

Situazione Macroeconomica

SEGNALI DI RALLENTAMENTO GLOBALE

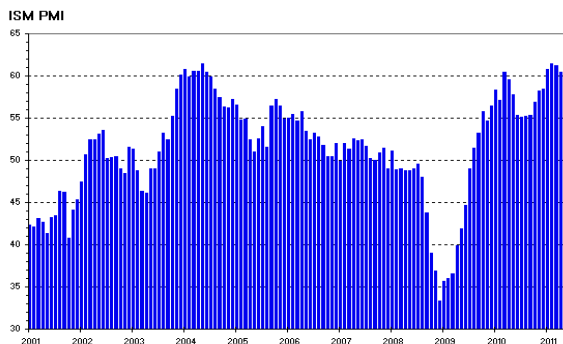
STATI UNITI

CONGIUNTURA: ISM IN DISCESA

In maggio l'indice manifatturiero a livello nazionale ISM ha evidenziato un deciso rallentamento, passando dai 60.4 punti di aprile ai 53.5 di maggio, ben oltre le previsioni degli analisti.

L'indice risulta ancora maggiore rispetto alla soglia spartiacque tra contrazione ed espansione economica, fissato a 50 punti.

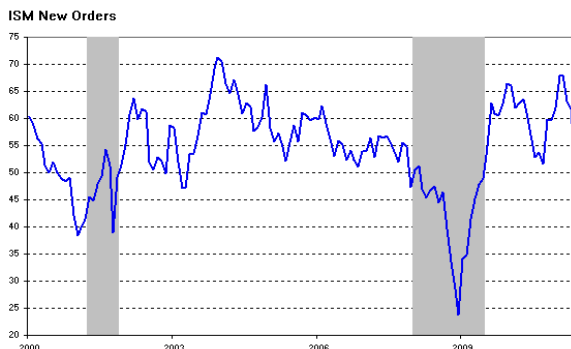
Grafico 1: Andamento ISM manifatturiero USA



Fonte: Stone & McCarthy Research

Appare ad ogni modo abbastanza preoccupante il calo di quasi 10 punti registrato dal sottoindice relativo ai nuovi ordinativi, solitamente precursore dell'andamento dell'indice generale.

Grafico 2: Andamento ISM Nuovi Ordinativi



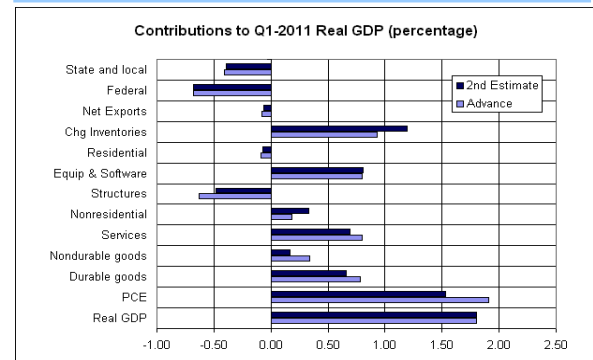
Fonte: Stone & McCarthy Research

Segnali non molto positivi sono giunti anche dal settore dei servizi negli Stati Uniti, il cui indice ISM, seppur sia cresciuto di circa 2 punti in maggio arrivando a 54.6 punti, appare lontano dai livelli prossimi ai 60 punti di inizio anno.

Il prodotto interno lordo americano nei primi tre mesi dell'anno è stato confermato, stante all'ultima revisione di fine maggio, all'1.8% in termini annualizzati.

Merita sottolineare però il minor apporto dei consumi – passati dal 2.7% al 2.2% – ed una maggior contribuzione delle scorte, fattori che lasciano ipotizzare quindi una traiettoria di crescita per il GDP americano più bassa rispetto alle attese di qualche mese fa.

Grafico 3: Fattori GDP USA 1° trimestre 2011



Fonte: Stone & McCarthy Research

INFLAZIONE: TASSO DI INFLAZIONE CORE IN CRESCITA

In maggio, il tasso di inflazione negli Stati Uniti ha registrato una crescita dello 0.2%, superiore rispetto alle attese degli economisti che pronosticavano un incremento dello 0.1% congiunturale.

Al netto delle componenti più volatili come i prezzi dei beni energetici ed alimentari, l'aumento del tasso "core" è risultato pari allo 0.3%.

In termini tendenziali, il tasso di inflazione è pari al 3.6% mentre il dato "core" risulta in incremento dell'1.5%, entrambi in aumento sul dato di aprile quando avevano registrato rispettivamente un rialzo del 3.2% e dell'1.3%.

Sul dato "core" vi è stata l'influenza in maggio dell'incremento dei prezzi delle autovetture, che quasi sicuramente è da collegarsi alle difficoltà di approvvigionamento dei materiali giapponesi a causa del terremoto.

Grafico 4: Andamento inflazione "core" in USA



Fonte: Bloomberg

PRODUZIONE INDUSTRIALE: IN LEGGERA CRESCITA

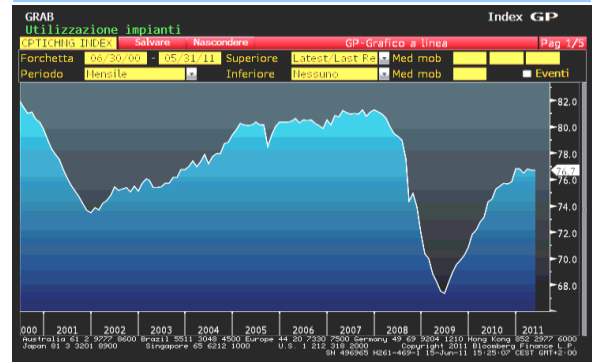
La produzione industriale statunitense è cresciuta dello 0.1% in maggio, dopo che in aprile era rimasta stazionaria.

E' possibile che i livelli della produzione industriale americana permangano su livelli stazionari anche in giugno a seguito delle difficoltà nelle forniture di materiali provenienti dal Giappone, a seguito del terremoto.

La produzione manifatturiera, che pesa per il 75% della produzione industriale complessiva, è salita dello 0.4% in maggio mentre la produzione mineraria ha evidenziato un'espansione dello 0.5% e quella dei servizi di pubblica utilità una discesa del 2.8%.

L'utilizzo della capacità produttiva installata è rimasta per il secondo mese consecutivo pari a 76.7%, inferiore di 3.7 punti percentuali rispetto alla media di lungo periodo dal 1972 al 2010.

Grafico 5: Utilizzo capacità produttiva in USA



Fonte: Bloomberg

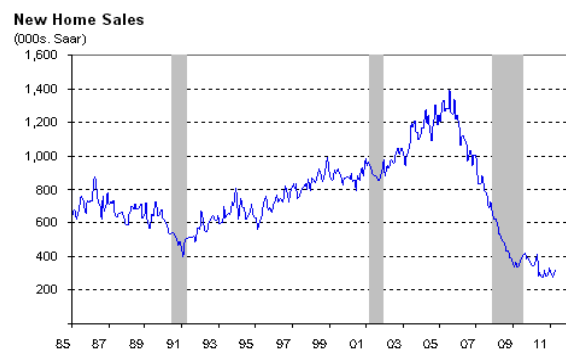
SETTORE IMMOBILIARE: SEGNALI NEGATIVI PERDURANO

Stringenti condizioni di accesso al credito e prezzi delle case ancora in discesa sono due tra i fattori che non consentono alcuna ripresa del settore immobiliare negli Stati Uniti.

Le vendite di case esistenti in aprile sono calate dello 0.8% rispetto al mese precedente ad un livello pari a 5.05 milioni in termini annualizzati.

Anche le vendite di nuove abitazioni, seppure salite in aprile, continuano a registrare livelli prossimi ai minimi storici.

Grafico 6: Vendite nuove abitazioni in USA



Fonte: Stone & McCarthy Research

Altro dato del settore immobiliare negativo è rappresentato dagli investimenti in nuove costruzioni, il cui dato di marzo è stato rivisto da un iniziale incremento dell'1.4% ad un più contenuto 0.1%, con possibili conseguenze negative per la terza ed l'ultima stima della crescita

del GDP americano del primo trimestre dell'anno, che sarà diffusa il 24 giugno.

MERCATO DEL LAVORO: DATO DI MAGGIO DEBOLE

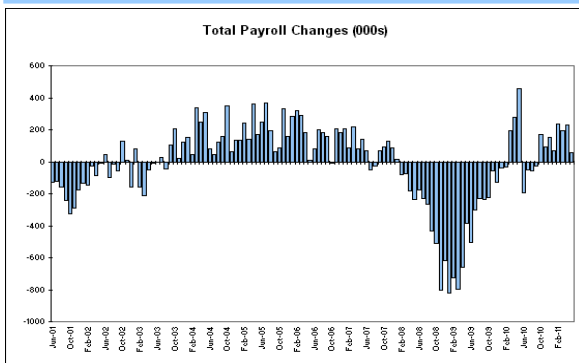
Il mese di maggio è stato caratterizzato da un incremento di buste paga pari ad appena 54mila unità, mentre i dati dei due mesi precedenti sono stati rivisti negativamente, tanto che il mese di aprile ha evidenziato un incremento di 232mila (precedentemente stimato in 244mila), e quello di marzo un aumento di 194mila (stima precedente pari a 221mila).

Anche in questo caso, come già evidenziato per l'analisi dell'ISM, merita rimarcare come fattori solitamente precursori dell'andamento generale abbiano evidenziato un risultato negativo. Infatti, le assunzioni di lavoratori part-time hanno registrato un andamento negativo per il secondo mese consecutivo.

Il tasso di disoccupazione ha infine registrato un incremento passando dal 9.0% al 9.1%.

Le ore aggregate lavorate dal settore privato sono cresciute in maggio dello 0.1%, dopo che il mese precedente avevano evidenziato un incremento dello 0.5% mentre i salari medi orari sono saliti dello 0.3% in maggio e risultano in aumento dell'1.8% tendenziale.

Grafico 7: Mercato del lavoro in USA



Fonte: Stone & McCarthy Research

AREA EURO

CONGIUNTURA: VARI SEGNALI DI RALLENTAMENTO

I dati economici diffusi recentemente in Europa sembrano indicare in modo abbastanza chiaro un rallentamento dell'attività economica, al pari di quanto si sta registrando negli Stati Uniti.

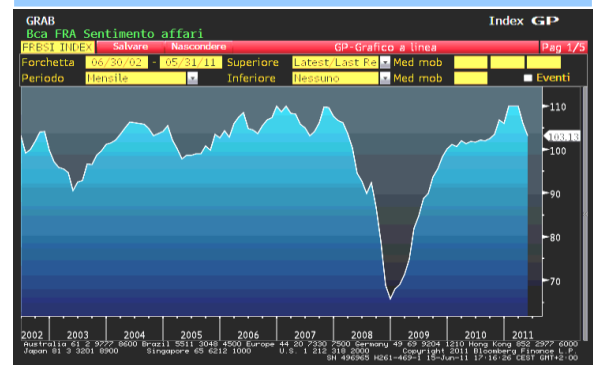
Il rallentamento pare interessare anche le principali due economie dell'area Euro.

La produzione industriale tedesca è calata in aprile dello 0.3% congiunturale e le esportazioni sono diminuite del 5.5%, così come infine i nuovi ordinativi industriali sembrano dare segnali di aver raggiunto il picco per il presente ciclo economico.

Per quanto concerne la Francia il sondaggio sul clima di fiducia della Banca Centrale è calato del 2% in maggio sia per il settore manifatturiero che per quello dei servizi, con la stessa Banca di Francia che ha abbassato le proprie stime per la crescita del paese per il secondo trimestre dallo 0.5% allo 0.4%.

Gli economisti si attendono quindi un rallentamento della crescita GDP dell'area Euro nel secondo trimestre che dovrebbe passare dallo 0.8% dei primi tre mesi del 2011 ad un più contenuto 0.3%.

Grafico 8: Business survey Banca di Francia



Fonte: Bloomberg

PRODUZIONE INDUSTRIALE: IN LEGGERO INCREMENTO

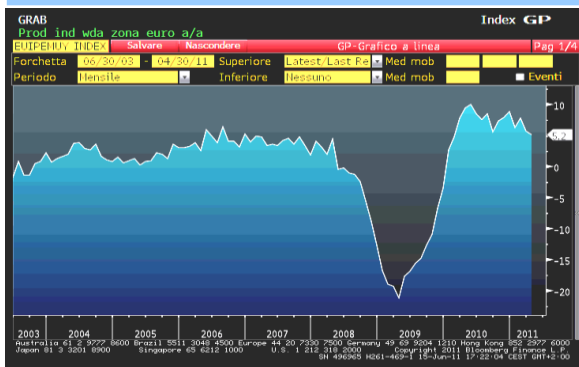
La produzione industriale dell'area Euro ha registrato un leggero aumento mensile in aprile, crescendo dello 0.2% in termini congiunturali.

In termini tendenziali, la produzione industriale europea è in crescita del 5.2%, in decremento rispetto al 5.3% di marzo.

Tra le maggiori nazioni europee, la produzione industriale in Francia ed in Germania è calata dello 0.3%, dello 0.1% in Spagna mentre è aumentata dell'1.0% in Italia.

A livello settoriale, la produzione di beni intermedi è aumentata dello 0.1%, quella relativa al settore energetico ha evidenziato un calo del 3.7% mentre quella dei beni durevoli ha evidenziato un incremento dell'1.3%.

Gráfico 9: Produzione industriale area Euro



Fonte: Bloomberg

INFLAZIONE: OLTRE IL 2%

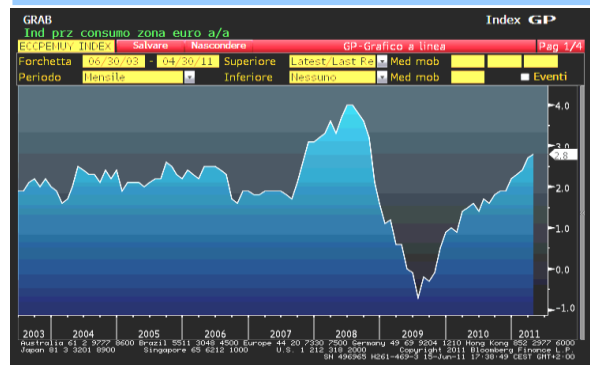
Il tasso di inflazione armonizzato europeo, stando alla stima preliminare diffusa il 31 maggio, ha registrato un leggero decremento in termini tendenziali durante l'ultimo mese, passando dal 2.8% di aprile al 2.7% di maggio.

Seppure i dettagli non siano ancora disponibili, tra i fattori che hanno determinato tale andamento dovrebbe esserci il calo dei prezzi dei prodotti energetici, il primo dall'agosto 2010.

In Italia i prezzi al consumo sono cresciuti dello 0.1% congiunturale e del 2.6% tendenziale.

Il tasso di inflazione "core", seppur il dato non sarà disponibile fino a metà giugno, dovrebbe essersi assestato all'1.6% registrato in aprile.

Gráfico 10: Inflazione area Euro



Fonte: Bloomberg

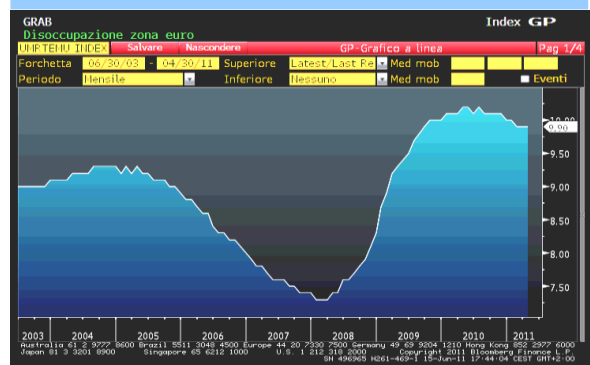
MERCATO DEL LAVORO: TASSO DISOCCUPAZIONE AL 9.9%

Il tasso di disoccupazione nell'area Euro è stato confermato in aprile al 9.9%.

Sono circa 15.5 milioni le persone che risultano disoccupate nell'area Euro, con una leggera diminuzione stimabile pari a 115mila unità rispetto al mese precedente.

Notevoli permangono le diversità tra le varie nazioni, con la Germania caratterizzata da un'ulteriore discesa in maggio del proprio tasso di disoccupazione giunto al 6.1%, l'Italia con l'8.1%, la Francia con il 9.4% mentre in Spagna si raggiunge il 20.7%.

Gráfico 11: Tasso di disoccupazione area Euro



Fonte: Bloomberg

Politiche Monetarie – Banche Centrali

APPARE CERTO RIALZO TASSI ECB IN LUGLIO

FEDERAL RESERVE

Non erano previste in maggio riunioni del FOMC, il comitato della Federal Reserve che decide in materia di tassi di interesse.

Le ultime dichiarazioni rilasciate nelle ultime settimane dal Presidente Bernake lasciano ipotizzare come i tassi di interesse negli Stati Uniti, diversamente da quanto sta accadendo nell'area Euro, possano continuare a restare agli attuali livelli (range tra lo 0 e lo 0,25%) per un periodo ancora prolungato.

La Banca Centrale statunitense, inoltre, ha confermato come la cosiddetta QE2, la strategia di politica monetaria quantitativa, cesserà come previsto a fine giugno, pur continuando anche successivamente al reinvestimento dei titoli e delle cedole presenti nel bilancio della Fed che matureranno.

ECB

La ECB ha mantenuto il tasso refi all'1.25% durante l'ultimo riunione del proprio comitato di politica monetaria effettuato in data 09 giugno 2011.

Durante la conferenza stampa successiva all'annuncio della decisione sui tassi, il Presidente Trichet ha indicato in modo abbastanza esplicito che la ECB potrebbe alzare il costo del denaro durante la prossima riunione, prevista per il 07 luglio.

La ECB ha inoltre confermato la divisione tra la propria strategia di politica monetaria tradizionale relativa ai tassi di interesse e le misure non standard introdotte negli ultimi anni per contrastare la crisi finanziaria, annunciando la continuazione delle operazioni di rifinanziamento a totale allocazione fino al terzo trimestre del 2011, anche per

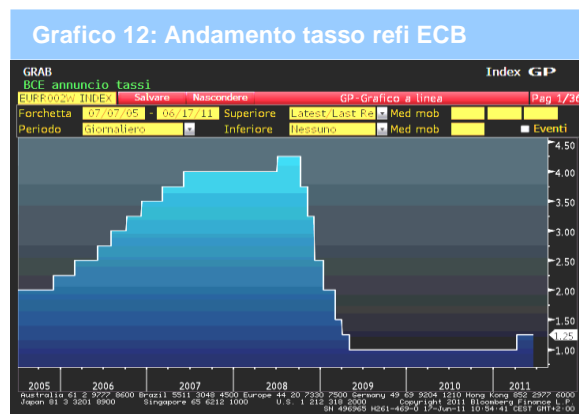
quanto concerne le LTRO (Long Term Refinancing Operation) della durata di tre mesi.

La ECB ha diramato anche un aggiornamento delle proprie previsioni circa il futuro andamento del ciclo economico europeo con una rivisitazione al rialzo delle stime, tanto per quanto concerne la crescita che l'inflazione.

Il GDP dell'area Euro è ora pronosticato crescere ad un passo dell'1.9% nel 2011 (la precedente stima era per una crescita dell'1.7%), mentre l'inflazione è attesa al 2.6% rispetto al 2.3% indicato qualche mese fa.

Per il 2012, la ECB prevede una crescita leggermente più contenuta (1.7% rispetto all'1.8% stimato in precedenza) mentre è stata confermata la previsione per l'inflazione (attesa all'1.7%).

Sulla Grecia, infine, la posizione della ECB è molto chiara nel sostenere che qualsiasi coinvolgimento del settore privato debba avvenire solo ed unicamente su basi volontarie, definendo un "enorme errore" qualsiasi strategia che possa determinare un default ovvero quello che viene definito un "credit event".



Fonte: Bloomberg

Mercati finanziari

FOCUS MERCATI ANCORA SUL CASO GRECIA

Le ultime notizie riguardanti il caso del possibile fallimento della Grecia provengono da due fronti, uno interno ed uno internazionale.

Sul fronte internazionale, sono emerse nelle ultime settimane due filosofie in contrapposizione che vedono, da un lato una serie di paesi europei capeggiati dalla Germania che richiedono un coinvolgimento del settore privato nel salvataggio della Grecia, ed un altro con in testa la ECB che desidera in tutti i modi evitare qualsiasi coinvolgimento privato, se non sottoforma del tutto volontaria, per evitare possibili effetti contagio nei confronti degli altri paesi in difficoltà come il Portogallo, l'Irlanda ed in misura minore anche la Spagna e l'Italia.

I mesi di giugno e luglio saranno probabilmente determinanti per capire l'evoluzione nel breve periodo della situazione greca.

Da un lato, infatti, la EU, il FMI sono chiamati a supportare con nuove risorse il paese prima che la disponibilità di fondi termini, dall'altro la stessa elargizione di nuove disponibilità finanziarie sono condizionate ad una serie di riforme richieste al paese.

Sul fronte interno, la situazione politica del paese è tutt'altro che definita, considerando l'esigua maggioranza parlamentare di cui gode l'attuale esecutivo ellenico.

Il passaggio quindi del cosiddetto MTFS (Medium Term Fiscal Strategy), con cui l'esecutivo prevede forti tagli alla spesa pubblica ed una serie di privatizzazioni, condizione necessaria per avere nuovi fondi internazionali non appare, al momento, così scontata.

La Grecia necessita di circa 25 miliardi per coprire le proprie necessità di cassa per il 2011, considerando che il piano da 110

bio Eur della scorsa primavera va rivisto, dato il perdurare dell'impossibilità per il paese a finanziarsi autonomamente sui mercati internazionali.

Dagli esiti dei colloqui politici a livello europeo e dall'evoluzione della politica interna si potrà capire se la Grecia sarà un caso assimilabile all'Argentina o meno.

Considerando la profonda incertezza relativa alla situazione della Grecia, i mercati finanziari, anche associando i recenti dati macroeconomici non molto brillanti a livello globale, sono stati caratterizzati nelle ultime settimane da una elevata volatilità ed in molti casi da bassa liquidità.

I rendimenti dei titoli di Stato tedeschi sono stati caratterizzati da nuovi minimi recenti, i mercati azionari hanno registrato performance negative nelle ultime settimane mentre gli spread sui titoli societari si sono ampliati, al pari di quelli dei titoli statali dei cosiddetti paesi periferici, quali Grecia, Irlanda, Portogallo, Spagna, Italia ed anche Belgio.

Grafico 13: CDS della Grecia ultimi 5 anni



Fonte: Bloomberg