



Il punto settimanale sulla congiuntura

15 - 19 marzo 2010

Sintesi

Negli **USA**, l'inverno particolarmente duro avrebbe dovuto influenzare l'attività in febbraio. Il mese scorso le vendite al dettaglio hanno però registrato progressi. Questa buona resistenza dei consumi testimonia la solidità della ripresa dell'economia.

Nella **zona euro** è sostanzialmente aumentata la produzione industriale in dicembre e in gennaio, malgrado i rigori invernali che hanno danneggiato il settore della costruzione. La ripresa, che fino a ora era stata abbastanza esitante, si sta affermando in questo inizio d'anno. Ci vorrà però molto tempo prima di ritrovare il livello di attività precedente alla crisi.

La **Fed** si riunirà questa settimana. Le preoccupazioni attuali non riguardano il rialzo attuale del tasso guida (tasso dei Fed fund), ma il drenaggio graduale del flusso di liquidità che aveva riversato sui mercati dall'inizio della crisi finanziaria.

La **crisi greca** si è un pochino alleviata. Cosa più rassicurante, non è degenerata in una crisi più larga, che avrebbe aperto una nuova fase della crisi finanziaria. La Spagna, l'Italia e il Portogallo ne sono state poco toccate. Torna l'ottimismo.

La dissipazione dei timori di una nuova grave crisi generalizzata e la conferma della ripresa dell'economia hanno comportato una risalita dei **tassi obbligazionari** moderata negli USA e molto limitata nella zona euro.

La settimana scorsa l'**euro** si è innanzitutto avvicinato ai 1,36 dollari. In seguito il 12 marzo, dopo la pubblicazione di dati incoraggianti che riguardano la produzione industriale europea in gennaio, è risalito a 1,3765 dollari.

Il prossimo numero sarà pubblicato il 22 marzo.

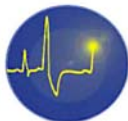
Punti da tenere sotto controllo

- Negli **Stati Uniti**, l'evoluzione del mercato immobiliare residenziale (il 16 marzo); il tasso d'inflazione (il 18 marzo)
- La riunione della Fed, il 16 marzo
- Nella **zona euro**, il tasso d'inflazione, il 16 marzo

Tabella di sintesi

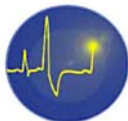
	Scarto		
	Corso 12 marzo	-1 settimana	-1 anno
Greggio (Brent) (\$/barile)	80,05	-0,1%	87,4%
Tasso di cambio			
EUR/USD	1,377	1,3%	7,7%
USD/JPY	90,46	0,0%	-7,5%
EUR/CHF	1,460	-0,2%	-4,1%
EUR/GBP	0,908	0,6%	-2,4%
Borse			
Dow Jones	10.624,69	0,6%	48,2%
Nikkei	10.751,26	3,7%	49,4%
Eurostoxx50	2.898,36	0,7%	47,7%
Banche centrali			
USA	0,25%	0 pb	0 pb
Giappone	0,09%	0 pb	-1 pb
Zona euro	1,00%	0 pb	-50 pb
Svizzera*	0,38%	0 pb	-13 pb
Regno Unito	0,50%	0 pb	0 pb
Tasso degli IRS a 10 anni			
USA	3,73%	2 pb	68 pb
Giappone	1,40%	1 pb	18 pb
Zona euro	3,35%	1 pb	-2 pb
Svizzera	2,39%	6 pb	-1 pb
Regno Unito	3,91%	-1 pb	40 pb

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



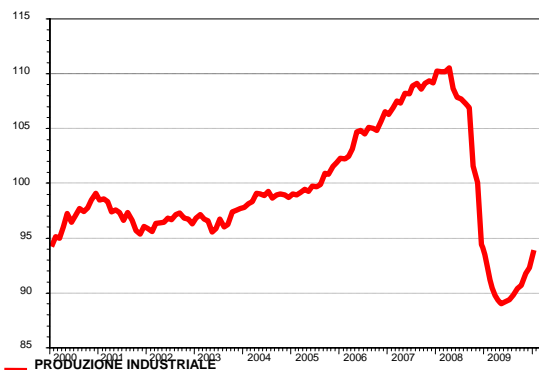
Congiuntura: USA

<p>USA: esportazioni e importazioni (media mobile a 3 mesi, in milioni di dollari)</p> <p>In gennaio le esportazioni americane (in volume) sono scese dell'1,6% rispetto a dicembre, essenzialmente in ragione del rallentamento delle esportazioni di automobili e di aerei civili. Tuttavia, a ritmo annuale le esportazioni degli Stati Uniti sono aumentate del 14,2%.</p> <p>Nella misura in cui le importazioni hanno accusato un calo ancora più importante (-3,1% a ritmo mensile), il deficit della bilancia commerciale è diminuito, passando dai 43,8 miliardi di dollari di dicembre ai 41 miliardi di dollari di gennaio. Il calo del volume globale delle importazioni è principalmente dovuto alla diminuzione considerevole delle importazioni di greggio.</p>	<p>USA: vendite al dettaglio (indici)</p> <p>In febbraio le vendite americane al dettaglio (nominali) hanno registrato un aumento dello 0,3% rispetto a gennaio, malgrado le rigide condizioni invernali. Rispetto a febbraio 2009, il fatturato è aumentato del 3,9%.</p> <p>Se si escludono le vendite automobilistiche, questo aumento è ancora più importante (+0,8% a ritmo mensile e +4,9% a ritmo annuale).</p>
<p>USA: costruzione di alloggi</p> <p>Il numero di permessi edilizi e di nuovi cantieri nel corso del mese di febbraio sarà svelato il 16 marzo.</p> <p>In questi ultimi mesi la situazione è migliorata sul mercato degli alloggi (aumento del numero di permessi edilizi e di nuovi cantieri), in particolare grazie al premio concesso in caso di acquisto di un primo alloggio. Questo premio non dovrebbe però più essere concesso a partire dalla fine di aprile.</p>	<p>USA: tasso d'inflazione</p> <p>Il 18 marzo conosceremo l'evoluzione dell'inflazione americana nel corso del mese di febbraio.</p> <p>Questa è leggermente calata in gennaio, scendendo al 2,66%.</p>



Congiuntura: zona euro

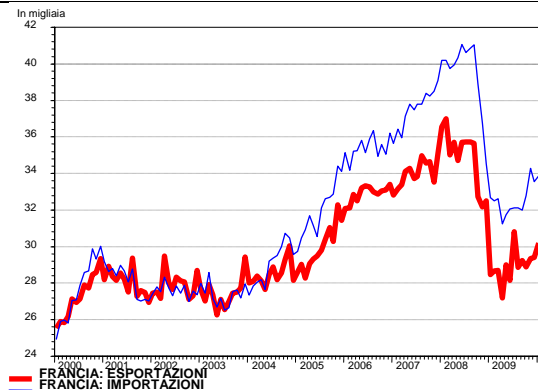
Zona euro: produzione industriale (indice)



In gennaio, la produzione industriale (escluso il settore della costruzione) nella zona euro ha registrato un aumento dell'1,7% rispetto a dicembre. A ritmo mensile, la produzione industriale ha evidenziato un progresso in Germania (+1,6%), in Francia (+1,5%) e in Italia (+2,6%). E' però scesa dell'1,1% in Spagna.

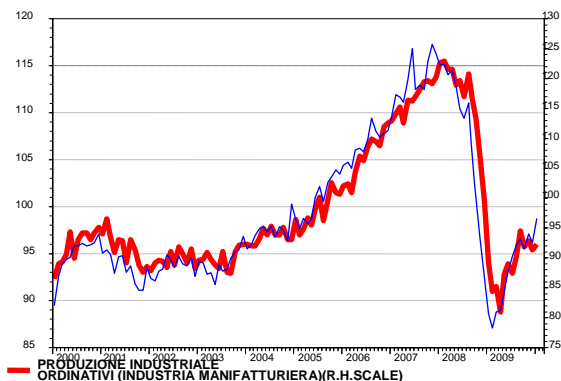
Rispetto al mese di gennaio 2009, la produzione industriale nella zona euro è aumentata dell'1,4% nel gennaio 2010. Questa crescita a ritmo annuale della produzione è la prima dal maggio 2008.

Francia: esportazioni e importazioni (in milioni d'euro)



In gennaio, le esportazioni francesi si sono rafforzate per il terzo mese consecutivo (+2,7% rispetto a dicembre). Le importazioni sono invece aumentate solo dello 0,9% in gennaio, permettendo di attenuare il deficit della bilancia commerciale francese, che è passato da 4,155 miliardi d'euro in dicembre a 3,681 miliardi d'euro in gennaio.

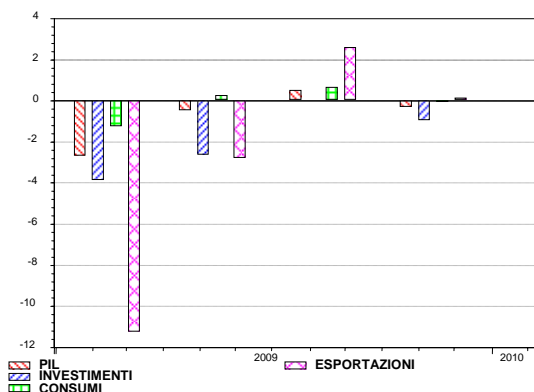
Germania: produzione industriale e ordinativi industriali (indici)



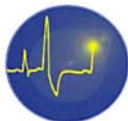
In gennaio, la produzione industriale tedesca (settore della costruzione incluso) è cresciuta dello 0,6% rispetto a dicembre. L'inverno rigoroso ha incontestabilmente avuto ripercussioni sulla produzione. Il freddo glaciale ha comportato, nel settore della costruzione, un calo di produzione del 14,3% a ritmo mensile. Invece, la produzione d'energia ha aumentato dell'8,8%. Oltre al settore della costruzione, la produzione industriale di gennaio è stata superiore dell'1,6% a quella di dicembre.

Questa tendenza al miglioramento proseguirà nei prossimi mesi. In gennaio, gli ordinativi dell'industria manifatturiera sono aumentati del 4,3% rispetto a dicembre e addirittura del 19,7% rispetto a gennaio 2009.

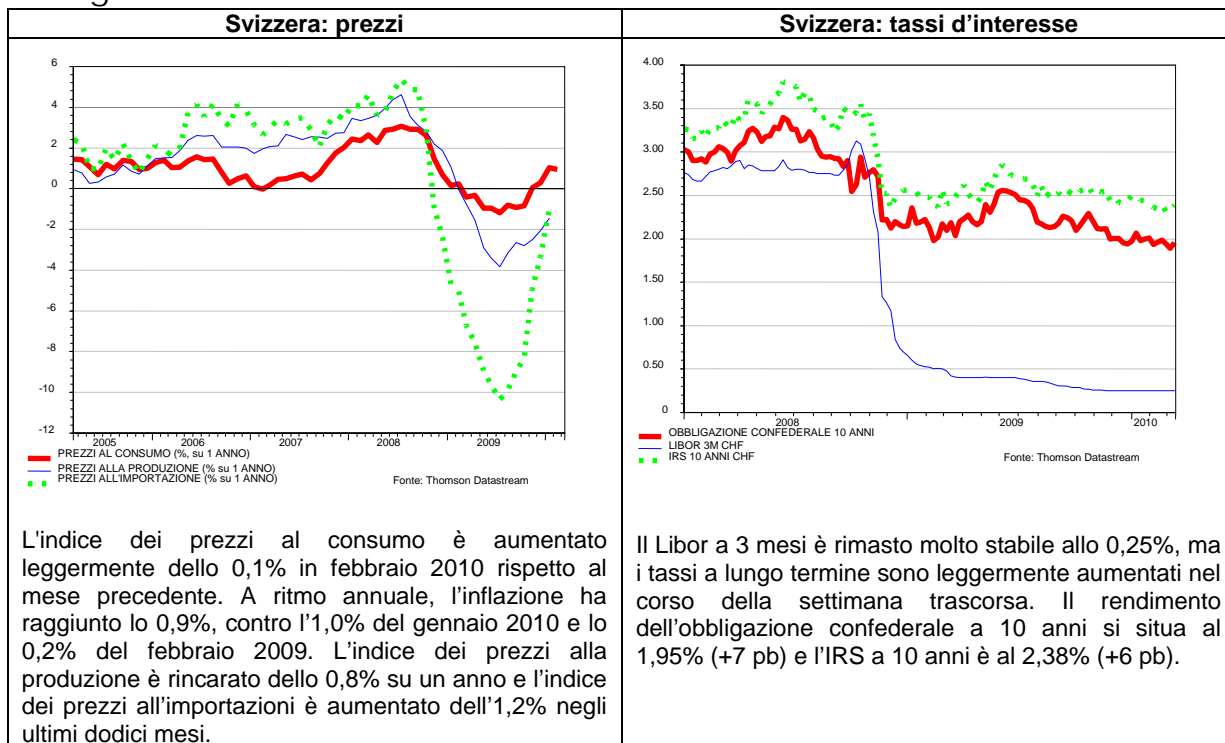
Italia: crescita del PIL (a un trimestre)



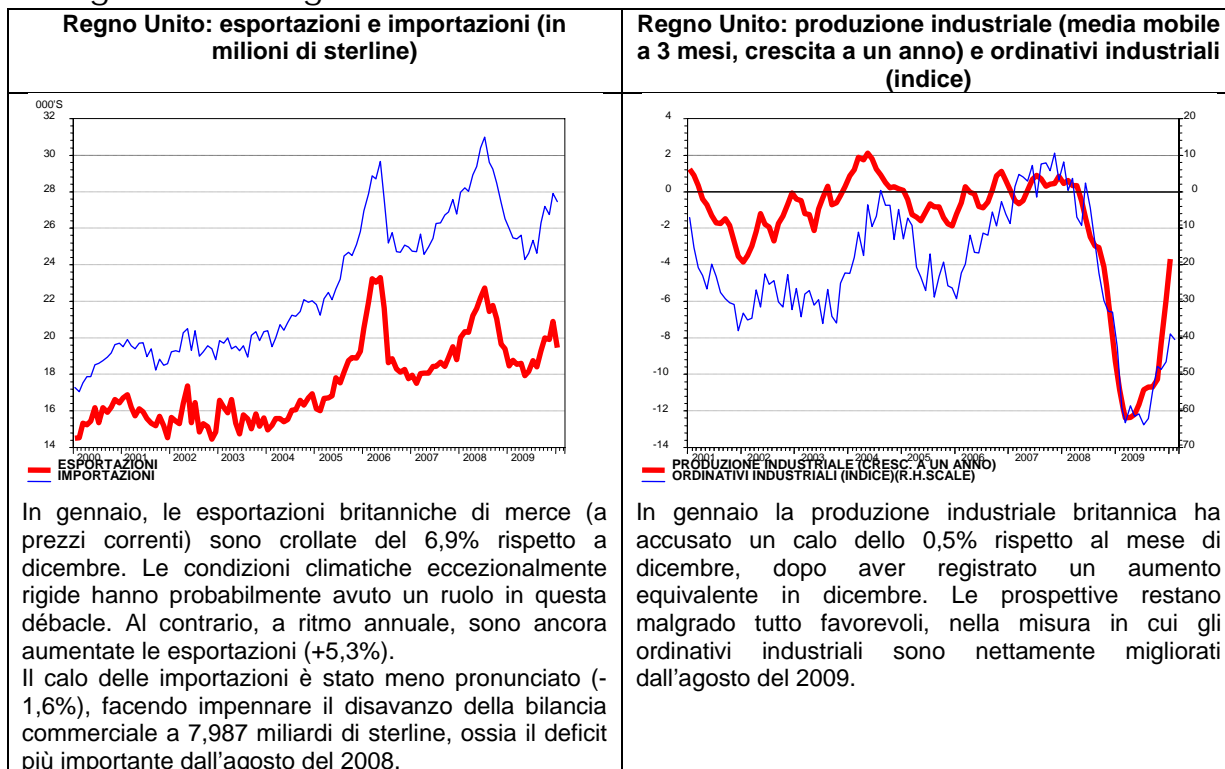
Nel quarto trimestre 2009, il PIL dell'Italia ha registrato un calo dello 0,3% rispetto al terzo trimestre. Solo le scorte più consistenti sono riuscite ad attenuare la caduta del PIL. I consumi delle famiglie sono scesi dello 0,1%, la spesa pubblica dello 0,2% e gli investimenti dell'1,0%. L'aumento dello 0,1% delle esportazioni è stato totalmente annullato dall'aumento del 3,2% delle importazioni. Su tutto il 2009, l'economia italiana si è contratta del 5,1%.

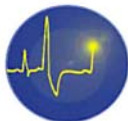


Congiuntura: Svizzera

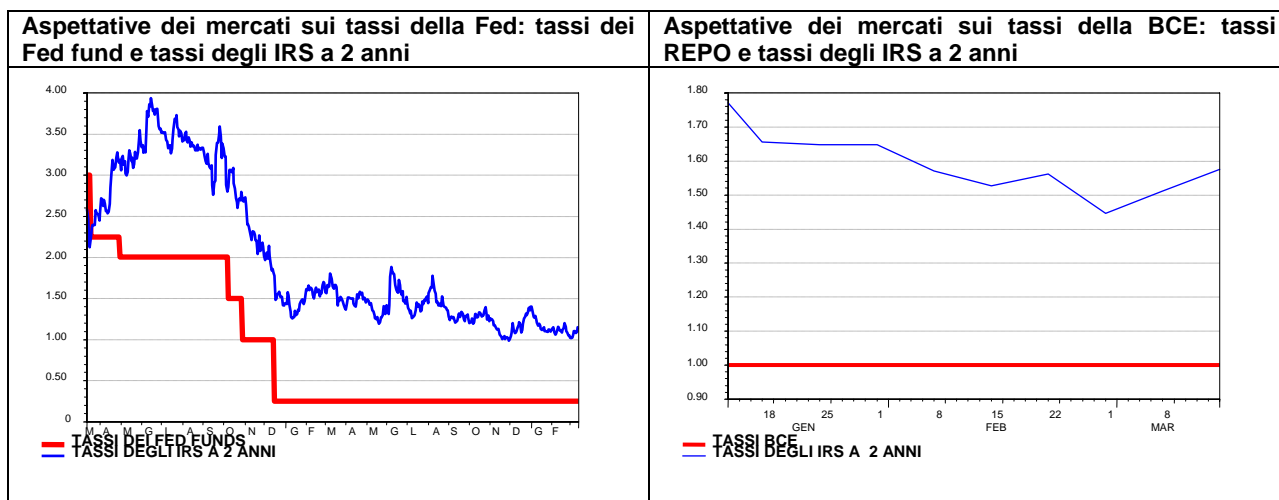
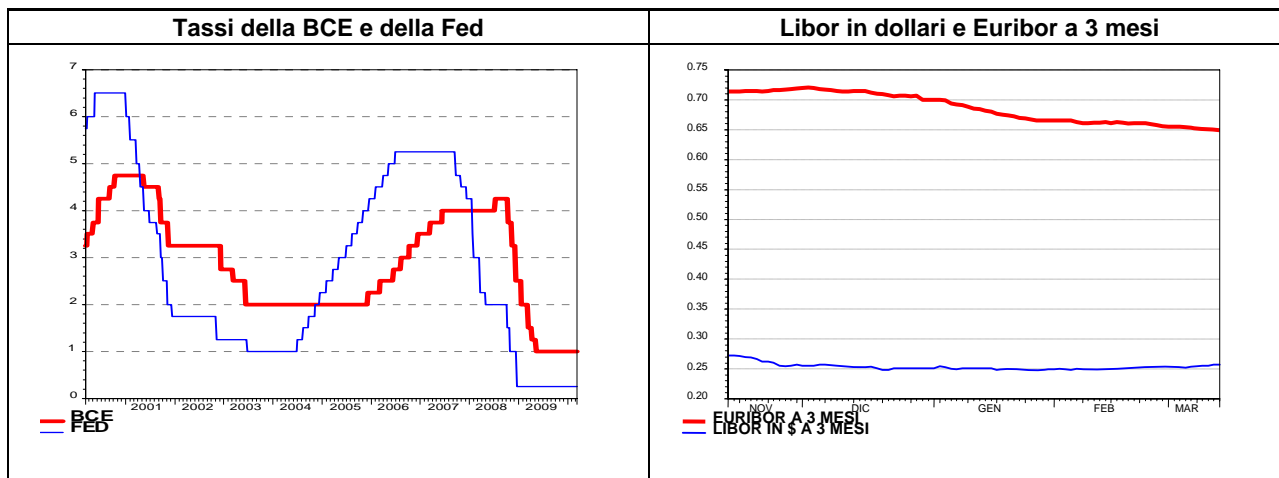


Congiuntura: Regno Unito



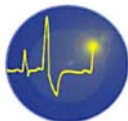


Mercato monetario

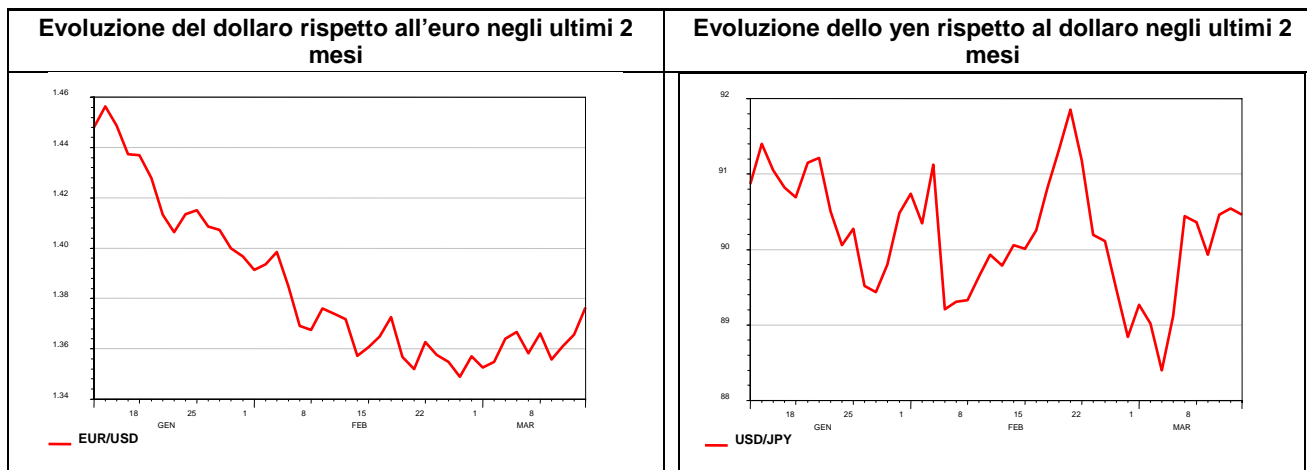


La **Fed** si riunirà questa settimana, precisamente il 16 marzo. Confermerà probabilmente che non prevede di modificare il proprio tasso guida nei prossimi mesi. Le preoccupazioni attuali non riguardano l'evoluzione del tasso guida, ma il drenaggio graduale del flusso di liquidità che aveva riversato sui mercati dall'inizio della crisi finanziaria. Negli ultimi mesi ha già deciso diverse misure in questo senso, con la soppressione di diversi programmi di sostegno al sistema finanziario e il rialzo del tasso di sconto. Potrebbe annunciare altre decisioni in questo settore.

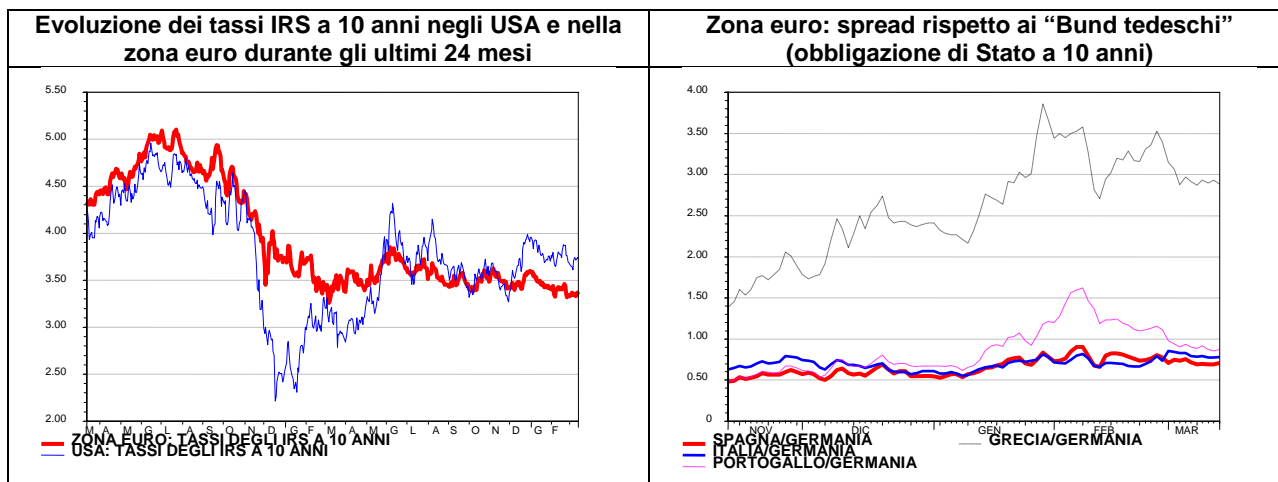
La **crisi greca** si è un pochino alleviata. Cosa più rassicurante, non è degenerata in una crisi più larga, che avrebbe aperto una nuova fase della crisi finanziaria. Torna l'ottimismo. In questo contesto, le aspettative di rialzo dei tassi guida a medio termine (rappresentati dal tasso degli IRS a 2 anni), sia negli USA, sia nella zona euro si sono leggermente irrigidite. I tassi interbancari a 3 mesi non sono però stati modificati, suggerendo che i tassi guida delle banche centrali non varieranno nei prossimi mesi.



Mercato dei cambi



Mercato obbligazionario

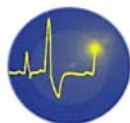


La settimana scorsa l'euro si è innanzitutto avvicinato ai 1,36 dollari. In seguito il 12 marzo, dopo la pubblicazione di dati incoraggianti che riguardano la produzione industriale europea in gennaio, è risalito a 1,3765 dollari.

La tensione sulla Grecia si è ridotta senza però scomparire. Così lo **spread** tra tasso tedesco e tasso greco è tornato da un massimo dai 386 pb del 28 gennaio ai 288 pb del 12 marzo. Siamo però ancora lontani da uno spread di 140 pb osservato nel novembre del 2009. I mercati attendono la messa in opera del piano di austerità.

Questo accesso di febbre ha tutto sommato toccato in modo limitato gli spread spagnolo e italiano. Lo spread spagnolo è sceso da un massimo di 91 pb il 5 febbraio a 71 pb il 12 marzo e lo spread italiano dai 86 pb del 1° marzo ai 78 pb del 12 marzo. Sono superiori di soli 20 pb circa al livello precedente la crisi greca.

La dissipazione dei timori di una nuova grave crisi generalizzata e la conferma della ripresa dell'economia americana hanno comportato un rialzo moderato dei **tassi obbligazionari** americani: il tasso degli IRS a 10 anni è passato dal 3,61% il 4 marzo al 3,73% il 12 marzo. Nella zona euro i dati eccellenti della produzione industriale, pubblicati venerdì scorso, hanno avuto un'influenza minima, visto che il tasso degli IRS è passato dal 3,34% il 5 marzo al 3,35% una settimana più tardi.



Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 15 marzo					
Stati Uniti	Produzione industriale	Febbraio	% m	0,1%	0,9%
	Tasso di utilizzo delle capacità	Febbraio	%	72,6%	72,6%
Zona euro	Evoluzione del numero degli occupati	4 trimestre	% t/% a	n.d.	-0,5%/-2,1%

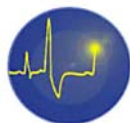
Martedì 16 marzo					
Stati Uniti	Riunione della Fed	Marzo	%	0,25%	0,25%
	Apertura nuovi cantieri	Febbraio	Numero	570.000	591.000
	Numero dei permessi edili	Febbraio	Numero	610.000	622.000
Zona euro	Tasso d'inflazione	Febbraio	% m/% a	0,3%/0,9%	-0,8%/1,0%
	Tasso d'inflazione sottostante	Febbraio	% a	0,8%	0,9%
Germania	Indicatore ZEW	Marzo	Indice	43,0	45,1
Francia	Tasso d'inflazione	Febbraio	% m/% a	0,4%/1,1%	-0,2%/1,1%
Italia	Tasso d'inflazione	Febbraio	% m/% a	0,1%/1,2%	0,1%/1,2%

Mercoledì 17 marzo					
Stati Uniti	Prezzi alla produzione	Febbraio	% m/% a	-0,2%/5,1%	1,4%/4,6%
Regno Unito	Numero di disoccupati	Febbraio	Numero	+8.000	+23.500
	Tasso di disoccupazione	Gennaio	%	7,8%	7,8%

Giovedì 18 marzo					
Stati Uniti	Tasso d'inflazione	Febbraio	% m/% a	0,1%/2,3%	0,2%/2,6%
	Tasso d'inflazione sottostante	Febbraio	% a	1,4%	1,6%
	Indicatore precursore	Febbraio	%	0,1%	0,3%
	Bilancia corrente	4 trimestre	Importo	-120 miliardi USD	-108 miliardi USD
Zona euro	Bilancia commerciale	Gennaio	Importo	5,0 miliardi EUR	7,0 miliardi EUR
Italia	Bilancia commerciale	Gennaio	Importo	n.d.	-123,0 mio. EUR
Svizzera	Bilancia commerciale	Febbraio	Importo	2,20 miliardi CHF	2,42 miliardi CHF

Venerdì 19 marzo					
Germania	Prezzi alla produzione	Febbraio	% m/% a	0,1%/-2,8%	0,8%/-3,4%
Italia	Ordinativi industriali	Gennaio	% m/% a	-0,2%/n.d.	4,7%/10,1%

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	-5,1	0,7	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	1,8	2,5	3,5	3,8	2,4	2,6	-1,6	-2,5	-3,0
Repubblica Ceca	-4,1	1,7	3,0	1,0	1,8	2,3	-1,0	-1,5	-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 il 15 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.