



Il punto settimanale sulla congiuntura

2 - 5 giugno 2009

Sintesi

Negli **Stati Uniti**, secondo stime riviste, il PIL si è contratto del 5,7% nel 1° trimestre (su base annualizzata) rispetto al 4° trimestre 2008. Tuttavia le statistiche più recenti hanno dato segni supplementari che il peggio è alle spalle. L'indice ISM dell'industria manifatturiera è schizzato nuovamente in su in maggio, raggiungendo i 42,8 punti, livello più alto dal settembre 2008. Inoltre l'indice di fiducia dei consumatori ha registrato un forte progresso in maggio, arrivando anch'esso al livello più elevato dal settembre 2008. I consumatori si sono soprattutto mostrati più ottimisti a proposito dell'evoluzione futura dell'economia, dell'occupazione e dei mercati azionari.

Nella **zona euro**, secondo una prima stima, il tasso d'inflazione è crollato dallo 0,6% di aprile allo 0% di maggio.

I dirigenti d'impresa e i consumatori si sono mostrati meno pessimisti in maggio per il secondo mese consecutivo. L'indicatore del sentimento economico, che anticipa l'evoluzione del PIL, è migliorato in maggio per raggiungere il livello più alto dal novembre 2008.

L'indicatore IFO, che riflette la fiducia dei dirigenti d'azienda **tedeschi**, ha avuto un progresso in maggio per il secondo mese consecutivo, raggiungendo il livello più alto dal novembre 2008.

Negli **USA**, dal minimo del 2,21% raggiunto il 17 dicembre, il **tasso degli IRS a 10 anni** è risalito attualmente al 3,93%. Raggiunto quel minimo, le prospettive dell'economia sono divenute meno nere. Si sono allontanati i timori che si realizzino gli scenari di depressione degli anni '30 o di crisi alla giapponese. Il finanziamento dell'importante deficit di bilancio (13% del PIL) spinge i tassi verso l'alto. **Nella zona euro**, il tasso degli IRS a 10 anni è più stabile: fluttua da metà febbraio tra il 3,25% e il 3,78%, anche se ha tendenza a irrigidirsi.

Il prossimo numero sarà pubblicato l'8 giugno.

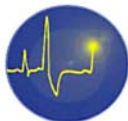
Punti da tenere sotto controllo

- Negli Stati Uniti, l'indice ISM del settore dei servizi, gli ordini industriali (il 3 giugno) e le statistiche sul mercato del lavoro (il 5 giugno)
- Nella zona euro, il tasso di disoccupazione in aprile (il 2 giugno), l'indice dei direttori degli acquisti del settore dei servizi (il 3 giugno) e le vendite al dettaglio (il 4 giugno)
- Riunione della BCE e della Banca d'Inghilterra (il 4 giugno)

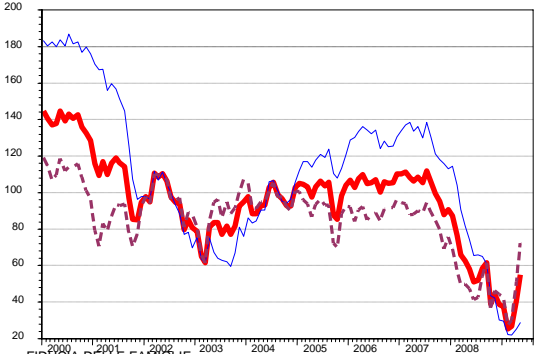
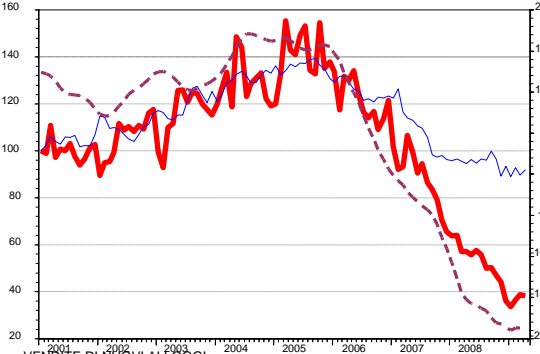
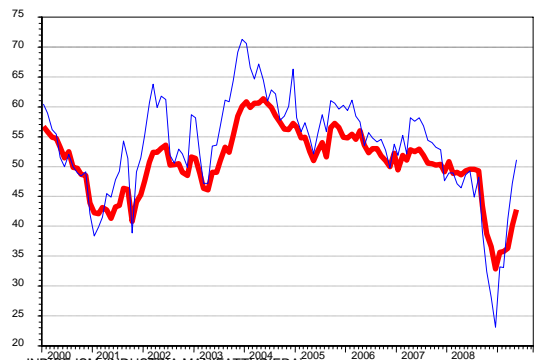
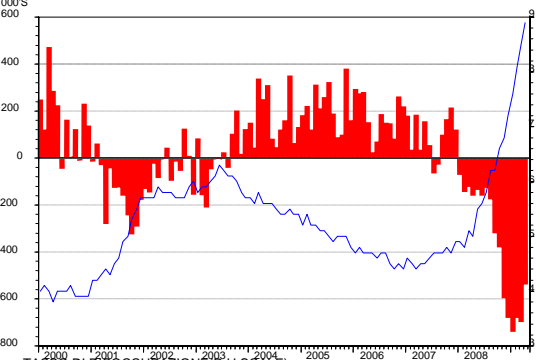
Tabella di sintesi

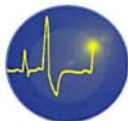
	Corso	Scarto	
	1 giugno	-1 settimana	-1 anno
Petrolio greggio (Brent) (\$/barile)	66,51	12,7%	-47,9%
Tasso di cambio			
EUR/USD	1,422	1,5%	-8,3%
USD/JPY	96,38	2,0%	-8,6%
EUR/CHF	1,514	-0,3%	-7,0%
EUR/GBP	0,868	-1,4%	10,4%
Borse			
Dow Jones	8.721,44	5,4%	-31,0%
Nikkei	9.677,75	3,5%	-32,5%
Eurostoxx50	2.537,35	4,0%	-32,8%
Banche centrali			
USA	0,25%	0 pb	-175 pb
Giappone	0,10%	0 pb	-43 pb
Zona euro	1,00%	0 pb	-300 pb
Svizzera*	0,38%	0 pb	-237 pb
Regno Unito	0,50%	0 pb	-450 pb
Tasso degli IRS a 10 anni			
USA	3,93%	37 pb	-72 pb
Giappone	1,42%	6 pb	-54 pb
Zona euro	3,78%	12 pb	-103 pb
Svizzera	2,79%	11 pb	-85 pb
Regno Unito	4,06%	11 pb	-138 pb

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



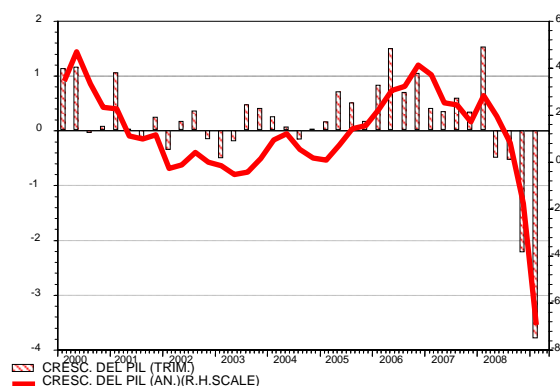
Congiuntura: USA

USA: fiducia dei consumatori	USA: vendite degli alloggi (indici) e prezzi degli alloggi (crescita a un anno)
 <p>L'indice della fiducia dei consumatori del Conference Board è notevolmente aumentato, passando da 40,8 in aprile a 54,9 in maggio, livello più alto dal settembre del 2008. L'indice parziale, che riflette la valutazione della situazione attuale da parte dei consumatori, è aumentato da 25,5 in aprile a 28,9 in maggio. L'indice parziale delle attese per i prossimi sei mesi è invece rimbalzato da 51,0 in aprile a 72,3 in maggio (livello più elevato dal dicembre del 2007). I consumatori si sono soprattutto mostrati più ottimisti sull'evoluzione futura dell'economia, sui posti di lavoro e sui mercati azionari.</p>	 <p>Il mercato immobiliare americano sembra aver raggiunto il livello minimo. Quindi, tra febbraio e aprile è stato registrato un aumento dell'1% delle vendite di case unifamiliari sul mercato primario rispetto al periodo da novembre a gennaio. Il numero di nuove costruzioni vendute è invece diminuito di appena lo 0,2% sullo stesso periodo. Nel frattempo, i prezzi delle case sono ancora diminuiti. L'indice dei prezzi Case-Shiller, che segue il mercato immobiliare nelle venti principali città americane, è sceso del 2,2% in marzo rispetto a febbraio e del 18,7% rispetto al marzo del 2008.</p>
 <p>L'indice ISM dell'industria manifatturiera ha registrato una nuova impennata: da 40,1 in aprile fino a 42,8 in maggio, il livello più elevato dal settembre del 2008. Il miglioramento di maggio è dovuto principalmente all'evoluzione favorevole di nuovi ordini e degli ordini all'esportazione. Anche l'indice della produzione ha registrato un progresso.</p>	 <p>Il 5 giugno saranno pubblicate le cifre sulla disoccupazione per maggio. Dal gennaio 2008 sono stati soppressi più posti di lavoro di quanto ne siano stati creati. Tra il gennaio 2008 e l'aprile 2009, il tasso di disoccupazione è aumentato dal 4,9% all'8,9%.</p>



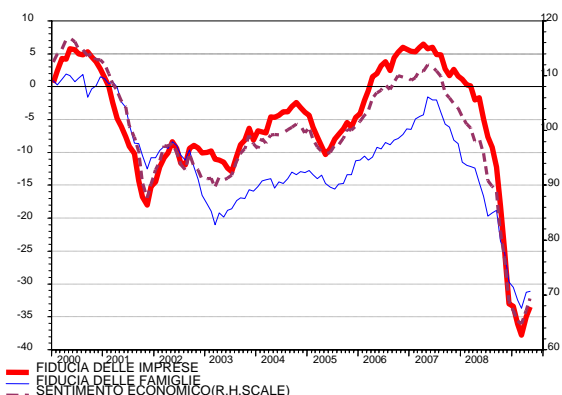
Congiuntura: zona euro

Germania: crescita del PIL (a un trimestre e a un anno)



Il PIL tedesco è calato del 3,8% nel primo trimestre 2009 rispetto al quarto trimestre del 2008, principalmente in ragione delle esportazioni (-9,7%), calate maggiormente rispetto alle importazioni (-5,4%), e agli investimenti (-7,9%). Anche la riduzione delle scorte ha contribuito alla crescita economica negativa. Notiamo che il consumo delle famiglie (+0,5%) e le spese pubbliche (+0,2%) hanno permesso di evitare un calo ancora più pronunciato del PIL. In raffronto al primo trimestre 2008, l'economia tedesca è diminuita del 6,9% nei tre primi mesi di quest'anno.

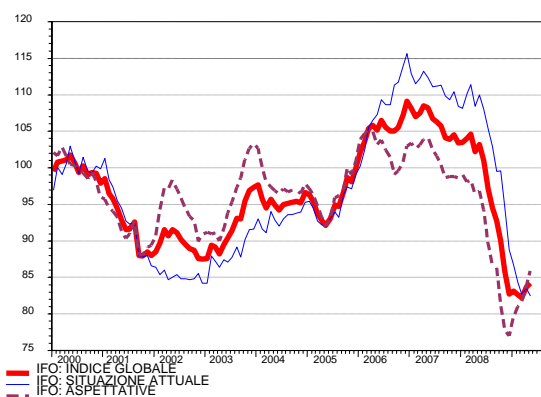
Zona euro: fiducia dei consumatori e dei dirigenti d'azienda (indici)



Nella zona euro, i dirigenti d'impresa e i consumatori si sono mostrati meno pessimisti in maggio per il secondo mese consecutivo. Il progresso dell'indice della fiducia dei consumatori, contrariamente a quello dei dirigenti d'impresa, è stato minimo. L'indicatore del sentimento economico, che anticipa l'evoluzione del PIL, ha avuto un progresso in maggio fino a raggiungere il livello più alto dal novembre 2008.

In **Italia**, l'indice della fiducia dei dirigenti d'impresa è cresciuto in maggio per il secondo mese consecutivo, mentre l'indice della fiducia dei consumatori si è stabilizzato.

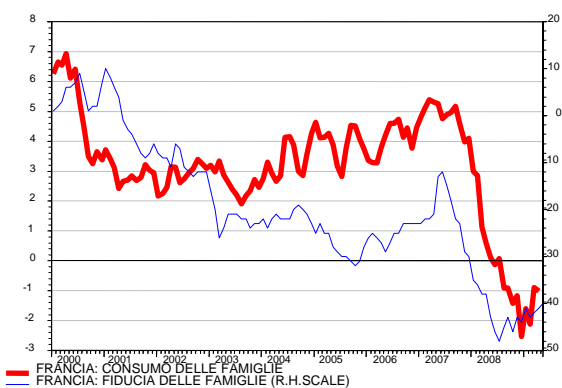
Germania: indici Ifo



L'indicatore IFO, che riflette la fiducia dei dirigenti d'impresa tedeschi, è aumentato in maggio per il secondo mese consecutivo e ha raggiunto 84,2 (il livello più alto dal novembre del 2008).

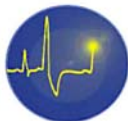
L'indicatore parziale delle attese è migliorato in maggio per il quinto mese consecutivo e ha così compensato la diminuzione dell'indicatore parziale, che riflette la situazione attuale.

Francia: consumo (media mobile 3 mesi, crescita a un anno) e fiducia delle famiglie

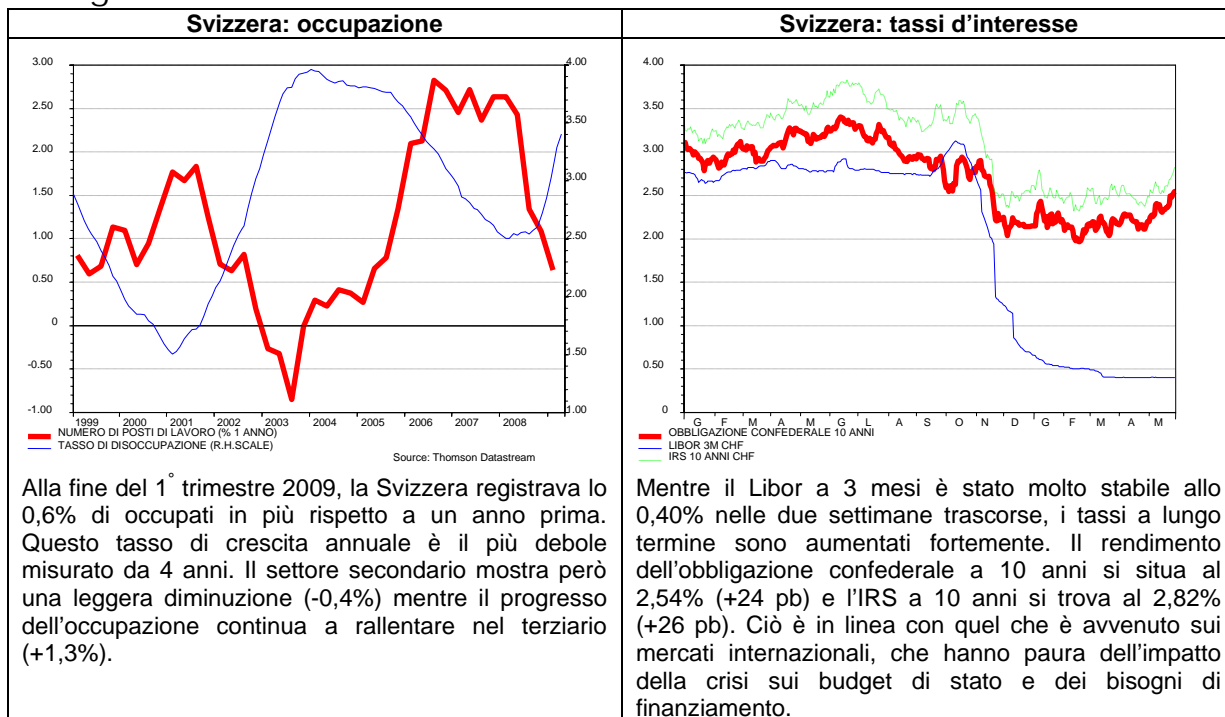


I commercianti al dettaglio francese hanno registrato un aumento del proprio fatturato dello 0,7% in aprile rispetto a marzo, quando le cifre sulle vendite avevano già avuto un progresso dello 0,6% su base mensile. In raffronto all'aprile del 2008, il consumo di manufatti da parte delle famiglie ha avuto un progresso dello 0,6%, soprattutto grazie alle vendite automobilistiche (+5,8% su base annuale), che sono stati stimolati dai benefici alla rottamazione.

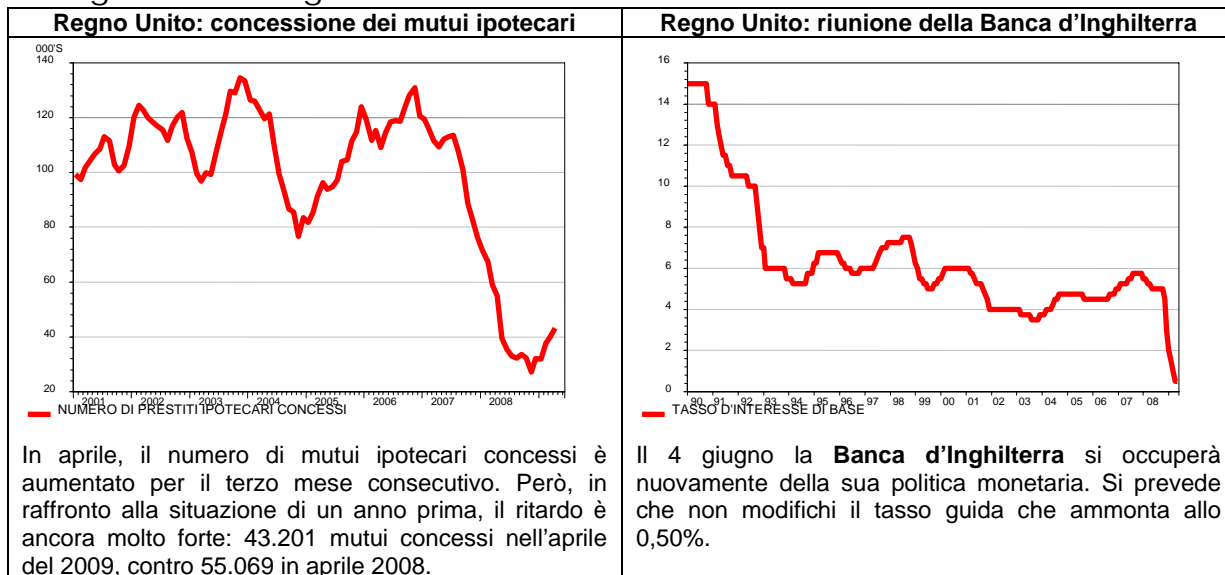
Gli indici della fiducia dei dirigenti d'impresa francesi e dei consumatori sono leggermente saliti in maggio.

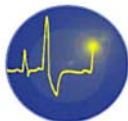


Congiuntura: Svizzera

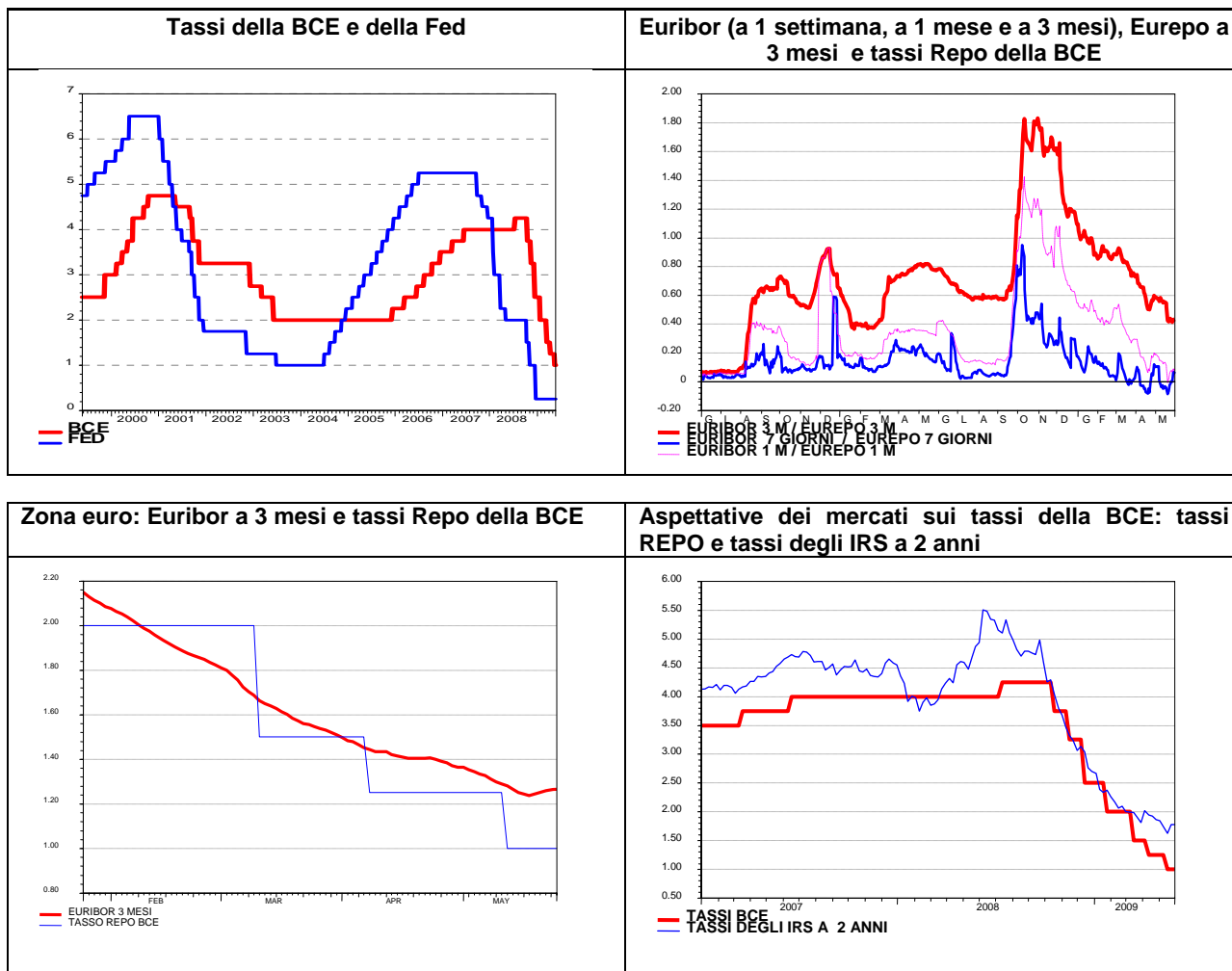


Congiuntura: Regno Unito





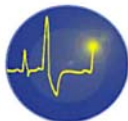
Mercato monetario



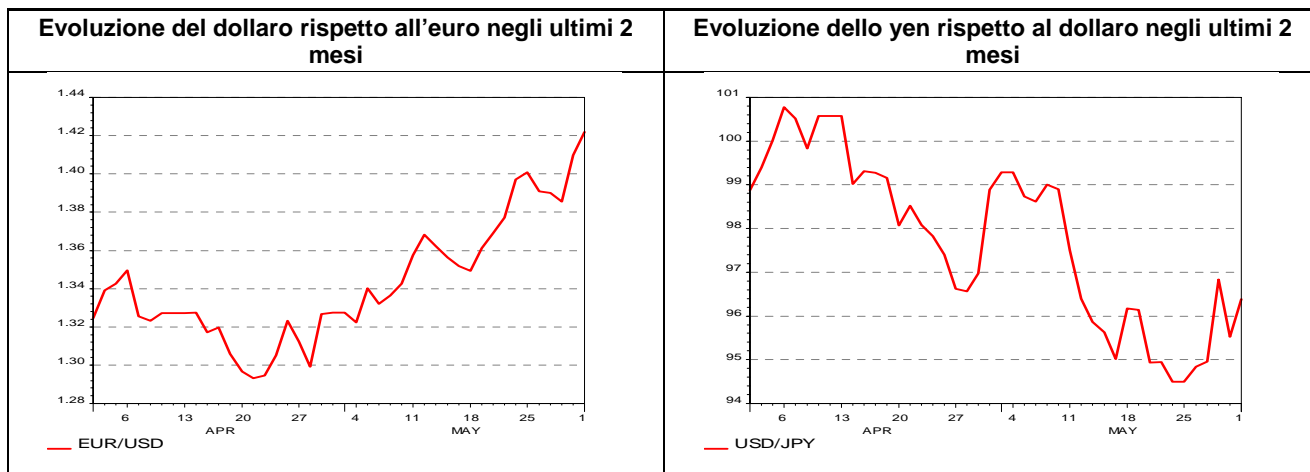
La tensione sul mercato monetario è ancora diminuita, come registrato dall'evoluzione dello spread tra l'Euribor a 3 mesi e l'Eurepo a 3 mesi.

Recentemente, l'aumento dei tassi obbligazionari e la caduta del dollaro potrebbero porre un problema alla **Fed**, poiché questi due elementi sono forse il risultato di una politica monetaria troppo lassista (tasso guida a zero, iniezione massiccia di liquidità e notevoli acquisti di obbligazioni). Alcuni investitori possono temere la creazione a medio termine di nuove bolle o una ripresa dell'inflazione. Questa paura comporta la sfiducia rispetto al dollaro e investimenti in obbligazioni americane. Quindi, il deprezzamento del dollaro comporta perdite sull'enorme portafoglio di obbligazioni americane detenute dalla banca centrale cinese, che comincia a porsi domande. La Fed potrebbe quindi esitare ad amplificare smisuratamente il programma di acquisto di obbligazioni.

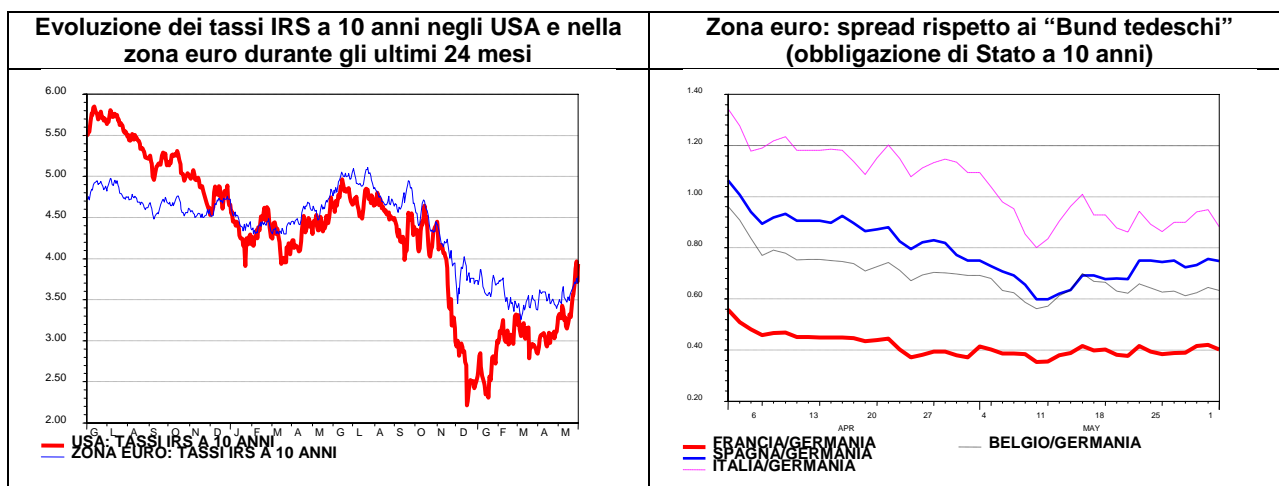
Giovedì si riunisce la **BCE**. Dovrebbe lasciare il tasso guida all'1%. Potrebbe invece aumentare la dimensione del suo modesto programma di acquisti di obbligazioni al fine di spingere il tasso dei mutui verso il basso. La BCE è meno aggressiva e più prudente della Fed, il che sostiene l'euro.



Mercato dei cambi



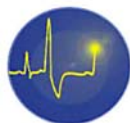
Mercato obbligazionario



L'euro si è apprezzato rispetto al dollaro durante le settimane trascorse e ha raggiunto nuovamente la soglia di 1,40 EUR/USD il 25 maggio. La moneta unica europea ha digerito senza problemi la diminuzione del tasso repo della BCE al suo minimo storico dell'1%. Il sentimento secondo il quale la cresta dell'onda della recessione economica è stata raggiunta, o persino superata, diminuisce l'appetibilità per il dollaro americano quale valore rifugio e incita gli investitori a prendere maggiori rischi. Il 1° giugno, 1 euro valeva 1,42 dollari.

Negli USA, dal minimo del 2,21% raggiunto il 17 dicembre, **il tasso degli IRS a 10 anni** è risalito attualmente al 3,93%. Raggiunto quel minimo, le prospettive dell'economia sono divenute meno nere. Si sono allontanati i timori che si realizzino gli scenari di depressione degli anni '30 o di crisi alla giapponese. Il finanziamento dell'importante deficit di bilancio (13% del PIL) spinge i tassi verso l'alto: quasi ogni settimana il Tesoro emette massicciamente obbligazioni (ci si sta abituando a emissioni dall'importo di 100 miliardi di dollari!). Inoltre gli investitori (tra i quali le banche centrali d'Asia) cominciano a diffidare del dollaro e quindi a esitare ad acquistare obbligazioni americane, a meno che i tassi risalgano ancora. Ne consegue una pressione sull'aumento dei tassi.

Nella zona euro, il tasso degli IRS a 10 anni è più stabile: fluttua da metà febbraio tra il 3,25% e il 3,78%, anche se ha tendenza a irrigidirsi. Ma dopo tutto, i tassi europei non erano precipitati così forte come negli USA. Inoltre, la politica della BCE, più prudente rispetto a quella della Fed, rassicura il mercato obbligazionario e il mercato dei cambi. Il sentimento che il peggio sia alle spalle, come peraltro il volume importante di emissioni, esercitano una pressione al rialzo moderato sui tassi.



Calendario

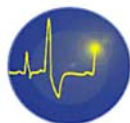
Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Martedì 2 giugno					
Zona euro	Tasso di disoccupazione	Aprile	%	9,1%	8,9%
Francia	Prezzi alla produzione	Aprile	% m/% a	-0,2%/-6,4%	-0,4%/-5,5%
Svizzera	Crescita del PIL	1° trimestre	% t/% a	-1,5%/-1,6%	-0,3%/-0,6%

Mercoledì 3 giugno					
Stati Uniti	Indice ISM (servizi)	Maggio	Indice	45,0	43,7
	Ordinativi industriali	Aprile	% m	0,5%	-0,9%
Zona euro	Indice dei direttori degli acquisti (servizi)	Maggio	Indice	44,7	44,7
	Prezzi alla produzione	Aprile	% m/% a	-0,9%/-4,6%	-0,7%/-3,1%
	Crescita del PIL (seconda stima)	1° trimestre	% t/% a	-2,5%/-4,6%	-2,5%/-4,6%
Regno Unito	Indice dei direttori degli acquisti (servizi)	Maggio	Indice	49,5	48,7

Giovedì 4 giugno					
Zona euro	Riunione della BCE	Giugno	%	1,00%	1,00%
	Vendite al dettaglio	Aprile	% m/% a	-0,2%/-3,1%	-0,6%/-4,2%
Regno Unito	Riunione della Banca d'Inghilterra	Giugno	%	0,50%	0,50%

Venerdì 5 giugno					
Stati Uniti	Numero di nuovi posti di lavoro creati	Maggio	Numero	-530.000	-539.000
	Tasso di disoccupazione	Maggio	%	9,2%	8,9%
	Credito al consumo	Aprile	Importo	-6,0 miliardi USD	-11,1 miliardi USD
Spagna	Produzione industriale	Aprile	% a	n.d.	-24,7%
Regno Unito	Prezzi alla produzione	Maggio	% m/% a	0,4%/-0,4%	0,6%/1,2%
Svizzera	Tasso d'inflazione	Maggio	% m/% a	0,1%/-1,0%	0,9%/-0,3%

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	-2,5	2,0	3,8	-0,8	1,3	-4,7	-3,2	-3,5
Zona euro	0,7	-4,0	1,3	3,3	0,7	1,3	-1,0	-0,8	-0,6
Germania	1,0	-5,5	1,7	2,6	0,7	1,1	-	-	-
Francia	0,3	-2,6	1,2	2,8	0,6	1,2	-	-	-
Italia	-1,0	-4,6	1,1	3,3	1,0	1,5	-	-	-
Spagna	1,2	-3,4	1,0	4,1	0,6	1,4	-	-	-
Belgio	1,0	-2,4	1,5	4,5	0,4	1,3	-	-	-
Regno Unito	0,7	-3,8	0,7	3,6	1,7	1,5	-1,7	-1,4	-1,5
Svizzera	1,6	-2,4	-0,3	2,4	-0,6	1,0	9,9	11,0	9,0
Giappone	-0,7	-6,4	1,0	1,4	-1,3	-0,6	3,2	2,2	2,8
Corea del sud	2,2	-2,7	4,0	4,7	2,9	2,6	-0,7	2,8	1,6
Tailandia	2,7	-3,2	3,4	5,5	-1,5	2,5	-0,1	5,7	2,5
Cina	9,1	7,1	8,0	5,9	-1,8	1,2	9,7	7,8	7,0
Taiwan	0,1	-5,0	3,4	3,5	-0,9	1,2	6,4	6,7	7,0
Singapore	1,1	-7,5	4,3	6,5	1,2	1,8	14,8	12,0	15,0
India	6,9	6,0	7,5	9,2	2,2	3,5	-4,7	-3,8	-3,8
Polonia	5,0	-0,2	2,1	4,4	3,5	2,3	-5,5	-3,8	-4,0
Repubblica Ceca	3,1	-3,7	1,8	6,3	1,7	2,2	-2,9	-2,3	-2,4
Ungheria	0,4	-5,6	0,6	6,0	4,3	3,5	-8,9	-4,8	-4,9
Russia	5,8	-3,5	2,5	14,1	13,0	11,5	6,1	0,5	1,0
Il mondo	3,1	-2,0	2,6	5,1	1,4	2,7	-	-	-

Finito di redigere il 2 giugno 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 – B-3000 Lovanio.

La riproduzione di elementi di questa pubblicazione è autorizzata se viene citata la fonte. Le informazioni che vi figurano sono date a titolo puramente documentario e non possiamo assumerci responsabilità in merito.