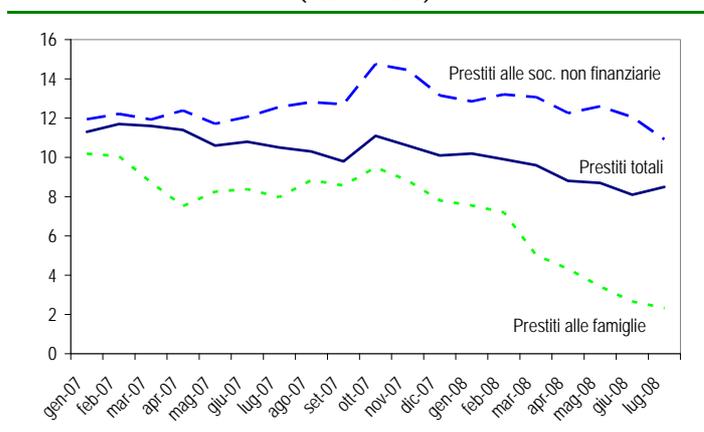


## L'attività creditizia in Italia

(var. % a/a)



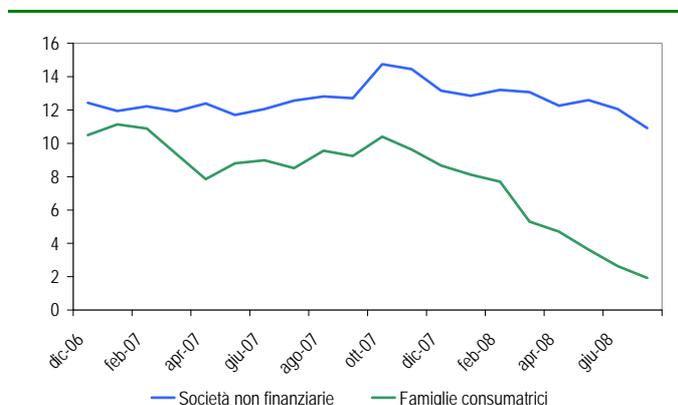
Fonte: Banca d'Italia

**Pag. 4** – In Italia, più di altri operatori economici la frenata dell'economia colpisce le famiglie. Ne è testimonianza il marcato rallentamento dei **prestiti bancari al settore delle famiglie consumatrici** il cui ritmo annuo di espansione scende a luglio intorno al 2 per cento. La decelerazione della domanda di credito interviene a fronte di tassi di interesse che, al netto della aumentata inflazione, risultano in diminuzione rispetto ai livelli dell'estate 2007. A monte della difficile congiuntura delle famiglie, riflessa sia nei comportamenti di consumo sia nella domanda di credito, c'è soprattutto l'effetto del violento aumento del caro-vita, cresciuto in un anno di 2,5 punti percentuali.

**Pag. 8** – Le persistenti turbolenze dei mercati finanziari internazionali sollecitano, in Italia, la ricerca della sicurezza da parte dei risparmiatori. La riallocazione degli investimenti va a beneficiare **la raccolta bancaria**, soprattutto nella componente obbligazionaria.

## Editoriale: credito e crisi

**Crescita dei prestiti bancari in Italia**  
(var. % anno su anno)



Fonte: Banca d'Italia

*Al pari di altri importanti paesi in Europa, anche l'economia italiana sta rallentando. Nel secondo trimestre di quest'anno il prodotto interno lordo ha segnato un calo del -0,3% nel nostro paese contro diminuzioni pari a -0,3% e a -0,5% rispettivamente in Francia e in Germania. Nel nostro paese, la flessione della crescita economica mostra riflessi differenziati sui principali mercati del credito bancario.*

*Alla metà del 2007, prima che si scatenasse la crisi finanziaria, il credito bancario cresceva in Italia del 12% l'anno nei confronti delle imprese e del 9% verso le famiglie. A luglio 2008 la crescita degli impieghi "corporate" rimane, a livello di sistema bancario, ancora al di sopra del 10%, mentre l'espansione dei prestiti bancari alle famiglie si contrae a poco meno del 2%. Anche considerando il peso delle cartolarizzazioni – che riducono l'ammontare dei prestiti bancari, ma non il debito complessivo dei privati – l'espansione dell'indebitamento delle famiglie scende significativamente per collocarsi a luglio intorno ad un valore stimabile intorno al 5%.*

*La congiuntura del credito è un indicatore ulteriore di quanto i consumatori sentono i contraccolpi di uno scenario economico che rimane molto impegnativo. La violenta ascesa dell'inflazione, aumentata sotto la spinta del petrolio e di altre materie prime dal +1,6% di luglio 2007 al +4,1% di luglio 2008, rappresenta il problema più grave per i bilanci familiari.*

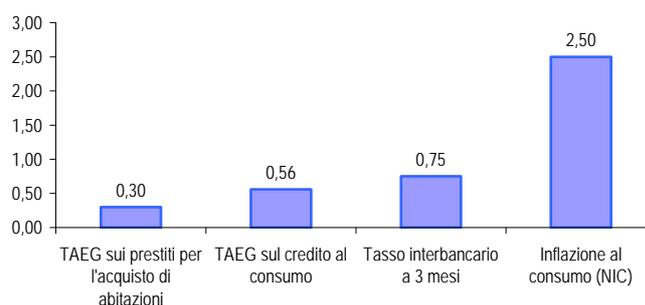
*A fronte di una crescita dell'inflazione di 2 punti e mezzo, l'aumento segnato in un anno dai tassi medi praticati dal nostro sistema bancario su nuovi mutui e crediti al consumo si è rivelato assai modesto e significativamente inferiore all'incremento del carovita. Nel dettaglio, le statistiche più recenti diffuse dalla Banca d'Italia indicano che tra luglio 2007 e luglio 2008 il tasso annuo effettivo globale (TAEG) sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni è salito di 30 centesimi. Nello stesso periodo il TAEG sulle nuove operazioni di credito al consumo è aumentato di 56 centesimi. Contemporaneamente, tra luglio 2007 e luglio 2008 il tasso di interbancario a 3 mesi, spinto in alto dalle tensioni sulla liquidità generate dalla crisi finanziaria internazionale, è aumentato di 75 centesimi. Nel complesso, al netto dell'aumentata inflazione, i tassi reali sulle nuove operazioni di credito alle famiglie sono diminuiti.*

*Negli USA la crisi del credito si trasforma in crisi delle famiglie attraverso il meccanismo del "credit-crunch", del razionamento del credito dal lato dell'offerta. In Italia i dati sembrano invece indicare una particolare debolezza dal lato della domanda di credito delle famiglie che è a sua volta conseguenza dell'erosione del potere d'acquisto causata dall'aumento dell'inflazione, dalla modesta progressione dei redditi e dalla sfavorevole intonazione delle aspettative. Il peggioramento dei fondamentali economici deprime la domanda di credito pur in presenza di tassi di interesse reali in diminuzione.*

*Un miglioramento delle condizioni economiche generali, a partire da un rientro dell'inflazione, potrà nel corso dei prossimi mesi contribuire ad alleviare la condizione di difficoltà avvertite dalle famiglie. Oltre che un indicatore dell'evoluzione della crisi, il credito alle famiglie rappresenterà una leva per accelerare la ripresa nella misura in cui un plus di concorrenza e di innovazione continuerà a provenire dall'offerta delle banche.*

Giovanni Ajassa

**Aumenti dei tassi di interesse e dell'inflazione**  
(luglio 2007-luglio 2008; punti percentuali)



Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia

## Aumentano i depositi delle famiglie

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

Nel mese di luglio le rilevazioni sui prestiti bancari in Italia hanno evidenziato un leggero incremento del tasso di crescita (+8,5% a/a e +8,1% a/a in giugno), che ha interrotto la tendenza al rallentamento in atto da ottobre 2007.

Si è confermato ampio il differenziale tra la dinamica dei prestiti alle famiglie e quella alle società non finanziarie: malgrado la flessione dell'incremento abbia interessato entrambi i settori, per le imprese il credito a luglio è rimasto elevato (+10,9% a/a in luglio) mentre per le famiglie è sceso al +2,3% a/a.

Uno studio della Bce riferito all'area dell'euro evidenzia come l'esclusione delle operazioni di cartolarizzazione dai bilanci delle banche si rifletta sul saggio di crescita dei prestiti accentuando il rallentamento dell'attuale fase di moderazione della dinamica del credito.

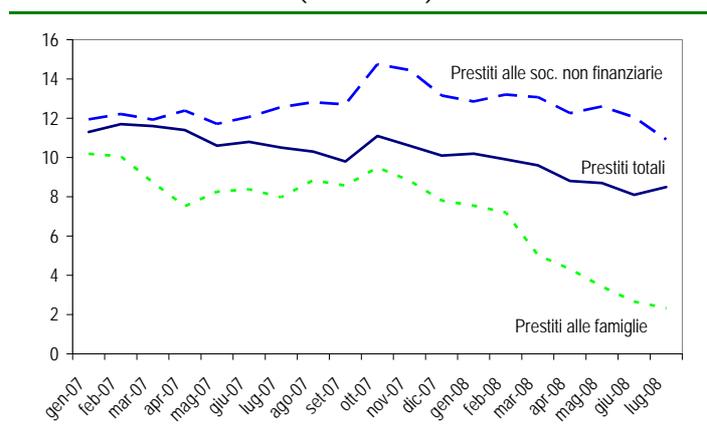
A giugno, in Italia, si è registrata una crescita vigorosa della raccolta bancaria (+10% a/a) grazie soprattutto all'ulteriore rafforzamento della dinamica delle obbligazioni (+18,4% a/a, +17,1% a/a in maggio). I dati di marzo dei conti finanziari evidenziano una ripresa della crescita delle attività liquide delle famiglie che trova riscontro anche negli andamenti territoriali dei depositi.

### La congiuntura del mercato creditizio in Italia e nell'area euro

Nel mese di luglio la dinamica dei prestiti bancari in Italia è leggermente aumentata rispetto al mese precedente (+8,5% a/a e +8,1% a/a giugno). L'incremento ha corretto in misura marginale la flessione accumulata nella prima parte dell'anno: il tasso di crescita relativo ai primi sette mesi del 2008 (+9,1%) si è collocato, infatti, due punti percentuali al di sotto dell'analogo dato del 2007. La ripresa dell'aggregato si è realizzata soprattutto grazie al rafforzamento della dinamica degli impieghi con scadenza fino ad un anno (+8,2% a luglio, +6,8% a giugno) mentre quelli con scadenza oltre un anno hanno confermato il graduale trend di attenuazione della crescita (+8,5% a/a in luglio, +8,6% a/a in giugno). È da segnalare, però, che l'accelerazione dei prestiti con scadenza fino ad un anno è in parte un riflesso statistico della significativa riduzione delle consistenze registrata a luglio 2007.

#### L'attività creditizia in Italia

(Var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

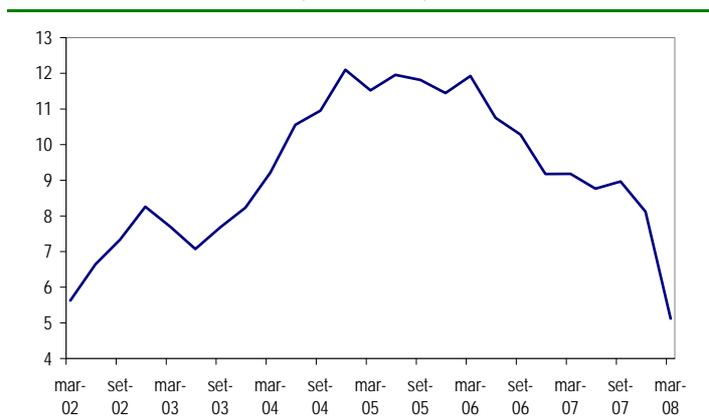
La scomposizione dei crediti per settore istituzionale evidenzia anche per il mese di luglio dinamiche ampiamente diverse per le società non finanziarie e per le famiglie, anche se in ulteriore frenata per entrambi i settori. L'incremento per i prestiti alle società non

finanziarie è stato pari al +10,9% a/a (+12,1% a giugno) grazie prevalentemente al contributo dei crediti a m/l termine (+12,8% a/a, +13,9% a/a in giugno), mentre i prestiti con scadenza fino ad un anno sono rimasti per il quarto mese consecutivo al di sotto della doppia cifra (+8,1% a/a in luglio, +9,3% a/a in giugno). Nei primi mesi di quest'anno il calo della redditività operativa delle imprese combinato con l'aumento degli oneri finanziari netti hanno determinato un'ulteriore riduzione dell'autofinanziamento<sup>1</sup>: ne è derivato un maggior ricorso al credito bancario, favorito anche dal sensibile ridimensionamento del ricorso alle emissioni obbligazionarie nette (-1,7 mld di euro nei primi sei mesi del 2008). Nel I trimestre del 2008 l'ammontare dei debiti bancari delle società non finanziarie ha raggiunto il 54% del Pil, 5 punti percentuali in più rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

A luglio l'incremento annuo dei finanziamenti alle famiglie è stato di appena il 2,3% (+2,7% a/a in giugno), sintesi della crescita del credito al consumo (+6,7% a/a in luglio, +4,2% a/a a giugno) e degli "altri prestiti" (+5,2% a/a a luglio, +5,7% a/a in giugno) e della flessione, seppure marginale, dei mutui ipotecari (-0,2% a/a in luglio, +0,7% a/a in giugno). L'accelerazione registrata dal credito al consumo in luglio è in parte dovuta al confronto con la sensibile riduzione delle consistenze che si era verificata a luglio 2007. Nonostante parte del rallentamento del credito alle famiglie sia imputabile alla contabilizzazione di operazioni di cartolarizzazione, dai più recenti andamenti dei conti finanziari delle famiglie si ha comunque la conferma di una crescita delle passività delle famiglie più contenuta rispetto al passato. Nel I trimestre di quest'anno l'incremento annuo è stato del +5,1% (+8,1% a dicembre, +9% a settembre).

### Passività delle famiglie italiane

(Var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

L'area dell'euro, pur condividendo con l'Italia l'attenuazione del tasso di crescita del credito (+9,4% a/a a luglio, +9,9% a/a in giugno), registra una maggiore gradualità nella flessione, in particolare per i prestiti al settore famiglie (4,1% a/a in luglio, +4,2% a/a in giugno). Malgrado un tendenziale rallentamento, la dinamica dei mutui fondiari, risultata ancora robusta in Francia, Portogallo e Spagna, ha contribuito a sostenere in luglio la crescita dell'aggregato nell'area della moneta unica (+4,4% a/a, +4,5% a/a in giugno). In attenuazione in tutti i principali paesi dell'Ume15 è risultato anche il credito al dettaglio (+4,4% a luglio, +4,9% a giugno), riflesso di un diffuso calo dei consumi e del deterioramento del clima di fiducia delle famiglie.

La conferma della debole dinamica dei prestiti alle famiglie viene anche dall'ultima indagine sul credito condotta nell'area euro: alla riduzione della domanda rilevata nel II trimestre seguono attese ancora negative per il III trimestre.

<sup>1</sup> *Bollettino Economico*, n. 53, Banca d'Italia, luglio 2008.

Un recente studio della Bce<sup>2</sup> effettuato per analizzare quanto la riduzione del tasso di crescita dei prestiti sia da attribuire a fattori di domanda o di offerta di credito, mostra come la decelerazione della dinamica dei finanziamenti sia in linea con la variazione dei principali fattori che usualmente ne determinano l'andamento. Per valutare la reale dinamica dell'aggregato l'analisi della banca centrale europea ha incluso nei volumi dei prestiti anche l'importo delle cartolarizzazioni, che in alcuni paesi non vengono considerati nei bilanci delle banche per l'applicazione di principi contabili (*derecognition*). Tra aprile e giugno di quest'anno le operazioni di cartolarizzazione (aventi per oggetto prevalentemente mutui) hanno detratto dalle consistenze dei prestiti dell'area euro un importo di 50 mld di euro, il valore più elevato dal 1999. Gli effetti delle operazioni di securitization si sommano quindi a quelli riconducibili all'attuale fase di rallentamento del ciclo determinando il rallentamento del credito (in particolare di quello alle famiglie).

Come in Italia, anche nell'area euro l'andamento prestiti alle società non finanziarie è rimasto ancora vivace (+13,2% a/a a luglio, +13,6% a/a a giugno) malgrado le prospettive non incoraggianti dell'economia reale. Secondo l'ultima indagine sulle condizioni del credito nell'area euro, la domanda di finanziamenti da parte delle imprese deriva soprattutto dal debole ricorso all'emissione di titoli obbligazionari a causa anche dell'accresciuto costo dei finanziamenti ottenuti attraverso questo canale. In effetti, nel primo semestre dell'anno le emissioni nette di *corporate bond* sono risultate in sensibile riduzione passando dai 23 mld di euro del periodo gennaio-giugno 2007 ai €9 mld dell'analogo periodo di quest'anno.

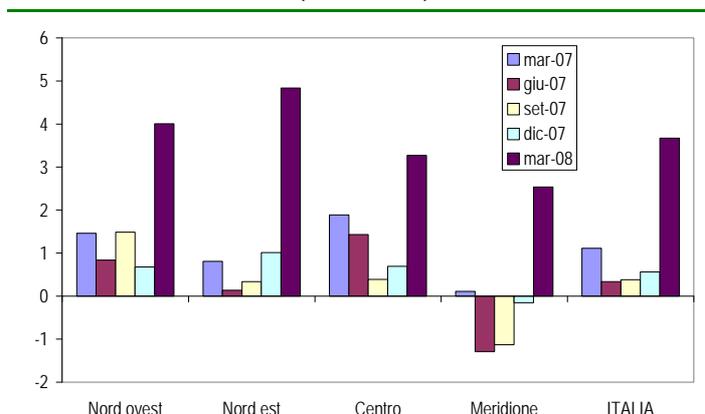
### La raccolta bancaria in Italia

In Italia l'attività di raccolta si è confermata vivace anche nel mese di giugno (+10% a/a, +10,4% a/a a maggio) grazie soprattutto ad un aumento record della dinamica delle obbligazioni bancarie (+18,4% a/a, +17,1% a/a a maggio), mentre la crescita dei depositi è rimasta su ritmi moderati (+3,5% a/a a giugno, +4,6% a/a a maggio). Gli ultimi dati disponibili a livello settoriale relativi ai depositi evidenziano una ripresa della crescita di quelli detenuti dal settore famiglie (+3,7% a/a a marzo, +0,6% a/a a dicembre). Dopo alcuni trimestri di incrementi pressoché nulli, nei primi tre mesi del 2008 la dinamica annua si è rafforzata nell'area centro-settentrionale del paese, ed è tornata positiva nelle regioni meridionali.

Anche dagli ultimi dati sui conti finanziari (riferiti a marzo) emerge come le attività liquide dei nuclei familiari siano in aumento sia in termini di variazioni annue (+6,6% a/a a marzo, +4,4% a/a a dicembre) sia di incidenza sul totale del portafoglio finanziario (28,2% a marzo, 26,8% a dicembre).

### Depositi delle famiglie italiane

(Var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

<sup>2</sup> L'effetto della cartolarizzazione tradizionale pro soluto sui recenti andamenti dei prestiti delle IFM, *Bollettino mensile*, Bce, settembre 2008.

## Stati Uniti: la crisi finanziaria agita l'economia

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

**Il quadro economico statunitense continua a presentare segnali di indebolimento che si aggiungono a una generale situazione di instabilità finanziaria. La produzione industriale ha fatto segnare un brusco calo ad agosto (-1,6% t/t), mentre i prezzi al consumo, pur su valori elevati, hanno fatto registrare una moderata flessione passando ad agosto al +5,4% a/a dal +5,6% a/a di luglio.**

La Federal Reserve ha deciso di mantenere il tasso sui federal funds fermo al 2% per la quarta volta consecutiva, privilegiando le problematiche legate al rallentamento della crescita rispetto ai timori delle pressioni inflazionistiche. La crescita media del Pil per il 2008 è prevista rimanere su un valore prossimo all'1,8%, ma la ripresa inizialmente attesa per il 2009 potrebbe slittare in avanti.

Rimane alta la tensione sui mercati finanziari con la Federal Reserve che sta operando come prestatore di ultima istanza con l'intento di evitare possibili effetti sistemici. Le recenti vicende relative al salvataggio di Fannie Mae e Freddie Mac, il fallimento di Lehman Brothers e l'acquisto di Merrill Lynch da parte di Bank of America hanno mantenuto elevati i timori sui mercati finanziari e creato pressioni sui tassi interbancari. Nelle attuali condizioni la Fed potrebbe mantenere i tassi ancora fermi nei mesi a venire e continuare ad agire come *lender of last resort* in attesa di un miglioramento del quadro economico e del ripristino di condizioni più ordinate sui mercati.

### La Fed mantiene i tassi invariati al 2%, rallenta l'inflazione

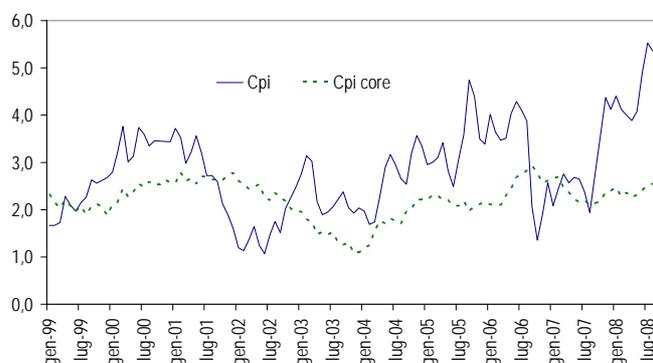
La Federal Reserve nel meeting di martedì 16 ha deciso di mantenere invariato il tasso sui federal funds al 2% per la quarta volta consecutiva. Nonostante il livello elevato dei prezzi al consumo, il comunicato ha posto l'accento sulla crisi finanziaria in corso e sulle possibili ricadute per l'economia. Nella lettura del quadro economico fornita dalla banca centrale sia i timori per il rallentamento della crescita sia l'inflazione costituiscono al momento fattori di preoccupazione. A riprova di una visione unitaria da parte dei membri del Board, la decisione di invarianza dei tassi è stata presa all'unanimità, cosa che non era avvenuta nelle ultime riunioni. Il comunicato a margine della decisione ha posto l'accento sul possibile ulteriore rallentamento della crescita e sulle principali dinamiche in atto: il calo dei consumi, l'accentuarsi delle turbolenze finanziarie, le difficoltà del mercato del lavoro, le difficili condizioni del credito.

L'analisi trova riscontro nei dati economici più recenti. Il tasso di disoccupazione nell'ultimo anno è aumentato di 1,4 punti percentuali assestandosi al 6,1%, soprattutto per effetto della dinamica degli ultimi cinque mesi in cui si è registrato un incremento di 1,1 punti percentuali. Un deterioramento così forte di questo indicatore in un arco di tempo tanto limitato non si registrava dal 1981. Ad agosto 2008 i disoccupati ammontavano a 9,4 milioni, con un incremento di 2,2 milioni negli ultimi 12 mesi. Nella lista dei fattori di rischio per la crescita economica statunitense il comunicato del Fomc non menziona, a differenza di quello precedente, i rischi legati ai prezzi dell'energia ma aggiunge un riferimento al rallentamento dell'export.

Anche le prospettive per l'industria statunitense appaiono deboli. Sul fronte interno i consumi delle famiglie, cessati gli effetti di stimolo del pacchetto fiscale, sembrano destinati a un ulteriore rallentamento. Sul fronte esterno il rafforzamento del dollaro e la moderazione della domanda internazionale, in particolare quella proveniente dall'Europa, toglieranno dinamismo alle esportazioni. La produzione industriale nel mese di agosto ha fatto segnare un brusco calo (-1,1% m/m, pari a -1,6% t/t annualizzato) dopo due mesi di crescita a giugno (+0,2% m/m) e luglio (+0,1% m/m). La flessione di agosto è stato il peggior risultato da settembre del 2005 quando il dato aveva risentito in modo accentuato degli effetti dell'uragano Katrina.

I prezzi al consumo nel mese di agosto sono diminuiti del -0,1% m/m; su base annuale tale variazione corrisponde a un +5,4%, che segue il +5,6% del mese precedente.

**Stati Uniti: prezzi al consumo e  
prezzi al consumo core**  
(var % a/a)



Fonte: Datastream

Su questo risultato ha inciso una più favorevole evoluzione del prezzo del petrolio, passato da quotazioni superiori a 140 Usd al barile nel mese di luglio a valori inferiori ai 100 Usd al barile che contribuiranno ad attenuare la pressione dei costi energetici sull'inflazione anche nel mese di settembre. La componente energetica nel mese di agosto è diminuita del -3,1% m/m, si tratta della prima flessione dal mese di febbraio e della più accentuata da ottobre del 2006. Si è mantenuta invece su valori elevati la spinta sui prezzi derivante dalla componente alimentare (0,6% m/m e +5,6% a/a). Al netto di alimentari ed energia il tasso di crescita dei prezzi su base annua è rimasto invariato e pari al +2,5%. L'inflazione core, che continua a mantenersi sui livelli massimi degli ultimi 18 mesi, sembra rilevare almeno in parte un trasferimento degli incrementi dell'energia sui prezzi al consumo. La debolezza della domanda, il difficile momento del mercato del lavoro e l'apprezzamento del dollaro dovrebbero tuttavia contribuire a contenere i rischi sui prezzi nei prossimi mesi. In questo contesto il picco dei prezzi potrebbe essere stato raggiunto in estate e l'ultimo trimestre del 2008 potrebbe fare registrare una crescita media dei prezzi al consumo nell'ordine del +4,5% a/a, che porterebbe a +4,6% la media relativa all'intero 2008.

Nel contesto attuale gli elementi che hanno sostenuto la crescita nel secondo trimestre, come le esportazioni, saranno meno positivi o addirittura negativi (nel trimestre in corso si potrebbe registrare la prima contrazione della spesa reale delle famiglie dal 1991). Inoltre, il settore dell'edilizia residenziale continuerà a rimanere debole nel 2009 per effetto anche delle restrizioni operate nell'accesso al credito.

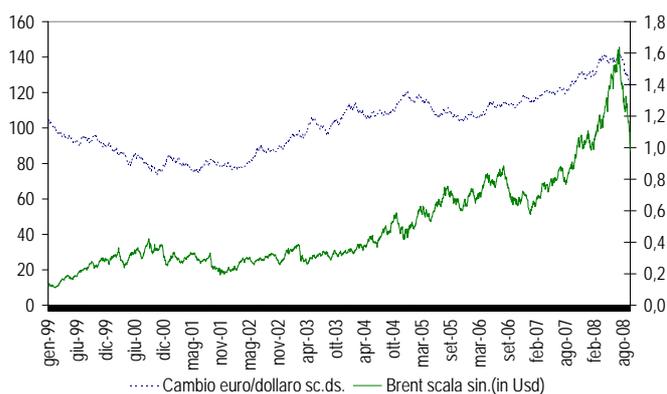
La crescita media del Pil per il 2008 è prevista rimanere su un valore prossimo all'1,8% (grazie soprattutto alla revisione verso l'alto dei dati del secondo trimestre); lo scenario per la seconda metà del 2008 rimarrà comunque debole e la ripresa inizialmente attesa per il 2009 potrebbe slittare in avanti. Nel complesso il Pil anche nel 2009 potrebbe presentare una crescita dell'1,8%, pur in un contesto caratterizzato da un'inflazione che si manterrà in media d'anno al di sotto del 3%.

### Le incertezze sul fronte finanziario e gli interventi della Fed

I timori legati a possibili sviluppi negativi sui mercati finanziari e nel sistema bancario erano stati già rilevati nella riunione del Fomc del 5 agosto. In quella circostanza i verbali sottolineavano l'aumento delle pressioni sulle istituzioni esposte al mercato immobiliare e le crescenti difficoltà delle banche nel reperire nuovo capitale. Le indagini successive hanno confermato questi timori.

Il rapporto trimestrale del FDIC (il Federal Deposit Insurance Corporation), diffuso a fine agosto ha evidenziato la gravità della situazione relativa al sistema bancario statunitense confermando il trend di deterioramento dei conti delle banche. Complessivamente il numero di banche ritenute problematiche è passato, da 90 di fine marzo a 117 alla fine del secondo trimestre. Le attività delle banche a rischio sono circa triplicate rispetto al trimestre precedente, passando da 26 a 78 miliardi di dollari. Secondo il FDIC gli accantonamenti delle banche sono aumentati sino a 50 mld di Usd a fine giugno, ma le sofferenze, che hanno raggiunto i 26,4 mld di Usd (livello più elevato dal 1991), presentano ritmi di crescita più rapidi. A fine giugno gli incagli erano al di sopra del 2% dei prestiti per la prima volta dal 1993; inoltre, circa il 40% delle istituzioni riporta un calo del valore delle attività. Il rapporto segnala anche che le riserve del fondo di assicurazione sui depositi sono attualmente al di sotto dei requisiti regolamentari e che entro tre mesi dovrà essere presentato un piano per aumentare tali riserve. I risultati del rapporto trimestrale del FDIC confermano il trend negativo in atto per il sistema bancario e sottolineano i rischi per la crescita economica derivanti da un potenziale ulteriore irrigidimento delle condizioni e della disponibilità del credito. Anche l'indagine Senior Loan Officer, relativa al mese di luglio, ha mostrato un ulteriore peggioramento delle condizioni del credito per tutti i tipi di controparti e tutti i tipi di prestiti.

### Quotazioni del petrolio e tasso di cambio euro/dollaro



Fonte: Datastream

Le recenti vicende relative al salvataggio di Fannie Mae e Freddie Mac, il fallimento di Lehman Brothers e l'acquisto di Merrill Lynch da parte di Bank of America hanno mantenuto alta la tensione sui mercati finanziari e sui tassi interbancari. Le azioni intraprese dalla Fed sembrano confermare che al momento la strategia della banca centrale è quella di fornire liquidità, in quanto lo strumento dei tassi potrebbe rivelarsi inefficace in presenza di forti tensioni sul credito. In quest'ottica la Fed è intervenuta nei giorni scorsi sul mercato operando un'iniezione di liquidità nel sistema pari a 50 mld. di Usd cui ha fatto seguito un ulteriore intervento coordinato di Fed, Bce, Bank of England e Bank of Japan per cercare di risollevare i listini internazionali.

Inoltre, agendo come prestatore di ultima istanza, la Federal Reserve ha accordato un finanziamento da 85 miliardi di Usd alla compagnia assicurativa AIG con l'intento di evitarne il fallimento (secondo alcune stime il collasso di AIG avrebbe determinato perdite per un valore prossimo a 180 mld di Usd). Un eventuale fallimento di AIG avrebbe potuto comportare pesanti conseguenze sui mercati statunitensi e su quelli internazionali mettendo in seria difficoltà numerose altre istituzioni finanziarie. La Fed nella nota che ha accompagnato il provvedimento ha affermato che la decisione è stata presa con il pieno supporto del Tesoro e che "nelle attuali circostanze un fallimento di AIG potrebbe aggiungersi ai già significativi livelli di fragilità dei mercati finanziari, portare a costi di finanziamento sostanzialmente più elevati, minore ricchezza delle famiglie e a una

performance economica decisamente peggiore". Anche in questo caso il piano di salvataggio prevede che il colosso assicurativo passi sotto il controllo del Governo. Il prestito ha una durata di 2 anni ed è garantito da tutti gli asset di AIG e delle sue controllate. Il prestito dovrebbe essere ripagato attraverso la vendita dell'attivo di AIG. Il governo riceverà il 79,9% delle azioni della società con diritto di veto sul pagamento dei dividendi su azioni ordinarie e privilegiate.

L'intervento a favore di AIG è stato effettuato ricorrendo ancora una volta alla sezione 13 del Federal Reserve Act (la stessa utilizzata per il salvataggio di Bear Sterns) in base alla quale la banca centrale può "in circostanze straordinarie e impellenti prestare a qualsiasi individuo, società semplice o per azioni nel caso in cui tale entità non sia in grado di garantire credito adeguato da altre istituzioni bancarie".

Nell'attuale scenario economico statunitense le autorità di politica economica e monetaria continueranno ad assegnare la priorità agli interventi necessari ad eliminare i potenziali effetti sistemici, rivenienti dal processo di aggiustamento dei bilanci delle istituzioni. Nelle attuali condizioni la Fed potrebbe mantenere i tassi ancora fermi nei mesi a venire e continuare ad agire come prestatore di ultima istanza in attesa di un miglioramento del quadro economico e del ripristino di condizioni più ordinate sui mercati.

## 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	108,3	108,6	109,0	109,4	109,8	108,1
2009	109,2	109,6	110,4	110,9	111,2	111,3	111,0	111,1	111,4	111,8	112,1	112,4	111,0
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	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3
2009	-0,5	0,3	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	3,8	3,7	3,6	3,4	3,4	3,6
2009	3,3	3,3	3,6	3,3	2,8	2,4	2,3	2,6	2,6	2,5	2,5	2,4	2,8
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	108,3	108,3	109,2	109,8	110,2	110,4	108,3
2009	109,5	109,6	111,0	111,7	112,3	112,5	111,8	111,6	112,4	113,0	113,4	113,6	111,9
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	-0,6	0,0	0,8	0,6	0,3	0,2	0,3
2009	-0,8	0,1	1,3	0,6	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	4,0	4,2	4,2	4,1	4,0	3,9	3,8
2009	3,1	3,1	3,6	3,6	3,5	3,2	3,2	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	3,2
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	137,6	137,7	137,9	138,3	138,7	139,0	136,9
2009	139,4	139,7	140,1	140,4	140,8	140,9	141,2	141,4	141,4	141,8	142,2	142,5	141,0
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	0,5	0,1	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3
2009	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,1	0,2	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	4,1	4,1	4,0	4,0	3,9	3,8	3,6
2009	3,6	3,6	3,4	3,5	3,2	2,9	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	3,0

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.