



Il punto settimanale sulla congiuntura

8 - 12 marzo 2010

Sintesi

Negli **USA**, i primi indicatori relativi all'attività in febbraio, suggeriscono che l'economia ha proseguito la risalita. Dopo l'industria, tocca al settore dei servizi svegliarsi. Inoltre, la creazione e la distruzione dei posti di lavoro si sono quasi equivalse, malgrado un inverno rigido. Sono ora 4 mesi consecutivi che la forte emorragia di posti di lavoro si è fermata. L'ottimismo quindi si rinforza; tuttavia, la ripresa sarà lungi dall'essere entusiasmante.

Nella **zona euro** il rimbalzo dell'economia è abbastanza laborioso. Il quarto trimestre ha deluso, con una progressione di solo lo 0,1% del PIL rispetto al trimestre precedente. Inoltre l'inverno, particolarmente duro, ha forse frenato la ripresa dell'attività all'inizio dell'anno. Il tasso di disoccupazione si è però stabilizzato in gennaio al 9,9%.

Nella riunione mensile del 4 marzo, la **BCE** ha mantenuto il tasso guida all'1%. Ha fatto comprendere che un rialzo del tasso guida non è d'attualità. Invece ha deciso una nuova misura di smantellamento dei meccanismi di apporti massicci di liquidità alle banche, messi in essere dopo lo scoppio della crisi finanziaria.

I **tassi degli IRS a 10 anni** sono cresciuti, con i timori che i problemi della Grecia sfocino in una crisi più vasta e un rimbalzo della crisi finanziaria. Il tasso degli IRS europei a 10 anni è tornato dal 3,59% del 4 gennaio al 3,34% del 5 marzo. Gli USA non sono stati risparmiati da questo movimento, con il tasso corrispondente riacceso nel frattempo dal 3,92% al 3,61%.

Il prossimo numero sarà pubblicato il 15 marzo.

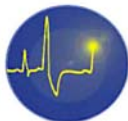
Punti da tenere sotto controllo

- Negli **Stati Uniti**, la bilancia commerciale (il 11 marzo) e le vendite al dettaglio (il 12 marzo)
- Nella **zona euro**, la produzione industriale (il 12 marzo)

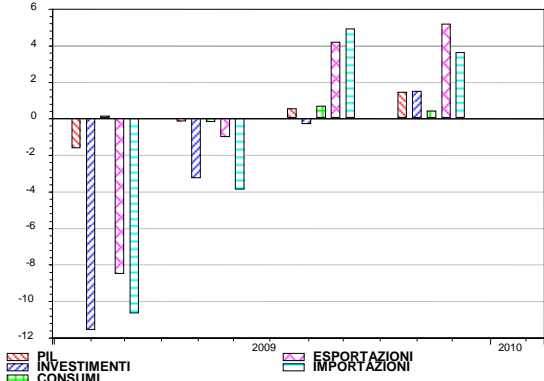
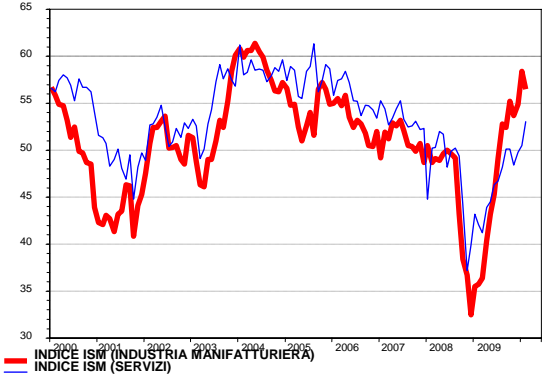
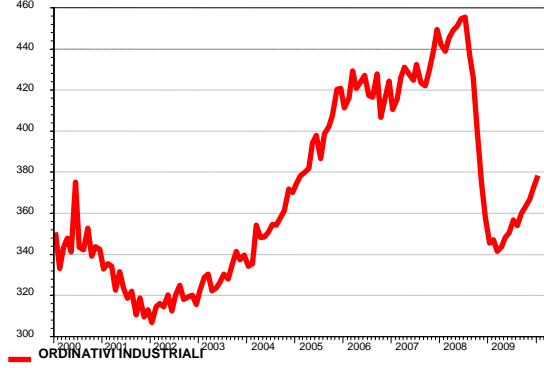
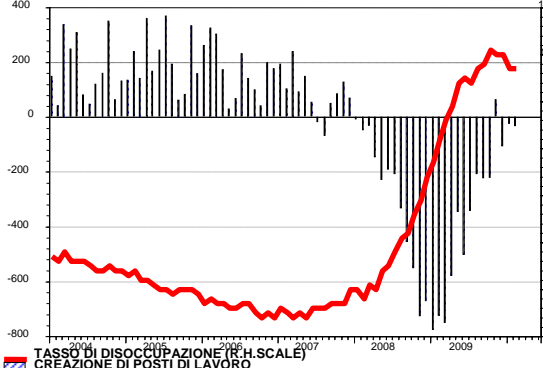
Tabella di sintesi

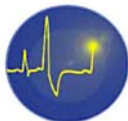
	Corso	Scarto	
	5 marzo	-1 settimana	-1 anno
Greggio (Brent) (\$/barile)	80,15	4,3%	83,5%
Tasso di cambio			
EUR/USD	1,358	0,1%	8,2%
USD/JPY	90,44	1,8%	-8,1%
EUR/CHF	1,463	0,0%	-0,9%
EUR/GBP	0,903	1,1%	1,4%
Borse			
Dow Jones	10.566,20	2,3%	60,2%
Nikkei	10.368,96	2,4%	39,5%
Eurostoxx50	2.877,44	5,5%	55,3%
Banche centrali			
USA	0,25%	0 pb	0 pb
Giappone	0,10%	0 pb	-1 pb
Zona euro	1,00%	0 pb	-100 pb
Svizzera*	0,38%	0 pb	-13 pb
Regno Unito	0,50%	0 pb	0 pb
Tasso degli IRS a 10 anni			
USA	3,71%	2 pb	57 pb
Giappone	1,39%	-1 pb	15 pb
Zona euro	3,34%	1 pb	-1 pb
Svizzera	2,33%	2 pb	-17 pb
Regno Unito	3,92%	3 pb	27 pb

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



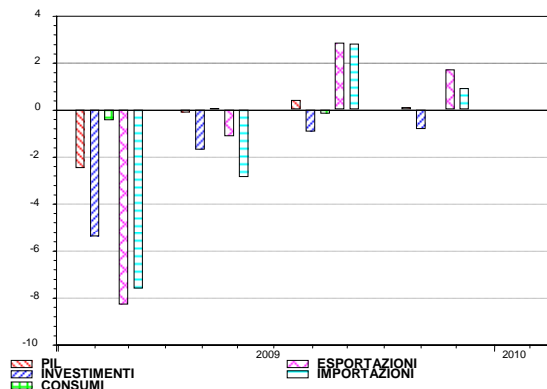
Congiuntura: USA

USA: crescita del PIL (a un trimestre)	USA: indici ISM
 <p>Nel quarto trimestre del 2009, il PIL americano è cresciuto dell'1,5% (ossia +5,9% su base annuale) in raffronto al terzo trimestre. Questa crescita è stata dovuta al consumo privato (+0,5%), agli investimenti privati (+0,9%) e soprattutto alla diminuzione più debole degli stock. Il commercio esterno ha anch'esso contribuito alla crescita, dato che le esportazioni (+4,2%) sono aumentate più rapidamente delle importazioni (+2,5%).</p>	 <p>L'indice ISM dell'industria manifatturiera è sceso da 58,4 in gennaio a 56,5 in febbraio. L'attività in questo settore continua quindi a crescere, ma a un ritmo più lento. Il calo di questo indice era dovuto al fatto che gli ordinativi erano meno consistenti e che la produzione è decelerata (fenomeno dovuto senza dubbio al rigore dell'inverno). Va osservato che l'occupazione è aumentata per il terzo mese consecutivo.</p> <p>L'indice ISM del settore dei servizi è aumentato da 50,5 di gennaio a 53,0 di febbraio, il che lascia presagire un'accelerazione dell'espansione. Per questo, l'indice ha raggiunto il livello più elevato dall'ottobre 2007.</p>
USA: ordinativi industriali (in milioni di dollari)	USA: nuovi posti di lavoro e tasso di disoccupazione
 <p>Sotto l'impulso di una crescita degli ordini per l'aviazione civile, in gennaio gli ordinativi all'industria americana sono aumentati dell'1,7% rispetto a dicembre e del 9,5% rispetto a gennaio 2009. Si tratta del quinto mese consecutivo in cui gli ordini sono stati superiori al mese precedente.</p>	 <p>In febbraio il numero di soppressioni di posti di lavoro ha superato di 36.000 unità il numero di quelli creati. Ciò rappresenta una piccola differenza rispetto al mese di gennaio (che aveva registrato una perdita netta di 26.000 posti), ma un miglioramento manifesto in raffronto al mese di dicembre, contrassegnato dalla scomparsa di 109.000 posti.</p> <p>Il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 9,7% in febbraio, contro il 10% in novembre e dicembre.</p>



Congiuntura: zona euro

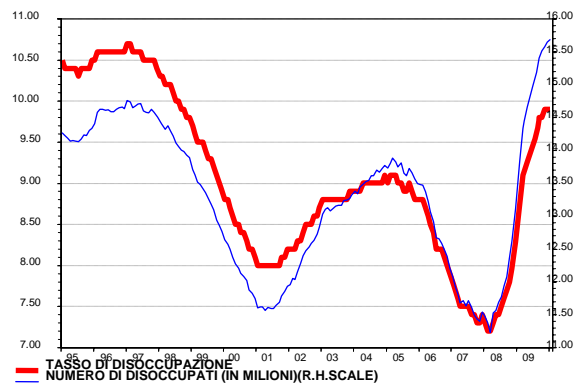
Zona euro: crescita del PIL (a un trimestre)



Il PIL della zona euro è aumentato dello 0,1% nel quarto trimestre 2009 in raffronto al terzo trimestre. La modesta crescita economica era esclusivamente dovuta al commercio esterno, poiché le esportazioni (+1,7%) sono aumentate più fortemente delle importazioni (+0,9%). I consumi privati sono stagnanti e gli investimenti (-0,8%) sono calati per il settimo trimestre consecutivo.

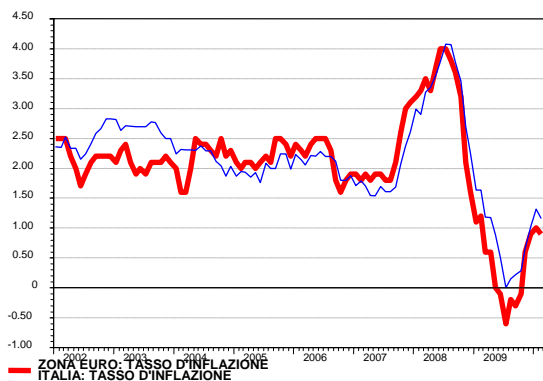
Su base annuale, il PIL è sceso del 2,1% negli ultimi tre mesi del 2009, così che l'economia della zona euro ha registrato una riduzione del 4% su tutto l'anno 2009 in raffronto al 2008.

Zona euro: tasso di disoccupazione e numero dei disoccupati



In gennaio, il numero di disoccupati nella zona euro ha registrato un progresso dello 0,2% in raffronto al mese di dicembre. Nel gennaio di quest'anno il numero di disoccupati è del 16,4% più alto che nel gennaio 2009. In gennaio, il tasso di disoccupazione si è stabilizzato per il terzo mese consecutivo al 9,9%, il livello più elevato dall'ottobre del 1998. In questo mese, il tasso di disoccupazione più elevato è stato registrato in Spagna (18,8%) e il più basso nei Paesi Bassi (4,2%). In Germania, ha raggiunto il 7,5%, in Francia il 10,1% e in Italia l'8,6%.

Zona euro, Italia: tasso d'inflazione

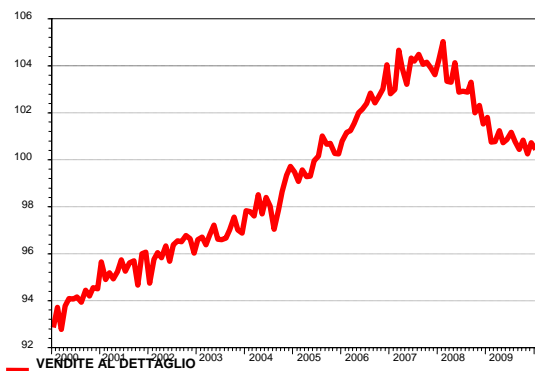


Secondo una prima stima, l'inflazione nella **zona euro** è passata dall'1% di gennaio allo 0,9% di febbraio. L'inflazione è così tornata al livello di dicembre. Il tasso d'inflazione definitivo di febbraio sarà pubblicato il 16 marzo.

In **Italia**, i prezzi al consumo sono aumentati solo dello 0,07% tra gennaio e febbraio. Questo debole aumento è spiegabile con l'aumento limitato dei prezzi degli alimentari (+0,07%), dell'alcol e del tabacco (+0,05%), con la stagnazione dei prezzi dell'abbigliamento e con il calo dei prezzi dei trasporti (-0,14%).

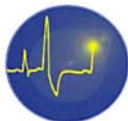
Siccome i prezzi al consumo sono aumentati su base mensile più nel febbraio 2009 (+0,22%) che quest'anno, l'inflazione è scesa dall'1,32% di gennaio all'1,17% di febbraio.

Zona euro: vendite al dettaglio (indice)

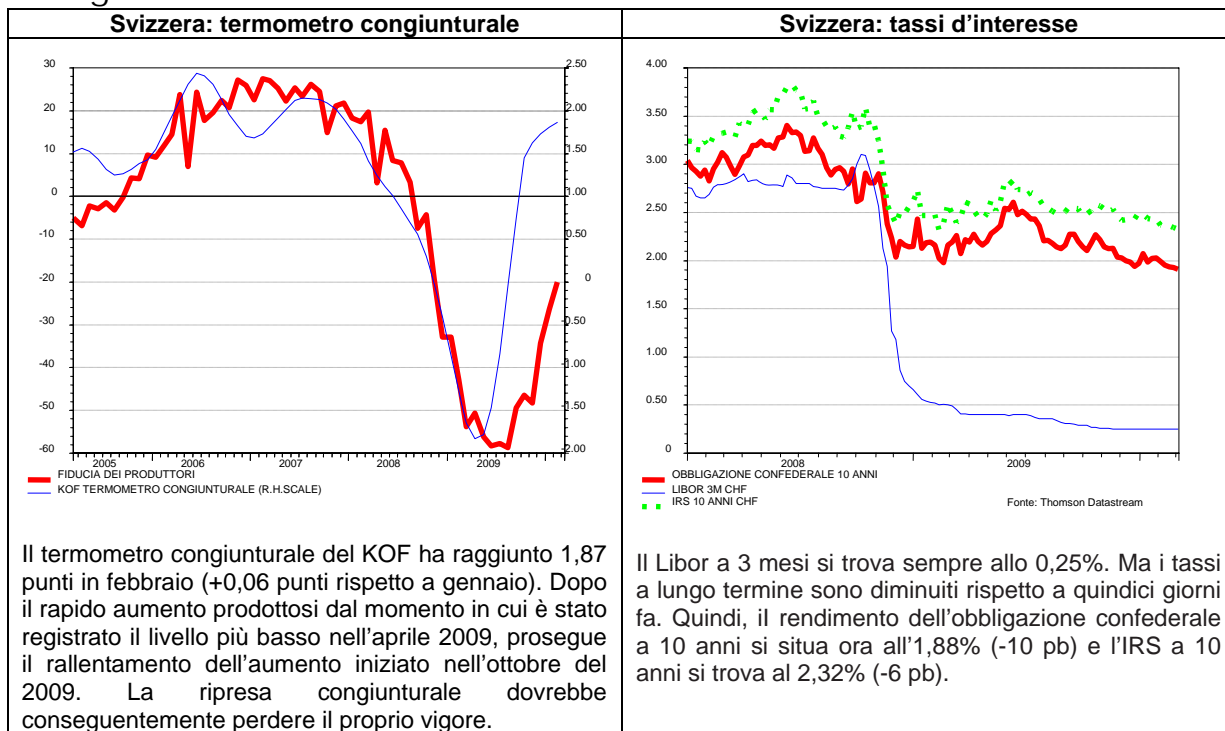


Nella zona euro i dettaglianti hanno registrato un calo di vendite dello 0,3% in gennaio in raffronto a dicembre, mese nel corso del quale il loro fatturato era aumentato dello 0,5%. In Germania e in Francia, le vendite hanno stagnato rispetto a dicembre.

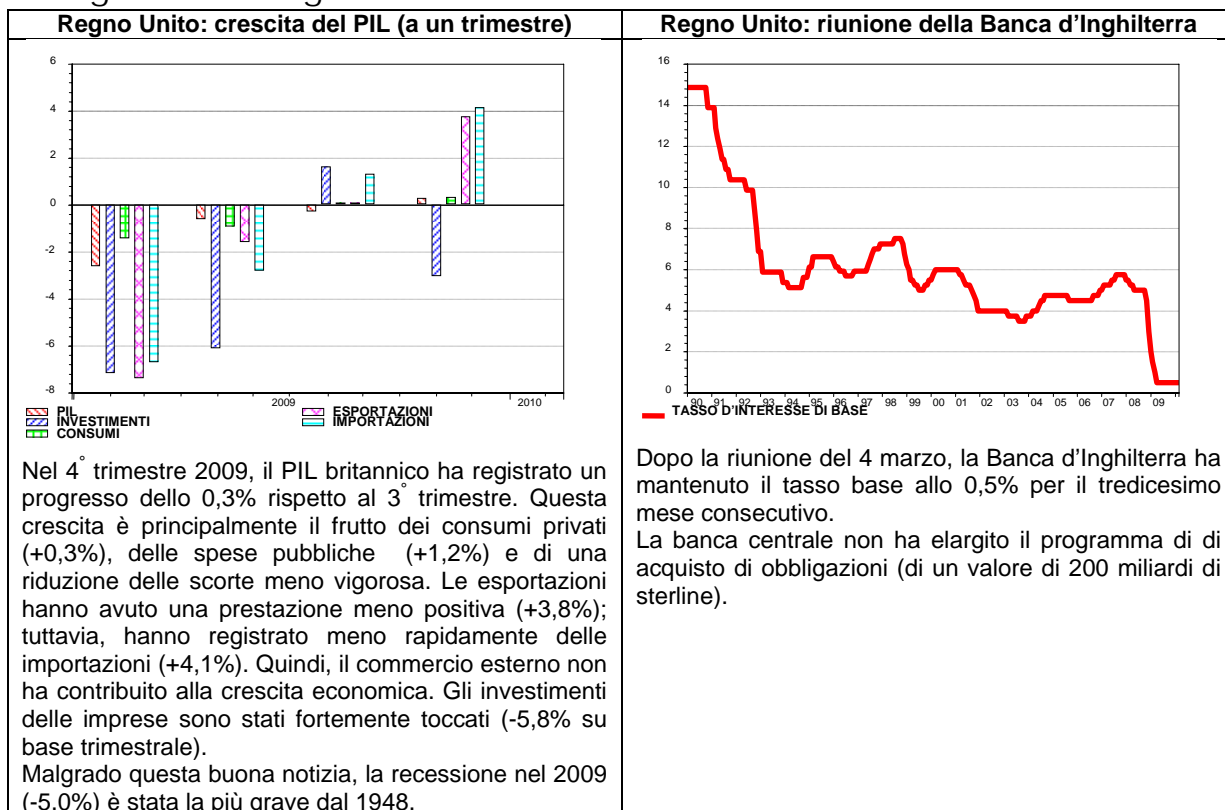
Su base annuale, le vendite al dettaglio nella zona euro sono crollate dell'1,3% in gennaio, il che indica una persistenza della tendenza negativa. In Germania, il fatturato è sceso dello 0,2% e in Francia del 2,6%.

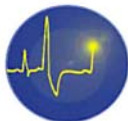


Congiuntura: Svizzera

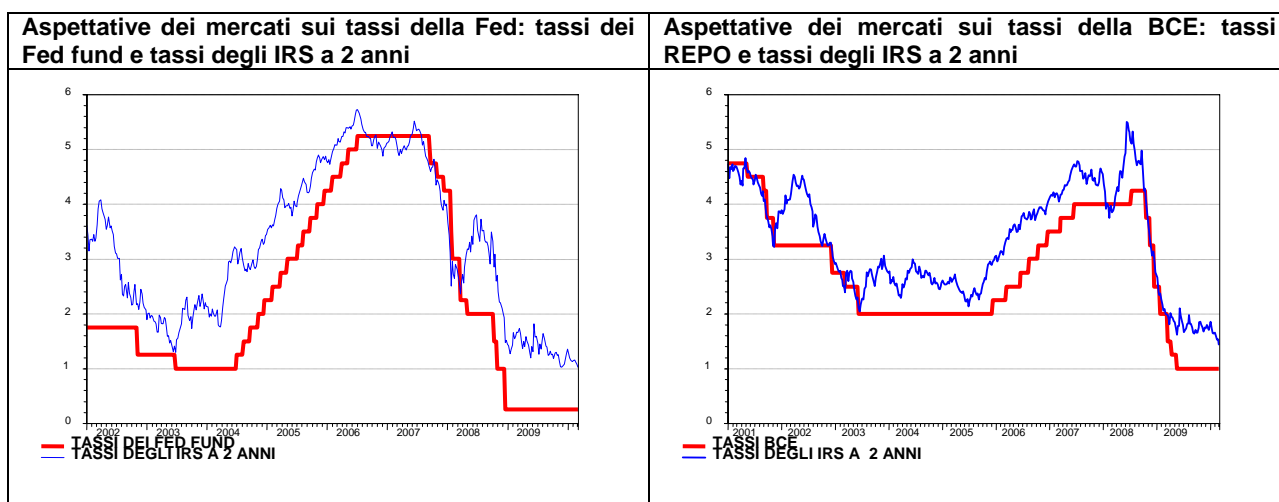
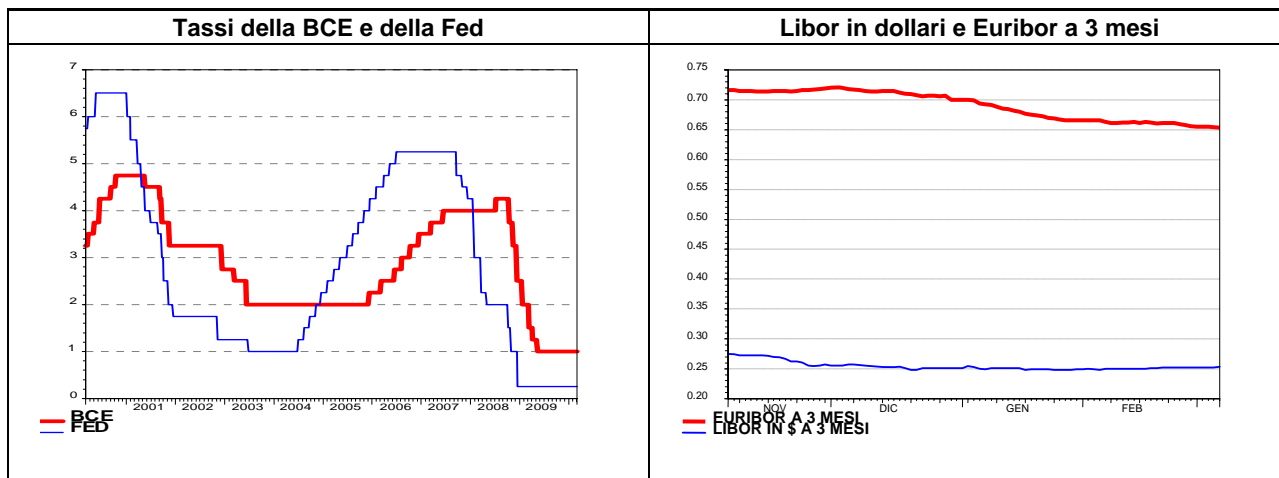


Congiuntura: Regno Unito

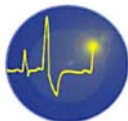




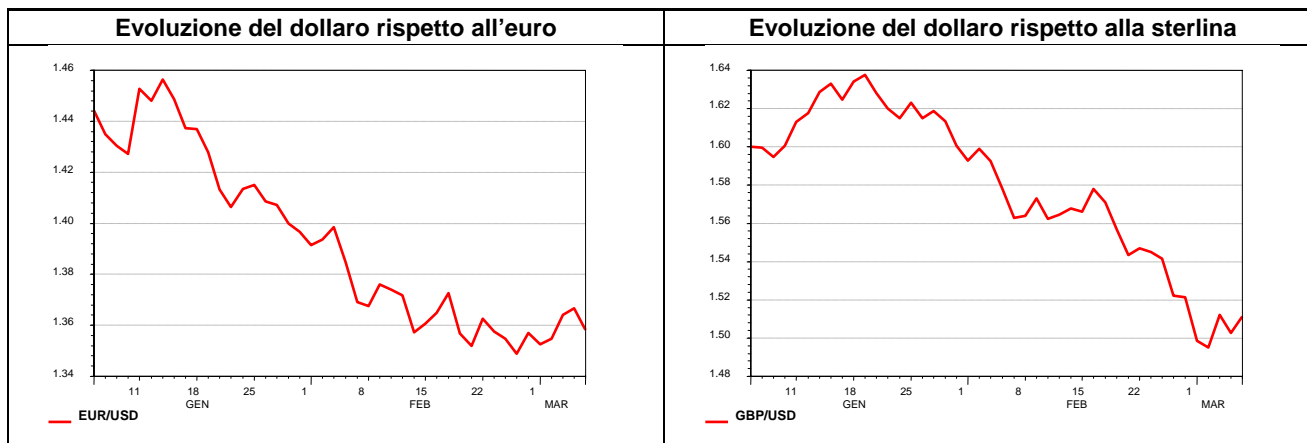
Mercato monetario



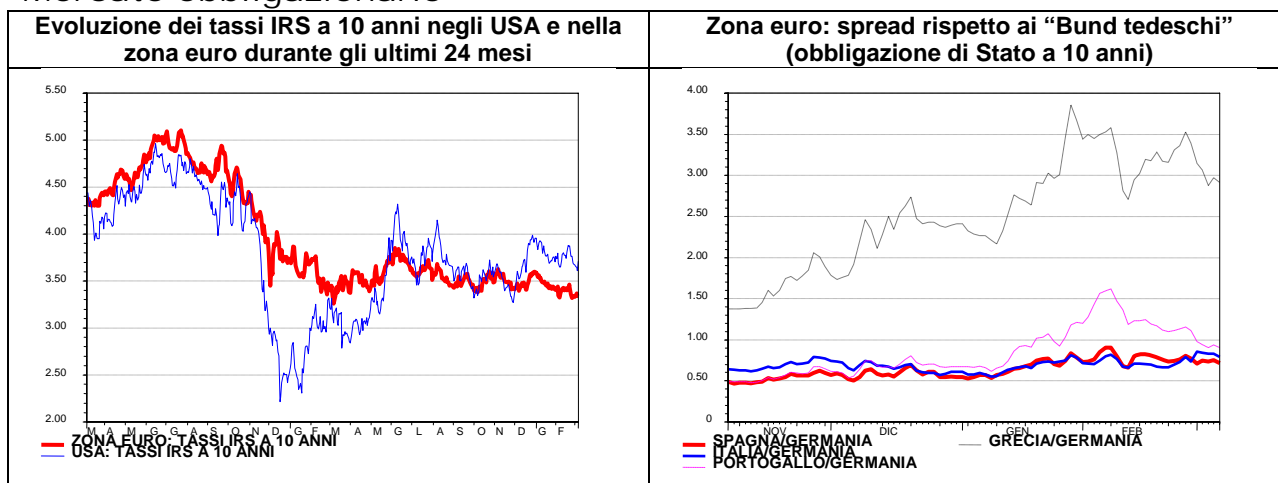
Nella riunione mensile del 4 marzo, la **BCE** ha mantenuto il tasso guida all'1%. Ha fatto comprendere che un rialzo del tasso guida non è d'attualità. Invece ha deciso una nuova misura di smantellamento dei meccanismi di apporti massicci di liquidità alle banche, messi in essere dopo lo scoppio della crisi finanziaria. Le operazioni di rifinanziamento delle banche a 3 mesi sono in effetti riviste in un senso meno generoso. A partire dal 28 aprile, saranno tenute secondo una procedura d'asta; più precisamente, il tasso d'interesse sarà variabile (non più fisso come attualmente) e l'importo accordato non sarà più illimitato. Restano ancora in vigore due misure eccezionali di sostegno della liquidità: l'allocazione di fondi illimitati e a tasso fisso per le operazioni settimanali; l'acquisto di obbligazioni garantite ("covered bond"). Dopo questa riunione, il tasso dell'euribor a 3 mesi e quello dell'IRS a 2 anni (attualmente all'1,51%), che annuncia abbastanza bene l'evoluzione del tasso guida, non sono molto mutati, il che suggerisce una quasi stabilizzazione del tasso guida per numerosi mesi.



Mercato dei cambi



Mercato obbligazionario

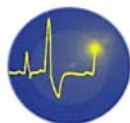


L'euro rimane preda dei problemi di bilancio greci. Il 2 marzo la moneta unica europea è anche caduta a 1,3432 EUR/USD, il livello più basso dal maggio 2009. Il governo greco ha approvato il 3 marzo un nuovo programma di austerità e di aumento della pressione fiscale, per un valore di 4,8 miliardi d'euro. Ha così risposto alle esigenze della Commissione europea. I mercati finanziari hanno tirato una boccata di ossigeno e successivamente rilanciato l'euro rispetto al dollaro. All'inizio della settimana trascorsa, la **sterlina** valeva meno di 1,50 dollari americani per la prima volta dal maggio del 2009. Secondo un recente sondaggio di opinioni, i laburisti e i conservatori saranno gomito a gomito nelle prossime elezioni parlamentari. Se dopo le elezioni si costituirà un governo senza maggioranza assoluta o un governo di colazione, i mercati finanziari temono che il risanamento finanziario non sia energico. Ma la sterlina si è risanata rispetto al dollaro a partire dal 3 marzo, a seguito di indicatori economici britannici migliori del previsto.

I **tassi degli IRS a 10 anni** sono cresciuti, con i timori che i problemi della Grecia sfocino in una crisi più vasta e un rimbalzo della crisi finanziaria. Il tasso degli IRS europei a 10 anni è tornato dal 3,59% del 4 gennaio al 3,34% del 5 marzo. Gli USA non sono stati risparmiati da questo movimento, con il tasso corrispondente risceso nel frattempo dal 3,92% al 3,71%.

Mercoledì la Grecia ha annunciato nuove misure di austerità. Queste sono state bene accolte dai partner europei della Grecia. Sulla scia, questo Paese è riuscito a lanciare obbligazioni per 5 miliardi d'euro a 10 anni al tasso del 6,38% (ossia di 324 pb al di sopra del tasso tedesco). Facciamo però notare che questo Paese deve ancora trovare all'incirca 20 miliardi d'euro sul mercato obbligazionario da qui a maggio.

Gli spread del tasso dei prestiti spagnoli e portoghesi sono rimasti largamente al di sotto degli spread greci malgrado le tensioni degli ultimi mesi, visto che la situazione delle finanze pubbliche di Spagna e Portogallo è meno grave di quelle greche.



Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
---------------	------------	---------	-------	----------	-------------------

Lunedì 8 marzo					
Germania	Produzione industriale	Gennaio	% m/% a	1,0%/0,9%	-2,6%/-7,1%
Svizzera	Tasso di disoccupazione	Febbraio	%	4,1%	4,1%
	Vendite al dettaglio	Gennaio	% a	2,3%	4,7%

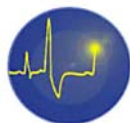
Martedì 9 marzo					
Francia	Bilancia commerciale	Gennaio	Importo	-4,0 miliardi EUR	-4,3 miliardi EUR
Regno Unito	Bilancia commerciale	Gennaio	Importo	-3,1mia. GBP	-3,3 miliardi GBP
Svizzera	Tasso d'inflazione	Febbraio	% m/% a	0,2%/1,0%	-0,1%/1,0%

Mercoledì 10 marzo					
Germania	Bilancia commerciale	Gennaio	Importo	15,0 miliardi EUR	13,5 miliardi EUR
	Tasso d'inflazione	Febbraio	% m/% a	0,2%/0,4%	0,2%/0,4%
Francia	Produzione industriale	Gennaio	% m/% a	0,1%/1,6%	-0,1%/-2,3%
Italia	Crescita del PIL (stima finale)	4° trimestre	% t/% a	-0,2%/-2,8%	0,6%/-4,6%
	Produzione industriale	Gennaio	% m/% a	0,6%/-3,0%	-0,7%/-5,6%
Regno Unito	Produzione industriale	Gennaio	% m/% a	0,2%/-0,8%	0,5%/-3,6%

Giovedì 11 marzo					
Stati Uniti	Bilancia commerciale	Gennaio	Importo	-41,0 miliardi USD	-40,2 miliardi USD
Svizzera	Riunione della banca centrale	Marzo	%	0,25%	0,25%

Venerdì 12 marzo					
Stati Uniti	Vendite al dettaglio	Febbraio	% m	-0,2%	0,5%
Zona euro	Produzione industriale	Gennaio	% m/% a	0,7%/-1,8%	-1,6%/-4,8%

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)		
	2009	2010*	2011*	2009	2010*	2011*	2009	2010*	2011*
USA	-2,4	2,7	2,4	-0,3	2,2	2,0	-3,0	-3,6	-3,8
Zona euro	-4,0	1,3	2,0	0,3	1,3	1,7	-0,6	-0,4	-0,3
Germania	-4,9	1,7	2,2	0,3	1,1	1,5	-	-	-
Francia	-2,2	1,5	1,8	0,1	1,2	1,7	-	-	-
Italia	-4,8	1,0	1,6	0,8	1,6	2,0	-	-	-
Spagna	-3,6	0,2	1,3	-0,3	1,5	1,8	-	-	-
Belgio	-3,0	1,5	2,1	0,0	1,4	1,8	-	-	-
Regno Unito	-5,0	0,9	1,7	2,2	2,6	2,0	-1,1	-0,9	-1,2
Svizzera	-1,5	0,6	1,5	-0,5	0,6	0,9	8,7	10,2	10,9
Giappone	-5,1	1,6	1,5	-1,4	-1,0	-0,4	2,8	3,2	3,0
Corea del sud	0,1	4,4	4,2	2,8	3,1	3,0	5,2	2,8	2,0
Tailandia	-2,3	4,0	4,1	-0,9	2,5	2,6	7,7	4,8	3,2
Cina	8,5	9,7	9,3	-0,7	2,6	2,8	5,8	5,0	4,8
Taiwan	-1,9	4,0	4,0	-0,9	1,2	1,3	9,8	8,3	6,5
Singapore	-2,0	4,8	4,5	0,6	1,8	2,0	19,1	12,0	12,0
India	6,0	7,5	8,0	2,5	6,0	5,0	-1,5	-2,0	-1,8
Brasile	0,0	5,3	5,5	5,1	4,5	4,5	-1,2	-2,5	-1,5
Polonia	1,7	2,5	3,5	3,8	2,4	2,6	-1,5	-2,5	-3,0
Repubblica Ceca	-4,3	1,7	3,0	1,0	1,8	2,3	-1,3	-1,6	-2,1
Ungheria	-6,2	-0,4	2,7	4,2	4,0	3,0	1,2	-0,8	-1,9
Russia	-7,9	3,0	4,5	9,5	7,5	6,8	3,6	4,5	4,8
Il mondo	-1,9	3,2	3,4	0,7	2,3	2,3	-	-	-

Finito di redigere l'8 marzo 2010.

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.