



Il punto settimanale sulla congiuntura

8 - 12 giugno 2009

Sintesi

Negli **USA** i segni di stabilizzazione, persino di ripresa dell'economia, sono stati confermati con la pubblicazione dei primi indicatori relativi a maggio: è stato registrato un nuovo rimbalzo dell'indice ISM dell'attività nell'industria e un calo della diminuzione dei posti di lavoro, divenuta meno massiccia. La ripresa che si profila sarà però laboriosa.

Nella **zona euro** il consumo delle famiglie è diminuito nel 1° trimestre 2009. Sono però soprattutto il calo degli investimenti e l'importante diminuzione delle scorte che sono all'origine del restringimento dell'economia. Per la prima volta dal settembre del 2008, in aprile i dettaglianti hanno venduto più che nel mese precedente (+0,2%).

All'inizio di giugno la **BCE** ha mantenuto il proprio tasso guida all'1%, pur avendo fortemente ridotto le previsioni di crescita economica. Ha dichiarato che il livello di questo tasso era appropriato, indicando così di non prevedere di diminuire il tasso Repo durante i prossimi mesi.

Negli **USA**, dopo essere salito dal 2,21% del 17 dicembre al 3,72% del 29 maggio, il tasso degli **IRS a 10 anni** ha proseguito il suo slancio, passando al 4,20% il 5 giugno. Hanno giocato un ruolo gli indicatori economici migliori, la risalita dei prezzi dell'oro nero, come anche la sfiducia degli investitori internazionali verso la politica svolta dalla Fed e verso l'impennata dell'indebitamento degli USA.

Nella **zona euro** il tasso degli IRS a 10 anni è sceso al di sotto del suo corrispondente americano per la prima volta dal dicembre 2008. Ha in effetti seguito solo in parte l'ascesa dei tassi d'Oltre-Atlantico. Contrariamente ad alcune attese, la BCE non ha deciso di estendere il suo programma di acquisto di obbligazioni. Si è forse mostrata sensibile alla sfiducia degli investitori internazionali verso la politica molto aggressiva della Fed in questo settore.

Il prossimo numero sarà pubblicato il 15 giugno.

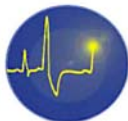
Punti da tenere sotto controllo

- Negli Stati Uniti, la bilancia commerciale (il 10 giugno) e le vendite al dettaglio (l'11 giugno)
- Nella zona euro, la produzione industriale (il 12 giugno) e il tasso d'inflazione in diversi stati-membro

Tabella di sintesi

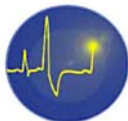
	Corso	Scarto	
	5 giugno	-1 settimana	-1 anno
Greggio (Brent) (\$/barile)	67,60	4,2%	-44,9%
Tasso di cambio			
EUR/USD	1,418	0,6%	-8,0%
USD/JPY	98,29	2,9%	-7,3%
EUR/CHF	1,519	0,4%	-5,9%
EUR/GBP	0,879	0,7%	11,3%
Borse			
Dow Jones	8.763,13	3,1%	-30,5%
Nikkei	9.768,01	2,6%	-31,9%
Eurostoxx50	2.503,17	2,1%	-32,0%
Banche centrali			
USA	0,25%	0 pb	-175 pb
Giappone	0,10%	0 pb	-41 pb
Zona euro	1,00%	0 pb	-300 pb
Svizzera*	0,38%	0 pb	-238 pb
Regno Unito	0,50%	0 pb	-450 pb
Tasso degli IRS a 10 anni			
USA	4,20%	48 pb	-50 pb
Giappone	1,40%	0 pb	-56 pb
Zona euro	3,85%	15 pb	-101 pb
Svizzera	2,85%	5 pb	-87 pb
Regno Unito	4,21%	24 pb	-129 pb

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



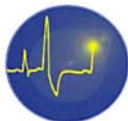
Congiuntura: USA

<p style="text-align: center;">USA: indici ISM</p> <p>— INDICE ISM (INDUSTRIA MANIFATTURIERA) — INDICE ISM (SERVIZI)</p> <p>L'indice dell'industria manifatturiera è aumentato in maggio per il quinto mese consecutivo (arrivando a 42,8), grazie soprattutto al miglioramento degli ordinativi. L'indice del settore dei servizi ha avuto un progresso per il secondo mese consecutivo, passando dal 43,7 in aprile al 44,0 in maggio. Rileviamo anche il miglioramento dell'indice dell'impiego nel settore dei servizi in aprile e in maggio, il che lascia intravedere un deterioramento meno forte dell'impiego.</p>	<p style="text-align: center;">USA: ordinativi industriali (crescita a un anno)</p> <p>— ORDINATIVI DI BENI DUREVOLI — ORDINATIVI INDUSTRIALI</p> <p>Gli ordinativi di beni durevoli hanno avuto un progresso dell'1,7% in aprile su base mensile, ma hanno registrato un calo del 24,6% su base annuale. L'industria manifatturiera americana ha visto il numero totale dei propri ordini aumentare dello 0,7% rispetto a marzo. Però, in raffronto all'aprile del 2008, gli ordini sono ancora calati del 22,8%.</p>
<p style="text-align: center;">USA: numero di nuovi posti di lavoro e tasso di disoccupazione</p> <p>— TASSO DI DISOCCUPAZIONE (R.H.SCALE) — CREAZIONI 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. Ma questa superiorità si è gradualmente ridotta: dopo la perdita netta di 741.000 posti di lavoro nel gennaio 2009, questo numero è ricaduto a 504.000 in aprile e a 345.000 in maggio. E' la cifra meno negativa registrata dal settembre del 2008. Il tasso di disoccupazione, però, si impenna: passa dal 5,5% dell'aprile 2008 al 9,4% dell'aprile del 2009.</p>	<p style="text-align: center;">USA: consumo (in volume; indice)</p> <p>— CONSUMO (IN VOLUME)</p> <p>Giovedì sarà pubblicata l'evoluzione delle vendite al dettaglio in maggio. Le vendite di autovetture, già note, sono in miglioramento rispetto ad aprile, malgrado il fallimento di Chrysler. Ricordiamo che il consumo, che ingloba le vendite al dettaglio, si è stabilizzato da novembre malgrado l'impennata della disoccupazione e la crisi finanziaria.</p>

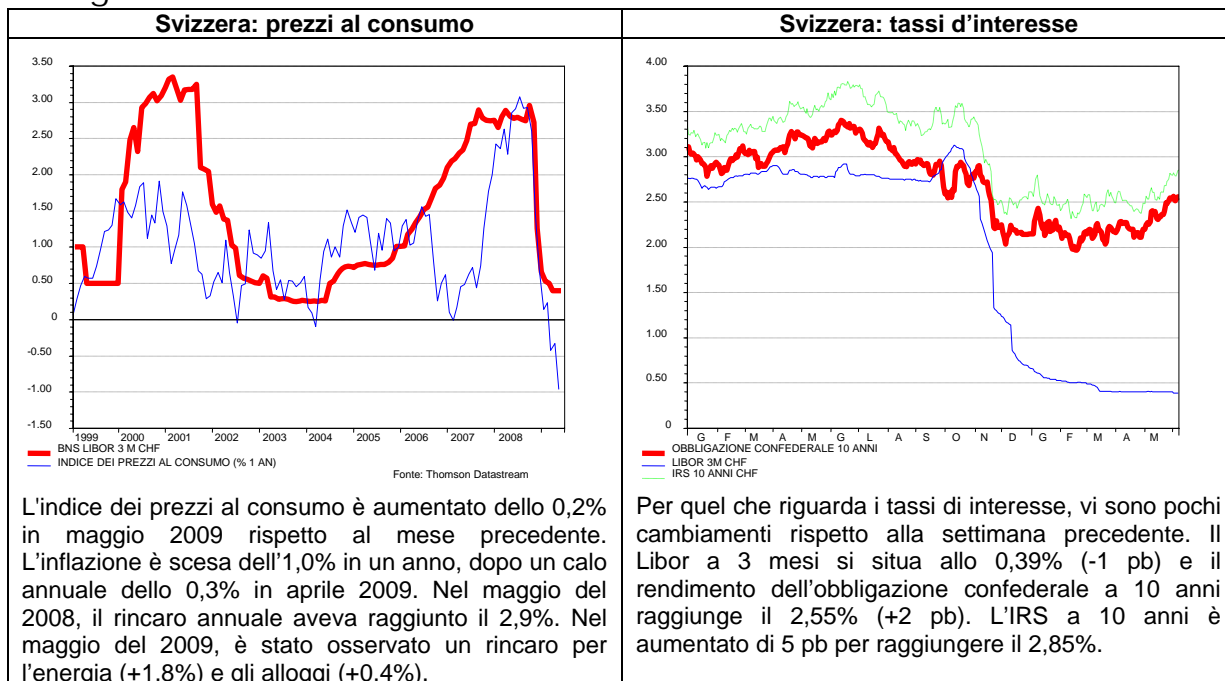


Congiuntura: zona euro

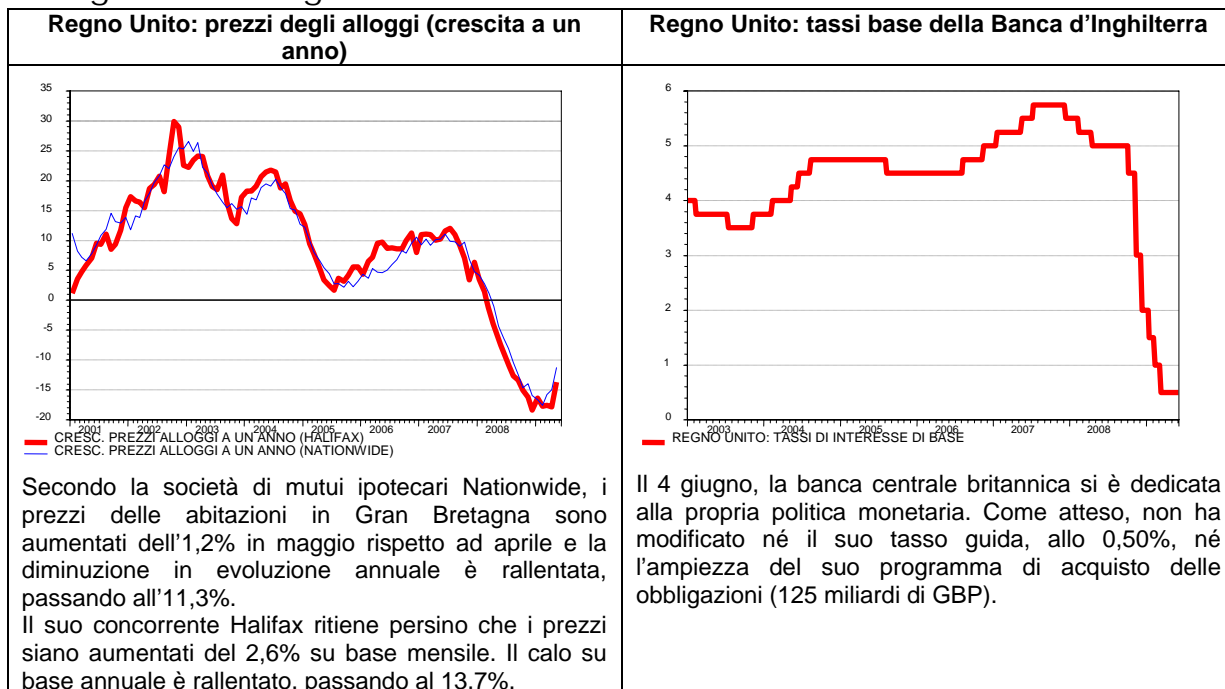
<p>Zona euro: numero dei disoccupati (in migliaia) e tasso di disoccupazione</p> <p>Tra l'aprile del 2008 e l'aprile del 2009, il numero di disoccupati nella zona euro è aumentata ogni mese. Nell'aprile del 2009 erano senza lavoro 14,6 milioni di persone, con un aumento del 27% rispetto all'aprile del 2008. Il tasso di disoccupazione ha registrato un aumento del 7,3% nell'aprile 2008 al 9,2% un anno più tardi. Il tasso di disoccupazione non è stato tanto elevato dal settembre 1999.</p>	<p>Zona euro: vendite al dettaglio (indice)</p> <p>In aprile i dettaglianti della zona euro hanno venduto più che nel mese precedente (+0,2%) per la prima volta dal settembre 2008. Questo progresso è dovuto soprattutto a un miglioramento delle vendite di alimenti e di bevande (+1,1%). In raffronto a un anno prima, il fatturato dei dettaglianti è ancora sceso del 2,3% in aprile, il che costituisce però un miglioramento rispetto a febbraio (-4,6%) e marzo (-3,4%).</p>
<p>Zona euro: PIL, investimenti, consumo privato ed esportazioni (crescita a un trimestre)</p> <p>Nel primo trimestre del 2009, il PIL nella zona euro è calato del 2,5% rispetto al quarto trimestre del 2008. Il consumo delle famiglie è diminuito dello 0,5%. Le esportazioni sono diminuite dell'8,1% e le importazioni del 7,2%. Però, gli investimenti (-4,2%) e l'importante diminuzione delle scorte sono i principali responsabili della diminuzione record dell'economia. In raffronto al primo trimestre 2008, l'economia nella zona euro è diminuita del 4,8% nei tre primi mesi del 2009.</p>	<p>Zona euro: prezzi alla produzione (crescita a un anno)</p> <p>I prezzi alla produzione nella zona euro, che anticipano i prezzi al consumo, in aprile sono calati dell'1% rispetto a marzo e del 4,6% rispetto all'aprile del 2008. Questa diminuzione di prezzi è dovuta soprattutto alla diminuzione dei prezzi dell'energia (-3,0% su base mensile e -11,1% su base annuale). In aprile, i prezzi alla produzione su base annuale sono diminuiti del 2,5% in Germania, del 6,4% in Francia, del 5,3% in Italia e del 3,4% in Spagna.</p>

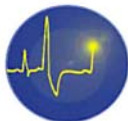


Congiuntura: Svizzera

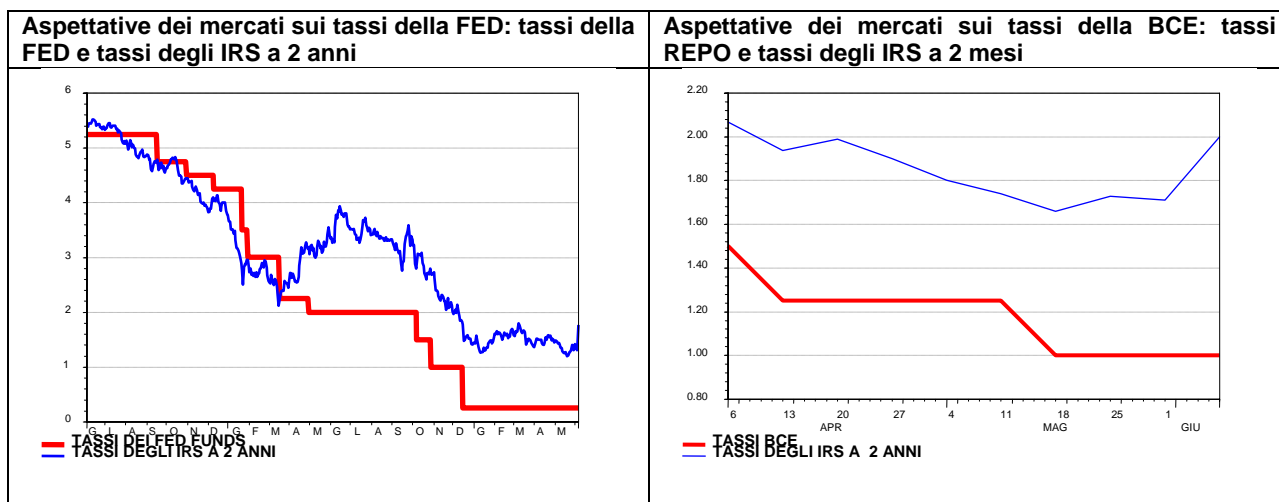
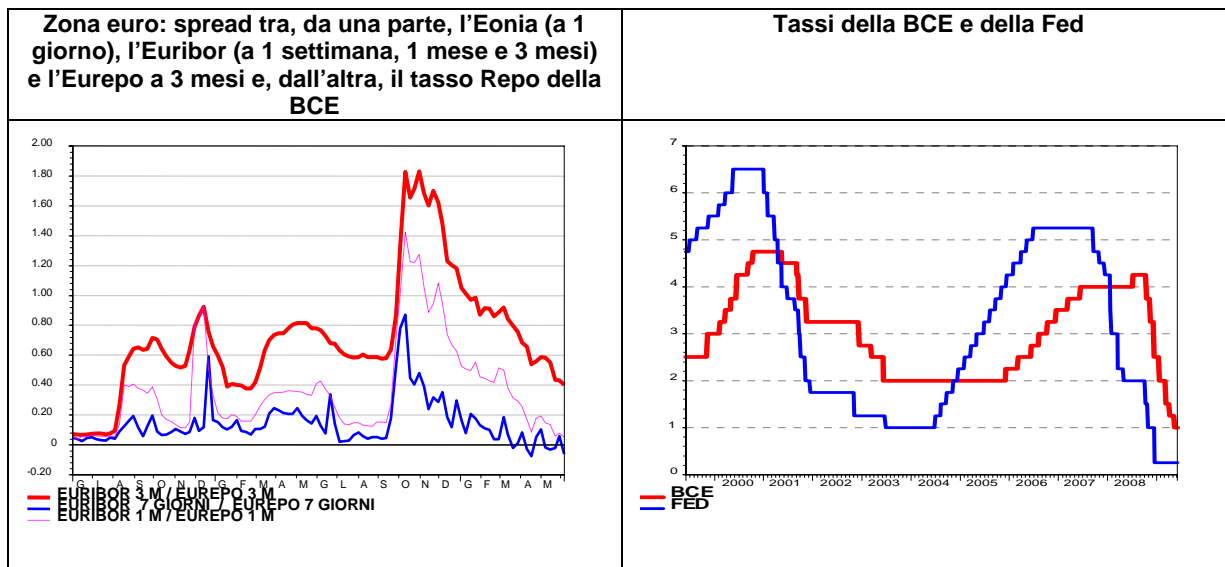


Congiuntura: Regno Unito





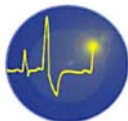
Mercato monetario



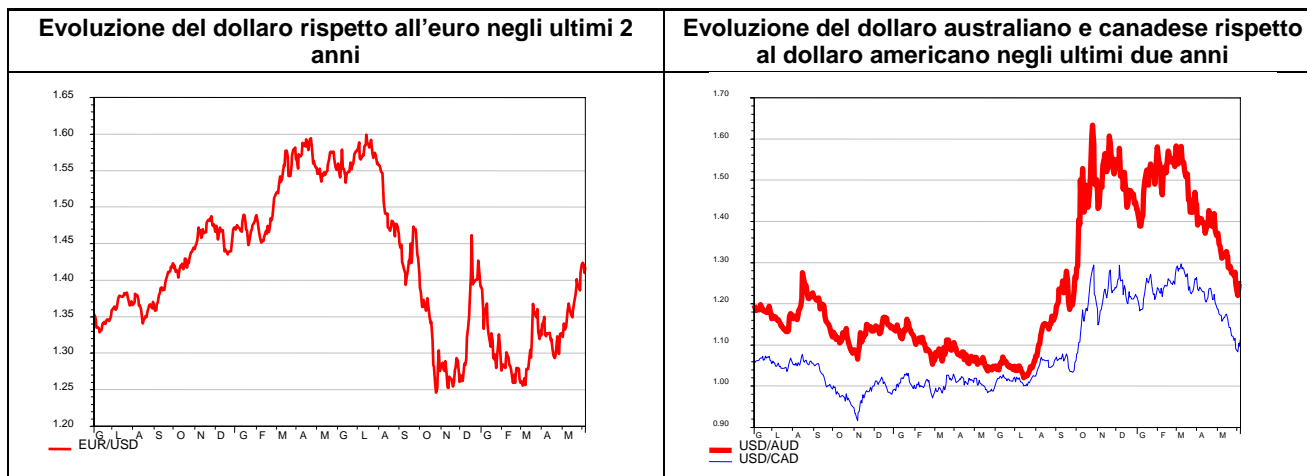
La tensione sul fronte della crisi di liquidità si è nettamente rilassata da diverse settimane. Così, lo scarto tra l'euribor e l'eurepo a 3 mesi ha ritrovato il livello precedente alla tempesta di settembre.

Nella riunione mensile dell'inizio di giugno la BCE ha mantenuto il proprio tasso guida all'1%, pur avendo fortemente ridotto le previsioni di crescita economica. Ha peraltro dichiarato che il livello di questo tasso era appropriato, indicando così di non prevedere di diminuire il tasso Repo durante i prossimi mesi. Il tasso degli IRS a 2 anni è passato dall'1,71% del 29 maggio al 2% di una settimana più tardi, rendendo meno probabile una riduzione del tasso della BCE.

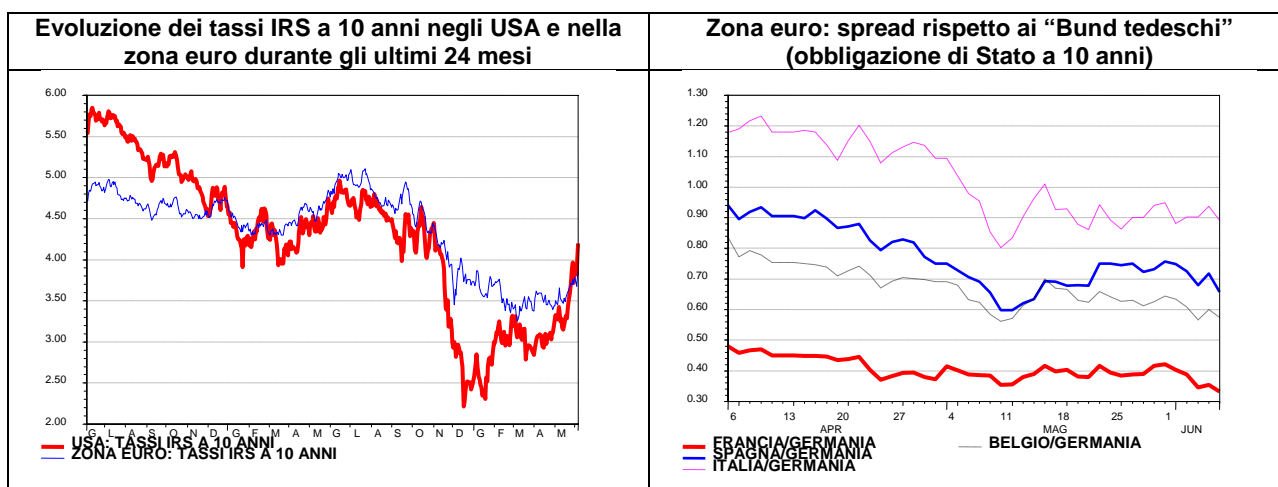
La BCE è così rimasta reticente a seguire la via aperta dalla Fed per l'acquisto delle obbligazioni. Non ha dato seguito al modesto programma di acquisto di obbligazioni garantite ('covered bonds'). Questi acquisti da parte della Fed sollevano la sfiducia degli investitori internazionali, che temono le conseguenze a lungo termine (insorgenza di una forte inflazione o sviluppo di nuove bolle speculative) di una politica monetaria troppo aggressiva.



Mercato dei cambi



Mercato obbligazionario

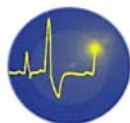


Tra il 29 maggio e il 5 giugno, l'euro si è attestato al di sopra del livello di 1,40 EUR/USD. L'euro approfitta di una fiducia accresciuta nell'evoluzione futura della congiuntura mondiale, il che diminuisce l'attrattiva della divisa americana in quanto valore rifugio. Gli investitori ricercano investimenti più rischiosi. Il forte aumento dei prezzi petroliferi nel corso del mese trascorso e il vigoroso apprezzamento delle divise legate alle materie prime, come il dollaro canadese e il suo omologo australiano, illustrano questa tendenza.

Negli USA, dopo essere salito dal 2,21% del 17 dicembre al 3,72% del 29 maggio, il tasso degli **IRS a 10 anni** ha proseguito il suo slancio, passando al 4,20% il 5 giugno. Hanno giocato un ruolo la ripresa dell'indice ISM dell'attività nell'industria, la risalita dei prezzi dell'oro nero, come anche la sfiducia degli investitori internazionali verso la politica svolta dalla Fed e verso l'impennata dell'indebitamento degli USA.

Nella zona euro il tasso degli IRS a 10 anni è sceso al di sotto del suo corrispondente americano per la prima volta dal dicembre 2008. Ha in effetti seguito solo in parte l'ascesa dei tassi d'Oltre-Atlantico. Non è però rimasto interamente insensibile a questa crescita. Peraltro, contrariamente ad alcune attese, la BCE non ha deciso di estendere il suo programma di acquisto di obbligazioni nella riunione di giovedì scorso. Si è forse mostrata sensibile alla recente sfiducia degli investitori internazionali verso la politica molto aggressiva della Fed in questo settore; questa sfiducia si è tradotta in un'impennata dei tassi obbligazionari Oltre-Atlantico e in un crollo del dollaro.

Nella settimana trascorsa, l'attenzione è stata anche attirata dai problemi finanziari della Lettonia. Gli spread (rispetto alle obbligazioni tedesche) nei principali Paesi della zona euro non sono però stati toccati.



Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 8 giugno					
Germania	Ordinativi industriali	Aprile	% m/% a	0,0%/-33,2%	3,3%/-26,7%
Regno Unito	Indice RICS (prezzi degli alloggi)	Maggio	Indice	-52,0	-59,9
Svizzera	Tasso di disoccupazione	Maggio	%	3,6%	3,4%

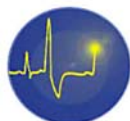
Martedì 9 giugno					
Germania	Produzione industriale	Aprile	% m/% a	-0,3%/-20,6%	0,0%/-20,4%
	Bilancia commerciale	Aprile	Importo	9,2 miliardi EUR	11,3 miliardi EUR
Francia	Bilancia commerciale	Aprile	Importo	-4,4 miliardi EUR	-4,9 miliardi EUR
	Fiducia dei dirigenti d'azienda	Maggio	Indice	77	75

Mercoledì 10 giugno					
Stati Uniti	Bilancia commerciale	Aprile	Importo	-28,7 miliardi USD	-27,6 miliardi USD
Germania	Tasso d'inflazione	Maggio	% m/% a	-0,1%/0,0%	-0,1%/0,0%
Francia	Produzione industriale	Aprile	% m/% a	-0,3%/-16,8%	-1,4%/-16,1%
Italia	Crescita del PIL (stima finale)	1° trimestre	% t/% a	-2,4%/-5,9%	-1,9%/-2,9%
	Produzione industriale	Aprile	% m/% a	0,2%/-24,5%	-4,6%/-23,8%
Spagna	Tasso d'inflazione	Maggio	% m/% a	n.d.	1,0%/-0,2%
Regno Unito	Produzione industriale	Aprile	% m/% a	-0,2%/-12,5%	-0,6%/-12,4%
	Bilancia commerciale	Aprile	Importo	-2,400 miliardi GBP	-2,537 miliardi GBP

Giovedì 11 giugno					
Stati Uniti	Vendite al dettaglio	Maggio	% m	0,4%	-0,4%

Venerdì 12 giugno					
Zona euro	Produzione industriale	Aprile	% m/% a	-0,5%/-19,8%	-2,0%/-20,2%
Francia	Tasso d'inflazione	Maggio	% m/% a	0,2%/-0,2%	0,2%/0,1%

*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	0,6	-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 scrivere l' 8 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 indicandone la fonte. Le informazioni presentatevi sono fornite a titolo puramente documentale e non coinvolgono la nostra responsabilità.