



Il punto settimanale sulla congiuntura

22 - 26 giugno 2009

Sintesi

Negli **USA** l'indice precursore ha avuto un'evoluzione favorevole in maggio. Tuttavia, il calo della produzione industriale nel mese scorso ricorda che la ripresa sarà laboriosa. Il tasso d'inflazione è sceso al -1% in maggio, malgrado l'impennata dei prezzi petroliferi.

Nella **zona euro** l'inflazione è scesa dallo 0,62% in aprile allo 0,05% in maggio, ossia il livello più basso mai registrato dalla creazione della zona euro nel 1999.

Mercoledì vi è grande attesa per la riunione della **Fed**. Dovrebbe calmare i timori di un rialzo dei tassi da qui alla fine dell'anno. Questi timori si sono in un certo senso indeboliti dopo la pubblicazione dei dati sull'inflazione. Questo riflusso è però limitato, vista l'impennata del prezzo del petrolio greggio e la pubblicazione di indicatori economici che inducono a scartare gli scenari peggiori.

Negli USA, il **tasso degli IRS a 10 anni** rimane molto volatile. Nella settimana trascorsa è innanzitutto calato dal 4,06% del 12 giugno al 3,82% del 17 giugno per risalire al 4,03% il 19 giugno. E' dapprima crollato dopo la pubblicazione dei dati sull'inflazione per poi risalire dopo la pubblicazione di diversi indicatori positivi sull'evoluzione dell'economia.

La riunione della Fed sarà interessante. Deciderà di intensificare il programma di acquisto di obbligazioni del Tesoro per tentare di spingere verso il basso i tassi obbligazionari?

Nella zona euro, il tasso degli IRS è meno volubile, passando dal 3,79% del 12 giugno al 3,75% una settimana più tardi.

Il prossimo numero sarà pubblicato il 6 luglio.

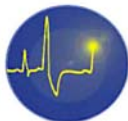
Punti da tenere sotto controllo

- Negli Stati Uniti, la riunione della Fed (il 24 giugno), e le spese al consumo (il 26 giugno)
- Nella zona euro, gli indici dei direttori degli acquisti (il 23 giugno), i nuovi ordinativi industriali (il 25 giugno)
- In Germania, l'indicatore Ifo (il 22 aprile)
- L'evoluzione dei prezzi petroliferi
- La prima iniezione di liquidità a un anno da parte della BCE

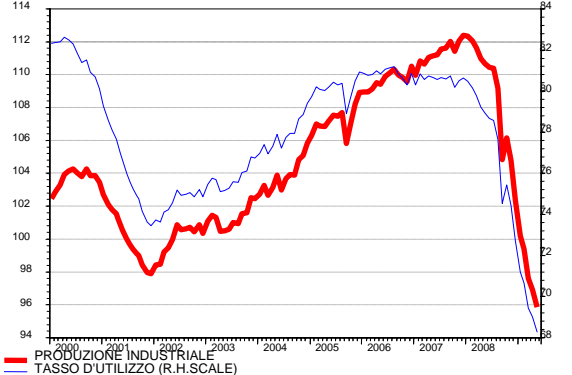
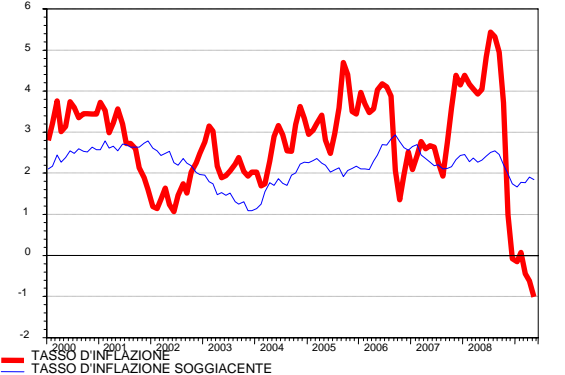
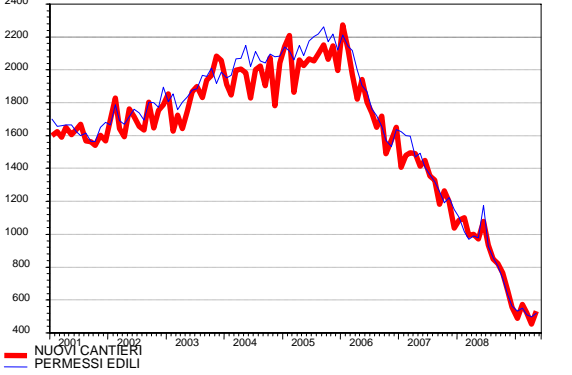
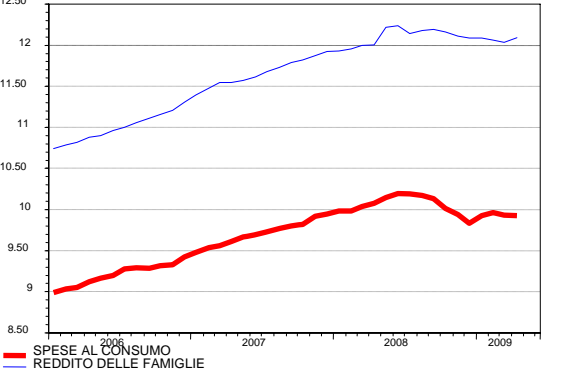
Tabella di sintesi

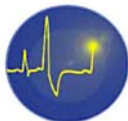
	Corso		Scarto	
	19 giugno	-1 settimana	-1 anno	
Greggio (Brent) (\$/barile)	70,38	-0,8%	-46,8%	
Tasso di cambio				
EUR/USD	1,393	-0,5%	-10,0%	
USD/JPY	96,05	-2,2%	-11,1%	
EUR/CHF	1,510	0,0%	-6,8%	
EUR/GBP	0,847	-0,8%	7,7%	
Borse				
Dow Jones	8.539,73	-2,9%	-29,2%	
Nikkei	9.786,26	-3,4%	-30,7%	
Eurostoxx50	2.434,77	-3,0%	-30,2%	
Banche centrali				
USA	0,25%	0 pb	-175 pb	
Giappone	0,11%	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	4,03%	-3 pb	-81 pb	
Giappone	1,41%	-3 pb	-63 pb	
Zona euro	3,75%	-3 pb	-129 pb	
Svizzera	2,73%	-8 pb	-110 pb	
Regno Unito	4,23%	-6 pb	-153 pb	

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

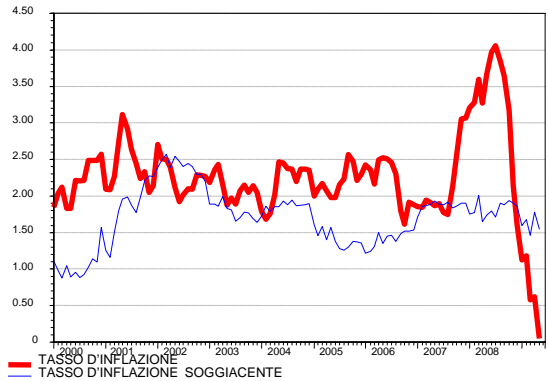

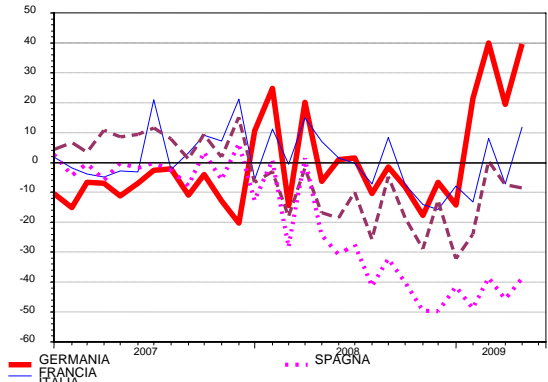
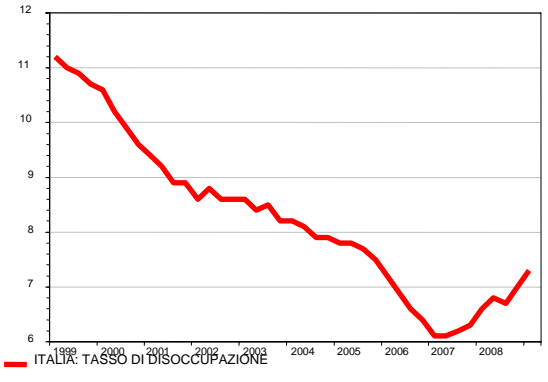


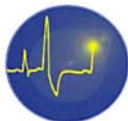
Congiuntura: USA

USA: produzione industriale (indice) e tasso di utilizzo delle capacità	USA: tasso d'inflazione
 <p>La produzione industriale americana è diminuita in maggio per il settimo mese consecutivo (dell'1,1%, dopo un calo dello 0,7% in aprile). Questa è dovuta soprattutto alla produzione inferiore di vetture (-7,9%), a seguito dei fallimenti di Chrysler e General Motors. Con il calo di produzione, il tasso di utilizzo della capacità di produzione è diminuito in maggio al 68,3%, un livello minimo storico.</p>	 <p>L'inflazione americana è passata dal -0,62% in aprile al -1,01% in maggio, ossia al valore più debole da quando sono disponibili le statistiche (dal 1950). L'inflazione negativa deriva dall'evoluzione dei prezzi dell'energia che, malgrado un leggero aumento su base mensile (+0,2%), in maggio sono ancora inferiori del 26,3% al livello di maggio 2008. L'inflazione, prezzi energetici esclusi, ammontava in maggio all'1,98 %.</p> <p>L'inflazione sottostante, che non tiene conto di alimentari ed energia, è calata dall'1,91% in aprile all'1,84% in maggio.</p>
USA: numero di nuovi cantieri e numero di permessi edili (in migliaia)	USA: reddito delle famiglie e delle spese al consumo (miliardi di dollari)
 <p>Il mercato immobiliare negli Stati Uniti ha raggiunto il punto più basso e dovrebbe registrare un miglioramento nei prossimi mesi. Dopo il calo di marzo (-9,2%) e di aprile (-12,9%), l'edilizia residenziale si è fortemente ripresa in maggio (+17,2%). Su base annuale, il calo si è attestato al 45,2%.</p> <p>Il numero di permessi edili ha registrato un'evoluzione simile: -7,1% in marzo, -2,5% in aprile e +4,0% in maggio. In confronto al maggio 2008, il numero di permessi è crollato del 47,0% nel maggio del 2009.</p>	 <p>Il 26 saranno pubblicati i dati sui redditi e sul consumo delle famiglie per maggio. Dal novembre 2008, questi si sono stabilizzati.</p> <p>In aprile, i redditi delle famiglie hanno avuto un progresso dello 0,5%, mentre il loro consumo si è leggermente ridotto (dello 0,1%). Le famiglie hanno conseguentemente risparmiato di più e il tasso di risparmio è aumentato al 5,7%.</p>

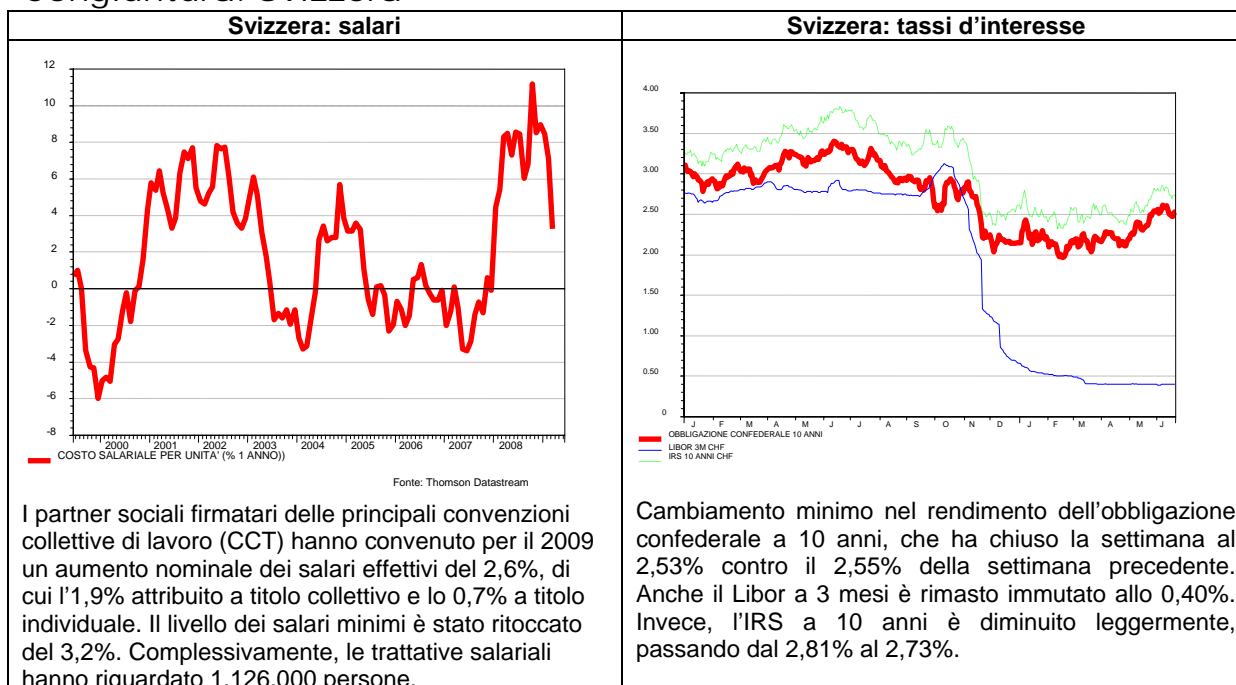


Congiuntura: zona euro

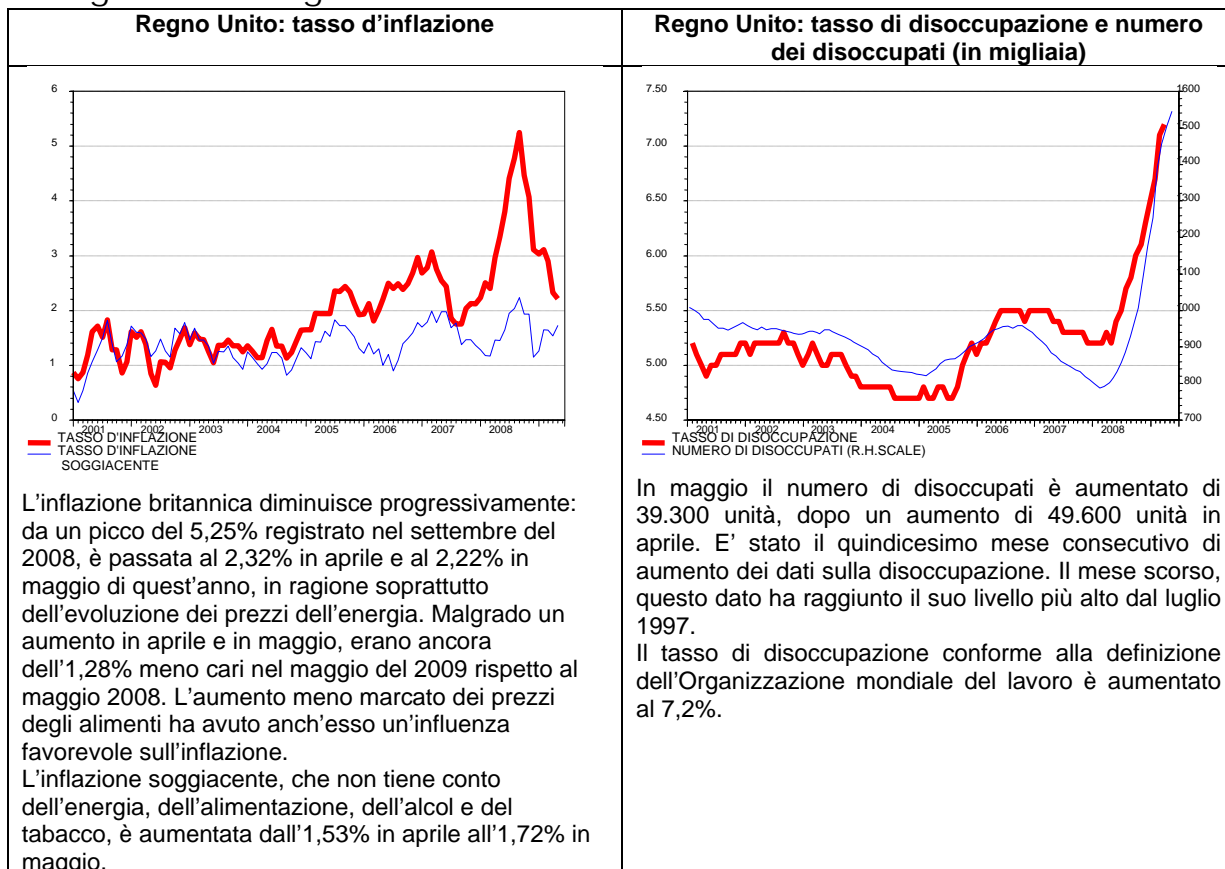
Zona euro: tasso d'inflazione	Italia: tasso d'inflazione
 <p>L'inflazione nella zona euro è calata dallo 0,62% di aprile allo 0,05% di maggio, livello più basso dalla creazione della zona euro nel 1999. La debole inflazione deriva dalla diminuzione dei prezzi dell'energia (-11,46% su base annuale) e dall'evoluzione moderata dei prezzi dell'alimentazione (+0,24% su base annuale). L'inflazione strutturale, che non tiene conto dell'energia, dell'alimentazione, dell'alcol e del tabacco, è calata dall'1,78% in aprile all'1,55% in maggio.</p>	 <p>In Italia, l'inflazione è diminuita dall'1,18% in aprile allo 0,88% di maggio, il livello più basso dal novembre del 1968. Su base annuale, le spese di trasporto in maggio sono state meno care del 3,43% rispetto a un anno prima. L'aumento dei prezzi per gli alloggi, l'acqua, l'elettricità e i carburanti è rimasto limitato allo 0,38% rispetto al maggio del 2008. In effetti, malgrado il forte aumento degli ultimi mesi, i prezzi dell'energia sono sempre largamente inferiori al livello rispettivo di un anno prima.</p>
Zona euro: vendite di automobili (crescita a un anno)	Italia: tasso di disoccupazione
 <p>In maggio le vendite di automobili nella zona euro sono cresciute del 2,7% rispetto al maggio del 2008. Questa tendenza verosimilmente proseguirà nei prossimi mesi, dato che la politica degli incentivi alla rottamazione registra degli emuli: dopo la Francia, la Germania e l'Italia, tocca ora alla Spagna.</p> <p>In Germania (+39,7%) e in Francia (+11,8%), sono state vendute più autovetture in maggio di un anno prima. In Italia, le vendite di autovetture sono diminuite dell'8,6% e in Spagna del 38,7%.</p>	 <p>Nel primo trimestre 2009 il tasso di disoccupazione italiano ha avuto un'impennata, schizzando al 7,3%, il livello più alto dal quarto trimestre 2005. Nel quarto trimestre 2008, il tasso di disoccupazione ammontava ancora al 7,0%.</p>

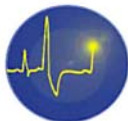


Congiuntura: Svizzera

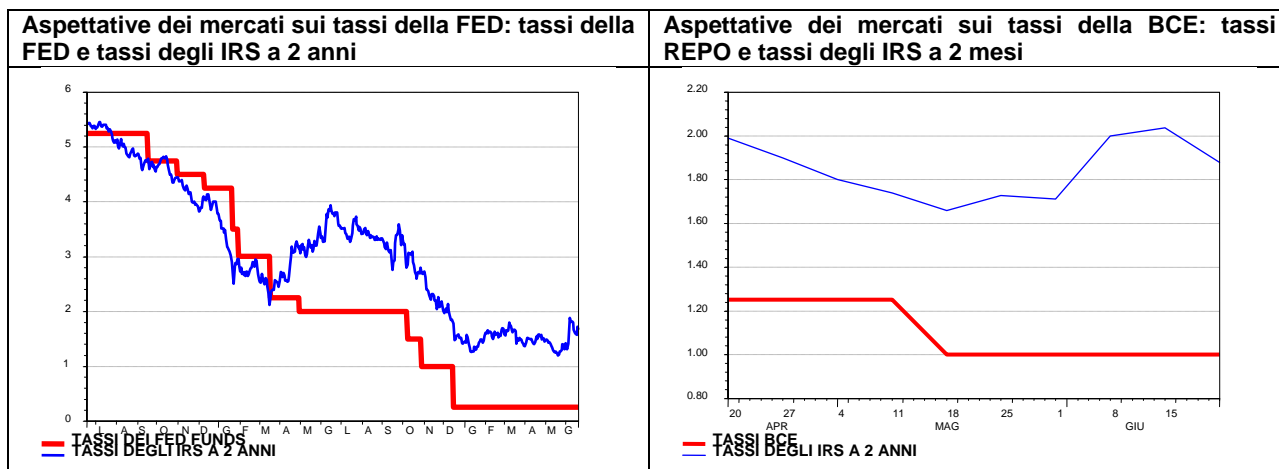
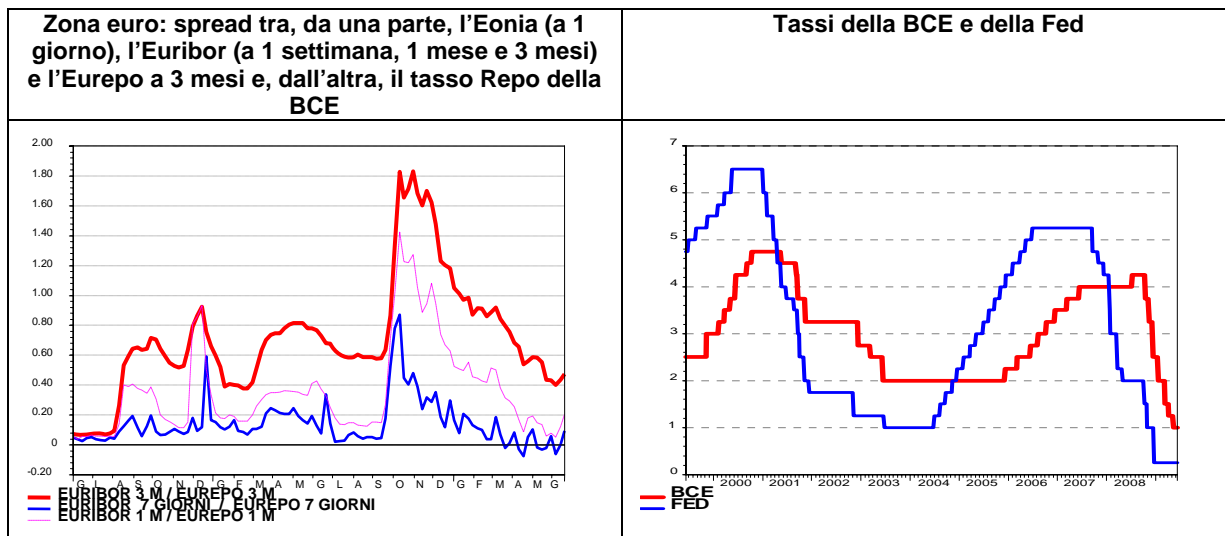


Congiuntura: Regno Unito





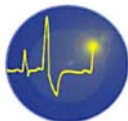
Mercato monetario



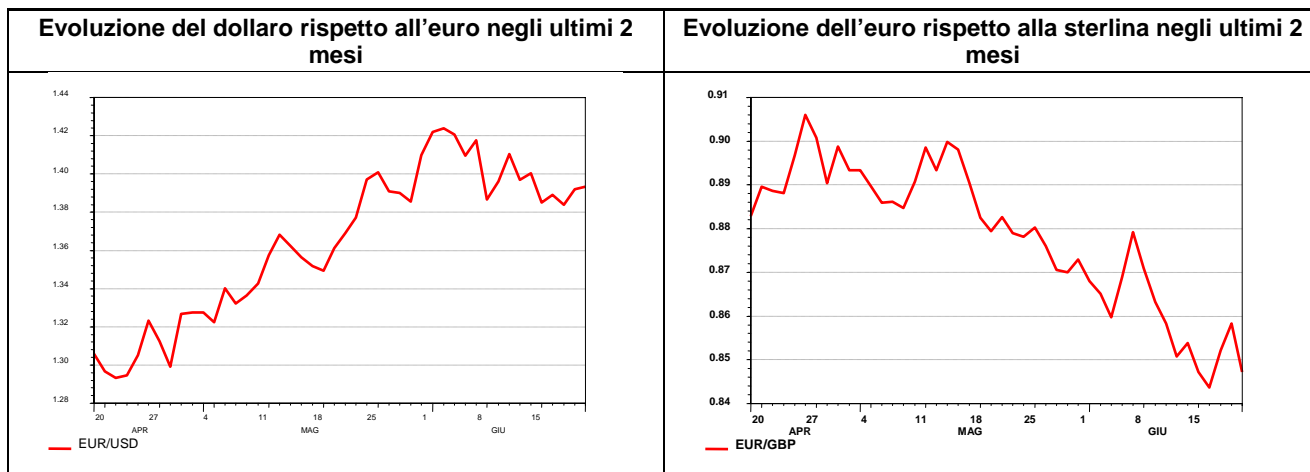
Si osserva una leggera risalita degli spread dei tassi a breve termine nella zona euro. Ciò costituisce una ripresa tecnica dopo un forte calo, l'apparizione di una tensione tradizionale alla fine dei trimestri o un leggero allontanamento dalla crisi finanziaria? Difficile pronunciarsi.

Mercoledì vi è grande attesa per la riunione della Fed. Dovrebbe calmare i timori di un rialzo dei tassi da qui alla fine dell'anno (timori percettibili nel rimbalzo del tasso degli IRS a 2 anni). Questi timori si sono in un certo senso indeboliti dopo la pubblicazione dei dati sull'inflazione (-1% in maggio). Questo riflusso è però limitato, vista l'impennata del prezzo del petrolio greggio e la pubblicazione di indicatori economici che inducono a scartare gli scenari peggiori.

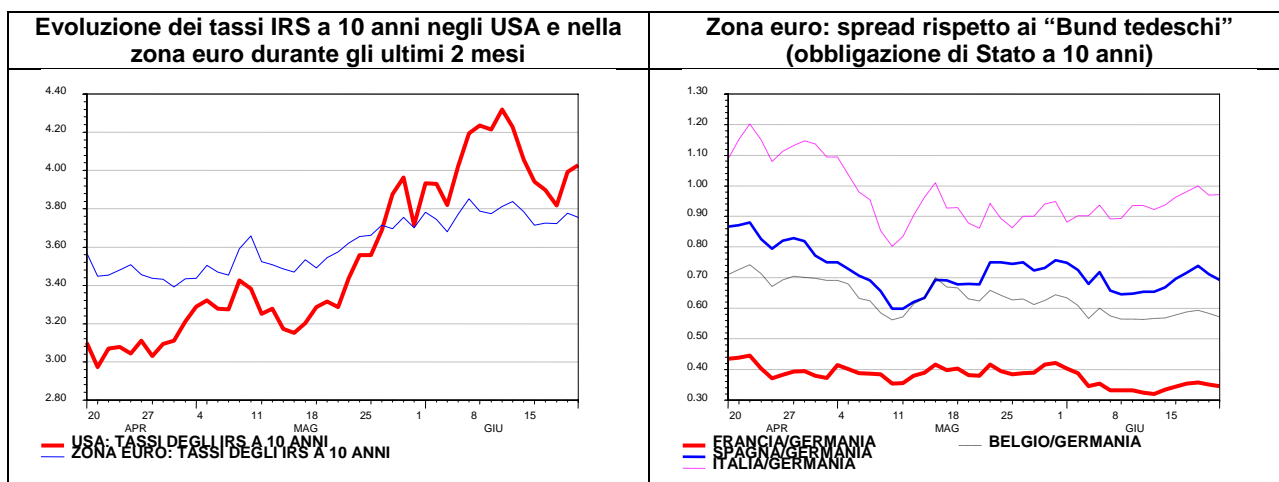
Nella zona euro, il tasso degli IRS a 2 anni non ha confermato il suo recente aumento. Questa settimana la BCE procederà alla prima iniezione di liquidità a 1 anno a un tasso dell'1%. I mercati si aspettano un grande successo, il che dovrebbe spingere i tassi a breve termine verso il basso.



Mercato dei cambi



Mercato obbligazionario

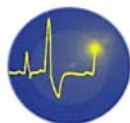


L'euro ha un andamento ancora capriccioso rispetto al biglietto verde e fluttua dall'inizio di giugno a circa 1,40 EUR/USD. Questo tasso di cambio fluttua in reazione alle dichiarazioni dei responsabili politici (ad esempio sul ruolo del dollaro in quanto divisa di riserva) e alla pubblicazione degli indicatori economici negli Stati Uniti e nella zona euro. La settimana scorsa, l'euro ha fluttuato tra 1,38 e 1,39 EUR/USD.

Negli USA, il tasso degli IRS a 10 anni resta molto volatile. Nella settimana scorsa è innanzitutto calato dal 4,06% del 12 giugno al 3,82% del 17 giugno per risalire al 4,03% il 19 giugno. Vi è stata dapprima la pubblicazione dei dati sull'inflazione, che hanno rappresentato una buona notizia per i mercati obbligazionari. Ma in seguito sono stati pubblicati diversi indicatori positivi sull'evoluzione dell'economia, che hanno comportato una ripresa dei tassi. Le importanti emissioni di obbligazioni del Tesoro incitano anch'essi gli investitori a essere più esigenti; ci si attende un volume di più di 3.000 miliardi di dollari di emissione nel 2009 (ossia quasi 60 miliardi in media per settimana).

Mercoledì vi è grande attesa per la riunione della Fed. Deciderà di intensificare il programma di acquisto di obbligazioni del Tesoro per tentare di spingere verso il basso i tassi obbligazionari? Calmerà anche i timori di un rialzo dei tassi da qui a dicembre?

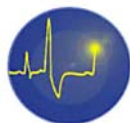
Nella zona euro, il tasso degli IRS è meno volubile, passando dal 3,79% del 12 giugno al 3,75% una settimana più tardi. Osserviamo che è riuscito a rimanere al di sotto del suo corrispondente americano.



Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 22 giugno					
Germania	indicatori Ifo	Giugno	Indice	85,0	84,2
Italia	Ordinativi industriali	Aprile	% m/% a	n.d.	-2,7%/-26,0%
Martedì 23 giugno					
Stati Uniti	Vendite di alloggi esistenti	Maggio	Numero	4.800.000	4.680.000
Zona euro	Indice dei direttori degli acquisti (industria manifatturiera) (1 ^a stima)	Giugno	Indice	42,4	40,7
	Indice dei direttori degli acquisti (servizi) (1 ^a stima)	Giugno	Indice	45,8	44,8
Francia	Vendite al dettaglio	Maggio	% m/% a	-0,3%/-0,6%	0,7%/0,6%
	Fiducia dei dirigenti d'azienda	Giugno	Indice	74	72
Mercoledì 24 giugno					
Stati Uniti	Vendite di alloggi nuovi	Maggio	Numero	360.000	352.000
	Ordinativi di beni durevoli	Maggio	% m	-0,9%	1,9%
	Riunione della BCE	Giugno	%	0,25%	0,25%
Zona euro	Bilancia corrente	Aprile	Importo	n.d.	-3,5%
Italia	Vendite al dettaglio	Aprile	% m/% a	-0,3%/n.d.	0,1%/-5,2%
	Fiducia dei consumatori	Giugno	Indice	104,7	104,9
Giovedì 25 giugno					
Stati Uniti	Crescita del PIL (annualizzata)	1° trimestre	%t:	-5,7%	-5,7%
Zona euro	Ordinativi industriali	Aprile	% m/% a	0,0%/-33,9%	-0,8%/-26,9%
Italia	Fiducia dei dirigenti d'azienda	Giugno	Indice	69,5	68,7
Venerdì 26 giugno					
Stati Uniti	Redditi delle famiglie	Maggio	% m	0,3%	0,5%
	Spese al consumo	Maggio	% m	0,3%	-0,1%
Francia	Crescita del PIL (stima finale)	1° trimestre	% t/% a	-1,2%/-3,2%	-1,2%/-3,2%
	Fiducia dei consumatori	Giugno	Indice	-39	-40
Svizzera	Indice precursore KOF	Giugno	Indice	-1,77	-1,86

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	0,5	1,2	-1,0	-0,8	-0,6
Germania	1,0	-5,5	1,7	2,6	0,5	1,0	-	-	-
Francia	0,3	-2,6	1,2	2,8	0,4	1,1	-	-	-
Italia	-1,0	-4,7	1,1	3,3	1,0	1,5	-	-	-
Spagna	1,2	-3,4	1,0	4,1	0,2	1,3	-	-	-
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	4,8	0,8	2,2	4,4	3,7	2,4	-5,5	-3,8	-4,0
Repubblica Ceca	2,8	-4,0	1,8	6,3	1,6	2,2	-2,9	-2,3	-2,4
Ungheria	0,4	-6,0	0,7	6,0	4,6	3,7	-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 il 22 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.