



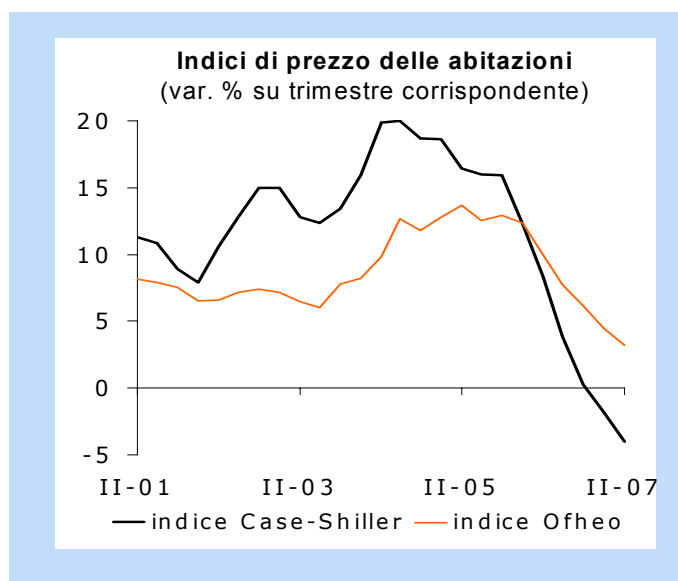
Anno II – Numero 9 – 17 Ottobre 2007

	La revisione delle previsioni di crescita del PIL (*)	
	2008	
	Aprile	Ottobre
Italia	1.7	1.3
Area dell'euro	2.5	2.1
Stati Uniti	2.8	1.9

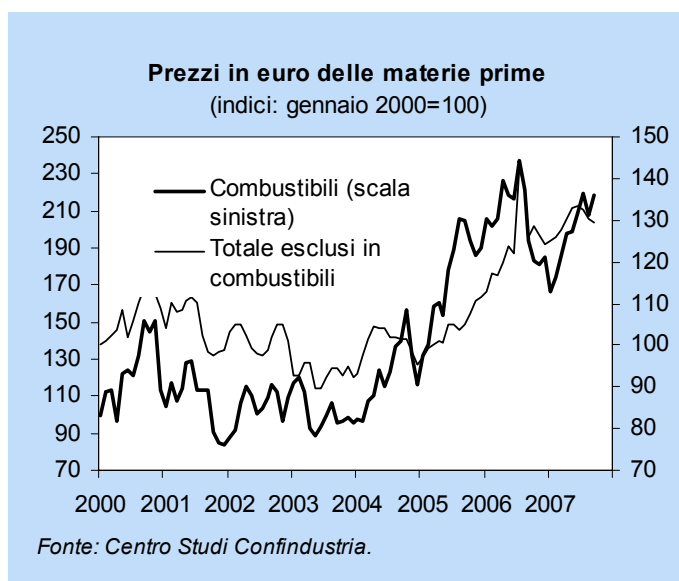
* Previsioni FMI per il 2008 effettuate nei mesi indicati.

finanziarie dell'estate, che rischiano di accentuarla.

▪ Le nuove previsioni del Fmi riducono la crescita in tutti i maggiori Paesi industriali. La revisione maggiore è negli Usa: 1,9% nel 2008, contro il 2,8% precedente. Ma alcuni istituti puntano a una dinamica dell'1,5%. Nell'area euro pesano anche la rivalutazione del cambio e i passati aumenti dei tassi.



▪ Negli Stati Uniti il tallone d'Achille è ancora rappresentato dal mercato delle abitazioni. Il prezzo delle case ha cominciato a scendere, secondo il più affidabile indice elaborato da Robert Shiller. Ciò potrà influenzare negativamente i consumi. Per ora i dati indicano una tenuta del mercato del lavoro e della spesa personale.



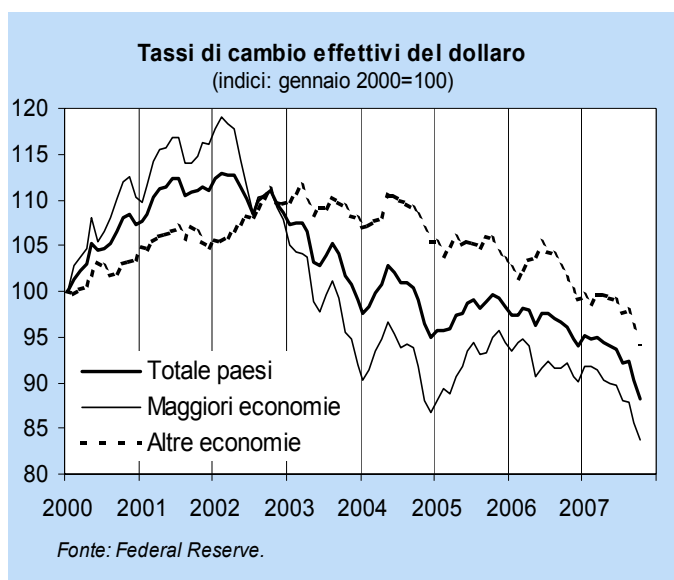
▪ A metà di ottobre il petrolio Brent è tornato vicino al massimo storico di fine settembre (oltre gli 80 dollari al barile). Rispetto a gennaio il rialzo del Brent è del 44%.

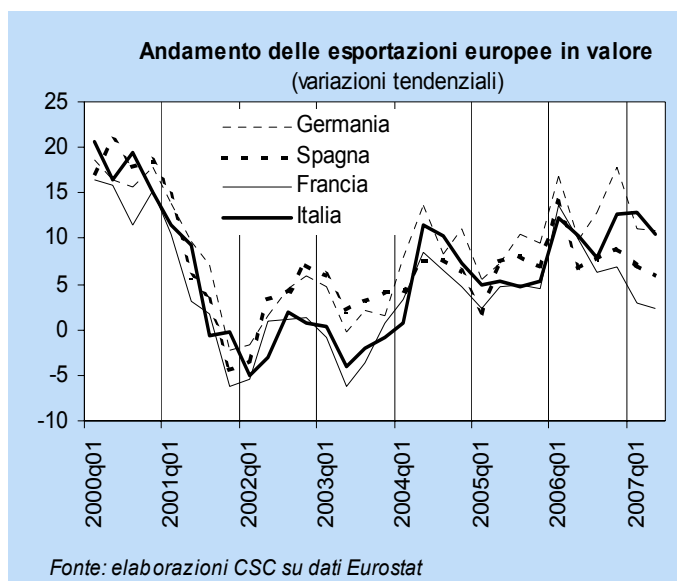
▪ Secondo l'indice CSC, nei primi nove mesi del 2007 i prezzi delle materie prime energetiche sono aumentati del 31% (di ben l'88% dalla fine del 2004).

▪ In aumento anche i prezzi delle altre materie prime: +35% dalla fine del 2004. La forza del prezzo delle materie prime indica che prosegue la crescita dei Paesi emergenti, che rappresentano la metà del Pil mondiale.

▪ Il dollaro ha accelerato il deprezzamento nei confronti di pressoché tutte le altre valute. Dallo scorso gennaio, il tasso di cambio effettivo del dollaro è, infatti, diminuito complessivamente di oltre il 7%.

▪ Rispetto ai maggiori paesi industrializzati il cambio del dollaro si è indebolito di quasi il 9%.





▪ Le esportazioni europee nell'ultimo anno sono tornate a crescere ai ritmi del 2000 (più dell'11% in termini nominali).

▪ La decelerazione registrata nel primo semestre del 2007 non è legata solo all'apprezzamento passato dell'euro. Ha pesato più il

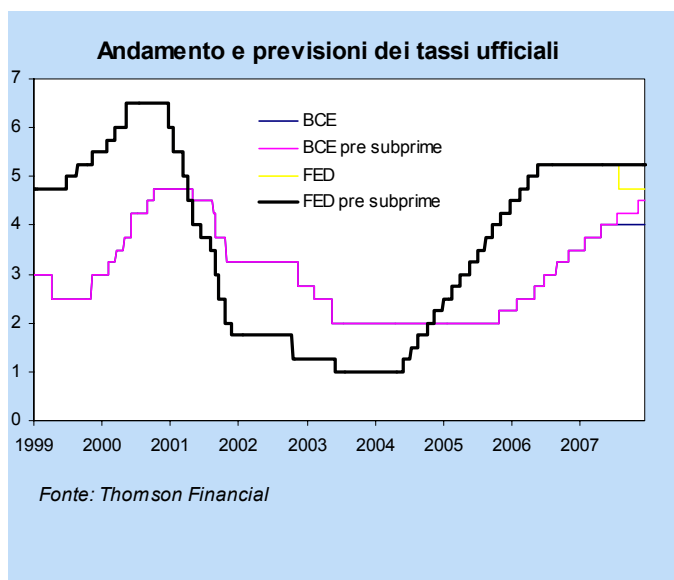
rallentamento del commercio mondiale dei beni (passato da una crescita di oltre il 16% del secondo semestre del 2006 a circa il 13%). I picchi recenti del cambio incideranno sulle dinamiche future.

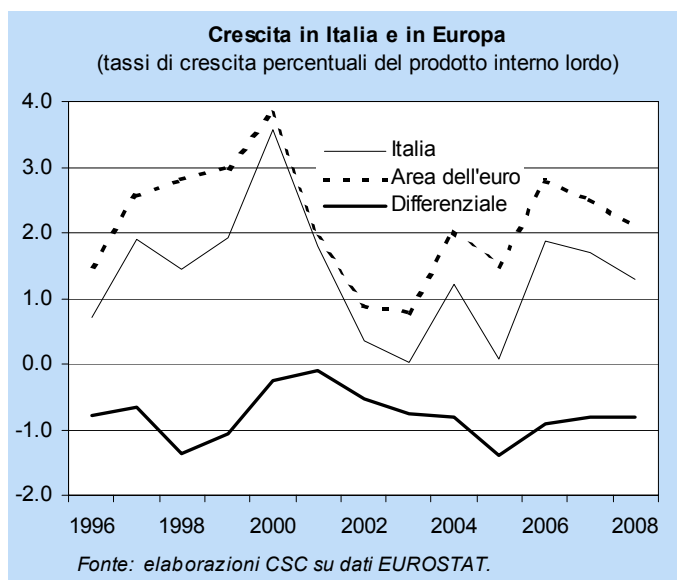
▪ Senza la crisi dei mutui *subprime*, secondo le previsioni di consenso la BCE avrebbe portato il tasso al 4,5% entro quest'anno. Ora il consenso è per tassi fermi fino a fine anno. E c'è chi prevede una riduzione nei primi mesi del 2008.

▪ Ci si attendeva inoltre che la FED non toccasse i tassi fino a fine anno. A

settembre invece la Banca ha tagliato di mezzo punto (al 4,75%) e dovrebbe ora restare in attesa della risposta dell'economia.

▪ Nel complesso, la politica monetaria è più accomodante di quanto sarebbe stata in mancanza della crisi finanziaria internazionale.

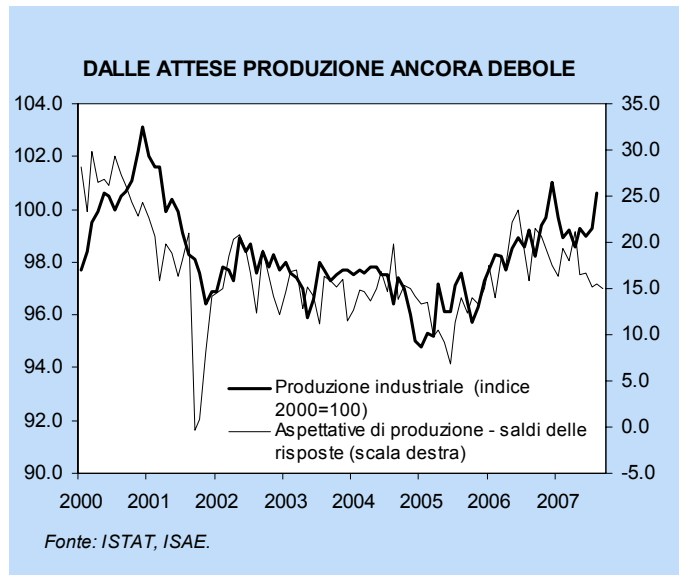


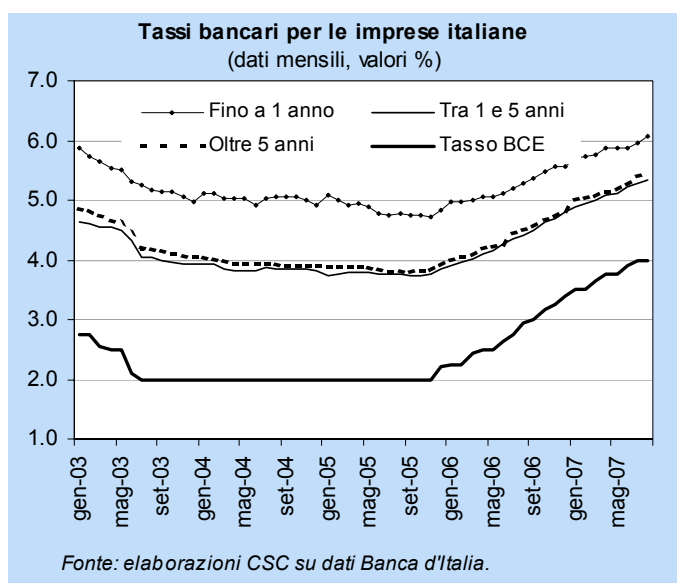


- Il differenziale di crescita tra l'Italia e l'Area dell'euro non accenna a ridursi significativamente, dopo il miglioramento del 2006 (quando è sceso dal -1,4% del 2005 a -0,9%).
- Il differenziale è previsto rimanere fortemente negativo nei prossimi anni (-0,8% sia nel 2007 che nel 2008, secondo le previsioni del FMI).

▪ Dopo il recupero di agosto (+1,3% su luglio), la produzione industriale italiana, secondo le nostre stime, si mantiene stabile in settembre (+0,1%). Rispetto a settembre 2006 la crescita appare consistente (+3,2%).

▪ Per i successivi mesi, il recente deterioramento delle aspettative degli imprenditori anticipa una riduzione dell'attività industriale.

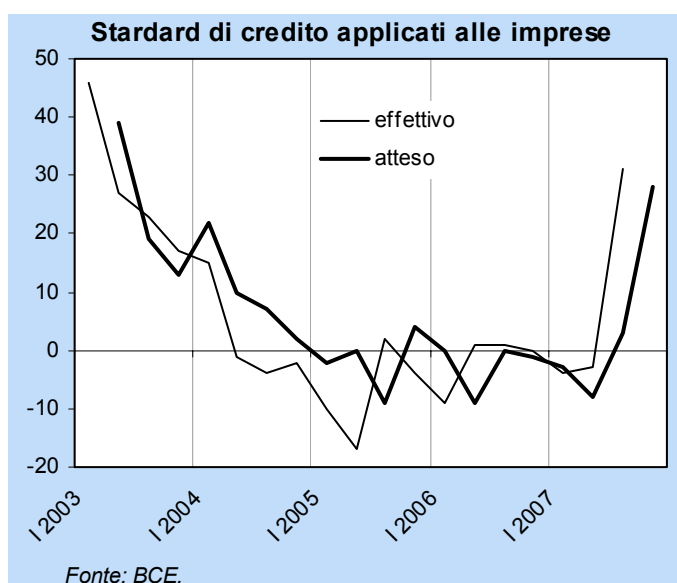




▪ I rialzi della BCE da fine 2005 hanno determinato un aumento anche dei tassi praticati dalle banche sulle imprese non finanziarie italiane.

▪ Il tasso a 1 anno, che si mantiene più elevato, è giunto oltre il 6% ad agosto 2007. A settembre dovrebbe essersi registrato un ulteriore aumento.

▪ Fino al primo trimestre 2007 i tassi a lungo termine ai clienti industriali non hanno invece mostrato sensibilità, restando quasi fermi.



▪ Le banche nell'area dell'euro riportano una significativa restrizione degli standard di credito alle imprese nel terzo trimestre 2007 e si attendono che ciò prosegua nel quarto. La restrizione riguarda soprattutto i prestiti maggiori e a più lungo termine.

▪ Anche i volumi di credito hanno subito un impatto significativo. Anche qui le

grandi imprese e i prestiti a lungo termine sono stati maggiormente colpiti.

▪ Per circa il 40% delle banche la crisi avrà un impatto sulla loro situazione patrimoniale e quindi sulla capacità di dare a prestito. Dunque circa la metà delle banche non si attende un impatto.