



Il punto settimanale sulla congiuntura

7 - 18 settembre 2009

Sintesi

Sia l'OCSE, sia la Banca centrale europea, puntano su una fine della recessione più rapida del previsto. Ciò non toglie che la ripresa sarà laboriosa, vista l'ampiezza dello choc che ha colpito l'economia mondiale. Sfortunatamente, vi saranno ancora molti fallimenti e la disoccupazione continuerà a salire, con fallimenti e disoccupazione che reagiranno in maniera classica, in ritardo rispetto all'evoluzione della congiuntura. E' anche possibile una ricaduta nella recessione.

Negli USA l'indice chiave, istituito dall'ISM, continua la sua impressionante risalita: è passato da 32,9 punti in dicembre 2008 a 52,9 punti in agosto 2009, lasciando decisamente la zona di recessione.

Nella zona euro, il numero di disoccupati è cresciuto dell'1,1% in luglio rispetto a giugno e del 27,6% rispetto a luglio 2008. L'inflazione è passata dal -0,7% in luglio al -0,2% in agosto, a seguito dell'evoluzione dei prezzi dell'energia.

Nella sua riunione di inizio settembre la **BCE** ha annunciato che ripeterà a fine settembre l'operazione molto generosa che aveva realizzata alla fine di giugno: aveva allora accordato l'enorme importo di 442 miliardi d'euro a 1 anno all'1%. Aveva così fatto refluire sui mercati sia i tassi a breve, sia quelli a lungo termine. Non dovrebbe rialzare il tasso guida prima che sia certa che la ripresa sia ben salda; ciò non dovrebbe accadere prima di un certo tempo.

Sui due lati dell'Atlantico, il tasso degli IRS a 10 anni non ha invertito il movimento verso il basso avviato all'inizio di agosto. I mercati attendono nuove informazioni che permetteranno di precisare l'ampiezza della ripresa e di determinare la sua durabilità. Inoltre, i mercati hanno ricevuto bene i segnali provenienti dalle banche centrali: tassi guida vicini allo 0% sussisteranno ancora per un periodo abbastanza lungo.

Il prossimo numero sarà pubblicato il 21 settembre.

Punti da tenere sotto controllo

- Negli **Stati Uniti**, la bilancia commerciale (il 10 settembre) e il tasso d'inflazione (il 16 settembre)
- Nella **zona euro**, il tasso d'inflazione (stima finale, 16 settembre)

Tabella di sintesi

	Corso		Scarto	
	4 settemb.	-1 settimana	-1 anno	
Greggio (Brent) (\$/barile)	65,62	-9,6%	-36,4%	
Tasso di cambio				
EUR/USD	1,426	-0,7%	-1,6%	
USD/JPY	92,85	-0,8%	-13,9%	
EUR/CHF	1,516	-0,1%	-5,5%	
EUR/GBP	0,872	-0,7%	7,3%	
Borse				
Dow Jones	9441,27	-1,1%	-15,6%	
Nikkei	10187,11	-3,3%	-18,9%	
Eurostoxx50	2743,34	-2,2%	-16,2%	
Banche centrali				
USA	0,25%	0 pb	-175 pb	
Giappone	0,10%	-1 pb	-40 pb	
Zona euro	1,00%	0 pb	-325 pb	
Svizzera*	0,38%	0 pb	-238 pb	
Regno Unito	0,50%	0 pb	-450 pb	
Tasso degli IRS a 10 anni				
USA	3,61%	-5 pb	-71 pb	
Giappone	1,40%	-1 pb	-30 pb	
Zona euro	3,48%	2 pb	-113 pb	
Svizzera	2,53%	5 pb	-76 pb	
Regno Unito	3,96%	5 pb	-103 pb	

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



Congiuntura: USA

<p style="text-align: center;">USA: indici ISM</p> <p>L'indice ISM dell'industria manifatturiera è salito da 48,9 in luglio a 52,9 in agosto. L'indice ritrova così il livello del luglio 2007. All'origine di questo progresso vi è in particolare l'evoluzione degli ordinativi: l'indice dei nuovi ordinativi è rimbalzato da 55,3 in luglio a 64,9 in agosto. Anche l'indice degli ordinativi all'esportazione è aumentato (da 50,5 a 55,5). L'indice ISM del settore dei servizi è passato da 46,4 in luglio a 48,4 in agosto, sotto l'impulso di un'attività crescente e di un miglioramento degli ordinativi all'esportazione.</p>	<p style="text-align: center;">USA: ordinativi industriali (in milioni di dollari)</p> <p>Gli ordinativi industriali sono cresciuti dell'1,3% in luglio in raffronto a giugno. Registrano quindi un'espansione per il quarto mese consecutivo. In raffronto al luglio del 2008, gli ordinativi restano però il 23,2% in meno.</p>
<p style="text-align: center;">USA: numero di nuovi posti di lavoro e tasso di disoccupazione</p> <p>Da gennaio 2008, ogni mese vi sono state più soppressioni che creazioni di posti di lavoro. Il degrado del mercato del lavoro però si indebolisce: dopo un record di 741.000 posti di lavoro netti persi nel gennaio 2009, la cifra si è ridotta ogni mese da febbraio, salvo in giugno. In agosto, sono stati soppressi 216.000 posti di lavoro netti. Il tasso di disoccupazione è schizzato dal 6,2% dell'agosto 2008 al 9,7% dell'agosto 2009, valore più alto dal giugno 1983 (quando ammontava al 10,1%).</p>	<p style="text-align: center;">USA: bilancia commerciale (in milioni di dollari)</p> <p>Le statistiche relative alle importazioni e alle esportazioni americane in luglio saranno pubblicate il 10 settembre. In giugno, il deficit della bilancia commerciale americana ammontava a 27 miliardi di dollari, ossia un miglioramento sensibile rispetto al deficit di 60,2 miliardi di dollari registrato nel giugno del 2008. Le esportazioni approfittano della guarigione dell'economia mondiale, mentre la diminuzione drastica delle scorte frena le importazioni.</p>

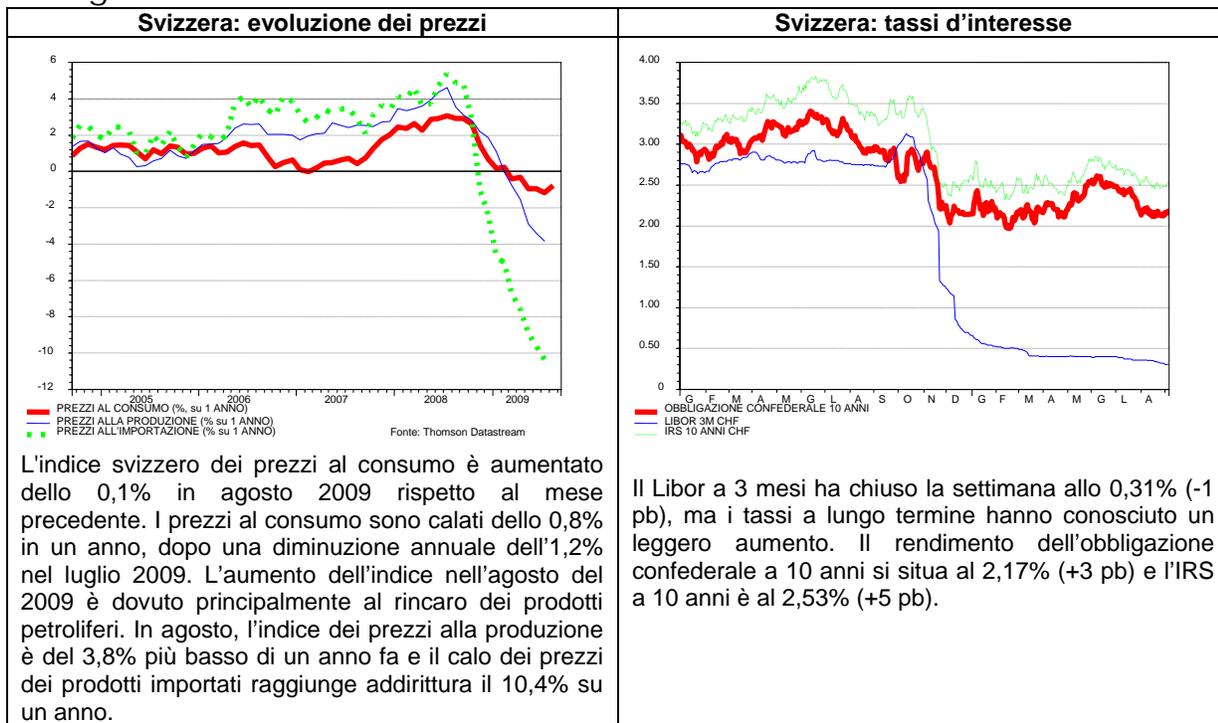


Congiuntura: zona euro

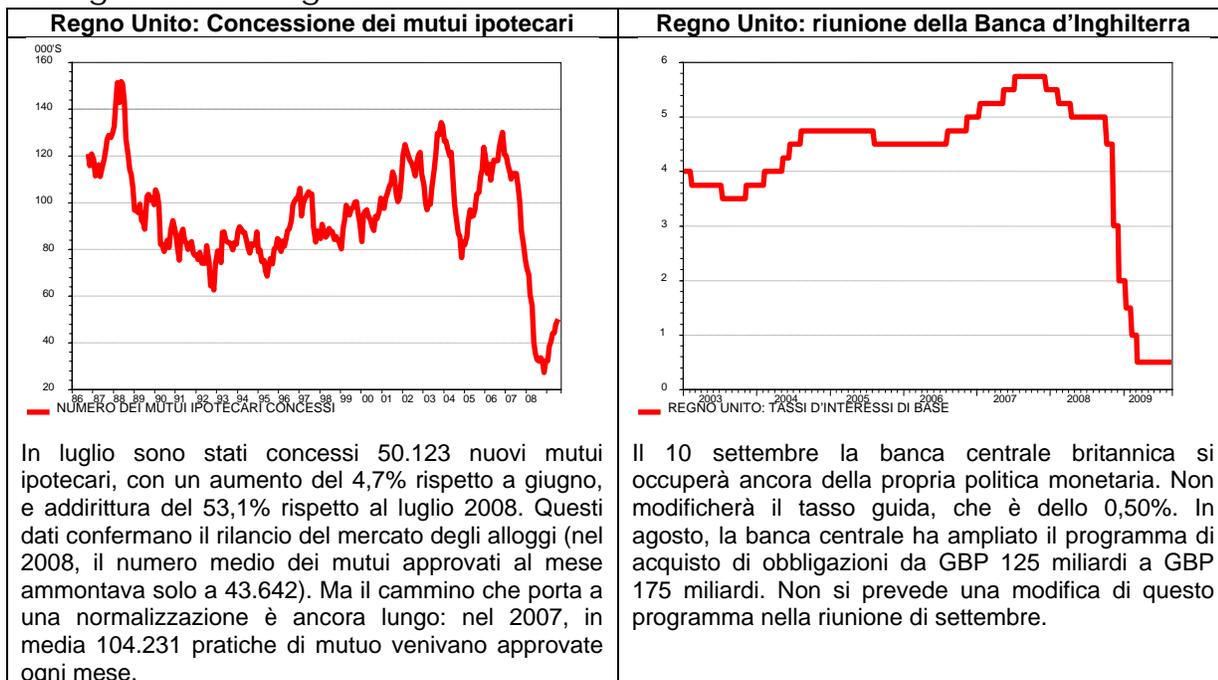
<p>Zona euro: tasso d'inflazione (1^a stima)</p> <p>Secondo le prime stime, l'inflazione è passata dal -0,7% in luglio al -0,2% in agosto, a seguito dell'evoluzione dei prezzi dell'energia. Nel secondo semestre 2008, i prezzi petroliferi sono scesi decisamente, per poi risalire dal marzo del 2009. Il tasso d'inflazione definitivo di agosto sarà annunciato il 16 settembre.</p>	<p>Zona euro: numero dei disoccupati e tasso di disoccupazione</p> <p>Nella zona euro, il numero di disoccupati è cresciuto dell'1,1% in luglio in confronto a giugno e del 27,6% rispetto al luglio del 2008. Il tasso di disoccupazione è salito al 9,5% in luglio, ossia il livello più elevato dal maggio del 1999. In luglio, i Paesi Bassi hanno registrato il tasso di disoccupazione più basso della zona euro (3,4%) e la Spagna, il tasso più elevato (18,5%).</p>
<p>Zona euro: crescita del PIL</p> <p>Nel corso del secondo trimestre, il PIL della zona euro è calato dello 0,1% su base trimestrale. Il consumo privato (+0,2%) e la spesa pubblica (+0,4%) hanno sostenuto l'espansione economica. Ma è soprattutto il commercio estero che ha contribuito maggiormente alla crescita, poiché le esportazioni (-1,1%) sono diminuite meno delle importazioni (-2,8%). Questi effetti positivi sono stati annichiliti dalla forte riduzione delle scorte e dal calo degli investimenti (-1,3%).</p>	<p>Zona euro: vendite al dettaglio (media mobile 3 mesi, indice)</p> <p>Il fatturato dei dettaglianti nella zona euro è sceso dello 0,2% in luglio in confronto a giugno. In Germania, le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,7%, ma questo progresso è stato compensato dal calo dell'1,2% in Spagna. In confronto al luglio del 2008, le vendite al dettaglio nella zona euro sono scese dell'1,8% nel luglio del 2009.</p>



Congiuntura: Svizzera

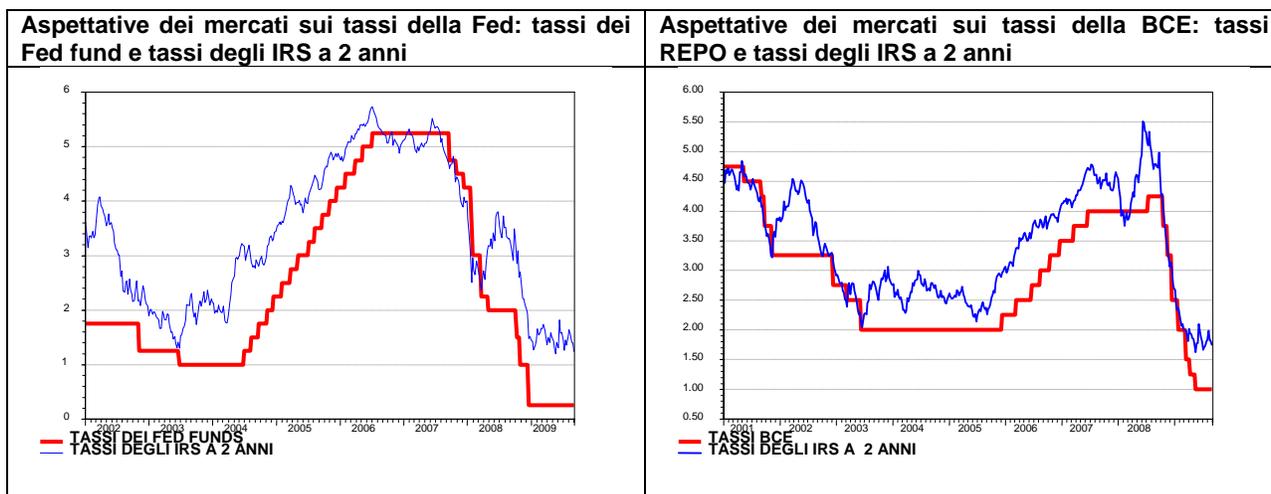
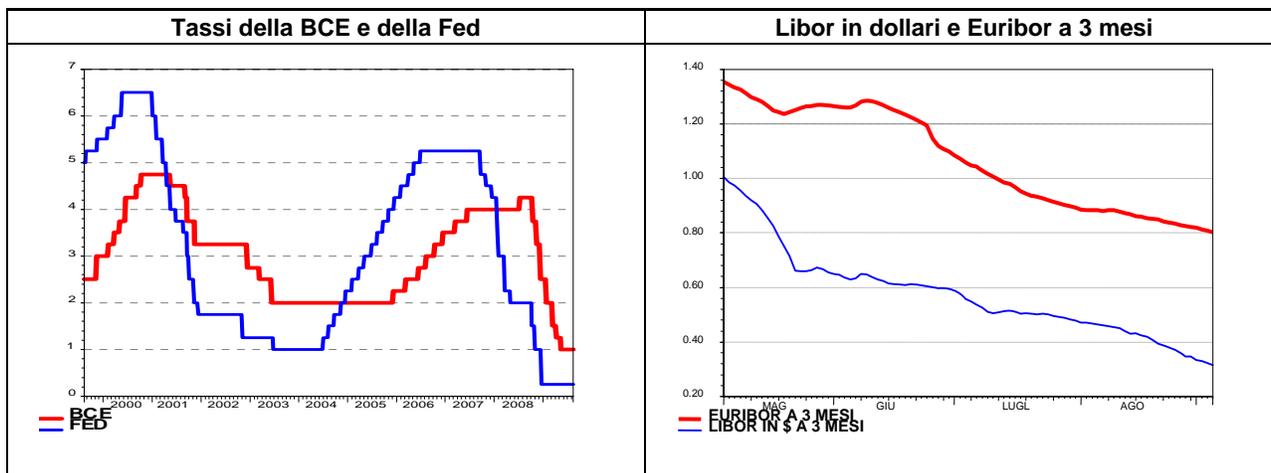


Congiuntura: Regno Unito





Mercato monetario

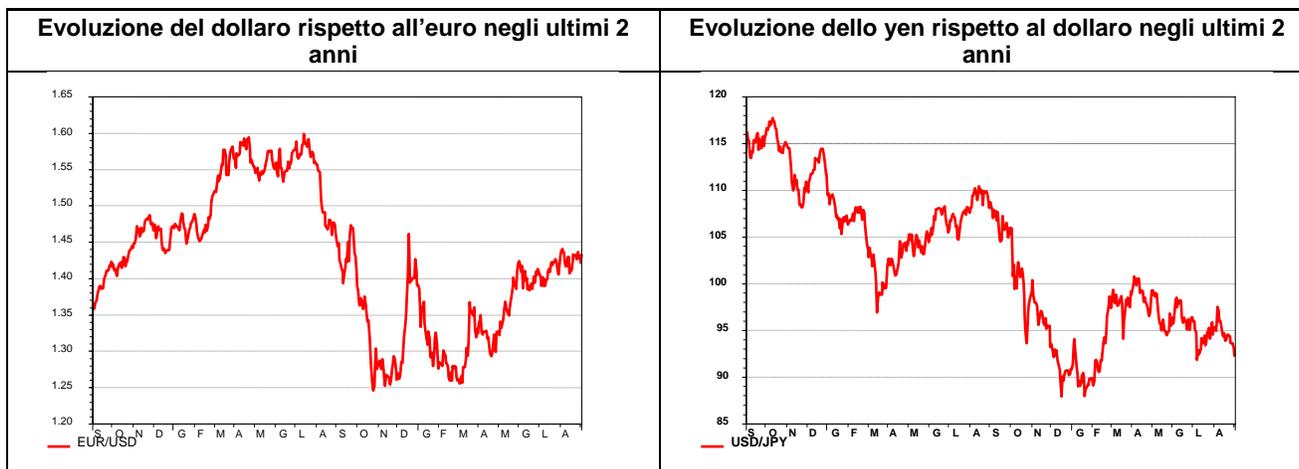


Continua la distensione sul fronte della crisi finanziaria. Sia il Libor in dollari a 3 mesi, sia l'euribor a 3 mesi hanno continuato a scendere. Il Libor non è più molto lontano dal tasso guida della Fed (0,25%). La Fed ha ridotto il tetto delle liquidità a breve termine che versa alle banche, vista la diminuzione del ricorso delle banche a questi aiuti a breve termine.

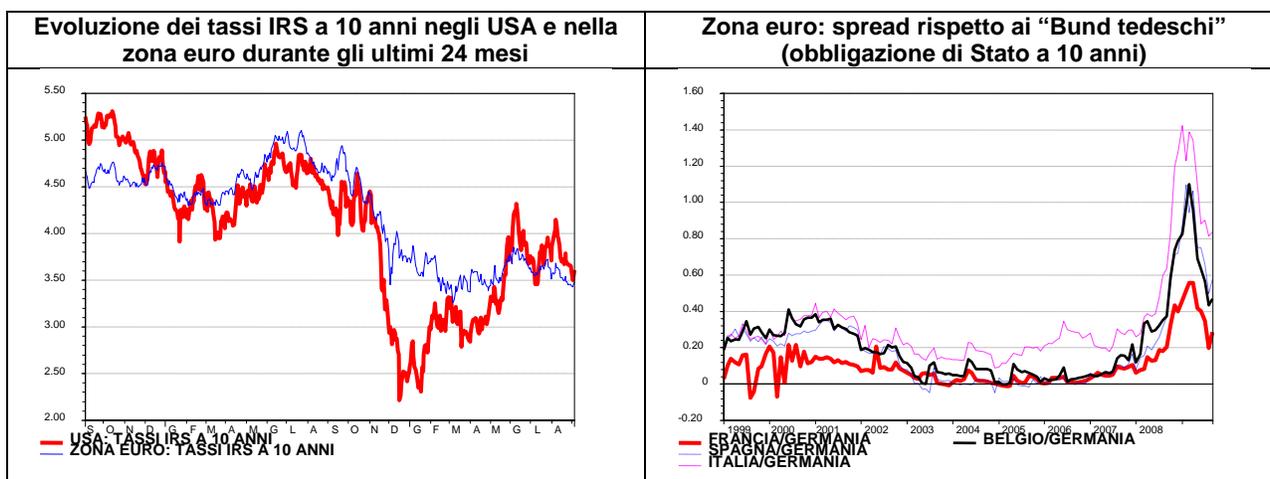
Nella riunione dell'inizio di settembre, la **BCE** ha riconosciuto che la recessione sta per finire, intervento che si smarca dal tono pessimista adottato un mese prima. Ma siccome l'inflazione è perfettamente sotto controllo, sarebbe largamente prematuro modificare la politica iper-accomodante. Ciò rischia in effetti di uccidere la ripresa che sta nascendo. Ha peraltro annunciato che ripeterà alla fine di settembre l'operazione molto generosa che aveva realizzato alla fine di giugno: aveva allora accordato l'enorme importo di 442 miliardi d'euro a 1 anno all'1%. Aveva così fatto refluire sui mercati sia i tassi a breve, sia quelli a lungo termine. Così l'euribor a 1 mese è ricaduto dallo 0,96% di metà giugno allo 0,47% di oggi (ossia, nettamente al di sotto del tasso guida, che resta fisso all'1%).



Mercato dei cambi



Mercato obbligazionario



L'euro non ha avuto alcuna evoluzione rispetto al **dollaro americano** la settimana scorsa e ha continuato a fluttuare in una forchetta ristretta. La riunione della BCE e i dati sulla disoccupazione americana non hanno avuto un grande impatto sul corso dell'euro. I mercati dei cambi hanno reagito con entusiasmo al risultato delle elezioni parlamentari giapponesi. Lo **yen giapponese** è salito rispetto al biglietto verde e all'euro.

Sui due lati dell'Atlantico, il tasso degli IRS a 10 anni non ha invertito il movimento verso il basso avviato all'inizio di agosto. Le migliori prospettive economiche, formulate dagli organismi internazionali, e il rimbalzo dei termometri di congiuntura non sono riusciti a invertire il movimento di discesa dei tassi. Ma dopo tutto, le previsioni restano prudenti e i mercati attendono nuove informazioni che permetteranno di precisare l'ampiezza della ripresa e di determinare la sua durabilità. Inoltre, i mercati hanno ricevuto bene i segnali provenienti dalle banche centrali: tassi guida vicini allo 0% sussisteranno ancora per un periodo abbastanza lungo.

Nella zona euro, l'annuncio che la BCE accorderà nuovamente alla fine di settembre dei fondi a 1 anno a condizioni molto generose, ha sostenuto il mercato. Una parte di questi fondi sarà probabilmente investita in obbligazioni. Gli **spread** tra i tassi obbligazionari dei diversi Paesi della zona euro si sono in una certa misura ripresi di recente, senza che si possa darvi una spiegazione.



Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 7 settembre					
Germania	Ordinativi industriali	Luglio	% m/% a	2,0%/-20,2%	4,5%/-25,3%

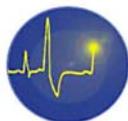
Martedì 8 settembre					
Stati Uniti	Credito al consumo	Luglio	Importo	-4,0 miliardi USD	-10,3 miliardi USD
Germania	Produzione industriale	Luglio	% m/% a	1,6%/-16,0%	-0,1%/-18,1%
	Bilancia commerciale	Luglio	Importo	12,4 miliardi EUR	12,2 miliardi EUR
Regno Unito	Produzione industriale	Luglio	% m/% a	0,2%/-10,1%	0,5%/-11,1%
	Indice RICS	Agosto	Indice	-5,0	-8,1
Svizzera	Tasso di disoccupazione	Agosto	%	4,1%	3,9%

Mercoledì 9 settembre					
Germania	Tasso d'inflazione	Agosto	% m/% a	0,2%/0,0%	0,2%/0,0%
Regno Unito	Bilancia commerciale	Luglio	Importo	n.d.	-2,176 miliardi GBP

Giovedì 10 settembre					
Stati Uniti	Bilancia commerciale	Luglio	Importo	-27,0 miliardi USD	-27,0 miliardi USD
Francia	Produzione industriale	Luglio	% m/% a	n.d.	0,3%/-12,8%
	Bilancia commerciale	Luglio	Importo	n.d.	-4,0 miliardi EUR
Italia	Crescita del PIL (stima finale)	2° trimestre	% t/% a	-0,5%/-6,0%	-0,5%/-6,0%
Regno Unito	Riunione della Banca d'Inghilterra	Settembre	%	0,50%	0,50%

Venerdì 11 settembre					
Italia	Produzione industriale	Luglio	% m/% a	0,4%/-22,0%	-1,2%/-21,9%
Regno Unito	Prezzi alla produzione	Agosto	% m/% a	0,1%/-0,5%	0,3%/-1,3%

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



Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 14 settembre					
Zona euro	Produzione industriale	Luglio	% m/% a	n.d.	-0,6%/-17,0%

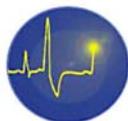
Martedì 15 settembre					
Stati Uniti	Vendite al dettaglio	Agosto	% m	1,6%	-0,1%
	Prezzi alla produzione	Agosto	% m/% a	0,8%/-5,4%	-0,9%/-6,8%
Germania	Indicatore ZEW	Settembre	Indice	n.d.	56,1
Francia	Tasso d'inflazione	Agosto	% m/% a	n.d.	-0,4%/-0,7%
Regno Unito	Tasso d'inflazione	Agosto	% m/% a	n.d.	0,0%/1,8%

Mercoledì 16 settembre					
Stati Uniti	Tasso d'inflazione	Agosto	% m/% a	0,4%/n.d.	0,0%/-2,1%
	Tasso d'inflazione soggiacente	Agosto	% a	n.d.	1,5%
	Produzione industriale	Agosto	% m	0,7%	0,5%
	Tasso di utilizzo delle capacità	Agosto	%	69,1%	68,5%
	Bilancia corrente	2° trimestre	Importo	-90,6 miliardi USD	-101,5 miliardi USD
Zona euro	Tasso d'inflazione	Agosto	% m/% a	n.d.	-0,7%/-0,7%
	Tasso d'inflazione soggiacente	Agosto	% a	n.d.	1,3%
Regno Unito	Numero di disoccupati	Agosto	Numero	n.d.	+24.900
	Tasso di disoccupazione	Agosto	%	n.d.	4,9%

Giovedì 17 settembre					
Stati Uniti	Apertura nuovi cantieri	Agosto	Numero	588.000	581.000
	Numero dei permessi edili	Agosto	Numero	570.000	564.000
Zona euro	Bilancia commerciale	Luglio	Importo	n.d.	4,6 miliardi EUR
Regno Unito	Vendite al dettaglio	Agosto	% m/% a	n.d.	0,4%/3,3%
Svizzera	Riunione della banca centrale	Settembre	%	n.d.	0,25%

Venerdì 18 settembre					
Zona euro	Bilancia corrente	Luglio	Importo	n.d.	-0,3 miliardi EUR
Germania	Prezzi alla produzione	Agosto	% m/% a	n.d.	-1,5%/-7,8%
Francia	Ordinativi industriali	Luglio	% m/% a	n.d.	0,4%/-31,0%

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)		
	2008	2009*	2010*	2008	2009*	2010*	2008	2009*	2010*
USA	0,4	-2,5	2,0	3,8	-0,7	1,6	-4,9	-3,4	-3,8
Zona euro	0,6	-3,9	1,5	3,3	0,3	1,0	-1,1	-1,2	-0,9
Germania	1,0	-5,1	1,6	2,6	0,4	0,8	-	-	-
Francia	0,3	-2,3	1,3	2,8	0,1	0,9	-	-	-
Italia	-1,0	-4,9	1,2	3,3	0,8	1,3	-	-	-
Spagna	0,9	-3,3	1,0	4,1	-0,2	1,1	-	-	-
Belgio	1,0	-2,9	1,5	4,5	-0,1	1,3	-	-	-
Regno Unito	0,8	-4,4	0,9	3,6	1,9	1,3	-1,7	-1,3	-1,4
Svizzera	1,6	-3,3	-0,6	2,4	-0,6	0,7	8,4	7,3	6,3
Giappone	-0,7	-5,2	1,7	1,4	-1,3	-0,6	3,2	2,4	2,7
Corea del sud	2,2	-1,0	4,2	4,7	2,8	2,8	-0,7	4,5	2,8
Tailandia	2,7	-3,6	3,0	5,5	-1,0	2,5	-0,1	5,7	3,2
Cina	9,1	7,9	8,5	5,9	-0,9	1,2	9,7	7,5	7,0
Taiwan	0,1	-4,7	3,1	3,5	-1,2	1,2	6,3	7,9	7,3
Singapore	1,2	-3,0	3,9	6,5	0,6	1,8	14,8	12,0	15,0
India	6,9	6,0	7,5	9,2	2,2	3,5	-4,7	-3,8	-3,8
Brasile	5,1	-1,2	3,2	5,7	4,5	5,0	-1,8	-1,6	-1,0
Polonia	4,8	0,9	2,1	4,4	3,9	2,4	-5,4	-1,9	-2,5
Repubblica Ceca	2,8	-4,0	1,8	6,3	1,5	2,1	-3,1	-2,1	-2,4
Ungheria	0,4	-6,2	0,8	6,0	4,4	3,5	-8,8	-3,6	-3,9
Russia	5,8	-8,5	2,5	14,1	13,0	11,5	6,1	0,5	1,0
Il mondo	3,0	-2,1	2,7	5,4	1,7	2,9	-	-	-

Finito di redigere il 7 settembre 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 – 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.