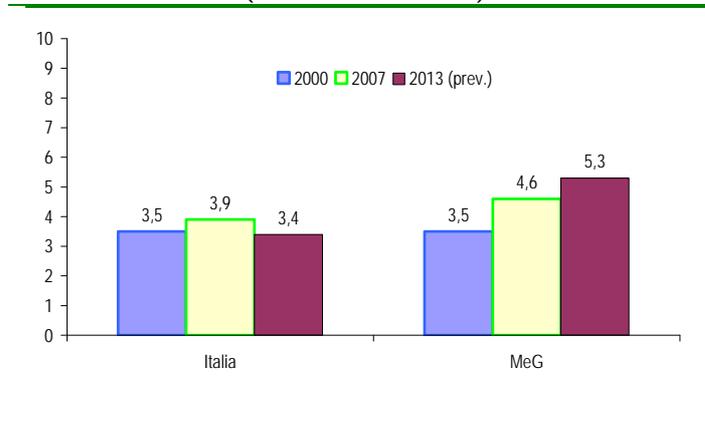


Peso sul Pil mondiale
(% su valori in dollari)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati FMI. Con "MeG" si intende un aggregato composto da Marocco, Algeria, Tunisia, Libia, Malta, Egitto, Israele, Cipro, Giordania, Libano, Siria, Turchia, Arabia Saudita, Yemen, Oman, Emirati Arabi Uniti, Qatar, Bahrain, Kuwait, Iran.

Pag. 2 - L'ulteriore indebolimento dei "driver" interni della crescita economica rende essenziale per l'Italia intensificare i legami esterni con quelle aree del Mondo che sono in forte sviluppo. Tra queste, spicca il complesso dei venti paesi "MeG" che si affacciano sulla sponda meridionale e orientale del **Mediterraneo** e sul **Golfo Persico**. Già oggi la quota delle esportazioni italiane indirizzate ai paesi MeG si avvicina al 10% del totale e le vendite di merci italiane nell'area crescono di oltre il 20% l'anno. Occorre, però, andare oltre l'export e accrescere la presenza delle imprese italiane in un'area che offre agli investimenti del resto del mondo opportunità uniche nei termini delle grandi risorse finanziarie rese disponibili dalle rendite petrolifere e di un mercato di consumo che nel volgere di un quinquennio raggiungerà i 440 milioni di persone rispetto ai 340 milioni dell'anno Duemila.

Pag. 5 - Segni di rallentamento si osservano in una crescita complessiva del **credito** che, in Italia, rimane ancora relativamente vivace. A maggio l'espansione annua dei prestiti bancari scende all'8,7% a/a rispetto al 10,1% di dicembre. A livello geografico, una decelerazione più intensa è osservata nel Mezzogiorno, dove il tasso annuo di crescita dei prestiti cala al 7,2% contro il 9,4% del Centro Nord del paese. Riguardo alla ripartizione per tipologia degli impieghi, i prestiti per l'acquisto di un'abitazione contratti dalle famiglie denunciano una contrazione che, tuttavia, è in parte ascrivibile alla ripresa delle operazioni di cartolarizzazione.

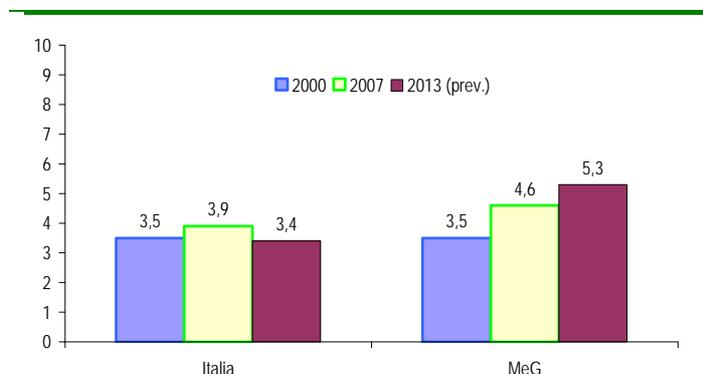
28

2008

18 luglio 2008

Editoriale: mare nostrum, aut suum?

Peso sul Pil mondiale
(% su valori in dollari)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati FMI. Con "MeG" si intende un aggregato composto da Marocco, Algeria, Tunisia, Libia, Malta, Egitto, Israele, Cipro, Giordania, Libano, Siria, Turchia, Arabia Saudita, Yemen, Oman, Emirati Arabi Uniti, Qatar, Bahrain, Kuwait, Iran.

Per colpa dell'inflazione importata l'economia italiana scivola lungo la china della stagnazione. Così indicano i dati della congiuntura e anche le nuove previsioni compiute da centri indipendenti e istituzioni. Tra queste, importante è il conteggio fatto nel "Bollettino economico" di luglio diffuso la scorsa settimana dalla Banca d'Italia. Senza l'accelerazione dei prezzi osservata dal 2007, calcolano a via Nazionale, il reddito disponibile reale delle famiglie italiane sarebbe cresciuto di oltre l'un per cento in più di quanto effettivamente avvenuto sino alla metà di quest'anno. Senza l'aumento dell'inflazione importata, gli incrementi attesi per i consumi privati potrebbero attestarsi anche in Italia intorno al 2 per cento piuttosto che stagnare su proiezioni zero-virgola. L'ulteriore abbassamento delle previsioni di crescita delle componenti interne della domanda aggregata focalizzano l'attenzione su quello che potrà essere l'andamento futuro delle esportazioni nette. Anche se a ritmi inferiori ai brillanti risultati dell'ultimo biennio, c'è la possibilità che le voci estere della composizione del nostro prodotto continuino ad espandersi. Ciò accadrà se le imprese italiane sapranno volgere in opportunità quello che ora appare essere solo il grande danno prodotto dall'inarrestabile incremento dei listini del petrolio. Parliamo di riportare in Italia una quota crescente dei maggiori esborsi di petrodollari e di aumentare attraverso nuove esportazioni e, soprattutto, maggiori investimenti la partecipazione del Belpaese al trend di forte crescita che i paesi della sponda sud ed est del Mediterraneo e quelli del Golfo Persico stanno percorrendo e continueranno a percorrere.

Dallo Stretto di Gibilterra a quello di Hormuz sono una ventina i paesi che compongono l'area che potrebbe essere definita come "MeG", riva meridionale e orientale del Mediterraneo più Golfo Persico. Sommando insieme i valori in dollari dei rispettivi prodotti nazionali, il peso sul Pil mondiale assunto nel 2000 dal complesso dei paesi MeG risulta esattamente pari a quel 3,5% che è il peso sul Pil del Mondo ricoperto dall'Italia. Guardando in avanti, le proiezioni del Fondo monetario internazionale stimano che nel 2013 il peso del nostro paese rimarrà intorno al 3,5%, ma l'incidenza del MeG salirà oltre il 5%. In grande misura, dietro la forte crescita dei paesi del Mediterraneo e del Golfo ci sono, e continueranno ad esserci, i ricavi del petrolio. La rendita petrolifera alimenta un potente volano di risorse che attira verso l'area enormi flussi di investimenti produttivi provenienti da tutto il resto del Mondo. Nel 2000 il surplus complessivo del conto corrente delle bilance dei pagamenti dei paesi MeG ammontava a 70 miliardi di dollari. Grazie alla progressione del prezzo del greggio, nel 2007 lo stesso surplus è salito a 270 miliardi e potrebbe

facilmente raggiungere i 300 miliardi di dollari nell'arco del prossimo quinquennio. Ogni anno i paesi MeG accumulano risorse disponibili per il finanziamento di successivi investimenti per un ammontare pari al prodotto lordo annuo di un'economia del calibro dell'Irlanda. Oltre a migliorare nell'avanzo dei conti con l'estero, i paesi del Mediterraneo e del Golfo crescono sotto il profilo della demografia e del reddito pro capite. Dai 340 milioni dell'anno Duemila, gli abitanti dei venti paesi MeG sono oggi saliti a 390 milioni che potranno diventare 440 milioni entro il 2013. Il reddito pro-capite valutato nel rispetto della parità dei poteri d'acquisto è mediamente cresciuto dai 6.900 dollari l'anno del 2000 ai 10.200 dollari stimati per il 2007 e potrebbe superare i 14.000 dollari entro il 2013. Senza citare i ricchi paesi del Golfo, tra cinque anni il reddito medio pro-capite di un cittadino libico si avvicinerà al 60% del reddito medio di un italiano raddoppiando la proporzione segnata dallo stesso confronto solo sette anni fa. Dietro questi e altri indicatori c'è un'economia del Mediterraneo e del Golfo Persico che sta cambiando fisionomia. Da paesi ricchi di petrolio e altre materie prime da estrarre dal sottosuolo e/o di manodopera a basso costo da impiegare per produzioni delocalizzate, le economie del MeG si candidano a rappresentare sempre più un importante mercato interno di consumo. Quello che succede in Russia e nell'Europa centro orientale succederà anche nel Mediterraneo e nel Golfo: un progressivo innalzamento del tenore di vita, l'emergere di un ceto consumatore e la transizione a forme di società verosimilmente più aperte e interessate a stringere più forti legami con il resto del Mondo. La sfida per l'Europa, e per l'Italia, è quella di essere protagonista di questo cambiamento che altrimenti costituirà un'opportunità che altri coglieranno al posto nostro. In una recente intervista Chakib Khelil, presidente dell'OPEC e ministro algerino per l'energia, ha suggerito all'Europa di prendere esempio dal ruolo crescente assunto dalla Cina e da altre economie emergenti nella realizzazione di grandi investimenti in nuove infrastrutture in corso nel Nord Africa. Parlando della Libia, ad esempio, sono cinesi e russe le società assegnatarie dei primi contratti per la costruzione di una rete ferroviaria in quel paese.

L'Italia è ben posizionata nell'interscambio commerciale con il Mediterraneo e il Golfo Persico. Nel 2007 la quota dei paesi MeG sul totale delle nostre esportazioni ha lambito il 10% e si è avvicinata ai pesi ricoperti dai tradizionali maggiori acquirenti del made in Italy, Germania e Francia. Nei primi tre mesi del 2008 le vendite di merci italiane ai paesi del Mediterraneo e del Golfo sono cresciute di ben il 23% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente contro incrementi di solo il 2,7% e il 4% delle esportazioni italiane verso Germania e Francia. L'export, però, non basta. L'Italia può e deve fare di più sul fronte dell'internazionalizzazione delle nostre imprese. Come ricorda il rapporto annuale di ICE ed Istat presentato negli scorsi giorni, il Belpaese rimane la settima potenza mondiale nella classifica dei principali paesi esportatori, ma non va oltre l'undicesimo posto nella graduatoria dei principali investitori. Nel corso degli ultimi anni i flussi di investimenti diretti all'estero (IDE) dell'Italia hanno avuto l'ordine di grandezza di alcune decine di miliardi di dollari l'anno. La Germania e la Francia hanno fatto molto più. All'interno dell'esiguo ammontare complessivo degli IDE italiani, la quota rappresentata dagli investimenti fatti nei paesi della sponda meridionale e orientale del Mediterraneo e di quelli del Golfo Persico appare assai inferiore al peso che i paesi MeG rivestono sul nostro export.

Aumentare gli investimenti all'estero nei paesi del Mediterraneo e del Golfo rappresenta un'opportunità per agganciarsi al treno di sviluppo di un'area geograficamente assai più vicina a noi che ad altri paesi, dell'Europa, dell'Asia o delle Americhe. Come ha ricordato Luigi Abete in un recente seminario organizzato da BNL, Simest e Assafrica & Mediterraneo, la prossimità dell'Italia ai paesi MeG offre alle imprese di piccola e medio-piccola dimensione una particolare occasione per compiere quel salto nell'internazionalizzazione che aziende di maggiore taglia hanno già compiuto su mete più lontane. Attraversare il "mare nostrum" per investire nella crescita sarà tanto più agevole quanto più le nostre imprese potranno contare, in patria come sulle altre sponde del Mediterraneo e su quelle del Golfo Persico, di partner creditizi all'altezza delle sfide con cui parlare la stessa lingua.

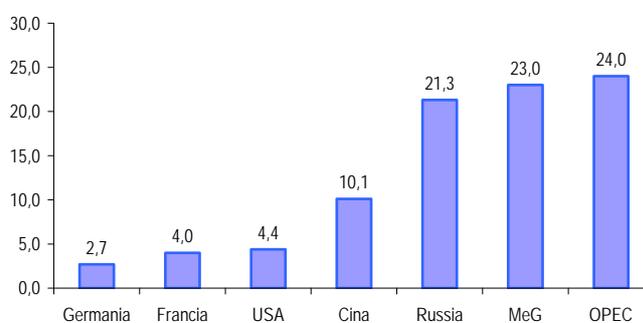
Giovanni Ajassa

**Popolazione dei paesi del
Mediterraneo e del Golfo Persico**
(milioni)

	2000	2007	2013
Algeria	30,4	34,4	37,6
Cipro	0,5	0,5	0,6
Egitto	64,0	73,6	82,9
Giordania	4,9	5,7	6,6
Israele	6,3	7,2	8,2
Libano	3,4	3,8	4,1
Libia	5,3	6,1	6,9
Malta	0,3	0,3	0,3
Marocco	28,5	30,7	32,6
Siria	16,3	19,4	22,4
Tunisia	9,6	10,3	11,1
Turchia	62,8	68,9	73,8
Arabia Saudita	20,5	24,3	28,6
Bahrein	0,5	0,5	0,6
Emirati Arabi Uniti	3,0	4,5	6,3
Iran	63,7	70,9	79,8
Kuwait	2,2	3,3	4,1
Oman	2,4	2,6	2,7
Qatar	0,4	0,6	1,8
Yemen	17,9	22,3	26,7
TOTALE	342,9	389,9	437,7

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati FMI. 2007 e 2013: stime e previsioni. Con "MeG" si intende un aggregato composto da Marocco, Algeria, Tunisia, Libia, Malta, Egitto, Israele, Cipro, Giordania, Libano, Siria, Turchia, Arabia Saudita, Yemen, Oman, Emirati Arabi Uniti, Qatar, Bahrain, Kuwait, Iran.

Esportazioni italiane verso paesi e aree
(I trim. 2008 su I trim. 2007; var. % su valori nominali)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Famiglie italiane: rallenta l'indebitamento

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

Prosegue in Italia la graduale attenuazione della crescita dei prestiti (+8,7% a/a a maggio, +8,8% ad aprile e +10,2% a gennaio). Il rallentamento è dovuto soprattutto all'indebolimento del credito alle famiglie (+3,4% a maggio, +4,3% ad aprile e +7,5% a gennaio). Si conferma vivace a maggio lo sviluppo dei prestiti alle società non finanziarie (+12,6%, +12,2% ad aprile, +13% a gennaio).

La relazione annuale della Banca d'Italia permette di fare il punto sull'andamento di alcune variabili creditizie strutturali. In particolare, è interessante osservare come la crescita sostenuta dei finanziamenti bancari alle imprese registrata negli ultimi anni ha portato a un aumento dell'intensità creditizia (rapporto prestiti/Pil). A fine 2007 l'intensità creditizia per il settore delle imprese era pari al 53%, oltre 15 punti percentuali in più rispetto al 1998. Ampie differenze si riscontrano a livello territoriale: nel 2006, nel Meridione il rapporto prestiti/Pil era la metà di quanto rilevato al Nord (31% contro il 62%).

Dal lato dell'indebitamento, la Banca d'Italia sottolinea come la crescita per le famiglie registri una graduale attenuazione: dopo il picco del 2004 (+10,2%) i debiti delle famiglie hanno registrato un trend di aumento più contenuto (+8,9% nel 2007). Si è così gradualmente ristretto l'ampio differenziale tra il ritmo di crescita dell'indebitamento e dei redditi che ha contraddistinto gli anni più recenti: dai 12,7 punti percentuali del 2004 si è scesi a 5,6 punti percentuali nel 2007.

La congiuntura del mercato creditizio in Italia

A maggio è proseguito in Italia il rallentamento della crescita dei prestiti del sistema bancario. Pur rimanendo ancora su livelli sostenuti, da inizio anno la crescita annua degli impieghi ha perso 1,5 punti percentuali scendendo dal +10,2% a/a di gennaio al +8,7% a/a di maggio. Tuttavia, è da segnalare come il tendenziale rallentamento del credito sia in parte attribuibile ad operazioni di cartolarizzazione di posizioni in sofferenza incluse nell'aggregato dei prestiti. In aprile, infatti, sono state perfezionate importanti operazioni di *securitization* che hanno determinato una riduzione pari al 7,8% delle sofferenze lorde, in prevalenza relative al comparto produttivo. La decelerazione ha riguardato i crediti con scadenza oltre i 5 anni (+9,1% a maggio, +9,5% ad aprile, +11,8% a gennaio) e quelli fino ad un anno (+6,7% a maggio, +6,6% ad aprile, +7,3% a gennaio), mentre la crescita dei prestiti con durata tra 1 e cinque anni è rimasta quasi invariata (+10,8% a maggio, +10,9% ad aprile +11,1% a gennaio).

Nonostante le operazioni di cartolarizzazione, l'evoluzione del credito alle società non finanziarie a maggio è rimasta vivace (+12,6%, +12,2% ad aprile) grazie al buon andamento sia della componente a breve termine (+9,8% a maggio, +9,4% ad aprile) sia dei prestiti a medio-lungo termine (+14,4% a maggio, +14,1% ad aprile).

La dinamica dei prestiti alle famiglie ha, invece, continuato a crescere a ritmi più contenuti (+3,4% maggio dopo il +4,3% di aprile).

I mutui fondiari per l'acquisto di abitazioni hanno fatto rilevare una dinamica storicamente contenuta (+2,2% a maggio, +3,5% ad aprile); oltre che dell'effetto delle cartolarizzazioni, a cui è ascrivibile oltre la metà del rallentamento¹, la dinamica dell'aggregato risente di una decelerazione strutturale dovuta anche a un quadro congiunturale piuttosto difficile per le famiglie e a un andamento crescente dei tassi di interesse.

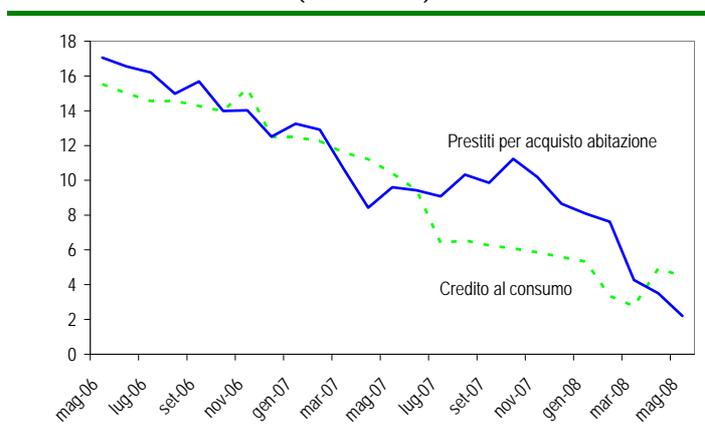
Per quanto riguarda il credito al consumo concesso dalle banche è da rilevare come il tasso di crescita abbia attenuato la tendenza al ribasso riscontrata negli ultimi anni (+4,5% a maggio, +4,9% ad aprile, +2,8% a marzo). Permane debole, invece, l'andamento delle nuove erogazioni nel credito al consumo finalizzato che, secondo i dati Assofin ha registrato

¹ Banca d'Italia, *Bollettino Economico*, n. 53, luglio 2008.

a maggio una contrazione del -16,3% su base annua, riferibile in particolare alla minore domanda relativa ad acquisti nel comparto autoveicoli e motocicli (-17,9%).

Prestiti alle famiglie per credito al consumo e per acquisto di abitazioni

(Var. % a/a)



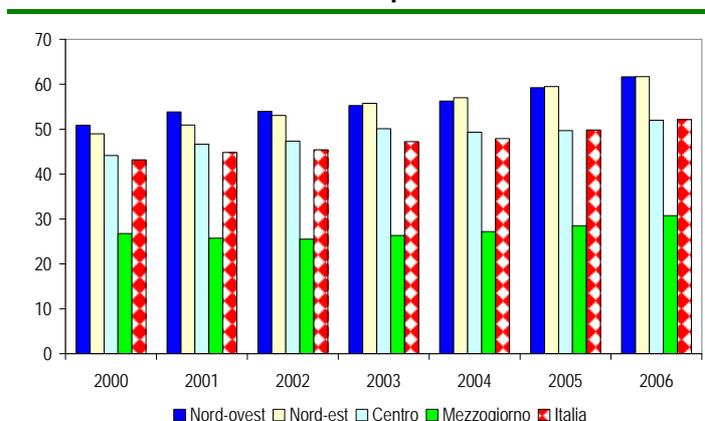
Fonte: Banca d'Italia

Il profilo strutturale del credito come emerge dall'ultima relazione della Banca d'Italia

Guardando alla dinamica del credito alle società non finanziarie in un'ottica strutturale, si può rilevare come nell'arco dell'ultimo decennio si sia determinato per questo settore un aumento di 15,4 punti percentuali dell'intensità creditizia (rapporto prestiti/Pil, dal 37,7% del 1998 al 53% del 2007). L'incremento risulta più elevato rispetto a quello dell'area euro pari a 11,5 punti percentuali (dal 38,1% al 49,6%).

Se si guarda allo stesso indicatore come calcolato dall'Istat (comprensivo cioè al numeratore dei prestiti alle famiglie produttrici) si può osservare come i livelli di questo rapporto siano molto eterogenei nelle diverse zone geografiche. Mentre nel Nord l'intensità creditizia è al 62%, nel Mezzogiorno è esattamente alla metà (31%). Nell'ultimo anno la più contenuta crescita economica nel Mezzogiorno rispetto al Nord, ha contribuito ad accentuare il divario.

Prestiti ai settori produttivi/Pil

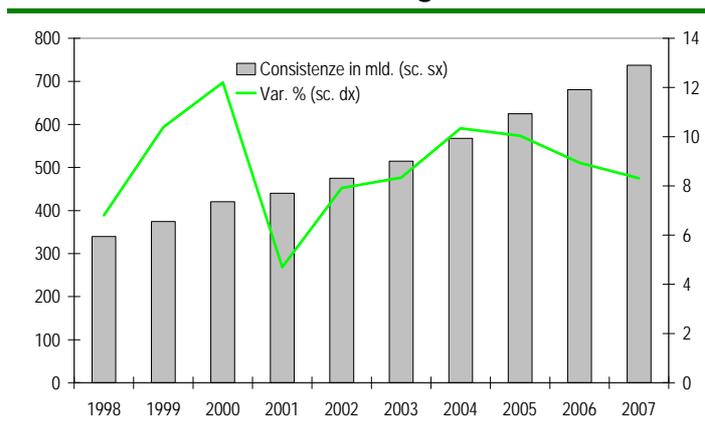


Fonte: Banca d'Italia, Istat

Per quanto riguarda le famiglie, il rallentamento dei prestiti ha determinato un'attenuazione della crescita dell'indebitamento complessivo del settore. Dopo l'incremento massimo registrato nel 2004 (10,2%), le passività hanno registrato un ridimensionamento, seppure molto graduale, del ritmo di crescita (+8,9% nel 2007).

Nonostante ciò, a dicembre 2007 il rapporto tra debiti e reddito disponibile dei nuclei familiari italiani ha raggiunto il 50%, confermandosi dunque ancora distante dal livello dei principali partner europei (pari al 90%).

Passività finanziarie delle famiglie italiane: l'andamento di lungo termine

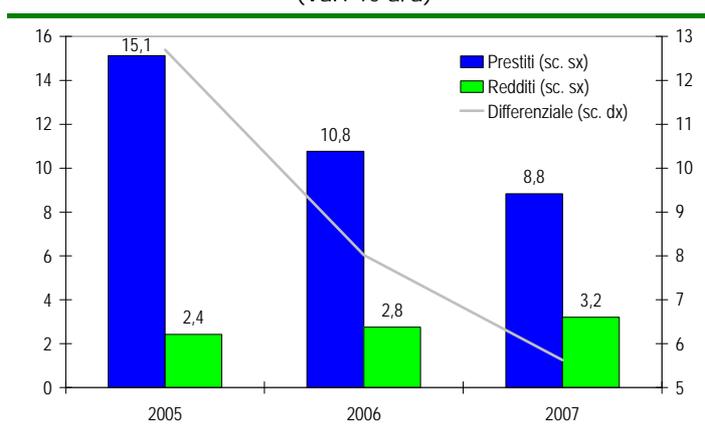


Fonte: Banca d'Italia

Limitando l'osservazione all'evoluzione delle passività bancarie e dei redditi delle sole famiglie consumatrici si può rilevare come nel periodo 2004-07 il differenziale nel ritmo di crescita delle due variabili risulti più che dimezzato: se nel 2004 era pari a 12,7 punti percentuali, nel 2007 è sceso a 5,6 punti percentuali.

Redditi e finanziamenti bancari delle famiglie consumatrici

(Var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia, Istat

Malgrado il permanere di un divario tra la crescita dei redditi e delle passività e nonostante un servizio del debito in aumento, non sembra proporsi per le famiglie italiane un problema di sovraindebitamento. Secondo l'ultima indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia, i nuclei indebitati sono poco più di un quarto del totale (26,1%) e solo il 12% per

mutui ipotecari. Inoltre, le famiglie con un rapporto debito/reddito superiore al valore medio nazionale (33%) appartengono prevalentemente alle classi di reddito più elevate. Alcuni indicatori di rischio mostrano, però, segnali di aumento, anche se in misura contenuta: se nel 2007 il livello di rischio² del credito al consumo è rimasto pressoché invariato rispetto al 2006 (6,8% e 6,7% rispettivamente) quello relativo ai mutui fondiari è aumentato di un punto percentuale passando dal 4% al 5%. Secondo un'indagine della Banca d'Italia, i mutui che più frequentemente diventano *non performing* sono quelli collocati attraverso canali distributivi diversi dalle reti bancarie, erogati a tasso variabile e per un importo elevato rispetto al valore dell'immobile (*loan to value ratio*).

Tra il 1995 e il 2006 l'acquisto di immobili è stata la maggiore fonte di creazione di debito; nello stesso periodo le famiglie hanno incrementato sensibilmente la propria ricchezza. In questo decennio i nuclei proprietari dell'abitazione di residenza sono passati da 12,6 milioni a 16,3 milioni e il valore delle abitazioni è più che raddoppiato passando dai 2.113 mld ai 4.234 mld con una crescita media annua pari al 7,2%.

² Assofin, Crif, Prometeia, Osservatorio credito al dettaglio, giugno 2008. Il livello di rischio somma insolvenze leggere (da 1 a 2 rate scadute), insolvenze gravi (da 3 a 5 rate insolute) e sofferenze (6 rate insolute e oltre).

Area euro e Usa: poca crescita, molta inflazione

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

I dati economici più recenti hanno confermato il persistere di uno scenario di indebolimento della crescita nell'area dell'euro. Nel mese di giugno l'inflazione ha raggiunto il 4% a/a, in ulteriore aumento rispetto al 3,7% a/a del mese precedente. La produzione industriale dell'area euro è diminuita a maggio del -1,9% m/m, la flessione più ampia degli ultimi 15 anni. Il calo ha trovato riscontro in tutte le principali economie dell'area, risultando molto accentuata in Germania, Francia e Spagna (-2,6% m/m). In Italia il calo è stato meno evidente (-1,4% m/m). Nel complesso dell'area euro si prevede per il 2008 una crescita del Pil pari all'1,7%, pur in presenza di un tasso di inflazione che in media si potrebbe attestare al 3,6%. In questo scenario la Bce è attesa mantenere il tasso di rifinanziamento al 4,25%, almeno fino al termine del 2008.

Negli Usa l'ultimo dato sui prezzi al consumo ha evidenziato un aumento in giugno pari al 5% a/a. Anche i prezzi alla produzione continuano a presentare valori di crescita sostenuti (+9,2% su base annua a giugno). Il mercato del lavoro conferma i segnali di debolezza prevalenti ormai da tempo: gli occupati sono diminuiti nei primi sei mesi del 2008 a un ritmo medio di -73.000 al mese. Una dinamica inflazionistica così sostenuta in uno scenario caratterizzato da un'attività economica debole continua a mettere in difficoltà la Fed, cui il mandato impone il duplice obiettivo di esercitare il controllo sulla dinamica dei prezzi e di stimolare la crescita economica. Nella situazione attuale, nonostante l'evoluzione dei prezzi, la Fed, dopo aver tagliato i tassi di 25 pb a fine aprile potrebbe mantenere i tassi fermi al 2,0% fino a fine anno.

Area euro: produzione industriale in calo, inflazione al 4% a giugno

I dati economici più recenti hanno confermato il persistere di uno scenario di indebolimento della crescita nell'area dell'euro. Dopo il progressivo deterioramento del PMI sceso a giugno al di sotto di quota 50 (valore indicato come soglia tra espansione e contrazione dell'attività economica), i dati sulla produzione industriale di maggio hanno confermato nei principali paesi dell'area la flessione dell'attività produttiva.

La produzione industriale dell'area euro è diminuita a maggio del -1,9% m/m, la flessione più ampia degli ultimi 15 anni, mentre il dato di aprile è stato rivisto moderatamente al rialzo (+1% m/m da +0,9% m/m). I comparti più penalizzati sono risultati i beni di consumo durevoli (-3,3% m/m) e l'energia (-2,7% m/m), meno negativo è stato l'andamento dei beni di consumo non durevoli (-1,2% m/m) e dei beni intermedi (-1,4% m/m). La contrazione di maggio ha trovato riscontro in tutte le principali economie dell'area, risultando molto accentuata in Germania, Francia e Spagna (-2,6% m/m). In Italia il calo è stato invece meno evidente (-1,4% m/m). Le indicazioni provenienti dalle indagini di fiducia segnalano per l'industria il permanere di una congiuntura debole anche nei prossimi mesi. L'andamento del settore continuerà a risentire dei rincari delle materie prime e dell'incertezza circa le prospettive della domanda.

Nel mese di giugno l'inflazione ha raggiunto il 4% a/a, in crescita rispetto al 3,7% a/a del mese precedente. Ancora una volta l'inflazione è stata alimentata dai prezzi dell'energia, in aumento nel mese di giugno del 2,5% m/m e del 16% su base annua. La componente alimentare (+5,8% a/a) è rimasta stabile rispetto a maggio, mentre l'indice *core* ha registrato un moderato incremento (1,8% a/a dall'1,7% di maggio).

Tra i diversi paesi, Francia e Italia (+4% a/a) denotano una crescita dei prezzi in linea con quella media dell'area euro, la Germania registra un incremento meno accentuato (3,1% a/a) e la Spagna supera nel mese di giugno la soglia del 5% (5,1%). Nei mesi a venire l'inflazione è attesa rimanere su livelli non distanti da quelli attuali per effetto delle elevate quotazioni del petrolio. Nel quarto trimestre dell'anno alcuni favorevoli effetti base potrebbero moderare la dinamica di crescita dei prezzi.

L'indice Zew, che misura le attese del settore finanziario sull'andamento dell'economia tedesca, è diminuito ancora nel mese di luglio. Dopo essere rimasto intorno a quota -40 nei

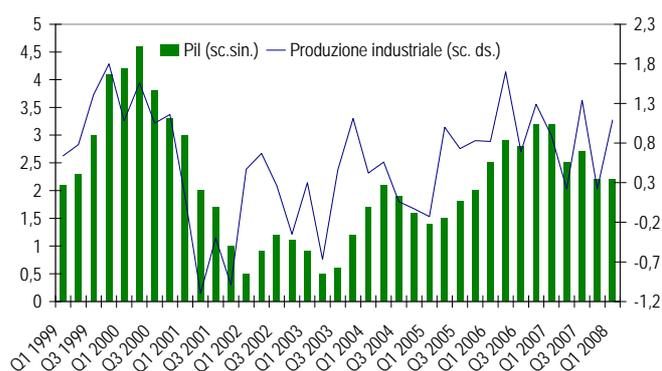
primi cinque mesi dell'anno, ha perso 11 punti a giugno e 11,5 a luglio, toccando quota -63,9, valore minimo dal 1991 (anno in cui è stata introdotta la rilevazione) assai distante dalla media di lungo periodo (28,7). La componente relativa alla situazione economica corrente, che a giugno si era mantenuta in linea con i primi cinque mesi dell'anno, ha perso oltre 20 punti a luglio arrivando a 17 da 37,6 di giugno. Nonostante il peggioramento l'indice sulla situazione economica corrente rimane comunque al di sopra della media di lungo periodo (-29).

Sul fronte della politica monetaria, nella riunione del 3 luglio 2008 il Consiglio direttivo della Bce ha deciso di innalzare di 25 punti base, al 4,25 per cento, il tasso di rifinanziamento principale. Il Bollettino economico di luglio conferma che, nella visione della banca centrale europea, le variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro sono considerate solide, nonostante gli ultimi dati confermino le attese di un rallentamento del Pil in termini reali a metà anno. In prospettiva, nel 2008 sia la domanda interna sia quella estera dovrebbero sostenere la crescita del Pil nell'area dell'euro, sebbene in misura minore rispetto al 2007.

Nel complesso si prevede per il 2008 una crescita del Pil nell'ordine dell'1,7%, pur in presenza di un tasso di inflazione che in media si potrebbe attestare al 3,6%. In questo scenario la Bce è attesa mantenere il tasso di rifinanziamento al 4,25% almeno fino a fine anno.

Tasso di crescita del Pil e produzione industriale nell'area euro

(valori %)



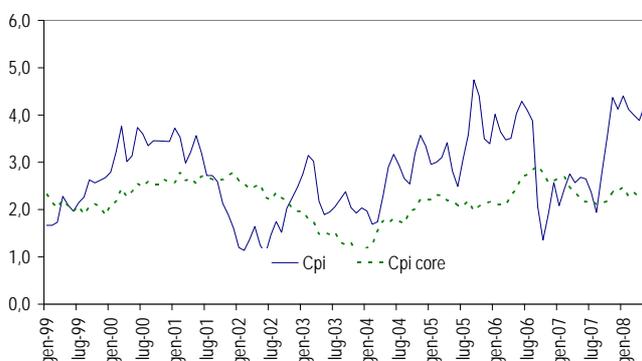
Fonte: Datastream

Stati Uniti: calano le vendite, i prezzi al consumo crescono al 5% a giugno

L'economia statunitense continua a crescere anche se a un ritmo rallentato. Il mercato del lavoro conferma i segnali di debolezza prevalenti ormai da tempo: gli occupati sono diminuiti nei primi sei mesi del 2008 a un ritmo medio di -73.000 al mese. Il tasso di disoccupazione si conferma nel mese di giugno al 5,5%, stesso valore registrato a maggio con un incremento dello 0,5% rispetto ad aprile. I settori più colpiti sono stati quello delle costruzioni e il manifatturiero. Il mercato immobiliare continua a essere caratterizzato da una contrazione dei prezzi che ha portato a un forte rallentamento delle compravendite. Nel primo semestre dell'anno, mentre gli acquisti di case esistenti sono rimasti invariati, si è assistito a un marcato declino nella vendita di nuove case e a un notevole incremento dello stock di nuove case invendute.

Le spese per consumo continuano a risentire di una serie di elementi di debolezza: 1) le difficoltà sul mercato del lavoro e il livello elevato dell'inflazione hanno eroso i redditi reali riducendo il potere d'acquisto delle famiglie; 2) la contrazione dei mercati azionari e la flessione dei prezzi degli immobili hanno inciso sulla ricchezza dei risparmiatori e di conseguenza sulle scelte di spesa; 3) il più difficile accesso al credito ha ridotto la capacità di indebitamento. Queste dinamiche trovano riscontro nei dati macroeconomici più recenti.

Usa: prezzi al consumo e prezzi al consumo core
(Var. % a/a)



Fonte: Datastream

Le vendite al dettaglio nel mese di giugno sono aumentate del +0,1% m/m, il valore mensile più contenuto dallo scorso marzo. Il dato fa seguito allo 0,8% m/m di maggio, mese in cui le vendite hanno beneficiato degli effetti del piano di stimoli fiscali predisposto dal governo statunitense. L'indice di fiducia dell'Università del Michigan è rimasto in luglio sugli stessi livelli del mese precedente (56,6 dal 56,4 di giugno che ha costituito il valore minimo dal 1980). Resta da valutare quale potrà essere l'evoluzione delle vendite al dettaglio e dei consumi una volta terminato l'effetto legato ai rimborsi fiscali. Tra le componenti si registra per il quinto mese consecutivo l'arretramento delle vendite di autovetture (-3,3% m/m), dato che sottolinea il momento di difficoltà del settore automobilistico legato anche al costante rincaro dei carburanti.

Rimane positivo il contributo del comparto estero. Il dato della bilancia commerciale di maggio segna un miglioramento del deficit (che scende a -59,8 mld. Usd da -60,5 mld. di aprile) per effetto di un consistente rallentamento delle importazioni che ha più che compensato il rallentamento dell'export. Le importazioni di petrolio sono diminuite (-0,4% m/m) nonostante i forti rincari registrati nel mese (il petrolio è passato da una media di 112,5 Usd. a barile di aprile ai 125,5 Usd. di maggio). Questa dinamica riflette in parte gli sforzi operati negli ultimi mesi per concentrare la domanda verso consumi più efficienti da un punto di vista energetico e il tentativo di contenimento della domanda interna di petrolio.

La Fed nelle ultime previsioni macroeconomiche ha corretto al rialzo le stime di crescita del Pil per il 2008 da 0,3-1,2% dello scorso aprile la previsione è passata a 1-1,6%. Permangono comunque fattori di incertezza legati all'evolversi della crisi finanziaria e agli sviluppi sul fronte dell'inflazione, per la quale la Fed prevede per il 2008 un tasso medio compreso tra il 3,8% e il 4,2% (valore in rialzo rispetto all'intervallo di previsione formulato ad aprile 3,1%-3,4%).

L'ultimo dato sui prezzi al consumo ha evidenziato un aumento in giugno pari all'1,1% m/m, corrispondente su base annua a un incremento del 5%, in costante aumento dopo il 4,2% di maggio e il 3,9% di giugno. Ancora una volta l'indice è stato trainato dalla componente energetica aumentata del 6,6% m/m (24,4% a/a) con il prezzo del carburante che ha superato i 4 Usd al gallone. La componente core ha registrato un incremento molto più contenuto anche se maggiore rispetto a quello del mese precedente (0,3% m/m e 2,4% a/a in giugno a fronte di una variazione pari a 0,2% m/m e 2,3% a/a in maggio).

Anche i prezzi alla produzione continuano a presentare valori di crescita sostenuti. Il dato di giugno mostra un aumento pari all'1,8% (0,2% al netto di alimentari ed energia), su base annua questa variazione corrisponde a un incremento del 9,2%, in aumento rispetto all'1,4% m/m di maggio (7,2% a/a).

Una dinamica inflazionistica così sostenuta continua a mettere in difficoltà la Fed, cui il mandato impone il duplice obiettivo di esercitare il controllo sulla dinamica dei prezzi e di stimolare la crescita economica. Nella situazione attuale, nonostante l'evoluzione dei prezzi, la Fed, dopo aver tagliato i tassi di 25 pb a fine aprile potrebbe mantenere i tassi fermi al 2,0% fino a fine anno.

Il presidente della Fed, Ben Bernanke, nell'audizione semestrale al Congresso degli Stati Uniti, ha inoltre sottolineato come un buon funzionamento dei mercati finanziari sia necessario per arrivare a una solida crescita economica. La banca centrale statunitense ha deciso di intervenire a sostegno dei mercati finanziari con l'obiettivo di farli tornare a un funzionamento più normale. In quest'ottica la Fed ha dato disponibilità, qualora si rendesse necessario, a concedere linee di credito a Fannie Mae e Freddie Mac, le due grandi agenzie operanti nel settore dei mutui che nei giorni scorsi hanno registrato gravi problemi finanziari, in attesa che diventi operativo il piano di salvataggio predisposto dal Ministero del Tesoro statunitense.

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 15 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	102,5	102,8	103,5	104,1	104,4	104,5	104,2	104,3	104,7	105,2	105,8	106,2	104,4
2008	105,8	106,2	107,2	107,5	108,2	108,7	108,5	108,8	109,2	109,6	109,7	110,1	108,3
2009	109,6	110,0	110,9	111,3	111,7	111,8	111,4	111,6	111,9	112,2	112,6	112,9	111,5
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	-0,6	0,2	0,7	0,7	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,2
2008	-0,4	0,3	1,0	0,3	0,6	0,5	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,1	0,4	0,3
2009	-0,5	0,4	0,8	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	2,1
2008	3,2	3,3	3,6	3,3	3,7	4,0	4,0	4,2	4,2	4,0	3,6	3,5	3,7
2009	3,6	3,3	3,6	3,3	3,2	2,8	2,7	2,5	2,4	2,4	2,6	2,5	2,9
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	102,2	102,3	103,5	104,2	104,6	104,8	104,1	103,9	104,8	105,5	105,9	106,2	104,3
2008	105,4	105,5	107,2	107,8	108,4	109,0	108,4	108,2	109,1	109,7	110,1	110,3	108,3
2009	109,1	109,2	110,4	110,9	111,5	111,7	111,0	110,8	111,6	112,3	112,6	112,8	111,2
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	-1,1	0,1	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,8	0,8	0,4	0,3	0,2
2008	-0,8	0,1	1,6	0,6	0,6	0,5	-0,5	-0,2	0,8	0,6	0,3	0,2	0,3
2009	-1,1	0,1	1,1	0,5	0,5	0,2	-0,6	-0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3	2,6	2,8	2,0
2008	3,1	3,1	3,6	3,6	3,7	4,0	4,1	4,1	4,1	4,0	3,9	3,8	3,8
2009	3,1	3,1	3,0	2,9	2,8	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,6
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	130,6	131,0	131,2	131,4	131,8	132,1	132,4	132,6	132,6	133,0	133,5	133,9	132,2
2008	134,5	134,8	135,5	135,7	136,4	136,9	137,5	137,7	137,9	138,3	138,7	139,0	136,9
2009	139,3	139,5	140,0	140,2	140,7	140,8	140,9	141,1	141,1	141,5	141,9	142,2	140,8
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	0,3	0,2
2008	0,4	0,2	0,5	0,2	0,5	0,4	0,4	0,2	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3
2009	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,3	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	2,1	2,4	2,6	1,8
2008	3,0	2,9	3,3	3,3	3,6	3,8	3,8	3,9	4,0	4,0	3,9	3,8	3,6
2009	3,5	3,5	3,3	3,3	3,1	2,8	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,8

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.