



Il punto settimanale sulla congiuntura

20 - 24.04.09

Sintesi

I primi risultati contabili delle banche americane nel primo trimestre hanno piacevolmente sorpreso e hanno mascherato l'annuncio del fallimento di un'importante azienda proprietaria di centri commerciali americani. Gli spread tra i tassi a breve termine nella zona euro continuano a scendere lentamente ma con decisione, tornando al livello precedente alla tempesta di settembre.

Negli **USA** gli indicatori pubblicati la settimana scorsa non hanno attenuato le speranze recentemente rinate. L'economia potrebbe essere in via di stabilizzazione (ma a un livello molto basso).

Nella **zona euro**, le informazioni relative alla congiuntura restano poco incoraggianti, a parte il recupero delle vendite di automobili in Francia e in Germania, stimolate dagli incentivi alla rottamazione.

I tassi di inflazione negli USA e nella zona euro hanno toccato un nuovo minimo in marzo. Non si è però ancora arrivati alla deflazione, in quanto il tasso di inflazione soggiacente è ancora largamente in zona positiva.

Negli USA il tasso IRS a 10 anni è passato dal 3,08% del 10 aprile al 3,10% di una settimana più tardi. Nel frattempo, nella zona euro, questo tasso è tornato dal 3,60% al 3,57%. Il calo dell'inflazione sempre più pronunciato in questa zona ha contribuito a questa flessione.

Altri segni di attenuazione della crisi finanziaria: gli spread tra i tassi obbligazionari dei diversi Paesi della zona euro sono scesi nettamente nel corso delle ultime settimane.

Il prossimo numero sarà pubblicato il 4 maggio.

Punti da tenere sotto controllo

- Nella zona euro, gli indici degli acquisti (il 23 aprile)
- In Germania, l'indicatore Ifo (il 24 aprile)
- Nel Regno Unito, il tasso d'inflazione (il 21 aprile) e la prima stima della crescita del PIL al 1° trimestre 2009 (il 24 aprile)

Tabella di sintesi

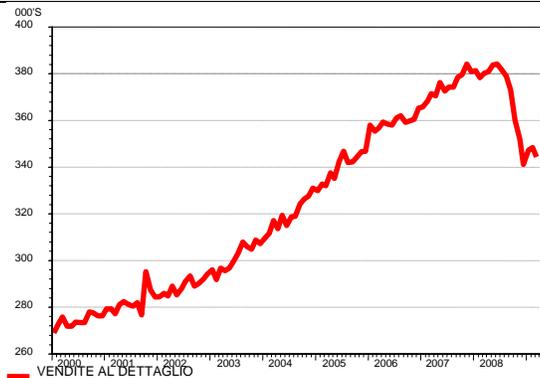
	Corso	Scarto	
	17 aprile	-1 settimana	-1 anno
Petrolio greggio (Brent) (\$/barile)	52,35	-1,2%	-53,1%
Tasso di cambio			
EUR/USD	1,306	-1,6%	-17,7%
USD/JPY	99,16	-1,4%	-3,0%
EUR/CHF	1,522	-0,3%	-4,8%
EUR/GBP	0,883	-2,4%	10,1%
Borse			
Dow Jones	8131,33	0,6%	-35,6%
Nikkei	8907,58	-0,6%	-33,5%
Eurostoxx50	2341,15	4,1%	-37,2%
Banche centrali			
USA	0,25%	0 pb	-200 pb
Giappone	0,11%	0 pb	-40 pb
Zona euro	1,25%	0 pb	-275 pb
Svizzera*	0,38%	0 pb	-238 pb
Regno Unito	0,50%	0 pb	-450 pb
Tassi degli IRS a 10 anni			
USA	3,10%	2 pb	-134 pb
Giappone	1,43%	-1 pb	-14 pb
Zona euro	3,57%	-3 pb	-103 pb
Svizzera	2,46%	-6 pb	-108 pb
Regno Unito	3,82%	7 pb	-135 pb

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



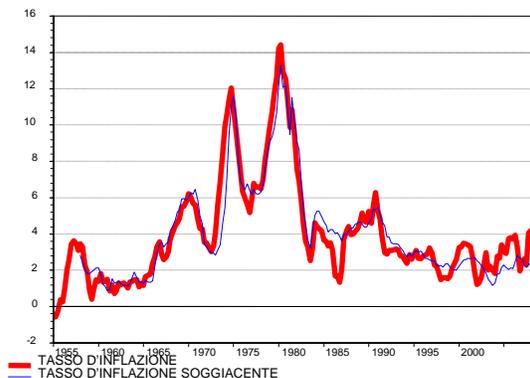
Congiuntura: USA

USA: vendite al dettaglio (in milioni di dollari, indice)



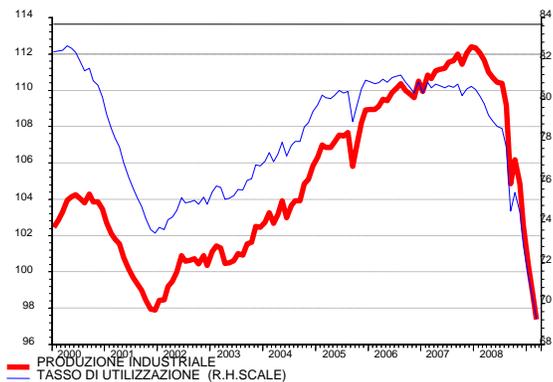
In marzo, le vendite al dettaglio sono in calo (in termini nominali) dell'1,1% rispetto a febbraio. In confronto al marzo del 2008, il fatturato nominale dei negozi al dettaglio è sceso del 9,4%. In marzo, il dato sulla vendita di automobili è stato migliore rispetto a febbraio.

USA: tasso d'inflazione dal 1955



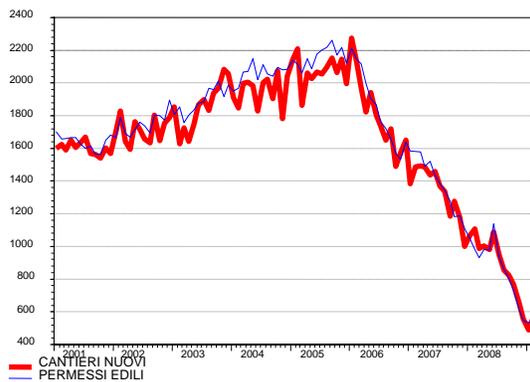
Negli Stati Uniti, i prezzi al consumo sono scesi dello 0,14% in marzo rispetto a febbraio, a seguito soprattutto della diminuzione dei prezzi energetici (-3,0% rispetto a febbraio). Il trasporto (-1,1%), l'alimentazione (-0,1%) e gli alloggi (-0,1%) sono stati anch'essi meno cari. Viste queste diminuzioni di prezzo, l'inflazione è scesa dal +0,07% in febbraio al -0,45% in marzo, valore più debole dall'agosto del 1955. L'inflazione strutturale, che non tiene conto dell'alimentazione e dell'energia, non è praticamente variata rispetto ai mesi precedenti e in marzo è stata dell'1,77%.

USA: produzione industriale (indice) e tasso di utilizzo delle capacità



In marzo, l'industria americana ha prodotto, proprio come in febbraio, l'1,5% in meno rispetto al mese precedente. Si tratta del quinto calo consecutivo della produzione. Nel primo trimestre del 2009 la produzione industriale è diminuita del 4% rispetto al quarto trimestre del 2008, il che suggerisce una diminuzione sensibile delle scorte. Vista la diminuzione della produzione, il tasso di utilizzazione delle capacità di produzione ha avuto una brusca diminuzione, dal 70,3% di febbraio al 67,3% di marzo, livello minimo storico.

USA: numero di nuovi cantieri e numero di permessi edili (in migliaia)



In marzo sono stati avviati 510.000 nuovi cantieri per alloggi, con un calo dell'11% rispetto a febbraio e del 48% rispetto al marzo del 2008.

Il numero di permessi edili (513.000) ha registrato un'evoluzione simile in marzo: -9% su base mensile e -45% su base annuale.

Le iscrizioni settimanali alle liste di disoccupazione sono nettamente scese nella prima settimana e un indice precursore (Fed di Philadelphia) è in aumento.

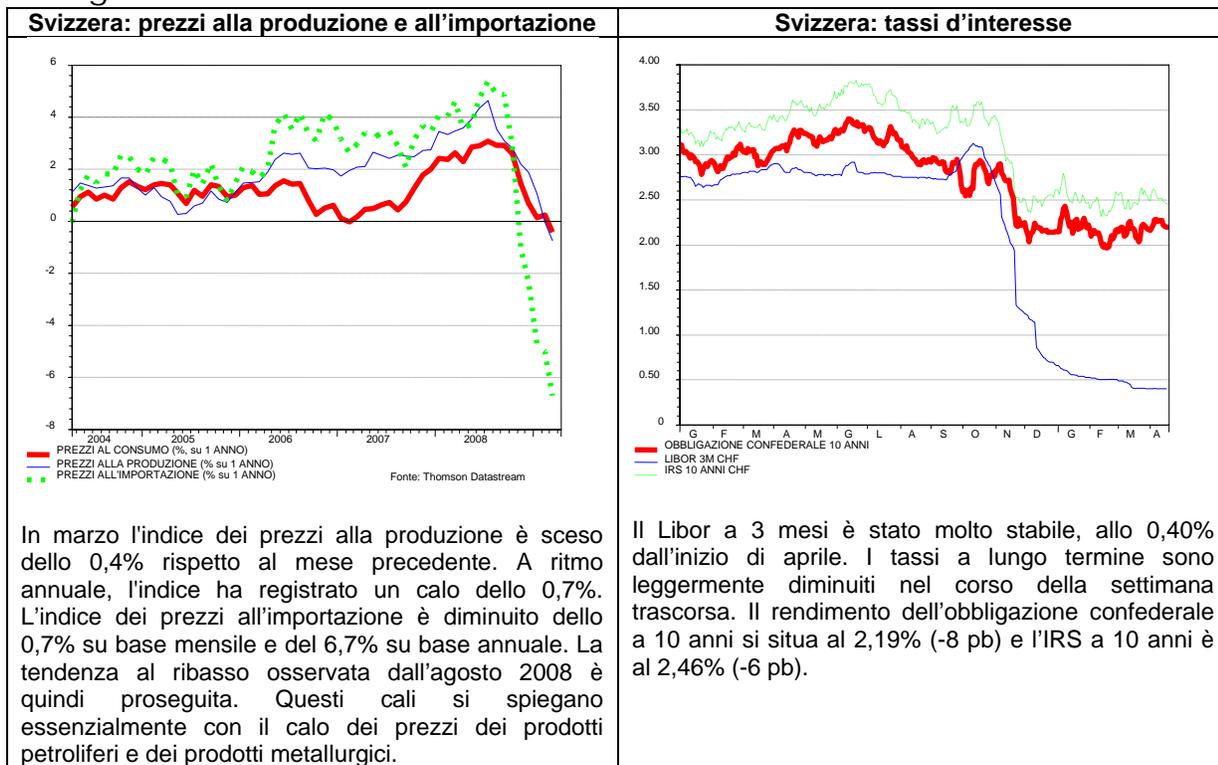


Congiuntura: zona euro

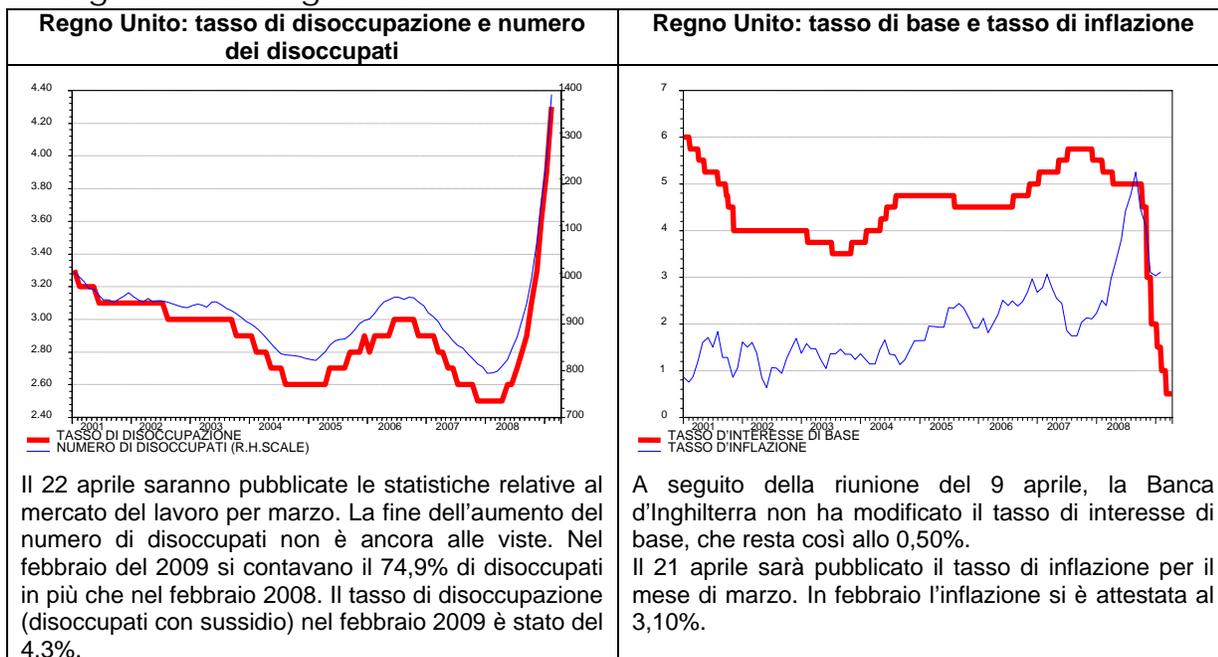
<p>Zona euro: tasso d'inflazione dal 1961</p> <p>Nella zona euro l'inflazione ha raggiunto il livello minimo storico allo 0,58%. E' soprattutto il prezzo dei carburanti liquidi ad essere fortemente in calo (-34,8% su base annuale). Per questo, la fattura energetica è scesa dell'8,0% rispetto all'anno scorso. L'inflazione soggiacente (a parte energia, alimentazione, alcol e tabacco) è calata in marzo all'1,46%.</p>	<p>Zona euro: produzione industriale (crescita a un anno)</p> <p>Nella zona euro, l'industria ha prodotto il 2,3% in meno di febbraio rispetto a gennaio. E' il sesto calo consecutivo della produzione su base mensile. Rispetto al febbraio del 2008, la produzione industriale è diminuita del 18,4%. In Germania questo calo è stato del 20,6% su base annuale, in Francia del 16,3%, in Italia del 20,7% e in Spagna del 22,0%.</p>
<p>Italia: produzione industriale e ordinativi industriali (crescita a un anno)</p> <p>Su base mensile, la produzione industriale italiana è calata con maggiore decisione in febbraio (-3,5%) che non in gennaio (-1,2%). Rispetto a febbraio 2008, la produzione ha avuto una brusca frenata: - 20,7%. Questa tendenza al ribasso perdurerà nei prossimi mesi, dato che gli ordinativi industriali continuano a calare severamente (-27,6% su base annuale in febbraio).</p>	<p>Zona euro: vendite di automobili dal 2007 (crescita a un anno)</p> <p>Nella zona euro, le vendite di automobili hanno subito un calo del 12,5% durante il primo trimestre rispetto allo stesso periodo lo scorso anno. Il calo è stato ancora del 18,1% nell'ultimo trimestre 2008. Il miglioramento è dovuto in particolare al premio per gli incentivi alla rottamazione entrati in vigore in diversi Paesi europei. In Germania sono quindi state vendute in marzo il 39,9% in più delle vetture acquistate nel marzo del 2008. In Francia, le vendite hanno avuto un aumento dell'8,0%, mentre in Italia sono rimaste praticamente stabili (+0,2%). In Spagna, dove non esistono incentivi alla rottamazione, le vendite sono crollate: - 38,7%.</p>



Congiuntura: Svizzera

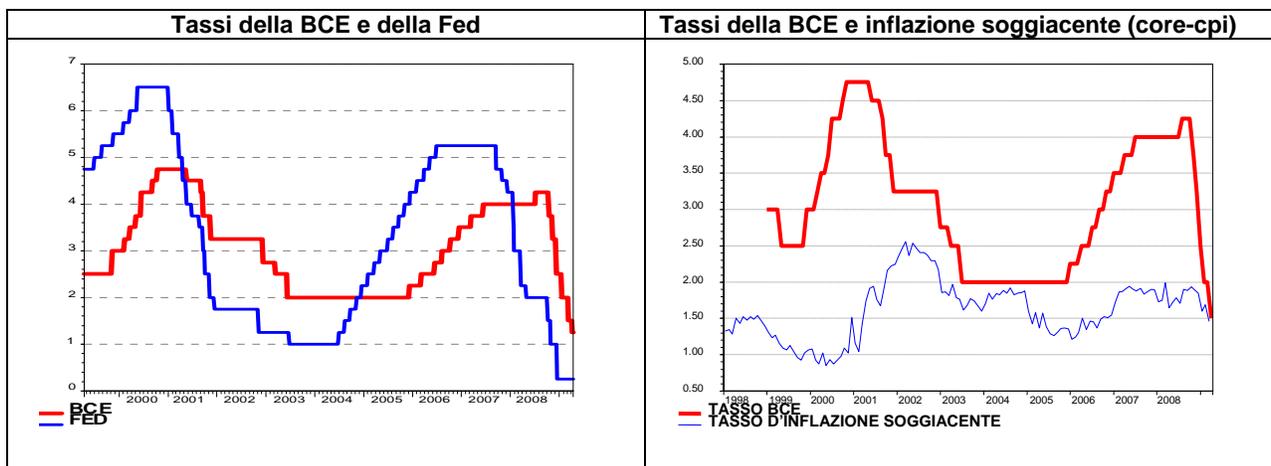
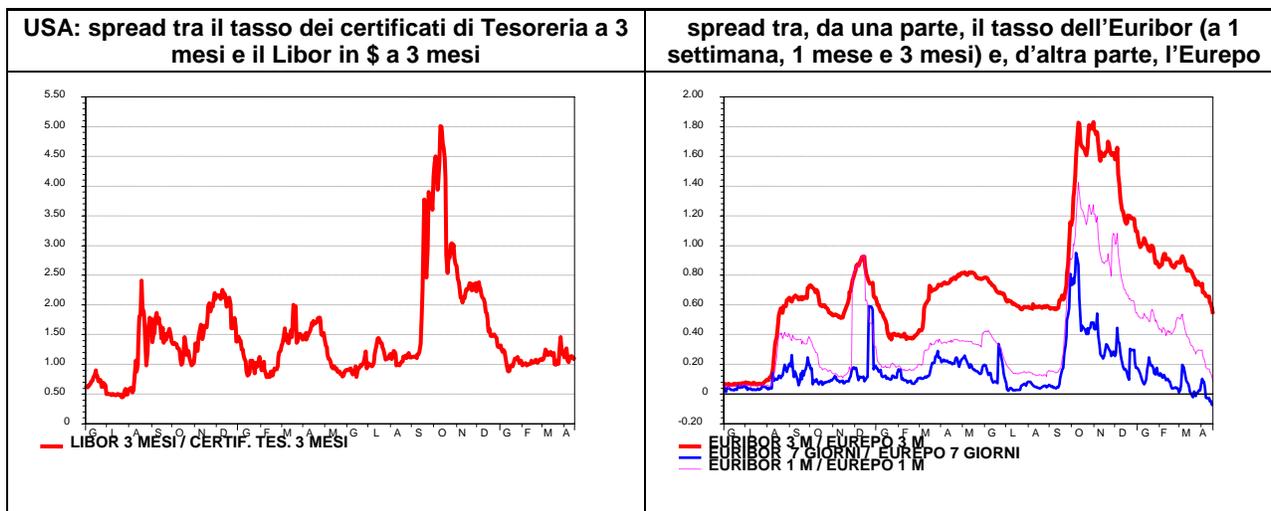


Congiuntura: Regno Unito





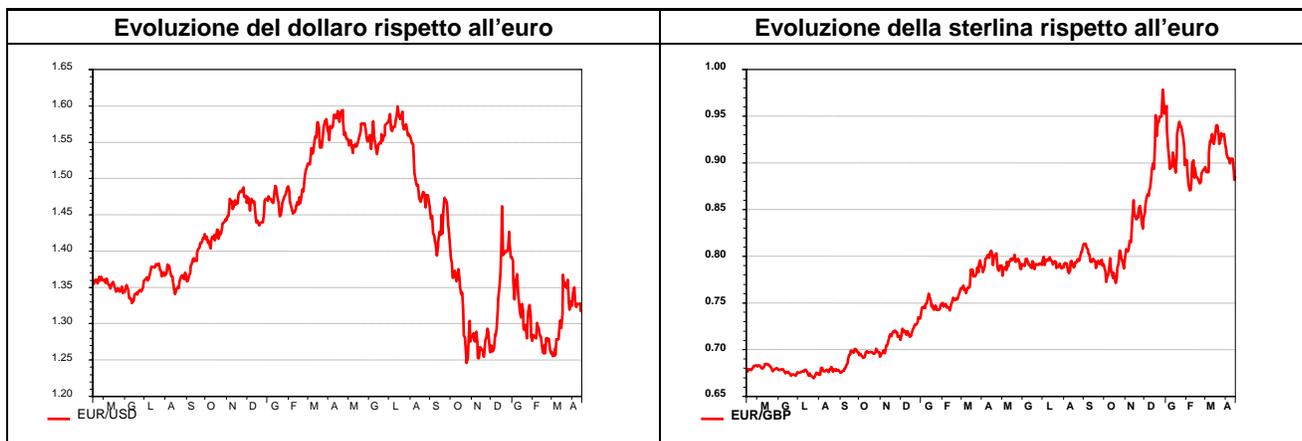
Mercato monetario



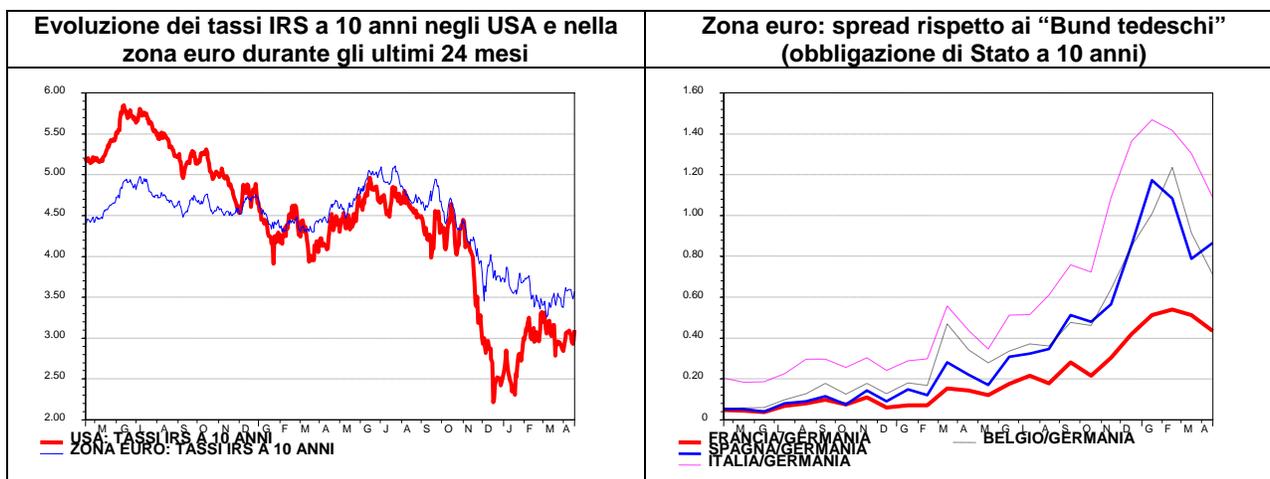
Dopo la pubblicazione dei primi risultati finanziari delle banche americane, relativi al 1° trimestre, il pessimismo sull'evoluzione della crisi finanziaria si è attenuato, producendo un balzo impressionante delle azioni del settore bancario in Borsa e il calo dei "credit-default swaps" (CDS), che permettono di coprirsi, in particolare contro il rischio di default di una banca. Gli spread tra il tasso a breve termine in Europa continuano a scendere lentamente ma con decisione, tornando al livello precedente la tempesta di settembre (restano comunque ancora a un livello anormale). I mercati non hanno però reagito all'annuncio del fallimento di un'importante azienda proprietaria di centri commerciali americani.



Mercati dei cambi



Mercato obbligazionario



Nella settimana trascorsa, l'euro si è gradualmente deprezzato rispetto al dollaro (da 1,328 EUR/USD il 14 aprile a 1,306 EUR/USD il 17 aprile). Si è anche indebolito rispetto alla sterlina, per l'ottimismo crescente nel settore finanziario (cfr. i risultati superiori alle aspettative di Goldman Sachs). L'euro è sceso per la prima volta dal 6 marzo sotto lo 0,90 EUR/GBP.

Negli USA, il tasso IRS a 10 anni è passato dal 3,08% del 10 aprile al 3,10% di una settimana più tardi. Nel frattempo, nella zona euro, questo tasso è tornato dal 3,60% al 3,57%. Il calo dell'inflazione sempre più pronunciato in questa zona ha contribuito a questo calo.

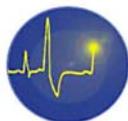
Altro segno di una crisi finanziaria meno acuta: gli spread tra i tassi obbligazionari dei diversi Paesi della zona euro sono scesi nettamente nel corso delle ultime settimane. Quindi, lo spread tra obbligazioni tedesche, da una parte, e obbligazioni italiane è passato da un massimo di 156 pb agli attuali 109 pb, lo spread delle obbligazioni belghe da 124 pb a 71 pb, lo spread delle obbligazioni spagnole da 123 a 87 pb, lo spread delle obbligazioni austriache da 134 a 85 pb e lo spread delle obbligazioni irlandesi da 262 a 203 pb (N.B. le ultime cifre non si trovano sul grafico che illustra la tendenza sul lungo periodo).



Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 20 aprile					
Stati Uniti	Indicatori precursori	Marzo	% m	-0,2%	-0,4%
Martedì 21 aprile					
Germania	Prezzi alla produzione	Marzo	% m/% a	-0,3%/0,0%	-0,5%/0,9%
	Indice ZEW	Aprile	Indice	2,0	-3,5
Italia	Bilancia commerciale	Febbraio	Importo	n.d.	-3,585 miliardi EUR
Regno Unito	Tasso d'inflazione	Marzo	% m/% a	0,2%/2,9%	0,9%/3,2%
	Tasso d'inflazione sottogiacente	Marzo	% a	1,5%	1,6%
Mercoledì 22 aprile					
Regno Unito	Numero di disoccupati	Marzo	Numero	+100.000	+138.400
	Tasso di disoccupazione	Marzo	%	4,6%	4,3%
Giovedì 23 aprile					
Stati Uniti	Vendite di alloggi esistenti	Marzo	Numero	4.680.000	4.720.000
Zona euro	Ordinativi industriali	Febbraio	% m/% a	n.d.	-3,4%/-34,1%
	Indice dei direttori degli acquisti (industria manifatturiera) (1 ^a stima)	Aprile	Indice	35,4	33,9
	Indice dei direttori degli acquisti (servizi) (1 ^a stima)	Aprile	Indice	41,5	40,9
Francia	Fiducia dei dirigenti d'azienda	Aprile	Indice	69	68
Venerdì 24 aprile					
Stati Uniti	Vendite di alloggi nuovi	Marzo	Numero	340.000	337.000
	Ordinativi di beni durevoli	Marzo	% m	-1,5%	3,4%
Germania	indicatori Ifo	Aprile	Indicatore	82,4	82,1
Francia	Vendite al dettaglio	Marzo	% m/% a	0,3%/-0,4%	-2,0%/-2,0%
Regno Unito	Crescita del PIL	1° trimestre	% t/% a	-1,5%/-3,8%	-1,6%/-2,0%
	Vendite al dettaglio	Marzo	% m/% a	-0,5%/1,3%	-1,9%/0,4%

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



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	0,7	-2,4	1,3	3,3	0,6	1,3	-0,7	-0,5	-0,4
Germania	1,0	-2,4	1,7	2,6	0,5	1,1	-	-	-
Francia	0,7	-1,8	1,4	2,8	0,6	1,2	-	-	-
Italia	-1,0	-2,8	1,0	3,3	1,0	1,5	-	-	-
Spagna	1,2	-2,7	0,9	4,1	0,5	1,4	-	-	-
Belgio	1,1	-1,9	1,5	4,5	0,4	1,3	-	-	-
Regno Unito	0,7	-2,9	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	1,0	2,1	4,4	3,1	2,2	-5,5	-4,2	-4,4
Repubblica Ceca	3,1	-1,5	1,6	6,3	1,9	2,3	-2,9	-2,2	-2,4
Ungheria	0,5	-3,6	0,4	6,0	3,5	3,0	-8,9	-5,7	-5,4
Il mondo	3,2	0,2	2,6	5,0	1,8	2,8	-	-	-

Finito di scrivere il 20 aprile 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 – 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.