



Il punto settimanale sulla congiuntura

21 settembre - 2 ottobre 2009

Sintesi

Negli USA la maggior parte degli indicatori relativi all'attività sono passati al valore positivo con la ripresa della produzione industriale, dei consumi (tanto per le vendite complessive, quanto per quelle al di fuori del settore automobilistico) e dei permessi edili. Secondo il presidente della banca centrale americana la recessione è probabilmente terminata, ma avremo a che fare ancora con un'economia molto debole per qualche tempo e la disoccupazione sarà assorbita solo lentamente.

Nella zona euro, tra giugno e luglio, le esportazioni sono rimbaltate del 4,1%, mentre le importazioni sono diminuite dello 0,3%. La produzione industriale è invece ancora calata dello 0,3% rispetto al mese precedente. La maggior parte degli economisti rivede le proprie prospettive di crescita del PIL verso l'alto per l'anno prossimo (la media delle previsioni è dell'1,2%).

La Fed si riunirà mercoledì. Definerà in termini molto prudenti una strategia di uscita dalla crisi (fine graduale delle iniezioni massicce di liquidità e degli acquisti di titoli obbligazionari)? Si troverà davanti al compito molto delicato di mettere fine alla politica monetaria iperstimolante e di tornare a un funzionamento normale delle attività di banca centrale.

Il tasso degli IRS europei a 10 anni è risalito dal 3,45% dell'11 settembre al 3,57% una settimana più tardi, mentre l'idea che la recessione è terminata trova sempre più adepti. Inoltre, il volume delle emissioni è stato importante. Questo tasso resta però bene ancorato all'interno della forchetta stretta (3,38% / 3,85%) osservata dalla metà di marzo.

Il prossimo numero sarà pubblicato il 5 ottobre.

Punti da tenere sotto controllo

- Negli USA, l'evoluzione del mercato immobiliare
- Termometri congiunturali in diversi Paesi europei
- La riunione della Fed, mercoledì
- L'aggiudicazione di fondi a 1 anno da parte della BCE (il 30 settembre)

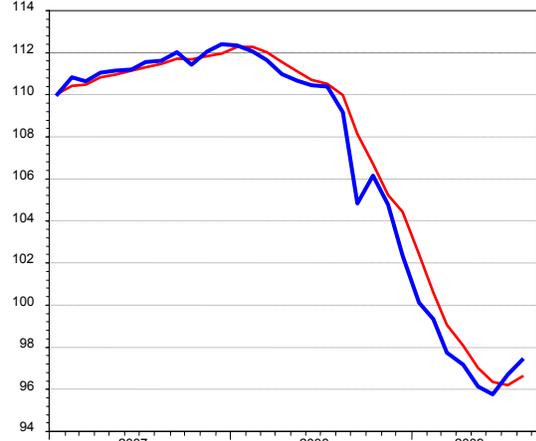
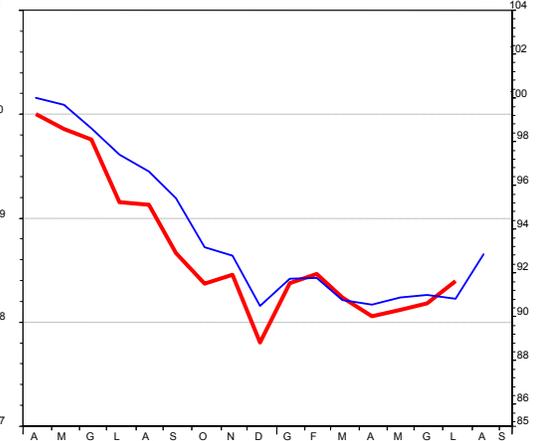
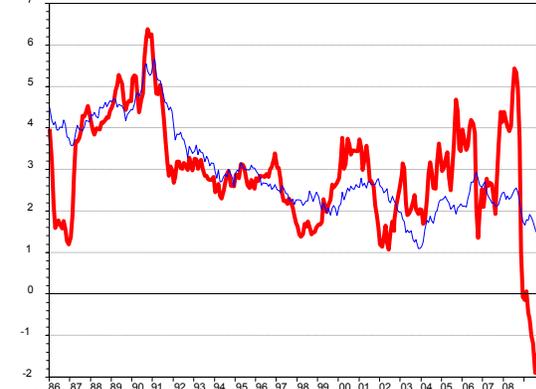
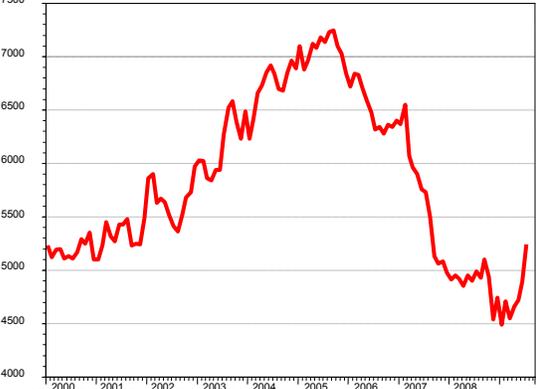
Tabella di sintesi

	Corso		Scarto	
	18 settembre	-1 settimana	-1 anno	
Greggio (Brent) (\$/barile)	70,12	1,2%	-23,6%	
Tasso di cambio				
EUR/USD	1,471	0,8%	1,4%	
USD/JPY	91,36	1,1%	-12,7%	
EUR/CHF	1,515	0,1%	-4,4%	
EUR/GBP	0,900	3,0%	13,3%	
Borse				
Dow Jones	9820,20	2,2%	-10,9%	
Nikkei	10370,54	-0,7%	-9,7%	
Eurostoxx50	2887,24	2,0%	-3,8%	
Banche centrali				
USA	0,25%	0 pb	-175 pb	
Giappone	0,11%	1 pb	-38 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	3,64%	14 pb	-46 pb	
Giappone	1,45%	3 pb	-23 pb	
Zona euro	3,57%	13 pb	-128 pb	
Svizzera	2,55%	6 pb	-83 pb	
Regno Unito	3,98%	8 pb	-108 pb	

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



Congiuntura: USA

USA: produzione industriale (indice)	USA: consumo e vendite al dettaglio (in volume; indice)
 <p>— MEDIA MOBILE 3 MESI — PRODUZIONE INDUSTRIALE</p> <p>L'economia è probabilmente uscita dalla recessione nel 3° trimestre. Si osserva una ripresa tecnica con l'aumento in agosto della produzione industriale, per il secondo mese consecutivo. Con la risalita spettacolare dell'indice ISM, termometro dell'attività nell'industria, la ripresa dell'attività industriale si consoliderà nei prossimi mesi.</p>	 <p>— CONSUMI (IN VOLUME) — VENDITE AL DETTAGLIO IN VOLUME (R.H.SCALE)</p> <p>Il consumo, che non è aumentato tra l'ottobre del 2008 e il luglio del 2009, ha probabilmente registrato un progresso in agosto, come suggerito dall'evoluzione delle vendite al dettaglio in agosto. Sono tanto le vendite complessive, quanto le vendite che escludono il settore automobilistico ad avere accelerato il mese passato. Il calo dei permessi edilizi per alloggi è stato contenuto in agosto, per il quarto mese consecutivo.</p>
USA: tasso d'inflazione propriamente detto e tasso d'inflazione soggiacente (core CPI)	USA: case esistenti da vendere sul mercato secondario (numero in migliaia)
 <p>— INFLAZIONE — INFLAZIONE SOGGIACENTE</p> <p>I prezzi al consumo hanno registrato un progresso dello 0,4% tra luglio e agosto, portando il tasso d'inflazione annuale al -1,4%. Il tasso d'inflazione tornerà probabilmente superiore allo 0% da qui alla fine dell'anno (per la scomparsa da qui ad allora dell'effetto base legato al crollo dei prezzi petroliferi nel 2° semestre 2008). La maggior parte delle previsioni disponibili puntano a un tasso d'inflazione largamente positivo l'anno prossimo, non</p>	 <p>— NUMERO DI CASE (IN MIGLIAIA)</p> <p>Questa settimana sarà contrassegnata dalla pubblicazione dell'indice precursore e dell'evoluzione delle vendite di alloggi in agosto. Ricordiamo che queste si erano nettamente riprese in luglio, per il 4° mese consecutivo. Sono apparsi i primi segni di stabilizzazione nel settore immobiliare residenziale. Anche i prezzi delle abitazioni hanno smesso di scendere.</p>



lontano dal 2%.	
-----------------	--

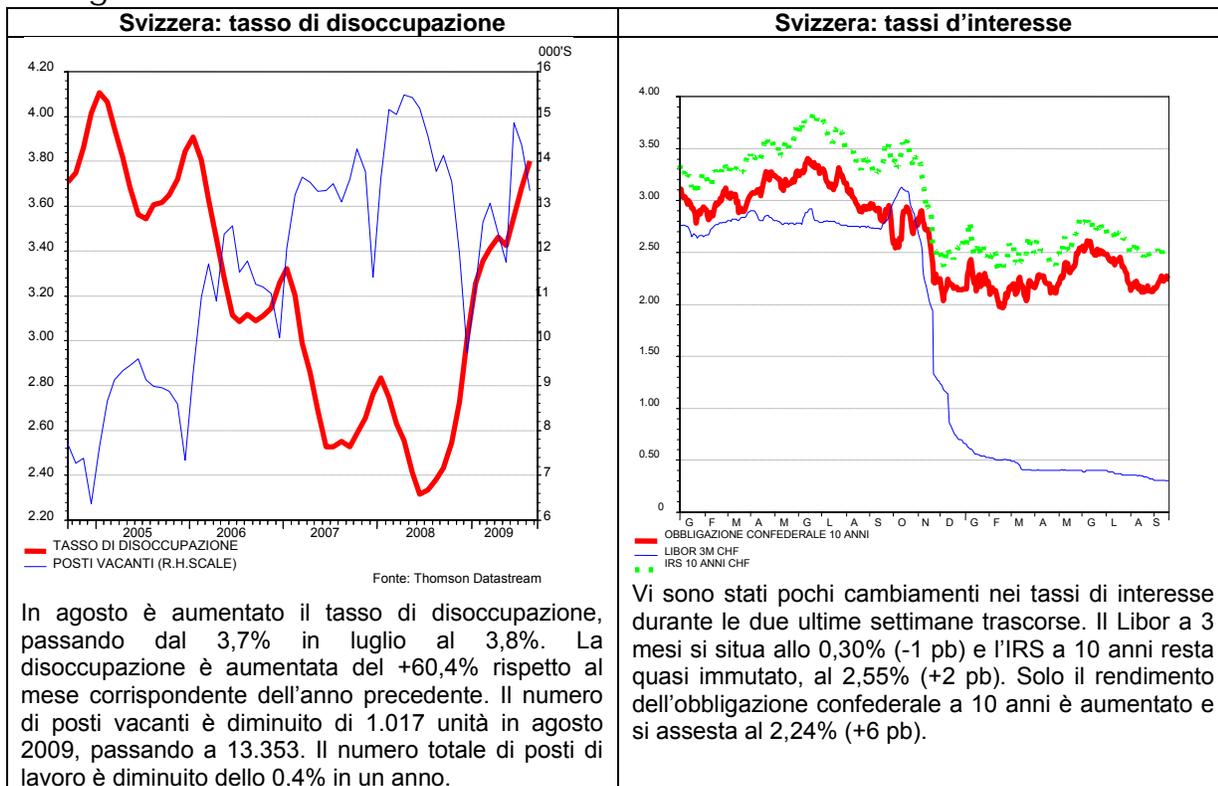


Congiuntura: zona euro

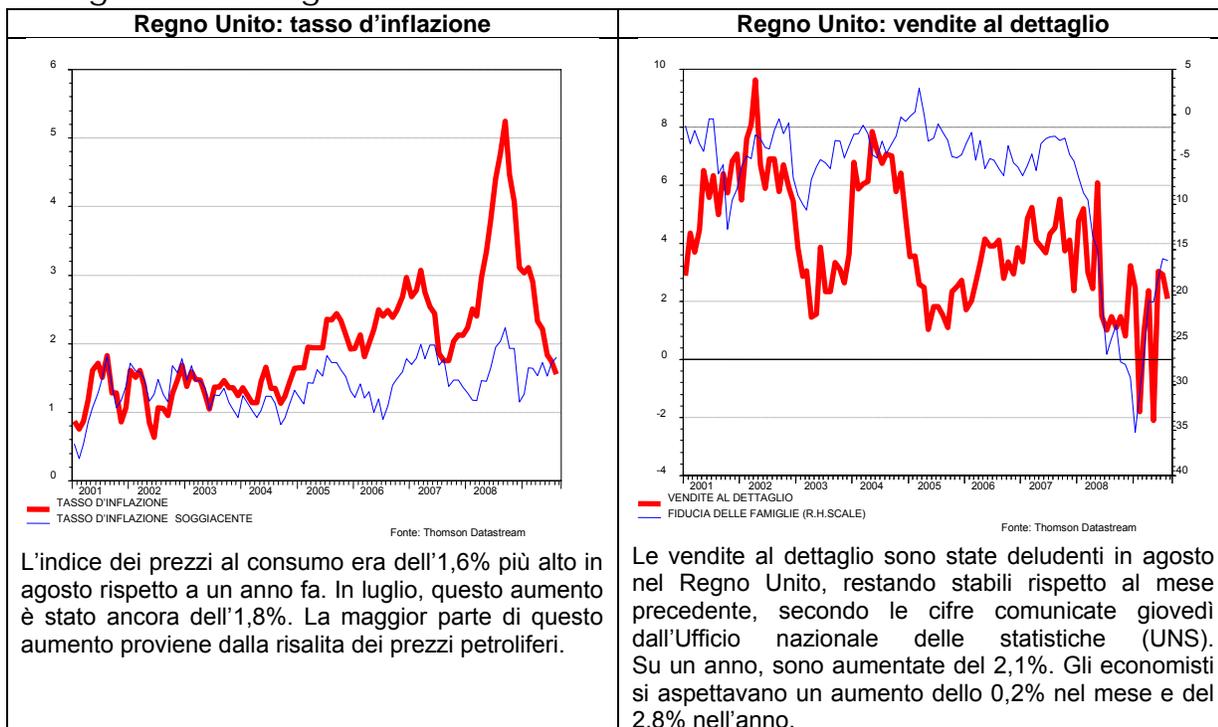
<p>Zona euro: produzione industriale (a 1 anno)</p> <p>Fonte: Thomson Datastream</p> <p>Nella zona euro la produzione industriale, corretta delle variazioni stagionali, è diminuita in luglio dello 0,3% rispetto al mese precedente.</p> <p>Tra il luglio del 2008 e il luglio del 2009, è indietreggiata del 15,9%. Per settore, si prefigura un calo dello 0,6% per i beni di consumo non durevoli, del 7% per l'energia, del 20,1% per i beni intermediari, del 21,2% per i beni di consumo durevoli e del 23,2% per i beni d'investimento.</p>	<p>Zona euro: tasso d'inflazione</p> <p>Fonte: Thomson Datastream</p> <p>I prezzi al consumo hanno registrato un progresso dello 0,3% tra luglio e agosto. Il tasso d'inflazione annuale è così passato dal -0,7% in luglio al -0,2% in agosto 2009. Un anno prima, ammontava ancora al +3,8%. Notiamo che vi è un'importante divergenza tra i Paesi: si va da un'inflazione annuale del -2,4% in Irlanda a quella del +1,3% in Finlandia.</p>
<p>Zona euro: bilancia commerciale</p> <p>Fonte: Thomson Datastream</p> <p>Tra giugno e luglio, le esportazioni corrette dalle variazioni stagionali sono rimbalsate del 4,1%, mentre le importazioni sono diminuite dello 0,3%.</p> <p>Nel luglio del 2009, la zona euro ha registrato un eccedente del commercio estero di 12,6 miliardi d'euro con il resto del mondo, venendo da un avanzo di 5,4 miliardi in giugno 2009 e da un deficit di -3,5 miliardi nel luglio del 2008.</p>	<p>Francia: tasso d'inflazione</p> <p>Fonte: Thomson Datastream</p> <p>In agosto 2009, l'indice dei prezzi al consumo è aumentato dello 0,5%, dopo un calo dello 0,4% in luglio. Questo aumento dei prezzi in agosto è in particolare legato alla fine dei saldi estivi sui prodotti fabbricati, al rincaro dei prodotti alimentari e all'aumento dei prezzi dell'energia. Su scala annuale, i prezzi sono ancora in calo del -0,2%, registrando la quarta diminuzione consecutiva. L'indicatore d'inflazione sottostante è anch'esso in aumento in agosto (dal +0,4% a un mese e del +2,3% a un anno).</p>



Congiuntura: Svizzera

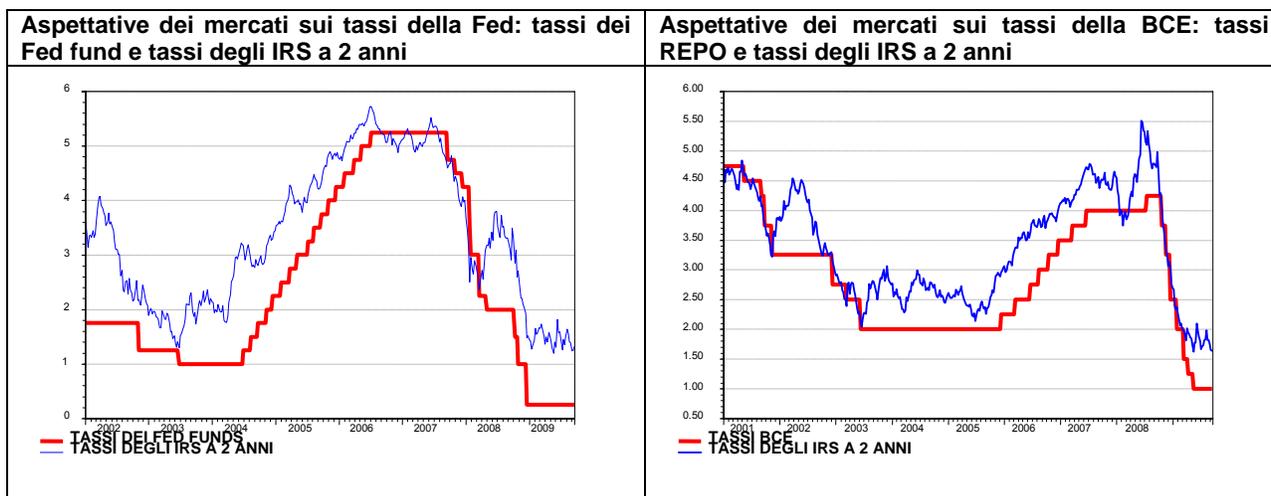
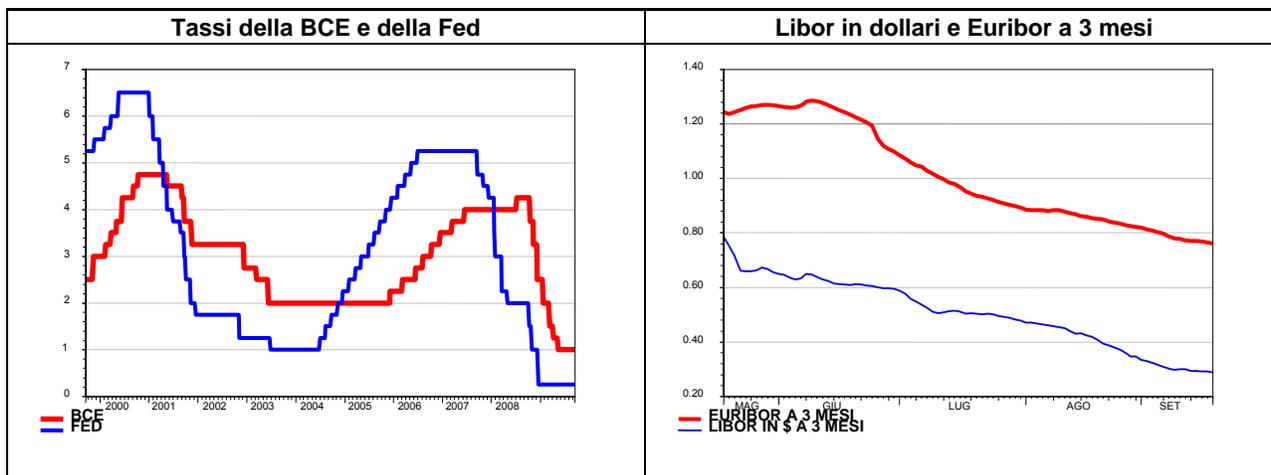


Congiuntura: Regno Unito





Mercato monetario



I buoni segnali provenienti dalla congiuntura non hanno influenzato i tassi d'interesse a breve termine. In effetti, il presidente della banca centrale americana ha riaffermato questa settimana la propria intenzione di mantenere i tassi a un livello prossimo allo 0% per un periodo prolungato, malgrado il miglioramento delle prospettive economiche. La BCE dovrebbe fare la stessa cosa.

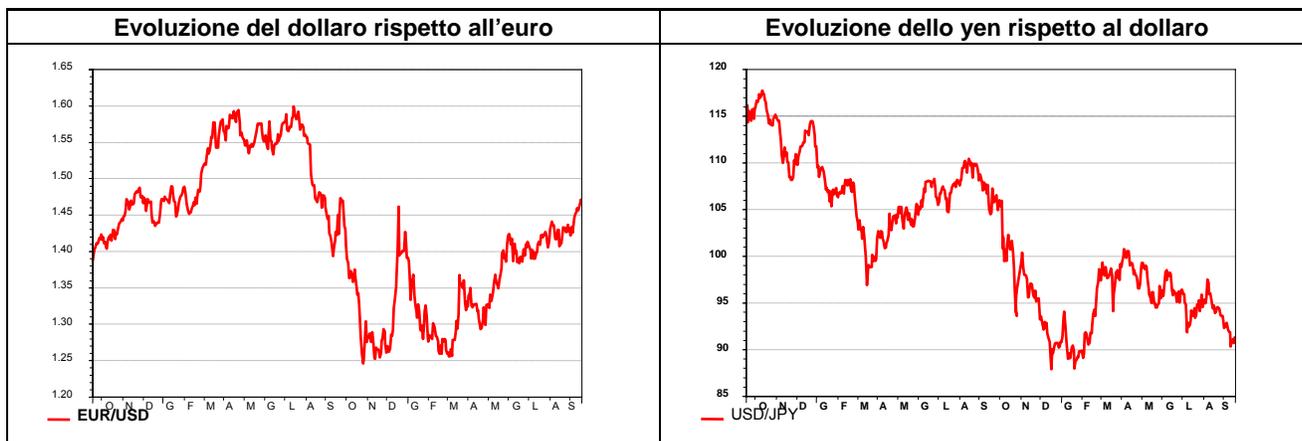
Gli spread dei tassi a breve termine, indicatori delle tensioni in materia di liquidità, hanno continuato ad avvicinarsi a una situazione normale; in questo settore, le azioni energetiche delle banche centrali hanno portato i propri frutti.

La Fed si riunirà mercoledì. Definirà in termini molto prudenti una strategia di uscita dalla crisi (fine graduale delle iniezioni massicce di liquidità e degli acquisti di titoli obbligazionari)? Si troverà davanti al compito di mettere fine alla politica monetaria iperstimolante e di tornare a un funzionamento normale delle attività di banca centrale; questo compito è particolarmente delicato, poiché agendo troppo in fretta rischia di interrompere la ripresa economica in fase di avvio, ma agendo troppo lentamente rischia di provocare un rilancio dell'inflazione e una formazione di nuove bolle.

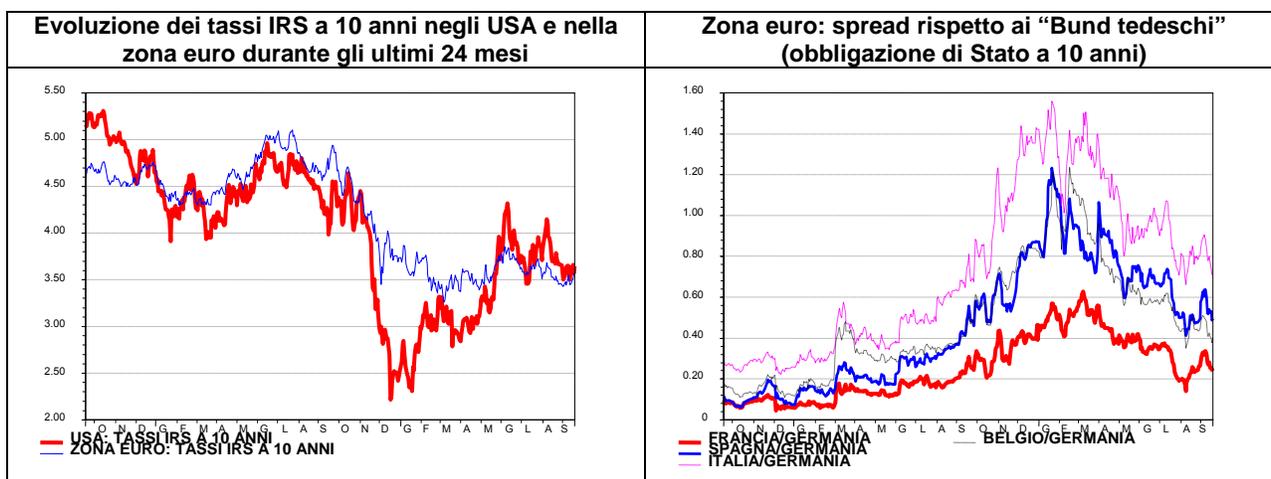
La BCE ripeterà il 30 settembre l'operazione molto generosa che aveva realizzato alla fine di giugno: aveva allora accordato l'enorme importo di 442 miliardi d'euro a 1 anno all'1%. Aveva così provocato un riflusso sui mercati, sia dei tassi a breve (vedere grafico), sia di quelli a lungo termine.



Mercato dei cambi



Mercato obbligazionario



L'euro ha ripreso il cammino dell'apprezzamento rispetto al dollaro, salendo da 1,28 dollari in febbraio a 1,47 dollari alla fine di settembre. L'uscita dalla recessione dappertutto nel mondo e tassi americani estremamente bassi stimolano l'appetito per il rischio e incitano gli investitori a vendere dollari per comprare attivi in divise più a rischio (specialmente nei Paesi emergenti), il che pesa sul corso del biglietto verde.

Il tasso degli IRS americani a 10 anni è passato dal 3,50% dell'11 settembre al 3,64% di una settimana più tardi. L'evoluzione incoraggiante dell'economia e l'attenuazione della deflazione in agosto hanno spinto i tassi verso l'alto. Questo aumento è stato attenuato dalle dichiarazioni tranquillizzanti di Ben Bernanke e dall'abbondanza delle liquidità.

Il tasso degli IRS europei a 10 anni è risalito dal 3,45% dell'11 settembre al 3,57% una settimana più tardi, mentre l'idea che la recessione è terminata trova sempre più adepti. Inoltre, il volume delle emissioni è stato importante. Questo tasso resta però bene ancorato all'interno della forchetta stretta (3,38% / 3,85%) osservata dalla metà di marzo.

I nuovi segnali di speranza provenienti dalla congiuntura spingono gli investitori ad avere meno timore. In questo contesto, gli spread tra i tassi obbligazionari dei diversi Paesi della zona euro si sono nuovamente distesi, avvicinandosi alla situazione pre-crisi.



Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 21 settembre					
Stati Uniti	Indice precursore	Agosto	% m	0,7	0,6

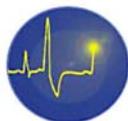
Martedì 22 settembre					
Italia	Tasso di disoccupazione	2° trimestre	%	7,7	7,3

Mercoledì 23 settembre					
Stati Uniti	Riunione della Fed	Settembre	%	0,25	0,25
Zona euro	Ordinativi industriali	Luglio	% m/% a	2,0/n.d.	3,1/-25,1
Francia	Vendite al dettaglio	Agosto	% m/% a	0,5/1,4	1,4/1,2
	Fiducia dei dirigenti d'azienda	Settembre	Indice	80	78

Giovedì 24 settembre					
Stati Uniti	Vendite di alloggi esistenti	Agosto	Numero	5,35 M	5,24 M
Germania	indicatori Ifo	Settembre	Indice	92,0	90,5
Italia	Bilancia commerciale	Luglio	Importo	n.d.	-631,0 M

Venerdì 25 settembre					
Stati Uniti	Vendite di alloggi nuovi	Agosto	Numero	440 K	433 K
	Ordinativi di beni durevoli	Agosto	% m	0,1	4,9
Francia	Crescita del PIL (stima finale)	2° trimestre	% t/% a	n.d.	0,3/-2,6
Italia	Vendite al dettaglio	Luglio	% m/% a	0,2/n.d.	-0,4/-0,8

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 28 settembre					
Germania	Tasso d'inflazione	Settembre	% m/% a	n.d.	0,3/-0,1

Martedì 29 settembre					
Stati Uniti	Fiducia dei consumatori	Settembre	Indice	n.d.	54,1
Zona euro	Fiducia dei consumatori	Settembre	Indice	n.d.	-22
	Fiducia dei dirigenti d'azienda	Settembre	Indice	n.d.	-26
Regno Unito	Concessione dei mutui ipotecari	Agosto	Numero	n.d.	50.123

Mercoledì 30 settembre					
Zona euro	Tasso d'inflazione (1 ^a stima)	Settembre	% a	n.d.	-0,2
Germania	Tasso di disoccupazione	Agosto	%	n.d.	7,7
Italia	Tasso d'inflazione	Settembre	% m/% a	n.d.	0,2
Svizzera	Indicatore precursore KOF	Settembre	Indice	n.d.	-0,04

Giovedì 1° ottobre					
Stati Uniti	Spese al consumo	Agosto	% m		0,2
	Redditi delle famiglie	Agosto	% m		0,0
	Indice ISM (industria manifatturiera)	Settembre	Indice	54,0	52,9
Zona euro	Indice dei direttori degli acquisti (industria manifatturiera)	Settembre	Indice	n.d.	47,87
	Tasso di disoccupazione	Agosto	%	n.d.	9,5%

Venerdì 2 ottobre					
Stati Uniti	Numero di nuovi posti di lavoro creati	Settembre	Numero	-188 K	-216 K
	Tasso di disoccupazione	Settembre	%	9,8	9,7
	Ordinativi industriali	Agosto	% m	n.d.	1,3
Zona euro	Prezzi alla produzione	Agosto	% m/% a	n.d.	-0,69

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 21 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.