

A cura di Tullio Paolo Scotti*

ECONOMIA E MERCATI: ANALISI DEI PRIMI MESI DEL 2008

50°

• LA PREVIDENZA



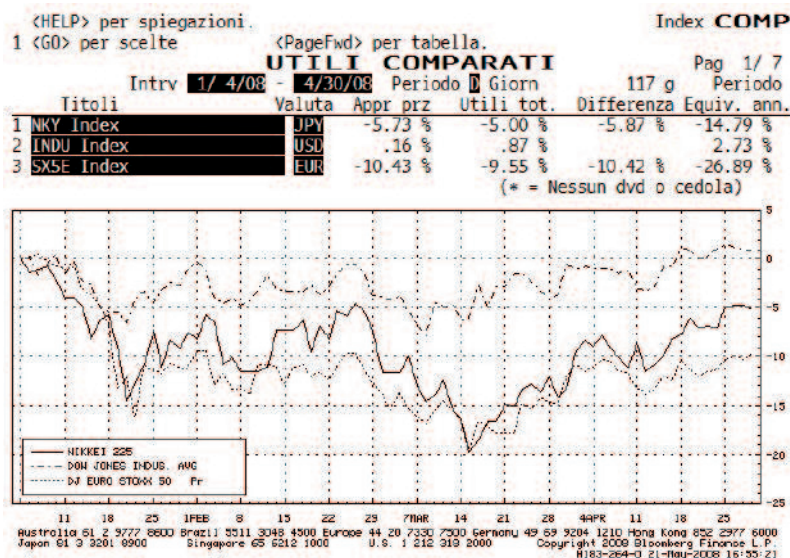
Il 2007 ha segnato un punto di svolta nella dinamica economica mondiale, svolta che può essere individuata nello scorso mese di luglio nel quale, a seguito del rallentamento del mercato immobiliare statunitense e alle conseguenti criticità relative al segmento dei mutui subprime, si è scatenata una crisi di liquidità che ha coinvolto i mercati interbancari e del credito, per poi diffondersi sui mercati azionari.

IL PIL

Come era lecito attendersi, quindi, nel primo trimestre dell'anno è proseguita la sostanziale debolezza della crescita economica, sebbene i dati preliminari del Pil stiano mostrando andamenti in linea o addirittura migliori delle attese e generalmente non peggiorativi rispetto all'ultimo trimestre del 2007. Negli Stati Uniti il Pil è cresciuto poco più dello 0,1% trimestrale, presentando quindi sostanzialmente lo stesso ritmo di progresso del trimestre precedente. Nell'area Uem è stata confermata la tenuta dell'attività economica nel primo trimestre del 2008, con una crescita congiunturale del Pil, secondo le stime preliminari, in accelerazione a quota 0,7% rispetto allo 0,4% del trimestre precedente. Il miglioramento sembra essere stato determinato dal rimbalzo dell'attività nel settore industriale, in particolare in Germania. In Giappone la crescita economica nel primo tri-

mestre dovrebbe risultare in indebolimento, almeno sulla base di quanto evidenziato dai recenti indicatori. Nelle aree emergenti si è registrata una sostanziale tenuta della dinamica economica che in alcune aree asiatiche resta quindi piuttosto sostenuta e superiore a quella ritenuta di equilibrio.

L'ulteriore aumento dei prezzi delle materie prime si è fatto sentire sulla dinamica dei prezzi al



consumo; in particolare nell'area Uem gli attuali livelli di inflazione risultano stabilmente al di sopra del 3,0% e quindi piuttosto lontani dai livelli obiettivo della Banca Centrale Europea.

CORREZIONE DEL RISCHIO

In ogni caso sul piano delle crescite economiche, sembra che gli effetti sulle economie reali si siano manifestate nelle forme finora viste e di conseguenza sembrerebbero allontanarsi spettri recessivi sulle economie internazionali. La crisi di fiducia sul sistema finanziario ha generato una marcata correzione di tutti i mercati ritenuti rischiosi: sui mercati azionari le importanti fasi di calo hanno interessato dapprima i settori finanziari per poi estendersi anche agli altri settori, accusando perdite degne di una crisi recessiva (a fine marzo il calo sui mercati azionari è stato in media superiore al 15,0% da inizio anno, aggiungendosi alle sofferenze già riscontrate a fine 2007). Viceversa, i mercati dei titoli di Stato sono risultati in consistente rialzo nel corso della seconda metà dell'anno, favoriti anche dai fenomeni di flight-to-quality verso strumenti ritenuti più sicuri in un contesto di maggiore incertezza finanziaria. Negli Stati Uniti la politica monetaria ha agito in maniera

sensibile in senso espansivo, generando una ulteriore riduzione dei tassi ufficiali del 2,25% dopo il taglio dell'1,0% effettuato nel secondo semestre del 2007; attualmente il tasso di riferimento è pari al 2,0%. Nell'area Uem invece la politica monetaria è rimasta ferma mantenendo i tassi ufficiali al 4,0%, anche e soprattutto in considerazione della dinamica inflazionistica.

INVERSIONE DI TENDENZA

A partire dal mese di aprile comunque c'è stata una parziale inversione di ten-

denza sui mercati finanziari; si è osservata, infatti, una ripresa dei mercati azionari, che comunque restano ancora negativi da inizio anno e una riduzione dei differenziali di rendimento tra le obbligazioni private e quelle pubbliche, a riflesso di una timida ripresa della domanda verso prodotti più rischiosi.

E' presumibile che il punto di minimo sia sulle crescite economiche che sui mercati finanziari si sia già visto; tuttavia è importante capire nei prossimi mesi come il sistema economico-finanziario possa uscire dalla crisi, considerando che la crescita economica dei prossimi anni sarà caratterizzata da tassi di crescita necessariamente più bassi, proprio per poter essere più sostenibile, e allo stesso tempo caratterizzata da un modello di sviluppo diverso rispetto a quello dei cicli economici passati.

Tra l'altro un recentissimo dato riportato alcuni giorni fa sul Sole 24 Ore evidenziava la quasi certezza della fine della crisi dei subprime americani. Tuttavia, è da ritenersi che una ripresa più certa potrà essere percepita solo alla fine dell'estate; almeno questa è la speranza di tutti gli operatori.●

*Vice Presidente Enpav