



## Il punto settimanale sulla congiuntura

11 - 15 maggio 2009

### Sintesi

Sui **mercati finanziari**, il pessimismo è notevolmente diminuito. I “credit-default swap” (CDS), che permettono di coprirsi in particolare contro il rischio di default di una banca, sono crollati sia negli USA (caduta di quasi il 50% in qualche settimana), sia in Europa. Il risultato dei test di solidità delle banche è rassicurante e le notizie provenienti dalla congiuntura allontanano la realizzazione degli scenari catastrofici in stile 1929. In questo contesto, gli investitori si sono riavvicinati agli investimenti più rischiosi, provocando in particolare un rimbalzo delle borse e un calo marcato degli spread tra le obbligazioni emesse dalle imprese e quelle emesse dai poteri pubblici. Il fallimento di Chrysler non ha invertito questo atteggiamento.

Negli **USA**, i dati sui posti di lavoro, che reagiscono tradizionalmente in ritardo rispetto alla congiuntura, si sono rivelati meno negativi. Questi confermano il miglioramento degli indici ISM dell'attività nell'industria e nel settore dei servizi.

Nella **zona euro** le vendite al dettaglio sono ancora diminuite in marzo. In Germania la produzione industriale si è stabilizzata in marzo a un livello bassissimo; gli ordini industriali sono peraltro in aumento, per la prima volta da numerosi mesi.

Come previsto, la **BCE** ha ridotto il tasso guida dello 0,25% per riportarlo all'1%. Ha deciso di adottare misure non convenzionali come aveva fatto la Fed. Quindi, acquisterà obbligazioni legate a mutui ipotecari o a mutui concessi ai poteri pubblici (“covered bonds”). Il ricorso a misure non convenzionali riguarda però importi limitati.

**Il prossimo numero sarà pubblicato il 18 maggio.**

### Punti da tenere sotto controllo

- Negli Stati Uniti, la bilancia commerciale (il 12 maggio), le vendite al dettaglio (il 13 maggio) e il tasso d'inflazione (il 15 maggio)
- La crescita del PIL nel primo trimestre 2009 nella zona euro, in Germania, in Francia e in Italia (il 15 maggio)
- Nella zona euro, la produzione industriale in marzo (il 13 maggio) e il tasso d'inflazione in aprile (il 15 maggio)

### Tabella di sintesi

	Corso	Scarto	
	8 maggio	-1 settimana	-1 anno
<b>Petrolio greggio (Brent) (\$/barile)</b>	56,88	10,9%	-53,0%
<b>Tasso di cambio</b>			
EUR/USD	1,343	1,1%	-12,5%
USD/JPY	98,90	-0,4%	-4,8%
EUR/CHF	1,514	0,5%	-6,6%
EUR/GBP	0,891	-0,3%	13,5%
<b>Borse</b>			
Dow Jones	8.574,65	4,4%	-33,4%
Nikkei	9.432,83	5,1%	-32,3%
Eurostoxx50	2.462,39	3,7%	-36,1%
<b>Banche centrali</b>			
USA	0,25%	0 pb	-175 pb
Giappone	0,10%	0 pb	-40 pb
Zona euro	1,00%	-25 pb	-300 pb
Svizzera*	0,38%	0 pb	-238 pb
Regno Unito	0,50%	0 pb	-450 pb
<b>Tasso degli IRS a 10 anni</b>			
USA	3,38%	10 pb	-101 pb
Giappone	1,39%	7 pb	-41 pb
Zona euro	3,66%	22 pb	-86 pb
Svizzera	2,66%	18 pb	-81 pb
Regno Unito	4,03%	30 pb	-107 pb

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



## Congiuntura: USA

<p style="text-align: center;"><b>USA: indici ISM</b></p> <p>— INDICE ISM (INDUSTRIA MANIFATTURIERA) — INDICE ISM (SERVIZI)</p> <p>L'indice ISM dell'industria manifatturiera è aumentato in aprile per il quarto mese consecutivo raggiungendo 40,1. L'indice ISM del settore dei servizi è aumentato in aprile per la seconda volta consecutiva, salendo a 45,2. L'aumento degli indici è principalmente dovuto al miglioramento degli ordinativi e suggerisce che la diminuzione dell'attività in questi due settori sta rallentando.</p>	<p style="text-align: center;"><b>USA: numero di nuovi posti di lavoro e tasso di disoccupazione</b></p> <p>— TASSO DI DISOCCUPAZIONE (R.H.SCALE) — CREAZIONE DI POSTI DI LAVORO</p> <p>Dal gennaio 2008, le soppressioni di posti di lavoro continuano a superare le creazioni di nuovi posti di lavoro. Dopo una diminuzione netta di 681.000 posti nel febbraio 2009 e di 699.000 posti di lavoro in marzo, questa cifra è tornata a 539.000 in aprile. In questo contesto, il tasso di disoccupazione aumenta rapidamente: del 5,0% in aprile 2008 all'8,9% in aprile 2009.</p>
<p style="text-align: center;"><b>USA: vendite al dettaglio (indice)</b></p> <p>— VENDITE AL DETTAGLIO</p> <p>Il 13 maggio sarà pubblicata l'evoluzione delle vendite al dettaglio in aprile. In marzo, erano calate (in valore nominale) dell'1,2% rispetto a febbraio.</p>	<p style="text-align: center;"><b>USA: tasso d'inflazione dal 1955</b></p> <p>— TASSO D'INFLAZIONE — TASSO D'INFLAZIONE SOGGIACENTE</p> <p>Il 15 maggio prossimo saranno pubblicati i dati relativi all'inflazione per aprile. In marzo, l'inflazione era negativa (-0,45%) e sembra che sarà così anche in aprile, a causa dell'evoluzione dei prezzi dell'energia. In aprile, il calo del prezzo di gas naturale rispetto a marzo (-11,4%) era superiore all'aumento dei prezzi del greggio (WTI, +4,0%) e della benzina (+9,5%).</p>

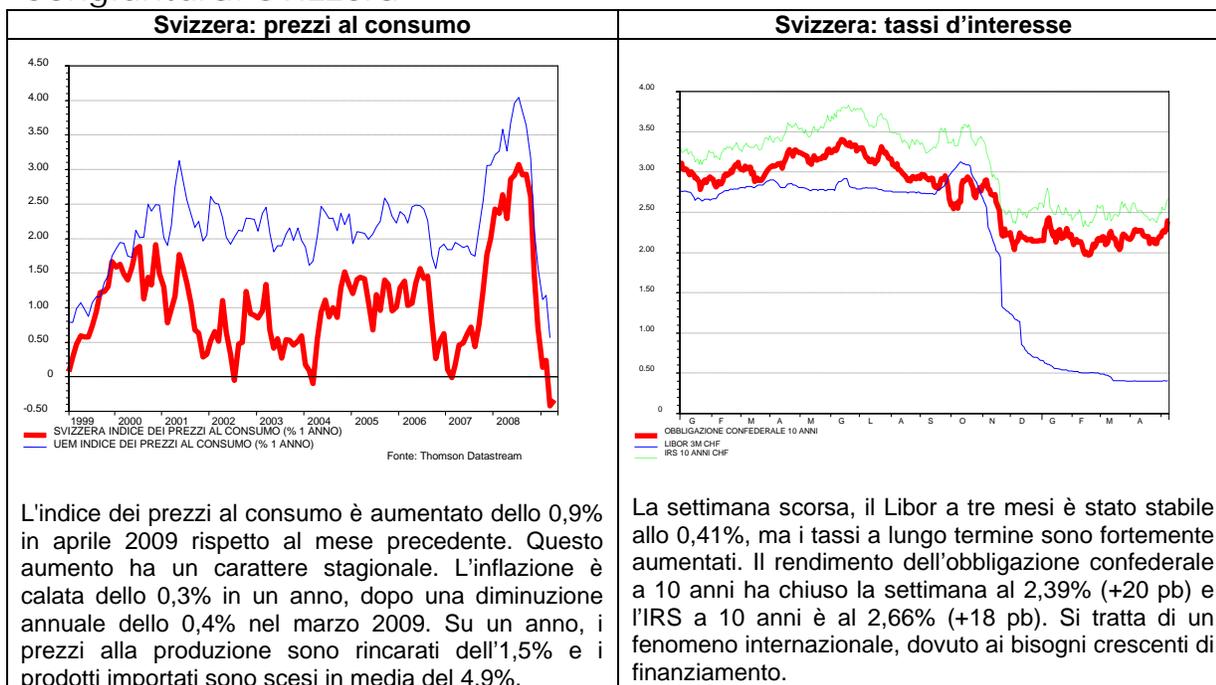


## Congiuntura: zona euro

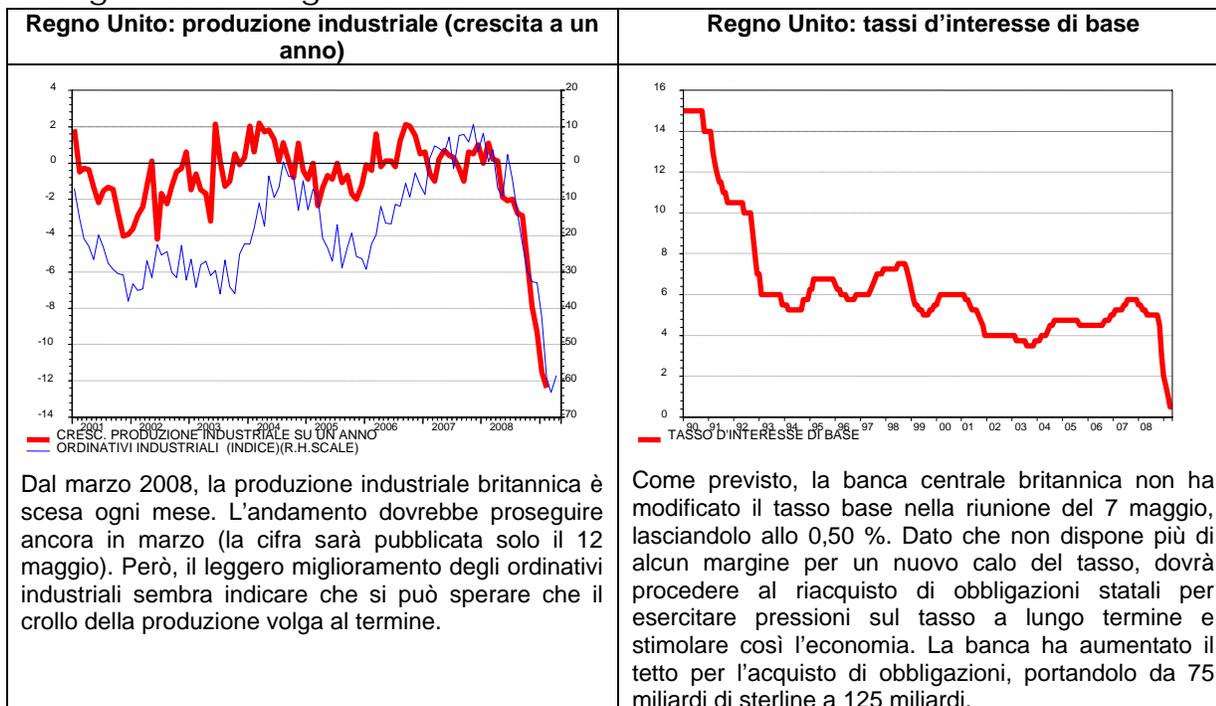
<p><b>Zona euro: vendite al dettaglio (indice)</b></p> <p>— VENDITE AL DETTAGLIO</p> <p>In marzo, il commercio al dettaglio nella zona euro ha venduto lo 0,6% in meno che in febbraio. E' stato il sesto mese consecutivo di diminuzione delle vendite. In raffronto al marzo del 2008, il fatturato dei commercianti è sceso del 4,2%. In Germania le vendite sono calate dell'1,9% su base annuale, in Francia del 3,9% e in Spagna dell'8,2%.</p>	<p><b>Zona euro: produzione industriale (indice)</b></p> <p>— PRODUZIONE INDUSTRIALE — ORDINI INDUSTRIALI(R.H.SCALE)</p> <p>Il 13 maggio Eurostat pubblicherà le cifre dell'evoluzione della produzione industriale nella zona euro per marzo. L'11 maggio, la Francia e l'Italia pubblicheranno i propri dati rispettivi. In Spagna (-24,7%) e in Germania (-20,3%), la produzione industriale ha continuato a calare fortemente in marzo rispetto a un anno prima. Però, secondo l'inchiesta mensile della Commissione europea, gli ordini industriali globali di aprile non hanno continuato a diminuire, il che suscita la speranza che la caduta della produzione industriale volga al termine.</p>
<p><b>Zona euro: prezzi alla produzione (crescita a un anno)</b></p> <p>— PREZZI ALLA PRODUZIONE (CRESCITA A UN ANNO) — PREZZI ALLA PRODUZIONE: ENERGIA (CRESCITA A UN ANNO)(R.H.SCALE)</p> <p>Tra agosto 2008 e marzo 2009 abbiamo assistito ogni mese a una diminuzione dei prezzi alla produzione, che precedono nel tempo i prezzi al consumo. Questo fenomeno è principalmente dovuto al calo dei prezzi dell'energia. In marzo, i prezzi alla produzione erano persino scesi del 3,06% rispetto a un anno prima, il che rappresenta la diminuzione più marcata dal febbraio 1987. Al di fuori dell'energia, la diminuzione dei prezzi alla produzione era limitata all'1,72% in marzo.</p>	<p><b>Francia: esportazioni e importazioni (milioni d'euro)</b></p> <p>— FRANCIA: ESPORTAZIONI — FRANCIA: IMPORTAZIONI</p> <p>Le esportazioni francesi a prezzi correnti sono diminuite in marzo per il nono mese consecutivo (dell'1,8% rispetto a febbraio). Le importazioni hanno invece avuto una progressione dello 0,7%, il che ha fatto impennare il deficit della bilancia commerciale a 4,884 miliardi d'euro. Nel primo trimestre del 2009, le esportazioni sono scese dell'8,5% rispetto al quarto trimestre del 2008 e del 21,4% in raffronto ai primi tre mesi del 2008. Sullo stesso periodo, le importazioni sono scese dell'8,8% su base trimestrale e del 17,9% su base annuale.</p>



## Congiuntura: Svizzera

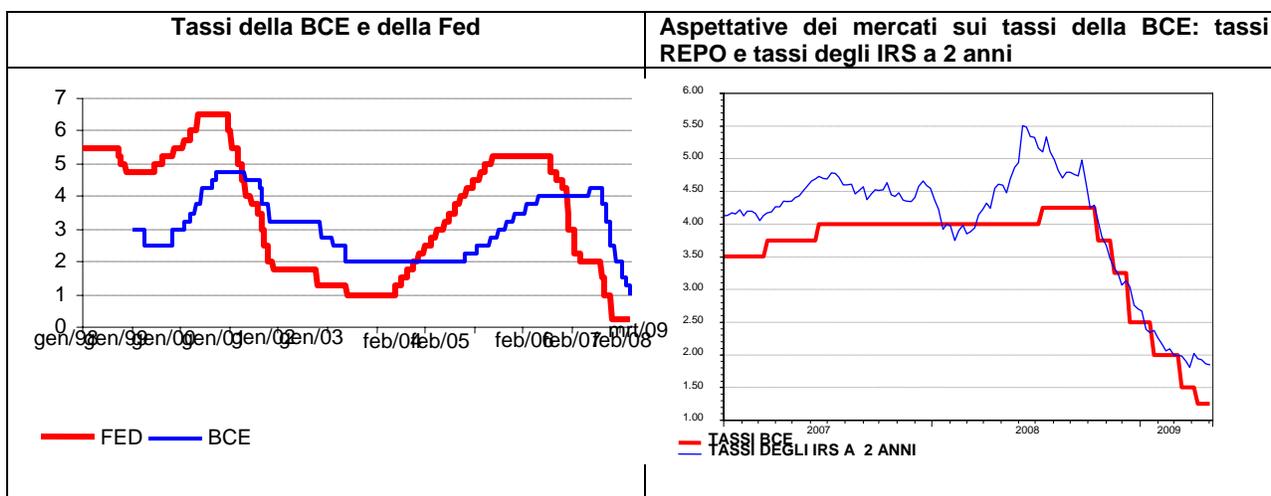
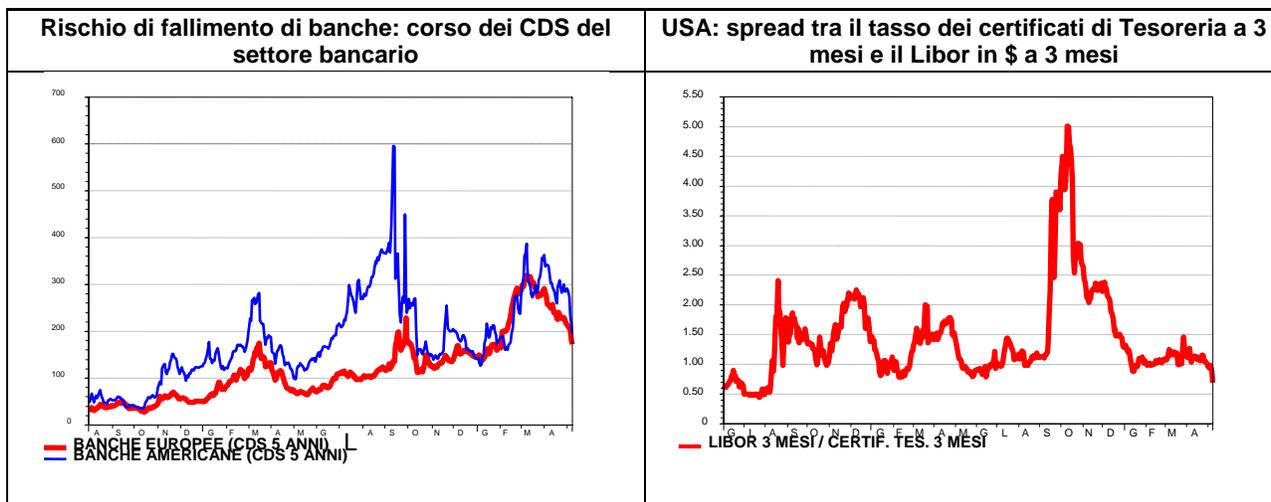


## Congiuntura: Regno Unito





## Mercato monetario

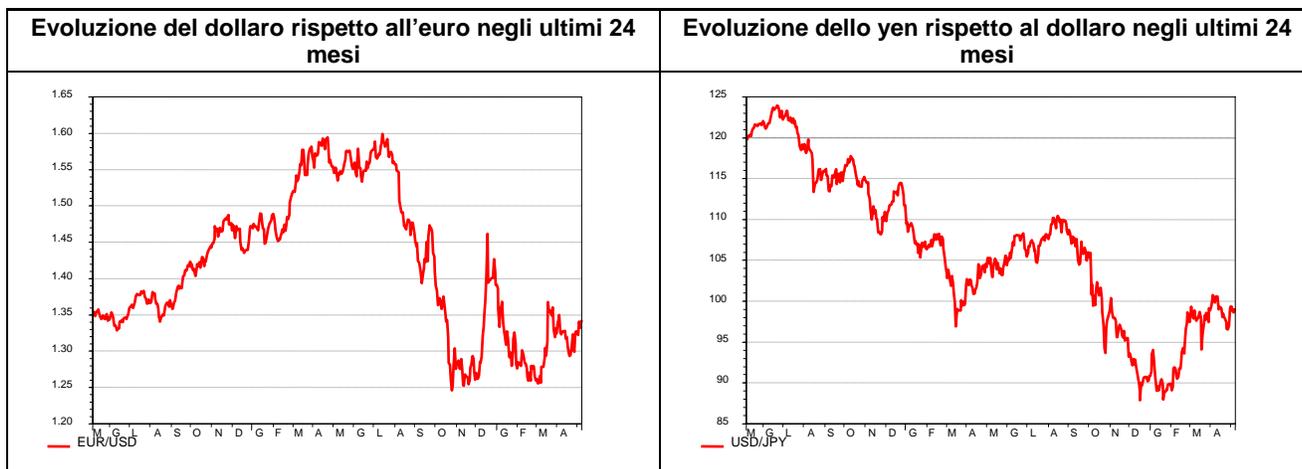


Sui mercati finanziari, il pessimismo è notevolmente diminuito. I “credit-default swap” (CDS), che permettono di coprirsi in particolare contro il rischio di default di una banca, sono crollati sia negli USA (caduta di quasi la metà in qualche settimana), sia in Europa. Il risultato dei test di solidità delle banche è rassicurante e le notizie provenienti dalla congiuntura allontanano la realizzazione degli scenari catastrofici in stile 1929. Dopo la pubblicazione di questi risultati, lo spread Libor / certificati del Tesoro a 3 mesi è calato notevolmente.

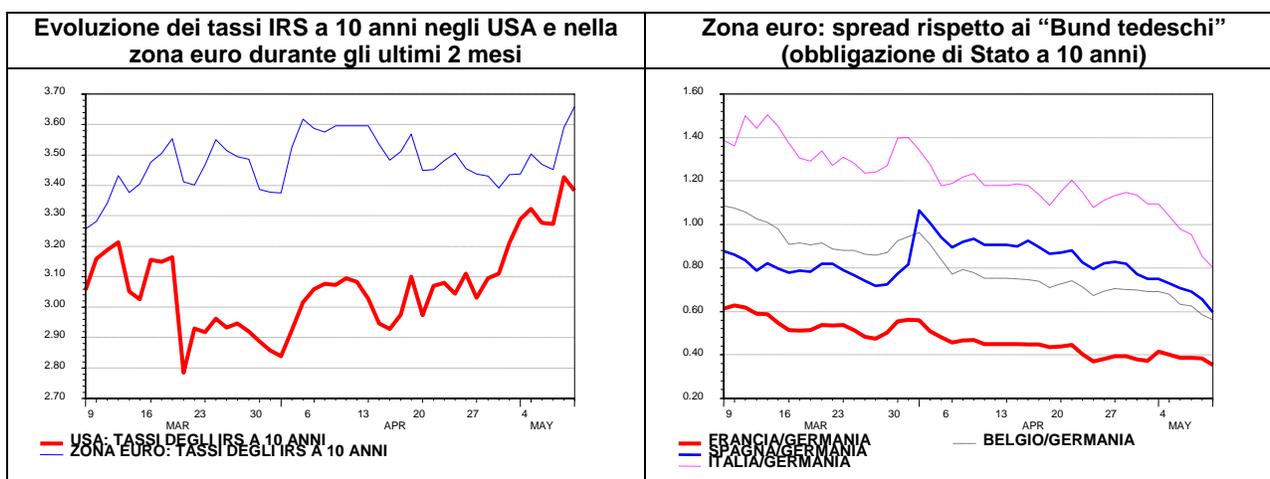
Come previsto, la **BCE** ha ridotto il proprio tasso guida dello 0,25% per riportarlo all'1%. Ha allungato la durata alla quale presta liquidità alle banche di un massimo di 6 mesi-1 anno. Ciò suggerisce che non aumenterà nuovamente i tassi per lungo tempo. Ha deciso di non limitarsi più all'utilizzo del tasso guida per influenzare i tassi sui mercati e per stimolare l'utilizzo del credito. Ha in effetti deciso di adottare misure non convenzionali proprio come aveva fatto la Fed. Quindi, acquisterà obbligazioni legate a mutui ipotecari o a mutui concessi ai Poteri pubblici (“covered bonds”). Il ricorso a misure non convenzionali riguarda però un importo limitato (60 miliardi d'euro per i covered bonds).



## Mercati dei cambi



## Mercato obbligazionario



Negli **USA**, il tasso degli IRS a 10 anni ha proseguito il movimento verso l'alto iniziato a metà marzo. Ha avuto un'impennata dal 3,29% del primo maggio al 3,38% registrato una settimana più tardi. Gli investitori si sono riavvicinati agli investimenti più rischiosi, provocando un aumento del tasso degli IRS. Anche l'afflusso continuo di importanti emissioni del Tesoro ha influenzato i tassi, come i segni di miglioramento della congiuntura. I timori di uno sviluppo di un'epidemia di influenza ad alto tasso di mortalità, che avrebbe fatto sprofondare l'economia mondiale in uno scenario molto nero, sono anch'essi svaniti.

Nella **zona euro**, il tasso degli IRS a 10 anni sta infine seguendo il corrispondente americano. E' passato dal 3,44% del primo maggio al 3,66% dell'8 maggio. Contrariamente ad alcune aspettative, la BCE non ha deciso di mettere a punto un programma di acquisti di obbligazioni, emesse dai differenti Tesori nazionali, il che ha senz'altro giocato un ruolo.

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. Gli investitori snobbano le obbligazioni tedesche a profitto di quelle emesse dai governi dotati di minore credibilità.

Malgrado il calo atteso dei tassi della BCE il 7 maggio e l'annuncio che la Banca centrale europea avrebbe seguito l'esempio degli omologhi americano, britannico e giapponese e acquistato obbligazioni, l'euro ha resistito bene rispetto al biglietto verde. La settimana scorsa, l'euro ha fluttuato tra 1,32 e 1,34 EUR/USD.



## Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 11 maggio					
Francia	Produzione industriale	Marzo	% m/% a	-0,5%/-14,6%	-0,5%/-15,5%
Italia	Produzione industriale	Marzo	% m/% a	-2,0%/-21,2%	-3,5%/-20,7%

Martedì 12 maggio					
Stati Uniti	Bilancia commerciale	Marzo	Importo	-29,4 miliardi USD	-26,0 miliardi USD
Germania	Tasso d'inflazione	Aprile	% m/% a	0,0%/0,7%	-0,1%/0,5%
Regno Unito	Produzione industriale	Marzo	% m/% a	-0,7%/-12,7%	-1,0%/-12,5%
	Bilancia commerciale	Marzo	Importo	n.d.	-3,248 miliardi GBP

Mercoledì 13 maggio					
Stati Uniti	Vendite al dettaglio	Aprile	% m	0,0%	-1,2%
Zona euro	Produzione industriale	Marzo	% m/% a	-1,2%/-17,6%	-2,3%/-18,4%
Francia	Tasso d'inflazione	Aprile	% m/% a	0,2%/0,2%	0,2%/0,3%
Spagna	Tasso d'inflazione	Aprile	% m/% a	n.d.	0,2%/-0,1%
Regno Unito	Numero di disoccupati	Aprile	Numero	+82.500	+73.700
	Tasso di disoccupazione	Aprile	%	4,7%	4,5%

Giovedì 14 maggio					
Stati Uniti	Prezzi alla produzione	Aprile	% m/% a	0,1%/-3,9%	-1,2%/-3,5%
Spagna	Crescita del PIL	1° trimestre	% t/% a	n.d.	-1,0%/-0,7%

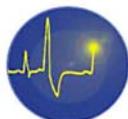
Venerdì 15 maggio					
Stati Uniti	Tasso d'inflazione	Aprile	% m/% a	0,0%/-0,6%	-0,1%/-0,4%
	Tasso d'inflazione sottostante	Aprile	% a	1,8%	1,8%
	Produzione industriale	Aprile	% m	-0,5%	-1,5%
	Tasso di utilizzo delle capacità	Aprile	%	68,9%	69,3%
Zona euro	Crescita del PIL	1° trimestre	% t/% a	-2,1%/-4,1%	-1,6%/-1,5%
	Tasso d'inflazione	Aprile	% m/% a	0,4%/0,6%	0,4%/0,6%
	Tasso d'inflazione sottostante	Aprile	% a	1,6%	1,5%
Germania	Crescita del PIL	1° trimestre	% t/% a	-3,0%/-6,0%	-2,1%/-1,7%
Francia	Crescita del PIL	1° trimestre	% t/% a	-1,3%/-2,5%	-1,1%/-0,9%
Italia	Crescita del PIL	1° trimestre	% t/% a	-1,7%/-5,0%	-1,9%/-2,9%
	Tasso d'inflazione	Aprile	% m/% a	0,3%/1,3%	0,3%/1,3%
Svizzera	Vendite al dettaglio	Marzo	% a	n.d.	-3,8%

*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	-2,1	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 l'11 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.