

L'evoluzione della crisi e delle strategie di uscita stanno evidenziando **notevoli differenze** tra paesi emergenti ed avanzati. I fondamentali economici solidi e il dinamismo dell'economia reale di molti **paesi emergenti** sta consentendo una rapida uscita dagli effetti della crisi. In questo ambito molte economie si mostrano particolarmente promettenti nelle varie geografie. La gestione misurata delle politiche fiscali, la collaborazione con le istituzioni finanziarie internazionali e l'adozione di riforme strutturali per migliorare i contesti politici ed operativi saranno fondamentali per il **consolidamento post crisi**.

Contesto molto diverso per le **economie avanzate**, maggiormente colpite dall'impatto della crisi proprio per le caratteristiche di maturità e integrazione dei loro sistemi economici. Il **pieno recupero**, non ancora realizzato, dipenderà sostanzialmente dalla ripresa dei flussi commerciali, dall'adozione di politiche di rilancio dell'attività economica e del mercato del lavoro. Da sottolineare il miglioramento delle **condizioni finanziarie** e della **liquidità nei mercati maturi**, nonostante i sistemi bancari siano ancora molto contenuti nei confronti dell'erogazione del credito.

Ufficio Studi  
[ufficio.studi@sace.it](mailto:ufficio.studi@sace.it)

## GLOBAL OUTLOOK: I RISCHI DOPO L'ESTATE

CHI SALE E CHI SCENDE NEL *RISK ASSESSMENT* DI SACE

L'impatto della crisi globale è stato, e continua ad essere, significativo. L'evoluzione della crisi, le misure di contrasto adottate e le strategie di uscita hanno evidenziato forti differenze tra le varie geografie. Molti **paesi emergenti**, grazie alla solidità guadagnata nei recenti anni di *boom*, stanno uscendo dalla crisi brillantemente attraverso l'adozione di politiche di stimolo all'economia e il supporto delle istituzioni finanziarie internazionali.

L'aumento della spesa pubblica e dell'onere del debito, combinato con la contrazione delle entrate fiscali continuano ad essere le principali criticità dei **paesi avanzati**, impegnati nella fase di recupero trainata dalla ripresa del commercio internazionale.

### PAESI EMERGENTI

#### AMERICA LATINA

**America Latina:  
bene Brasile, Cile e  
Colombia**

**Buoni e cattivi.** La regione è sostanzialmente divisa in due: da una parte i paesi che negli ultimi anni hanno adottato politiche prudenti, sfruttando il *boom* delle *commodity* per consolidare la propria posizione macroeconomica e dall'altra paesi in cui la gestione delle risorse ha seguito logiche di breve periodo e dall'orientamento populista che hanno causato una sistematica debolezza dei fondamentali economici.

Nel primo gruppo rientrano **le grandi economie dell'area** come **Brasile, Cile e Colombia**: questi paesi hanno raggiunto una solida posizione macroeconomica, sfruttando le extra *revenue* accumulate nel contesto favorevole degli ultimi cinque anni. Contemporaneamente al consolidamento dei conti pubblici questi paesi hanno rafforzato e diversificato l'attività economica, adottando **politiche market friendly** che li hanno progressivamente resi mercati appetibili per gli investitori internazionali.

Valentina Cariani  
[v.cariani@sace.it](mailto:v.cariani@sace.it)

**Bolivia, Ecuador,  
Nicaragua  
e Venezuela  
si confermano  
paesi "difficili"**

Gli effetti della crisi sui tre paesi, in sostanza limitati tra la fine del 2008 e la prima metà del 2009, sono stati molto contenuti, mentre per tutto il 2010 si confermano **ottime previsioni di crescita**. Consumi (e classe media) in crescita, ingenti investimenti nei settori strategici (energia e infrastrutture) e continuo afflusso di investimenti esteri sono i principali *driver* della crescita del **Brasile**. Il **Cile**, grazie alle politiche di stimolo prontamente adottate, ha superato sia la crisi globale che gli effetti del terremoto di febbraio e la crescita attesa per tutto il 2010 è sostenuta principalmente dagli investimenti pubblici ma anche da un settore privato dinamico. La **Colombia**, pur presentando criticità dal punto di vista operativo e per la struttura produttiva ancora poco diversificata, ha ottimi margini di miglioramento grazie ad una domanda interna in ripresa e all'intervento pubblico a sostegno delle grandi opere.

Molto diversa invece è la situazione e l'*outlook* dell'altra metà dell'America Latina. **Venezuela, Bolivia, Ecuador e Nicaragua** condividono sistemi politici le cui scelte di orientamento populista hanno determinato una progressiva **debolezza economica** e un **contesto operativo difficile**. Trattandosi di mercati chiusi, scarsamente diversificati e considerati poco appetibili dagli investitori esteri la ripresa (e la sostenibilità delle politiche adottate) è legata strettamente all'andamento del prezzo degli idrocarburi, con tutta l'instabilità che ne deriva.

Molto dinamica la situazione dell'America Centrale, dove economie dalle dimensioni ridotte sono uscite indenni dalla crisi, registrando costantemente tassi di crescita positivi. **Panama, Repubblica Dominicana, Costa Rica** riportano *performance* economiche solide, **stabilità politica** e **contesti operativi appetibili**.

Marco Minoretti  
[m.minoretti@sace.it](mailto:m.minoretti@sace.it)

## EUROPA EMERGENTE E CSI

**Europa centro-orientale: to peg or not to peg?** La recessione globale nel 2009 e le preoccupazioni legate ai conti pubblici dei paesi dell'area euro hanno avuto ripercussioni anche sulle economie dell'Europa centro-orientale, il cui destino è strettamente legato alla *performance* dei cugini occidentali. **Lettonia, Romania e Ungheria** sono i paesi che hanno sofferto maggiormente ed oggi si ritrovano a dover faticosamente bilanciare l'adozione delle severe ricette fiscali del FMI e la richiesta di una politiche fiscali espansive per rilanciare l'economia e proteggere le classi più deboli. L'adozione dell'euro (a parte per la virtuosa **Estonia** che entrerà nell'euro zona a gennaio 2011) sarà posticipata sia per la difficoltà nel rispettare i criteri di Maastricht sia per la maggiore severità che la BCE adotterà nella valutazione dei candidati, in modo da evitare che un caso simile a quello greco possa ripetersi. La domanda interna dei paesi dell'Europa emergente non è in grado di trainare la ripresa da sola, per questo motivo la svalutazione del cambio, al fine di rendere più competitive le esportazioni, costituisce una tentazione per molte di queste economie. Una ricetta del genere sarebbe fortemente dannosa per i rischi inflazionistici e soprattutto per quelli legati al servizio del debito estero.

**Ingresso nell'euro  
posticipato  
per alcuni paesi  
dell'Europa emergente**

**Area Balcani: una strada in salita.** L'Europa sud-orientale potrebbe subire forti conseguenze della crisi greca a causa degli stretti legami economici, commerciali e finanziari con Atene. A ciò si aggiungono i rischi cronici della regione: lo *stand-by* nel processo di *nation building* della **Bosnia Erzegovina**, la difficoltà nell'approvazione delle riforme in **Macedonia**, gli squilibri con l'estero del **Montenegro**. A settembre l'assemblea dell'ONU ha accettato la risoluzione sul **Kosovo** concordato dall'Unione Europea con la **Serbia**. Tuttavia la situazione nella città divisa di Mitrovica è ancora esplosiva. L'**Albania**, dove la *performance* eco-

## Il prezzo degli idrocarburi determinante per i CSI

nomica nel recente passato è stata positiva, sta sperimentando una certa instabilità politica a causa dello stallo nei negoziati per l'ammissione nell'Unione Europea. La **Turchia** si conferma uno dei *best-performer* tra gli emergenti: le prospettive di crescita sono positive per il 2010-2011 e il recente referendum di riforma della Costituzione rappresenta un passo in avanti nel consolidamento delle istituzioni democratiche.

**CSI: idrocarburi determinati.** Le economie petrolifere della regione (**Russia, Kazakhstan, Azerbaijan, Turkmenistan e Uzbekistan**) sono riuscite a ripartire grazie alla ripresa dei prezzi degli idrocarburi a partire da fine 2009. La **Russia** è uscita dalla crisi dimostrando una buona stabilità e sia l'economia reale che il sistema bancario hanno retto all'urto delle turbolenze dei mercati grazie agli introiti accumulati nei fondi di riserva. Il presidente Medvedev sembra intenzionato due nodi cruciali per migliorare la stabilità del paese: migliorare il contesto operativo in termini di trasparenza e ridurre la dipendenza dal settore degli idrocarburi. Le piccole economie (**Armenia, Moldavia e Georgia**) sono ancora in affanno, anche se la ripresa dei colossi economici della regione sta avendo riflessi positivi. La rischiosità politica è in aumento in Asia centrale. In **Kirghizistan**, dopo la rivolta in aprile che ha portato il presidente alla fuga, sono attese le elezioni in ottobre, vero banco di prova della stabilità politica del paese. In **Tagikistan** invece aumenta l'incertezza politica a causa del rafforzamento delle forze anti-governative nella parte orientale del paese. **Ucraina e Kazakhstan**, particolarmente colpiti dalla crisi, cominciano a mostrare i primi segnali di recupero anche se ci vorranno diversi anni prima che i sistemi finanziari dei due paesi si ristabiliscano e tornino ad essere redditizi e con un portafoglio crediti solido e ben strutturato.

## MEDIO ORIENTE

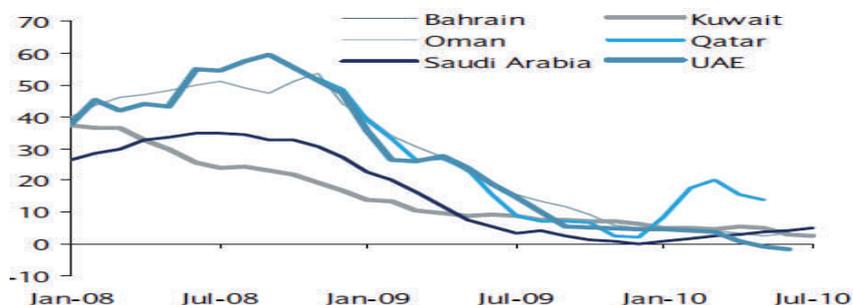
**Ripresa sì, ma ancora "supportata".** Le prospettive economiche per i paesi del Medio Oriente sono in miglioramento con una crescita stimata per il 2010 del **4,4%** in media, trainata dalla ripresa dell'afflusso di capitali, del consumo privato e dall'aumento del prezzo del petrolio. Freno della crescita resta la difficoltà di accesso al credito, soprattutto negli **EAU** e in **Bahreïn**. Voce a se stante il **Qatar**, in cui la produzione di gas continuerà a far crescere il paese a tassi a due cifre. In controtendenza invece le prospettive per l'**Iran** e l'**Iraq**, in cui rispettivamente le sanzioni internazionali e la mancanza di un efficace governo costituiranno il principale deterrente all'afflusso di investimenti e al rilancio dell'economia.

**GCC: si guarda ad oriente.** I governi delle economie *oil-driven* hanno fatto tesoro degli insegnamenti degli ultimi *shock* petroliferi e sono impegnati in ambiziosi piani di investimento destinati anche a diversificare l'economia, stimolando i settori *non-oil*; è il caso della recente approvazione del *Ninth Development Plan* di 386 miliardi di dollari in **Arabia Saudita** e del piano di sviluppo quinquennale del **Kuwait** di 107 miliardi di dollari. Tuttavia la propensione al rischio da parte delle banche nella regione rimane ancora prudente, condizionando lo sviluppo di alcuni paesi, come **Dubai**, in cui la vicenda di *Dubai World*, non ancora conclusa, continuerà a frenare la ripresa dell'emirato. Nella regione, soprattutto in Arabia Saudita, si ripresenta il rischio di spinte inflazionistiche legate all'aumento del prezzo internazionale dei beni alimentari, largamente importati dai paesi del Golfo. Nei rapporti con l'estero l'asse commerciale dei GCC si sposta verso i paesi asiatici, Cina, India, Turchia, che rappresentano il 24% dell'export complessivo a discapito dei mercati europei e statunitensi, la cui domanda continuerà ad essere debole.

## Paesi del Golfo, moderata ripresa dell'afflusso di capitali

Clementina Colucci  
[c.colucci@sace.it](mailto:c.colucci@sace.it)

**GCC: credito al settore privato**  
(%, y/y)



Fonte: IMF, Haver Analytics, Barclays Capital

*Oil, spesa pubblica e export asiatico guidano la ripresa, tra le incognite politiche di Iran e Iraq*

**Iran e Iraq: tra sicurezza e aspirazioni energetiche.** I rischi politici rappresentano il principale scoglio per il decollo di alcune economie. L'effetto delle **sanzioni** ONU, USA, UE e giapponesi imposti al Programma Nucleare iraniano se da un lato ha determinato un calo nella produzione di petrolio nel paese e reso insufficienti le quantità di prodotti raffinati ad uso domestico, dall'altro ha intensificato relazioni e collaborazioni commerciali con Turchia, Cina e Russia. E' verosimile che tali misure sanzionatorie non costituiranno per l'Iran un deterrente nel proseguimento del Programma Nucleare. Diverso invece il **panorama iracheno** dove sei mesi di negoziati per la formazione del nuovo governo hanno esacerbato le tensioni politiche e stanno convogliando nella costituzione di un esecutivo che rappresenti un compromesso tra stabilità ed efficacia. L'incertezza del clima politico rallenterà la formazione di una *National Oil Company* irachena che slitterà almeno a metà del 2011.

## AFRICA SUB-SAHARIANA

Ivano Gioia  
[i.gioia@sace.it](mailto:i.gioia@sace.it)

**La ripresa dietro l'angolo.** Il continente sub-sahariano sembra aver lasciato alle spalle il periodo di crisi. Le stime indicano una crescita del PIL reale dell'area al **4,5% nel 2010**, e del 5% nel 2011. Un netto rialzo rispetto al rallentamento del 2009 (crescita tra 1,5% e 2,5%) dovuto alla crisi internazionale, i cui effetti sulla regione sono stati attutiti da sistemi finanziari isolati e dall'adozione di politiche fiscali e monetarie prudenti. I contributi dai paesi donatori e dalle istituzioni internazionali e la sostenuta domanda di materie prime (specialmente dall'Asia) hanno ulteriormente rafforzato la ripresa del continente. L'andamento del 2009 ha tuttavia **allentato le difese macroeconomiche** dei paesi, lasciandoli vulnerabili nell'eventualità di nuovi *shock* esogeni.

**I giganti africani tra rischi e opportunità.** **Nigeria** e **Sudafrica** sono accomunate da alcune tensioni sul versante socio-politico, la prima con le elezioni generali anticipate a gennaio 2011, la seconda alle prese con prolungati scioperi e frizioni all'interno della maggioranza di governo. I due paesi divergono in parte sulle prospettive di ripresa. Superata la recessione, l'economia del Sudafrica è tornata a crescere grazie alla **domanda estera di materie prime e beni intermedi**. Tuttavia la disoccupazione, l'indebitamento delle famiglie e gli squilibri nei conti pubblici spingono il governo alla cautela in politica monetaria e fiscale. Il rincaro dei prezzi internazionali degli idrocarburi e l'aumento degli investimenti esteri consolidano intanto la **ripresa in Nigeria**, con ricadute positive anche negli altri settori dell'economia. Stessa tendenza in **Angola**, dove però il tema degli *arrears* pubblici resta ancora gravoso. L'avvio previsto a fine 2010 della produzione petrolifera in **Ghana**, se si riuscirà a evitare la "maledizione delle risorse" potrà garantire ingenti introiti per lo sviluppo economico e sociale della popolazione.

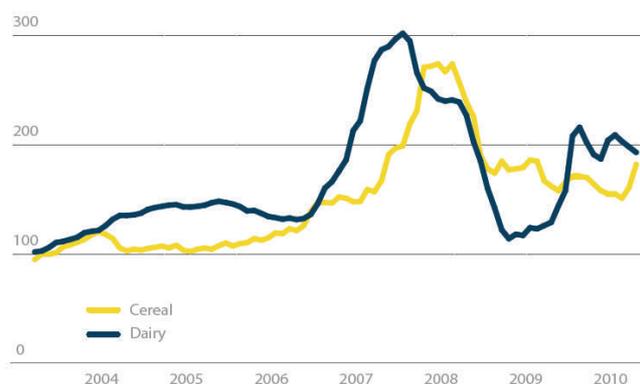
*2010 positivo per l'Africa orientale e i paesi petroliferi dell'area occidentale*

## Due incognite: ripresa degli avanzati e andamento dei prezzi dei beni alimentari

**Best performance in Africa orientale.** Sotto gli auspici dell'avvio del mercato comune a luglio, i paesi della *East African Community* sono tra i più dinamici: il **Kenia**, hub commerciale e finanziario regionale, registra una solida ripresa sulla scia di prezzi stabili delle *commodity*, di una positiva *performance* nel **settore agricolo** e di un risveglio del **comparto turistico**; anche la **Tanzania** beneficia del supporto delle istituzioni internazionali e dell'espansione dell'agricoltura e del settore delle **costruzioni**; la relativa pacificazione socio-politica e le **strategie business friendly** adottate in **Burundi, Ruanda, Uganda** (quest'ultimo avvierà la produzione petrolifera nel 2011) alimentano l'interesse degli investitori internazionali e rafforzano le premesse per una solida crescita.

**Incognite sul futuro del continente.** Da valutare nei prossimi mesi **la ripresa delle economie avanzate**: il rallentamento della crescita registrato nell'ultimo trimestre in Cina, Unione Europea e Stati Uniti, i principali mercati di sbocco delle esportazioni agricole, minerarie e petrolifere africane, può impattare negativamente sulla domanda internazionale di *commodity* africane. Inoltre, il recente calo della produzione di grano nei principali esportatori mondiali (Russia, Ucraina, Canada e Argentina) e il conseguente **rincaro dei prezzi internazionali di grano, cereali e generi alimentari** possono esacerbare le pressioni inflazionistiche nei paesi africani, innescando disordini civili, come già avvenuto nel 2008 in numerosi paesi africani e in Mozambico agli inizi dello scorso settembre.

**Pressioni sui prezzi internazionali degli alimentari**  
(gennaio 2005 - agosto 2010, indice 2003=100)



Fonte: FAO, 2010

Federica Pocek  
f.poccek@sace.it

## MEDITERRANEO

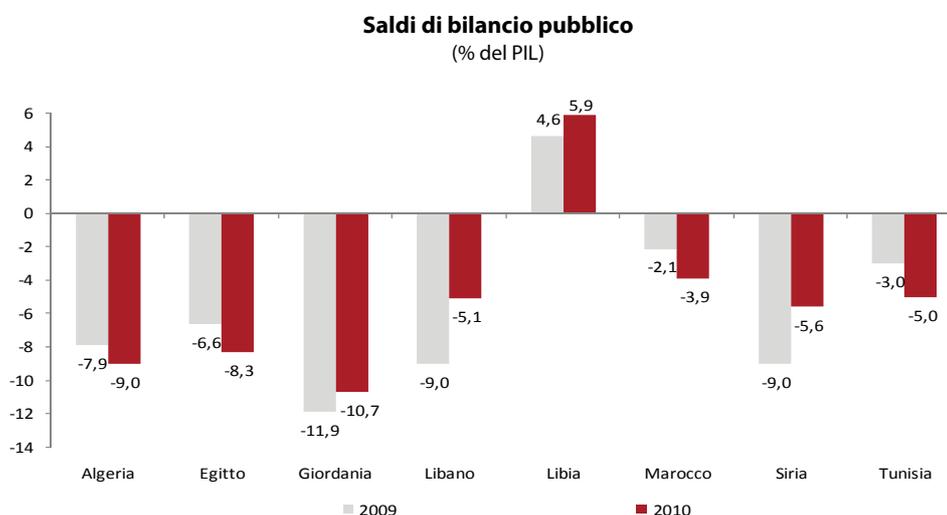
**Navigando in buone acque.** Da una posizione di relativa forza rispetto ad altre economie grazie a *performance* positive nel 2009, i paesi della sponda sud del Mediterraneo offrono **prospettive positive anche nel biennio 2010-11** (PIL +4,1%). I motori della crescita sono da individuare da un lato nelle **risorse energetiche** di cui dispongono alcuni di essi, come **Algeria** e **Libia**; dall'altro al **rafforzamento dei consumi interni** che ha permesso ai paesi prevalentemente votati al manifatturiero, tra cui **Egitto, Tunisia** e **Marocco**, di mitigare l'indebolimento delle proprie esportazioni verso i principali mercati di destinazione, Unione Europea e paesi del Golfo, fortemente colpiti dal rallentamento globale. Tuttavia, in entrambi i casi, sarà la gestione delle politiche fiscali espansive a svolgere un ruolo chiave e consolidare la ripresa dell'area.

**Investimento o consolidamento.** I paesi *oil-driven*, disponendo di maggiori

**Performance positive grazie anche alle politiche a supporto di consumi e investimenti**

spazi fiscali, proseguono sulla strada degli investimenti pubblici per sostenere le proprie economie, come nei casi di **Libia e Algeria** dove i governi hanno annunciato lo stanziamento di ingenti risorse per lo **sviluppo infrastrutturale**. Simili piani di investimento dovrebbero contribuire non solo a sostenere i consumi locali e ridurre i tassi di disoccupazione, ma anche diversificare le economie dal settore energetico.

La necessità di proseguire le misure di sostegno all'economia fa riemergere le pressioni sul bilancio pubblico soprattutto dei **paesi non-oil exporter**. Il rinnovo dei sussidi, in particolare quelli introdotti per calmierare l'aumento del prezzo internazionale del grano, dovrebbe aggravare ulteriormente la posizione fiscale. In controtendenza, in **Giordania e Libano** le prospettive per le finanze pubbliche sono positive, nel primo caso grazie all'introduzione di politiche di consolidamento fiscale, mentre nel secondo dovuto al mancato accordo delle forze politiche sulla composizione della spesa pubblica.



Fonte : EIU, Bureau Van Dijk

**Rischi politici all'orizzonte?** Segnali incoraggianti in termini di apertura e riforme economiche si delineano in alcuni paesi ancora meno esplorati dell'area mediorientale, tra cui **Siria e Giordania**. Al contrario il contesto operativo del Nord Africa continua a frenare le piene potenzialità della regione: l'adozione di nuove misure restrittive agli investitori esteri in **Algeria**, il rallentamento nei processi di privatizzazione in **Egitto** ed il *business climate* ancora incerto in **Libia**, alimentano dubbi sulla effettiva coerenza dell'atteggiamento nei confronti degli operatori stranieri. Si attendono inoltre sfide politiche per **Giordania, Egitto e Libano**: nei primi due casi sono legate ai prossimi appuntamenti elettorali, nell'ultimo alla strutturale debolezza delle istituzioni e alle tensioni regionali.

## ASIA

**Asia still on the top.** Dopo un anno particolarmente virtuoso come il 2009, il continente asiatico prosegue il suo trend positivo. La crisi ha determinato un cambiamento nelle dinamiche internazionali, e l'Asia in particolare si trova ad avere un **ruolo sempre più importante a livello mondiale**. Le stime di **crescita** per l'area sono dell'**8,2%** per il 2010. I fattori propulsori nella fase post-crisi sono: i) la ripresa delle esportazioni; ii) la maggiore solidità della domanda privata; iii) gli effetti prolungati delle politiche fiscali e monetarie. Proprio l'impulso dato dalle politiche espansive ha contribuito a rafforzare la fiducia di consumatori e imprese, determinando il rafforzamento della domanda interna.

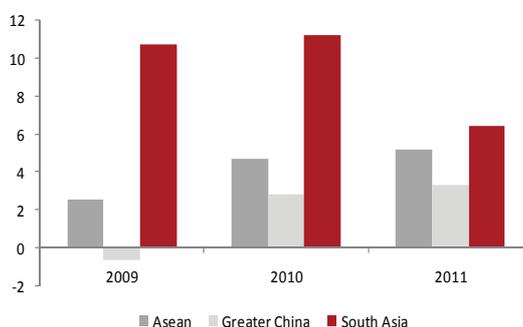
## Nuove economie promettenti: Indonesia, Malesia, Filippine e Tailandia

**Il drago e l'elefante: l'importanza dei più forti.** I due giganti, Cina e India, hanno un **ruolo chiave** nel trainare la crescita di tutta l'area. La **Cina**, nonostante il rallentamento atteso per il secondo semestre del 2010, legato ad un effetto di base oltre che al graduale ritiro delle politiche espansive, ha superato il Giappone, attestandosi come seconda economia al mondo dopo gli Stati Uniti. Proseguono le pressioni internazionali per l'apprezzamento dello **yuan**, dal momento che la fine del *peg* con il dollaro di giugno, difficilmente avrà effetti nel breve periodo. L'**India** mostra una *performance* superiore alle aspettative, grazie al ruolo dei consumi privati e della domanda di investimenti. (8,5% la crescita del PIL prevista per il 2010). L'**inflazione**, sulla quale ha inciso la stagione secca dei monsoni nell'estate del 2009, determinando un aumento dei prezzi dei generi alimentari, continuerà ad essere elevata nel 2010 (11%), per tornare su livelli più normali nel 2011 (5,8%).

**Non solo i soliti noti.** Ottime le *performance* dei paesi dell'ASEAN che hanno beneficiato della ripresa del commercio internazionale: l'**Indonesia** si conferma l'economia più promettente tra le emergenti; la **Malesia**, che ha predisposto un piano di investimento per diversificare la propria struttura economica, attualmente molto dipendente dalle esportazioni nei confronti di Singapore, Cina, USA; **Filippine** e **Tailandia** che hanno registrato una crescita sostenuta nonostante i disordini politici (6,2% e 7% rispettivamente la crescita per il 2010). Complessa la situazione di **Maldiva**, **Pakistan** e **Sri Lanka**, che continuano i programmi di aggiustamento con il FMI per ridurre i propri squilibri. Se da un lato il Pakistan vive una fase difficile a seguito della recente alluvione, lo Sri Lanka sta progressivamente migliorando la propria situazione economica e posizione debitoria. Positiva la ripresa delle *Newly Industrialized Economies*, **Hong Kong**, **Taiwan**, **Sud Corea** e **Singapore**, che avevano risentito maggiormente dell'impatto della crisi data la loro struttura economica simile a quella dei paesi avanzati.

**Inflazione entro i ranghi.** A livello aggregato, l'inflazione negli emergenti asiatici dovrebbe rimanere entro **livelli sostenibili**, al 4,1% e al 3,9% rispettivamente nel 2010 e nel 2011, nonostante le pressioni al rialzo dei prezzi alimentari. Tuttavia le autorità monetarie continueranno a **monitorare attentamente** il livello mondiale dei prezzi delle materie prime (in particolare *oil & food*).

Trend dell'inflazione nell'area (%)



ASEAN: Filippine, Indonesia, Malesia, Myanmar, Singapore, Tailandia, Vietnam  
 Greater China: Cina, Hong Kong, Taiwan  
 South Asia: Bangladesh, India, Pakistan, Sri Lanka

**Dal sostegno alla solidità.** La **sfida** che si trovano ora ad affrontare i governi dei paesi asiatici, è quella di passare da politiche di supporto della ripresa, a **politiche di lungo periodo**, che puntino ad accrescere il potenziale di crescita di queste economie. Saranno quindi necessari **interventi strutturali** per colmare quelle carenze che ancora limitano uno sviluppo sostenibile nel tempo (aumentare la capacità produttiva, migliorare il contesto infrastrutturale, sviluppare il settore finanziario, diversificare l'economia).

Alessandro Terzulli  
a.terzulli@sace.it

**Recupero del commercio internazionale e competitività della valuta**

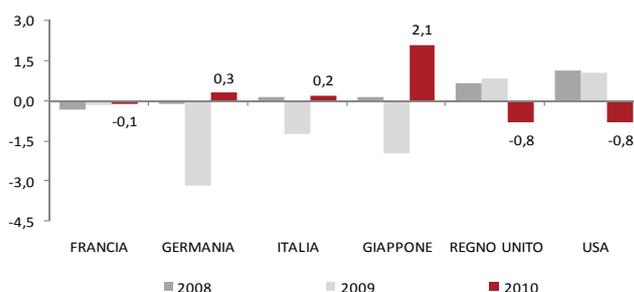
## PAESI AVANZATI

**Quadro congiunturale in miglioramento nella prima metà del 2010.** Le stime sulla crescita del PIL mondiale evidenziano un incremento tendenziale del 3,5% nei primi sei mesi dell'anno. La ripresa dell'attività ha proseguito il suo corso nelle economie industrializzate, le più colpite dalla recessione. Il PIL ha registrato nello stesso periodo aumenti, su base annua, di circa il 2,5% per i paesi del G7 e per quelli OCSE.

**Elementi essenziali della ripresa: recupero dei flussi commerciali e competitività della valuta.** I volumi degli scambi globali sono cresciuti del 18,5% nei primi sette mesi del 2010 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (1), attestandosi su livelli di solo il 5,1% inferiori al picco dell'aprile del 2008. Questo fenomeno è essenziale per il pieno recupero delle economie avanzate, soprattutto per quelle *export-led*, come la **Germania**. Inoltre i paesi dell'area euro hanno beneficiato del **deprezzamento dell'euro** nei confronti del dollaro, in particolare nella seconda metà del 2010 durante la fase più acuta della crisi del debito greco e mantenuto in seguito all'adozione di politiche di rientro dal deficit.

**Due velocità di ripresa per Europa, Stati Uniti e Giappone.** La crescita economica dell'eurozona e quella del Regno Unito hanno presentato un'accelerazione nel periodo aprile-giugno, diversamente da quanto accaduto negli **Stati Uniti** e in **Giappone**, che hanno registrato una caduta nelle scorte e deficit commerciali rispetto al trimestre precedente. In particolare, l'export giapponese ha accusato la scarsa competitività dello yen. Per la chiusura del 2010 il recupero della domanda estera avrà un effetto positivo elevato sulla crescita del Giappone e moderato solo su alcune economie avanzate, tra cui Germania e **Italia**.

**Contributi delle esportazioni nette alla crescita del PIL**  
(punti percentuali)



Fonte: Bureau Van Dijk (EIU)

**Il cammino della ripresa sarà più incerto.** I tassi di disoccupazione si sono stabilizzati ma rimangono, in media, su livelli elevati. Le restrizioni fiscali, varate soprattutto nei paesi avanzati dell'UE, stanno producendo impatti negativi sulla domanda privata. Il rientro dai deficit non impedirà però al debito pubblico di aumentare in rapporto al PIL almeno fino al 2015, salvo alcune eccezioni.

Le **condizioni finanziarie e la liquidità sono in miglioramento** ma le banche sono ancora molto restie nell'erogazione del credito. Queste incognite rendono l'espansione dell'attività economica della prima metà del 2010 non sostenibile nei mesi a venire; vi sarà quindi un rallentamento nelle dinamiche della crescita ma allo scenario di una nuova recessione è legata una bassa probabilità di accadimento.

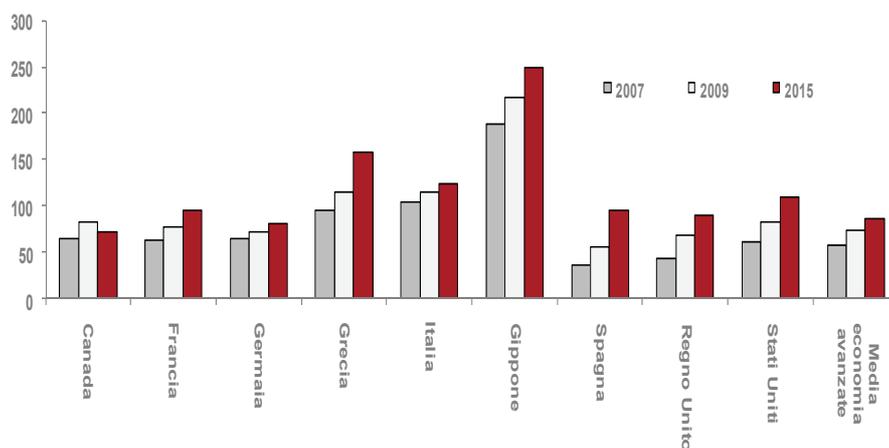
**Ripresa piena  
dalla seconda metà  
del 2012  
per area UE e  
Regno Unito**

**Stati Uniti tra elezioni e quantitative easing 2.** Il rallentamento dell'economia statunitense ha fatto emergere la questione dell'efficacia del piano di stimolo fiscale anticrisi, in chiave pre-elettorale in vista delle prossime elezioni di *mid-term* per il Congresso americano. L'esito della tornata elettorale sarà importante per l'orientamento delle politiche di bilancio del paese, il cui deficit di bilancio dovrebbe risultare superiore al 10% del Pil per l'intero 2010. In termini di politica monetaria, i tassi di interesse rimangono ai minimi storici e il dibattito è incentrato su un'eventuale ulteriore espansione delle misure non convenzionali attraverso l'acquisto di titoli da parte della *Federal Reserve*. In questo contesto, le attese sono orientate verso una crescita del paese al di sotto del suo potenziale nel biennio 2010-2011 (+2,5%, in media). Cruciale sarà il tema del tasso di cambio del dollaro con lo yuan e della lentezza nell'apprezzamento di quest'ultimo.

**Le prospettive di crescita sono simili per il Giappone** ma limitatamente al 2010; si prevede invece una minore velocità nella crescita del PIL per l'anno prossimo, a causa della forte riduzione nella dinamica dell'export e di un dimezzamento di quella dei consumi delle famiglie, nonostante un supporto maggiore da parte della spesa pubblica. Il paese sta combattendo la deflazione con una politica di tassi zero—la Banca del Giappone ha ristretto la banda del tasso di riferimento allo 0—0,1%. La dinamica dei prezzi al consumo sarà negativa anche nel 2010 per il secondo anno consecutivo e non vi sono prospettive che l'inflazione salga al di sopra dell'1% nel medio termine. La consistenza del debito pubblico in relazione alla grandezza dell'economia è molto elevata.

**Ritorno ai livelli pre-crisi per area dell'euro e Regno Unito nella seconda metà del 2012.** Il recupero richiederà quindi ancora due anni per le economie europee avanzate, con la Germania che farà però da traino. Per quest'ultima si attende un incremento del PIL reale superiore al 3% nel 2010, il doppio della stima relativa sia all'area dell'euro sia Regno Unito. Oltre che della ripresa della domanda estera, l'economia tedesca sta beneficiando anche di un'evoluzione positiva degli investimenti delle imprese che dovrebbe proseguire negli anni a venire. La *performance* complessiva non è tuttavia sostenibile per i prossimi anni per cui si prevedono ritmi di crescita più in linea con quelli passati e in un intorno del 2%.

**Continua ad aumentare il debito pubblico**  
(in % del PIL)



La Germania è anche il paese che ha minori problemi di aggiustamento della finanza pubblica, dato che comunque è riuscita a contenere il deficit di bilancio al di sotto del 5% del PIL. La crescita francese è attesa in linea con quella media per l'area dell'euro, 1,5% circa nel 2010 e in lieve accelerazione nei due anni successivi. L'andamento del PIL italiano è invece previsto inferiore rispetto alla media. Molto più lungo sarà il ritorno a incrementi del Pil per le economie greca, portoghese, irlandese e spagnola, con la prima che dovrebbe essere in recessione fino a tutto il 2012.