

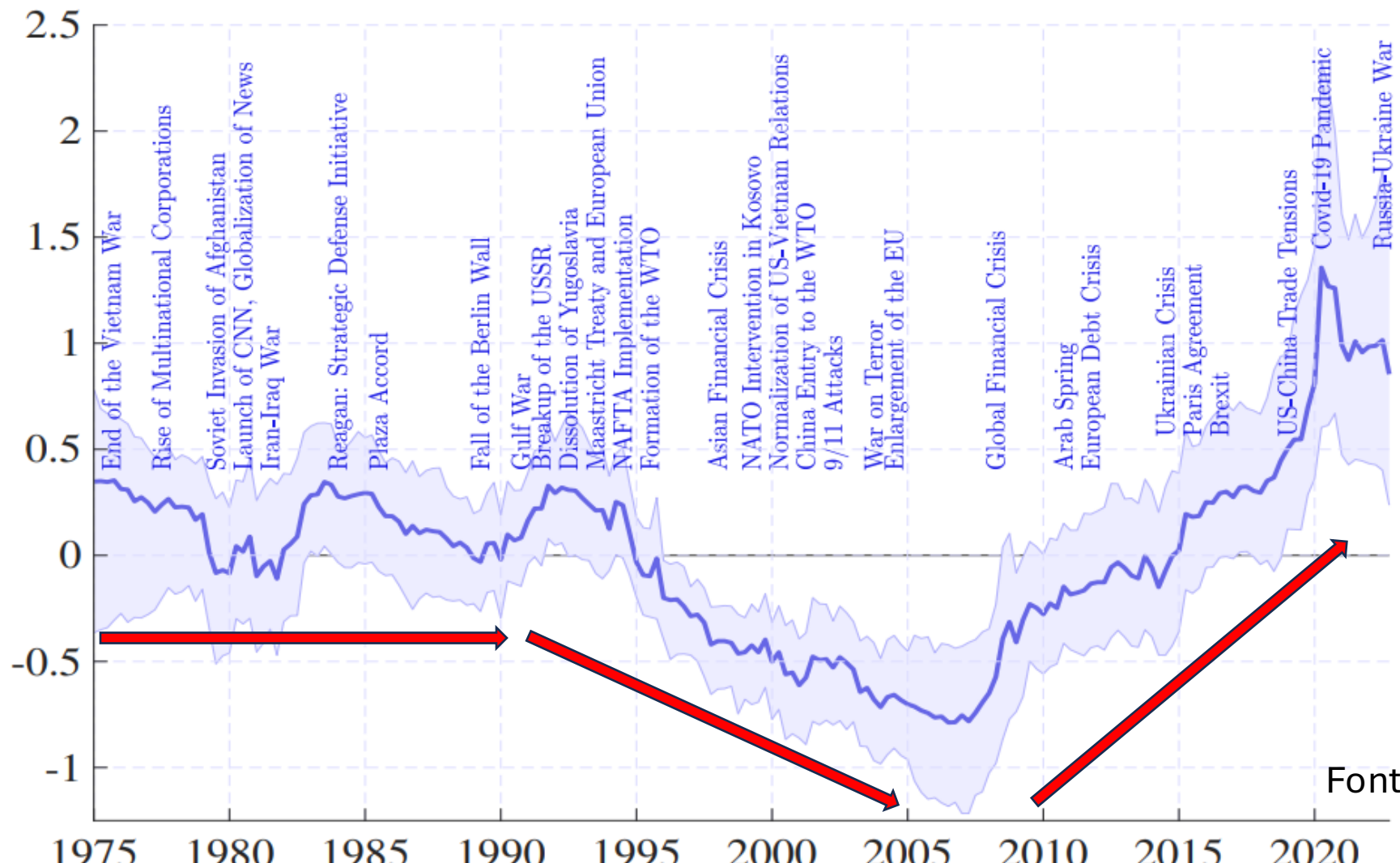


Il serpente in paradiso ovvero la crescente frammentazione in un mondo apparentemente resiliente

Rony Hamaui



Il mondo non è mai stato così frammentato



Fonte: Villaverde, Mineyama & Song (2024)

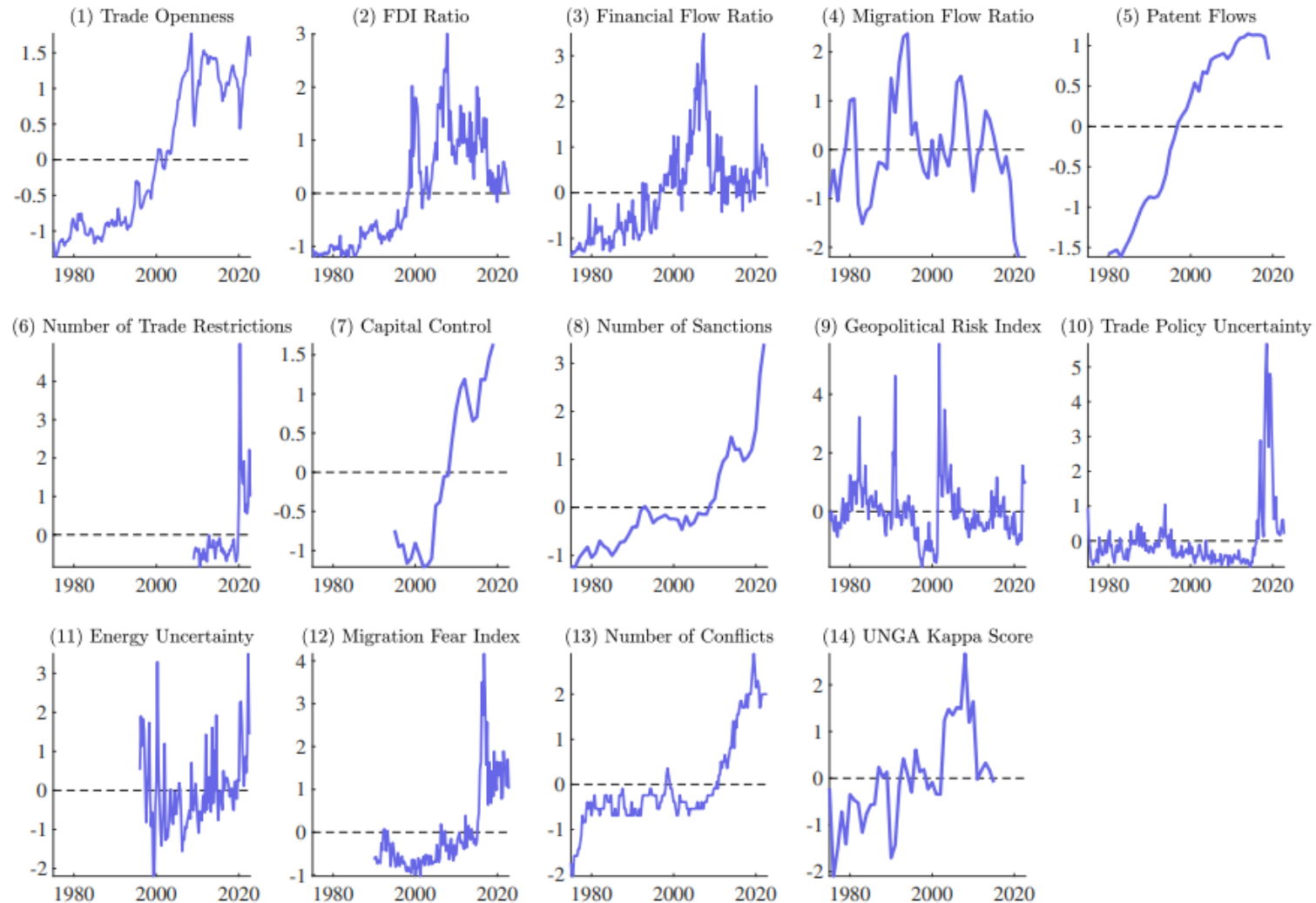
La frammentazione ha riguardato molti aspetti

- commercio internazionale
- investimenti diretti e di portafoglio esteri
- flussi migratori
- brevetti internazionali
- movimenti di capitale

- restrizioni commerciali
- rischio geopolitico
- tensioni energetiche
- conflitti internazionali,
- sanzioni imposte



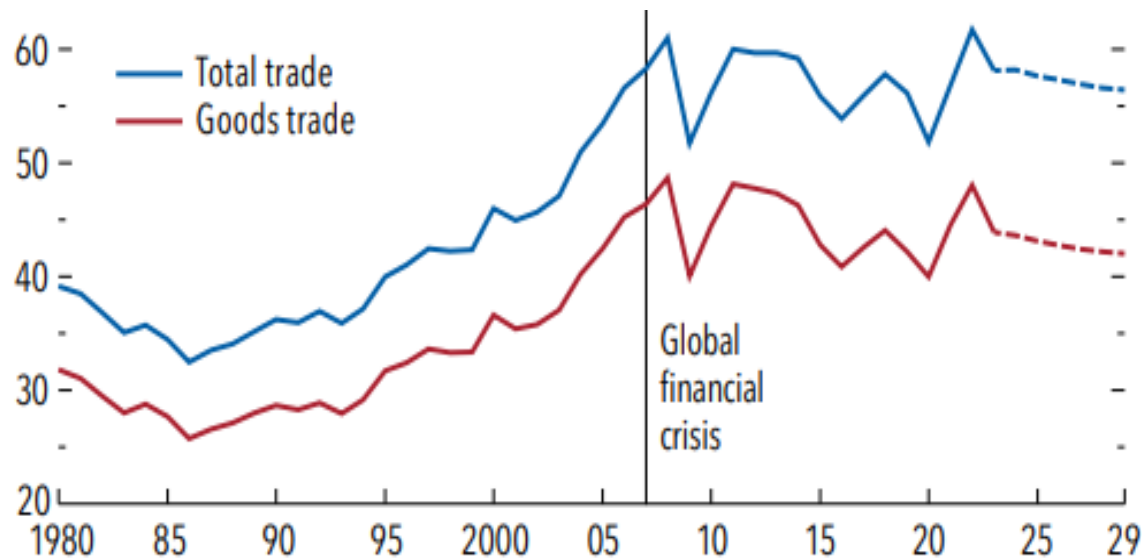
Andamento delle variabili sottostanti



Fonte: Villaverde, Mineyama & Song (2024)

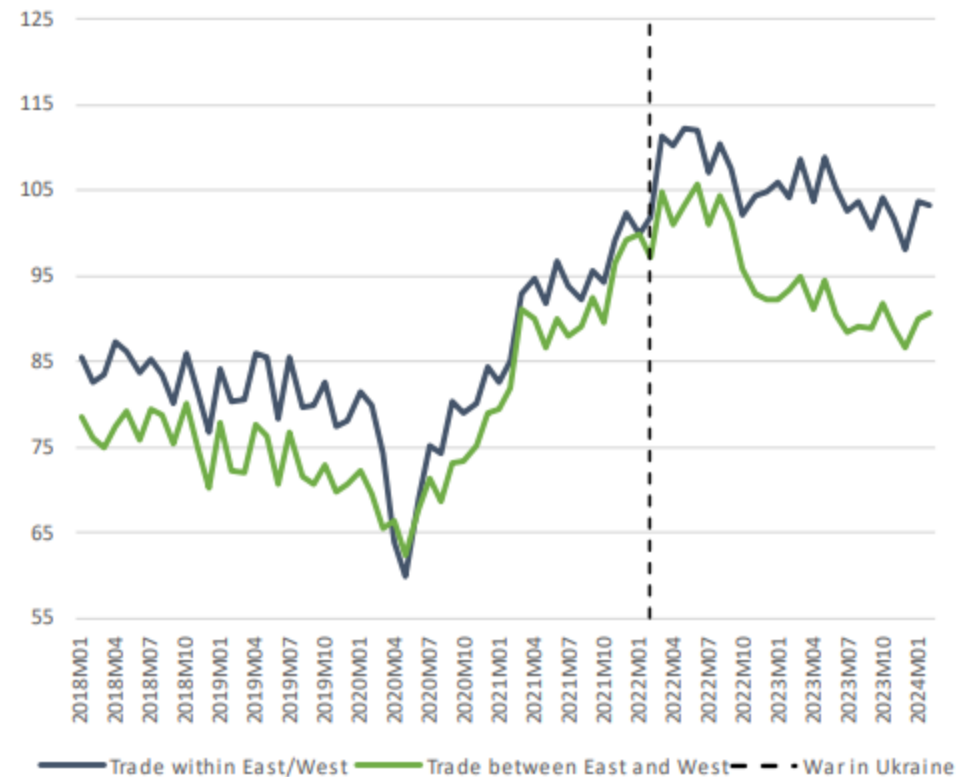
Il commercio mondiale ha smesso di crescere...

Commercio mondiale ha smesso di crescere dopo la GFC



IMF-WEO (April 2024)

Il commercio fra i blocchi è caduto dopo la guerra in Ucraina (friend-shoring) soprattutto nei beni complessi

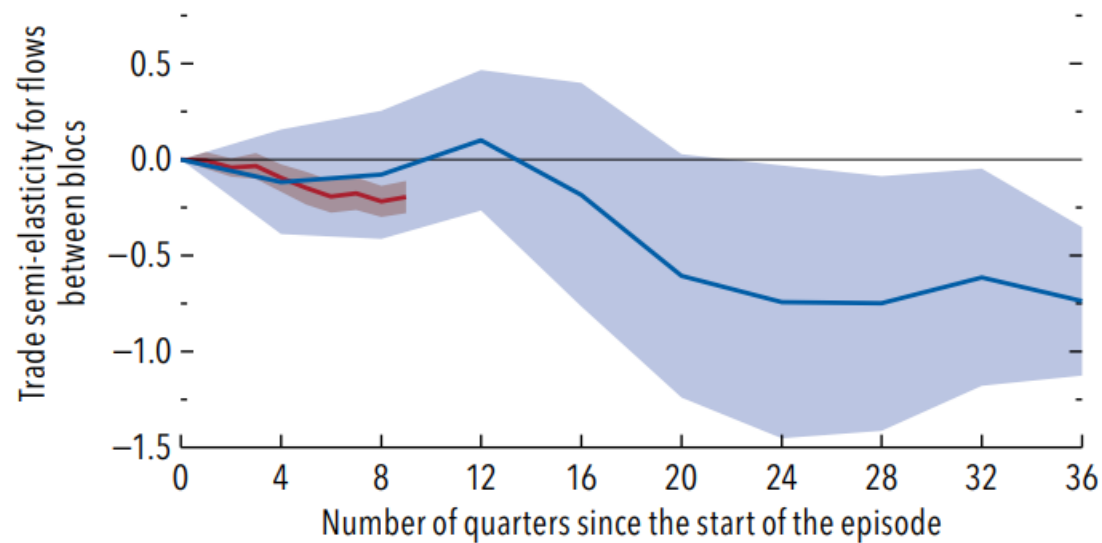


Blanga-Gubbay and Rubínová (2024)

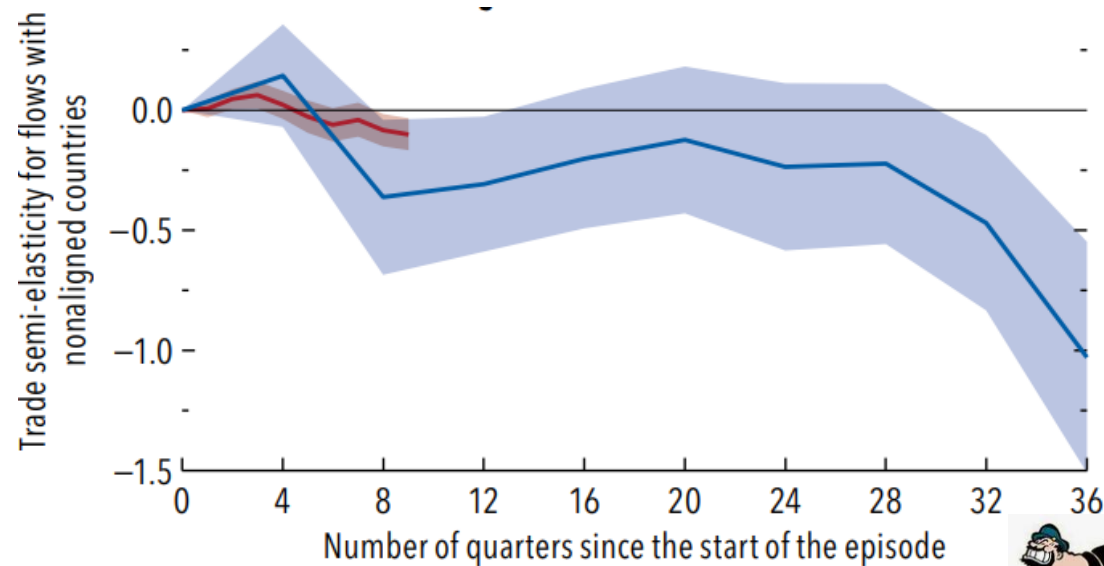


..e comincia a seguire un trend seguito con la guerra fredda

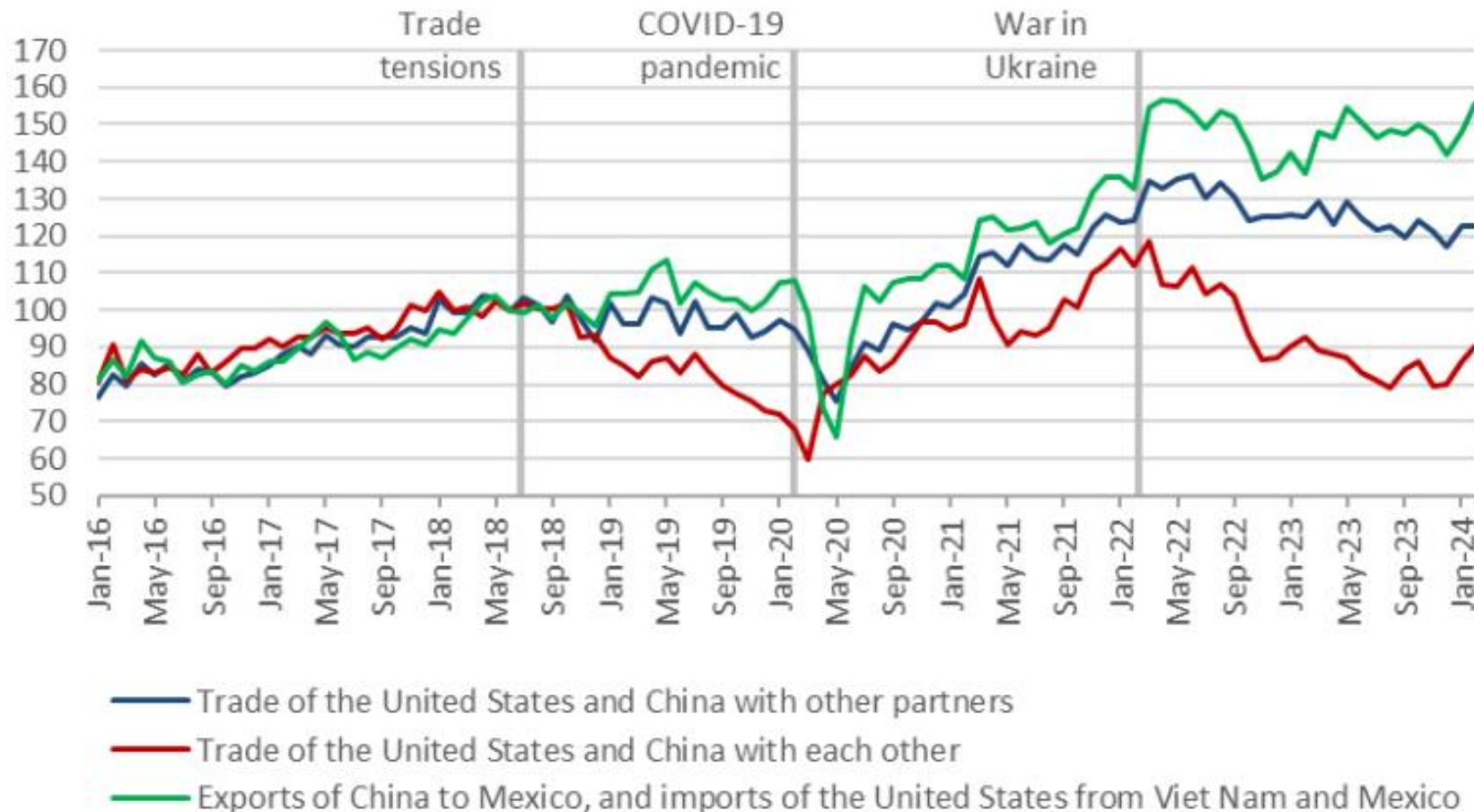
Commercio mondiale fra i blocchi



con i paesi non allineati



I commercio fra Usa e Cina è crollato in tutti beni complessi e non



Canali di trasmissione (teorici) della frammentazione

Minor

- specializzazione internazionale
- efficiente allocazione delle risorse
- economie di scala
- competizione internazionale
- diffusione della tecnologia
- sfruttamento di risorse naturali ed umane
- competenze preziose
- rimesse dei migranti
- investimenti

Maggior

- costo delle materie prime
- loro volatilità
- inflazione e recessione.
- Problemi al sistema dei pagamenti



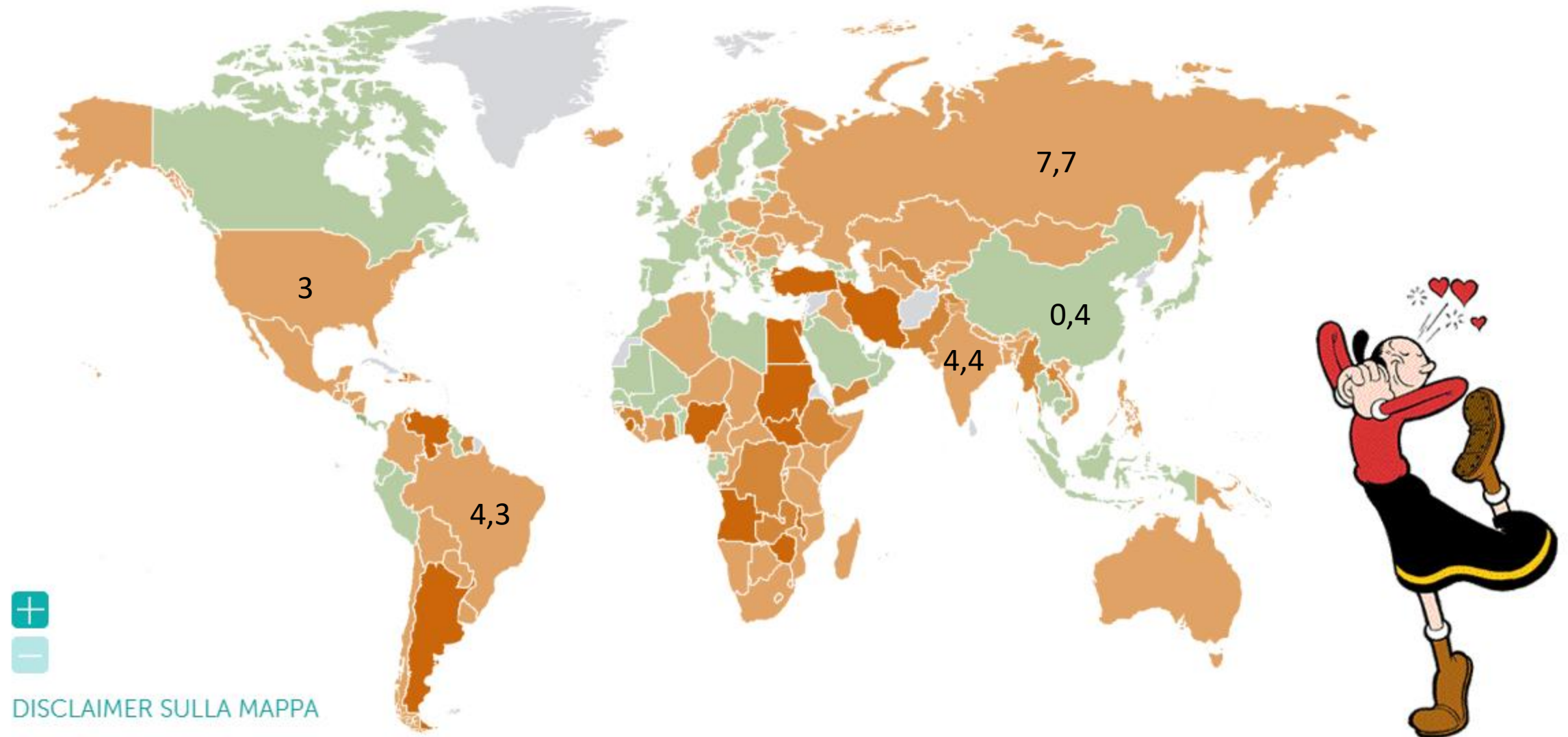
Stime econometriche degli effetti della frammentazione, ...

- La frammentazione produce una **caduta del Pil mondiale che oscilla 0,2 - 7%**
- Con il **disaccoppiamento tecnologico** la perdita sale all'8-12%.
- **Le perdite dei paesi emergenti** sono più alte.
- Il re-shoring produce perdite più alte del friend-shoring.



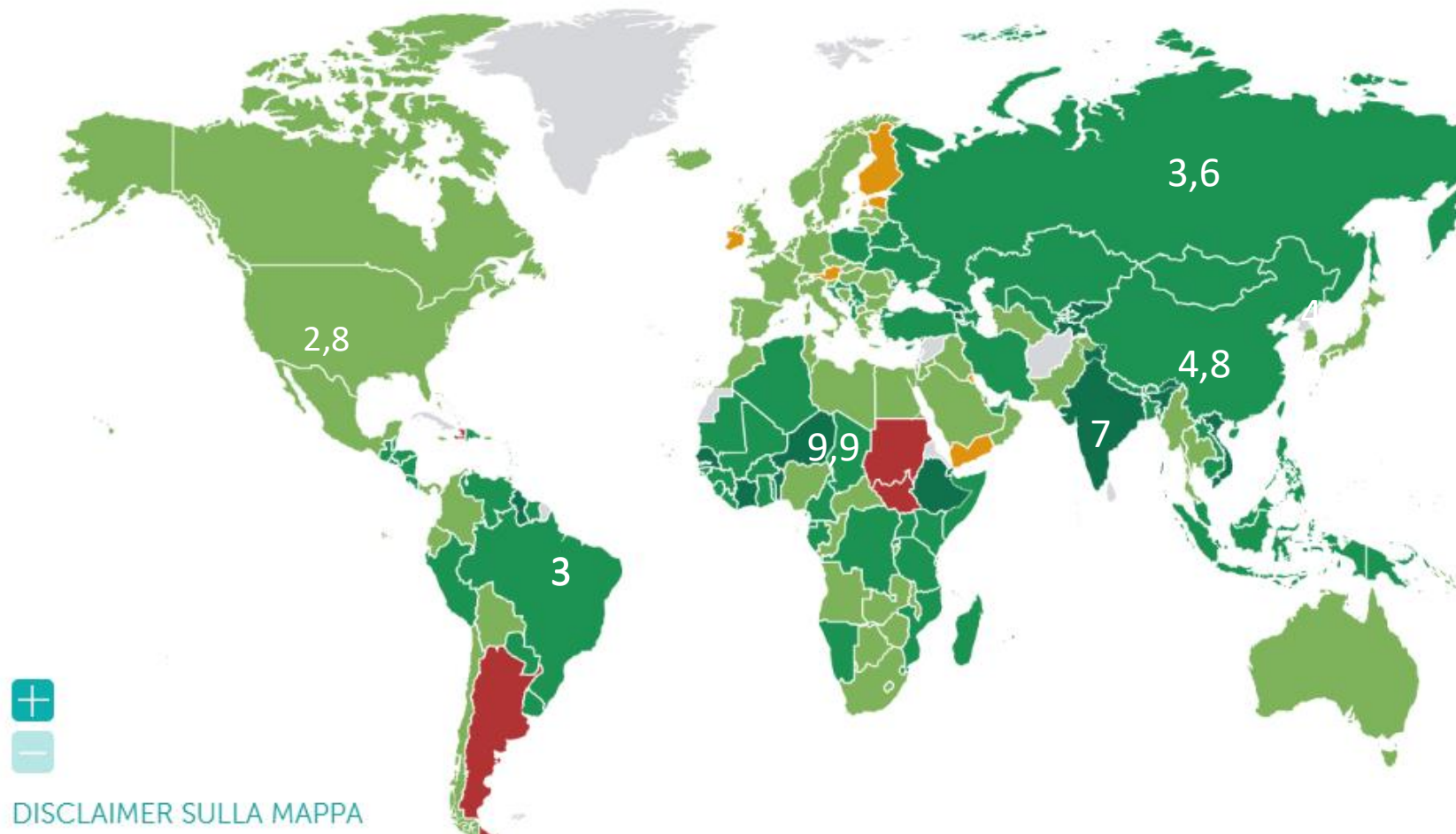
Eppure l'inflazione è stata sconfitta

● 25% o più ● dal 10% al 25% ● dal 3% al 10% ● 0% - 3% ● meno dello 0% ● nessun dato



..... senza passare da una recessione

● 6% o più ● dal 3% al 6% ● 0% - 3% ● -3% - 0 ● meno del -3% ● nessun dato



Quali sono stati gli spinaci:

- Shock da offerta più che da domanda
- Stabilità delle aspettative i.e. indipendenza delle BC
- Politiche monetarie

....e la straordinaria performance dei mercati...

- **I mercati finanziari** ed in particolare le borse hanno toccato i loro massimi
- **I pezzi dell'energia** e del petrolio dopo lo shock iniziale della guerra in Ucraina hanno viaggiato in un corridoio di 70/90 \$.
- Pochi **emergenti paesi** sono andati i default

Prezzo del petrolio



L'errore capitale di molte previsioni è quella di estrapolare la storia passata



- Tutte le analisi/previsioni si basano su **dati, esperienze, modelli passati**.
- **Il mondo è diventato molto più grande in termini economici** alcune regioni hanno assunto una dimensione tale da renderle più auto-sufficienti
- In un mondo sempre più multipolare **le tariffe, le sanzioni e le guerre diventano meno efficaci**
- **L'affievolirsi dell'egemonia occidentale** permette a molti paesi di modellare le loro supply chain in maniera più flessibile

la crescente flessibilità



- Il mondo è diventato più flessibile
 - **per ragioni politiche:** quasi tutti i paesi hanno abbracciato la libera iniziativa privata
 - **per ragioni tecnologiche:** la trasmissione delle conoscenze è più facile e la tecnologia permette di superare vincoli impensabili (l'automazione, AI ..
- il concetto di **materia prima o bene strategico** è discutibile (Harrison e Broadberry)
- Il concetto di "supply chain« è troppo riduttivo, meglio parlare di **reti**

le politiche macro e micro

- La rinascita e il successo delle **politiche industriali** prima in Giappone, Corea, Taiwan e Cina, ora negli Stati Uniti, (l’Inflation Reduction Act (IRA), Green Deal)
- **Le politiche macroeconomiche e la regolamentazione** messe in opera a partire dalla crisi finanziaria del 2007, che ha reso le economie e gli intermediari più resilienti

“Trade hyperglobalization is dead. Long live...?”

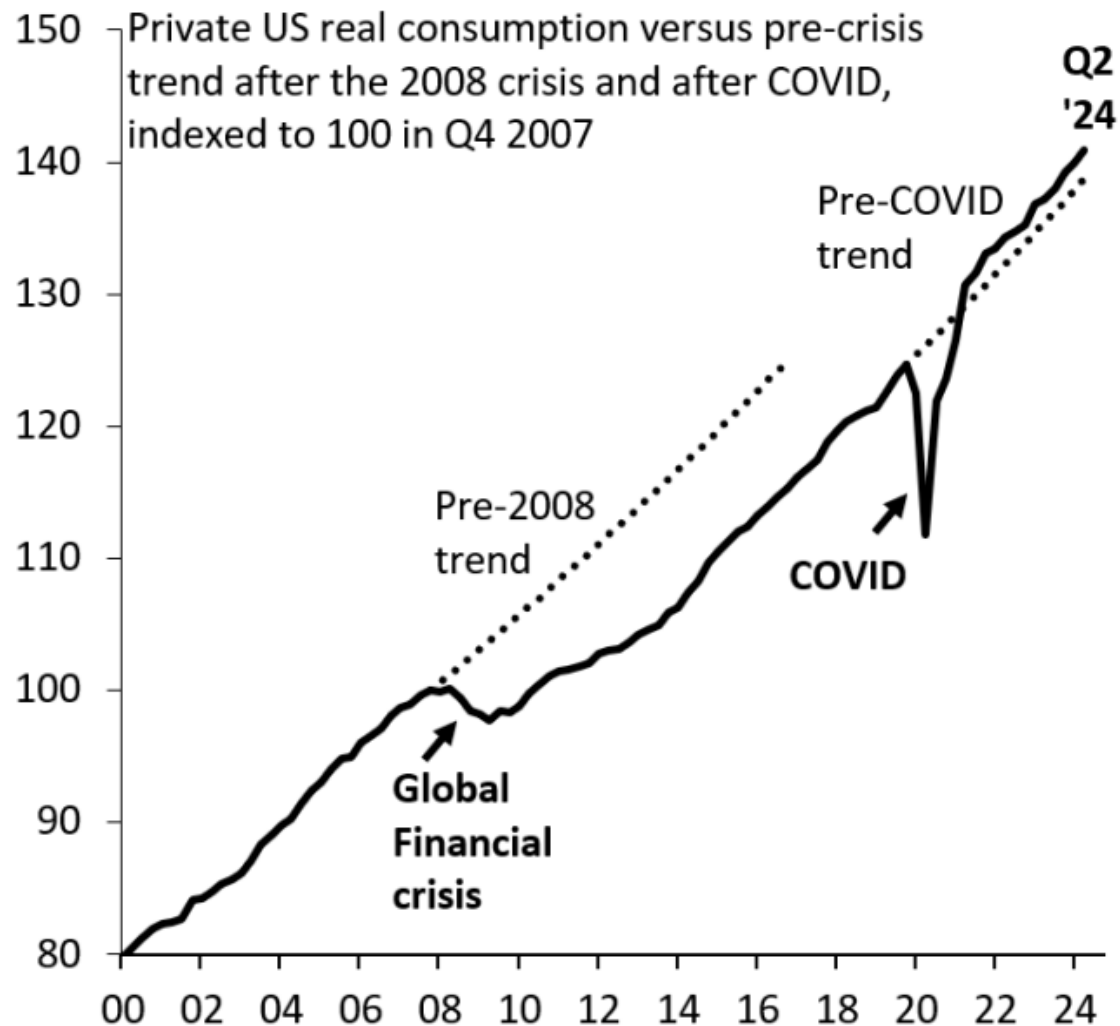
è, allora, il titolo emblematico di un recente lavoro del Peterson Institute ...(PIIE)

Il serpente in paradiso



- Se la frammentazione osservata dovesse **inasprirsi o durare troppo a lungo** i suoi effetti potrebbero risultare molto negativi.
- I rischi della “**normalizzazione della devianza**” (la sociologa americana Diane Vaughan e il caso dello Space Shuttle Challenger
- **Keynes**: “La politica del militarismo e dell'imperialismo, delle rivalità razziali e culturali, dei monopoli, delle restrizioni e dell'esclusione, che avrebbero giocato il ruolo del serpente in questo paradiso ... sembravano non esercitare quasi alcuna influenza sul corso ordinario della vita sociale ed economica, la cui internazionalizzazione era quasi completa...poi...”(**Conseguenze economiche della pace**)

Particolarmente brillante l'economia americana

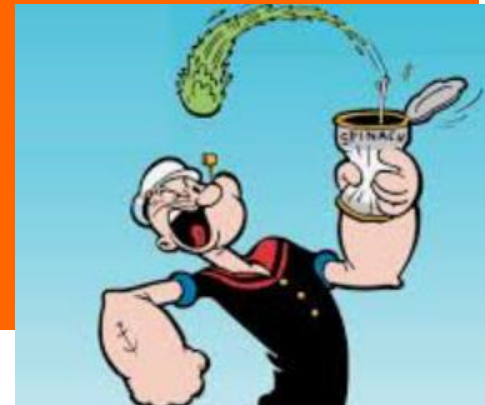


Il Covid ha prodotto la più grande recessione dell'ultimo secolo... ma non cicatrici indelebili come dopo GFC

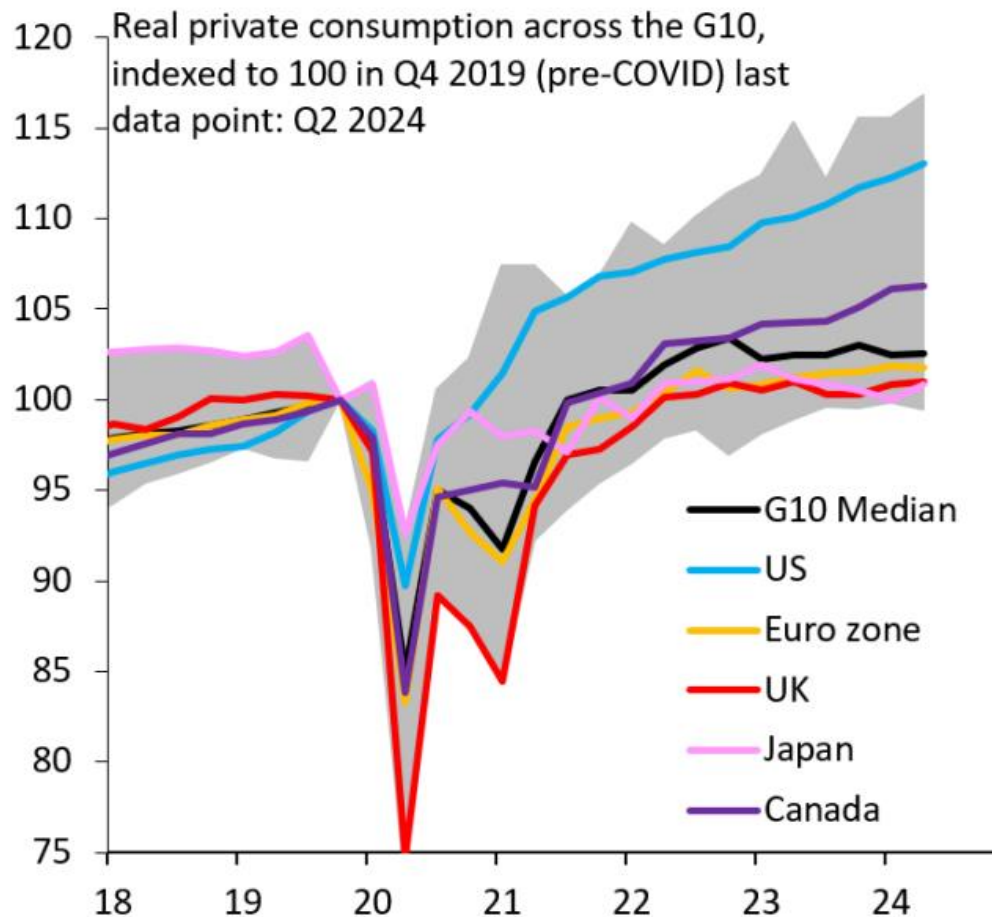
Questo a causa dei

- Vaccini
- Resilienza dell'economia
- Politiche economiche eccezionalmente espansive

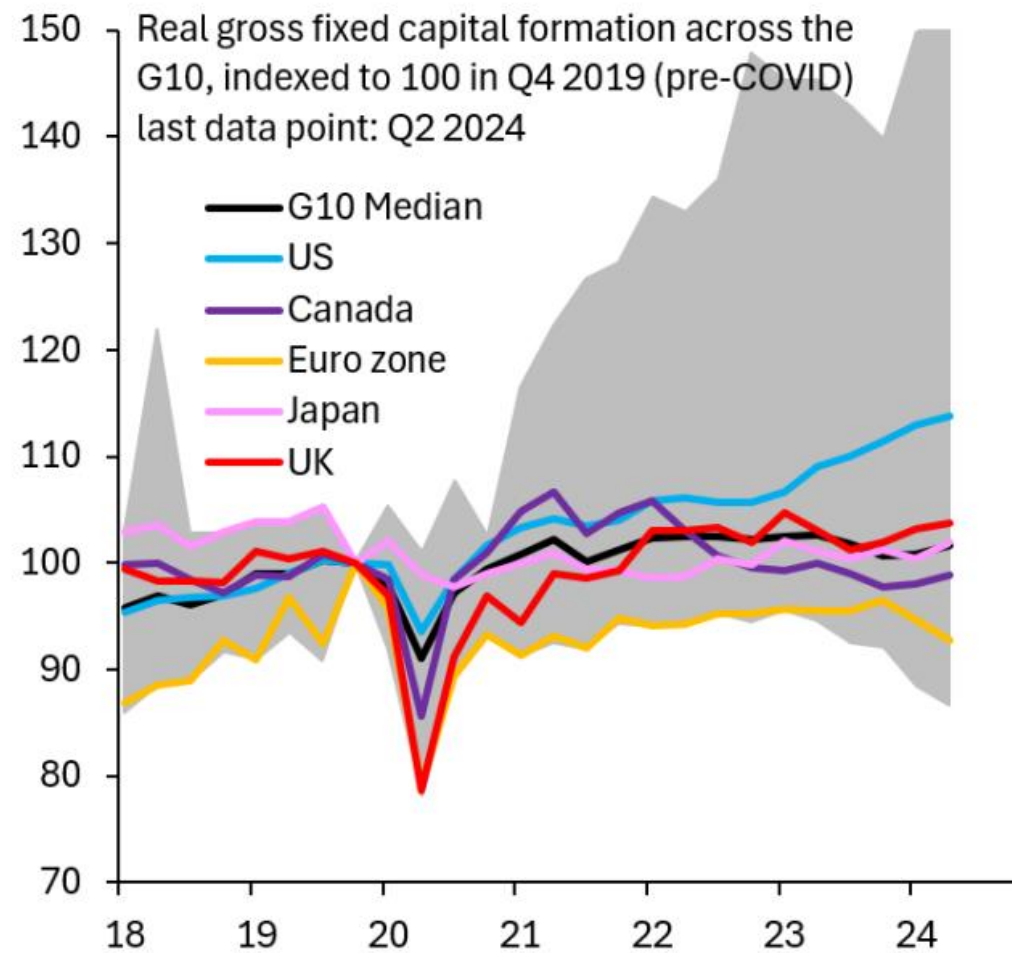
Investimenti e soprattutto consumi sono cresciuti molto di più negli US



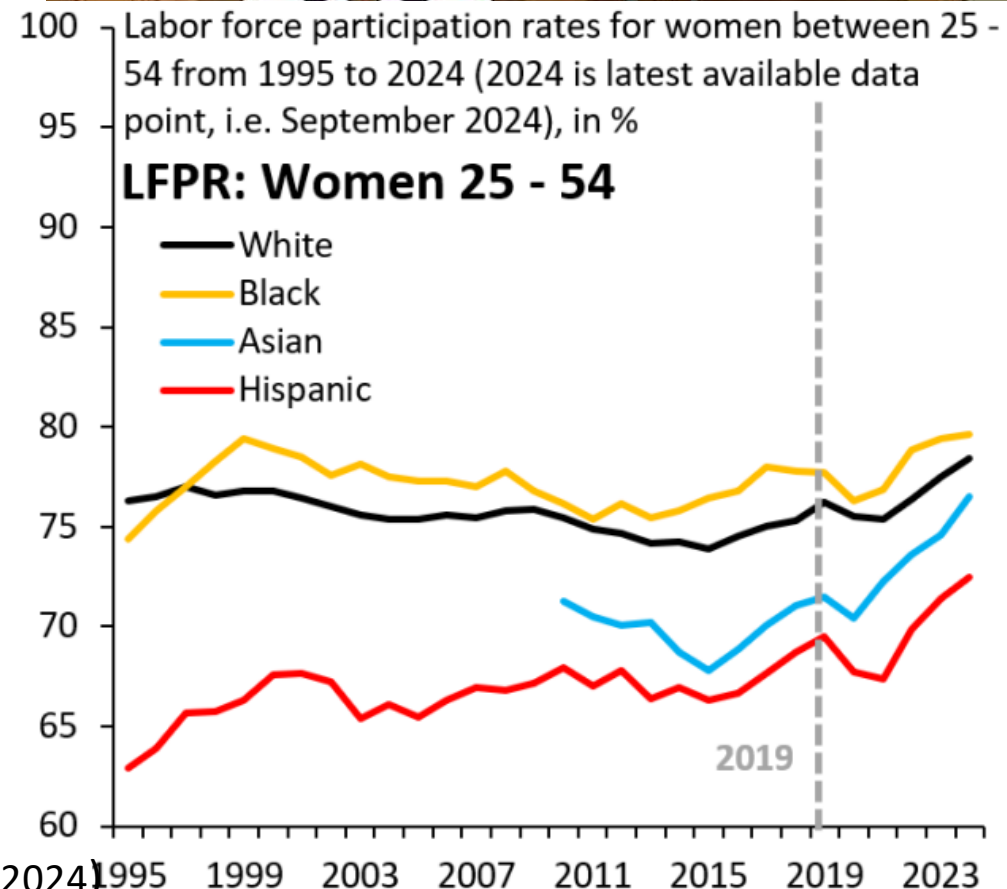
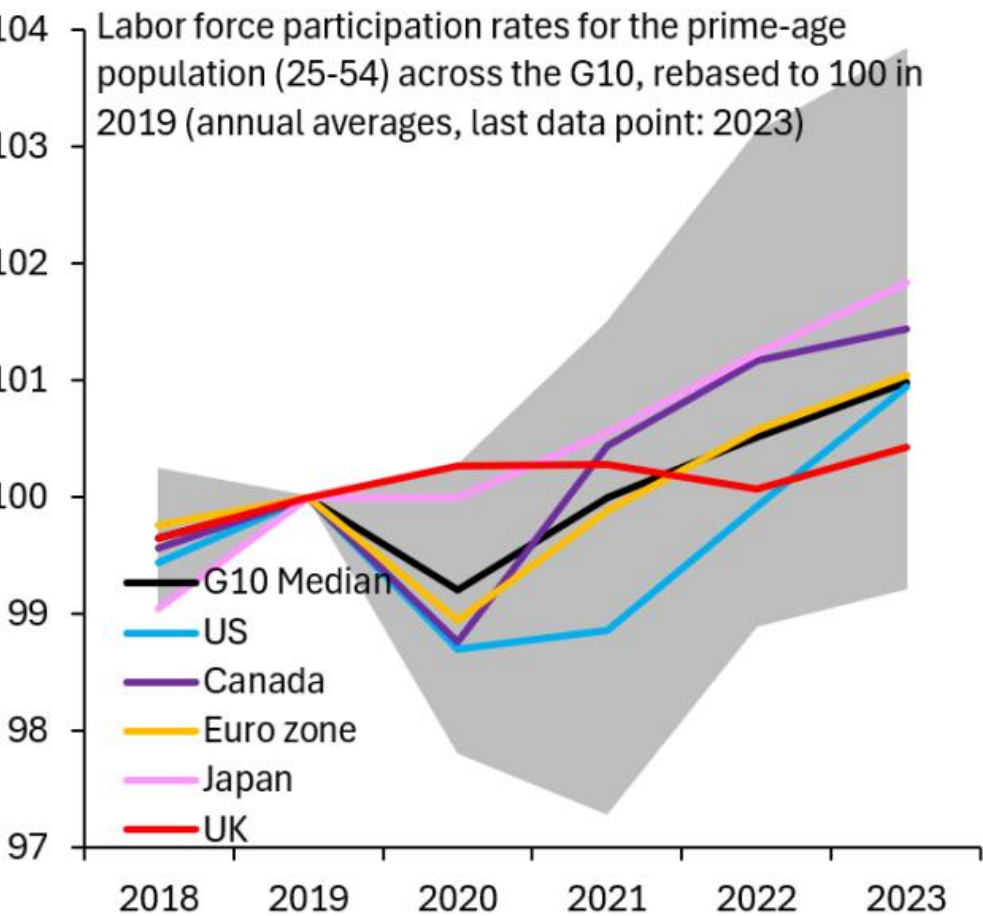
consumi privati



Investimenti

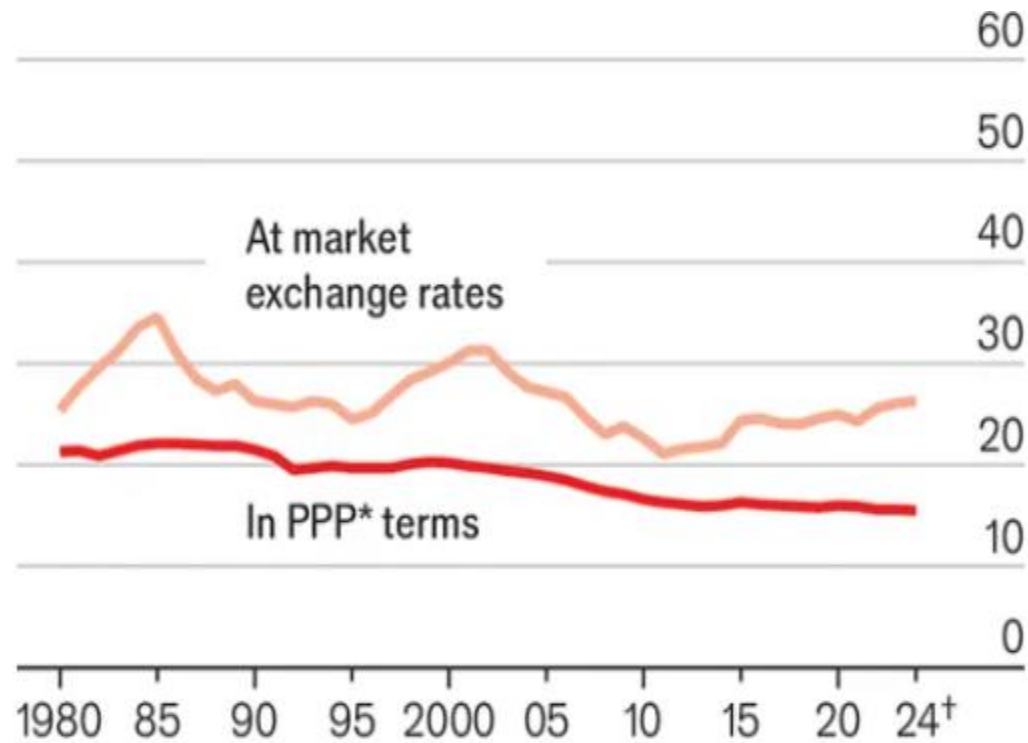


La partecipazione al mercato del lavoro è aumentata ovunque ma soprattutto fra le donne americane

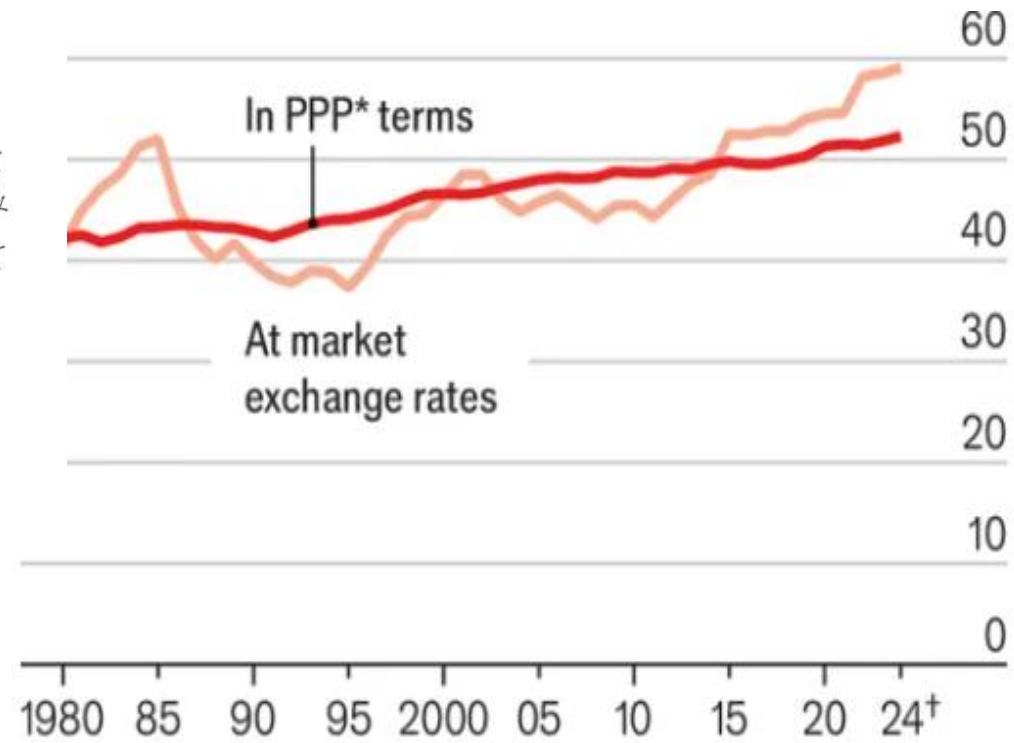


Gioie e dolori del pil americano

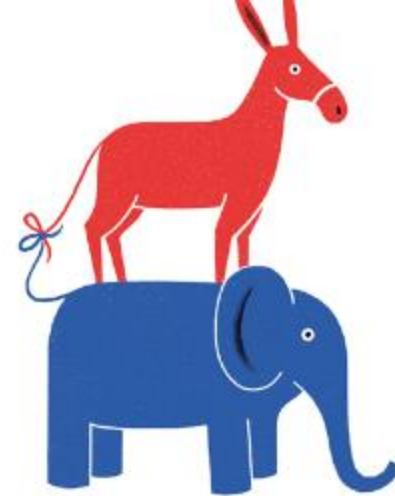
in calo come quota del pil mondiale



in aumento come quota del pil dei G7



Serpenti in paradiso: 1. l'impoverimento della classe media

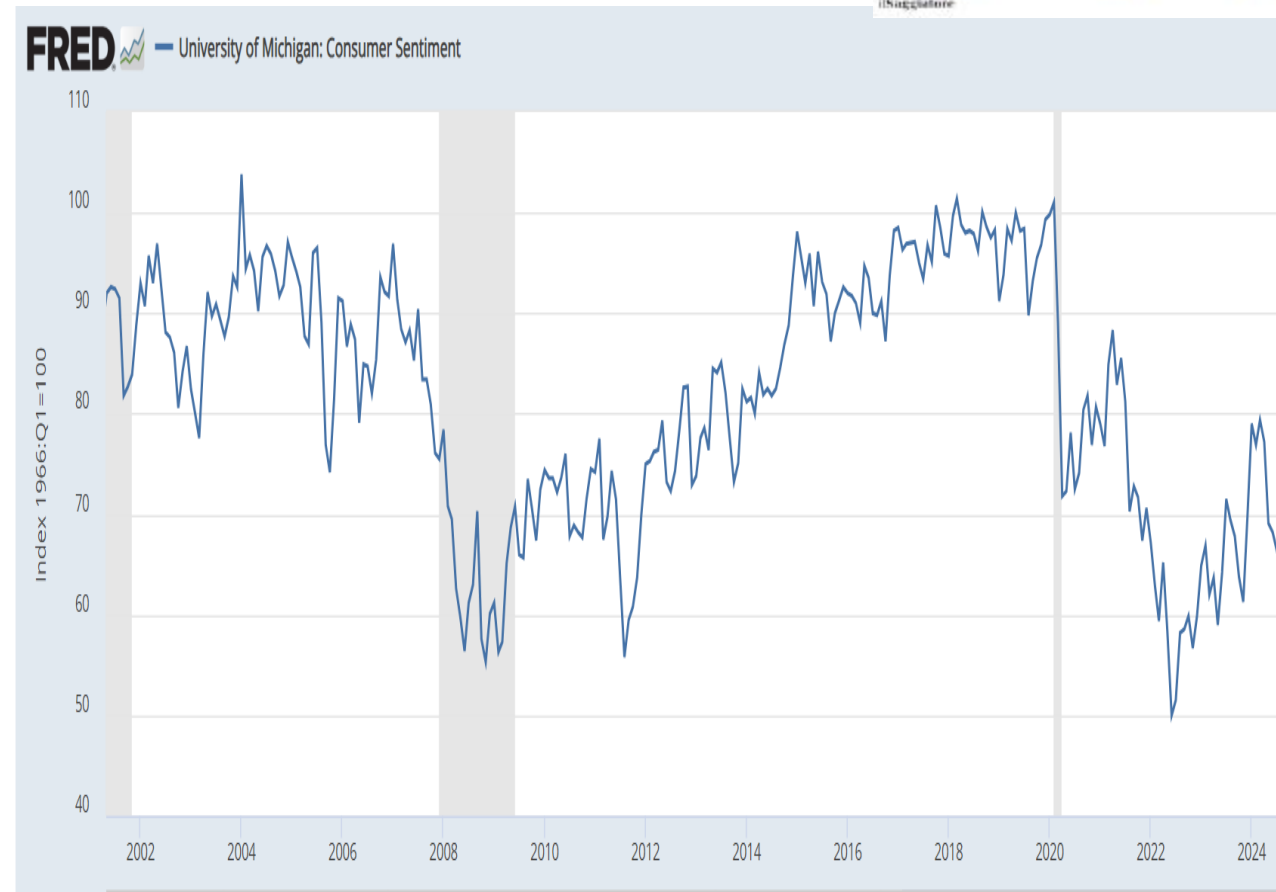


Tutti i sondaggi di opinione mostrano un diffuso pessimismo

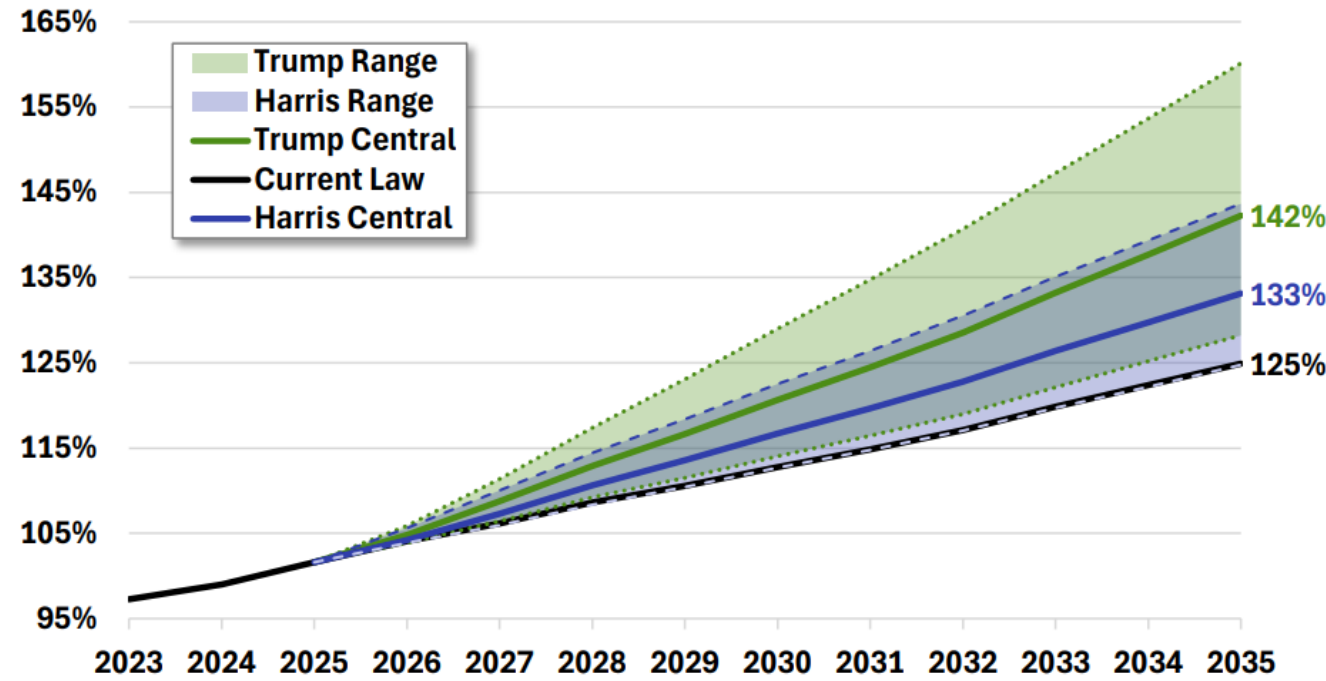
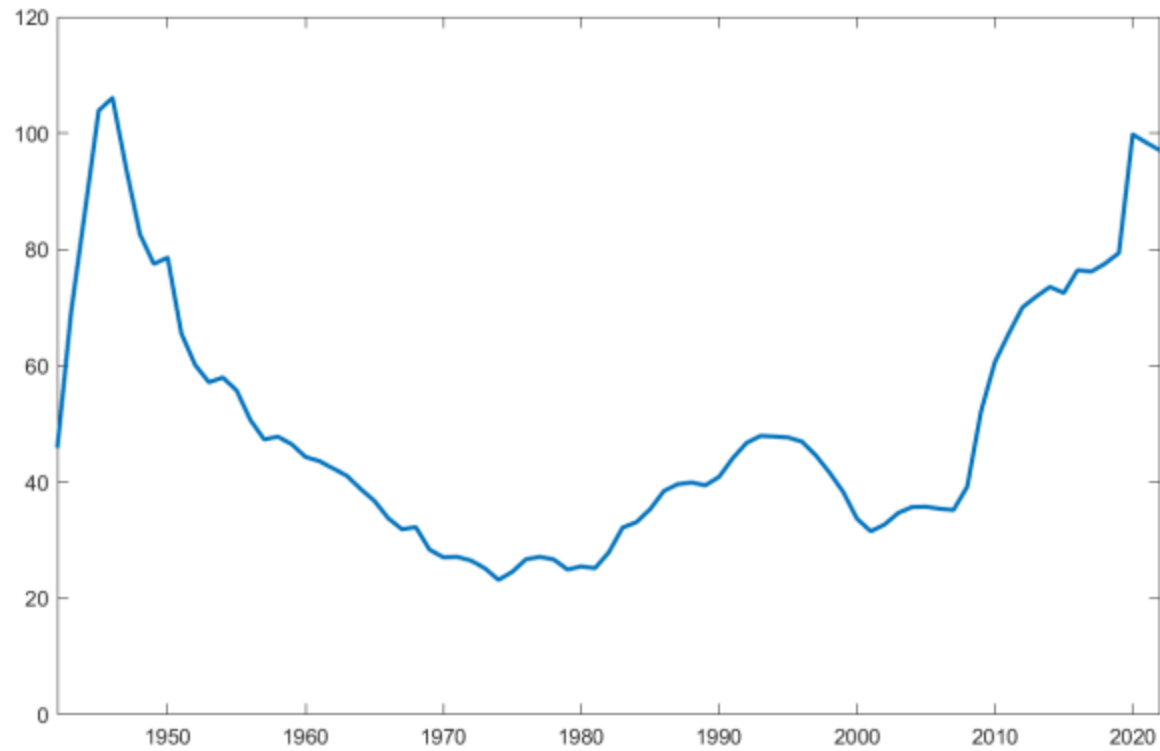
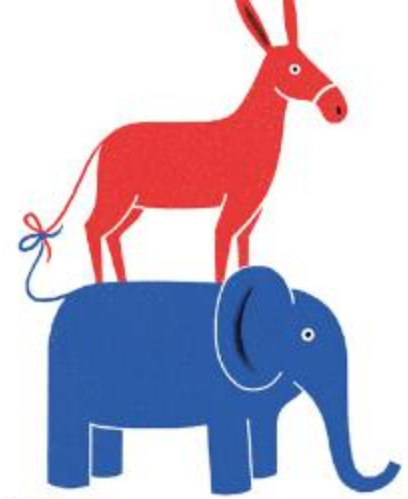
Il 40% dei più poveri consuma il 20% delle risorse mentre il 20% più ricco consuma il 40% delle risorse

Le spese discrezionali sono diventate un lusso per molti consumatori

I profitti delle grandi corporation sono molto aumentate



2. Il debito pubblico molto alto (97%) e destinato a salire

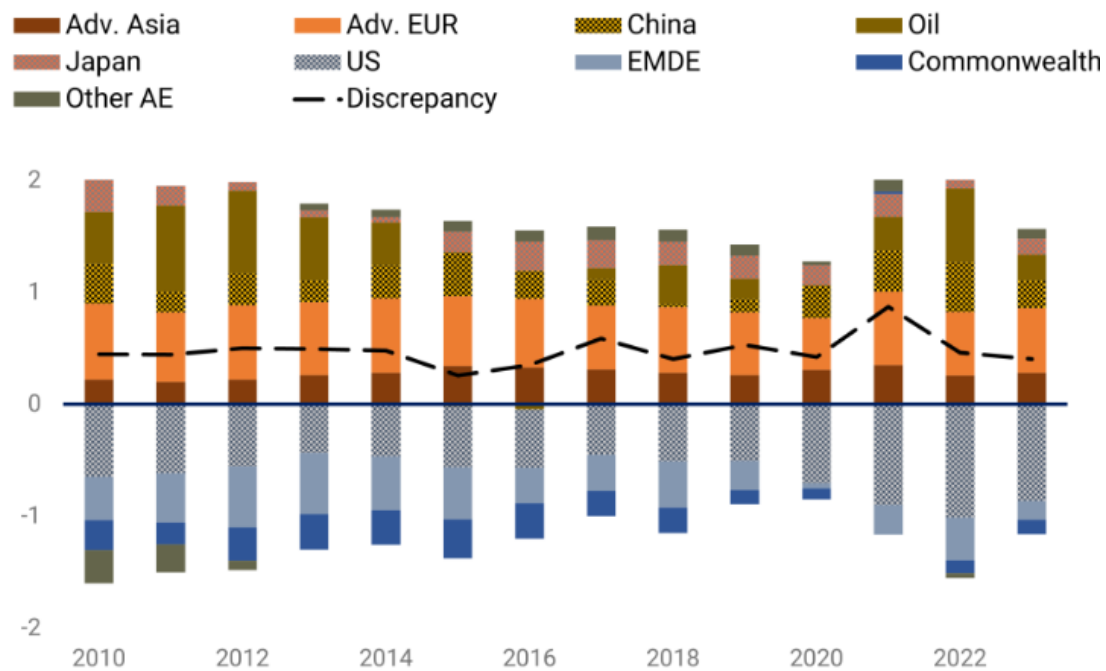


source: Committee for a Responsible Federal Budget based on Congressional Budget Office baseline.

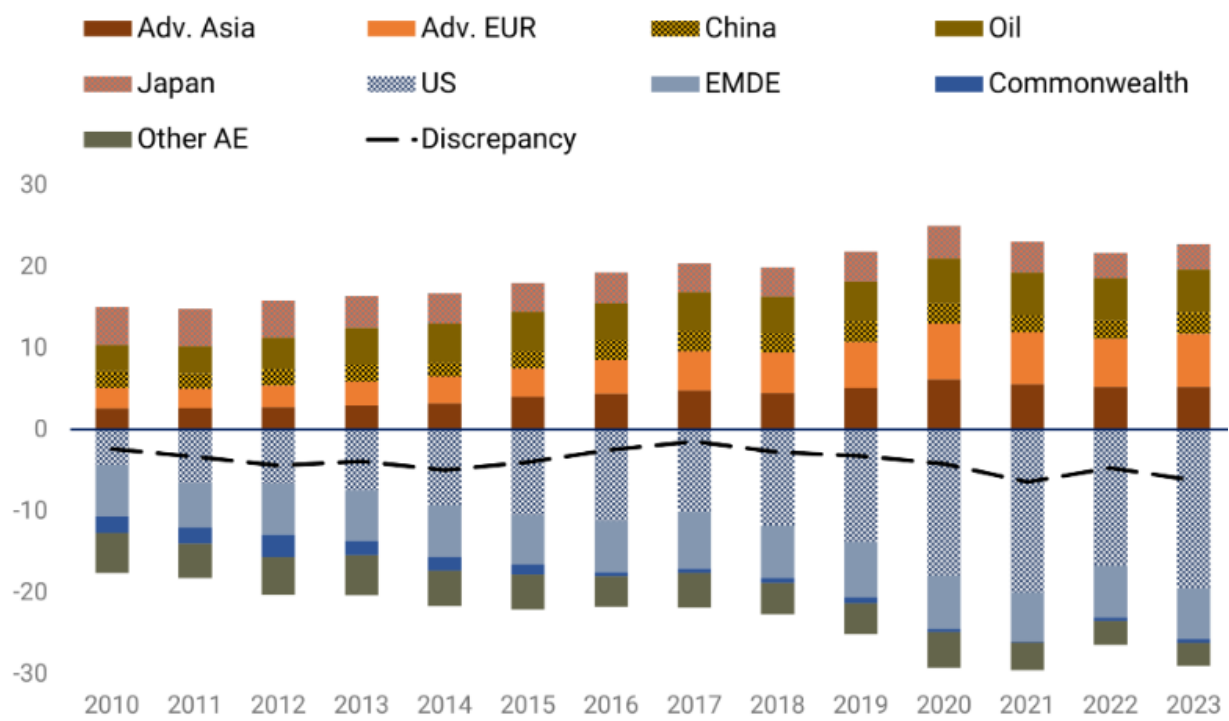
3. Un debitore estero mondiale (US) e molti creditori



Saldo delle partite correnti (in % pil mondiale)

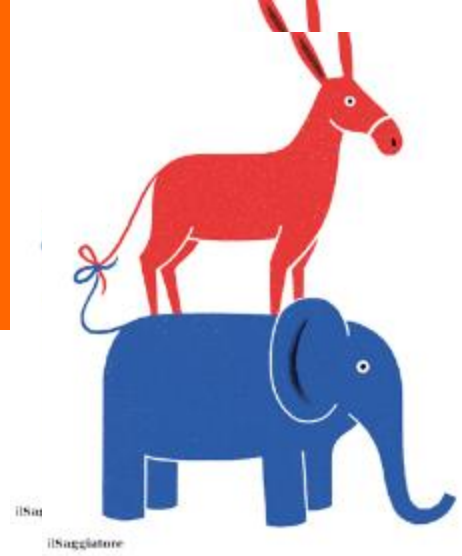


Posizione creditizie e debitorie globale (in % pil mondiale)



le passività nette degli US hanno superato i 20 trilioni di \$ (escluse le riserve auree), ovvero il 75% del PIL statunitense.

4. i mercati hanno anticipato la vittoria di Trump e l'overheating



I Tassi sui titoli di stato americani a 10 anni

