



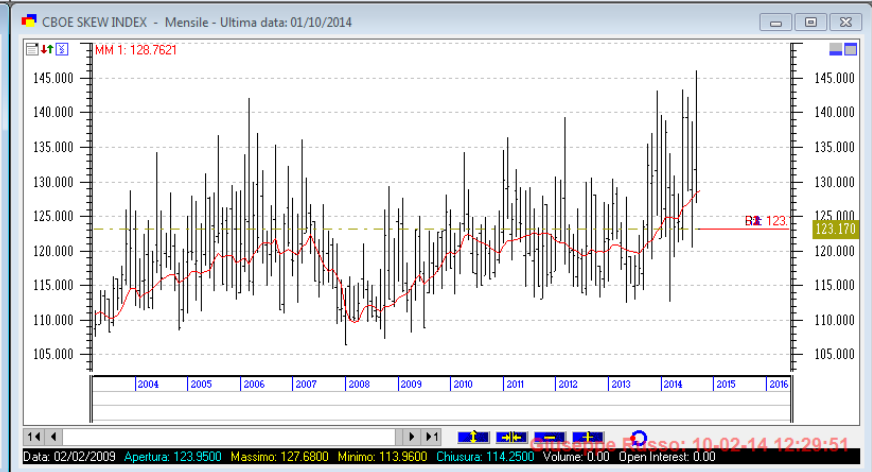
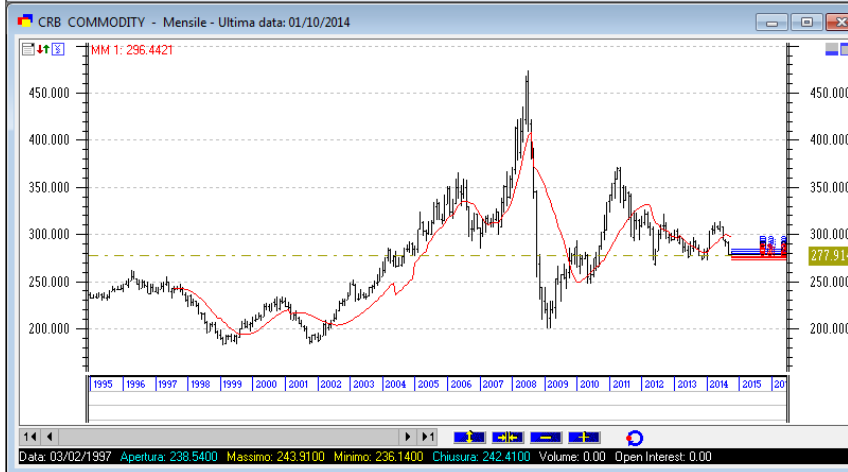
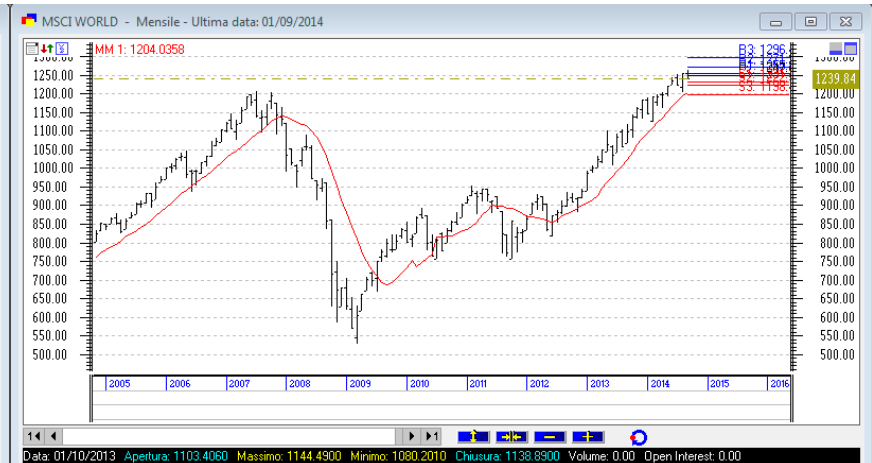
Martedì 7 ottobre 2014

Perché i mercati finanziari continuano a crescere?

Giuseppe Russo

Centro Einaudi • Via Ponza, 4 • Torino

Mercati finanziari: borse ai massimi, tassi ai minimi, rischi estremi ai massimi, commodities depresse

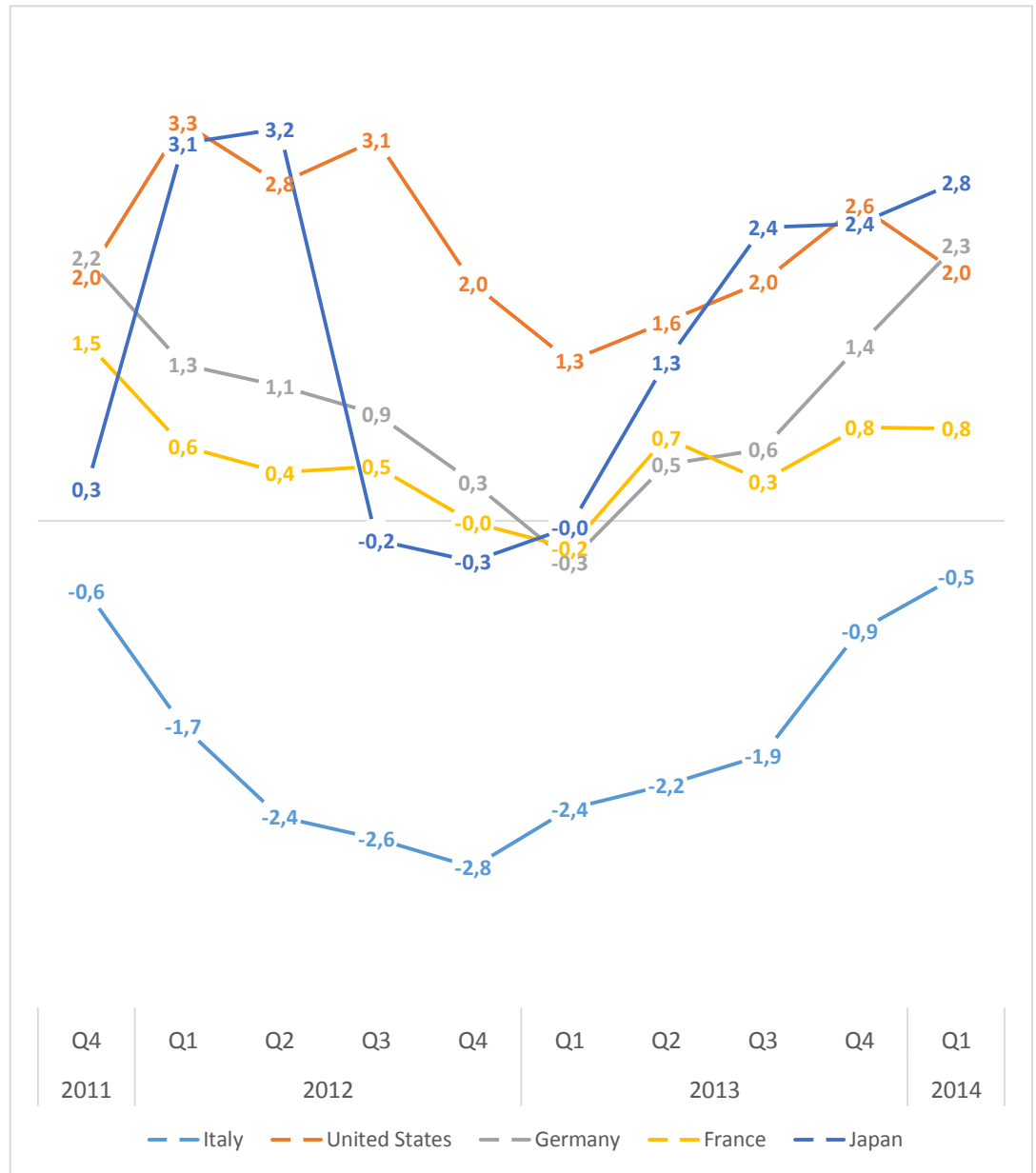


Pil, il quadro dell'andamento tendenziale

Espansione in Usa, Giappone e Germania

Stagnazione in Francia

Recessione in Italia



Pil, il quadro congiunturale

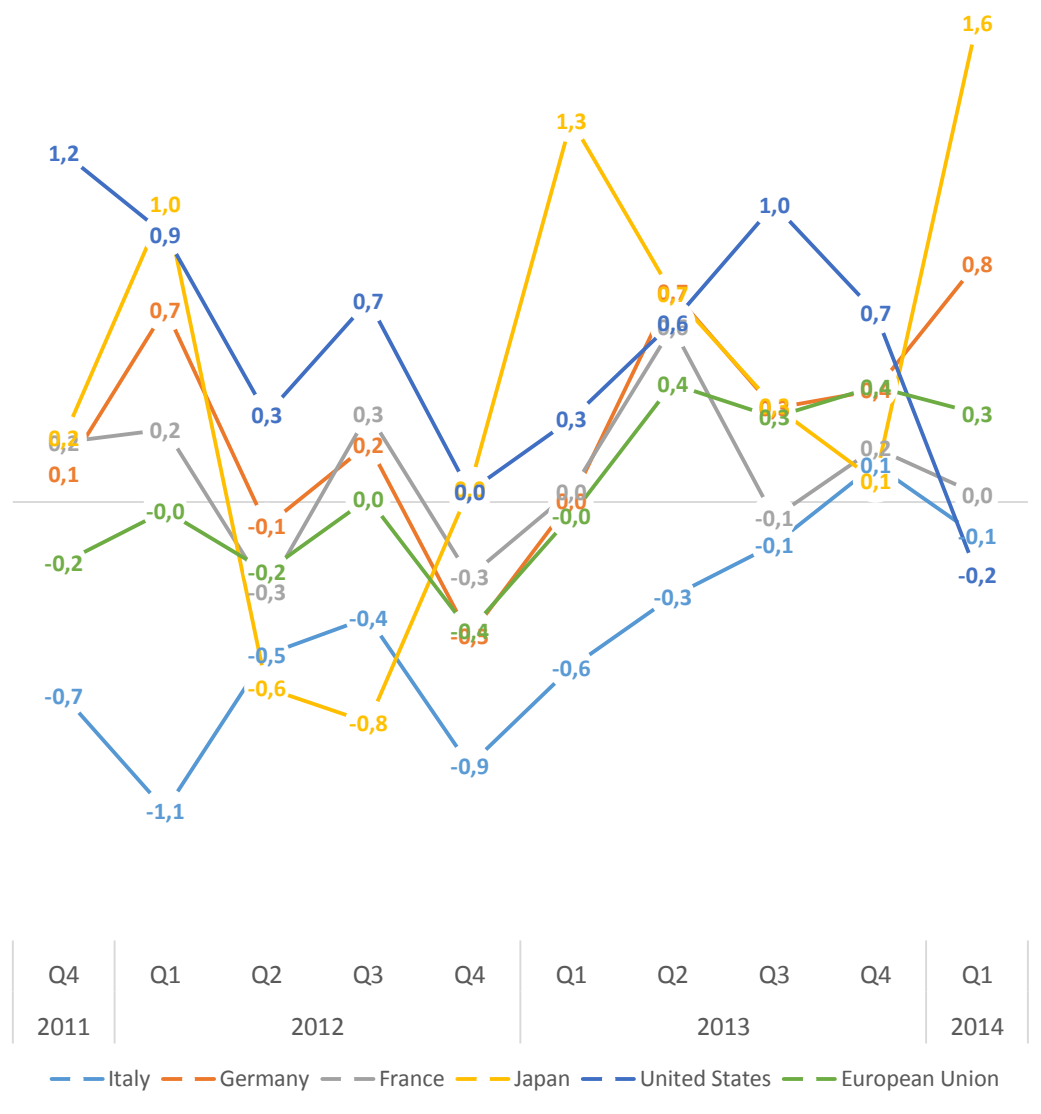
Stati Uniti in rallentamento

Italia in recessione

Francia in stagnazione

Unione Europea in stagnazione

Germania in espansione, ma quanto potrà durare?

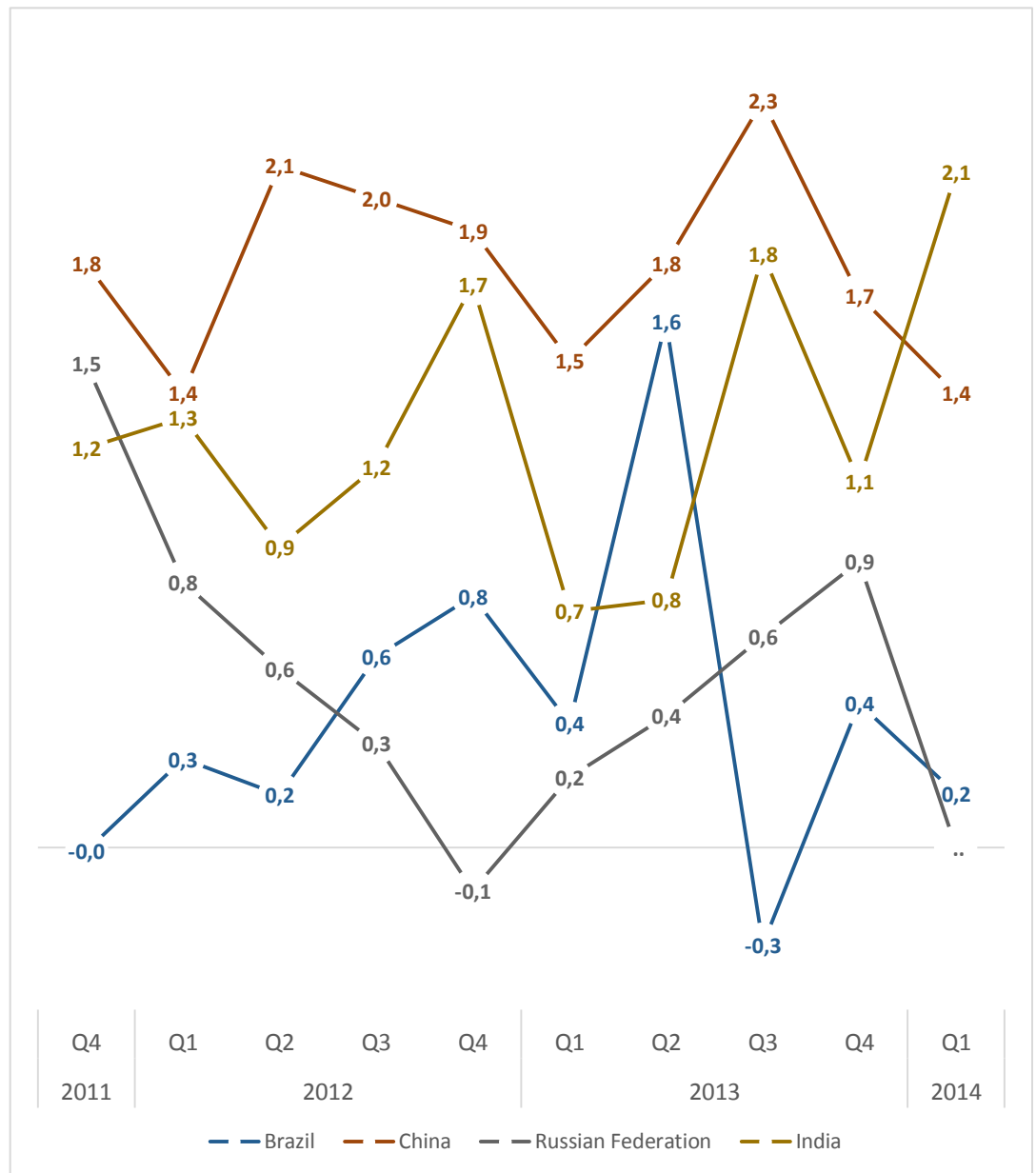


Pil, il quadro congiunturale dei paesi emergenti

Brasile e Russia in stagnazione

Cina, frena la crescita. Ma potrebbe franare

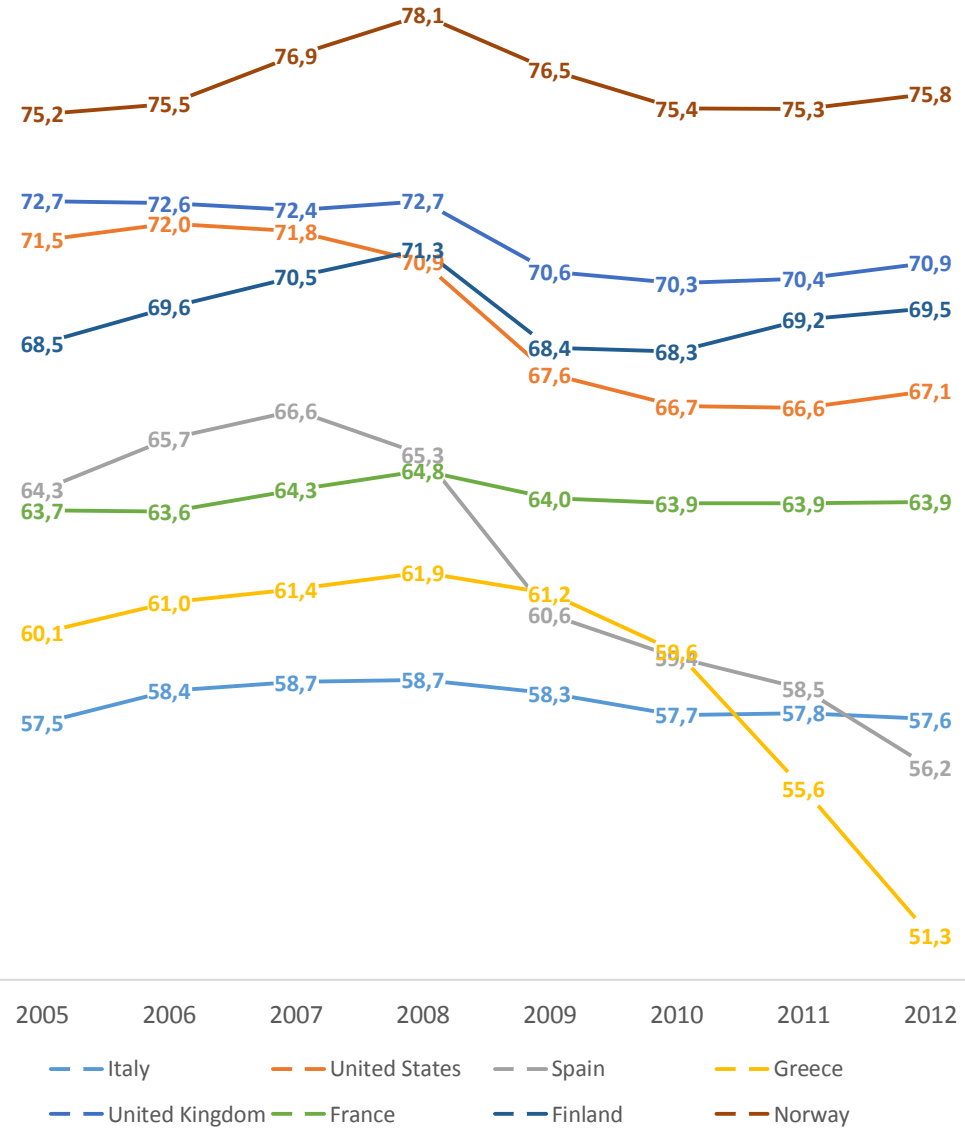
India, bene



L'occupazione è mai tornata ai livelli pre-crisi, salvo negli Usa

Ma non in termini relativi

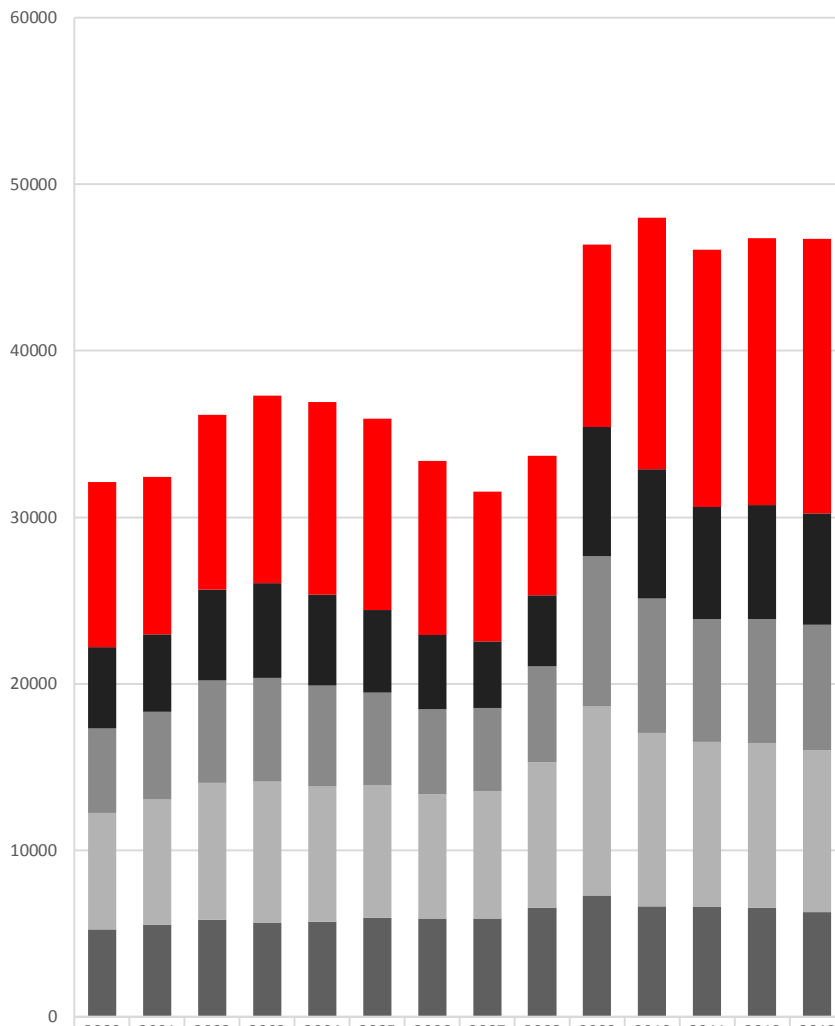
I paesi che hanno avuto più austerità, non hanno ricreato l'occupazione perduta



Disoccupazione nei paesi OECD secondo la durata

La disoccupazione complessiva nei paesi OCSE è di quasi 50 milioni di persone e non è diminuita nella ripresa.

E' invece aumentata la quota (rossa) di disoccupazione strutturale, ossia di lungo termine



	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
■ 1 year and over	9917	9492	10523	11274	11584	11476	10456	8994	8400	10959	15143	15482	16011	16474
■ > 6 month and < 1 year	4887	4639	5442	5696	5447	4981	4459	4027	4253	7763	7760	6715	6876	6710
■ > 3 month and < 6 months	5070	5281	6152	6212	6023	5570	5111	4969	5792	9004	8056	7369	7438	7520
■ > 1 month and < 3 months	6999	7521	8221	8507	8153	7964	7478	7658	8700	11387	10450	9938	9890	9742
■ < 1 month	5231	5511	5827	5632	5710	5921	5877	5905	6566	7273	6607	6577	6543	6266

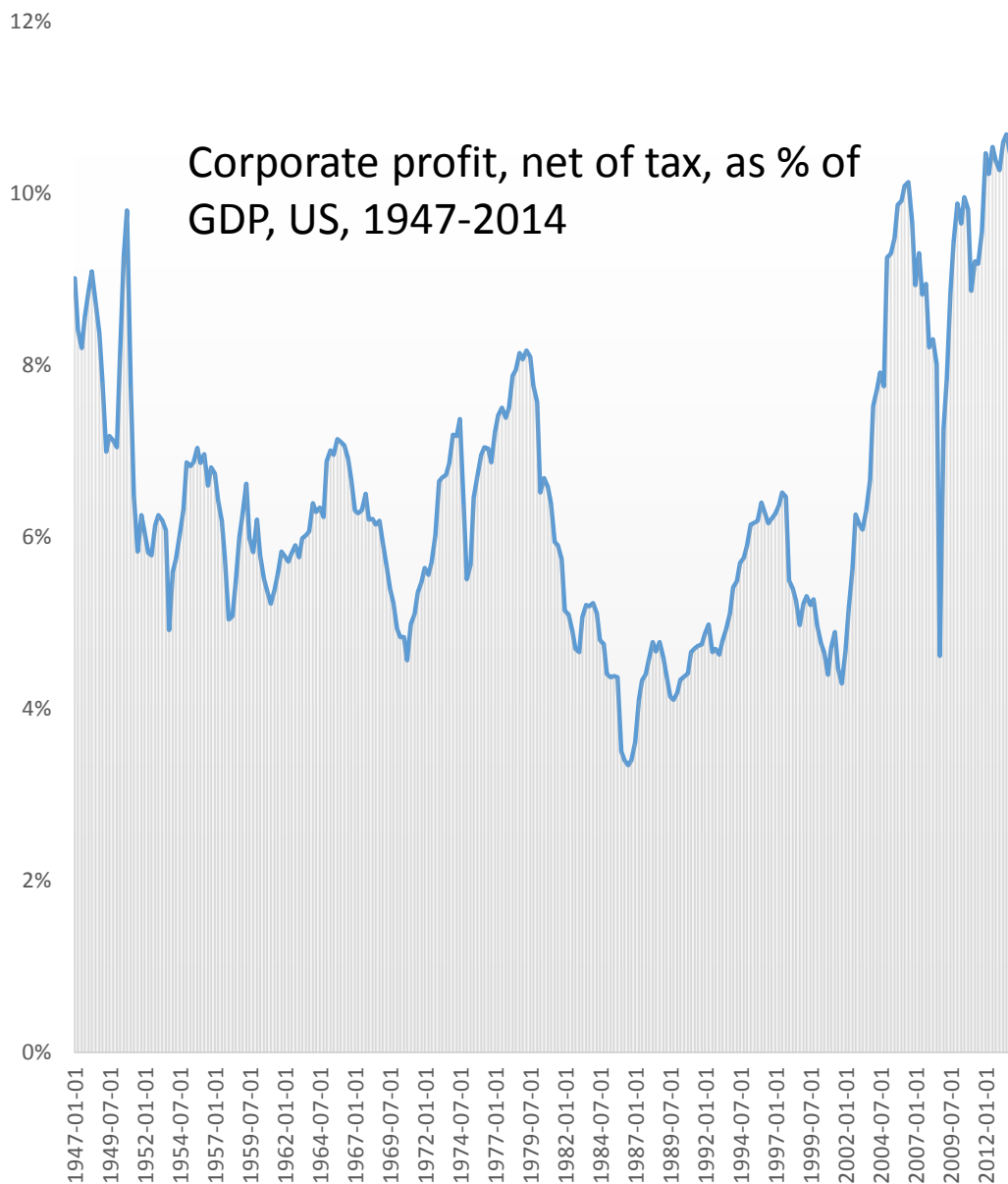
Ma allora perché le Borse continuano a salire?

Perché proprio la crisi e l'abbondanza di disoccupati, ha dato una spinta non prevista ai profitti. Non sarà di lungo termine

Questa spinta ha diverse zone di ombra: per esempio si basa su costi minimi del capitale e su crediti di imposta generosamente concessi.

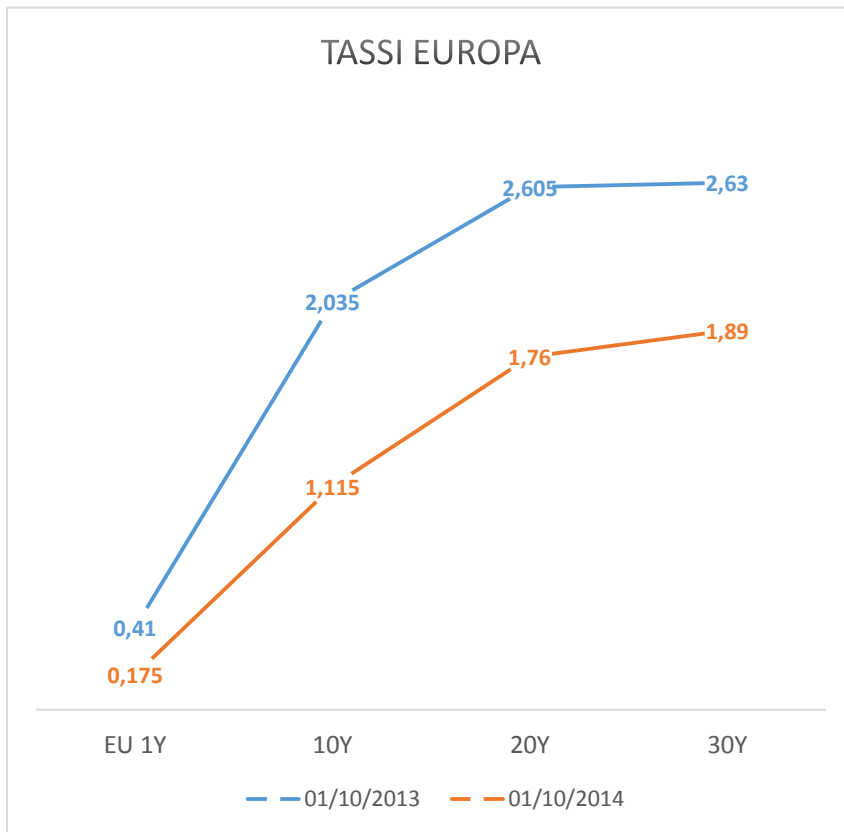
Inoltre incorpora i profitti finanziari, figli della bolla. Con tassi di interesse normali non sarebbe stata possibile

Corporate profit, net of tax, as % of GDP, US, 1947-2014

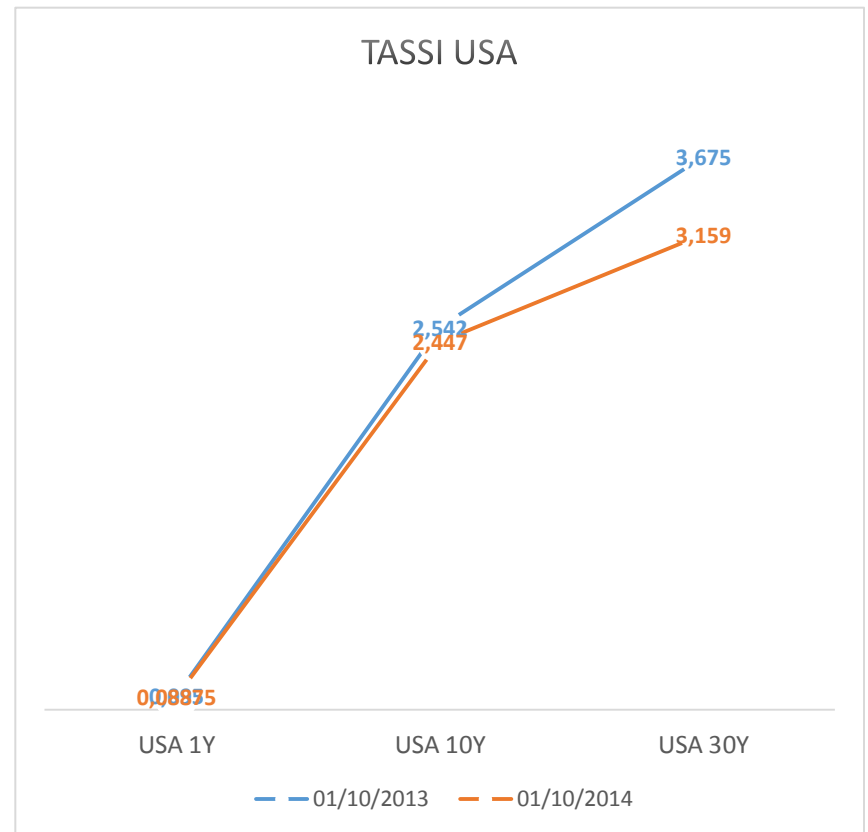


Inoltre i tassi USA non riflettono pienamente l'aspettativa di rialzo dei tassi nel 2015. I mercati restano cauti e scettici. O, se volete, sono spericolati. I tassi europei incorporano l'aspettativa di un lungo periodo ancora di bassi tassi

La curva europea si è spostata verso il basso



La curva americana non apprezza i futuri rialzi



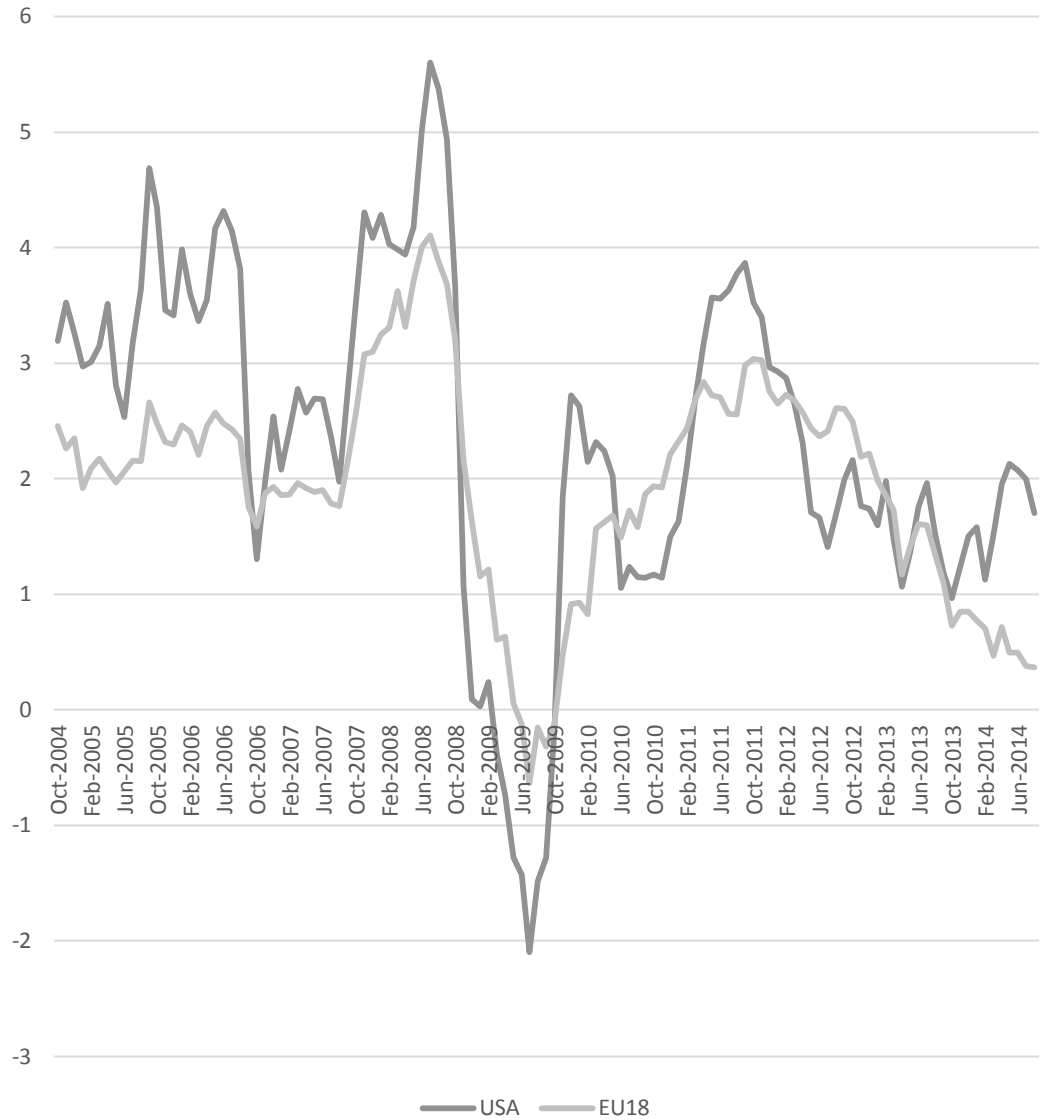
CPI: inflazione in US e nell'Eurozona

La divergenza dei tassi di inflazione

I tassi di inflazione USA e dell'Eurozona sono a lungo andati insieme.

Si vede che l'eurozona (prima del 2006) tendeva a controllare di più i prezzi.

Ma dopo il 2012 questo rischia di determinare la deflazione

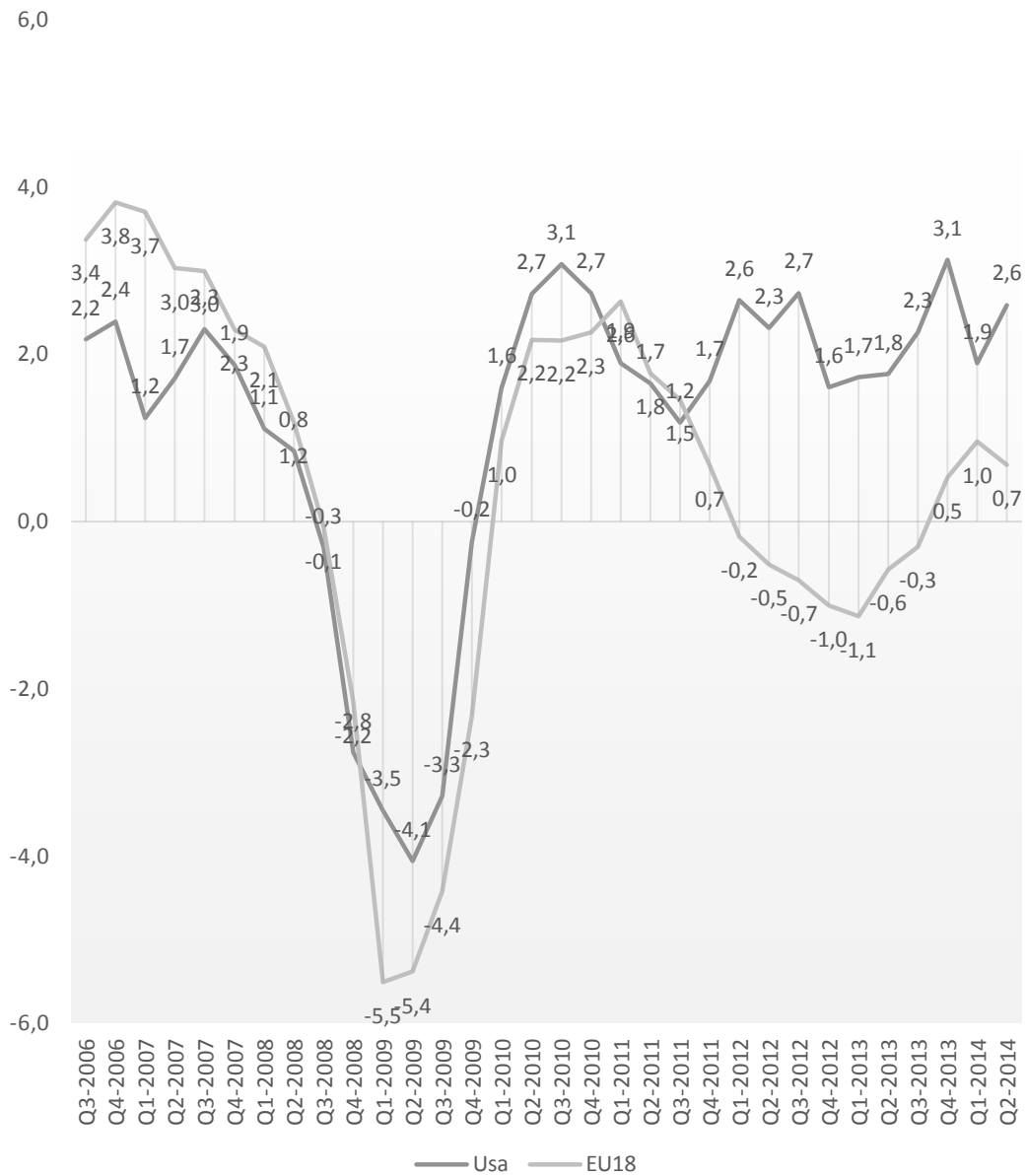


PIL Usa ed Eurozona

Dal 2011 in avanti il Pil Usa è sempre cresciuto, sia pure a ritmo variabile.

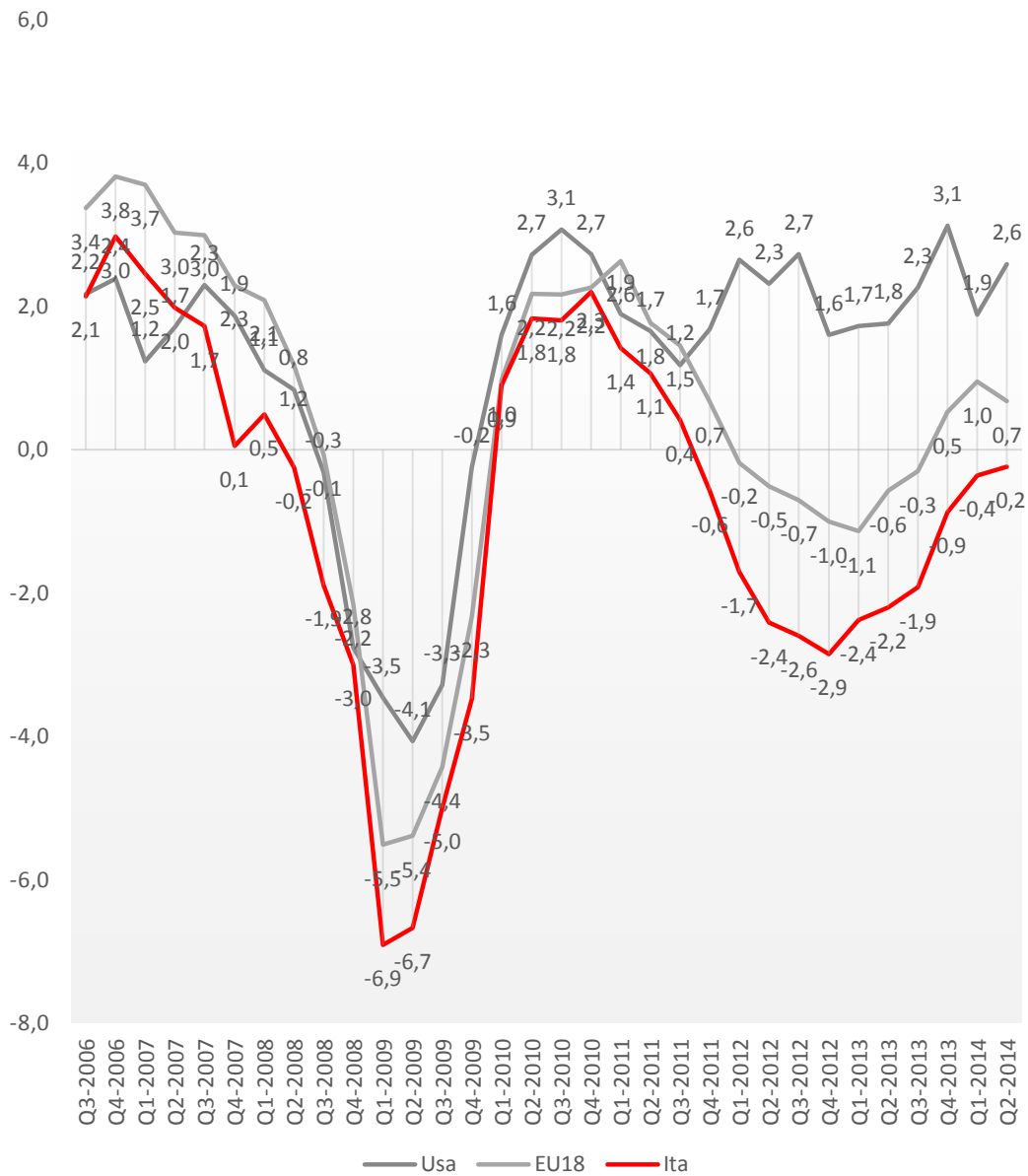
L'Eurozona ha avuto una seconda recessione

E ora stenta la ripresa



L'Italia nell'Eurozona

Sempre sotto la media



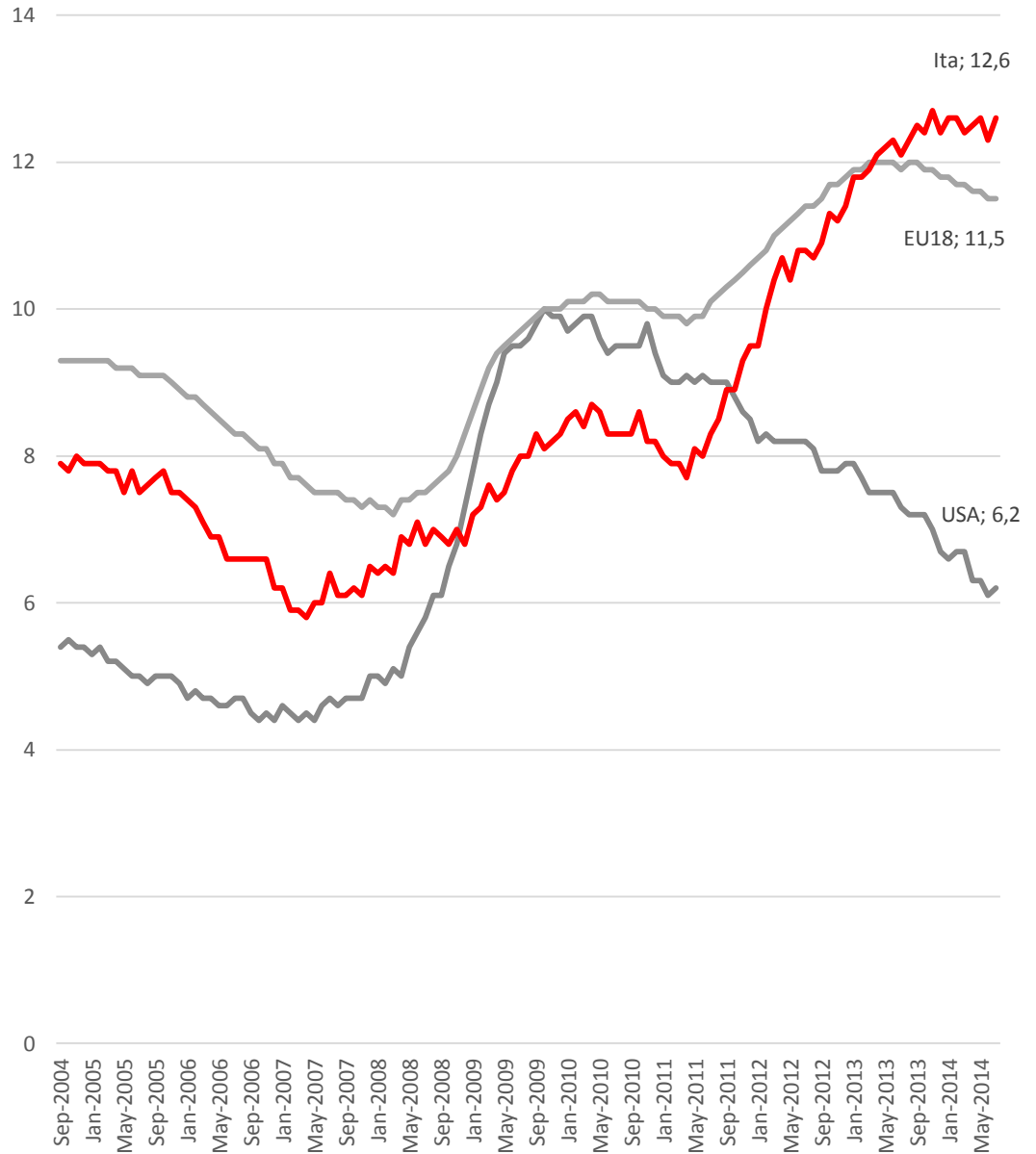
Disoccupazione

Quella americana si è contratta (circa il 6%), quella europea è aumentata.

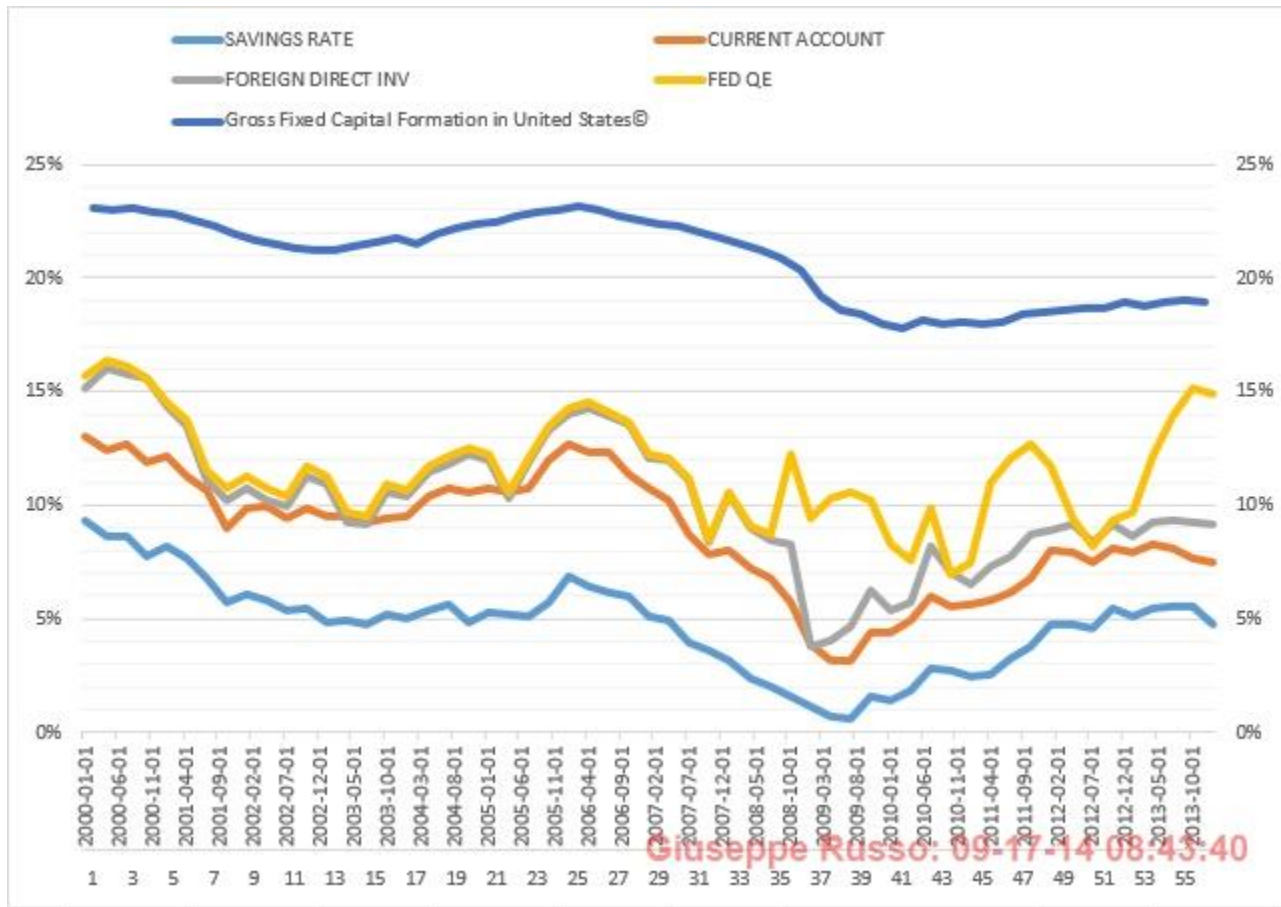
Molte statistiche dicono che anche negli Usa la situazione del mercato del lavoro non è così rosea

Ma è indubbiamente migliore.

I disoccupati di lungo termine stanno diminuendo



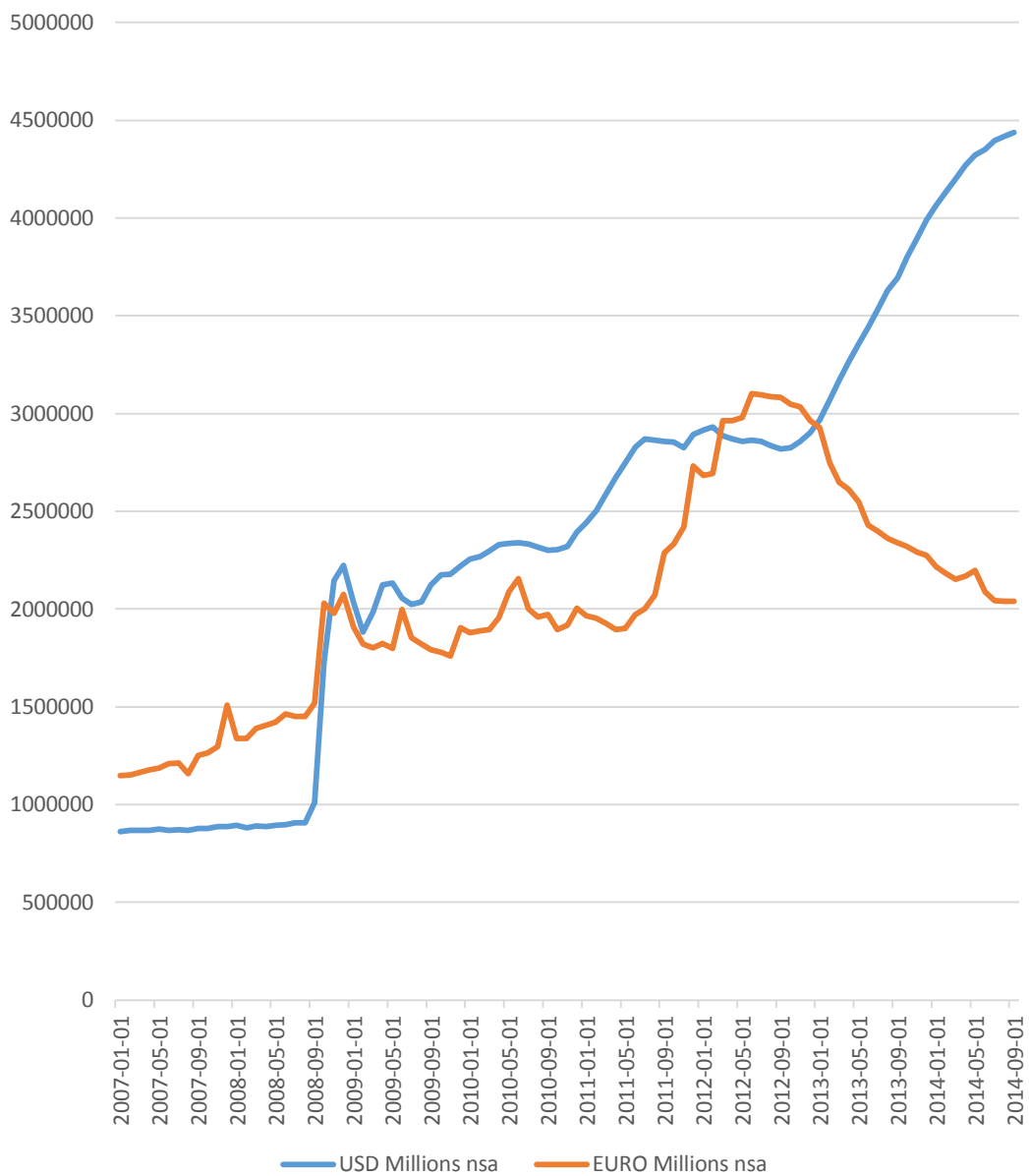
La fine imminente del QE in USA



I bilanci delle banche centrali

In Milioni di Dollari (FED) e in Milioni di Euro (BCE)

Si vede la divergenza delle politiche monetarie



I due QE a confronto

BCE - Europa

- Mandato singolare
- Rischio di deflazione
- Disoccupazione alta, non solo di lungo termine
- Domanda aggregata insufficiente
- QE da fare
- Condizioni di efficacia del QE medio scarse
- I mercati sperano di replicare l'effetto-america

Fed - Usa

- Mandato duale
- Inflazione vicino al target
- Disoccupazione vicino al target
- Domanda aggregata debole ma in miglioramento
- QE alla fine
- Condizioni di efficacia del QE medio buone
- I mercati sono ancora scettici sull'unwinding.