



## Il punto settimanale sulla congiuntura

4 - 08.05.09

### Sintesi

Negli **USA** il consumo ha avuto un'evoluzione notevolmente positiva nel 1° trimestre e la fiducia delle famiglie è aumentata in aprile. In aprile l'indice ISM, indicatore chiave, ha registrato un'impennata. La riduzione massiccia delle scorte ha pesato pesantemente sull'attività economica nel primo trimestre; tuttavia, l'importanza di questa riduzione suggerisce che l'adeguamento delle scorte giunge al termine, il che apre la strada a una ripresa tecnica della produzione. Le nuvole sono quindi meno scure, ma non sono scomparse. I grandi fallimenti si stanno moltiplicando (Chrysler, giovedì scorso, dopo quello di un importante proprietario di shopping center, avvenuto quindici giorni fa).

Nella **zona euro**, sia i termometri della congiuntura, sia l'indice di fiducia delle famiglie suggeriscono che il peggio è alle spalle. Contrariamente alle aspettative di scenari catastrofici, il numero di mutui concessi alle persone fisiche e alle imprese non finanziarie non è ancora crollato (situazione a marzo). Le notizie provenienti dall'Asia vanno nella stessa direzione (in Corea, impennata del termometro congiunturale in aprile e della produzione industriale in marzo; in Giappone, leggero aumento della produzione industriale in marzo).

La BCE si riunirà giovedì. Dovrebbe abbassare il tasso base di 25 pb, arrivando all'1%. Il comunicato, che sarà pubblicato alla fine di questa riunione, darà forse un'indicazione su quanto farà nei prossimi mesi: nuovo calo o fine del movimento di riduzione. Il tasso degli IRS a 2 anni si è recentemente allontanato dal tasso guida della BCE, il che significa che i mercati pensano che la riduzione del tasso guida si avvicina alla conclusione.

Negli USA, il tasso IRS a 10 anni è passato dal 3,11% del 24 aprile al 3,29% di una settimana più tardi. L'emissione record di prestiti e migliori indicatori economici hanno spinto questo tasso verso l'alto.

**Il prossimo numero sarà pubblicato l'11 maggio.**

### Punti da tenere sotto controllo

- Riunione della BCE e della Banca d'Inghilterra (il 7 maggio)
- negli Stati Uniti, l'evoluzione del mercato del lavoro, degli stipendi e del numero di ore di lavoro (l'8 maggio)
- Le vendite al dettaglio nella zona euro (il 6 maggio)
- I risultati dei test di solidità delle banche americane

### Tabella di sintesi

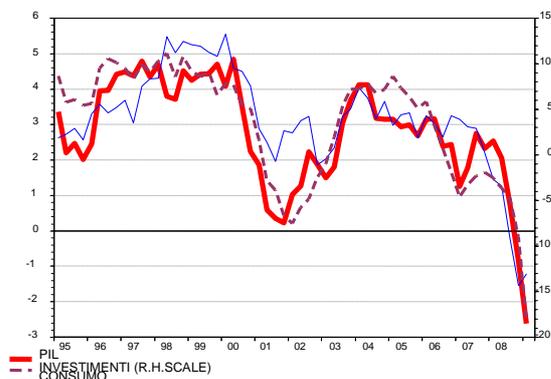
	Corso	Scarto	
	1 maggio	-1 settimana	-1 anno
<b>Petrolio greggio (Brent) (\$/barile)</b>	49,87	-1,6%	-54,3%
<b>Tasso di cambio</b>			
EUR/USD	1,328	0,3%	-14,6%
USD/JPY	99,29	1,9%	-4,7%
EUR/CHF	1,507	-0,2%	-6,7%
EUR/GBP	0,893	-1,4%	13,1%
<b>Borse</b>			
Dow Jones	8.212,41	1,7%	-36,9%
Nikkei	8.977,37	3,1%	-34,8%
Eurostoxx50	2.375,34	2,4%	-37,9%
<b>Banche centrali</b>			
USA	0,25%	0 pb	-175 pb
Giappone	0,10%	0 pb	-40 pb
Zona euro	1,25%	0 pb	-275 pb
Svizzera*	0,38%	0 pb	-237 pb
Regno Unito	0,50%	0 pb	-450 pb
<b>Tasso degli IRS a 10 anni</b>			
USA	3,29%	18 pb	-101 pb
Giappone	1,31%	4 pb	-45 pb
Zona euro	3,44%	-2 pb	-115 pb
Svizzera	2,48%	7 pb	-106 pb
Regno Unito	3,74%	-1 pb	-137 pb

\*Svizzera: media della forchetta per il libor a 3 mesi



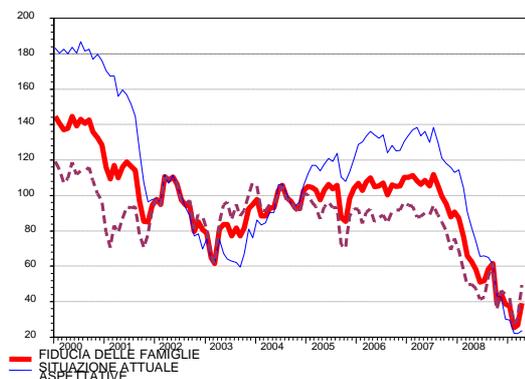
## Congiuntura: USA

**USA: crescita (a un anno) del PIL, degli investimenti e del consumo privato**



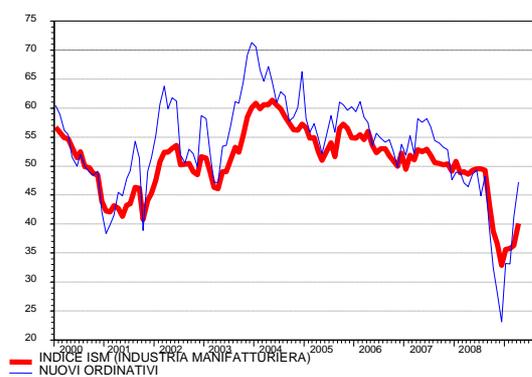
L'economia americana si è contratta dell'1,6% nel primo trimestre di quest'anno rispetto al quarto trimestre del 2008 (su base annuale: -6,1%). Il consumo delle famiglie ha contribuito positivamente alla crescita economica, proprio come il commercio con l'estero (le esportazioni sono diminuite meno fortemente delle importazioni). Sono soprattutto la spesa pubblica meno elevata, la diminuzione considerevole delle scorte e l'importante calo degli investimenti a spiegare la diminuzione delle cifre del PIL. In raffronto al primo trimestre del 2008, il PIL è sceso del 2,6% durante i primi tre mesi del 2009.

**USA: fiducia dei consumatori (indici)**



L'indice della fiducia dei consumatori ha avuto un forte progresso, passando dal 26,9 in marzo al 39,2 in aprile. Gli americani si mostrano più ottimisti sulla situazione attuale (questo indice è passato da 21,9 a 23,7). Hanno maggiore fiducia nell'avvenire (questo indice è rimbalzato da 30,2 a 49,5). I consumatori si mostrano soprattutto più ottimisti a proposito dell'evoluzione dell'economia e del mercato del lavoro nei prossimi sei mesi.

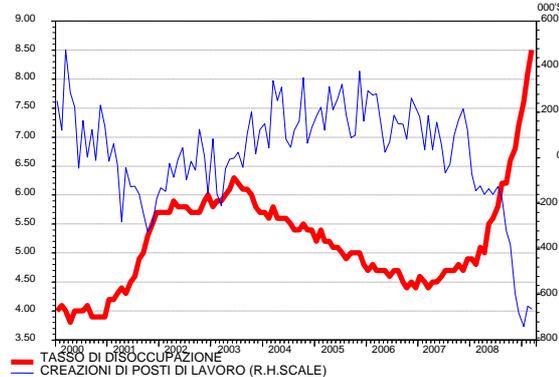
**USA: indice ISM (industria manifatturiera)**



L'indice ISM dell'industria manifatturiera è salito in aprile per il quarto mese consecutivo (da 36,3 a 40,1), grazie soprattutto agli ordinativi più cospicui (questo indice ha avuto un'impennata, passando da 41,2 a 47,2).

L'indice ISM del settore dei servizi sarà pubblicato il 5 maggio.

**USA: tasso di disoccupazione e numero di nuovi posti di lavoro**



L'8 maggio saranno pubblicate le cifre sull'evoluzione del mercato americano del lavoro in aprile. Dal gennaio 2008, abbiamo continuato ad assistere più a soppressioni di posti di lavoro che alla loro creazione. In marzo, il tasso di disoccupazione è aumentato all'8,5%.

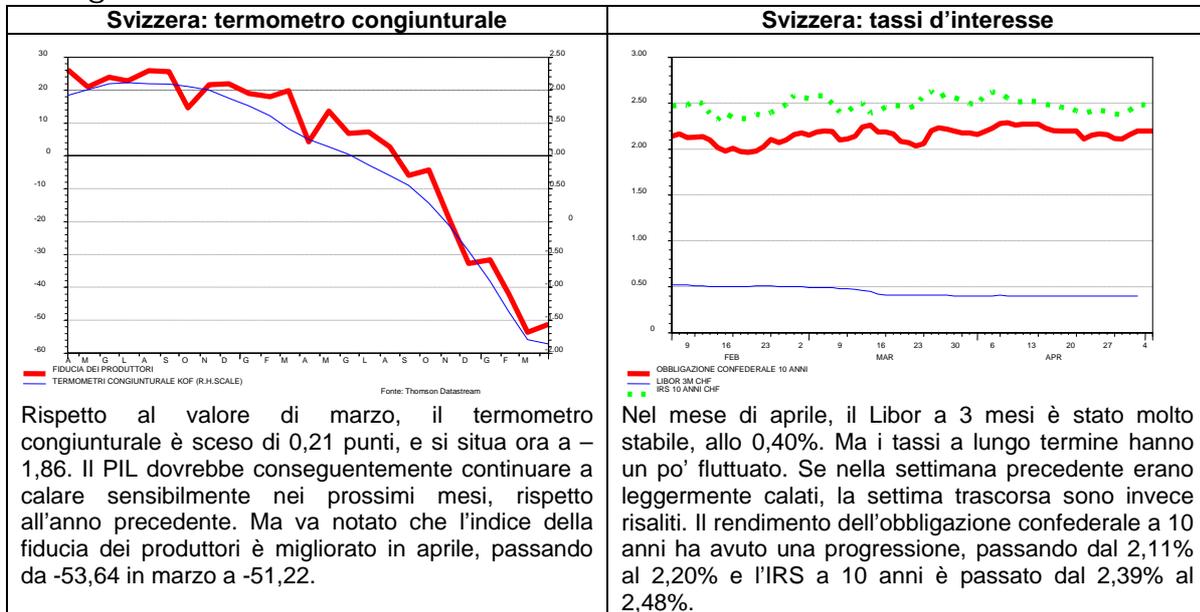


## Congiuntura: zona euro

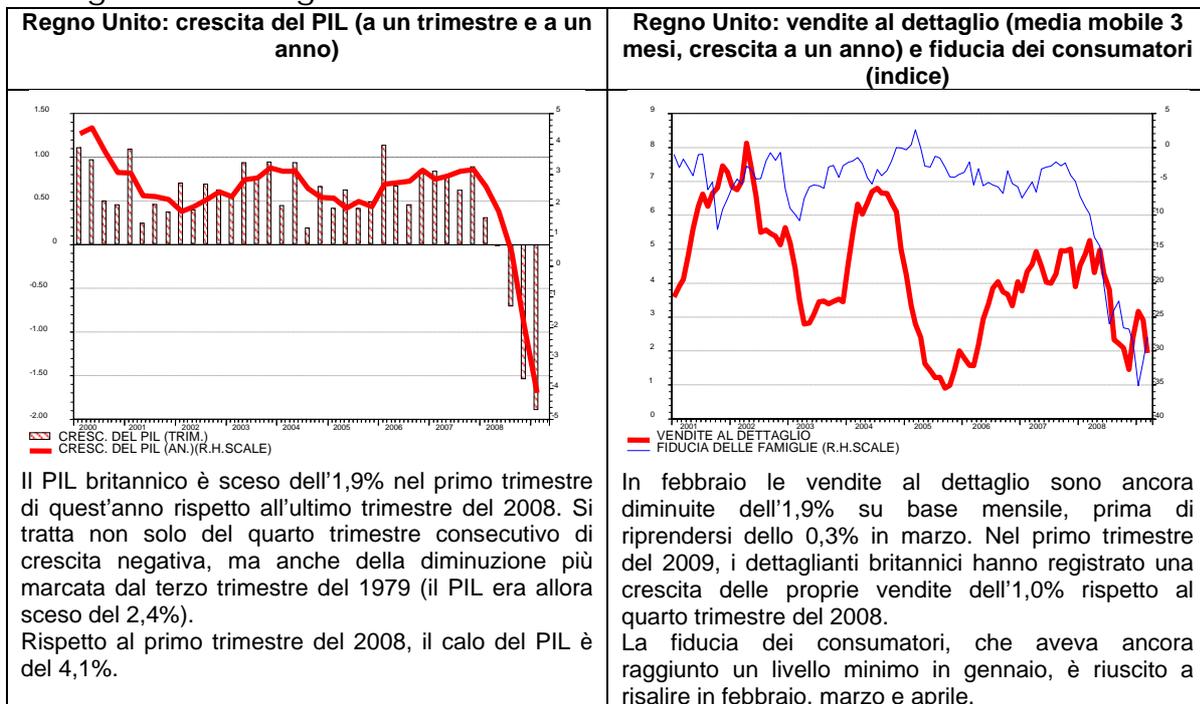
Germania: indici Ifo	Italia: fiducia dei consumatori e dei dirigenti d'azienda
<p>L'indicatore IFO, che misura la fiducia dei dirigenti d'azienda tedeschi, ha raggiunto in marzo il suo livello più basso in 18 anni. Questo indice ha però avuto un nuovo progresso in aprile, passando da 82,2 a 83,7. Non aveva più raggiunto un tale livello dal novembre 2008. Bisogna osservare che non solo l'indicatore parziale delle aspettative è aumentato in aprile (per la quarta volta consecutiva), ma che l'indice che riflette la situazione attuale ha anch'esso avuto una progressione (per la prima volta da ottobre del 2008).</p>	<p>L'indice di fiducia dei consumatori italiani è rimbalzato da 99,8 in marzo a 104,9 in aprile, livello più alto dal dicembre 2007. In aprile, i consumatori si sono mostrati meno pessimisti sulla disoccupazione, prevedendo un futuro economico meno negativo che in marzo. I dirigenti d'azienda si sono mostrati anch'essi più ottimisti: il loro indice di fiducia è aumentato da 60,9 in marzo a 64,2 in aprile, ossia il livello più elevato dal gennaio 2009.</p>
Zona euro: fiducia e sentimento economico (indici)	Zona euro: tasso d'inflazione e tasso di disoccupazione
<p>In aprile, tanto i dirigenti d'azienda, quanto i consumatori della zona euro si sono mostrati meno pessimisti. L'indice di fiducia dell'industria è salito da -37,8 in marzo a -35,0 in aprile. L'indice di fiducia dei consumatori si è ripreso, passando da -33,7 in marzo a -31,3 in aprile. L'indicatore del sentimento economico, che riassume la fiducia dei dirigenti d'azienda e dei consumatori, e rappresenta quindi un buon criterio sull'evoluzione del PIL, ha registrato una progressione in aprile, raggiungendo il livello più alto dal gennaio 2009.</p>	<p>Secondo una prima stima, l'inflazione nella zona euro è rimasta stabile in aprile allo 0,6%. Il tasso di disoccupazione nella zona euro è aumentato dall'8,7% in febbraio all'8,9% in marzo. Non era stato così elevato nella zona euro dal novembre del 2005.</p>



## Congiuntura: Svizzera

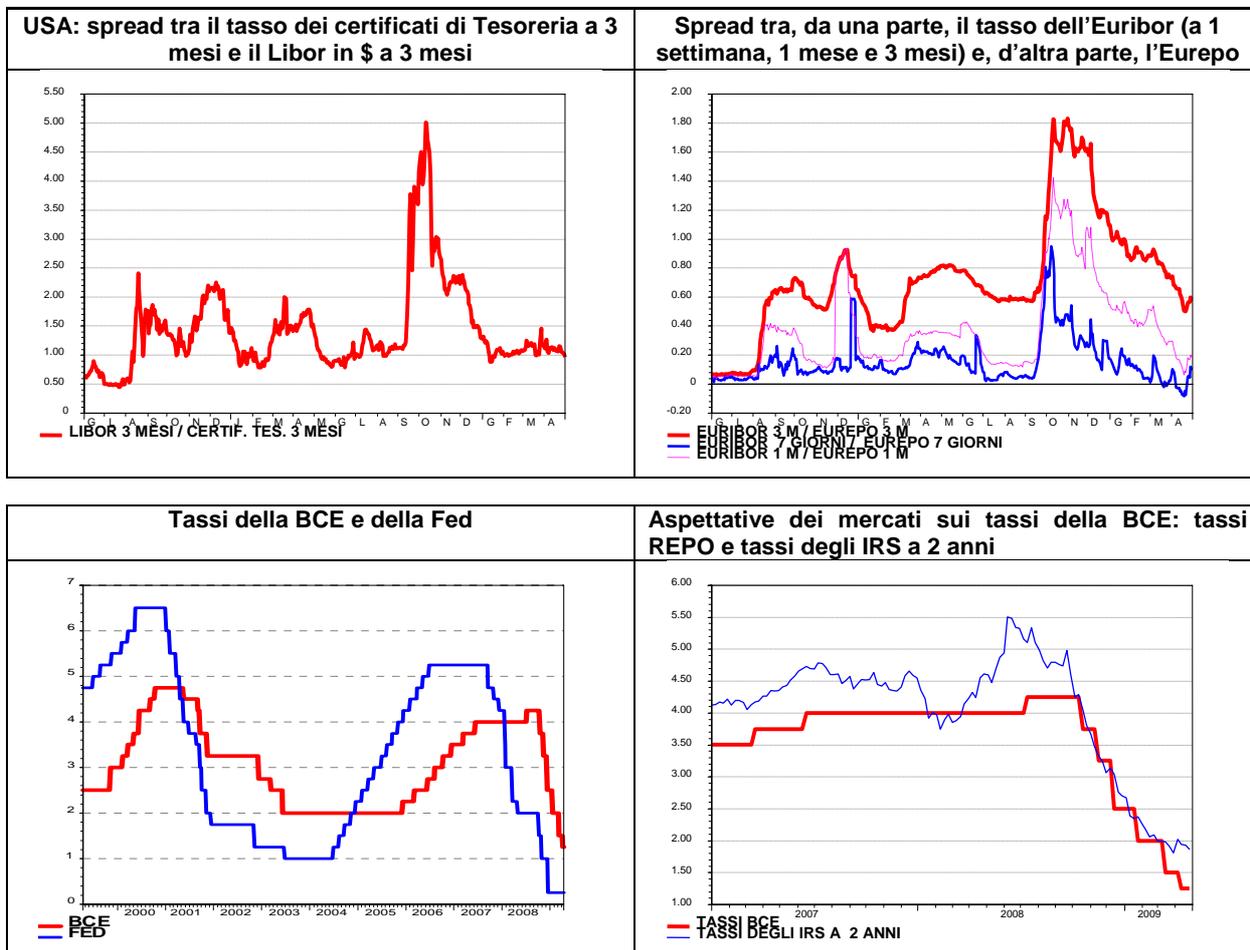


## Congiuntura: Regno Unito





## Mercato monetario



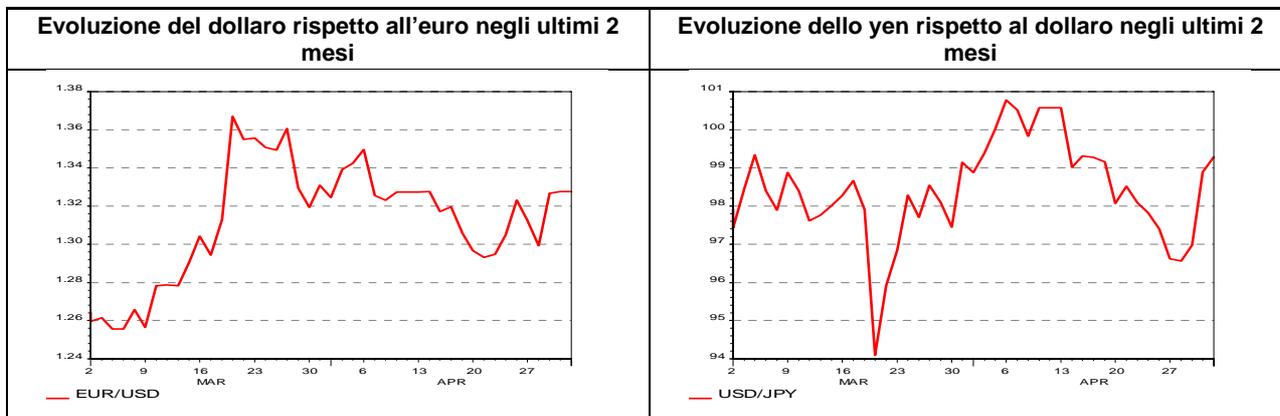
Lo spread tra l'euribor e l'eurepo, che qualche tempo fa era sceso a 50 pb, è da allora leggermente risalito a 59 pb. L'evoluzione di questo spread dà un'indicazione dell'evoluzione della sfiducia che regna tra le banche, che sarebbe così leggermente aumentata.

Nella riunione di mercoledì scorso, la Fed non ha modificato il tasso guida, che rimane così compreso tra lo 0% e lo 0,25%. Ha dichiarato che manterrà questo tasso a un livello eccezionalmente basso e per un lungo periodo.

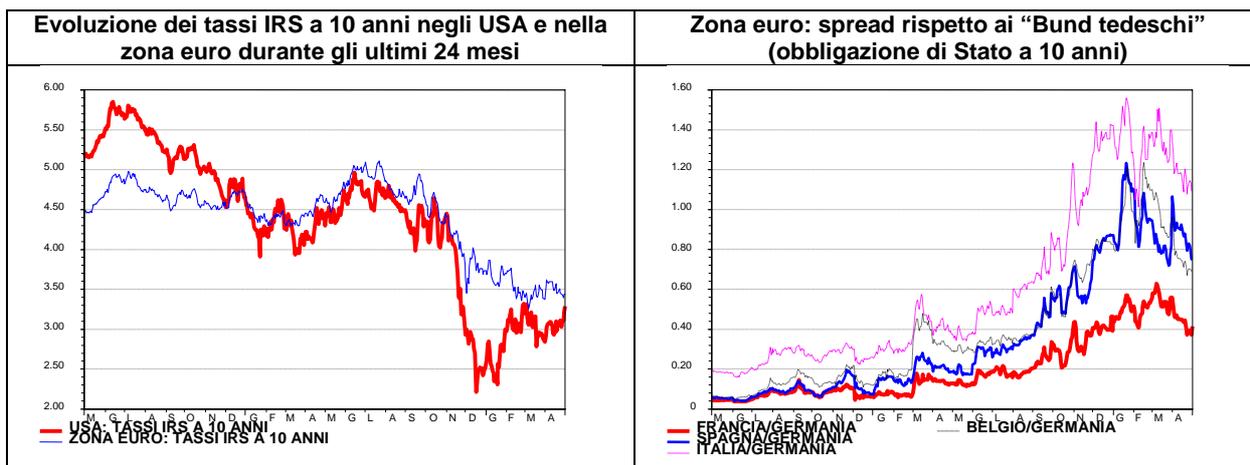
La BCE si riunirà giovedì. Dovrebbe abbassare il tasso base di 25 pb, arrivando all'1%. Il comunicato, che sarà pubblicato alla fine di questa riunione, darà forse un'indicazione su quanto farà nei prossimi mesi: nuovo calo o fine del movimento di riduzione. Il tasso degli IRS a 2 anni si è recentemente allontanato dal tasso guida della BCE, il che significa che i mercati pensano che il movimento di riduzione del tasso guida è prossimo alla conclusione.



## Mercati dei cambi



## Mercato obbligazionario



L'euro ha avuto un andamento capriccioso rispetto al dollaro la settimana scorsa, ma ha chiuso comunque la settimana in crescita. Il 27 aprile, 1 euro valeva ancora 1,313 USD e il 1° maggio 1,328 USD. L'euro ha approfittato del miglioramento degli indicatori di fiducia nella zona euro e del calo dell'avversione al rischio.

Lo **yen giapponese** ha riguadagnato un po' di terreno rispetto al biglietto verde in queste ultime settimane. Nella prima metà di aprile, un dollaro valeva più di 100 yen, contro una media di 98 yen la settimana scorsa. La **sterlina** ha continuato a fluttuare vicina alla soglia di 0,90 EUR/GBP.

Negli USA, il tasso IRS a 10 anni è passato dal 3,11% del 24 aprile al 3,29% di una settimana più tardi. I timori dello sviluppo di un'epidemia di influenza, con gravi conseguenze sull'attività economica, hanno influenzato poco il mercato obbligazionario (ma forse non è lo sviluppo in sé di un'epidemia a essere pericoloso, quanto piuttosto il tasso di mortalità). Diverse notizie hanno spinto questo tasso verso l'alto. Il Tesoro ha emesso un importo record di titoli obbligazionari nella settimana trascorsa (101 miliardi di dollari). In seguito la Fed, nella riunione di mercoledì, non ha deciso di aumentare gli acquisti di obbligazioni del Tesoro (74 miliardi di dollari di titoli acquisiti fino a oggi e un obiettivo di acquisto di 300 miliardi da qui a settembre). Infine, secondo diversi indicatori (tra i quali l'ISM, indice-faro), il 2° trimestre sarà nettamente meno negativo.

Nella zona euro, il tasso degli IRS è calato dal 3,46% il 24 aprile al 3,44% il 1° maggio. La diminuzione dell'inflazione (0,6% in aprile dell'aumento dei prezzi nei 12 ultimi mesi) ha contribuito a questo movimento. La BCE dovrebbe decidere questa settimana se acquistare obbligazioni; sembra divisa sulla questione.

Gli spread tra i tassi obbligazionari dei diversi Paesi della zona euro hanno confermato il movimento verso il basso, osservato nel corso delle ultime settimane.



## Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 4 marzo					
Zona euro	Indice dei direttori degli acquisti (industria manifatturiera)	Aprile	Indice	36,7	36,7
Germania	Vendite al dettaglio	Marzo	% m/% a	0,2%/-0,4%	-0,2%/-5,3%
Italia	Prezzi alla produzione	Marzo	% m/% a	n.d.	-0,6%/-3,3%

Martedì 5 maggio					
Stati Uniti	Indice ISM (servizi)	Aprile	Indice	42,0	40,8
Zona euro	Prezzi alla produzione	Marzo	% m/% a	-0,5%/-2,7%	-0,5%/-1,8%

Mercoledì 6 maggio					
Zona euro	Indice dei direttori degli acquisti (servizi)	Aprile	Indice	43,1	43,1
	Vendite al dettaglio	Marzo	% m/% a	-0,1%/n.d.	-0,6%/-4,0%
Spagna	Produzione industriale	Marzo	% a	n.d.	-22,0%
Regno Unito	Indice dei direttori degli acquisti (servizi)	Aprile	Indice	n.d.	45,5

Giovedì 7 maggio					
Stati Uniti	Credito al consumo	Marzo	Importo	-3,3 miliardi USD	-7,5 miliardi USD
Zona euro	Riunione della BCE	Maggio	%	1,00%	1,25%
Germania	Ordinativi industriali	Marzo	% m/% a	0,0%/-34,8%	-3,5%/-38,2%
Francia	Bilancia commerciale	Marzo	Importo	n.d.	-4,1 miliardi EUR
Regno Unito	Riunione della Banca d'Inghilterra	Maggio	%	0,50%	0,50%
Svizzera	Tasso d'inflazione	Aprile	% m/% a	0,5%/-0,7%	-0,3%/-0,4%

Venerdì 8 maggio					
Stati Uniti	Numero di nuovi posti di lavoro creati	Aprile	Numero	-620.000	-663.000
	Tasso di disoccupazione	Aprile	%	8,9%	8,5%
Germania	Bilancia commerciale	Marzo	Importo	8,8 miliardi EUR	8,7 miliardi EUR
	Produzione industriale	Marzo	% m/% a	-1,7%/-21,6%	-2,9%/-20,6%
Regno Unito	Prezzi alla produzione	Aprile	% m/% a	n.d.	0,1%/2,0%
Svizzera	Tasso di disoccupazione	Aprile	%	3,4%	3,3%

*m: crescita a un mese*  
*t: crescita a un trimestre*  
*a: crescita a un anno*  
*n.d.: non disponibile*



## Previsioni economiche

* previsioni di Dexia Banque	PIL (cresc. a un anno)			Tasso d'inflazione			Saldo operazioni correnti (in % del PIL)		
	2008	2009*	2010*	2008	2009*	2010*	2008	2009*	2010*
USA	1,1	-1,9	2,0	3,8	-0,8	1,3	-4,7	-3,2	-3,5
Zona euro	0,7	-2,4	1,3	3,3	0,6	1,3	-0,7	-0,5	-0,4
Germania	1,0	-2,5	1,7	2,6	0,5	1,1	-	-	-
Francia	0,7	-1,8	1,4	2,8	0,6	1,2	-	-	-
Italia	-1,0	-2,8	1,0	3,3	1,0	1,5	-	-	-
Spagna	1,2	-2,7	0,9	4,1	0,5	1,4	-	-	-
Belgio	1,1	-1,9	1,5	4,5	0,4	1,3	-	-	-
Regno Unito	0,7	-3,4	0,8	3,6	1,6	1,5	-1,7	-1,4	-1,5
Svizzera	1,8	-2,2	0,1	2,4	-0,2	1,0	9,9	11,0	9,0
Giappone	-0,7	-5,5	1,1	1,4	-1,3	-0,2	3,2	2,2	2,8
Corea del sud	2,2	-2,7	4,0	4,7	2,9	2,6	-0,7	1,9	1,4
Tailandia	2,7	-3,2	3,7	5,5	-1,8	2,5	-0,1	2,2	1,4
Cina	9,1	6,5	8,0	5,9	-1,8	1,2	9,5	7,2	6,6
Taiwan	0,1	-5,0	3,4	3,5	-0,9	1,2	6,4	6,5	6,2
Singapore	1,1	-8,5	4,3	6,5	1,2	1,8	14,8	12,0	15,0
Brasile	5,7	1,0	3,2	5,7	4,6	4,0	-1,9	-2,2	-2,0
Messico	1,6	-1,0	2,3	5,1	4,1	3,6	-1,3	-2,3	-1,8
Argentina	6,5	-1,0	2,0	8,6	7,2	7,6	2,7	0,3	0,8
Polonia	4,9	1,0	2,1	4,4	3,1	2,2	-5,5	-4,2	-4,4
Repubblica Ceca	3,1	-1,5	1,6	6,3	1,9	2,3	-2,9	-2,2	-2,4
Ungheria	0,5	-3,6	0,4	6,0	3,5	3,0	-8,9	-5,7	-5,4
Il mondo	3,1	-1,3	2,5	5,0	1,6	2,7	-	-	-

*Finito di scrivere il 4 maggio 2009.*

**Autori:** Jacques De Pover, Stefan Farkas, Stefan Hulpiau,

**Direttore della pubblicazione:** Pascal Poupelle – Amministratore – Direttore Generale di Dexia Crédit Local – 1 passerelle des Reflets – La Défense 2 – TSA 92002 – 92919 LA DEFENSE Cedex.

**Direttore responsabile:** Frank Lierman – Spaanse Kroonlaan, 27 – 3000 Lovanio.

La riproduzione di elementi di questa pubblicazione è autorizzata indicandone la fonte. Le informazioni presentatevi sono fornite a titolo puramente documentale e non coinvolgono la nostra responsabilità.