



Il punto settimanale sulla congiuntura

6 - 24 luglio 2009

Sintesi

Negli USA, l'attività industriale è ancora migliorata in giugno. Anche in Asia gli indicatori più recenti mostrano la stessa tendenza. Ciononostante, la disoccupazione continua a salire oltre-atlantico e la fiducia delle famiglie si è nuovamente indebolita, il che suggerisce che la ripresa sarà laboriosa.

Nella zona euro, l'indice di fiducia dei consumatori e quello dei dirigenti azienda sono aumentati in giugno per il terzo mese consecutivo. Il tasso d'inflazione di giugno si è iscritto al -0,10%. È la prima volta che è negativo nella zona euro.

In occasione della riunione di inizio giugno, la **BCE** ha lasciato intendere che lascerà il tasso guida immutato per un certo tempo. Si è detta molto soddisfatta dell'enorme successo della prima operazione di rifinanziamento delle banche a un anno, lanciata due settimane fa. L'impatto di questa operazione è in particolare percettibile nel riflusso dell'Euribor a 3 mesi e del tasso degli IRS a 2 anni.

Negli USA, il tasso degli **IRS a 10 anni** è stato più calmo, consolidando il suo calo recente. Indicatori buoni e cattivi si sono compensati. Anche la curva in rapida ascesa dei tassi ha probabilmente attirato gli investitori, mentre il rischio di un rialzo dei tassi guida si è allontanato. Nella zona euro, questo tasso è sceso nel frattempo dal 3,67% al 3,59%. L'enorme volume di liquidità, accordato dalla BCE a un anno una quindicina di giorni fa, ha spinto i tassi a lungo termine verso il basso. Una parte di queste liquidità ha potuto essere sostituita sul mercato obbligazionario.

Il prossimo numero sarà pubblicato il 27 luglio.

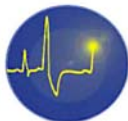
Punti da tenere sotto controllo

- Negli Stati Uniti, l'indice ISM dei servizi (il 6 luglio), la bilancia commerciale (il 10 luglio), le vendite al dettaglio (il 14 luglio) e i permessi di edificazione (le 17 luglio)
- Nella zona euro, il tasso d'inflazione (15 luglio)
- In Germania, l'indice Ifo (il 24 luglio)
- I primi risultati delle banche americane nel 2° trimestre

Tabella di sintesi

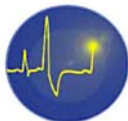
	Corso	Scarto	
	3 luglio	-1 sett.	-1 anno
Greggio (Brent) (\$/barile)	64,99	-4,4%	-54,9%
Tasso di cambio			
EUR/USD	1,401	-0,6%	-11,8%
USD/JPY	95,93	0,9%	-10,1%
EUR/CHF	1,523	-0,3%	-5,4%
EUR/GBP	0,856	0,2%	7,1%
Borse			
Dow Jones	8.280,74	-1,9%	-26,6%
Nikkei	9.816,07	-0,6%	-26,0%
Eurostoxx50	2.376,48	-0,6%	-28,7%
Banche centrali			
USA	0,25%	0 pb	-175 pb
Giappone	0,10%	-1 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	3,74%	4 pb	-100 pb
Giappone	1,32%	-7 pb	-56 pb
Zona euro	3,59%	-8 pb	-143 pb
Svizzera	2,70%	-2 pb	-106 pb
Regno Unito	4,14%	-3 pb	-143 pb

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



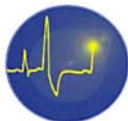
Congiuntura: USA

USA: fiducia dei consumatori (indici)	USA: numero di nuovi posti di lavoro e tasso di disoccupazione
<p>L'indice della fiducia dei consumatori americani è crollata da 54,8 in maggio a 49,3 in giugno. Il calo non è drammatico, perché l'aumento dell'indice in aprile e in maggio è stato eccezionalmente importante. In marzo, l'indice era solo a 26,9; in aprile è schizzato a 40,8. Tanto l'indice attuale, quanto quello delle prospettive future, sono diminuite in giugno. In giugno, il consumatore è stato anche meno ottimista sul mercato del lavoro rispetto a maggio.</p>	<p>Dal gennaio del 2008, ogni mese vi sono stati più posti di lavoro soppressi che non creati. La notizia positiva è che dopo un record di 741.000 posti di lavoro netti persi nel gennaio 2009, la cifra si è ridotta ogni mese da febbraio. Salvo che in giugno, quando sono stati soppressi 467.000 posti di lavoro, contro solo 322.000 in maggio. La cifra di giugno è però falsata dalla diminuzione del numero di contratti di lavoro temporanei con lo Stato (-52.000). Il tasso di disoccupazione è schizzato dal 5,6% del giugno 2008 al 9,5% del giugno 2009, valore più alto dall'agosto 1983.</p>
USA: indice ISM (industria manifatturiera)	USA: ordinativi di beni durevoli e ordinativi industriali (in valore, milioni di dollari)
<p>In giugno l'indice ISM dell'industria manifatturiera è in aumento per il sesto mese consecutivo, essendo passato da un livello minimo di 32,9 in dicembre a 42,8 in maggio e persino a 44,8 in giugno, il valore più elevato dall'agosto del 2008. Secondo l'inchiesta, l'andamento dell'occupazione nell'industria manifatturiera è migliorato (l'indice è passato da 34,3 in maggio a 40,7 in giugno). Sia i nuovi ordinativi all'esportazione, sia la produzione sono aumentati in giugno. Le scorte hanno continuato a diminuire.</p>	<p>In maggio, sia gli ordinativi di beni durevoli, sia i nuovi ordinativi industriali sono aumentati per il secondo mese consecutivo (rispettivamente dell'1,8% e dell'1,2% rispetto ad aprile). Si tratta di un segnale incoraggiante per l'andamento degli investimenti. Rispetto al maggio del 2008, gli ordinativi sono stati meno cospicui nel maggio 2009: -23,5% per i beni durevoli e -22,7% per il totale degli ordinativi industriali.</p>

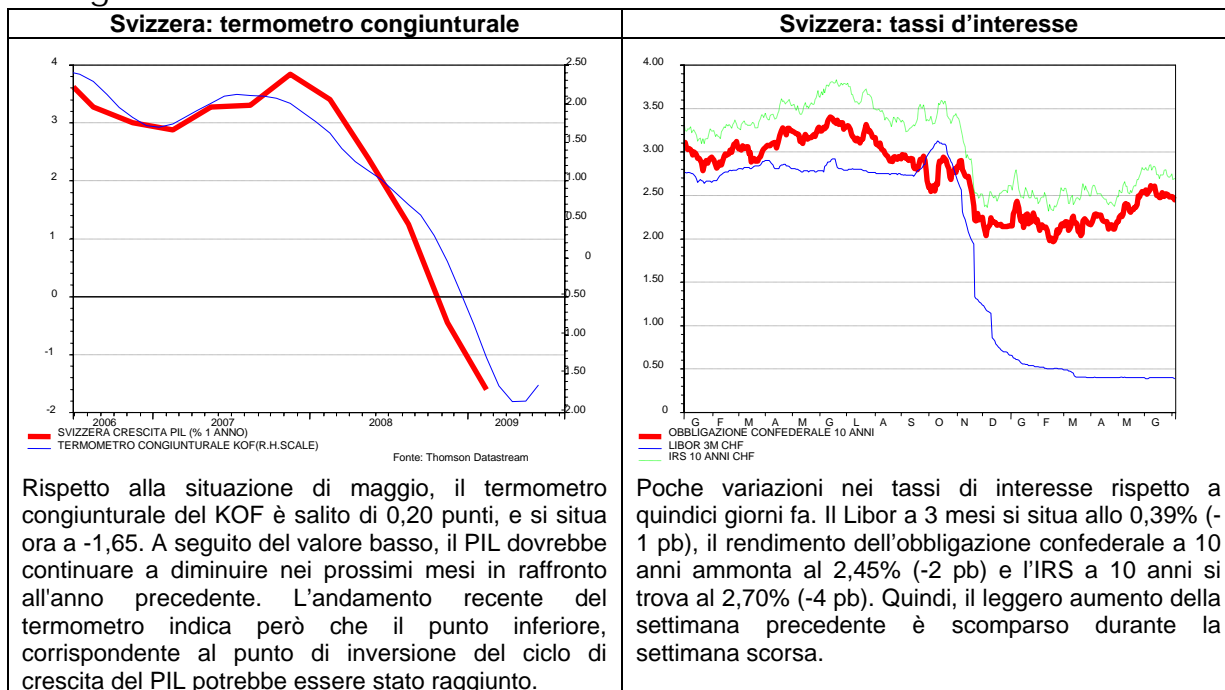


Congiuntura: zona euro

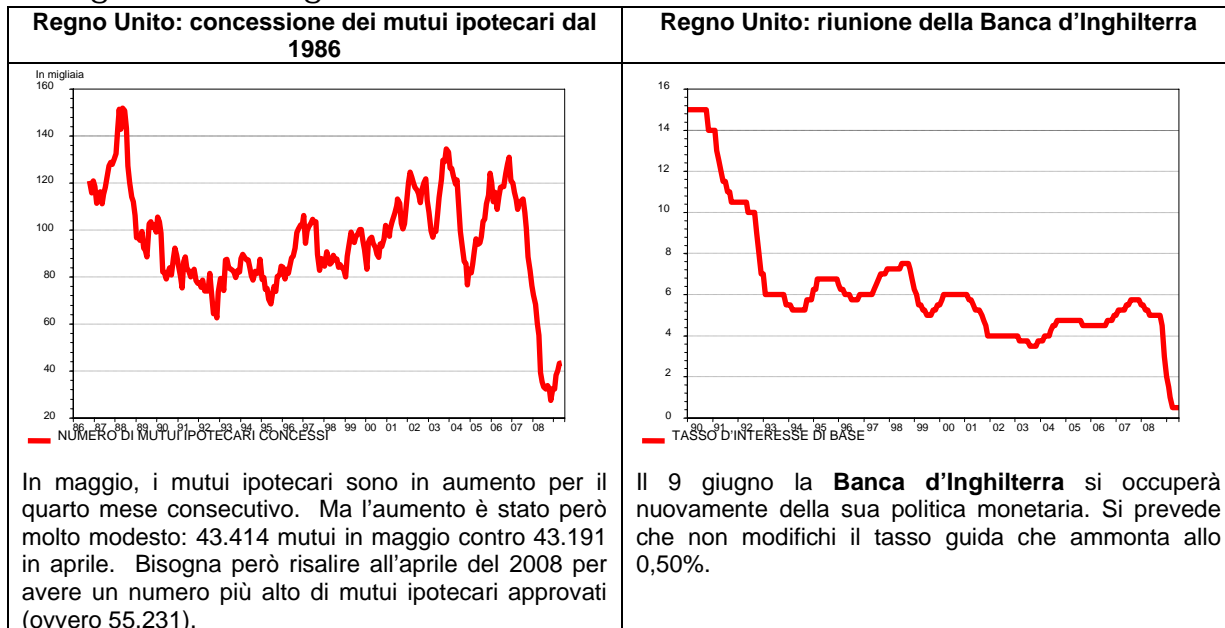
<p>Zona euro: fiducia dei dirigenti d'azienda e fiducia delle famiglie (indici)</p> <p>L'indice di fiducia dei consumatori è aumentato in giugno per il terzo mese consecutivo. Il consumatore si mostra in particolare più ottimista sulla situazione economica e sul mercato dell'occupazione per i 12 mesi a venire. Vede anche la pressione dei prezzi diminuire considerevolmente.</p> <p>Anche l'indice della fiducia dei dirigenti d'azienda (nell'industria) è aumentato in giugno per il terzo mese consecutivo. Tuttavia, gli ordinativi non sono migliorati, ma questa situazione è stata compensata dalle tendenze meno negative della produzione e dalle migliori aspettative sulla produzione futura.</p>	<p>Zona euro: tasso d'inflazione (1^a stima)</p> <p>Su base mensile, i prezzi al consumo sono aumentati nella zona euro in maggio (+0,1%) e in giugno (+0,2%). Ma poiché l'aumento di quest'anno è stato molto inferiore a quello di maggio e di giugno dell'anno scorso, l'inflazione continua a diminuire notevolmente.</p> <p>Secondo una prima stima, il tasso d'inflazione nella zona euro è stato in giugno del -0,10%. È la prima volta che è negativo nella zona euro. In maggio, ha raggiunto ancora +0,05%.</p>
<p>Zona euro: tasso di disoccupazione e numero dei disoccupati</p> <p>Nella zona euro, il numero di disoccupati è aumentato in maggio per il quattordicesimo mese consecutivo, ossia un aumento dell'1,9% rispetto ad aprile. In raffronto al maggio del 2008, il numero di disoccupati è aumentato del 29,3%. Il tasso di disoccupazione è passato dal 7,4% del maggio 2008 al 9,5% di un anno più tardi, il tasso di disoccupazione più elevato dal maggio del 1999.</p>	<p>Zona euro: vendite al dettaglio (indice)</p> <p>Nella zona euro, le vendite al dettaglio sono diminuite dello 0,4% in maggio rispetto ad aprile. Tuttavia in Germania vi è un notevole miglioramento: in maggio i dettaglianti tedeschi hanno venduto di più (+0,4%) del mese precedente per la terza volta consecutiva.</p> <p>Rispetto al maggio del 2008, il fatturato dei dettaglianti nella zona euro è diminuito del 3,3% nel maggio del 2009. In Germania il calo da un anno all'altro è rimasto limitato allo 0,8%; in Spagna, è stato del 6,3%.</p>

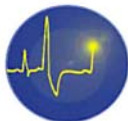


Congiuntura: Svizzera

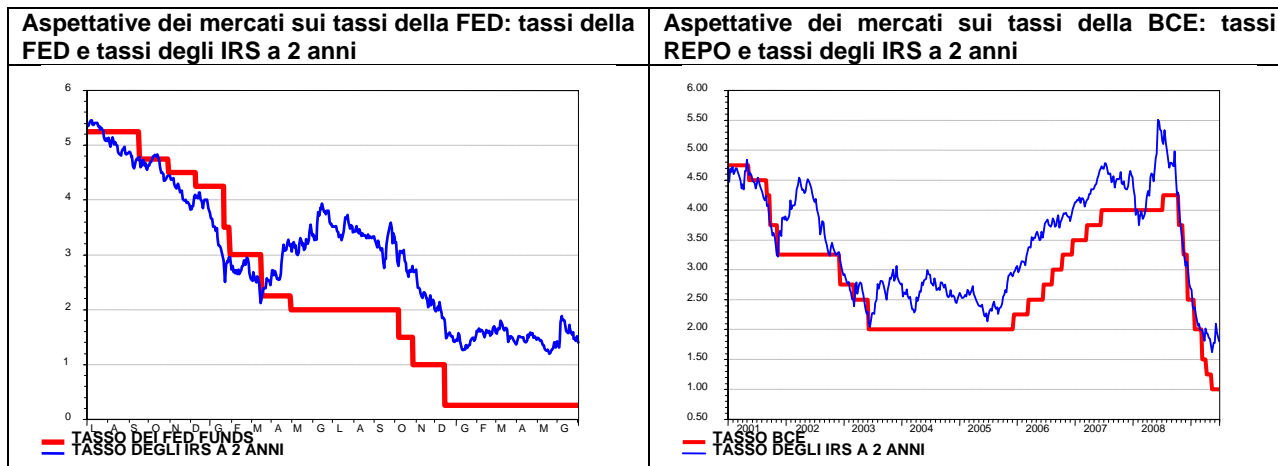
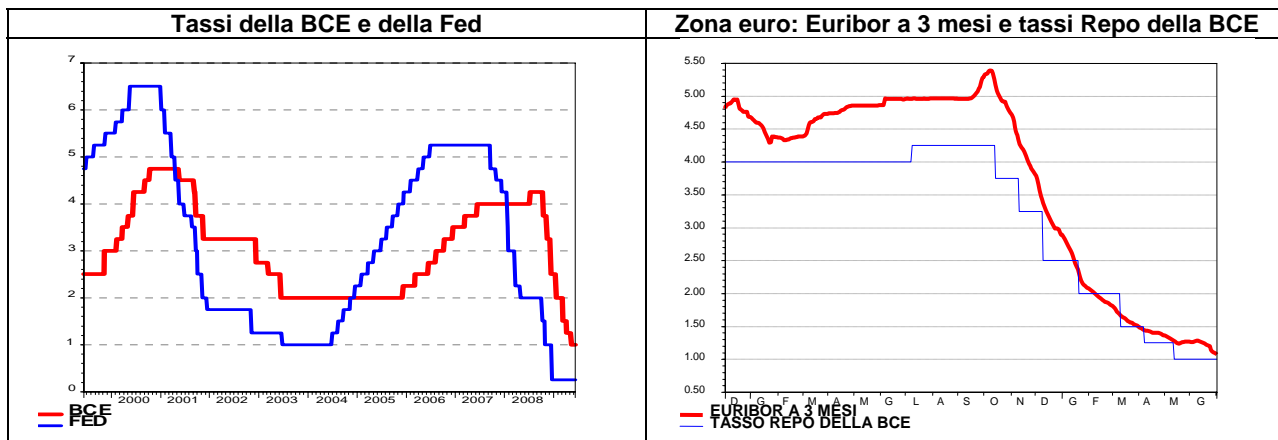


Congiuntura: Regno Unito



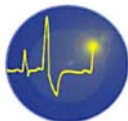


Mercato monetario

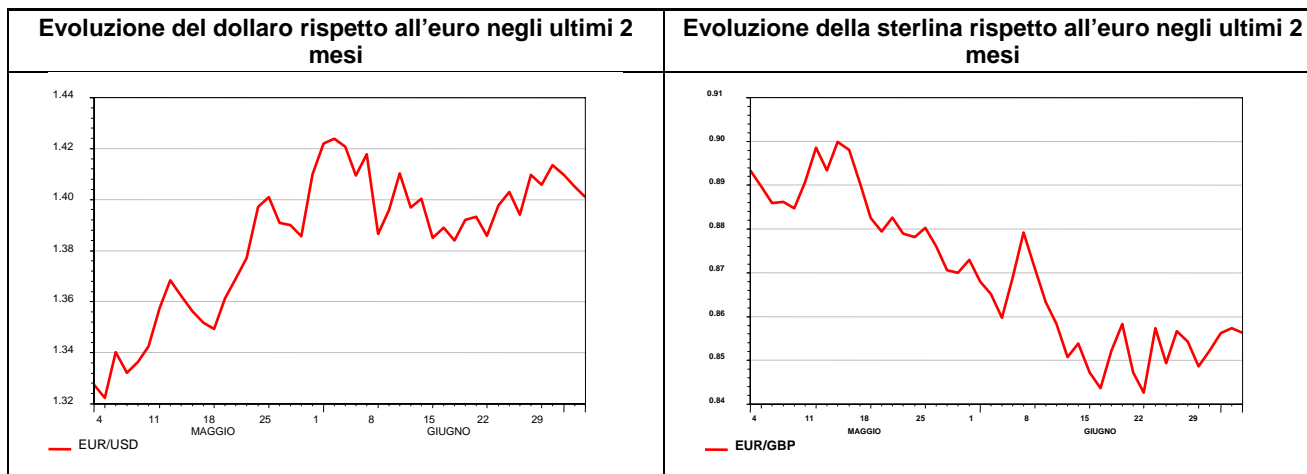


Negli USA, i mercati credono meno a un rialzo dei tassi della **Fed** nei prossimi mesi, visto che il tasso degli IRS a 2 anni è sceso dall'1,88% dell'8 giugno all'1,36% del 3 luglio. Queste aspettative erano largamente esagerate, il che ha comportato un movimento di correzione. Anche gli spread dei tassi a breve termine si sono ridotti, mentre le tradizionali tensioni di fine trimestre sono scomparse. Infine, il corso dell'oro nero ha interrotto la propria ascesa per scendere nettamente a seguito della conclusione di una posizione speculativa di un trader.

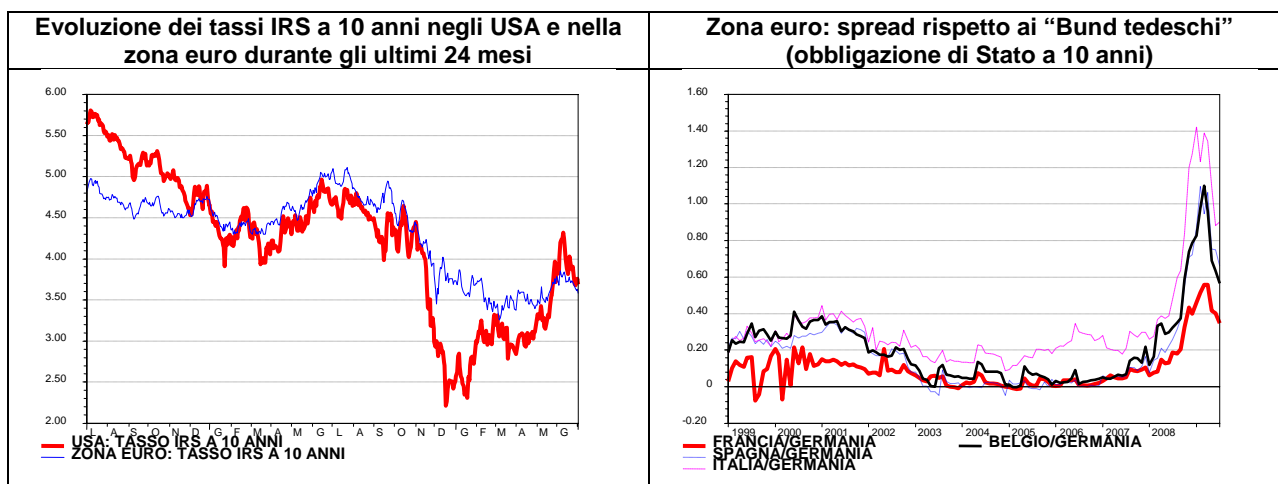
In occasione della riunione di inizio giugno, la **BCE** ha suggerito che lascerà il tasso guida immutato per un certo tempo. Si è detta molto soddisfatta dell'enorme successo della prima operazione di rifinanziamento a un anno lanciata due settimane fa. In questa occasione aveva accordato alle banche 442 miliardi d'euro all'1%. L'impatto di questa operazione è percettibile sull'euribor a 3 mesi, sceso dall'1,26% del 15 giugno all'1,06% del 3 luglio. Il tasso degli IRS a 2 anni si è anch'esso ridotto, passando nel frattempo dall'1,97% del 15 giugno all'1,69% del 3 luglio.



Mercato dei cambi



Mercato obbligazionario

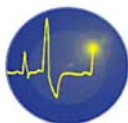


La settimana scorsa l'euro ha guadagnato terreno rispetto al dollaro americano, raggiungendo 1,413 EUR/USD il 30 giugno. Ma in seguito, è sceso a 1,401 EUR/USD il 3 luglio. Rispetto allo yen giapponese, il dollaro non ha molto fluttuato tra il 29 giugno e il 3 luglio (si è avvicinato ai 96 yen per un dollaro).

La sterlina britannica non è però riuscita a conservare il guadagno recente rispetto all'euro e ha perduto un po' di terreno rispetto all'euro. Il 29 giugno, 1 euro valeva 0,849 sterline; il 3 luglio, 1 euro valeva 0,856 sterline.

Negli USA, il tasso degli IRS a 10 anni è stato più stabile rispetto alle 3 prime settimane di giugno (con un tasso medio del 4,04%), passando dal 3,70% del 26 giugno al 3,74% del 3 luglio. Ha quindi consolidato il calo recente. Indicatori buoni e cattivi si sono compensati. Anche la curva molto ascendente dei tassi ha probabilmente attirato gli investitori, mentre il rischio di un rialzo dei tassi guida si è allontanato.

Nella zona euro, questo tasso è sceso nel frattempo dal 3,67% al 3,59%. L'enorme volume di liquidità, accordato dalla BCE a un anno a quindicina di giorni fa, ha spinto i tassi a lungo termine verso il basso. Una parte di queste liquidità ha potuto essere sostituita sul mercato obbligazionario. Il proseguimento del calo dell'inflazione, malgrado la notevole risalita del prezzo dell'oro nero, ha quindi rassicurato gli investitori. Facciamo notare che durante la sua ultima riunione, la banca centrale europea ha deciso di non intensificare il programma di acquisto di titoli obbligazionari, in linea con le aspettative.



Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 6 luglio					
Stati Uniti	Indice ISM (servizi)	Giugno	Indice	46,0	44,0

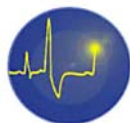
Martedì 7 luglio					
Germania	Ordinativi industriali	Maggio	% m/% a	n.d.	0,0%/-37,1%
Francia	Bilancia commerciale	Maggio	Importo	-4,0 miliardi EUR	-3,8 miliardi EUR
Regno Unito	Produzione industriale	Maggio	% m/% a	0,2%/-11,3%	0,3%/-12,3%

Mercoledì 8 luglio					
Stati Uniti	Credito al consumo	Maggio	Importo	-10,0 miliardi USD	-15,7 miliardi USD
Zona euro	Crescita del PIL (stima finale)	1° trimestre	% t/% a	-2,5%/-4,8%	-2,5%/-4,8%
Germania	Produzione industriale	Maggio	% m/% a	n.d.	-1,9%/-21,6%
Svizzera	Tasso di disoccupazione	Giugno	%	3,6%	3,5%

Giovedì 9 luglio					
Germania	Bilancia commerciale	Maggio	Importo	n.d.	9,4 miliardi EUR
	Tasso d'inflazione	Giugno	% %/% a	n.d.	-0,1%/0,0%
Regno Unito	Bilancia commerciale	Maggio	Importo	-2,800 miliardi GBP	-3,014 miliardi GBP
	Riunione della Banca d'Inghilterra	Luglio	%	0,50%	0,50%

Venerdì 10 luglio					
Stati Uniti	Bilancia commerciale	Maggio	Importo	-30,0 miliardi USD	-29,2 miliardi USD
Francia	Produzione industriale	Maggio	% m/% a	-0,2%/-15,8%	-1,4%/-18,8%
Italia	Produzione industriale	Maggio	% m/% a	-1,1%/-25,0%	1,1%/-25,4%
Spagna	Tasso d'inflazione	Giugno	% %/% a	0,4%/-1,0%	0,0%/-0,9%
Regno Unito	Prezzi alla produzione	Giugno	% m/% a	0,3%/-0,7%	0,4%/-0,3%

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



Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 13 luglio					

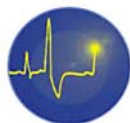
Martedì 14 luglio					
Stati Uniti	Vendite al dettaglio	Giugno	% m	0,4%	0,5%
	Prezzi alla produzione	Giugno	% m/% a	0,8%/n.d.	0,2%/-5,0%
Zona euro	Produzione industriale	Maggio	% m/% a	n.d.	-1,9%/-21,6%
Germania	Indice ZEW	Luglio	Indice	n.d.	44,8
Regno Unito	Tasso d'inflazione	Giugno	% m/% a	n.d.	0,6%/2,2%

Mercoledì 15 luglio					
Stati Uniti	Tasso d'inflazione	Giugno	% m/% a	0,6%/n.d.	0,1%/-1,3%
	Tasso d'inflazione sottogiacente	Giugno	% a	0,2%/n.d.	0,1%/1,8%
	Produzione industriale	Giugno	% m	-0,6%	-1,1%
	Tasso di utilizzo delle capacità	Giugno	%	67,8%	68,3%
Zona euro	Tasso d'inflazione	Giugno	% m/% a	n.d.	0,1%/0,0%
	Tasso d'inflazione sottogiacente	Giugno	% a	n.d.	1,5%
Italia	Tasso d'inflazione	Giugno	% m/% a	n.d.	0,1%/0,5%
Regno Unito	Numero di disoccupati	Giugno	Numero	n.d.	+39.300
	Tasso di disoccupazione	Giugno	%	n.d.	4,8%
Svizzera	Vendite al dettaglio	Maggio	% a	n.d.	1,2%

Giovedì 16 luglio					
Francia	Tasso d'inflazione	Giugno	% m/% a	n.d.	0,2%/-0,3%
Italia	Bilancia commerciale	Maggio	Importo	n.d.	-277,0 mio. EUR

Venerdì 17 luglio					
Stati Uniti	Apertura nuovi cantieri	Giugno	Numero	525.000	532.000
	Numero dei permessi edili	Giugno	Numero	520.000	518.000
Zona euro	Bilancia commerciale	Maggio	Importo	n.d.	2,7 miliardi EUR
Italia	Ordinativi industriali	Maggio	% m/% a	n.d.	-3,7%/-32,2%

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



Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 20 luglio					
Stati Uniti	Indice precursore	Giugno	Indice	n.d.	1,2%
Germania	Prezzi alla produzione	Giugno	% m/% a	n.d.	0,0%/-3,6%

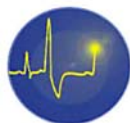
Martedì 21 luglio					
Svizzera	Bilancia commerciale	Giugno	Importo	n.d.	2,01 miliardi CHF

Mercoledì 22 luglio					
Zona euro	Ordinativi industriali	Maggio	% m/% a	n.d.	-1,0%/-35,5%
Francia	Vendite al dettaglio	Giugno	% m/% a	n.d.	-0,2%/-1,6%

Giovedì 23 luglio					
Stati Uniti	Vendite di alloggi esistenti	Giugno	Numero	n.d.	4.770.000
Zona euro	Bilancia corrente	Maggio	Importo	n.d.	-9,2 miliardi EUR
Francia	Fiducia dei dirigenti d'azienda	Luglio	Indice	n.d.	75
Italia	Vendite al dettaglio	Maggio	% m/% a	n.d.	-0,4%/-0,6%
Regno Unito	Vendite al dettaglio	Giugno	% m/% a	n.d.	-0,6%/-1,6%

Venerdì 24 luglio					
Germania	indice Ifo	Luglio	Indice	n.d.	85,9
Francia	Fiducia dei consumatori	Luglio	Indice	n.d.	-37
Regno Unito	Crescita del PIL	2° trimestre	% t/% a	n.d.	-2,4%/-4,9%

*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	1,5	-4,9	-3,4	-3,8
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	0,8	-4,1	0,9	3,6	1,8	1,4	-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	-6,2	1,0	1,4	-1,3	-0,6	3,2	2,2	2,4
Corea del sud	2,2	-2,3	3,7	4,7	2,9	2,6	-0,7	3,8	2,2
Tailandia	2,7	-3,6	3,0	5,5	-1,0	2,5	-0,1	5,7	2,8
Cina	9,1	7,1	8,0	5,9	-0,9	1,2	9,7	8,0	7,0
Taiwan	0,1	-5,9	2,8	3,5	-0,9	1,2	6,3	7,9	7,3
Singapore	1,2	-6,5	3,9	6,5	0,6	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
Brasile	5,1	-1,2	3,2	5,7	4,5	5,0	-1,8	-1,6	-1,0
Polonia	4,8	0,6	2,1	4,4	3,7	2,4	-5,5	-3,0	-3,4
Repubblica Ceca	2,8	-4,0	1,8	6,3	1,6	2,2	-3,1	-2,6	-2,8
Ungheria	0,4	-6,0	0,7	6,0	4,6	3,7	-8,8	-4,6	-4,8
Russia	5,8	-3,5	2,5	14,1	13,0	11,5	6,1	0,5	1,0
Il mondo	3,2	-2,3	2,5	5,4	1,8	2,9	-	-	-

Finito di scrivere il 6 luglio 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.