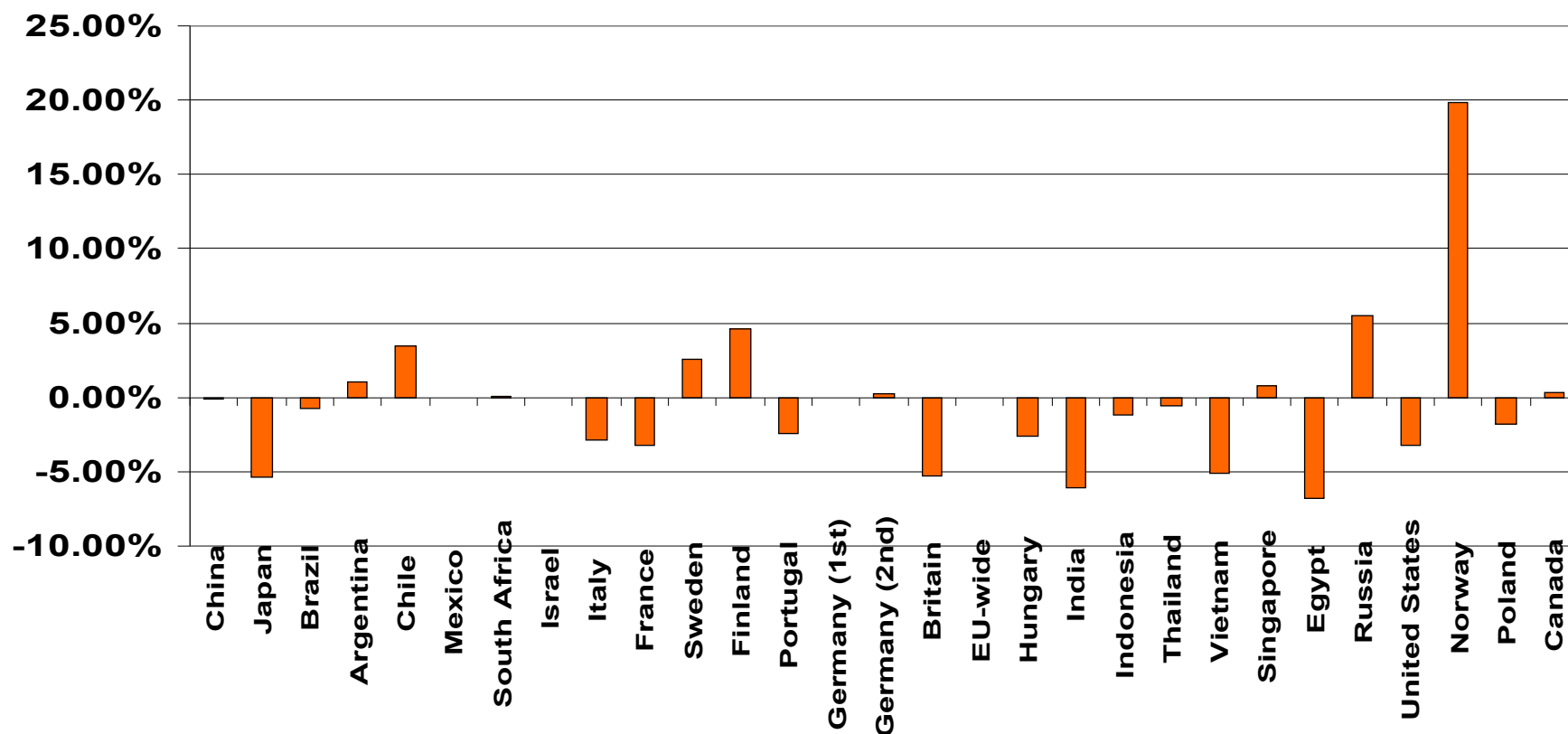
Grafico 8: Entità del deficit (in percentuale del PIL)



Fonte: Gallagher, Kevin P., et al, *Survey of Stimulus and IMF Rescue Plans During the Global Financial Crisis: I*, Feb. 2009

Spesa pubblica in risposta alla crisi: mondo

Grafico 9: Entità del saldo delle partite correnti (in percentuale del PIL)



Fonte: Gallagher, Kevin P., et al, *Survey of Stimulus and IMF Rescue Plans During the Global Financial Crisis: I*, Feb. 2009.

IMF: stime delle misure fiscali per i principali paesi

Tabella 1: Stima dei pacchetti di stimolo nei principali paesi (in percentuale del PIL)

	2008	2009	2010	Totale
Canada	0.0	1.5	1.3	2.7
Cina	0.4	2.0	2.0	4.4
Francia	0.0	0.7	0.7	1.3
Germania	0.0	1.5	2.0	3.4
India	0.0	0.5	...	0.5
Italia	0.0	0.2	0.1	0.3
Giappone	0.4	1.4	0.4	2.2
Regno Unito	0.2	1.4	-0.1	1.5
USA	1.1	2.0	1.8	4.8
Media	0.5	1.6	1.3	3.4

Fonte: IMF (2009), "The Size of the Fiscal Expansion: An Analysis for the Largest Countries", febbraio.

IMF: proiezioni per il deficit ed il debito pubblico

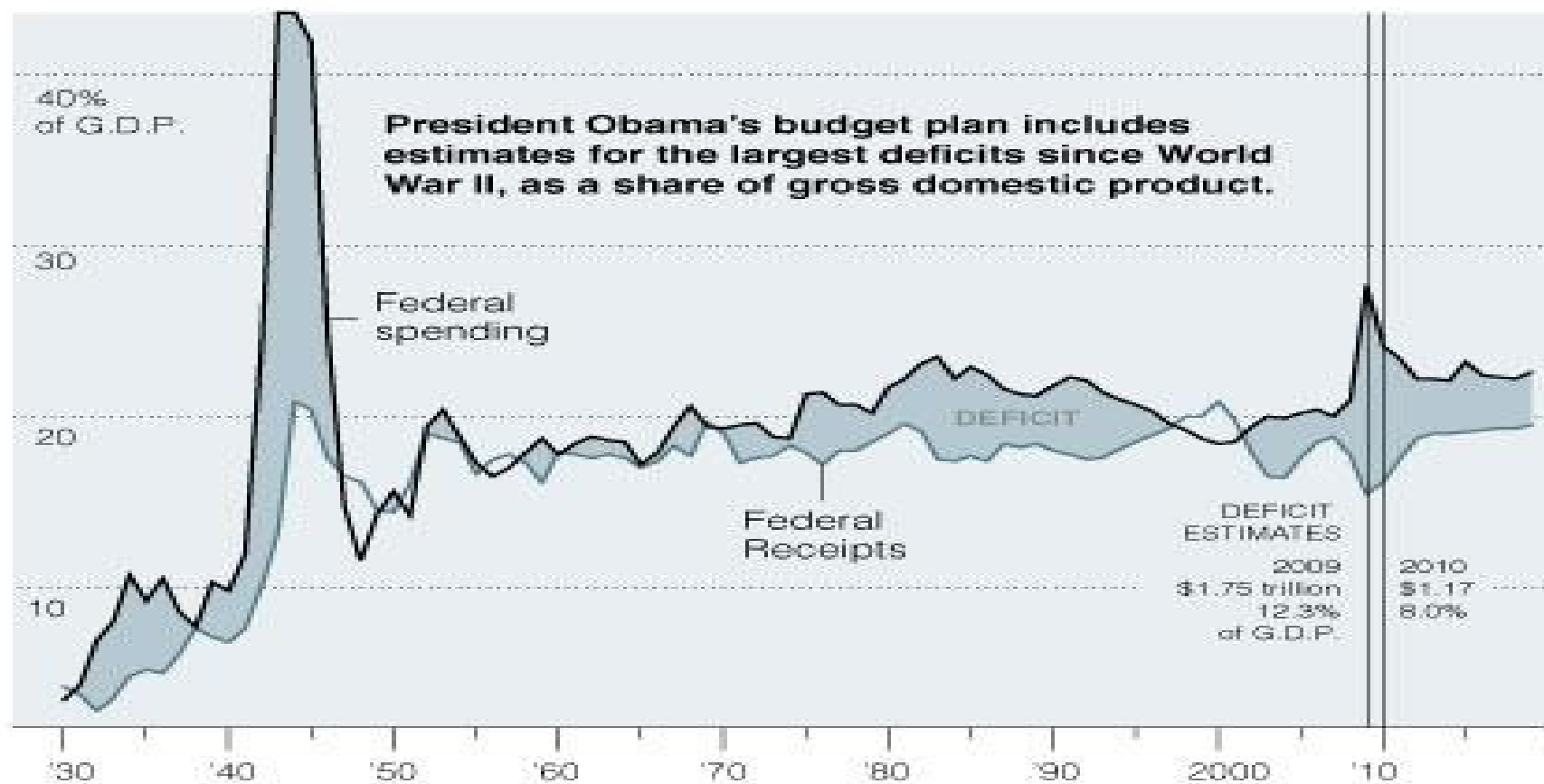
Tabella 2: Proiezioni per il 2009 del deficit e del debito pubblico (in percentuale del PIL)

	Bilancio complessivo		Debito pubblico	
	Pre-crisi	Attuale	Pre-crisi	Attuale
Canada	0.8	-1.5	61.0	63.0
Cina	-0.9	-2.0	13.4	22.2
Francia	-2.5	-5.5	63.0	72.3
Germania	-0.5	-3.3	61.1	76.1
India	-5.0	-8.5	69.8	82.7
Italia	-2.3	-3.9	104.1	109.4
Giappone	-3.7	-7.1	194.2	217.0
Regno Unito	-2.1	-7.2	42.9	58.2
USA	-3.2	-8.5	63.4	81.2

Fonte: IMF, *World Economic Outlook*, ottobre 2008, e *WEO Update*, gennaio 2009.

Stati Uniti: il deficit del governo in prospettiva storica

Grafico 10: Evoluzione del deficit del governo statunitense



Stati Uniti: previsioni per l'economia

Tabella 3: Stima degli impatti macroeconomici della politica fiscale USA

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PIL reale (variazione rispetto al riferimento)						
Stima minima	1.4	1.1	0.4	0.1	0	-0.1
Stima massima	3.8	3.3	1.3	0.7	0.4	0.3
Variazione PIL (%)						
Riferimento	-7.4	-6.3	-4.1	-2.2	-0.7	-0.1
Stima minima	-6.2	-5.3	-3.7	-2	-0.6	-0.1
Stima massima	-3.9	-3.2	-2.9	-1.7	-0.4	0
Tasso di disoccupazione (%)						
Riferimento	9	8.7	7.5	6.4	5.5	5
Stima minima	8.5	8.1	7.2	6.3	5.4	5
Stima massima	7.7	6.8	6.5	6	5.3	4.9
Occupazione (Milioni di posti di lavoro)						
Riferimento	141.6	143.3	146.2	149.3	152.1	153.9
Stima minima	142.4	144.5	146.8	149.6	152.2	154
Stima massima	143.9	146.9	148.1	150.1	152.5	154.2

Stati Uniti: impatto stimato delle misure anti-crisi

Tabella 4: Stima degli impatti occupazionali dello stimolo fiscale USA (in migliaia)

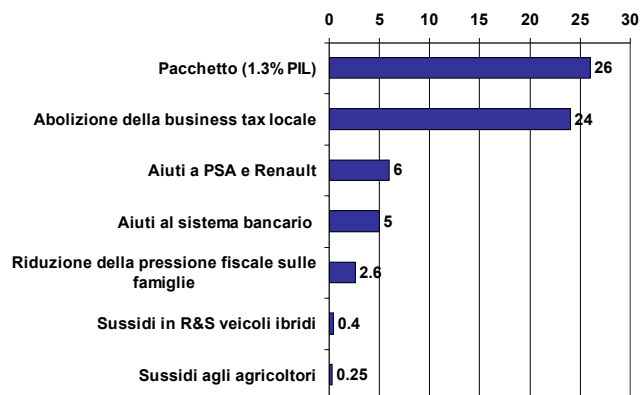
Componente	Effetto totale	Effetto diretto	Effetto indiretto
Energia	459	305	153
Infrastrutture	377	236	143
Sanità	244	166	78
Istruzione	250	166	83
Protezione ceti vulnerabili	549	140	409
Taglio all'imposizione fiscale "making work pay"	505	0	505
Incentivi fiscali alle imprese	470	0	470
Totale	3675	1456	2219

Fonte: Romer C., e Bernstein, J., (2009), "The Job Impact of the American Recovery and Reinvestment Plan." 24

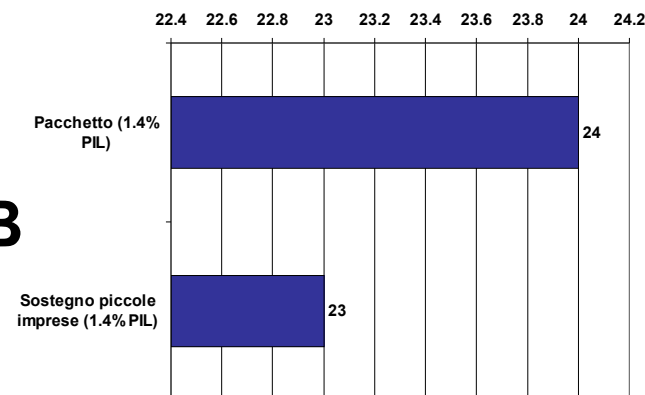
Europa: spesa pubblica in risposta alla crisi

Grafico 11: Composizione di alcuni pacchetti europei (miliardi di €)

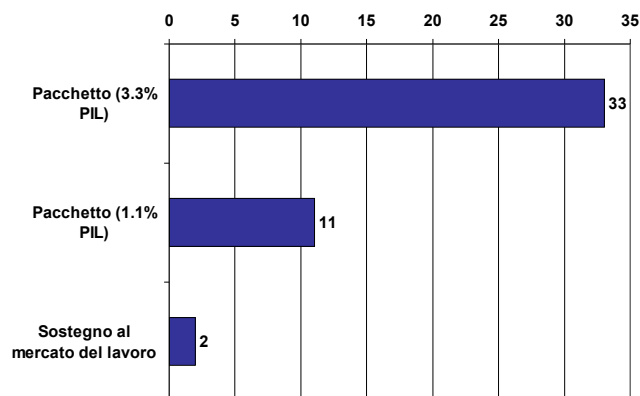
F



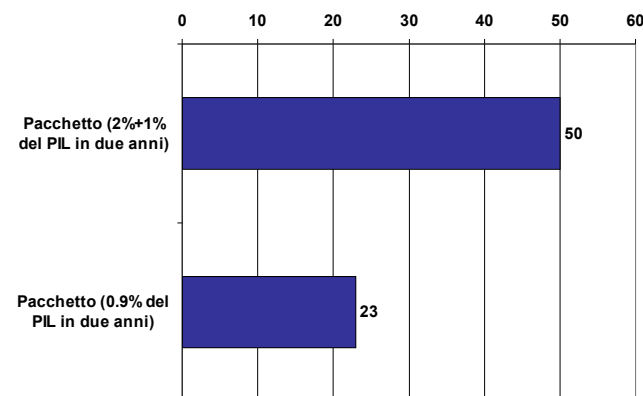
GB



E



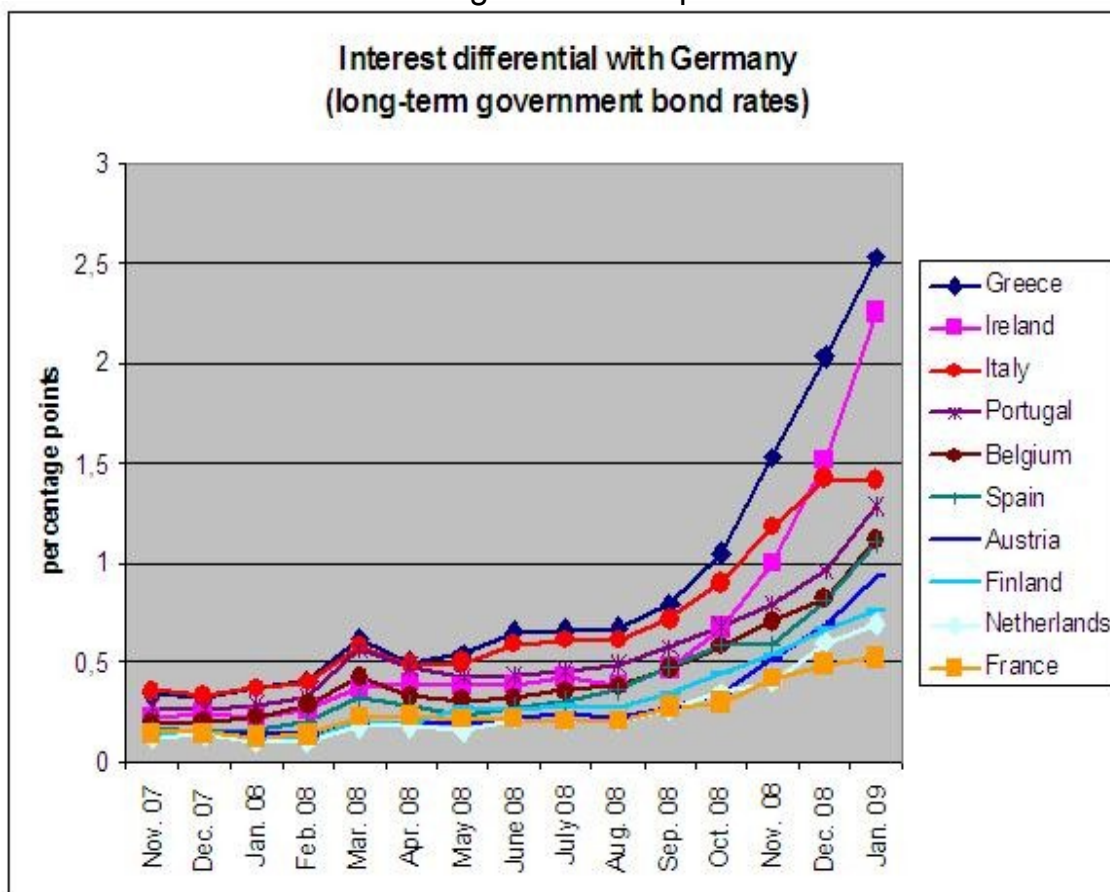
D



Fonte: EXANE BNP PARIBAS, febbraio 2009.

Europa: spread sul debito pubblico

Grafico 12: Spread sulle emissioni sovrane a lungo termine rispetto alla Germania



Fonte: De Grauwe, P. (2009), 'Why Should We Believe the Market This Time? Correcting Eurozone Sovereign Debt Spreads', *VoxEu.org*.

Italia: previsioni sull'effettiva portata delle misure anti-crisi

- The Economist, “Big Government Fights Back”, 29 gennaio: **0.5%** del PIL
- Gallagher, Kevin P., et al, “Survey of Stimulus and IMF Rescue Plans During the Global Financial Crisis,” febbraio 2009: **0.09%** del PIL

Italia: contenuti del pacchetto anti-crisi

*Il D.L. 185/2009 contenente le misure anti crisi pensate dal governo italiano è stato approvato in via definitiva il 27 gennaio 2009 e pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 28 gennaio 2009. Una manovra da poco meno di **5 mld di €** per il 2009, 2 mld di € nel 2010 e 2.5 mld € per il 2011*

(fonte: il Sole24Ore "Manovra anti-crisi:l'abc-aggiornato)

- **Bonus alle Famiglie:** compreso tra 200€ e 1000€ per famiglie, lavoratori, dipendenti e pensionati con un reddito fra 15mila e 22mila euro. Costo 2.4 mld € per il 2009.
- **Tassi mutuo:** nel 2009 i mutuatari che hanno scelto un tasso variabile pagheranno un tasso massimo del 4%, il resto sarà a carico dello Stato. Costo 350 mil. €
- **Lavoro:** estensione del fondo sociale per l'occupazione e la formazione a 1.2 mld € da usare per il sostegno al reddito (tutela estesa ai lavoratori atipici)
- **Infrastrutture e grandi opere:** fondo da 960 mln € per il 2009 per gli investimenti delle FS ed in aggiunta un fondo di 480 mil.€ per il triennio 2009-2011 per il trasporto pubblico locale
- **Imprese:** detrazione del 10% dell'Irap da Ires e Irpef; fondo di garanzia per il credito alle PMI

Italia: conseguenze del pacchetto anticrisi

- Il Programma di Stabilità presentato dal governo il 10 feb. 2009 prevedeva un rapporto deficit/PIL del 3.7% ma era calcolato in riferimento ad una variazione del PIL a prezzi correnti del -0.6%. La crescita del PIL a prezzi correnti e la politica fiscale in atto per contrastare la crisi invalidano le previsioni del governo, il rapporto deficit/PIL per il 2009 si avvicinerà al 4.5% (Daveri su LaVoce.info www.lavoce.info/articoli/-conti_pubblici/pagina1000950.html)

Tabella 5: Previsioni per l'economia italiana, variazioni percentuali

	2008	2009	2010
PIL	-0.9	-2.6	0.4
Importazione beni e servizi	-2.9	-4	2.4
Esportazioni beni e servizi	-1.8	-6.7	1.9
Spesa per consumi delle famiglie	-0.5	-0.8	0.4
Investimenti fissi lordi	-1.7	-5.7	0.4
Prezzi al consumo	3.3	0.9	4
Prezzi alla produzione	6	-3	4
Tasso di disoccupazione	6.8	8.1	8.5

Fonte: ISAE, Rapporto di febbraio 2009.