

Situazione Macroeconomica

RALLENTAMENTO CRESCITA TEMPORANEO ?

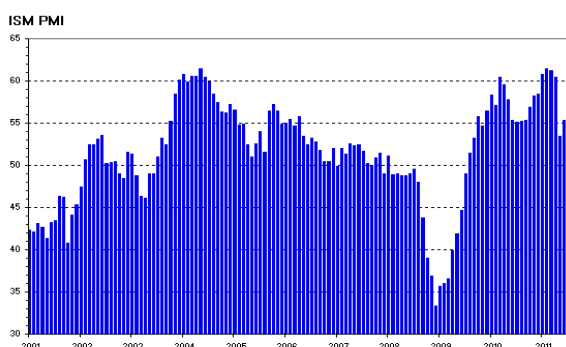
STATI UNITI

CONGIUNTURA: ISM RISALE IN GIUGNO

L'indice ISM del settore manifatturiero degli Stati Uniti, dopo la contrazione di 7 punti del mese di maggio, è leggermente risalito in giugno, passando da 53.5 punti a 55.5.

Il dato di giugno potrebbe indicare come il rallentamento della crescita degli ultimi mesi possa essere temporaneo.

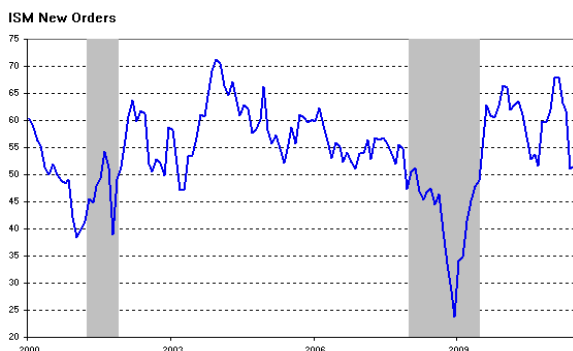
Grafico 1: Andamento ISM manifatturiero USA



Fonte: Stone & McCarthy Research

Il sottoindice relativo ai nuovi ordinativi, solitamente precursore dell'andamento dell'indice generale, dopo la discesa di ben 11 punti in maggio, si è stabilizzato in giugno passando dai 51.0 punti ai 51.6.

Grafico 2: Andamento ISM Nuovi Ordinativi



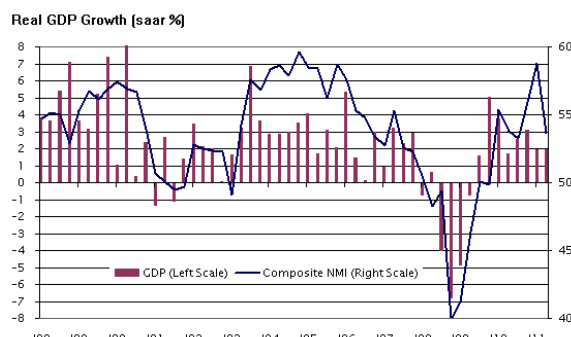
Fonte: Stone & McCarthy Research

Considerando il secondo trimestre nel suo complesso, la media dell'indice relativo ai nuovi ordinativi è stata di 54.8, rispetto ai 66.4 registrata nei primi tre mesi del 2011.

L'indice ISM del settore dei servizi ha invece continuato la propria discesa in giugno, passando dai 54.6 punti di maggio ai 53.3 di giugno.

Considerando la relazione tra i dati dell'ISM ed il GDP, è ipotizzabile che la crescita degli Stati Uniti nel secondo trimestre possa essere stata pari al 2% in termini annualizzati rispetto all'1.9% del primo trimestre.

Grafico 3: Relazione andamento ISM e GDP



Fonte: Stone & McCarthy Research

INFLAZIONE: TASSO DI INFLAZIONE CORE IN CRESCITA

In giugno, il tasso di inflazione negli Stati Uniti ha registrato un decremento mensile dello 0.2%, superiore rispetto alle attese degli economisti che pronosticavano un rallentamento dello 0.1% congiunturale.

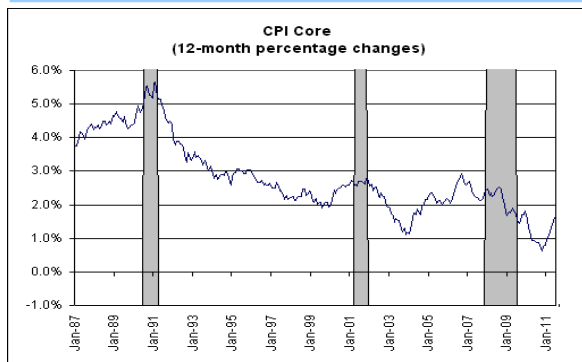
Al netto delle componenti più volatili come i prezzi dei beni energetici ed alimentari, il tasso di inflazione "core" è risultato pari allo 0.3% congiunturale.

In termini tendenziali, il tasso di inflazione è stato confermato, come in maggio, pari

al 3.6% mentre il dato "core" risulta in incremento dell'1.6%, a livelli che non si registravano dal dicembre 2009.

A pesare sull'andamento del tasso di inflazione "core" vi è il settore dei servizi ed in particolare le componenti di prezzo collegate agli affitti immobiliari.

Grafico 4: Andamento inflazione "core" in USA



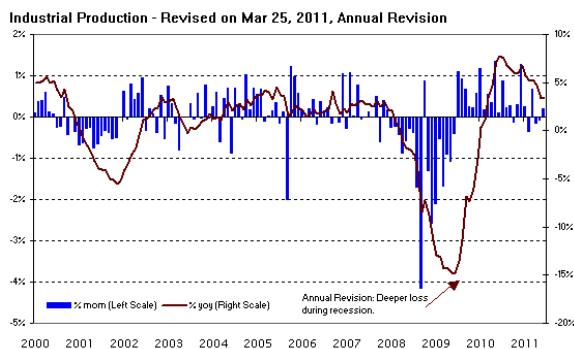
Fonte: Stone & McCarthy Research

PRODUZIONE INDUSTRIALE: IN LEGGERA CRESCITA

La produzione industriale statunitense è cresciuta dello 0.2% in giugno, dopo che i mesi di aprile e maggio sono stati rivisti negativamente ad un calo dello 0.1% in entrambi i casi.

Dal punto di vista settoriale, la produzione manifatturiera – che contribuisce per i tre quarti del dato complessivo – è stata stabile in giugno, mentre quella relativa al settore minerario è cresciuta dello 0.5% e quella dei servizi di pubblica utilità dello 0.9%.

Grafico 5: Produzione industriale in USA



Fonte: Stone & McCarthy Research

In termini tendenziali la produzione industriale risulta in incremento del 3.4% in giugno rispetto al 3.3% del mese precedente.

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.

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.

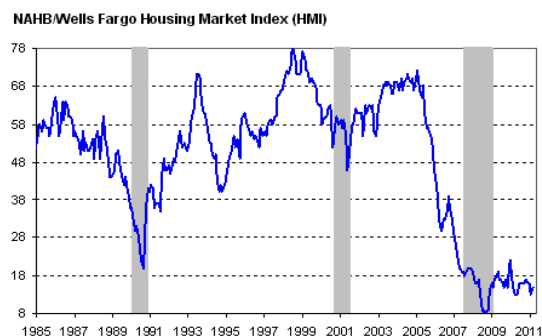
Le vendite di nuove case sono diminuite in giugno del 2.1% ad un passo di 319mila unità in termini annualizzati e seppur il dato sia risultato superiore rispetto alle attese degli economisti, continua da mesi ad essere prossimo ai minimi storici.

Considerando gli indici anticipatori del mercato immobiliare, nulla sembra presagire miglioramenti nei mesi a venire, a conferma di come il settore immobiliare continui a rappresentare il settore più debole dell'economia americana.

La conferma della debolezza del settore viene confermata dall'andamento delle vendite di case esistenti, scese del 3.8% in maggio, ai minimi da ottobre 2010.

L'indagine sul clima di fiducia degli operatori del settore continua a rimanere su livelli storicamente molto bassi.

Grafico 6: Clima di fiducia settore immobiliare



Fonte: Stone & McCarthy Research

MERCATO DEL LAVORO: DATO DI GIUGNO DEBOLE

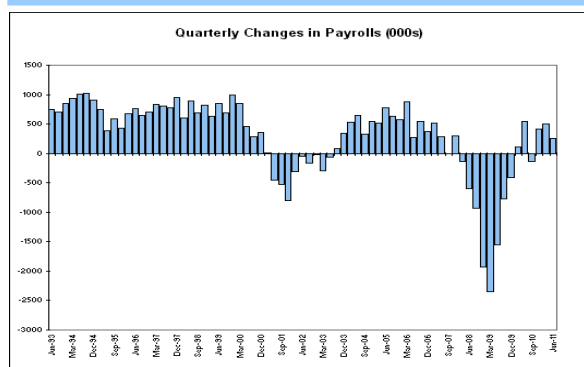
Il mese di giugno è stato caratterizzato da un incremento di buste paga pari ad appena 18mila unità, mentre i dati dei due mesi precedenti sono stati rivisti negativamente, tanto che il mese di maggio ha evidenziato un incremento di 25mila (precedentemente stimato in 54mila), e quello di aprile un aumento di 217mila (stima precedente pari a 232mila).

A livello trimestrale, la crescita dell'occupazione evidenzia un andamento discendente, passando da un incremento di 416mila unità nel quarto trimestre del 2010, ad un aumento di 497mila nei primi tre mesi del 2011 per passare ai 260mila buste paga create nel trimestre concluso a giugno 2011.

Il tasso di disoccupazione ha continuato nella propria recente salita, incrementando ulteriormente, come avvenuto il mese precedente, dello 0.1% per arrivare in giugno al 9.2%.

Le ore aggregate lavorate dal settore privato sono diminuite in giugno dello 0.1%, mentre i salari medi orari sono rimasti inalterati dopo essere saliti dello 0.3% in maggio, e risultano in aumento dell'1.9% tendenziale.

Grafico 7: Mercato del lavoro in USA



Fonte: Stone & McCarthy Research

AREA EURO

CONGIUNTURA: SEGNALI DI RALLENTAMENTO

L'indice PMI europeo composito – raggruppante quindi tanto quello del settore manifatturiero che dei servizi – ha continuato a scendere in giugno, passando dai 55.8 punti di maggio a 53.3.

In Germania, locomotiva della ripresa economica europea, il PMI manifatturiero è risultato pari a 54.6, livello più basso degli ultimi 17 mesi.

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: PMI Composite area Euro



Fonte: Bloomberg

PRODUZIONE INDUSTRIALE: IN LEGGERO INCREMENTO

La produzione industriale dell'area Euro ha registrato un leggero aumento mensile in maggio, crescendo dello 0.1% in termini congiunturali.

In termini tendenziali, la produzione industriale europea è in crescita del 4.0%, in decremento rispetto al 5.2% di aprile.

Tra le maggiori nazioni europee, la produzione industriale in Francia è aumentata del 2.0%, in Germania dell'1.2%, in Spagna dello 0.4% mentre è diminuita in Italia dello 0.6%.

A livello settoriale, la produzione di beni intermedi è scesa dello 0.1%, quella relativa al settore energetico ha

evidenziato un incremento dello 0.9%, mentre quella dei beni durevoli ha evidenziato un decremento dello 0.5%.

Gráfico 9: Andamento produzione industriale



Fonte: Bloomberg

INFLAZIONE: OLTRE IL 2%

Il tasso di inflazione armonizzato europeo è sceso leggermente in giugno, con un incremento tendenziale che è passato dal 2.8% di maggio al 2.7% di giugno.

Il dato "core" ha continuato nella sua recente fase di incremento, passando dall'1.5% di maggio all'1.6% di giugno.

Gráfico 10: Inflazione "core" area Euro



Fonte: Bloomberg

In Italia i prezzi al consumo, considerando il dato armonizzato EU, sono cresciuti dello 0.1% congiunturale e del 3.0% tendenziale.

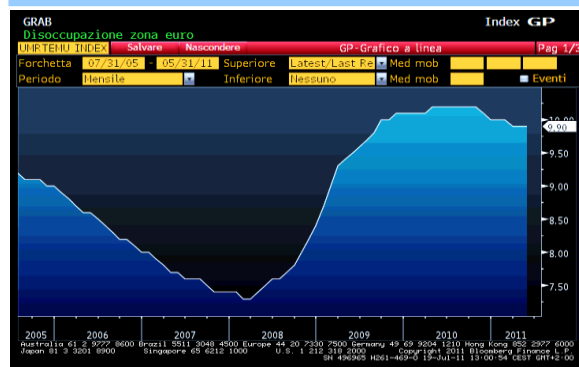
MERCATO DEL LAVORO: TASSO DISOCCUPAZIONE AL 9.9%

Il tasso di disoccupazione nell'area Euro in maggio è stato confermato, per il terzo mese consecutivo, pari al 9.9%.

La Germania è stata caratterizzata da un decremento del proprio tasso di disoccupazione, passato al 6.0% (si consideri che era pari al 7.2% a maggio 2010), in Francia il tasso di disoccupazione è risultato pari al 9.5%, in Italia all'8.1% mentre in Spagna la disoccupazione è ulteriormente aumentata arrivando al 20.9%.

I dati sulla disoccupazione giovanile sono ancora più divergenti tra le maggiori economie europee se si considera che in Germania i giovani disoccupati risultano essere il 7.7%, in Francia il 22.7%, in Italia il 28.9% ed in Spagna addirittura il 44.4%.

Gráfico 11: Tasso di disoccupazione area Euro



Fonte: Bloomberg

Politiche Monetarie – Banche Centrali

COME DA ATTESE ECB PORTA I TASSI ALL'1.5%

FEDERAL RESERVE

I tassi di interesse negli Stati Uniti continuano a restare sui minimi storici, con il tasso sui *fed funds* compreso tra lo 0 e lo 0.25%.

Il Presidente della Federal Reserve, durante la sua testimonianza semestrale al Congresso tenuta ai primi di luglio, ha rimarcato come la politica monetaria statunitense sia al momento flessibile, con possibili nuove manovre quantitative qualora la situazione lo richiedesse.

La Fed si attende ad ogni modo una ripresa nei prossimi trimestri e qualora tale scenario si materializzasse, la Banca Centrale USA procederà con un graduale processo di uscita rispetto all'attuale politica monetaria accomodante.

Il graduale processo di normalizzazione della politica monetaria USA potrebbe iniziare con la conclusione dei reinvestimenti dei titoli che giungono a scadenza, seguita poi da un percorso di rialzo dei tassi di interesse.

Bernake ha infine ricordato al Congresso come, ulteriori politiche fiscali non espansive, oltre a quelle già in essere ed inerenti la conclusione delle misure in precedenza adottate, potrebbero avere un effetto negativo sulla già debole ripresa economica in atto.

ECB

Come atteso dagli operatori di mercato e con una decisione unanime del proprio Consiglio direttivo, la ECB durante la riunione del 7 luglio, ha alzato il tasso di riferimento per l'eurozona di 25 bps portandolo all'1.5%.

Durante la conferenza stampa successiva alla diffusione della decisione, il Presidente

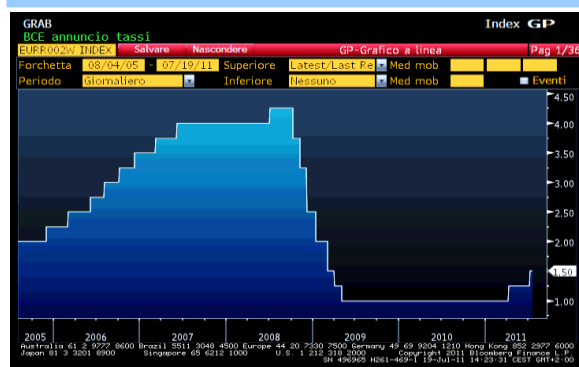
della ECB Trichet ha lasciato chiari messaggi.

Per la ECB, infatti, la politica monetaria continua ad essere accomodante anche dopo l'ultimo rialzo dei tassi e considerando i rischi al rialzo dell'inflazione, ciò dovrebbe comportare ulteriori aumenti del tasso di riferimento nei prossimi mesi.

La ECB resta fiduciosa, inoltre, sul percorso di sostenibilità della ripresa economica in atto.

Trichet ha infine ripetuto come la ECB sia contraria a qualsiasi "credit event" o "default" in merito alla soluzione della crisi della Grecia, mentre per quanto concerne la situazione del Portogallo, la ECB ha sospeso i requisiti del rating del collaterale, equiparando così il paese iberico alla Grecia ed all'Irlanda e consentendo la possibilità di funding per le banche portoghesi.

Gráfico 12: Politica monetaria ECB



Fonte: Bloomberg

Mercati finanziari

ANCHE L'ITALIA SUBISCE EFFETTO CONTAGIO GRECO

A fine giugno, il Parlamento greco ha approvato una massiccia manovra economica, necessaria a dare il via libera alle ulteriori tranches di aiuti internazionali e permettere al paese ellenico di pagare le obbligazioni in scadenza durante i mesi estivi.

Le difficoltà di carattere politico a livello europeo nel trovare una soluzione condivisa sul caso "Grecia", le ulteriori problematiche nella ricerca di una risoluzione che coinvolga anche i creditori privati (come richiesto da paesi quali la Germania e l'Olanda), sono alla base delle difficoltà per il rilascio di ulteriori aiuti finanziari pluriennali alla Grecia.

Questa situazione ha influenzato l'andamento dei titoli di Stato di tutti i paesi "periferici".

Notizie riguardanti l'abbassamento del rating da parte delle agenzie internazionali del debito portoghese ed irlandese hanno ulteriormente influenzato negativamente i mercati finanziari.

L'effetto contagio ha interessato anche l'andamento dei titoli di Stato italiani, i cui spread rispetto ai corrispondenti titoli tedeschi sono ai massimi dall'introduzione dell'Euro.

L'andamento degli spread sui titoli di Stato italiani è stato senz'altro la causa che ha portato alla ratifica di una manovra economica di risanamento dei conti pubblici in tempi molto brevi.

L'Italia è stata caratterizzata da indicatori economici particolarmente deboli recentemente: per la prima volta dal settembre 2009, sia il PMI del settore manifatturiero che quello dei servizi hanno evidenziato valori sotto la soglia spartiacque tra contrazione e crescita economica dei 50 punti in giugno.

I valori dei dati PMI italiani, inoltre, sono caratterizzati da un aumento del divario rispetto a quelli medi europei, alimentando le preoccupazioni degli operatori circa le prospettive di crescita del nostro paese.

In questo contesto, l'Italia, dopo aver collocato titoli per 86 miliardi di Euro da inizio anno (esclusi Bot), si trova a dover rifinanziare 69 miliardi di Euro tra agosto e settembre.

L'Italia si è contraddistinta negli ultimi anni per un'oculata gestione delle finanze pubbliche, tanto che il rapporto Deficit/Gdp è risultato negli ultimi anni tra i migliori a livello europeo. Tale rapporto è stato pari al 4.6% nel 2010 ed è previsto in riduzione nei prossimi anni.

Gli aspetti negativi dell'Italia sono invece l'alto stock di debito pubblico (rapporto Debito/Gdp pari a 120%) e la cronica bassa crescita economica.

Questi fattori interni, collegati alle citate problematiche inerenti la crisi greca, sono alla base del forte ampliamento degli spread dei titoli pubblici italiani.

Grafico 13: Spread Btp / Bund decennale



Fonte: Bloomberg