



## Il punto settimanale sulla congiuntura

30 marzo – 3 aprile 2009

### Sintesi

Negli USA, tra novembre e febbraio, i consumi si sono stabilizzati in termini reali, smentendo gli scenari di un crollo dei consumi dopo il parossismo della crisi finanziaria registrato in settembre. L'evoluzione dell'economia sembra un po' meno negativa.

Questa settimana sarà molto interessante, con la pubblicazione di una prima serie di statistiche relative all'attività di marzo negli USA: indice ISM dell'attività nell'industria, creazioni di posti di lavoro, vendite di autovetture, progressione degli stipendi, ecc.

Da questo lato dell'Atlantico, il termometro congiunturale ha tendenza a stabilizzarsi in Germania e in Belgio. In Francia, la stabilizzazione è più recente. In Italia, il termometro continua a deteriorarsi. L'indice dei direttori degli acquisti della zona euro ha invece tendenza a stabilizzarsi.

La BCE si riunirà giovedì. Dovrebbe ancora ridurre i tassi, vista l'ampiezza della recessione. Il testo del comunicato, pubblicato alla fine della riunione, sarà seguito attentamente; darà forse un chiarimento sulle sue azioni future: verso nuovi cali o verso una fine del movimento verso il basso?

Negli USA il tasso IRS a 10 anni, brutalmente sceso il 19 marzo dopo la decisione della Fed di acquistare obbligazioni del Tesoro, si è da allora ripreso. Questo tasso è stato spinto in su dalla pioggia di emissioni da parte del Tesoro. Anche indicatori economici meno negativi hanno avuto il proprio ruolo. Nella zona euro, il tasso IRS ha seguito in parte questo movimento. Il tasso europeo si è mostrato ancora una volta meno volatile del suo corrispettivo americano.

**Il prossimo numero sarà pubblicato il 6 aprile.**

### Punti da tenere sotto controllo

- Negli Stati Uniti, gli indici ISM (il 1° e 3 aprile), il numero di posti di lavoro creati e il tasso di disoccupazione (il 3 aprile)
- Nella zona euro, gli indici sulla fiducia delle famiglie e dei dirigenti d'azienda (il 30 marzo) e il tasso d'inflazione (il 31 marzo)
- La riunione della BCE (il 2 aprile)

### Tabella di sintesi

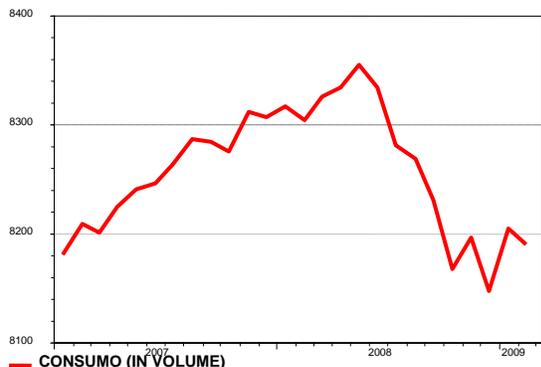
	Corso	Scarto	
	27 marzo	-1 settimana	-1 anno
<b>Petrolio greggio (Brent) (\$/barile)</b>	50,33	1,3%	-52,1%
<b>Tasso di cambio</b>			
EUR/USD	1,330	-1,9%	-15,8%
USD/JPY	98,10	2,3%	-1,8%
EUR/CHF	1,519	-0,7%	-3,2%
EUR/GBP	0,929	-1,2%	18,6%
<b>Borse</b>			
Dow Jones	7776,18	6,8%	-36,8%
Nikkei	8626,97	8,6%	-31,6%
Eurostoxx50	2118,76	3,3%	-42,0%
<b>Banche centrali</b>			
USA	0,25%	0 pb	-200 pb
Giappone	0,09%	-1 pb	-41 pb
Zona euro	1,50%	0 pb	-250 pb
Svizzera*	0,38%	0 pb	-238 pb
Regno Unito	0,50%	0 pb	-475 pb
<b>Tassi IRS a 10 anni</b>			
USA	2,92%	-1 pb	-126 pb
Giappone	1,31%	12 pb	-14 pb
Zona euro	3,49%	9 pb	-95 pb
Svizzera	2,56%	8 pb	-87 pb
Regno Unito	3,71%	17 pb	-136 pb

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



## Congiuntura: USA

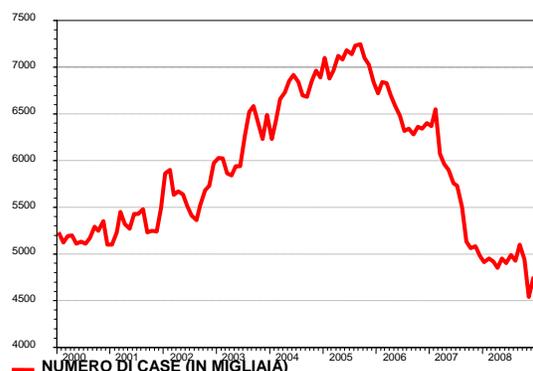
### USA: consumi (in volume; in miliardi di dollari)



In febbraio, i consumi sono leggermente calati in termini reali rispetto al mese precedente (-0,2%). La cifra di gennaio è stata rivista, da un aumento dello 0,6% a un aumento dello 0,7%.

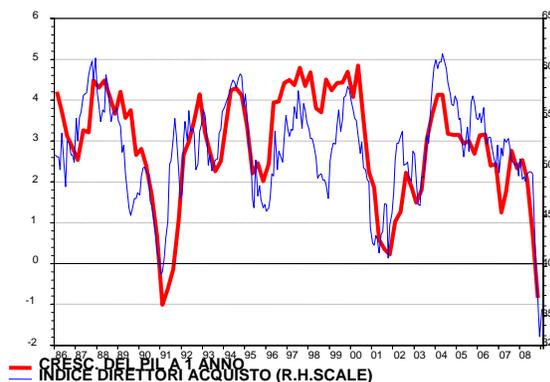
Da novembre, il consumo in termini reali si è stabilizzato, smentendo gli scenari di un crollo dei consumi dopo il parossismo della crisi finanziaria registrato in settembre.

### USA: vendite di case esistenti



Dopo una caduta del 35% notata dal settembre 2005, il numero di case vendute sul mercato secondario ha confermato la tendenza alla stabilizzazione registrata da novembre. Gli ordini di beni durevoli hanno fermato il loro movimento verso il basso in febbraio, riprendendosi del 3,4% rispetto a gennaio.

### USA: crescita del PIL (a un anno) e indice ISM nell'industria



Questa settimana comincerà la pubblicazione dei primi indicatori relativi all'evoluzione dell'attività in marzo. Martedì si conoscerà l'evoluzione dell'indice di fiducia delle famiglie e mercoledì quella dell'importante indice ISM, rappresentativo dell'attività nell'industria. In febbraio, quest'ultimo indice aveva confermato la ripresa osservata in gennaio, indicando una contrazione del PIL dell'ordine di meno del 2%.

### USA: creazioni nette di posti di lavoro (in migliaia di unità)



Venerdì sarà pubblicata la regina delle statistiche americane, quella della creazione di posti di lavoro in marzo. Allo stesso tempo saranno pubblicati altri indicatori: crescita degli stipendi, tassi di disoccupazione e numero di ore lavorate.

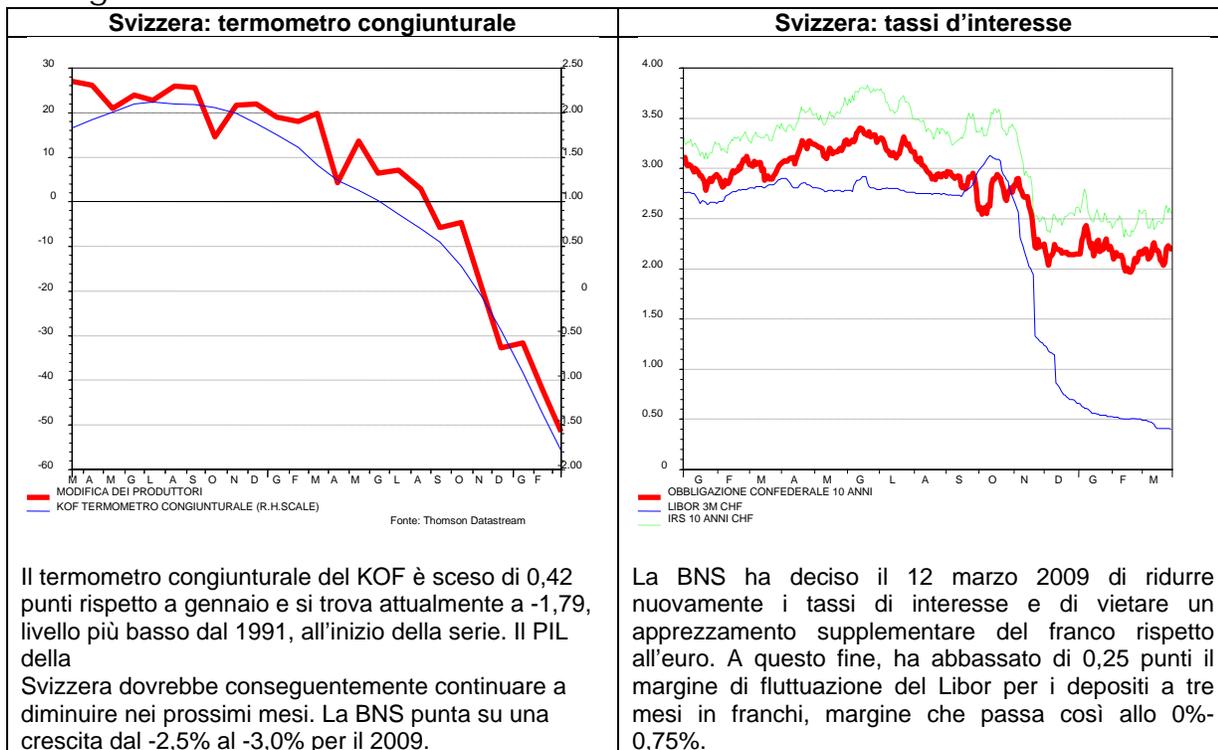


## Congiuntura: zona euro

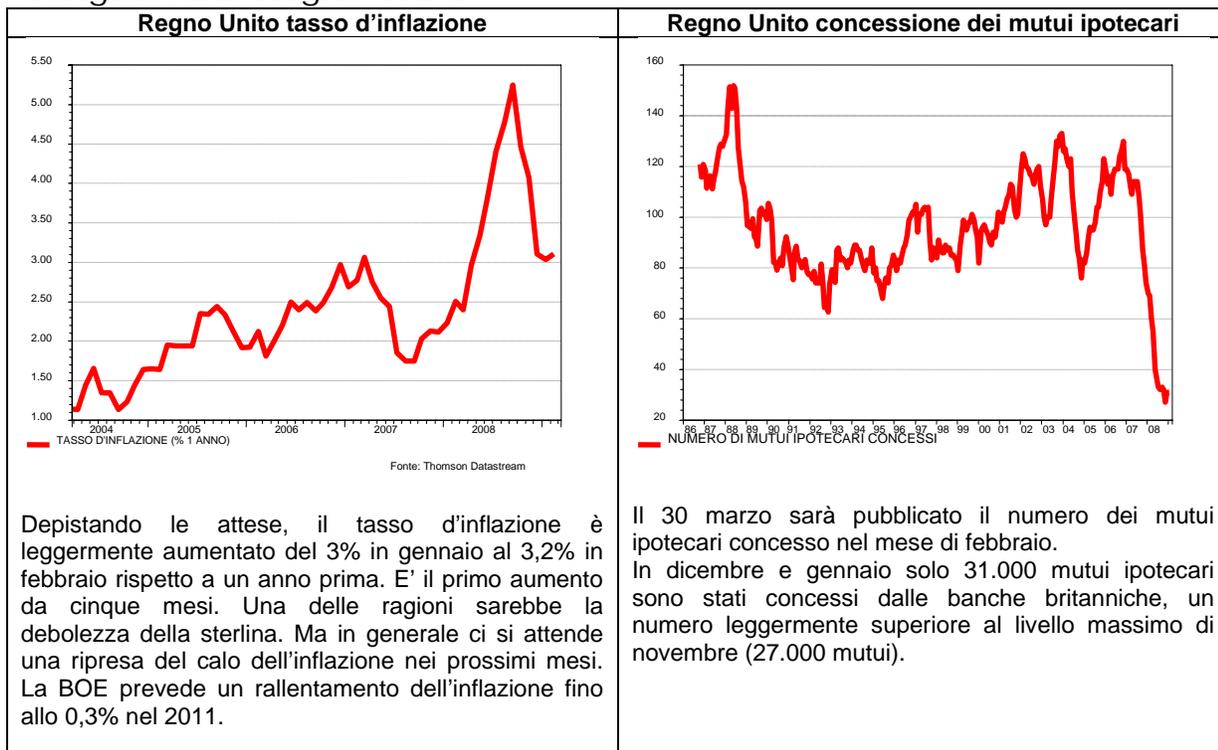
<p><b>Differenti termometri di congiuntura della zona euro (indici)</b></p> <p>Da diversi mesi, il termometro congiunturale ha tendenza a stabilizzarsi in Germania e in Belgio. In Francia, la stabilizzazione è più recente. In Italia, il termometro continua a deteriorarsi. L'indice dei direttori degli acquisti della zona euro ha invece tendenza a stabilizzarsi.</p>	<p><b>Francia: crescita del PIL, degli investimenti e dei consumi (a un anno)</b></p> <p>In Francia, il PIL è calato dello 0,9% tra il 4° trimestre del 2007 e quello del 2008, ossia in modo più ampio di quanto precedentemente annunciato. Il consumo ha resistito relativamente allo choc della crisi finanziaria (+0,6%). Gli investimenti (-2,6%) hanno avuto un andamento sfavorevole. La contrazione del PIL è spiegabile anche con un'importante riduzione delle scorte.</p>
<p><b>Francia: vendite al dettaglio (crescita a un anno) e fiducia delle famiglie (indice)</b></p> <p>In Francia, il consumo si è contratto dello 0,8% in febbraio (a un anno d'intervallo). La fiducia delle famiglie, benché molto debole, si allontana lentamente dal minimo raggiunto in luglio. Suggestisce un'evoluzione leggermente negativa del consumo.</p>	<p><b>Zona euro: termometro del sentimento economico e crescita PIL (su un anno)</b></p> <p>Questa settimana l'attenzione è rivolta alla pubblicazione dell'andamento del sentimento economico nella zona euro in marzo. Questo indice combina la fiducia delle imprese e quella dei consumatori. Si conoscerà così l'evoluzione dell'inflazione nella zona euro in marzo.</p>



## Congiuntura: Svizzera

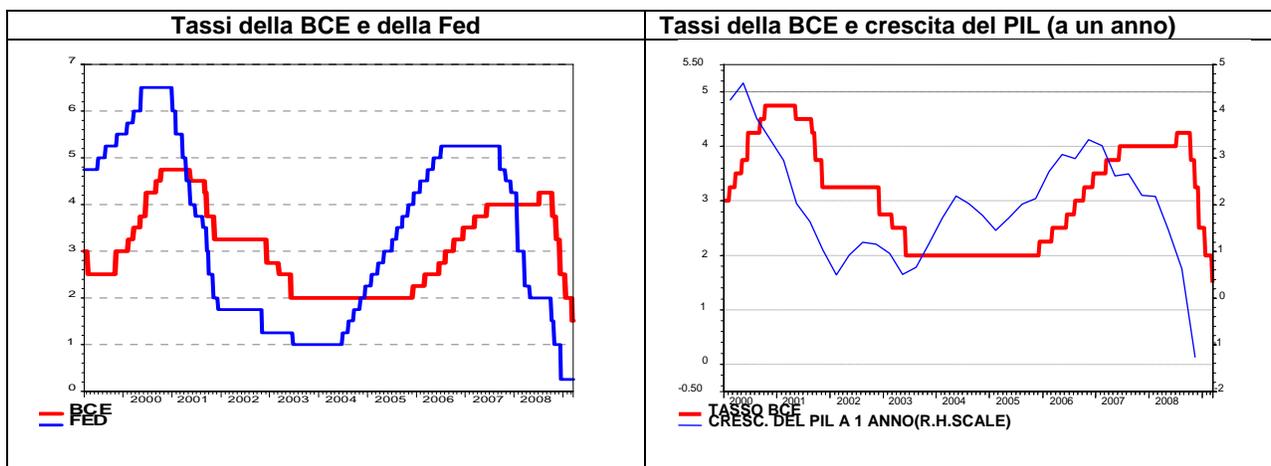
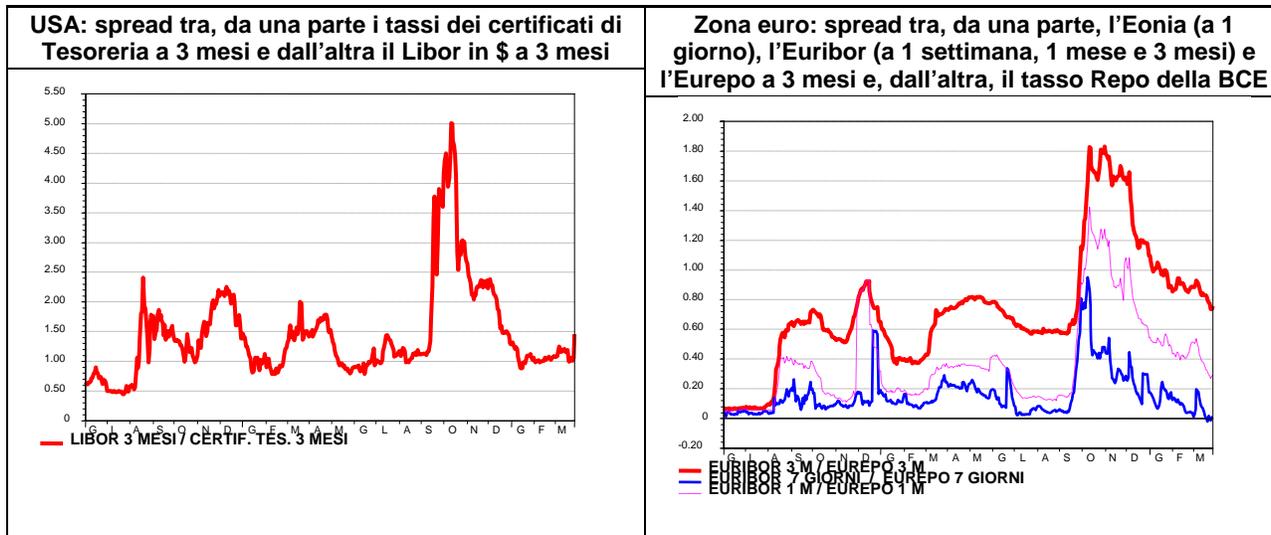


## Congiuntura: Regno Unito





## Mercato monetario

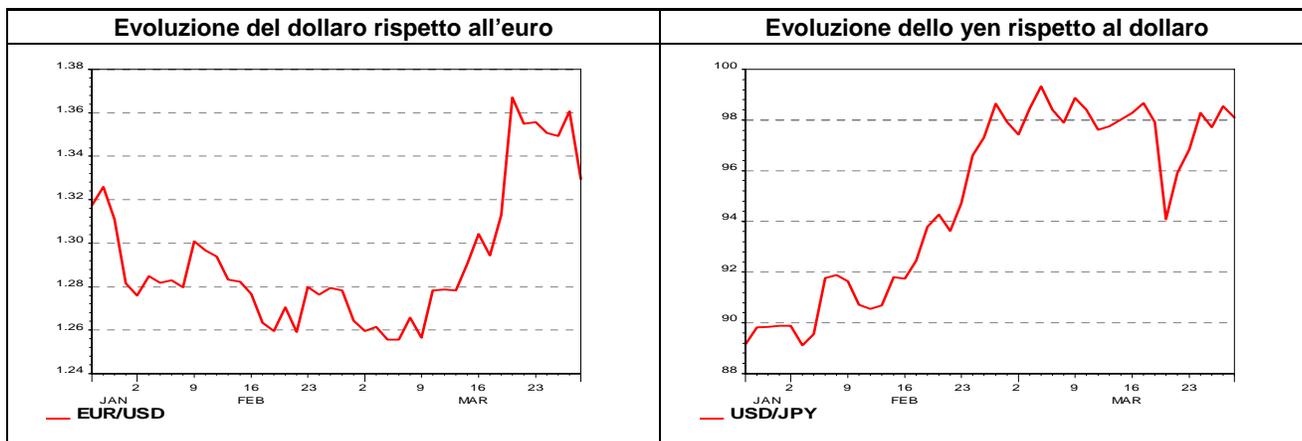


Nella zona euro, la crisi di liquidità è divenuta meno acuta, come indicato dalla riduzione dello spread tra l'euribor a 3 mesi e l'eurepo a 3 mesi. Discende lentamente, ma con decisione. Attualmente si assesta a 75 pb (dopo un massimo di 183 pb registrato alla fine di ottobre).

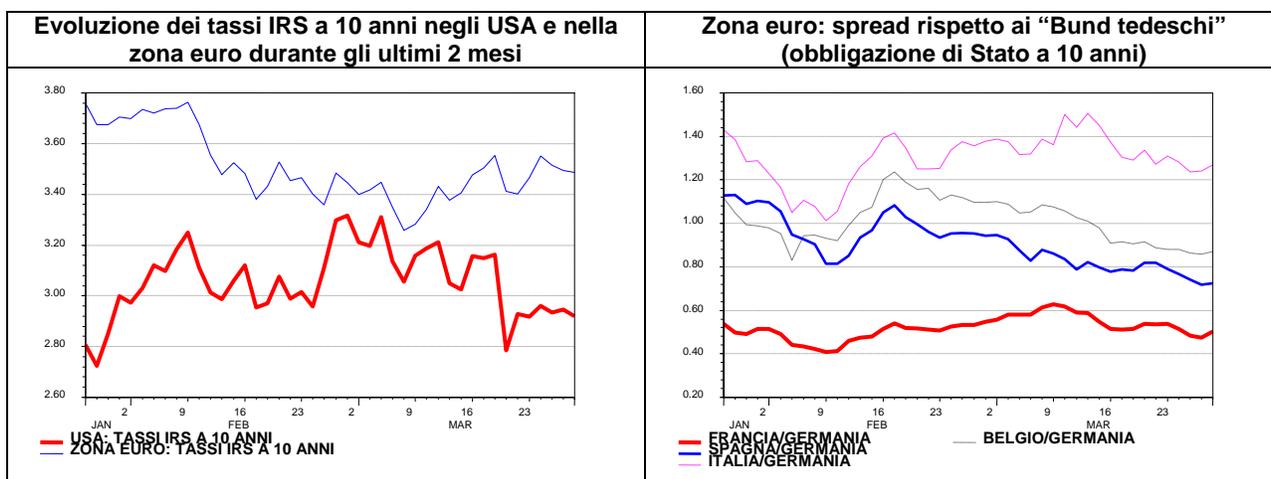
La BCE si riunirà giovedì. Dovrebbe ancora ridurre i tassi vista l'ampiezza della recessione. Il testo del comunicato, che sarà pubblicato alla fine della riunione, sarà seguito attentamente; darà forse un chiarimento sulle sue azioni future: verso nuovi cali o verso una fine del movimento verso il basso? Nell'ultima riunione, era sembrata divisa.



### Mercati dei cambi:



### Mercato obbligazionario



La ripresa dell'euro rispetto al dollaro è effimera? Dopo essere aumentata il 19 marzo, da 1,31 a 1,37, la divisa europea ha attualmente una quotazione di 1,33. Questo andamento è in parte imputabile all'evoluzione intermittente dei tassi oltre Atlantico. Il tasso IRS a 10 anni è da allora nettamente risalito, rendendo gli investimenti in dollari più interessanti.

Negli USA, il tasso IRS a 10 anni era sceso brutalmente dal 3,16% al 2,78% il 19 marzo dopo la decisione della Fed di acquistare obbligazioni del Tesoro. Questo tasso è in seguito risalito al 2,92% il 27 marzo. Il tasso è stato spinto in su dalla pioggia di emissioni da parte del Tesoro (98 miliardi di dollari nello spazio di una settimana). Anche indicatori economici meno negativi hanno avuto il proprio ruolo. Nella zona euro, il tasso IRS ha seguito in parte questo movimento, salendo dal 3,41% del 19 marzo al 3,49% il 27 marzo. Il tasso europeo si è mostrato ancora una volta meno volatile del suo corrispettivo americano.



## Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 30 marzo					
Zona euro	Fiducia dei consumatori	Marzo	Indice	-33	-33
	Fiducia dei dirigenti d'azienda	Marzo	Indice	-36	-36
Regno Unito	Concessione dei mutui ipotecari	Febbraio	Numero	34000	31000
	Fiducia dei consumatori	Marzo	Indice	-36	-35
Martedì 31 marzo					
Stati Uniti	Fiducia dei consumatori	Marzo	Indice	27,0	25,0
Zona euro	Tasso d'inflazione (1 <sup>a</sup> stima)	Marzo	% a	0,7	1,2
Germania	Tasso di disoccupazione	Febbraio	%	8,0	7,9
Italia	Vendite al dettaglio	Gennaio	% m/% a	-0,2/2,0	0,0/-1,9
	Tasso d'inflazione (1 <sup>a</sup> stima)	Marzo	% a	1,1	1,5
Mercoledì 1 aprile					
Stati Uniti	Indice ISM (industria manifatturiera)	Marzo	Indice	36,0	35,8
Zona euro	Tasso di disoccupazione	Febbraio	%	8,3	8,2
	Indice dei direttori degli acquisti (industria manifatturiera)	Marzo	Indice	34,0	34,0
Regno Unito	Indice dei direttori degli acquisti (industria manifatturiera)	Marzo	Indice	35,0	34,7
Giovedì 2 aprile					
Stati Uniti	Ordinativi industriali	Febbraio	% m	-1,2	-1,9
Zona euro	Riunione della BCE	Aprile	%	1,00	1,50%
Francia	Prezzi alla produzione	Febbraio	% m/% a	-0,3/-3,5	-2,0/-2,7
Venerdì 3 aprile					
Stati Uniti	Numero di nuovi posti di lavoro creati	Marzo	Numero	660000	651000
	Tasso di disoccupazione	Marzo	%	8,5	8,1
	Indice ISM (servizi)	Marzo	Indice	42,0	41,6
Zona euro	Indice dei direttori degli acquisti (servizi)	Marzo	Indice	40,1	40,1
Italia	Prezzi alla produzione	Febbraio	% m/% a	-0,4/-3,1	-0,2/-2,0
Regno Unito	Indice dei direttori degli acquisti (servizi)	Marzo	Indice	43,5	43,2
Svizzera	Tasso d'inflazione	Marzo	% m/% a	0,1/0,0	0,2/0,2

*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	-1,9	2,0	3,8	-0,7	1,5	-4,7	-3,4	-3,5
Zona euro	0,8	-2,0	1,2	3,3	0,8	1,4	-0,7	-0,4	-0,3
Germania	1,0	-2,0	1,6	2,6	0,6	1,2	-	-	-
Francia	0,7	-1,6	1,3	2,8	0,8	1,4	-	-	-
Italia	-1,0	-2,1	1,0	3,3	1,1	1,6	-	-	-
Spagna	1,2	-2,2	0,9	4,1	1,0	1,7	-	-	-
Belgio	1,1	-1,9	1,5	4,5	0,7	1,3	-	-	-
Regno Unito	0,7	-2,7	0,8	3,6	1,0	1,5	-1,7	-1,4	-1,6
Svizzera	1,8	-2,2	0,1	2,4	-0,2	1,0	9,9	11,0	9,0
Giappone	-0,7	-3,3	1,5	1,4	-0,7	-0,2	3,2	2,8	3,6
Corea del sud	2,6	-3,3	4,5	4,7	2,6	1,5	-0,8	0,9	0,9
Tailandia	3,4	-1,5	3,6	5,5	0,4	1,9	-0,2	1,0	1,9
Cina	9,1	6,5	8,0	5,9	-0,5	1,5	9,5	7,2	6,6
Taiwan	1,7	-5,5	3,5	3,5	0,6	1,2	6,5	6,5	6,2
Singapore	1,2	-2,5	4,8	6,5	2,6	1,8	16,0	15,0	15,0
Brasile	5,7	1,0	3,2	5,7	4,6	4,0	-1,9	-2,2	-2,0
Messico	1,6	-1,0	2,3	5,1	4,1	3,6	-1,3	-2,3	-1,8
Argentina	6,5	-1,0	2,0	8,6	7,2	7,6	2,7	0,3	0,8
Polonia	4,9	1,4	2,7	4,4	2,7	2,5	-5,3	-4,5	-4,6
Repubblica Ceca	3,5	-0,5	2,1	6,3	1,8	2,3	-3,0	-1,8	-1,9
Ungheria	0,6	-2,8	0,8	6,1	3,5	2,9	-7,0	-4,7	-4,8
Il mondo	3,2	0,4	2,6	5,0	1,9	2,8	-	-	-

*Finito di redigere il 30.03.09.*

**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.

**Editore responsabile:** Frank Lierman – Spaanse Kroonlaan, 27 – 3000 Lovanio.

La riproduzione di elementi di questa pubblicazione è autorizzata se viene citata la fonte. Le informazioni che vi figurano sono date a titolo puramente documentario e non possiamo assumerci responsabilità in merito.