



Il punto settimanale sulla congiuntura

31 agosto - 4 settembre 2009

Sintesi

Negli **USA** gli indicatori pubblicati di recente continuano a sorprendere positivamente. Gli ordinativi di beni durevoli sono significativamente aumentati in luglio. Sul fronte della grave crisi immobiliare, le vendite di case sul mercato secondario sono nettamente ripartite. Inoltre, i prezzi delle abitazioni non scendono più per il secondo mese consecutivo, cosa che in sé dovrebbe sostenere il morale delle famiglie, in buona parte proprietarie, e limitare le perdite delle banche sui pignoramenti ipotecari. L'economia risale quindi gradatamente la china dopo una crisi profonda.

Nella **zona euro** gli ordinativi si stanno riprendendo. I termometri della congiuntura sono migliorati ancora in agosto, tanto nell'industria, quanto nell'importante settore dei servizi. In Germania in agosto il tasso d'inflazione è uscito dalla zona di deflazione.

Per quanto riguarda la **crisi finanziaria**, la diminuzione della tensione ha comportato una nuova distensione dei tassi sul mercato interbancario, su entrambe le sponde dell'Atlantico.

Con i segnali sempre più numerosi di miglioramento dell'economia, ci si può chiedere se la **Fed** non comincerà a ridurre le enormi iniezioni di liquidità o persino a pensare a un rialzo del tasso guida. Tuttavia, a fine agosto, sia i dirigenti della Fed, sia quelli della **BCE** hanno suggerito di non avere fretta a rialzare i propri tassi. Queste dichiarazioni hanno rassicurato i mercati obbligazionari, cosa che si è tradotta in un calo dei tassi.

Il prossimo numero sarà pubblicato il 7 settembre.

Punti da tenere sotto controllo

- Negli Stati Uniti, gli indici ISM (il 1° e 3 settembre) e il numero di posti di lavoro creati (il 4 settembre)
- Nella zona euro, il tasso d'inflazione (il 31 agosto) e il tasso di disoccupazione (il 1° settembre)
- La riunione della BCE (il 3 settembre)

Tabella di sintesi

	Corso		Scarto	
	28 agosto	-1 settimana	-1 anno	
Greggio (Brent) (\$/barile)	72,60	-1,2%	-36,0%	
Tasso di cambio				
EUR/USD	1,436	0,2%	-2,8%	
USD/JPY	93,60	-0,9%	-14,5%	
EUR/CHF	1,517	0,1%	-5,8%	
EUR/GBP	0,878	1,5%	9,2%	
Borse				
Dow Jones	9.544,20	0,4%	-18,5%	
Nikkei	10.534,14	2,9%	-17,5%	
Eurostoxx50	2.803,65	2,1%	-16,5%	
Banche centrali				
USA	0,25%	0 pb	-175 pb	
Giappone	0,11%	0 pb	-40 pb	
Zona euro	1,00%	0 pb	-325 pb	
Svizzera*	0,38%	0 pb	-237 pb	
Regno Unito	0,50%	0 pb	-450 pb	
Tasso degli IRS a 10 anni				
USA	3,66%	-13 pb	-83 pb	
Giappone	1,41%	-3 pb	-27 pb	
Zona euro	3,46%	-8 pb	-125 pb	
Svizzera	2,48%	-5 pb	-91 pb	
Regno Unito	3,91%	-16 pb	-114 pb	

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



Congiuntura: USA

<p>USA: fiducia dei consumatori (indici)</p> <p>L'indice di fiducia dei consumatori è rimbalzato da 47,4 in luglio a 54,1 in agosto, ossia al livello più elevato da maggio. Il consumatore è soprattutto divenuto più ottimista sull'evoluzione del mercato dell'occupazione. Guarda anche alle prospettive salariali con maggiore fiducia.</p>	<p>USA: crescita delle componenti del PIL a un trimestre</p> <p>Nel secondo trimestre, il PIL americano è calato dello 0,3% (-1,0% su base annuale) in raffronto al primo trimestre. Il commercio estero ha dato l'impulso più forte di crescita economica: le esportazioni (-1,3%) sono diminuite meno delle importazioni (-4,0%). La spesa pubblica (+1,6%) ha anche contribuito positivamente alla crescita. Tuttavia, questa tendenza è stata interamente neutralizzata dal calo dei consumi delle famiglie (-0,2%), dal calo degli investimenti (-3,6%) e dalla riduzione persistente delle scorte.</p>
<p>USA: ordinativi di beni durevoli (in valore, milioni di dollari) e prezzi degli alloggi (indice)</p> <p>In luglio, gli ordinativi di beni durevoli hanno avuto un progresso del 4,9% rispetto a giugno, essenzialmente in ragione dell'aumento degli ordinativi di veicoli. Le vendite di automobili sono state fino a poco fa fortemente stimolate dagli incentivi alla rottamazione. L'evoluzione dei prezzi degli alloggi suggerisce che il peggio della crisi immobiliare sia passato: l'indice S&P/Case-Shiller è aumentato in maggio (+0,5% su base mensile) e in giugno (+1,4%). Questa evoluzione è notevole, poiché questo indice era calato tutti i mesi tra l'agosto del 2006 e l'aprile del 2009.</p>	<p>USA: mercato del lavoro</p> <p>Le statistiche relative all'evoluzione del mercato dell'occupazione in agosto saranno pubblicate il 4 settembre. 247.000 posti di lavoro sono andati persi in luglio, ovvero la più piccola perdita di occupazione dall'agosto del 2008. Il tasso di disoccupazione è persino calato (dal 9,5% in giugno al 9,4% in luglio).</p>

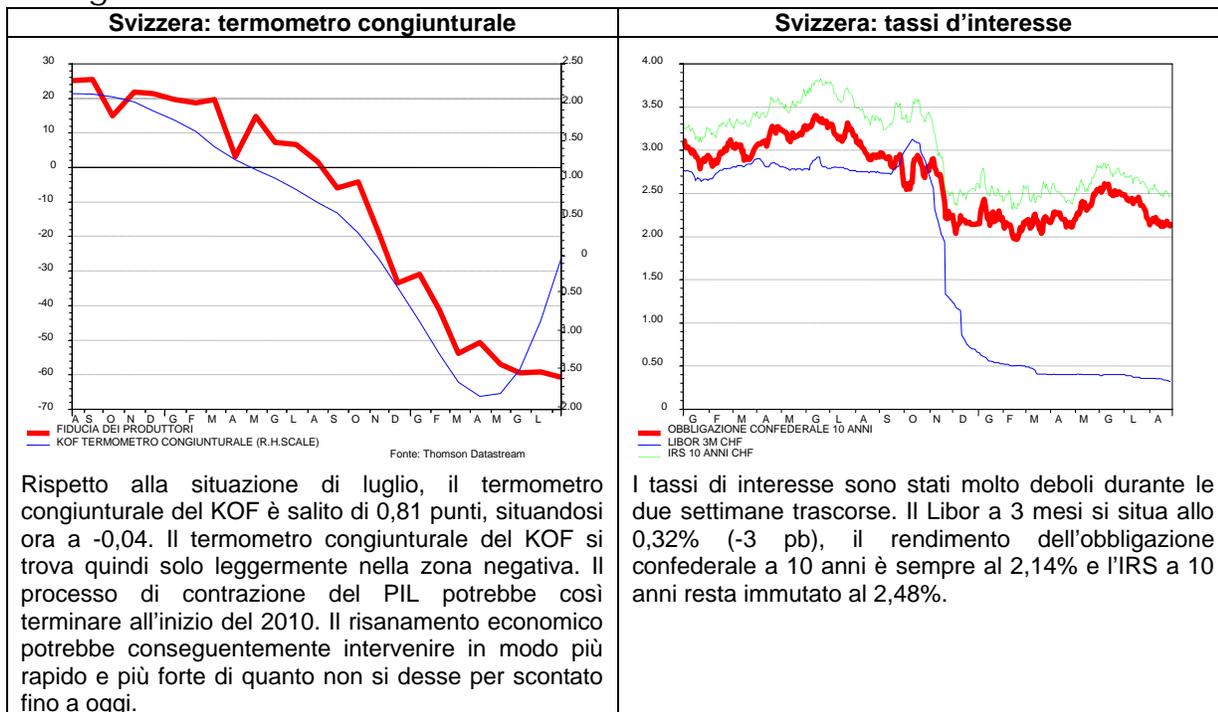


Congiuntura: zona euro

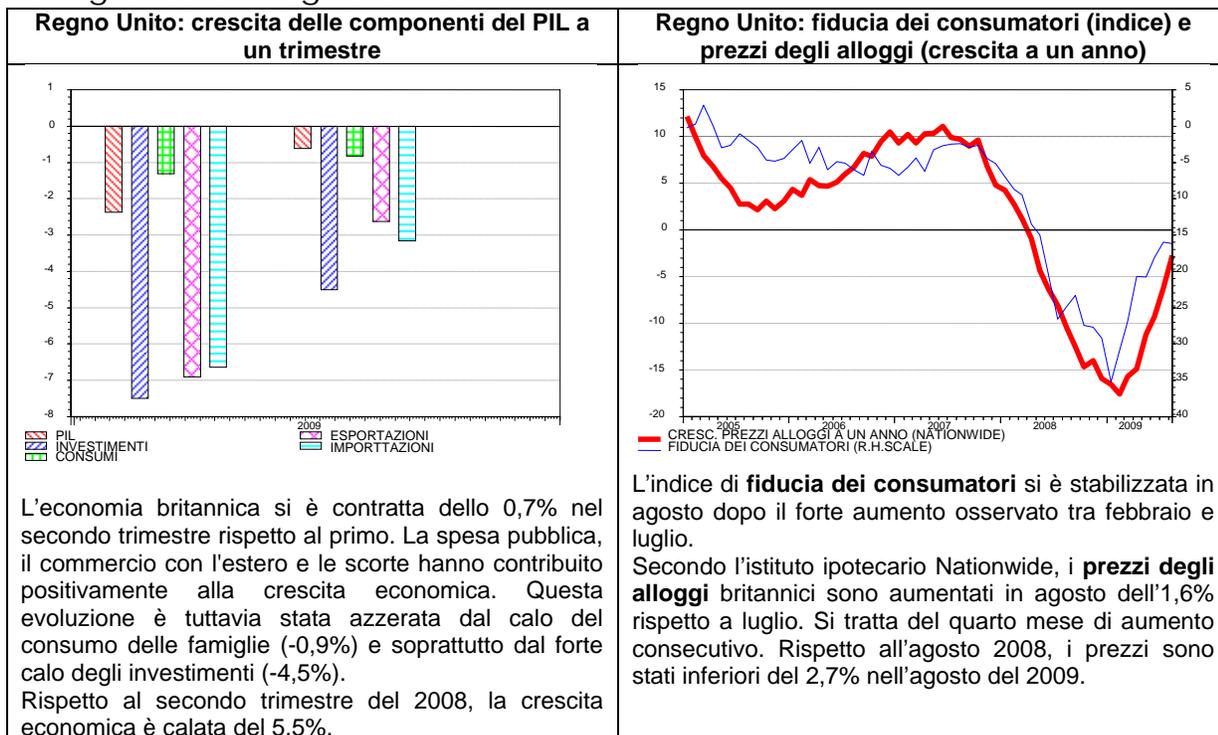
<p style="text-align: center;">Zona euro: ordinativi industriali</p> <p>Legend: ■ ORDINATIVI INDUSTRIALI: CRESCITA A 1 MESE ■ ORDINATIVI INDUSTRIALI: CRESCITA A 1 ANNO (R.H.SCALE)</p> <p>Dopo la diminuzione di aprile e di maggio (ogni volta dello 0,5% su base mensile), i nuovi ordinativi industriali hanno registrato un aumento del 3,1% in giugno rispetto a maggio. L'aumento è sensibile principalmente nei beni strumentali (+5,6%). In Germania gli ordinativi sono schizzati in alto del 4,6%, mentre in Francia sono saliti dello 0,7%. In Spagna, sono però diminuiti dell'1,1% rispetto a maggio.</p> <p>In raffronto a luglio 2008, gli ordinativi nella zona euro sono scesi del 25,1% nel giugno di quest'anno. Su base annuale, il calo è del 28,1% in Germania, del 22,1% in Francia e del 25,6% in Spagna.</p>	<p style="text-align: center;">Germania: crescita del PIL</p> <p>Legend: ■ CRESC. DEL PIL (TRIM.) ■ CRESC. DEL PIL (AN.) (R.H.SCALE)</p> <p>Nel secondo trimestre, il PIL tedesco è uscito dalla recessione (che perdurava da un anno) e ha guadagnato lo 0,3% rispetto al primo trimestre. Questa crescita è essenzialmente imputabile al commercio estero, con le esportazioni (-1,2%) in calo meno marcato rispetto alle importazioni (-5,1%). Il consumo delle famiglie (+0,7%), le spese pubbliche (+0,4%) e gli investimenti (+0,8%) hanno contribuito modestamente alla crescita economica. Il crollo delle importazioni è fortemente legato alla riduzione massiccia delle scorte, che ha ostacolato il progresso del PIL. Rispetto al secondo trimestre del 2008, l'economia tedesca si trova ancora fortemente in rosso (-5,9%).</p>
<p style="text-align: center;">Zona euro: fiducia dei consumatori e dei dirigenti d'azienda (indici)</p> <p>Legend: ■ FIDUCIA DEI DIRIGENTI D'AZIENDA (SERVIZI) ■ FIDUCIA DEI DIRIGENTI D'AZIENDA (INDUSTRIA) ■ FIDUCIA DEI CONSUMATORI (R.H.SCALE)</p> <p>L'indice della fiducia dei consumatori è leggermente aumentato da -23 in luglio a -22 in agosto. I consumatori si mostrano quindi un po' più ottimisti per il quinto mese consecutivo.</p> <p>Si osserva una stessa tendenza nelle imprese. L'indice dei servizi è rimbalzato da -17,5 in luglio a -10,7 in agosto, quello dell'industria da -29,6 in luglio a -25,5 in agosto. Questa evoluzione è il risultato di ordinativi più ingenti, dell'evoluzione recente della produzione e delle migliori prospettive di produzione.</p>	<p style="text-align: center;">Germania: indicatori Ifo</p> <p>Legend: ■ IFO: INDICE GLOBALE ■ IFO: SITUAZIONE ATTUALE ■ IFO: ASPETTATIVE</p> <p>L'indicatore Ifo, che riflette la fiducia dei dirigenti d'azienda tedeschi, è aumentato in agosto per il quinto mese di seguito. L'indice ha toccato il livello minimo in marzo (82,2), ma era già risalito a 90,5 in agosto, ovvero il miglior livello dal settembre del 2008. L'indice che riflette le aspettative è aumentato in agosto (da 90,4 a 95,0) più di quello dell'indice della situazione attuale (da 84,4 a 86,1).</p>



Congiuntura: Svizzera

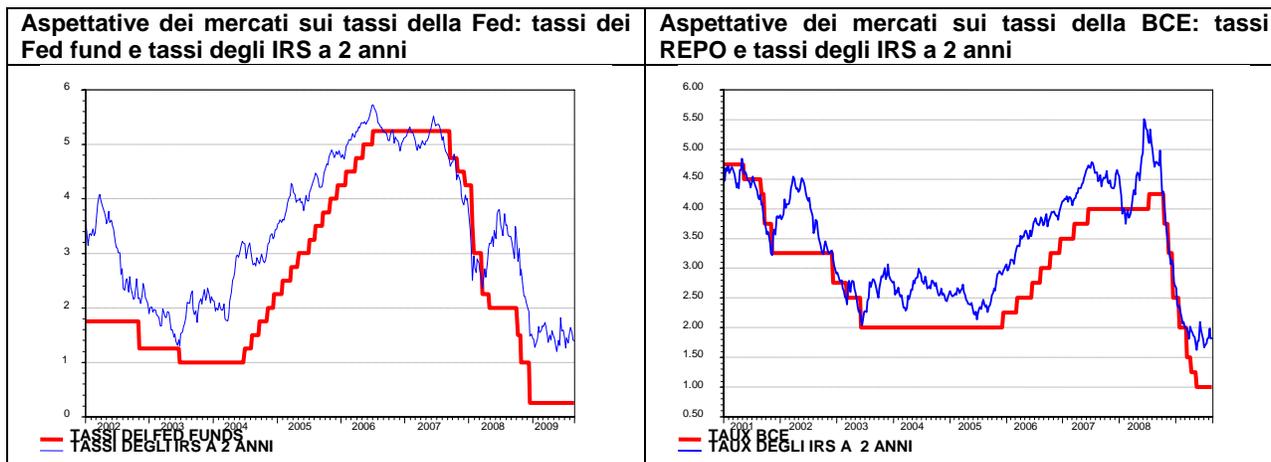
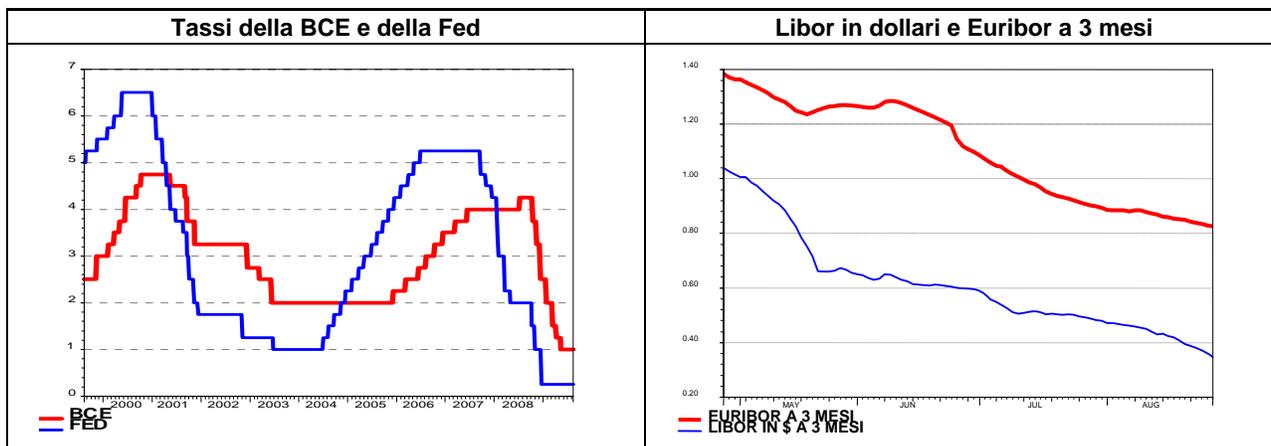


Congiuntura: Regno Unito





Mercato monetario



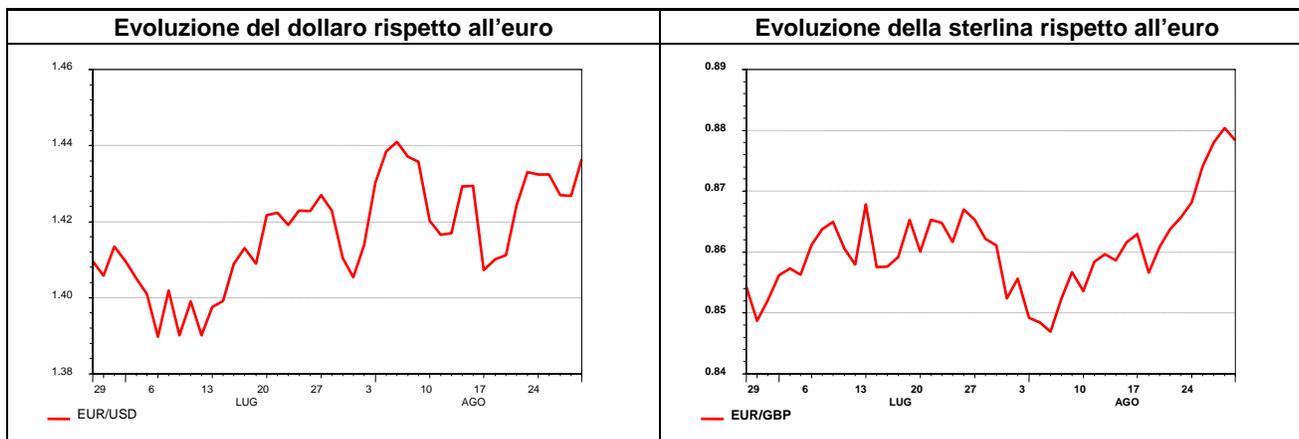
Per quanto riguarda la crisi finanziaria, la diminuzione della tensione ha comportato una nuova distensione dei tassi sul mercato interbancario, su entrambe le sponde dell'Atlantico, come dimostrato dall'evoluzione del Libor e dell'Euribor.

Con i segnali sempre più numerosi di miglioramento dell'economia, ci si può chiedere se la Fed non comincerà a ridurre le enormi iniezioni di liquidità o anche a pensare a un rialzo del suo tasso guida. Tuttavia, all'importante seminario annuale delle banche centrali, tenuto alla fine di agosto a Jackson Hole, tanto la FED quanto la BCE hanno fatto capire di non avere fretta di alzare i tassi. È probabile che la Fed rialzerà i tassi quando sarà certa che l'economia sarà ridecollata, il che non dovrebbe accadere prima di un certo tempo. I mercati non puntano su un rialzo dei tassi della Fed prima della primavera; è quanto suggerito in particolare dall'evoluzione del tasso degli IRS a 2 anni, che è rimasto immutato nelle ultime settimane.

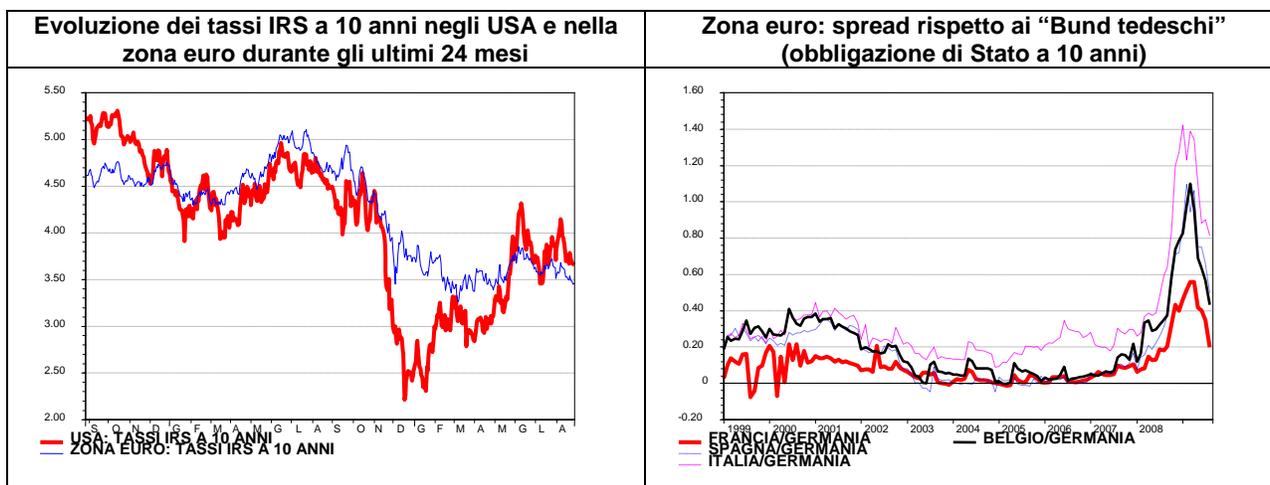
La BCE terrà giovedì la prossima riunione mensile. I commenti che farà a proposito della congiuntura saranno seguiti con interesse sui mercati. Vi sono molte discussioni sulla prossima aggiudicazione di liquidità a un anno alla fine di settembre; ricordiamo che in giugno la BCE aveva provocato sorpresa accordando fondi massicci a un anno al tasso dell'1%, il che aveva fatto crollare i tassi di interesse a breve termine.



Mercato dei cambi



Mercato obbligazionario



Dopo aver raggiunto un livello massimo il 5 agosto a poco più di 1,44 **dollari**, è cessata la marcia in avanti dell'euro. Da allora la moneta unica fluttua tra 1,41 e 1,44 EUR/USD, in funzione dei dati economici pubblicati negli Stati Uniti e nella zona euro, aldilà o al di qua delle aspettative dei mercati finanziari.

La **sterlina** è calata sensibilmente rispetto all'euro in queste ultime settimane: 0,857 EUR/GBP il 18 agosto contro 0,880 EUR/GBP il 27 agosto. La debolezza della congiuntura, la politica monetaria molto morbida (cfr. l'estensione del programma di acquisizione di obbligazioni) e l'enorme deficit di bilancio hanno messo il corso della sterlina sotto pressione.

Negli USA, il **tasso degli IRS a 10 anni** è calato, passando dal 3,79% il 23 agosto al 3,66% una settimana più tardi, malgrado le buone notizie provenienti dalla congiuntura economica. Ma è vero che il mercato ha bene accolto le dichiarazioni tranquillizzanti della Fed, che scartano lo scenario di rialzo rapido dei tassi guida. Inoltre, è andata bene l'importante aggiudicazione di nuove obbligazioni da parte del Tesoro.

Nella zona euro, il tasso degli IRS a 10 anni è anch'esso in calo, passando dal 3,54% il 23 agosto al 3,46% il 28 agosto. Il mercato è stato rassicurato dalle dichiarazioni tranquillizzanti dei dirigenti della BCE. Non ha però reagito ai dati sull'inflazione in agosto (il tasso d'inflazione è passato dal -0,5% in luglio allo 0% in agosto), pubblicato in Germania, il che suggerisce che la deflazione sarà di breve durata, vista la risalita dei prezzi petroliferi.

Gli **spread** tra i tassi obbligazionari dei diversi Paesi della zona euro si sono avvicinati ai livelli dell'agosto 2008 (ovvero, di prima della tempesta di settembre).



Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 31 agosto					
Zona euro	Tasso d'inflazione (1 ^a stima)	Agosto	% a	-0,4%	-0,6%
Italia	Vendite al dettaglio	Giugno	% m/% a	0,2%/-1,2%	0,0%/-2,9%
	Tasso d'inflazione (1 ^a stima)	Agosto	% m/% a	0,2%/0,1%	0,0%/0,0%

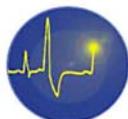
Martedì 1 settembre					
Stati Uniti	Indice ISM (industria manifatturiera)	Agosto	Indice	50,1	48,9
Zona euro	Indice dei direttori degli acquisti (industria manifatturiera)	Agosto	Indice	47,9	47,9
	Tasso di disoccupazione	Luglio	%	9,5%	9,4%
Germania	Tasso di disoccupazione	Agosto	%	8,4%	8,3%
Italia	Fiducia dei dirigenti d'azienda	Agosto	Indice	73,0	71,7
Regno Unito	Concessione dei mutui ipotecari	Luglio	Numero	50.000	47.600
Svizzera	Crescita del PIL	2 ^o trimestre	% t/% a	-0,9%/-2,6%	-0,8%/-2,4%

Mercoledì 2 settembre					
Stati Uniti	Ordinativi industriali	Luglio	% m	1,5%	0,4%
Zona euro	Crescita del PIL	2 ^o trimestre	% t/% a	-0,1%/-4,7%	-0,1%/-4,6%
	Prezzi alla produzione	Luglio	% m/% a	-1,0%/n.d.	0,3%/-6,6%

Giovedì 3 settembre					
Stati Uniti	Indice ISM (servizi)	Agosto	Indice	48,0	46,4
Zona euro	Indice dei direttori degli acquisti (servizi)	Agosto	Indice	49,5	49,5
	Riunione della BCE	Settembre	%	1,00%	1,00%
	Vendite al dettaglio	Luglio	% m/% a	n.d.	-0,2%/-2,4%

Venerdì 4 settembre					
Stati Uniti	Numero di nuovi posti di lavoro creati	Agosto	Numero	-225.000	-247.000
	Tasso di disoccupazione	Agosto	%	9,5%	9,4%
Italia	Bilancia commerciale	Giugno	Importo	n.d.	1,187 miliardi EUR
Svizzera	Tasso d'inflazione	Agosto	% m/% a	0,2%/-0,7%	-0,7%/-1,2%

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	0,4	-2,5	2,0	3,8	-0,7	1,6	-4,9	-3,4	-3,8
Zona euro	0,6	-3,9	1,5	3,3	0,2	1,0	-1,1	-1,2	-0,9
Germania	1,0	-5,1	1,6	2,6	0,2	0,8	-	-	-
Francia	0,3	-2,3	1,3	2,8	0,1	0,9	-	-	-
Italia	-1,0	-4,9	1,2	3,3	0,8	1,3	-	-	-
Spagna	1,2	-3,3	1,0	4,1	-0,2	1,1	-	-	-
Belgio	1,0	-2,9	1,5	4,5	-0,1	1,3	-	-	-
Regno Unito	0,8	-4,4	0,9	3,6	1,9	1,3	-1,7	-1,3	-1,4
Svizzera	1,6	-3,3	-0,6	2,4	-0,6	0,7	8,4	7,3	6,3
Giappone	-0,7	-5,2	1,7	1,4	-1,3	-0,6	3,2	2,4	2,7
Corea del sud	2,2	-1,0	4,2	4,7	2,8	2,8	-0,7	4,5	2,8
Tailandia	2,7	-3,6	3,0	5,5	-1,0	2,5	-0,1	5,7	3,2
Cina	9,1	7,9	8,5	5,9	-0,9	1,2	9,7	7,5	7,0
Taiwan	0,1	-4,7	3,1	3,5	-1,2	1,2	6,3	7,9	7,3
Singapore	1,2	-3,0	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	0,9	2,1	4,4	3,9	2,4	-5,4	-1,9	-2,5
Repubblica Ceca	2,8	-4,0	1,8	6,3	1,5	2,1	-3,1	-2,1	-2,4
Ungheria	0,4	-6,2	0,8	6,0	4,4	3,5	-8,8	-3,6	-3,9
Russia	5,8	-8,5	2,5	14,1	13,0	11,5	6,1	0,5	1,0
Il mondo	3,0	-2,1	2,7	5,4	1,7	2,9	-	-	-

Finito di redigere il 31 agosto 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.