



Il punto settimanale sulla congiuntura

16 – 20 febbraio 2009

Sintesi

Negli **Stati Uniti** alcune buone notizie hanno temperato il pessimismo nelle due ultime settimane: il rialzo in gennaio dell'indice ISM dell'attività industriale e l'aumento a sorpresa delle vendite al dettaglio. E' stato così adottato un piano di rilancio di grande ampiezza.

In **Cina** l'indice degli indicatori di acquisto è notevolmente migliorato e i mutui sono aumentati, mostrando la determinazione delle autorità a rilanciare l'economia. E' però prematuro prevedere uno scenario più ottimista per l'economia mondiale.

Nella **zona euro**, il pil è calato dell'1,5% nel 4° trimestre rispetto al trimestre precedente. Questa diminuzione è del 2,1% in Germania, dell'1,8% in Italia, dell'1,2% in Francia e dell'1% in Spagna. L'economia della zona è chiaramente in recessione, in contrazione per il terzo trimestre consecutivo. L'attività industriale si è nuovamente deteriorata in dicembre; la diminuzione è del 12% su un anno d'intervallo.

Dopo il rialzo osservato da metà dicembre, il tasso degli IRS americani a 10 anni è divenuto più appetibile. Questo tasso è anche sceso durante la settimana scorsa. Il mercato ha accolto bene la dichiarazione delle autorità cinesi, che hanno smentito i timori che la Cina non avrebbe più acquistato obbligazioni americane. Più in generale, le inquietudini precedenti l'afflusso di nuove emissioni da parte degli Stati, che intendono finanziare i piani di rilancio, si sono smorzate. In questo contesto, il tasso degli IRS della zona euro è calato dal 3,74% del 6 febbraio al 3,53% di una settimana più tardi.

La recessione mondiale e la debolezza delle prestazioni borsistiche aggravano l'avversione degli investitori per il rischio e rafforzano lo status di valori rifugio del **dollaro** americano e dello **yen** giapponese.

Il prossimo numero sarà pubblicato il martedì 3 marzo.

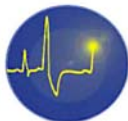
Punti da tenere sotto controllo

- Il tasso d'inflazione e la produzione industriale per il mese di gennaio negli **USA**
- Negli **USA**, la seconda stima della crescita del PIL del 4° trimestre 2008 (il 19 febbraio)
- Nella **zona euro**, gli indici degli indicatori d'acquisto (il 20 febbraio)

Tabella di sintesi

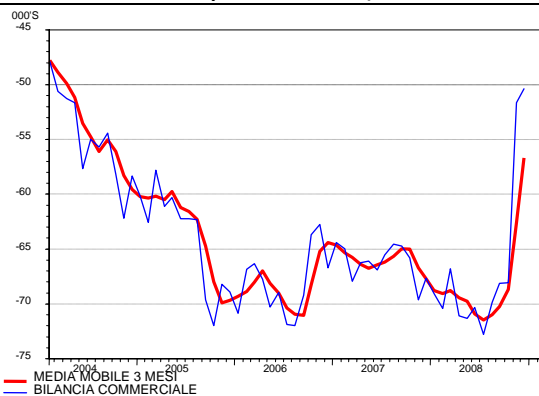
	Corso		Scarto	
	13 febbraio	-1 settimana	-1 anno	
Greggio (Brent) (\$/barile)	44,21	-1,7%	-52,6%	
Tasso di cambio				
EUR/USD	1,282	0,2%	-12,1%	
USD/JPY	91,81	-0,1%	-15,1%	
EUR/CHF	1,493	-0,5%	-7,2%	
EUR/GBP	0,884	1,6%	19,0%	
Borse				
Dow Jones	7.850,41	-5,2%	-37,5%	
Nikkei	7.779,40	-3,7%	-40,5%	
Eurostoxx50	2.228,29	-4,9%	-41,4%	
Banche centrali				
USA	0,25%	0 pb	-275 pb	
Giappone	0,11%	0 pb	-39 pb	
Zona euro	2,00%	0 pb	-200 pb	
Svizzera*	0,50%	0 pb	-225 pb	
Regno Unito	1,00%	0 pb	-425 pb	
Tasso degli IRS a 10 anni				
USA	3,06%	-12 pb	-128 pb	
Giappone	1,14%	-9 pb	-47 pb	
Zona euro	3,53%	-21 pb	-88 pb	
Svizzera	2,39%	-9 pb	-86 pb	
Regno Unito	3,64%	-16 pb	-148 pb	

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



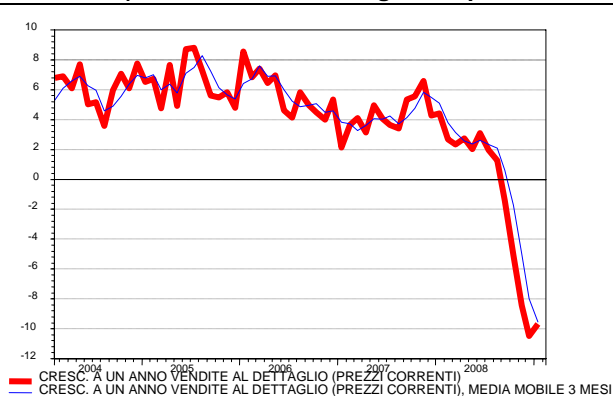
Congiuntura: USA

USA: deficit della bilancia commerciale degli USA (in milioni di \$)



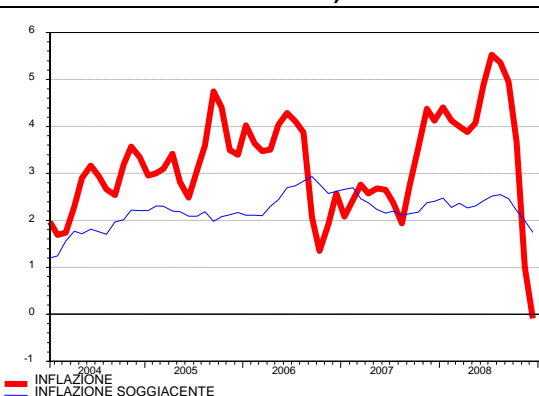
In dicembre il deficit commerciale americano si è nuovamente ridotto, passando dal -41,58 miliardi di novembre ai -39,93 miliardi di dollari di dicembre. Si tratta del più forte miglioramento dal febbraio 2003. Questa diminuzione del deficit commerciale si spiega con la forte diminuzione delle esportazioni e delle importazioni. Le esportazioni dei beni e dei servizi sono in effetti diminuite del 6% tra novembre e dicembre sotto la spinta dell'aggravamento della crisi economica a livello mondiale. La caduta delle esportazioni è particolarmente importante per i prodotti manifatturieri e per il settore automobilistico. Le importazioni di beni e di servizi (a prezzi correnti) sono invece calate del 5,5% (da un mese all'altro), dopo essere già diminuite dell'11% in novembre.

USA: Crescita a un anno di scarto (media mobile a 3 mesi, in %) delle vendite al dettaglio dei prezzi correnti



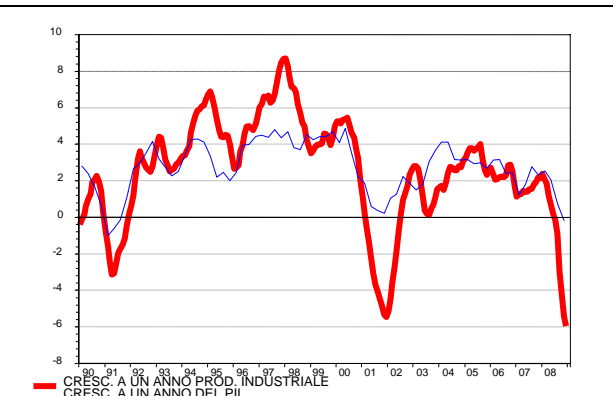
Dopo sei mesi di calo ininterrotto, le vendite al dettaglio (misurate a prezzi correnti) sono aumentate dell'1% tra dicembre e gennaio. Questo rimbalzo inatteso si spiega in particolare con il miglioramento delle vendite di veicoli e di pezzi di ricambio (+1,8% a un mese di scarto), dopo una diminuzione continua negli ultimi 14 mesi. Il rialzo del fatturato delle stazioni di servizio (+2,6% in m%m) a seguito del recente aumento dei prezzi petroliferi ha anch'esso contribuito al rimbalzo delle vendite nel commercio al dettaglio. Invece, le vendite dei materiali di costruzione sono ancora diminuite (-3,8% in m%m), rispecchiando la gravità della crisi immobiliare che tocca gli Stati Uniti. Malgrado questi buoni risultati, le vendite nel commercio al dettaglio sono ancora in calo rispetto a gennaio 2008.

USA: tassi d'inflazione e inflazione soggiacente (core inflation)

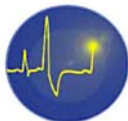


Venerdì sarà pubblicata l'inflazione per il mese di gennaio. Dovrebbe aumentare rispetto a dicembre 2008 in ragione della sensibile risalita dei prezzi petroliferi. Ricordiamo che tra novembre e dicembre il tasso inflazione annuale si era portato dall'1,1% allo 0,1% grazie al calo continuo del prezzo dei prodotti energetici.

USA: Crescita a un anno della produzione industriale (media mobile a 3 mesi, in %) e del PIL (in %)

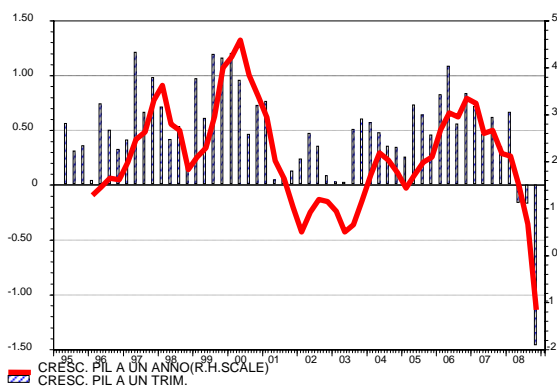


Questa settimana le statistiche di produzione industriale per gennaio saranno pubblicate mercoledì. Dovrebbero darci un'indicazione sullo stato dell'attività economica di questo inizio d'anno.



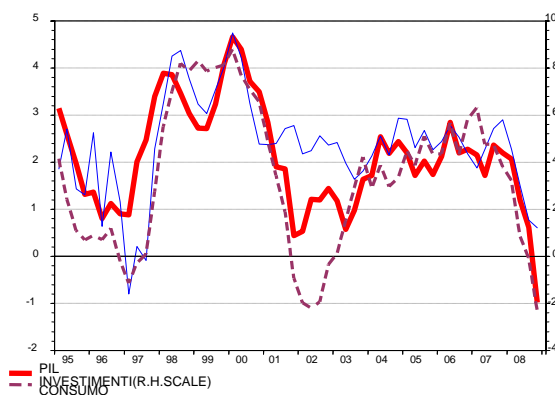
Congiuntura: zona euro

Zona euro: crescita del PIL (a un trimestre e a un anno)



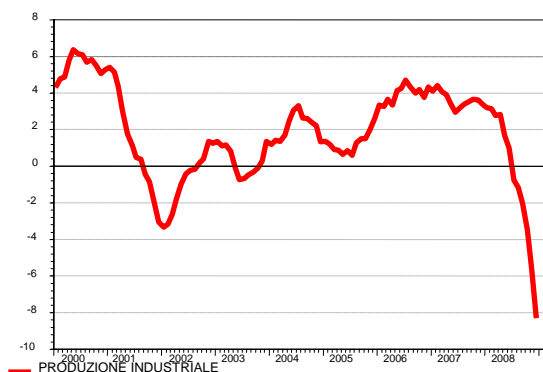
Per la terza volta di seguito, la zona euro ha registrato nel quarto trimestre 2008 una crescita economica negativa su base trimestrale. Il PIL si è indebolito dell'1,5% in raffronto al terzo trimestre. Rispetto al quarto trimestre 2007, il PIL è diminuito dell'1,2%. Conseguentemente la crescita economica media è rallentata dal 2,7% nel 2007 allo 0,8% nel 2008.

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



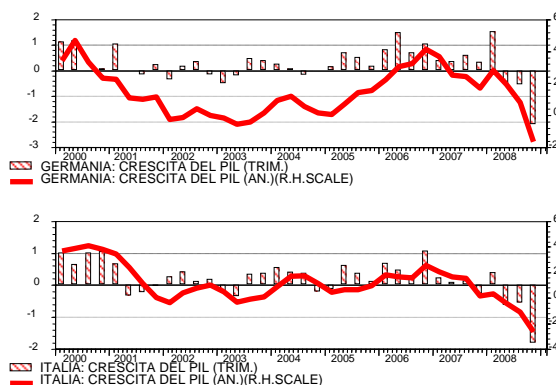
Nel quarto trimestre 2008, il PIL francese si è ridotto dell'1,2% rispetto al terzo trimestre. Questa diminuzione importante è stata essenzialmente dovuta alla riduzione enorme delle scorte e, in minor misura, alla diminuzione degli investimenti (-1,1%) e del commercio estero. In effetti, le esportazioni (-3,7%) sono diminuite più delle importazioni (-2,2%). Il consumo privato (+0,5%) ha permesso di limitare in una certa misura i danni. Su base annuale, la Francia ha registrato una crescita negativa dell'1,0% negli ultimi tre mesi dell'anno scorso.

Zona euro: produzione industriale (media mobile 3 mesi, crescita a un anno)

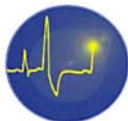


In dicembre la produzione industriale nella zona euro si è contratta per il quarto mese consecutivo (del 2,6% in raffronto con novembre). In raffronto con il dicembre del 2007, l'industria ha anche prodotto il 12,0% in meno. In dicembre, la produzione su base annua è diminuita del 12,4% in Germania, del 10,7% in Francia, del 14,3% in Italia e del 19,6% in Spagna.

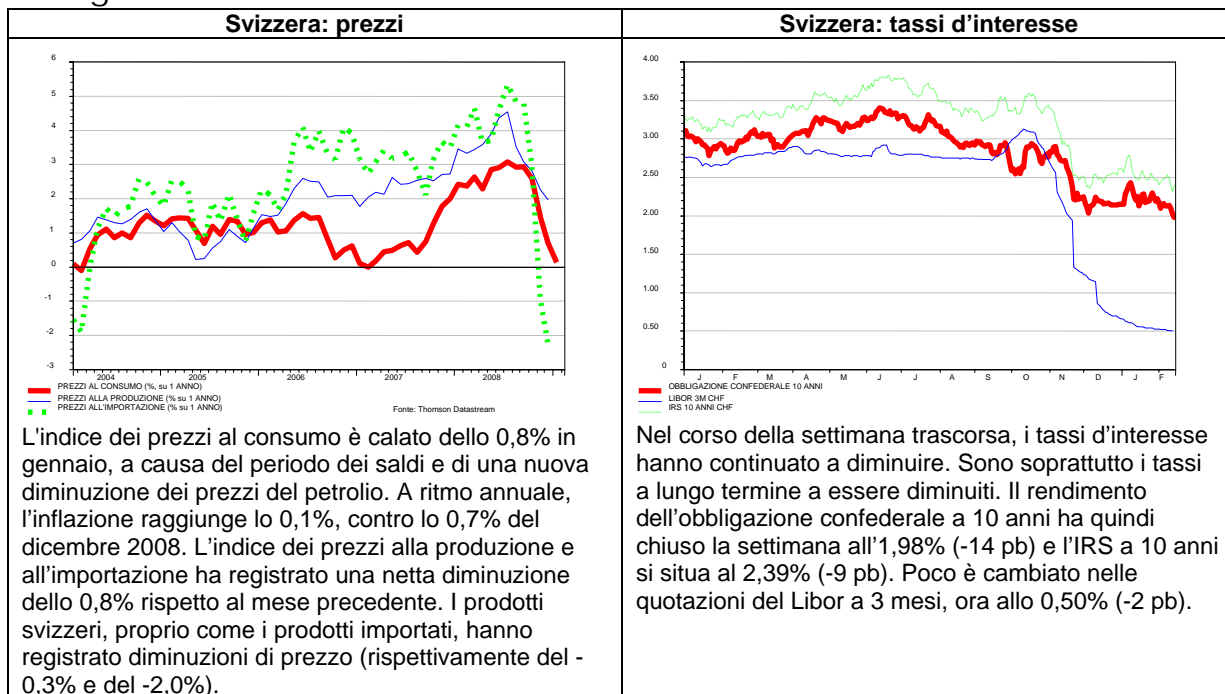
Germania, Italia: crescita del PIL (a un trimestre e a un anno)



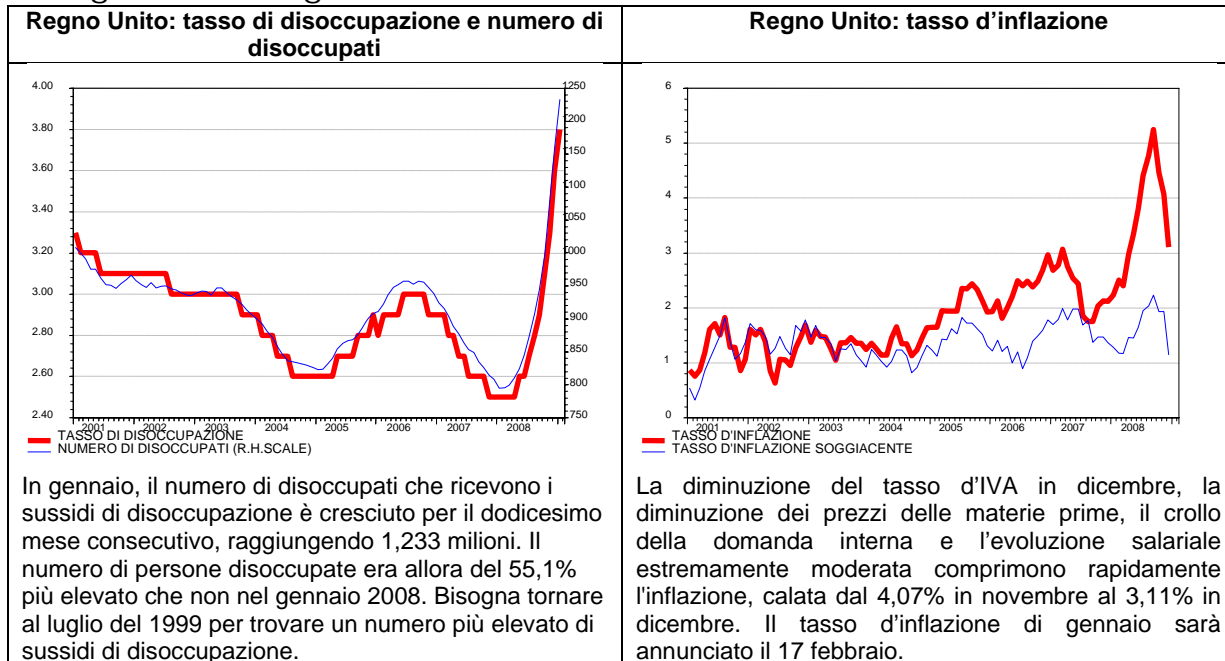
Nel quarto trimestre 2008, il PIL in **Germania** si è ridotto del 2,1% rispetto al terzo trimestre. In **Italia**, il PIL è calato dell'1,8% e in **Spagna** dell'1,0%. In raffronto con il quarto trimestre 2007, la **Germania** ha mostrato una crescita economica negativa dell'1,6%. In **Italia**, il PIL ha perso il 2,6% e in **Spagna** lo 0,7%.

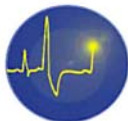


Congiuntura: Svizzera

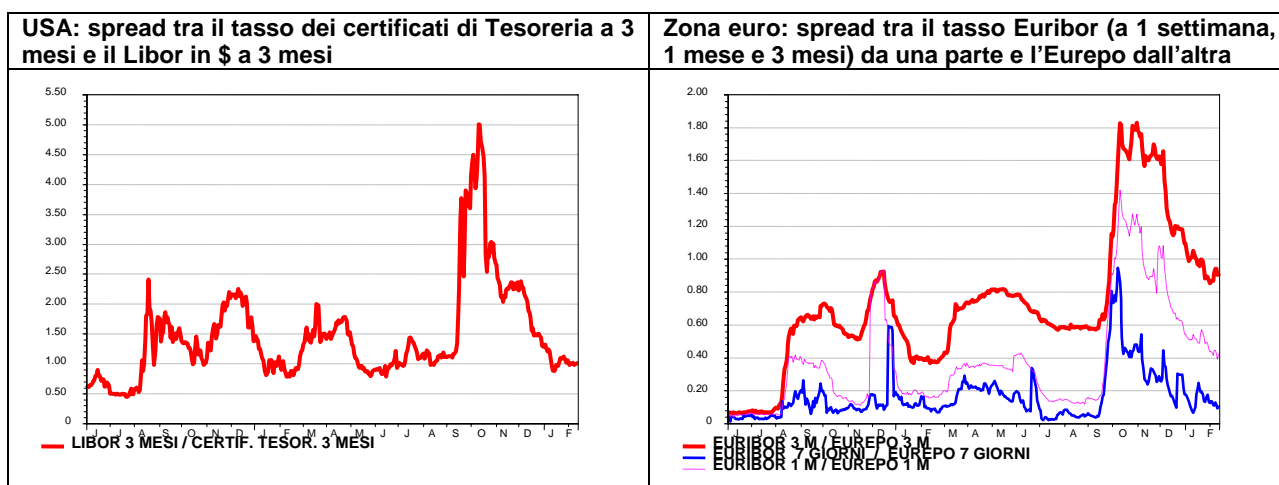
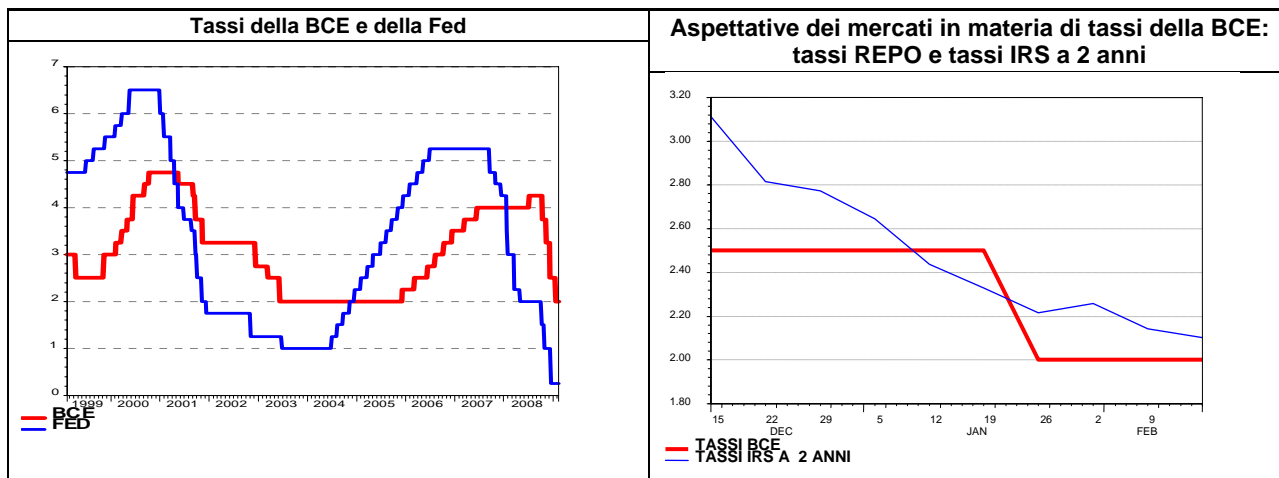


Congiuntura: Regno Unito



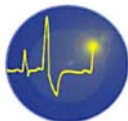


Mercato monetario

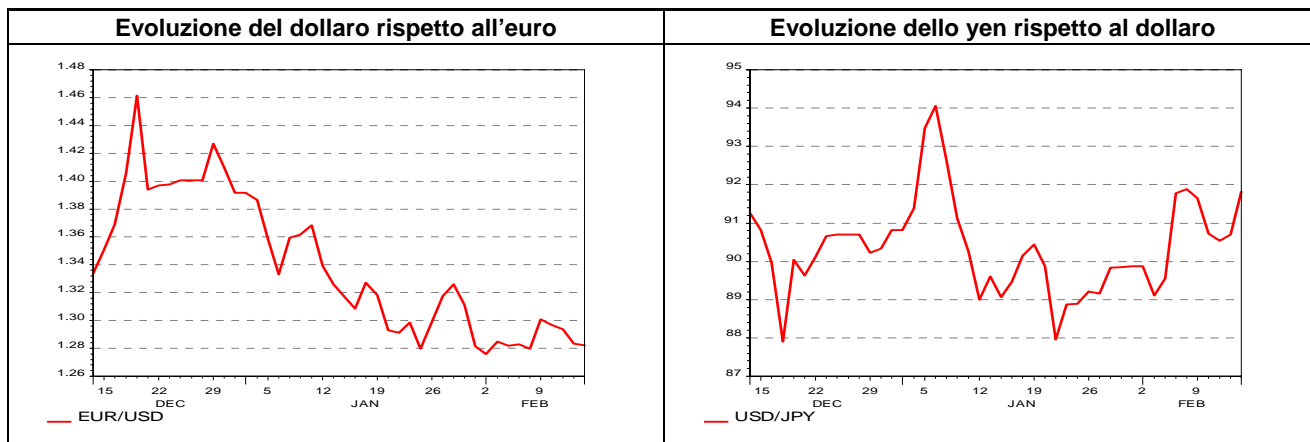


La settimana trascorsa la tensione sul mercato monetario è rimasta pressoché immutata. Negli **USA** gli spread sono rimasti identici malgrado il lancio di un nuovo piano di salvataggio dei mercati finanziari. La Fed non ha ancora compiuto passi nell'adozione di misure non convenzionali, non avendo ancora acquistato obbligazioni del Tesoro americano.

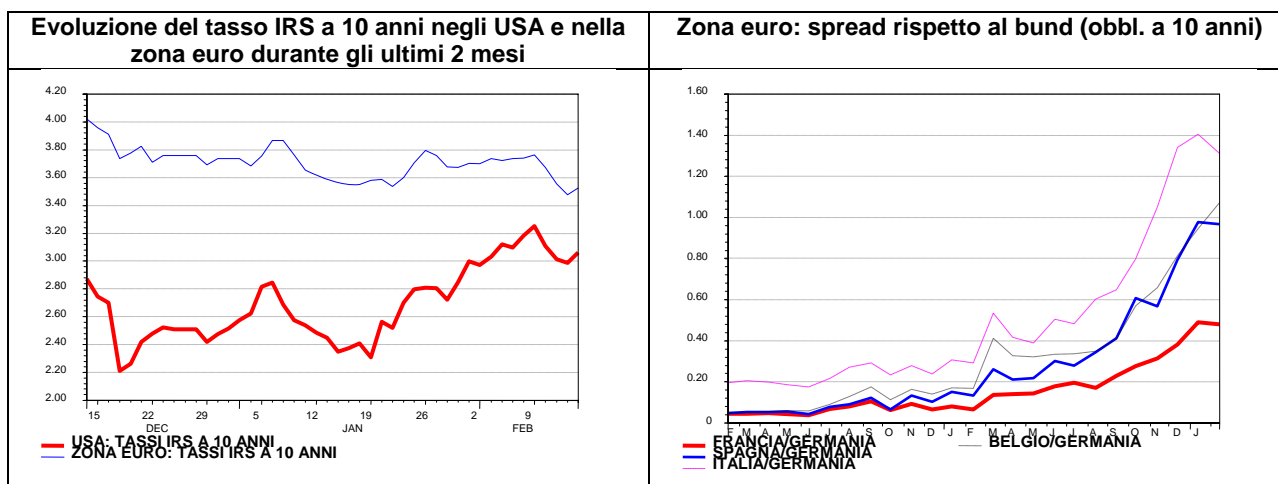
Nella **zona euro**, gli spread sono leggermente saliti. Con la conferma del crollo brutale dell'attività nel 4° trimestre, aumenta la probabilità di una riduzione del tasso guida.



Mercato dei cambi

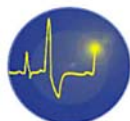


Mercato obbligazionario



Dopo l'aumento di quasi 100 pb, osservato dal 17 dicembre, il tasso degli IRS americani a 10 anni è divenuto più attraente. Questo tasso è sceso nuovamente dal 3,25% il 9 febbraio al 3,06% attuale. Il mercato ha accolto bene la dichiarazione delle autorità cinesi, che hanno smentito i timori secondo i quali la Cina non avrebbe più acquistato obbligazioni americane. Più in generale, le inquietudini precedenti l'afflusso di nuove emissioni da parte degli Stati, che intendono finanziare i piani di rilancio, si sono smorzate. In questo contesto, il tasso degli IRS della zona euro è scesa dal 3,74% il 6 febbraio al 3,53% una settimana più tardi.

Tra il 9 e il 13 febbraio il corso del dollaro è leggermente aumentato rispetto all'euro: è passato da 1,301 EUR/USD il 9 febbraio a 1,282 EUR/USD del 13 febbraio. La recessione mondiale e la debolezza delle prestazioni borsistiche aggravano l'avversione degli investitori per il rischio e rafforzano lo status di valori rifugio del dollaro americano e dello yen giapponese. I crescenti problemi economici e finanziari in Europa dell'Est esercitano una pressione supplementare sul corso dell'euro.



Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 16 febbraio					

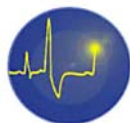
Martedì 17 febbraio					
Zona euro	Bilancia commerciale	Dicembre	Importo	n.d.	-7,0 miliardi di EUR
Germania	Indicatore ZEW	Febbraio	Indice	-25,0	-31,0
Regno Unito	Tasso d'inflazione	Gennaio	% m/% a	-1,1%/2,6%	-0,4%/3,1%

Mercoledì 18 febbraio					
Stati Uniti	Numero opere messe in cantiere	Gennaio	Numero	530.000	550.000
	Numero permessi edilizi	Gennaio	Numero	525.000	547.000
	Produzione industriale	Gennaio	% m	-1,4%	-2,0%
	Tasso d'utilizzo delle capacità	Gennaio	%	72,4%	73,6%
Spagna	Crescita del PIL	4° trimestre	% t/% a	n.d.	-1,0%/-0,7%

Giovedì 19 febbraio					
Stati Uniti	Indicatore avanzato	Gennaio	% m	0,1%	0,3%
	Prezzi alla produzione	Gennaio	% m/% a	0,2%/-2,6%	-1,9%/-0,9%
Italia	Bilancia commerciale	Dicembre	Importo	n.d.	-1.078,0 milioni di EUR

Venerdì 20 febbraio					
Stati Uniti	Tasso d'inflazione	Gennaio	% m/% a	0,3%/-0,1%	-0,7%/0,1%
	Tasso d'inflazione sottostante	Gennaio	% m/ % a	0,1%/1,5%	0,0%/1,8%
Zona euro	Indice degli indicatori d'acquisto (industria manifatturiera) (1 ^a stima)	Febbraio	Indice	35,0	34,4
	Indice degli indicatori d'acquisto (servizi) (1 ^a stima)	Febbraio	Indice	42,6	42,2
Francia	Tasso d'inflazione	Gennaio	% m/% a	n.d./0,7%	-0,2%/1,0%
	Fiducia dei dirigenti d'azienda	Febbraio	Indice	73	73
Regno Unito	Vendite al dettaglio	Gennaio	% m/% a	0,2%/2,5%	1,6%/4,0%

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 16 febbraio 2009

Autori: Jacques De Pover, Stefan Farkas, Stefan Hulpiu, 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.