

Descrizione	Valore al 31.12.2008	Valore al 31.12.2007
Gestioni affidate a SGR sub totale	334.229.509,09	343.585.895,36
Pioneer Investment Management	77.752.829,06	80.808.534,60
Generali Asset Management SGR	113.581.252,34	114.491.061,90
Duemme SGR	107.030.382,20	109.801.808,12
Morgan Stanley	6.942.779,99	8.458.572,58
Merrill Lynch International Bank	6.842.777,34	8.228.047,67
Duemme GPF	17.690.447,21	17.349.397,22
Fondo Arca	4.389.040,95	4.448.473,27
Azioni, Fondi e ETF, Obbligazioni Sovranazionali e Corporate	966.376.369,89	921.727.115,59
Gestioni Diretta in Azioni		
Azioni ESTERO		
<i>EURO</i>		
ALCATEL	53.206,27	104.106,38
ALLIANZ AG	22.099.413,76	22.137.399,20
AXA	5.156.071,90	5.500.853,97
DEUTSCHE TELEKOM	418.964,77	513.519,00
FRANCE TELECOM	192.205,45	218.714,90
IVG IMMOBILIEN	3.504.000,50	4.993.395,00
NOKIA OYJ	1.261.081,94	1.261.081,94
QS COMMUNICATIONS AG	94.082,69	178.619,74
SANOFI AVENTIS	7.683.513,00	7.960.157,89
ST MICROELECTRONICS	907.842,61	1.307.145,14
UNILEVER NV	14.042.197,98	14.008.416,26
VEOLIA	29.703.798,11	19.997.094,27
VIVENDI	716.446,23	777.669,96
<i>Lire Sterline Inglesi (Cambio: del 31/12/08)</i>		
BT GROUP/BRITISH TEL. PLC	374.928,41	435.003,80
GLAXO	7.989.617,13	9.033.227,62
PEARSON PLC	957.548,52	1.098.490,03
PRUDENTIAL	4.156.284,52	4.137.121,48
ROYAL BANK OF SCOTLAND	1.829.211,92	2.308.531,21
<i>Corone Svedesi (Cambio: del 31/12/08)</i>		
ERICSSON AB	462.960,81	823.457,93
TELIASONERA	96.925,38	96.925,38
<i>Corone Danesi (Cambio: del 31/12/08)</i>		
VESTAS	4.928.352,48	0
<i>Dollari U.S.A. (Cambio: del 31/12/08)</i>		
CBS CORP	51.618,86	66.263,99
CISCO SYSTEMS INC	114.875,41	136.177,73

Descrizione	Valore al 31.12.2008	Valore al 31.12.2007
CITIGROUP	5.944.705,90	10.881.617,17
GENERAL ELECTRIC	6.132.388,67	6.623.397,09
IBM INTL BUSINESS	5.120.884,42	5.130.848,84
INTEL CORPORATION	114.850,97	148.685,87
JDS UNIPHASE CORP	5.764,31	8.255,55
MICROSOFT	6.661.447,34	6.778.072,12
MOTOROLA	4.343.264,22	6.192.958,59
NORTEL NETWORKS CORP	22.143,01	36.766,58
ORACLE CORP	205.920,11	205.920,11
SONY CORP SPONS ADR	274.465,91	274.465,91
TIME WARNER	226.465,51	334.522,94
TRAVELERS COS – ex ST. PAUL TR	45.003,53	55.930,02
VIACOM INC	56.111,36	84.054,44
YAHOO INC	128.618,25	183.209,66
Azioni ESTERO sub totale	136.077.182,16	134.032.077,71
Azioni ITALIA		
EURO		
ALLEANZA ASS	22.465.216,62	22.748.588,14
B.CA MPS	16.685.772,00	15.021.533,13
B.CA POP EMILIA ROMAGNA	7.986.348,25	9.979.039,35
CR DI FIRENZE	0	9.983.550,18
ENEL	53.616.781,47	28.777.523,28
ENI	34.794.456,43	14.657.150,76
FIERA DI MILANO	3.238.620,00	4.950.000,00
GENERALI ASSICURAZIONI	173.080.981,97	173.080.981,97
EDITORIALE L'ESPRESSO	152.625,80	196.601,90
MEDIASET	14.009.917,20	17.758.882,89
MEDIOBANCA	79.021.664,30	49.918.724,27
MEDIOLANUM	5.788.076,40	6.813.937,75
TELECOM ITALIA NEW	52.327.523,25	52.590.679,46
TISCALI SPA	12.980,15	17.268,13
UNICREDIT	147.263.409,16	129.295.606,83
UNIONE DI BANCHE ITALIANE	8.942.690,00	9.964.605,21
Azioni ITALIA sub totale	619.387.063,00	545.754.673,25
Fondi e ETF		
ETF – Lyxor ETF Insur.	8.245.801,30	9.999.880,14
ETF – Lyxor ETF Chemical	3.999.872,80	3.999.872,80
ETF – Lyxor ETF Industr.	9.232.836,00	9.999.928,14
ETF – Lyxor EU MTS 1-3 Y	19.999.922,57	19.999.922,57
ETF – Lyxor EU MTS I.L.	19.999.889,80	19.999.889,80
ETF – Ishares FTSE EPRA	13.456.809,00	15.996.427,00

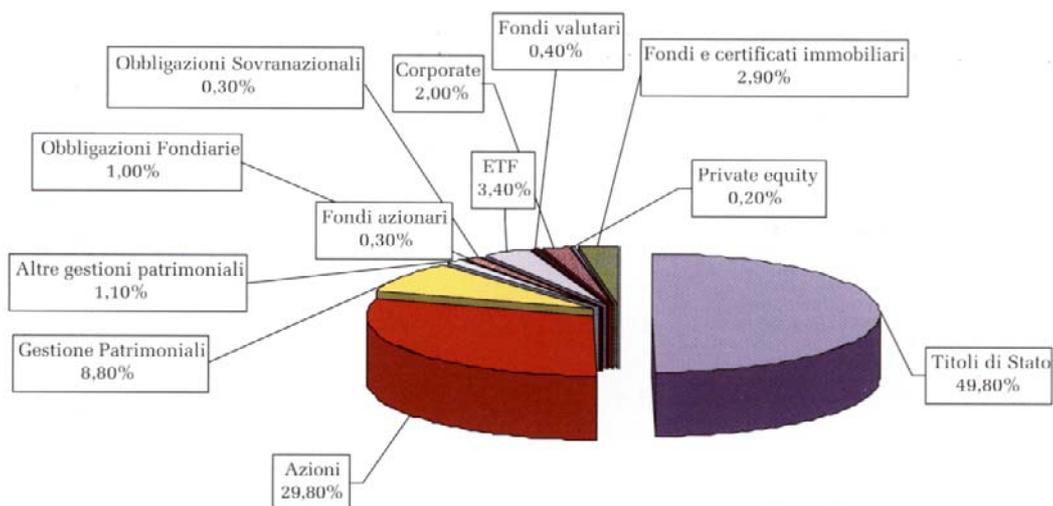
Descrizione	Valore al 31.12.2008	Valore al 31.12.2007
ETF – Easy EFT EPRA	3.003.081,20	3.997.341,80
ETF – Lyxor ETF Pers. House Hold G.	1.894.801,71	1.999.991,24
ETF – Lyxor ETF Retail	8.619.670,23	9.999.931,86
ETF – Lyxor ETF Health Care	3.552.525,45	3.999.542,25
Fund Prologis European Prop.	3.495.728,52	4.988.840,48
ETF – Lyxor ETF New Energy	4.998.469,76	0
Fund BNY Mellon Evolution Currency	4.000.000,00	0
Fund FX ALPHA PLUS RC400	8.000.000,00	0
ETF – Ishares DJ EUROSTOXX 50	19.989.720,00	0
Fondi e ETF sub totale	132.489.128,34	104.981.568,08
Obbligazioni Sovranazionali		
Obblig. BEI in Euro	9.960.658,72	49.365.635,41
Obblig. BEI in Valuta	0	57.628.138,99
Obblig. Sovranazionali sub totale	9.960.658,72	106.993.774,40
Corporate		
AIG	9.578.984,45	0
Commerzbank	1.488.263,61	0
ENEL	2.922.995,00	0
General Electric cap	14.342.877,52	10.039.381,93
Goldman Sachs	2.906.162,42	0
H.S.B.C.	2.826.391,03	0
Lehman Bros.	2.848.472,05	0
Mediobanca	19.936.555,13	19.925.640,22
Merrill Lynch	2.849.426,53	0
Morgan Stanley	2.864.782,30	0
Vodafone	2.945.026,32	0
Volkswagen	2.952.401,31	0
Corporate sub totale	68.462.337,67	29.965.022,15

*Si ricorda che i valori esposti al 31.12.2008 non hanno ancora inglobato la svalutazione iscritta in bilancio in pari data poiché, seguendo lo schema di bilancio della Ragioneria Generale dello Stato, l'esposizione avviene a sezioni contrapposte. Al 1° gennaio dell'anno successivo il portafoglio viene riaperto al netto. A titolo di esempio:

Editoriale L'Espresso

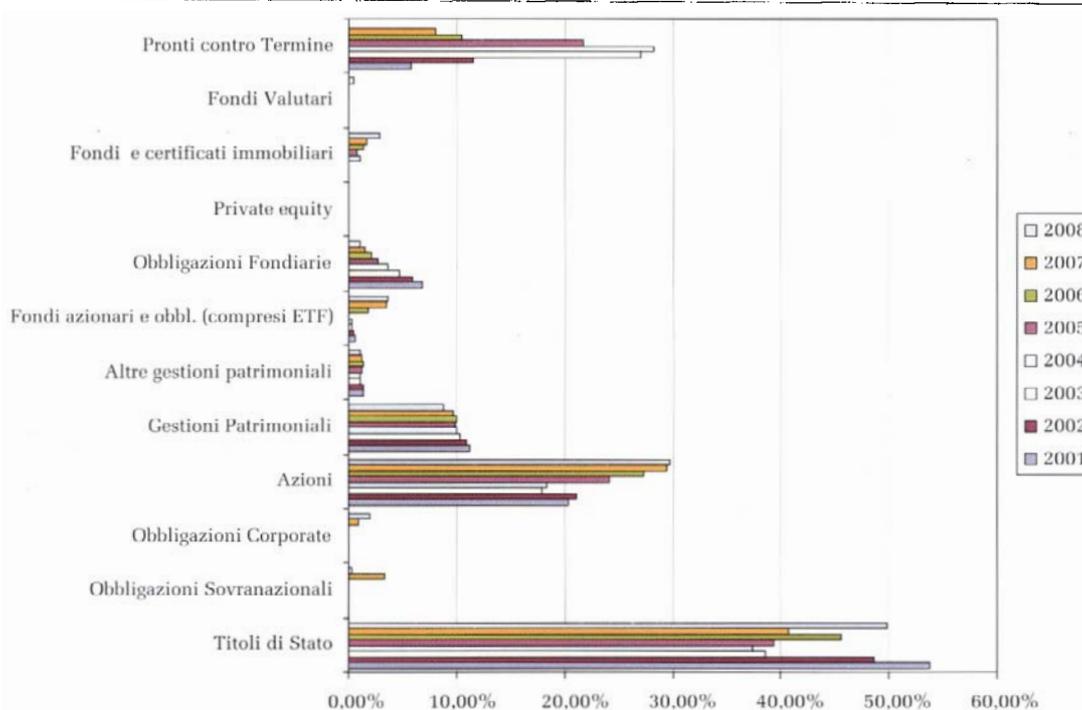
Iscrizione attivo 31.12.08	Euro 3.134
Iscrizione fondo oscillazione titoli al 31.12.08	Euro 2.274
Al 1° gennaio 2009 riapertura	Euro 0.860

Al 31.12.08 il patrimonio mobiliare della Cassa messo a frutto (senza liquidità), al netto delle svalutazioni rilevate ma al lordo delle riprese di valore, ammonta a circa 3.240 milioni di Euro, la sua composizione e la sua evoluzione è rappresentata nei grafici che seguono:

Dettaglio della composizione dell'area mobiliare al 31.12.2008


Dati estrapolati dai bilanci consuntivi al 31.12								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Titoli di Stato	53,80%	48,60%	38,60%	37,40%	39,30%	45,50%	40,64%	49,80%
Obbligazioni Sovranazionali							3,4%	0,3%
Obbligazioni Corporate							0,94%	2,00%
Azioni	20,30%	21,10%	18,00%	18,40%	24,20%	27,30%	29,44%	29,80%
Gestioni Patrimoniali	11,30%	11,00%	10,40%	10,10%	9,90%	10,10%	9,67%	8,80%
Altre gestioni patrimoniali	1,40%	1,40%	1,00%	1,00%	1,20%	1,30%	1,21%	1,10%
Fondi azionari e obbl. (compresi ETF)	0,60%	0,40%	0,30%	0,30%	0,10%	1,80%	3,45%	3,70%
Obbligazioni Fondiarie	6,80%	6,00%	4,70%	3,60%	2,80%	2,20%	1,45%	1,00%
Private equity				0,00%	0,05%	0,05%	0,05%	0,20%
Fondi e certificati immobiliari				1,00%	0,80%	1,40%	1,67%	2,90%
Fondi valutari								0,40%
Pronti contro Termine	5,80%	11,60%	27,00%	28,20%	21,70%	10,50%	8,12%	0,00%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

N.B. la liquidità non è stata considerata e nei "titoli di stato" sono ricompresi sia gli indicizzati che i BOT

Evoluzione dell'asset allocation dal 2001 ad oggi

Per comprendere le dinamiche del portafoglio finanziario della Cassa Forense risultante al 31.12.2008 è di estrema significatività ripercorrere gli eventi più significativi del trascorso esercizio, anche se purtroppo le vicende dell'economia mondiale (stante la loro gravità) sono estremamente note.

Le previsioni di forte rallentamento che furono fatte nel 2007 si sono rivelate purtroppo veritiere e se del caso anche ottimiste. Il loro fondamento era nella considerazione che il fenomeno dei mutui subprime potesse estendersi alla sfera dell'economia reale, da cui a ben considerare proviene, dopo avere utilizzato i mercati finanziari come ammortizzatori. In realtà, l'impatto della crisi finanziaria sui meccanismi del credito e delle relative garanzie assicurative è stato tale da scardinare in profondità la fede nelle capacità di riequilibrio spontaneo dei mercati e da rendere, conseguentemente, necessario l'intervento pesante degli organismi sovranazionali e dei singoli stati. La possibilità che il rallentamento riguardasse i mercati emergenti era stimata più come una sorta di necessità determinata dal riequilibrio fra economie mature ed economie in forte espansione. Se all'inizio del 2008 si aspettavano con trepidazione i risultati dei maggiori gruppi bancari e finanziari internazionali, durante l'estate è diventato chiaro che il risanamento dei loro bilanci si sarebbe protratto più a lungo di quanto previsto e il conseguente forte calo dei prezzi delle relative quotazioni non avrebbe certo giovato.

Dal dopoguerra in poi c'erano state solo crisi "di crescita" (si pensi a quella del 1987 la cd crisi delle "tigri asiatiche" o quella del 2000 con lo scoppio della bolla speculativa) ove i ribassi finanziari prontamente recuperati avevano ingenerato la convinzione che il mercato non potesse che crescere. Invece, la crisi attuale è divenuta di una tale complessità al punto di coinvolgere anche i Paesi emergenti colpiti dalla diminuzione della domanda mondiale e dalla riduzione dei flussi netti di capitale.

È divenuta di tutta evidenza che abbandonare ogni logica protezionistica e competitiva e puntare a “ripulire” il sistema finanziario come dice il Fondo Monetario Internazionale è l'unica chiave di volta per superare nel 2010 l'attuale empasse economica. Gli attuali piani di sostegno all'economia messi in atto risulteranno dei palliativi se non dovesse essere intrapresa un'opera di bonifica sia tecnica che morale che tutti gli economisti mondiali auspicano per il ripristino di norme severe e di controlli sui mercati finanziari mondiali.

Se è vero che la crisi è partita dai mutui subprime americani è pur vero che gli interventi USA a sostegno dell'economia sono stati molteplici e anche protezionistici, avviati già nel 2007 con azioni congiunte bancarie di introduzione di liquidità nel sistema.

È però all'inizio di settembre 2008 che il Tesoro americano comincia ad immettere capitale massivo intervenendo nei due giganti americani dei mutui: Fannie Mae e Freddie Mac.

La scelta, ritenuta giustificata dalla soggettività parastatale dei due istituti, in effetti interviene sul rischio di esposizione altissima del mercato dei mutui nella sua interezza, considerato che venivano gestiti per lo più mutui “normali” per importi entro i 400.000 usd, erogati ad appartenenti alla middle class, capaci di fornire solide garanzie.

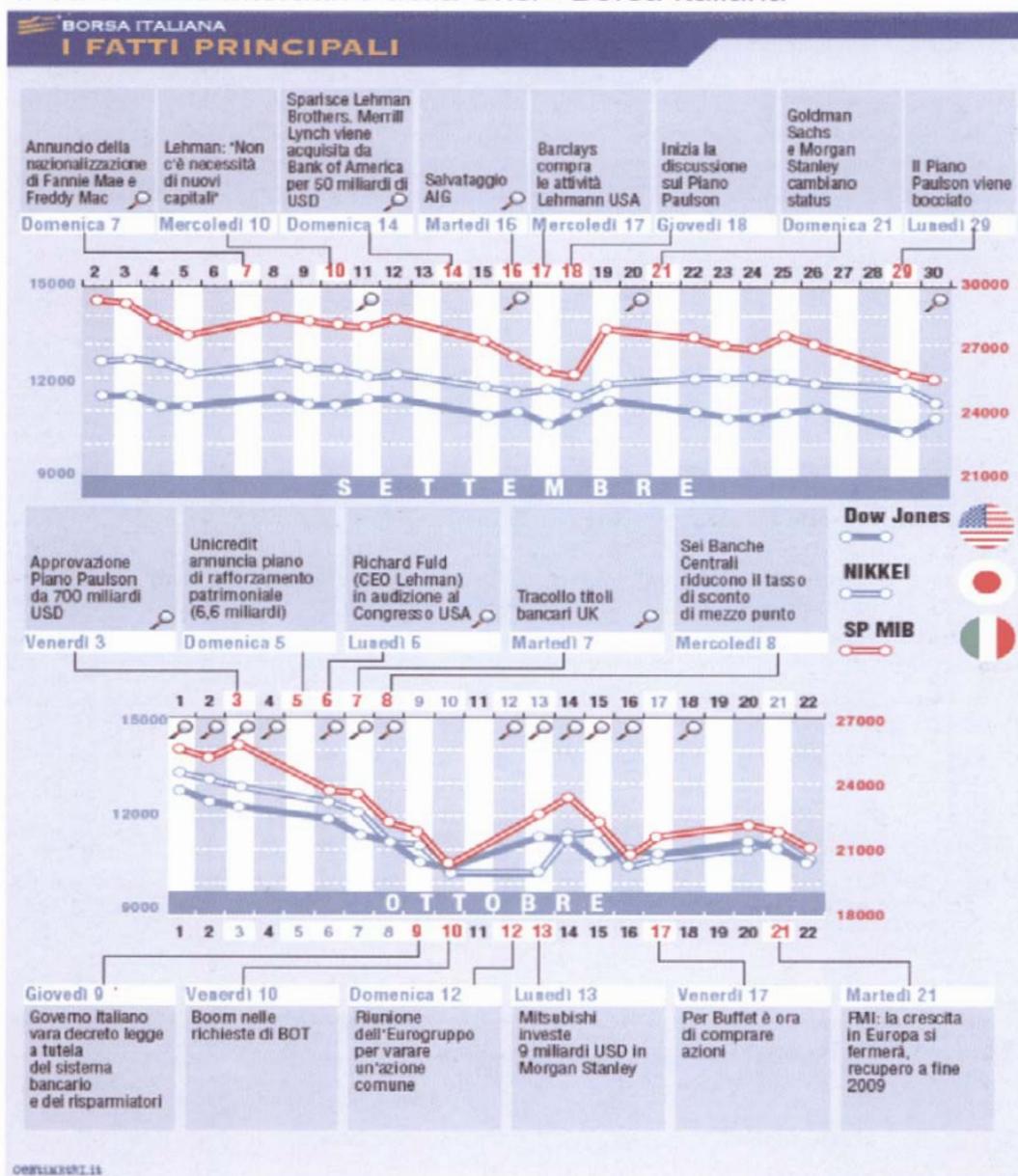
Il fallimento di Lehman Brother con la dichiarazione il 15 settembre della richiesta di ammissione al chapter 11, ossia alla norma statunitense per la bancarotta con “liquidazione pilotata”, è sembrato, al di là di molti dubbi sulla tempestività dei controlli e sulla moralità dei dirigenti, una sorta di passo necessario al recupero della normale efficienza dei mercati che comunque non era assimilabile ai due salvataggi precedenti. A questo punto la crisi di AIG apre definitivamente gli occhi sull'avvicinarsi di un collasso del sistema. Il colosso assicurativo gestisce infatti, attraverso il sistema di copertura dei Credit Default Swaps (*Il contratto di CDS presuppone due parti, ossia l'acquirente della protezione -protection buyer- e il soggetto che tale protezione fornisce -protection seller-, il quale si obbliga ad effettuare un pagamento contingente, nel caso si verifichi un credit event in relazione ad un credito di riferimento -reference obligation- emesso da un soggetto terzo -reference entity-, verso il pagamento di un premio unico o rateale*), un sistema capillare di garanzie bancarie e finanziarie che riguarda banche di tutte le dimensioni e connotazioni geografiche. Il crollo dei prodotti finanziari legati ai mutui subprime e la conseguenziale crisi di fiducia sul settore dei prodotti strutturati hanno proiettato l'ombra del fallimento su AIG e messo la FED nella necessità di metter in atto il più grande salvataggio della storia americana, con l'apertura di una linea di credito superiore ai cento miliardi di usd ed il subentro in circa l'80% del capitale.

In Europa, le avvisaglie della crisi sono state avvertite in Gran Bretagna con la caduta della Northern Rock Bank e la sua successiva nazionalizzazione, costata allo stato britannico più di 110 miliardi di sterline.

Dopo l'intervento di Francia e BeNeLux in parziali nazionalizzazioni incrociate di Dexia e Fortis, anche la Germania si è trovata a fronteggiare con più di 50 miliardi di euro la devastante crisi di liquidità della Hypo Real Estate al fine di evitare un crollo generalizzato del sistema.

Nella sintesi elaborata da Borsa Italia gli eventi più drammatici concentrati a settembre-ottobre 2008 che hanno scosso l'economia mondiale:

Il Calendario Interattivo della Crisi - Borsa Italiana



Nell'ultimo quadrimestre 2008 è diventato di fondamentale importanza arginare la crisi di fiducia all'interno del sistema bancario che si traduceva in un mercato interbancario e del credito quasi completamente bloccati.

All'inizio di ottobre in Usa è stato approvato un piano da quasi 700 mld di dollari e la BCE, la FED e le Banche centrali di Inghilterra, Svezia e Canada sono intervenute in un'azione coordinata senza precedenti con un taglio di 50 bp sui tassi di riferimento.

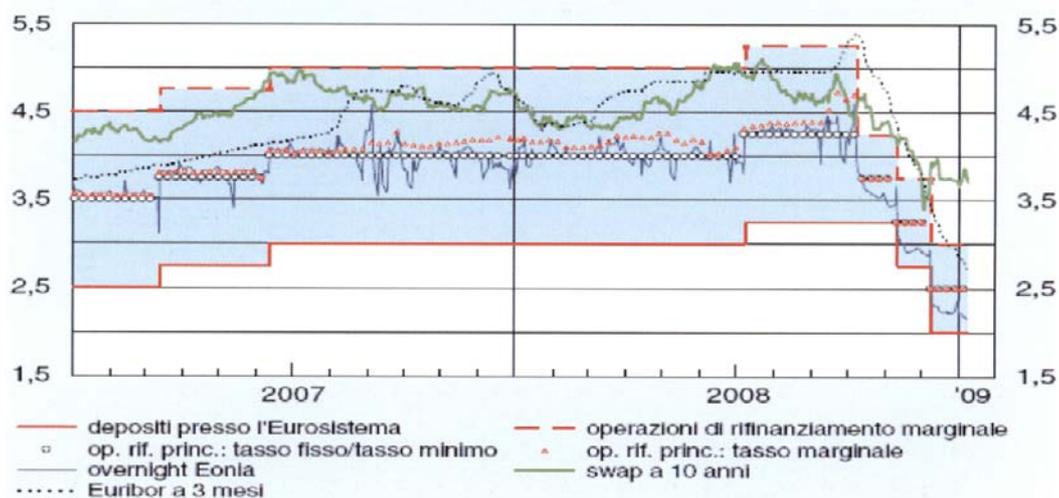
La riduzione è continuata massiccia fino agli attuali 1,25 della BCE e 0,25 della FED.

La preoccupazione di avvicinarsi troppo al limite inferiore dei tassi di interesse nominali non è stato per le Banche Centrali motivo di inazione infatti, il rischio che la rapida disinflazione si trasformi in deflazione è troppo alto.

Se i tassi ufficiali non fossero stati abbassati il tasso reale a breve sarebbe salito considerevolmente a causa della caduta dell'inflazione (i prezzi del petrolio e delle materie prime energetiche sono scesi vertiginosamente).

Tra novembre e dicembre i premi per il rischio sui prestiti interbancari, che avevano raggiunto livelli elevatissimi in settembre/ottobre, hanno ripiegato per arrivare a tassi storicamente mai così bassi, intorno all' 1,60%.

Tassi d'interesse ufficiali e dei mercati monetario e finanziario nell'area dell'euro (dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: BCE, Reuters.

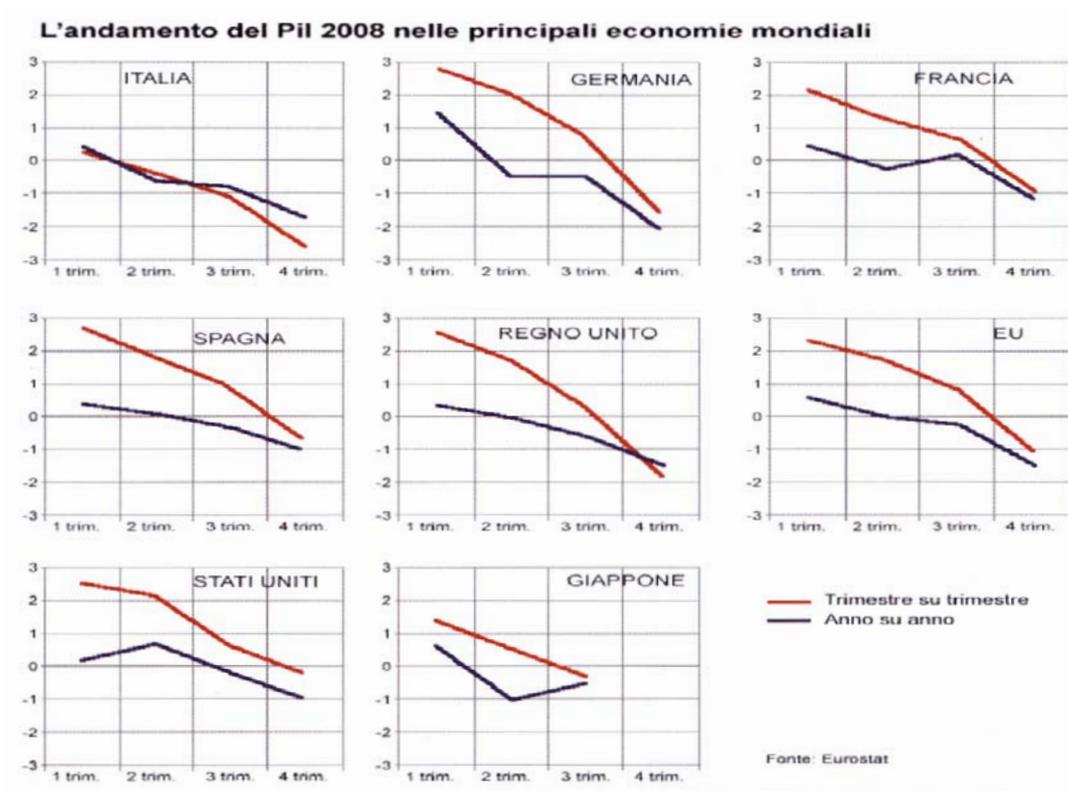
Se da un lato tutti i massicci interventi monetari e di bilancio hanno arginato il collasso sistemico dei mercati finanziari, la situazione macroeconomica in cui essi si instaurano è ormai recessiva.

La distruzione della ricchezza finanziaria ha anticipato quella della ricchezza reale e i margini di manovra dei governi sono condizionati dai livelli di indebitamento pubblico e privato; maggiori margini di manovra verranno garantiti ai paesi senza grossi problemi in questo campo, alcuni potranno utilizzare la loro maggiore solidità per rafforzarsi nelle infrastrutture e nelle politiche sociali, ponendo così le basi per un rilancio futuro.

La crisi finanziaria ha comportato crisi economica e purtroppo è già annunciata dal FMI la crisi sociale che investirà con ancora più pesanti conseguenze i paesi poveri.

Fornire stime aggiornate diventa sempre più difficile, come è facile verificare da una rapida

analisi dei grafici la tendenza recessiva è solo un'accentuazione di un fenomeno in atto già dall'inizio 2008, con un'accelerazione a partire del 3° trimestre originata dalla crisi dei consumi privati, delle esportazioni e del mercato immobiliare.



Fra gli indici che calano l'unico che riveste valenza positiva è quello legato all'inflazione, determinato dal crollo del fattore energetico e dalla domanda aggregata, con proiezioni per il 2009 che variano dallo 0,3 dei paesi ad economia avanzata al 5,8% delle economie emergenti.



L'andamento azionario è ben riepilogato nel Morgan Stanley Capital International World Index che (espresso in dollari) ha perso in 12 mesi il 42,08% annullando quasi per intero tutti i guadagni dei 5 anni precedenti.

E' stato fatto un calcolo di quanto sia stato consumato a livello mondiale in capitalizzazione di borsa ed il risultato è decisamente impressionante: undicimila miliardi di euro.

Gli indici statunitensi Standard e Poor's 500 e Dow Jones hanno perso rispettivamente il 38,49% e il 33,84%.

L'indice giapponese Nikkei è andato decisamente meglio con un meno 42,12% se si considera l'andamento della borsa di Shanghai con meno 65,39% e quello di Mosca con meno 67,10%.

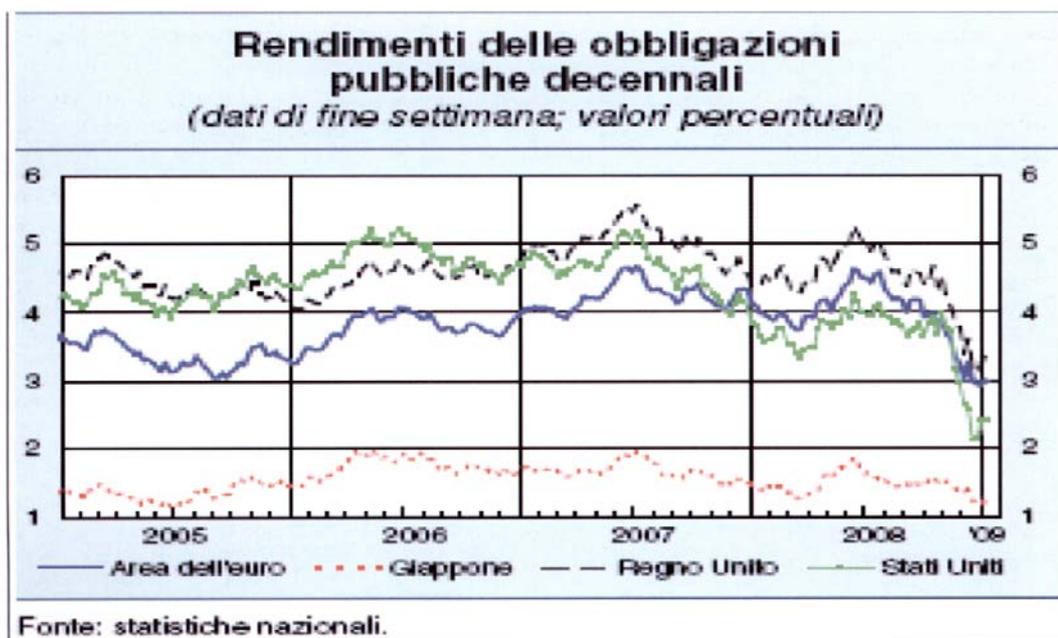
La medaglia nera del peggior andamento è stata attribuita alla borsa islandese che è crollata del 95% a seguito dell'altissima esposizione delle banche locali nella vicenda dei sub-prime.

In Europa, l'Euro Stoxx 50 ha perso il 44,37%: dalla borsa di Parigi con il CAC 40 a meno 42,68% alla borsa britannica con il Ftse 100 a meno 31,33%, dall'indice spagnolo Ibex 35 a meno 39,43% al tedesco Xetra Dax a meno 40,37%.

Purtroppo l'Italia a seguito dell'elevato numero di titoli bancari presenti nei suoi listini di quotazione ha registrato uno dei peggiori risultati europei, meno 48,66 il Mibtel meno 49,53% lo S&P/Mib.



Anche i mercati obbligazionari sono stati influenzati dal quadro congiunturale recessivo che unitamente ai timori inflazionistici hanno determinato oltre ad una contrazione dei saggi d'interesse anche una riduzione dell'intera curva dei rendimenti governativi pur se con modalità diverse tra paese e paese.



Infatti i rendimenti dei titoli pubblici sono diminuiti negli Stati Uniti arrivando al 2,4% per i decennali, mentre il decremento dell'area Euro è stato mediamente del 3%.

Nei paesi emergenti le borse hanno seguito il trend delle economie avanzate, mentre il differenziale fra i titoli pubblici a lungo termine in dollari e quelli emessi dal Tesoro americano è aumentato fino a 900 basis point ad ottobre per scendere fino a 690 a gennaio 2009.

Il premio per i rischi dei corporate ha continuato ad ampliarsi fino ai massimi di dicembre, con segnali di inversione nella seconda metà del mese.



La notevole volatilità del mercato del reddito fisso è stato determinato principalmente dallo spostamento in un settore recepito come più liquido rispetto a quello azionario, mentre nel 2009 dovrebbero sentirsi gli effetti legati ad un previsto aumento delle nuove emissioni, legate alle normali politiche del debito ed ai nuovi piani pubblici di salvataggio.

Si prevedono nuove emissioni in aumento rispetto al 2008 per 108 miliardi di euro (come da dettaglio che segue), con la Germania in testa con circa 45 miliardi in più rispetto al 2008; in generale i paesi con un debito pubblico storicamente ad alti livelli ma con bassi livelli di debito privato, come l'Italia, non dovrebbero avere particolari problemi nel recepire questi differenziali positivi; differente potrebbe essere la percezione in paesi con le situazioni del debito interno invertite, come il Regno Unito.

Comunque i mercati obbligazionari che maggiormente hanno beneficiato della c.d. "fuga verso la qualità" saranno quelli che anticiperanno, rispetto all'economia reale gli effetti delle politiche reflazionistiche.

Schema emissioni obbligazionarie previste 2009 (con confronto 2008)

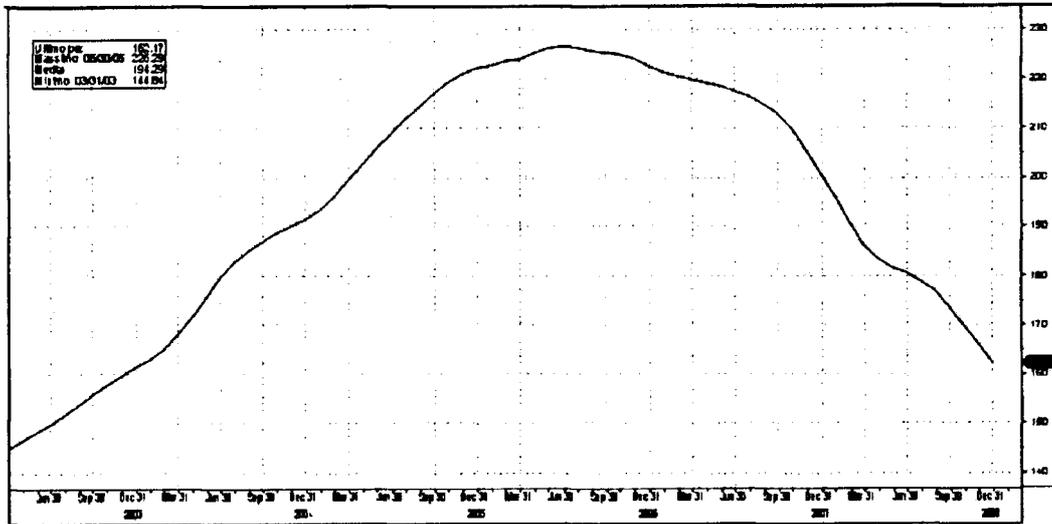
	2009			2008			NETTO 09- NETTO 08
	Emissioni Lorde	Scad.	NETTO	Emissioni Lorde	Scad.	NETTO	
Germania	190	138	52	146	139	7	45
Francia	145	112	33	132	99	33	0
Italia	222	160	62	198	148	50	12
Spagna	74	30	44	58	28	30	14
Belgio	29	20	9	30	24	6	3
Olanda	48	32	16	29	21	8	8
Grecia	50	27	23	34	21	13	10
Austria	23	9	14	10	8	2	12
Portogallo	12	6	6	13	9	4	2
Irlanda	18	5	13	11	0	11	2
TOTALE	811	539	272	661	497	164	108

Fonte: Pictet

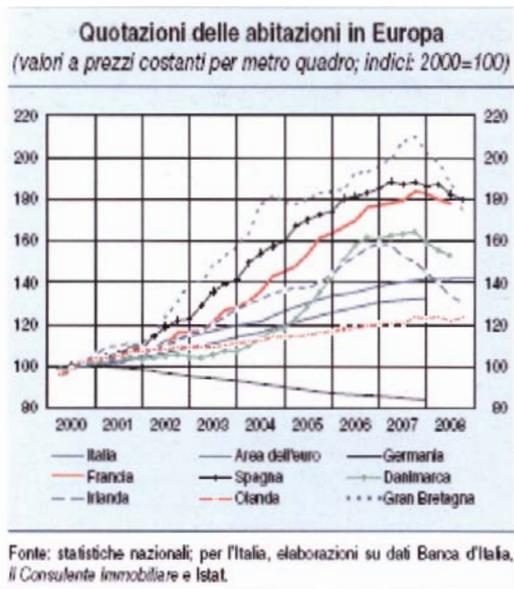
Mentre le misure eccezionali di salvataggio degli intermediari finanziari hanno avuto e avranno degli effetti indubbiamente positivi, la risoluzione del problema all'origine della crisi immobiliare rimane complessa; l'abbassamento, anche rilevante, dei tassi sui mutui non è sufficiente da solo a stimolare la ripresa, in considerazione dell'inasprirsi delle condizioni accessorie (durate, clausole, affidabilità del richiedente), con relativo ristagno dell'attività di costruzione e calo dei prezzi.

La ripresa mondiale dovrà necessariamente passare attraverso la soluzione legislativa dei problemi legati ai pignoramenti negli USA, che per la gran mole di procedure di liquidazione coatta tengono sotto pressione contemporaneamente famiglie, banche e costruttori.

S&P Case Shiller (composto dai prezzi immobiliari delle 10 città più rappresentative U.S.A.)



Fonte: Bloomberg



È significativo lo schema riepilogativo sotto esposto che evidenzia come ogni singolo paese si stia attivando con politiche di sostegno a supportare dell'economia:

Stima dei provvedimenti fiscali

Paese	Totale	% PIL	Dettagli	Stato	Fonte
UK	€20 bn	5,5%	Riduzione IVA (dal 17,5% al 15%)	Approvato	Governo
Germania	€50 bn	1,5%	Riduzione tasse, sovvenzioni beni durevoli	Approvato (12/2008)	Governo
Francia	€26 bn	1,3%	Infrastrutture, ricerca, ferrovie, energia, poste		Governo
Italia	€11 bn	0,7%	Social card, assegni familiari, misure per mutui, riduzione fiscale imprese	Approvato (11/2008)	Governo
Europa	€200 bn	1,5%	Raccomandazione della Commissione Europea implementazione sociale al singolo governo	Commissione Europea (11/2008)	Commissione Europea
USA	\$600	6,8%	Infrastrutture, riduzione tasse		2009 Varie
Canada	€30 bn	2,30%	Spesa pubblica, settore auto		2009 Varie
Giappone	\$4\$	1,30%	piccole medie imprese	Annunciato (10/2008)	Governo
Cina	\$580 bn	5,0%	Infrastrutture, ricostruzione, riduzione IVA	Approvato (11/2008)	Governo
Russia	\$30 bn	1,9%	Riduzione tassa profitti e abitazione, sussidi disoccupazione, spesa militare		2009 RGE Monitor
India	\$6 bn	0,7%	Infrastrutture, sussidi, salari	In approvazione	Bloomberg

Stime delle misure governative a supporto delle istituzioni finanziarie e delle economie (Mld \$)

	Capitale Pubblico	Garanzia sul debito bancario	Garanzia sui depositi bancari	Aquisito attività in sofferanza dalle banche	Linee di liquidità e prestiti a banche / assicurazioni
USA	310 stanziati variabili GSEs		1.400 250.000	1050	330
Europa	131 stanziati 906 disponibili		2.450 50.000 - Total	60	230
Paesi Golfo	38 stanziati 40 disponibili		Total (LIAE)		
Asia	12 stanziati		484 Total (AU, HK, ...)	8	340
Total	1.437		4.334	1118	340
					\$7.781 mld *

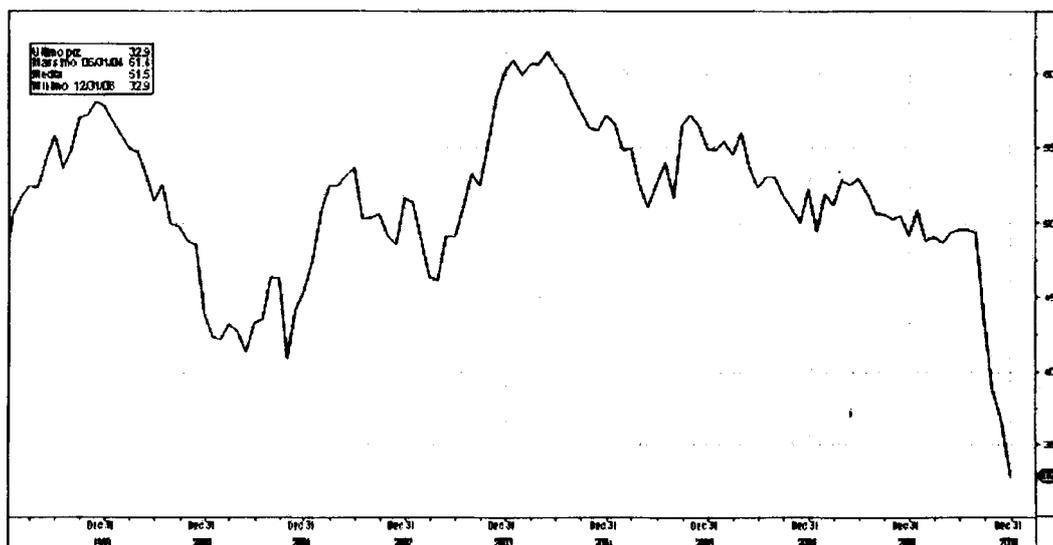
* Bank of England Financial Stability Report, Oct 24th 2008 Estimate: 6.955

L'andamento dei tassi di cambio nei confronti del dollaro, in considerazione del deterioramento della congiuntura mondiale e delle aspettative sulle politiche economiche e monetarie internazionali, negli ultimi mesi del 2008 ha avuto momenti di forte discontinuità; con l'Euro c'è stato un periodo di forte apprezzamento fino ai primi di dicembre, per poi ripiegare ai livelli di tre mesi prima; con lo yen c'è stato un forte deprezzamento (8%), mentre con la sterlina l'apprezzamento è stato superiore al 10%. Nei confronti dello yuan cinese, nel 2008 il deprezzamento del dollaro è stato pari al 6% medio, in linea con il 2007.



Non contribuiscono a previsioni positive le circostanze che il debito totale interno USA sia pari a oltre 3,5 dollari per ogni dollaro di prodotto interno lordo e che l'ISM Manufacturing (indice manifatturiero), esaurito l'effetto degli sgravi fiscali che avevano contribuito all'aumento dei consumi e insieme alle esportazioni alla crescita nel secondo trimestre 2008, sia calato di quasi il 33% rispetto a dicembre dello scorso anno; il suo andamento mensile, dato dal grafico sottostante, evidenzia una brusca calata a partire dal mese di febbraio, ben al di sotto del valore di riferimento di 50 che rappresenta il limite al di sopra del quale è espansione e al di sotto contrazione dell'attività economica.

ISM Manifattura periodo dal 31.12.1998 al 31.12.2008



Fonte: Bloomberg