



Il punto settimanale sulla congiuntura

2 – 6 febbraio 2009

Sintesi

Secondo il dipartimento del commercio, l'attività economica negli **Stati Uniti** si è nuovamente contratta nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno scorso (-3,8% a ritmo annuale), facendo così registrare il secondo calo consecutivo e spingendo indubitabilmente il Paese in recessione. Questa caduta è preoccupante in quanto sono le voci della domanda interna (spese delle famiglie e investimenti delle imprese) principalmente all'origine di questo movimento al ribasso. Per l'inizio di quest'anno, gli indicatori congiunturali attualmente disponibili non sono per nulla positivi. La fiducia delle famiglie è infatti nuovamente scesa nel gennaio 2009. In questo contesto economico incerto, l'“*American Recovery and Reinvestment Plan*” recentemente svelato dal presidente Obama (pari a 825 miliardi di \$) costituisce tuttavia una vera speranza di rilancio dell'economia americana a breve termine.

Nella **zona euro**, la situazione non è certo più incoraggiante. La disoccupazione è ancora aumentata tra novembre e dicembre 2008 (di +230.000 unità). Secondo Eurostat, 12,472 milioni di persone erano disoccupate nel dicembre del 2008 contro 11,072 milioni un anno fa. In questo contesto, non bisogna stupirsi del nuovo calo di fiducia dei consumatori e dei dirigenti d'azienda della zona euro nel gennaio del 2009.

Al termine della riunione, il comitato di politica monetaria della **Fed** ha annunciato il mantenimento del tasso guida in un margine di fluttuazione che va dallo 0 allo 0,25%. Il comitato ha peraltro ricordato che utilizzerà tutti gli strumenti disponibili al fine di promuovere il ritorno a una crescita economica sostenibile e preservare la stabilità dei prezzi.

Malgrado statistiche economiche deludenti, il processo di rilassamento dei tassi sul mercato interbancario sembra mantenersi globalmente.

Il prossimo numero sarà pubblicato il 9 febbraio.

Punti da tenere sotto controllo

- Negli Stati Uniti, gli indici ISM (il 2 e il 4 febbraio) e le statistiche del mercato del lavoro (il 6 febbraio).
- La riunione della BCE e della Banca d'Inghilterra il 5 febbraio.
- Per la zona euro, gli indici dei direttori degli acquisti di gennaio (il 2 e 4 febbraio) e i prezzi alla produzione di dicembre (il 3 febbraio).

Tabella di sintesi

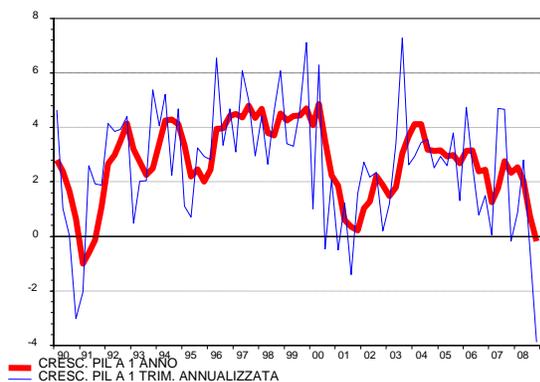
| | Corso | | Scarto | |
|------------------------------------|------------|--------------|---------|--|
| | 30 gennaio | -1 settimana | -1 anno | |
| Greggio (Brent) (\$/barile) | 43,84 | 3,8% | -52,5% | |
| Tasso di cambio | | | | |
| EUR/USD | 1,282 | 0,2% | -13,5% | |
| USD/JPY | 89,88 | 1,1% | -16,2% | |
| EUR/CHF | 1,487 | -0,6% | -7,8% | |
| EUR/GBP | 0,898 | -4,4% | 20,8% | |
| Borse | | | | |
| Dow Jones | 8.000,86 | -0,9% | -35,7% | |
| Nikkei | 7.994,05 | 3,2% | -40,1% | |
| Eurostoxx50 | 2.236,98 | 4,1% | -41,0% | |
| Banche centrali | | | | |
| USA | 0,25% | 0 pb | -275 pb | |
| Giappone | 0,13% | 1 pb | -37 pb | |
| Zona euro | 2,00% | 0 pb | -200 pb | |
| Svizzera* | 0,50% | 0 pb | -225 pb | |
| Regno Unito | 1,50% | 0 pb | -400 pb | |
| Tasso degli IRS a 10 anni | | | | |
| USA | 3,00% | 20 pb | -129 pb | |
| Giappone | 1,23% | 2 pb | -40 pb | |
| Zona euro | 3,70% | 0 pb | -74 pb | |
| Svizzera | 2,48% | 0 pb | -79 pb | |
| Regno Unito | 3,74% | -3 pb | -132 pb | |

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



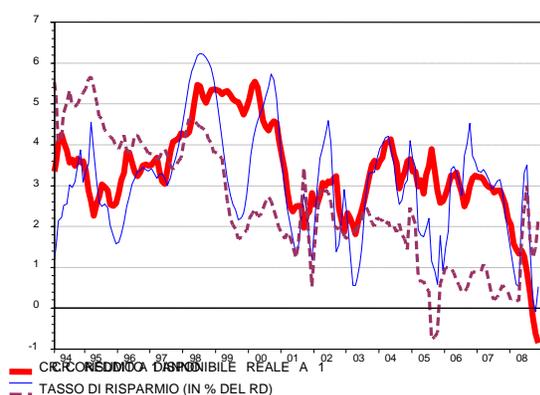
Congiuntura: USA

USA: Crescita del PIL rispetto al trimestre precedente (a ritmo annuale) e a un anno di scarto



Secondo la prima stima del PIL per l'ultimo trimestre 2008, l'attività economica si è contratta del 3,8% a ritmo annuale. Se questo movimento al ribasso è meno importante del previsto, si tratta comunque del più netto calo dal 1982. Si spiega con la forte riduzione delle spese delle famiglie americane (-3,5% a ritmo annuale) e delle spese di investimento delle imprese (-20%) nell'ultimo trimestre 2008. L'impatto negativo di questa contrazione della domanda interna è stato peraltro amplificato da una diminuzione significativa delle esportazioni americane (-19,7%). Sull'insieme del 2008, il progresso del PIL americano dovrebbe alla fine essere di solo l'1,3%, facendo così registrare la peggiore prestazione dal 2001 (0,8%).

USA: Tasso di risparmio delle famiglie e crescita a un anno del consumo reale, dei redditi personali delle famiglie (smussamento a 3 mesi)



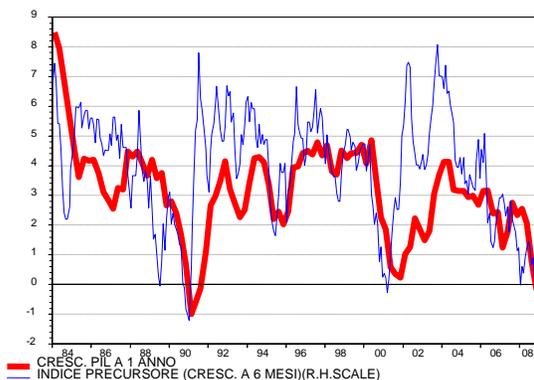
Secondo il Dipartimento del Commercio americano, le spese delle famiglie rivolte al consumo e misurate a prezzi costanti hanno fatto registrare un nuovo calo nell'ultimo trimestre dell'anno scorso (-3,5% contro il -3,8% dell'ultimo trimestre 2008), principalmente in ragione di una diminuzione delle spese in beni durevoli (-22,4%). I redditi reali personali hanno invece registrato un forte aumento nell'ultimo trimestre, in ragione di un'accelerazione del calo dei prezzi. Infine, il tasso di risparmio ha avuto ancora un progresso, raggiungendo il 2,9%.

USA: Indicatore di fiducia delle famiglie americane



In gennaio, l'indice di fiducia dei consumatori americani pubblicato dal Conference Board è ancora diminuito, stabilendo così un nuovo record storico (37,7). Questa nuova perdita di fiducia non è affatto sorprendente in un contesto economico contrassegnato dalla moltiplicazione dei piani di licenziamento e il deterioramento delle prospettive di crescita. La diminuzione di fiducia riguarda tanto gli indici legati alla situazione economica attuale, quanto quelli relativi all'evoluzione futura dell'economia. A medio termine, il ripristino della fiducia delle famiglie e delle spese rivolte al consumo non è impossibile, tenuto conto delle misure attualmente proposte dall'amministrazione Obama per rilanciare l'economia (alleggerimento delle imposte, ecc.).

USA: Crescita del PIL (a un anno) e indice precursore (cresc. a un anno)



L'indicatore avanzato americano pubblicato dal Conference Board si è leggerissimamente ripristinato tra novembre e dicembre 2008, passando da 99,2 a 99,5. Questo aumento segue il miglioramento di quattro indicatori (la massa monetaria reale, i nuovi ordini di beni di consumo e di beni strumentali, difesa esclusa, lo spread sui tassi di interesse). A 6 mesi di scarto (questa misura permette di rivelare i punti di ritorno successivi), l'indicatore avanzato registra tuttavia sempre un calo (-2,5% contro il -2,7% in novembre).

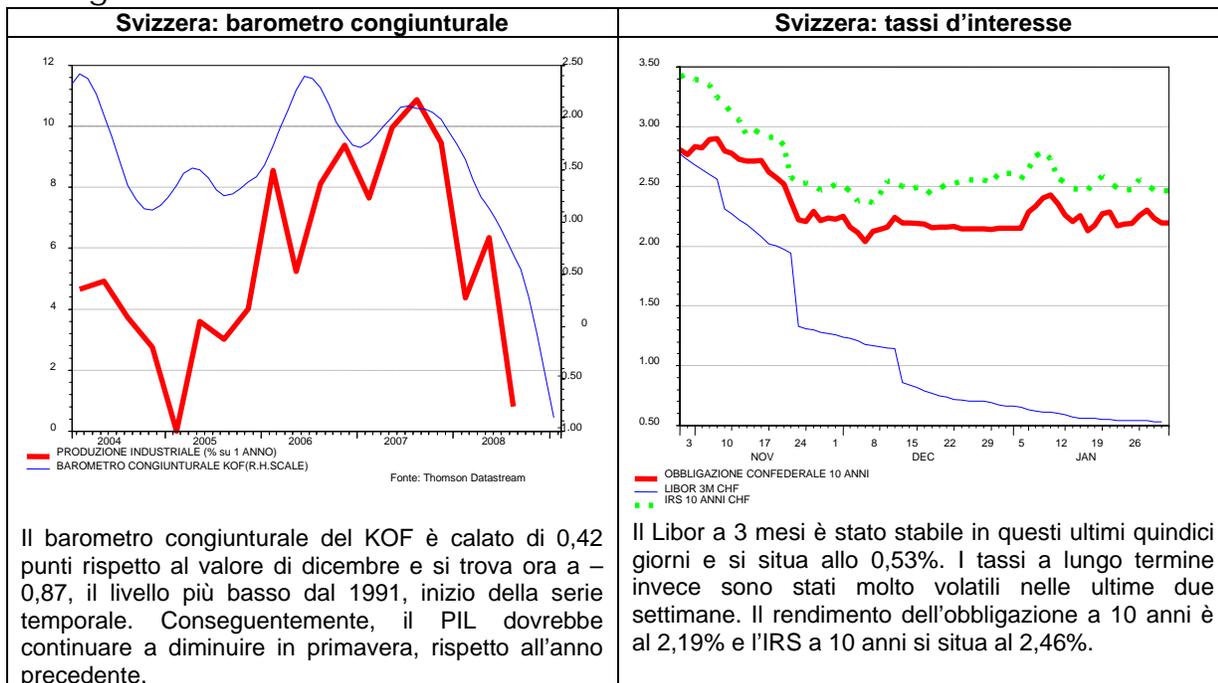


Congiuntura: zona euro

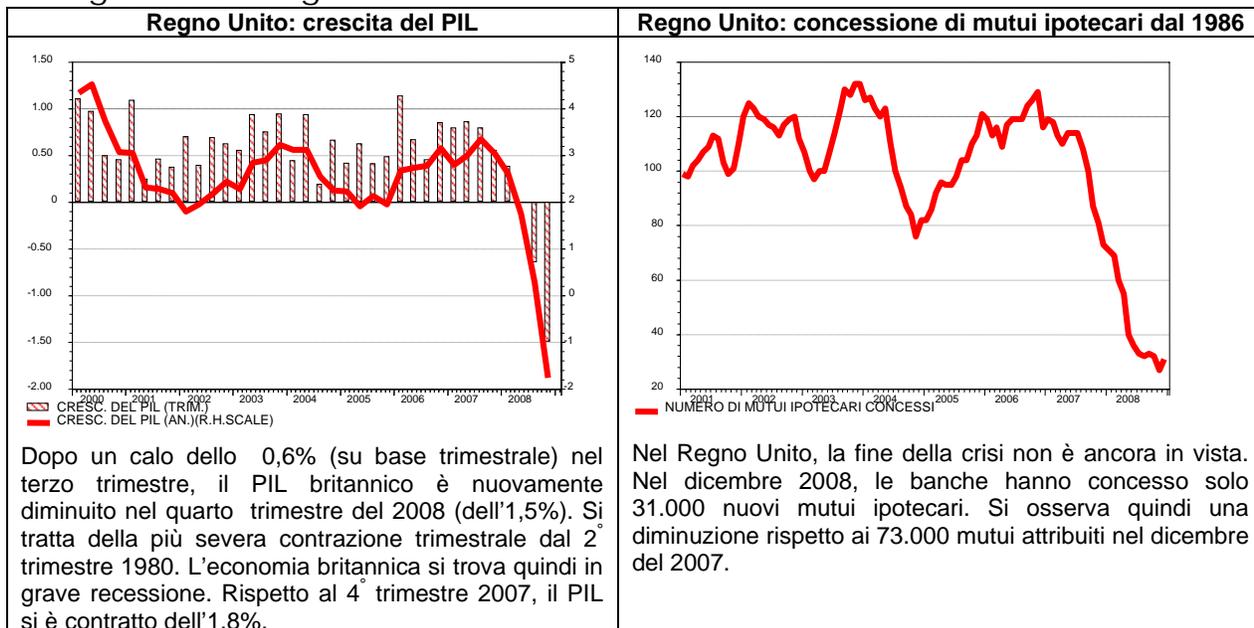
| | |
|--|--|
| <p style="text-align: center;">Germania: indicatore Ifo</p> <p>— IFO: INDICE GLOBALE — IFO: SITUAZIONE ATTUALE - - IFO: ASPETTATIVE</p> <p>L'indicatore Ifo, che riflette il sentimento dei dirigenti d'azienda tedeschi, si è leggermente ripreso in gennaio (da 82,6 in dicembre a 83 in gennaio). Mentre il sentimento degli industriali sulla situazione attuale ha continuato a diminuire, l'indice relativo alle attese dei dirigenti d'azienda si è invece ripreso in gennaio (+2,5 punti). Questo rimbalzo si spiega probabilmente con l'annuncio dell'attuazione del piano di rilancio del governo tedesco, alla debolezza dell'euro rispetto al dollaro e al rilassamento della politica monetaria della BCE.</p> | <p style="text-align: center;">Zona euro: fiducia delle famiglie e fiducia dei dirigenti d'azienda</p> <p>— FIDUCIA DELLE IMPRESE — FIDUCIA DELLE FAMIGLIE</p> <p>In gennaio, i consumatori e i dirigenti d'azienda si sono mostrati ancora più pessimisti che in dicembre 2008. Nei mesi a venire non ci si può attendere un miglioramento rapido della fiducia delle famiglie e dei dirigenti d'azienda. Il forte aumento della disoccupazione dovrebbe continuare a pesare sulla fiducia dei consumatori. I dirigenti d'azienda devono far fronte al deterioramento rapido dei loro ordinativi e alla crisi finanziaria, che rende il finanziamento dei loro investimenti più difficili.</p> |
| <p style="text-align: center;">Zona euro: numero di disoccupati e tasso di disoccupazione</p> <p>— TASSO DI DISOCCUPAZIONE — NUMERO DI DISOCCUPATI (R.H.SCALE)</p> <p>In dicembre, nella zona euro il numero di disoccupati è aumentato di 230.000 unità rispetto a novembre e di 1.397.000 rispetto al dicembre del 2007. In totale, più di 12,472 milioni di persone erano disoccupate nel dicembre del 2008 nella zona euro. In questo contesto, il tasso di disoccupazione corretto dalle variazioni stagionali è ulteriormente aumentato, passando dal 7,7% di ottobre al 7,9% di novembre e all'8,0% di dicembre.</p> | <p style="text-align: center;">Zona euro: tasso d'inflazione (1^a stima)</p> <p>— TASSO D'INFLAZIONE — TASSO D'INFLAZIONE (PRIMA STIMA)</p> <p>Secondo una prima stima di Eurostat, il tasso d'inflazione è calato in gennaio 2009, passando dall'1,6% di dicembre 2008 all'1,1%. La recessione mondiale dovrebbe continuare a tirare verso il basso i prezzi delle materie prime e soprattutto quello del petrolio, il che costituisce un elemento positivo per l'evoluzione dell'inflazione nei prossimi mesi.</p> |



Congiuntura: Svizzera

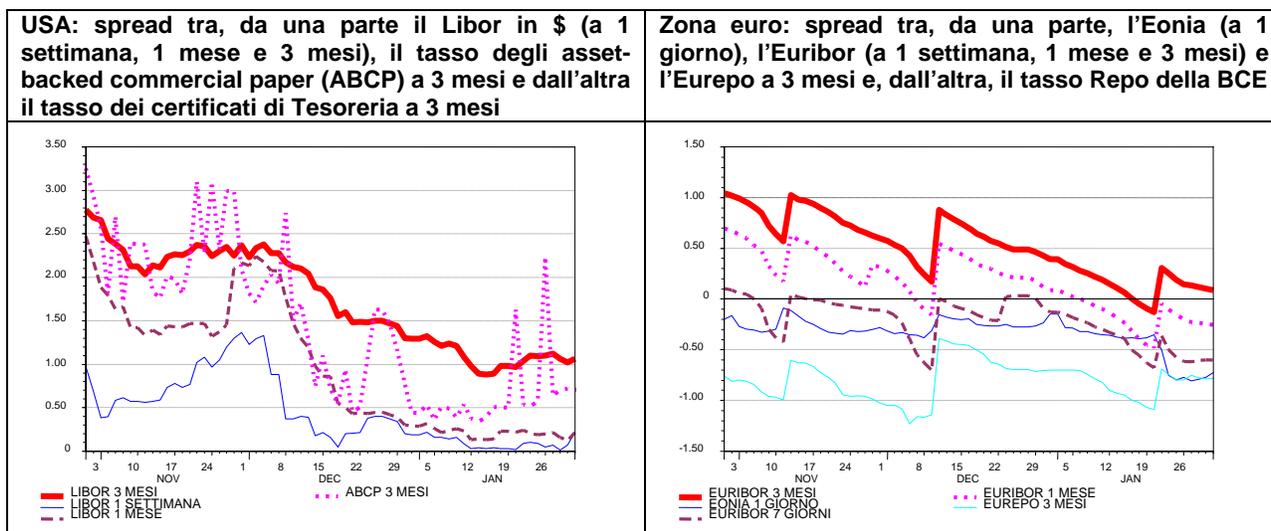
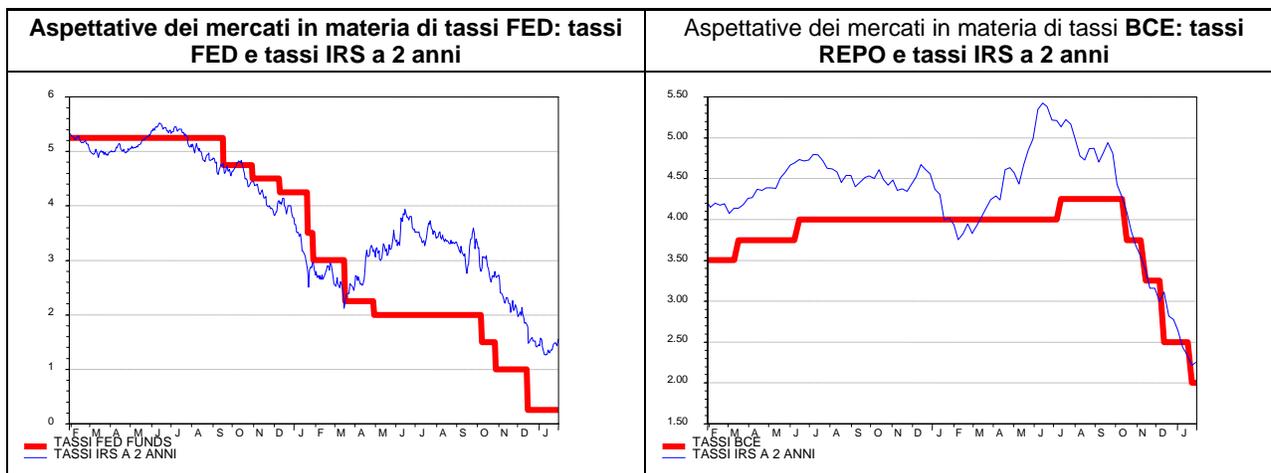


Congiuntura: Regno Unito





Mercato monetario



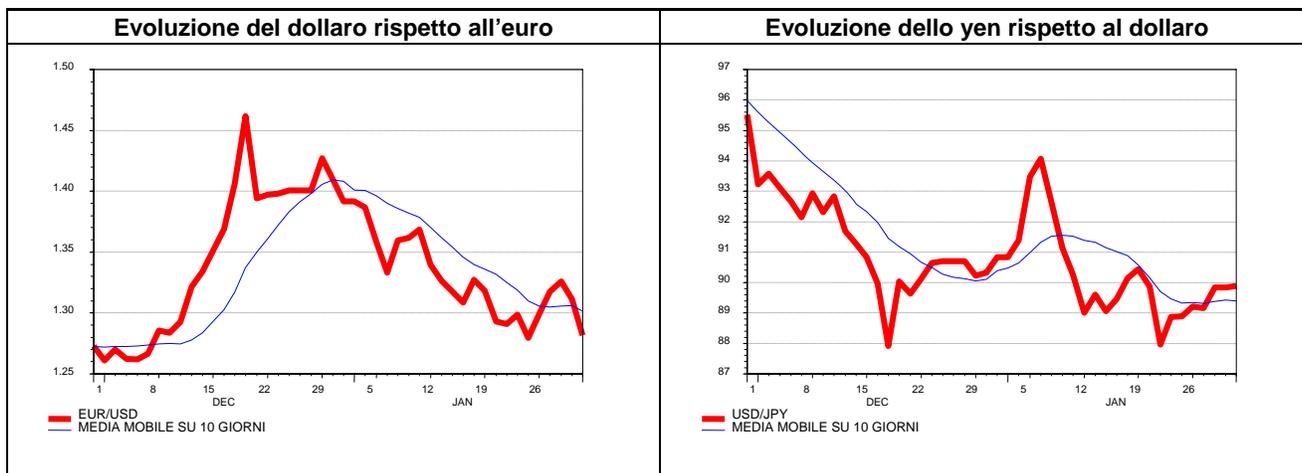
Al termine di una riunione di due giorni, il comitato di politica monetaria della Fed ha annunciato il mantenimento del suo tasso guida in un margine di fluttuazione che va dallo 0 allo 0,25%. Il comitato ha peraltro ricordato che utilizzerà tutti gli strumenti disponibili al fine di ritrovare una crescita economica sostenibile e di preservare la stabilità dei prezzi. In modo più specifico, la Fed ha indicato che avrebbe proseguito la sua politica di riacquisto di titoli (titoli assistiti da mutui ipotecari) al fine di rilanciare il mercato. Nel suo comunicato ha anche precisato che prevedeva di acquistare buoni del Tesoro a lungo termine quando le condizioni sufficienti per questi acquisti sarebbero state riunite.

Nella **zona euro**, la **BCE** si riunisce questo giovedì. Nella sua ultima riunione, il presidente Jean-Claude Trichet aveva indicato che prima di marzo probabilmente non ci sarebbero state nuove modifiche dei tassi. Resta tuttavia da sapere se la BCE potrà mantenere questa strategia, tenuto conto del degrado della congiuntura all'interno della zona euro. Questa riunione sarà quindi seguita con attenzione.

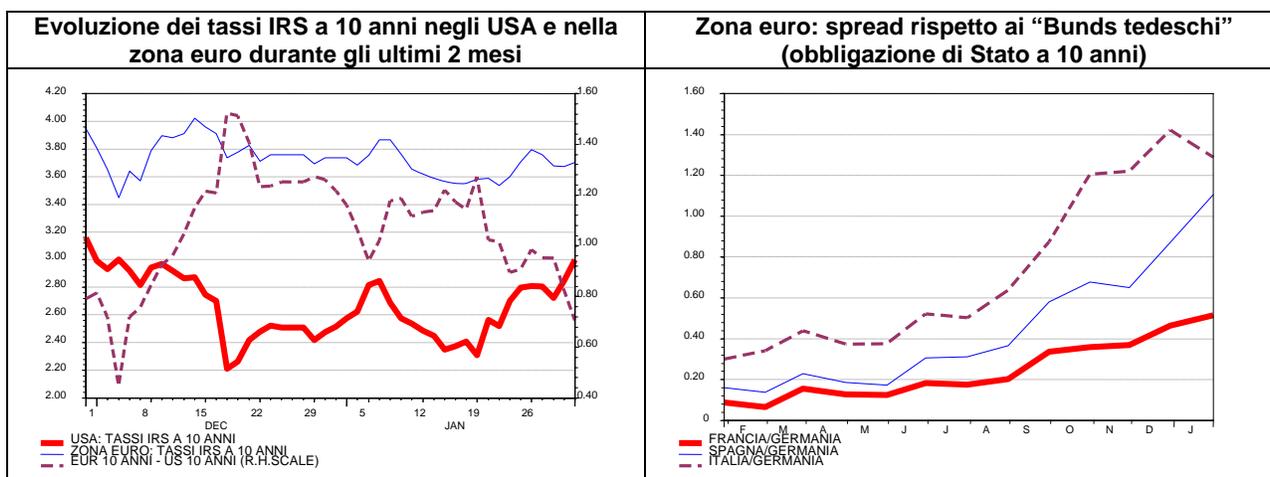
Malgrado statistiche economiche deludenti, il processo di rilassamento dei tassi sul mercato interbancario sembra mantenersi globalmente. Quindi, dopo un aumento molto leggero all'inizio della settimana scorsa, lo spread tra il Libor in dollari a 3 mesi e i certificati di tesoreria **americani** a 3 mesi si è stabilizzato alla fine della settimana scorsa attorno a 1,05 punti base, ossia notevolmente al di sotto dei livelli raggiunti all'inizio del mese di gennaio (1,32 punti percentuali all'inizio di gennaio). Anche nella **zona euro** è proseguito il processo di rilassamento sul mercato interbancario. Lo spread tra l'Euribor a 3 mesi e il tasso repo della BCE è così passato da 0,25 punti percentuali del 23 gennaio a soli 0,09 punti di venerdì 30 gennaio.



Mercato dei cambi



Mercato obbligazionario



Nelle ultime tre settimane, lo **yen** si è fortemente apprezzato rispetto al dollaro americano. La divisa giapponese è quindi passata da 94 yen per dollaro il 5 gennaio a meno di 88 yen per un dollaro il 21 gennaio, per stabilizzarsi in seguito la settimana scorsa attorno agli 89,9 yen. Lo yen si è apprezzato anche rispetto all'euro, passando da 126 yen per euro il 5 gennaio a 116 yen per euro il 21 gennaio. Il 30 gennaio la divisa giapponese valeva 115 yen per un euro.

Durante le prime tre settimane di gennaio, l'euro ha ancora perso terreno rispetto alla divisa americana. Al 1° gennaio, il tasso di cambio USD/EUR era ancora di 1,39 dollari per un euro; il 23 gennaio, solo di 1,28 dollari. Durante la prima parte dell'ultima settimana di gennaio, la divisa europea ha ritrovato un po' di valore, ma questo movimento è stato di breve durata. In effetti, l'adozione del piano Obama da parte della Camera dei Rappresentanti e la pubblicazione di una statistica migliore del previsto sul PIL americano hanno ridato un certo vigore alla divisa americana alla fine della settimana scorsa.

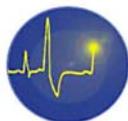
Negli Stati Uniti i tassi degli IRS a 10 anni si sono sensibilmente rialzati nelle due ultime settimane, passando dal 2,37% il 16 gennaio al 2,99% il 30 gennaio. Questo aumento è spiegabile sia con il riequilibrio dei tassi dopo un periodo di calo a livelli storici, sia con i timori legati alla lievitazione del deficit pubblico americano (per finanziare questo deficit, il Tesoro dovrà senza dubbio offrire rendimenti sufficienti per attrarre gli investitori potenziali). Anche nella **zona euro** il tasso degli IRS a 10 anni ha registrato un aumento. Il 30 gennaio era del 3,70% contro il 3,55% del 15 gennaio.



Calendario

| Paese/regione | Indicatore | Periodo | Unità | Consenso | Valore precedente |
|-----------------------------|--|----------|---------|-------------------|-------------------|
| Lunedì 2 febbraio | | | | | |
| Stati Uniti | Indice ISM (industria manifatturiera) | Gennaio | Indice | 32,5 | 32,4 |
| Zona euro | Indice dei direttori d'acquisto (industria manifatturiera) | Gennaio | Indice | 34,5 | 34,5 |
| Italia | Stipendi | Dicembre | % a | 3,5% | 3,5% |
| Regno Unito | Indice dei direttori d'acquisto (industria manifatturiera) | Gennaio | Indice | 34,5 | 34,9 |
| Svizzera | Indice dei direttori d'acquisto | Gennaio | Indice | 36 | 36,9 |
| Martedì 3 febbraio | | | | | |
| Zona euro | Prezzi alla produzione | Dicembre | % m/% a | -1,2%/2,1% | -1,9%/3,3% |
| Mercoledì 4 febbraio | | | | | |
| Stati Uniti | Indice ISM (servizi) | Gennaio | Indice | 39 | 40,6 |
| Zona euro | Indice dei direttori d'acquisto (servizi) | Gennaio | Indice | 42,5 | 42,5 |
| | Vendite al dettaglio | Dicembre | % m/% a | -0,2%/-1,4% | 0,6%/-1,5% |
| Regno Unito | Indice dei direttori d'acquisto (servizi) | Gennaio | Indice | 40,3 | 40,2 |
| Giovedì 5 febbraio | | | | | |
| Stati Uniti | Ordinativi industriali | Dicembre | % m | -3,0% | -4,6% |
| Zona euro | Riunione della BCE | Febbraio | % | 2,00% | 2,00% |
| Germania | Ordinativi industriali | Dicembre | % m/% a | -2,5%/-24,5% | -6,0%/-27,2% |
| Italia | Tasso d'inflazione (Prima stima) | Gennaio | % m/% a | -1,1%/2,0% | -0,1%/2,4% |
| Regno Unito | Riunione della B. d'I. | Febbraio | % | 1,00% | 1,50% |
| Venerdì 6 febbraio | | | | | |
| Stati Uniti | Numero di posti di lavoro creati | Gennaio | Numero | -530.000 | -524.000 |
| | Tasso di disoccupazione | Gennaio | % | 7,5% | 7,2% |
| | Credito al consumo | Dicembre | Importo | -4,0 miliardi USD | -7,9 miliardi USD |
| Germania | Produzione industriale | Dicembre | % m/% a | -2,5%/-9,6% | -3,1%/-6,4% |
| Francia | Bilancia commerciale | Dicembre | Importo | -5,7 miliardi EUR | -6,2 miliardi EUR |
| Regno Unito | Produzione industriale | Dicembre | % m/% a | -1,2%/-7,8% | -2,3%/-6,9% |
| | Prezzi alla produzione | Gennaio | % m/% a | -0,1%/3,4% | 0%/4,7% |

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) | | |
|---------------------------------|------------------------|-------|-------|--------------------|------|-------|---|-------|-------|
| | 2007 | 2008* | 2009* | 2007 | 2008 | 2009* | 2007 | 2008* | 2009* |
| USA | 2,0 | 1,2 | -1,7 | 2,9 | 3,8 | -0,5 | -5,3 | 4,7 | -3,5 |
| Zona euro | 2,7 | 0,9 | -1,3 | 2,1 | 3,3 | 1,3 | 0,1 | -0,4 | -0,2 |
| Germania | 2,6 | 1,0 | -1,4 | 2,3 | 2,6 | 0,9 | - | - | - |
| Francia | 2,1 | 0,6 | -1,1 | 1,5 | 2,8 | 1,1 | - | - | - |
| Italia | 1,4 | -0,4 | -1,6 | 1,8 | 3,3 | 1,3 | - | - | - |
| Spagna | 3,7 | 1,2 | -1,7 | 2,8 | 4,1 | 1,5 | - | - | - |
| Belgio | 2,6 | 1,2 | -1,1 | 1,8 | 4,5 | 1,1 | - | - | - |
| Regno Unito | 3,0 | 0,7 | -2,4 | 2,3 | 3,6 | 1,1 | -2,8 | -1,9 | -1,6 |
| Svezia | 2,5 | 0,5 | -1,4 | 2,2 | 3,3 | 0,7 | 8,4 | 6,2 | 6,7 |
| Svizzera | 3,3 | 1,8 | -0,5 | 0,7 | 2,4 | 0,7 | 16,5 | 9,9 | 11,0 |
| Giappone | 2,0 | -0,2 | -1,6 | 0,0 | 1,3 | -0,6 | 4,8 | 3,2 | 2,4 |
| Corea del Sud | 5,0 | 2,6 | -2,5 | 2,5 | 4,7 | 2,8 | 0,6 | -1,0 | -0,2 |
| Tailandia | 4,8 | 4,1 | -1,5 | 2,2 | 5,5 | 1,5 | 5,7 | 0,1 | 1,0 |
| Cina | 12,0 | 9,1 | 6,5 | 4,8 | 5,9 | -0,5 | 11,3 | 9,5 | 7,2 |
| Taiwan | 5,7 | 1,7 | -3,5 | 1,8 | 3,5 | 0,6 | 8,6 | 5,5 | 5,7 |
| Singapore | 7,7 | 1,2 | -2,5 | 2,1 | 6,6 | 3,0 | 24,3 | 16,0 | 15,0 |
| India | 9,3 | 6,3 | 4,9 | 6,3 | 8,0 | 6,0 | -1,1 | -2,8 | -2,0 |
| Brasile | 5,4 | 5,4 | 2,1 | 3,6 | 5,7 | 4,0 | 0,1 | -2,0 | -2,1 |
| Messico | 3,3 | 1,6 | -0,1 | 4,0 | 5,4 | 4,2 | -0,8 | -1,5 | -1,9 |
| Argentina | 8,7 | 6,0 | 1,6 | 8,8 | 8,6 | 8,1 | 2,7 | 2,0 | 0,3 |
| Polonia | 6,7 | 5,2 | 2,3 | 2,4 | 4,4 | 2,9 | -4,7 | -5,6 | -4,8 |
| Repubblica Ceca | 6,0 | 4,3 | 1,5 | 2,9 | 6,3 | 2,3 | -1,8 | -2,3 | -1,9 |
| Ungheria | 1,3 | 1,0 | -1,8 | 8,0 | 6,1 | 2,8 | -6,5 | -6,8 | -4,7 |
| Russia | 8,1 | 6,3 | 2,6 | 9,0 | 13,8 | 12,2 | 6,0 | 6,5 | 2,3 |
| Il mondo | 4,9 | 3,3 | 0,9 | 3,8 | 5,0 | 2,0 | - | - | - |

Finito di scrivere il 2 febbraio 2009.

Autori: Stefan Farkas, Stefan Hulpiau, Olivier Lohest.

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.