



Il punto settimanale sulla congiuntura

5 - 9 ottobre 2009

Sintesi

Negli **USA**, l'importante indice ISM, rappresentativo dell'attività industriale, suggerisce che l'economia ha ritrovato in agosto e in settembre un ritmo di espansione moderato, smentendo gli scenari di ripresa a V. Altre statistiche limitano anch'esse l'entusiasmo: continua ad esempio la crescita della disoccupazione in settembre, deprimendo il morale della famiglie. In definitiva, l'economia sembra incamminarsi verso una ripresa lenta.

Nella **zona euro**, i termometri della congiuntura continuano a riprendersi in settembre, pur avendo un ritmo un po' più blando. Per quanto riguarda le famiglie, la fiducia ha ripreso a salire, realizzando il miglior risultato dal settembre 2008.

In settembre l'inflazione è sprofondata ancora un po' in territorio negativo, con un calo dei prezzi dello 0,3% durante gli ultimi 12 mesi.

Dopo la riunione di fine settembre, la **Fed** ha suggerito che non ha fretta di abbandonare la sua politica di tassi molto bassi. In questo contesto, i tassi a breve termine sono cambiati di poco sul mercato interbancario.

Negli USA, i **tassi obbligazionari** sono scesi, mentre le speranze di una ripresa rapida dell'economia si sono indebolite. Inoltre, le dichiarazioni della Fed hanno rassicurato il mercato obbligazionario.

Nella zona euro, il tasso degli IRS a 10 anni ha seguito in una certa misura il calo del suo corrispondente americano. Anche i nuovi indicatori economici europei hanno in un certo senso deluso.

Il prossimo numero sarà pubblicato il 12 ottobre.

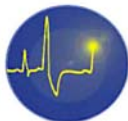
Punti da tenere sotto controllo

- Riunione della BCE e della Banca d'Inghilterra (l'8 ottobre)
- Negli Stati Uniti, l'indice ISM dei servizi (il 5 ottobre) e la bilancia commerciale (il 9 ottobre)
- Nella zona euro, le vendite al dettaglio (il 5 ottobre)

Tabella di sintesi

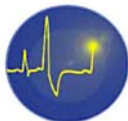
	Corso	Scarto	
	2 ottobre	-1 settimana	-1 anno
Greggio (Brent) (\$/barile)	66,45	3,7%	-25,8%
Tasso di cambio			
EUR/USD	1,454	-0,9%%	4,6%
USD/JPY	89,59	-0,2%%	-14,9%
EUR/CHF	1,511	-0,1%	-4,0%
EUR/GBP	0,917	-0,2%	16,5%
Borse			
Dow Jones	9.487,67	-1,8%	-9,5%
Nikkei	9.731,87	-5,2%	-12,8%
Eurostoxx50	2.760,60	-2,5%	-8,2%
Banche centrali			
USA	0,25%	0 pb	-175 pb
Giappone	0,10%	-1 pb	-37 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	3,36%	-13 pb	-95 pb
Giappone	1,37%	-6 pb	-31 pb
Zona euro	3,39%	-9 pb	-117 pb
Svizzera	2,50%	-2 pb	-88 pb
Regno Unito	3,75%	-16 pb	-113 pb

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



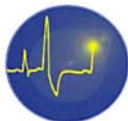
Congiuntura: USA

USA: fiducia dei consumatori (indici)	USA: indice ISM (industria manifatturiera)
<p>L'indice della fiducia americana è sceso da 54,5 in agosto a 53,1 in settembre. Questa diminuzione è principalmente dovuta al declino dell'ottimismo dei consumatori sulla situazione attuale (questo indicatore parziale è calato da 25,4 a 22,7). Le aspettative future sono anche meno favorevoli rispetto ad agosto (questo indice secondario è passato da 73,8 a 73,3).</p>	<p>L'indice ISM dell'industria manifatturiera è diminuito leggermente da 52,9 in agosto a 52,6 in settembre, ma punta sempre in direzione di un'espansione delle attività. La diminuzione dell'indice è principalmente dovuta alla debolezza degli indici secondari (produzione e nuovi ordinativi). Questi due indici secondari avevano avuto un forte progresso in agosto, rendendo inevitabile la correzione di settembre. L'indicatore parziale dell'occupazione è appena variato in settembre.</p>
USA: ordinativi industriali (in milioni di dollari)	USA: numero di nuovi posti di lavoro e tasso di disoccupazione
<p>I nuovi ordinativi nell'industria manifatturiera sono scesi dello 0,8% in agosto, dopo avere avuto ancora un progresso dell'1,4% in luglio. In confronto all'agosto del 2008, gli ordinativi sono scesi del 20,4%.</p>	<p>Dal gennaio 2008, negli Stati Uniti sono stati soppressi ogni mese più posti di lavoro di quanti ne siano stati creati. In agosto, le soppressioni nette hanno riguardato 201.000 posti di lavoro. In settembre, 263.000. In settembre, il tasso di disoccupazione è aumentato, raggiungendo il 9,8%, il livello più elevato da giugno 1983.</p>

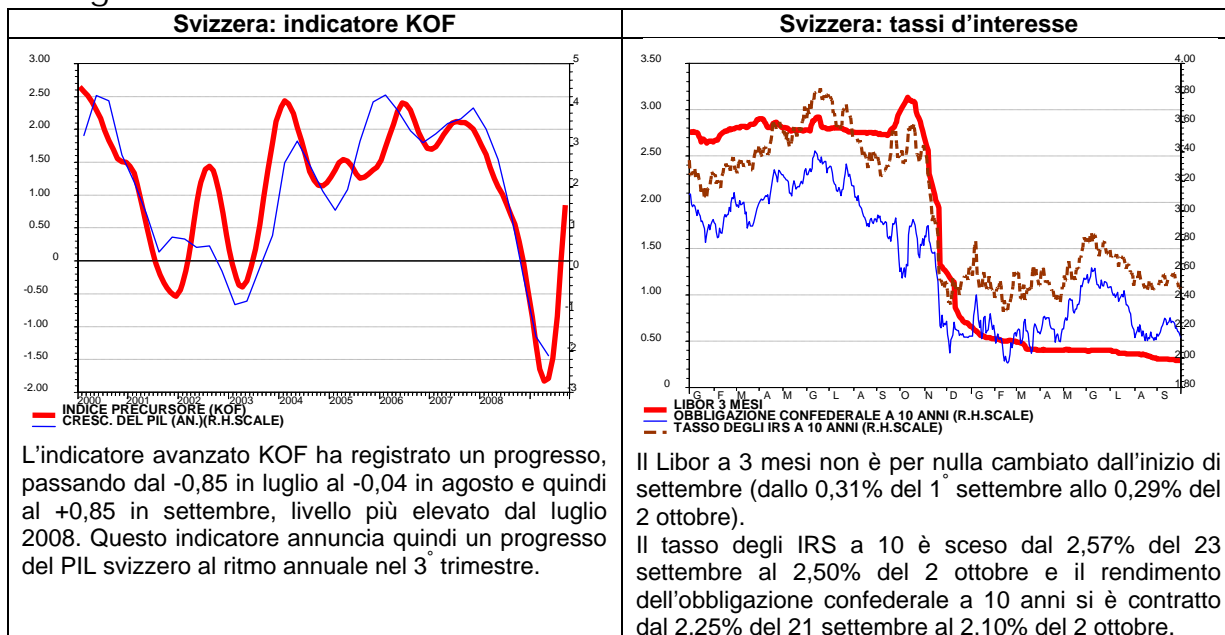


Congiuntura: zona euro

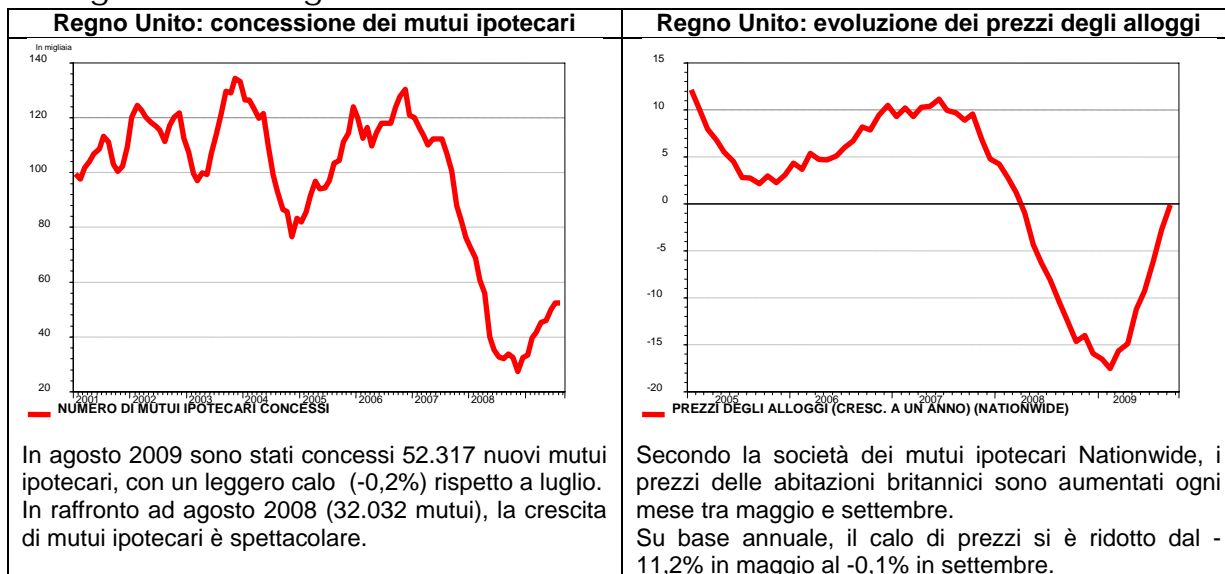
<p>Zona euro: fiducia dei consumatori e dei dirigenti d'azienda (indici)</p> <p>— FIDUCIA DEI DIRIGENTI D'AZIENDA — FIDUCIA DELLE FAMIGLIE</p> <p>Nella zona euro, sia i dirigenti d'azienda, sia i consumatori si sono mostrati più ottimisti in settembre. L'indice della fiducia dei dirigenti d'impresa dell'industria ha registrato un progresso del -24,3, il che rappresenta il livello più elevato dall'ottobre del 2008. L'indice della fiducia dei consumatori è rimbalzato da -22 in agosto a -19 in settembre, il livello migliore dal settembre del 2008.</p>	<p>Italia: fiducia dei consumatori e dei dirigenti d'azienda (indici)</p> <p>— ITALIA: FIDUCIA DELLE FAMIGLIE — ITALIA: FIDUCIA DEI DIRIGENTI D'AZIENDA (R.H.SCALE)</p> <p>L'indice della fiducia dei dirigenti d'impresa non è riuscito a conservare lo slancio di agosto. L'indice è sceso da 74,42 a 73,95, ma si trova sempre a un livello più elevato che in luglio. I consumatori si mostrano chiaramente più ottimisti. Il loro indice della fiducia è salito da 111,77 in agosto a 113,61 in settembre. Questo indice non è più stato così elevato dal luglio del 2002.</p>
<p>Zona euro: tasso d'inflazione (1^a stima)</p> <p>— TASSO D'INFLAZIONE (PRIMA STIMA)</p> <p>Secondo una prima stima, l'inflazione è calata dal -0,2% in agosto al -0,3% in settembre, in ragione della diminuzione dei prezzi petroliferi. Un barile di greggio (Brent) era in effetti del 6,7% meno caro in settembre che in agosto. La cifra definitiva dell'inflazione sarà pubblicata il 15 ottobre prossimo.</p>	<p>Zona euro: numero dei disoccupati (in migliaia) e tasso di disoccupazione</p> <p>— TASSO DI DISOCCUPAZIONE — NUMERO DI DISOCCUPATI (IN MILIONI)(R.H.SCALE)</p> <p>Dall'aprile del 2008, il numero di disoccupati aumenta ogni mese nella zona euro. In agosto, si contava il 27% di disoccupati in più dell'anno precedente. Il tasso di disoccupazione è salito al 9,6% in agosto, ossia il livello più elevato dal marzo del 1999. Il tasso di disoccupazione è stato più elevato in Spagna (18,9%) e più debole nei Paesi Bassi (3,5%).</p>

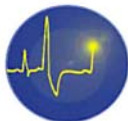


Congiuntura: Svizzera

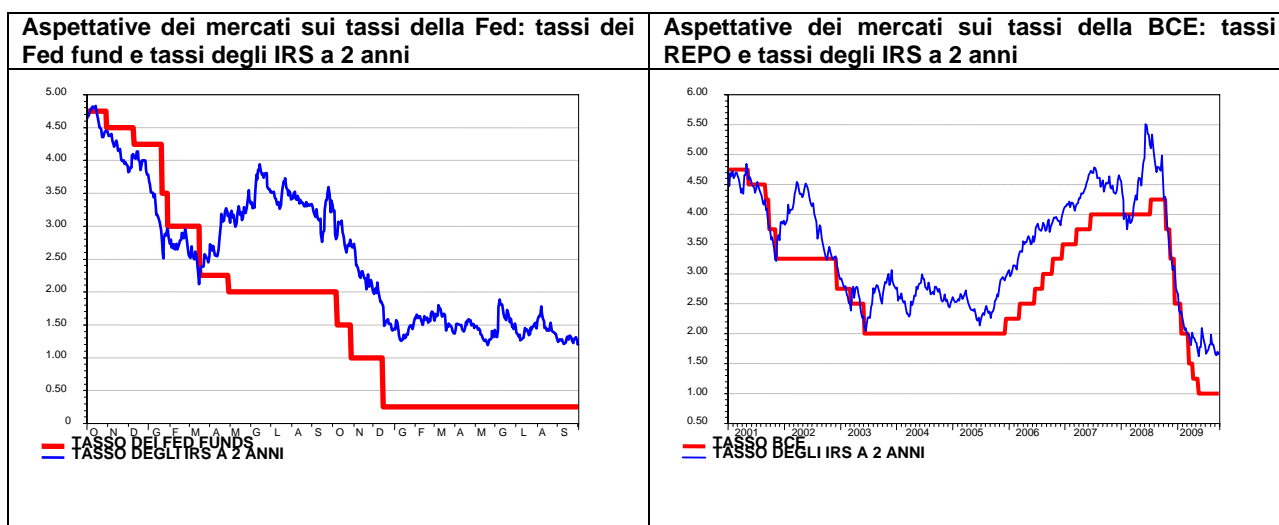
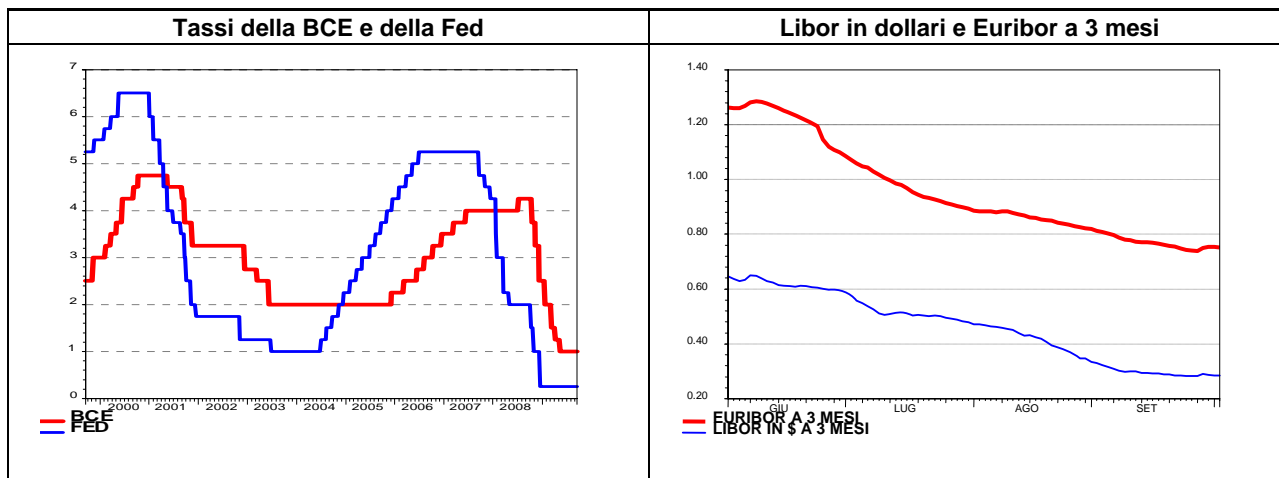


Congiuntura: Regno Unito





Mercato monetario

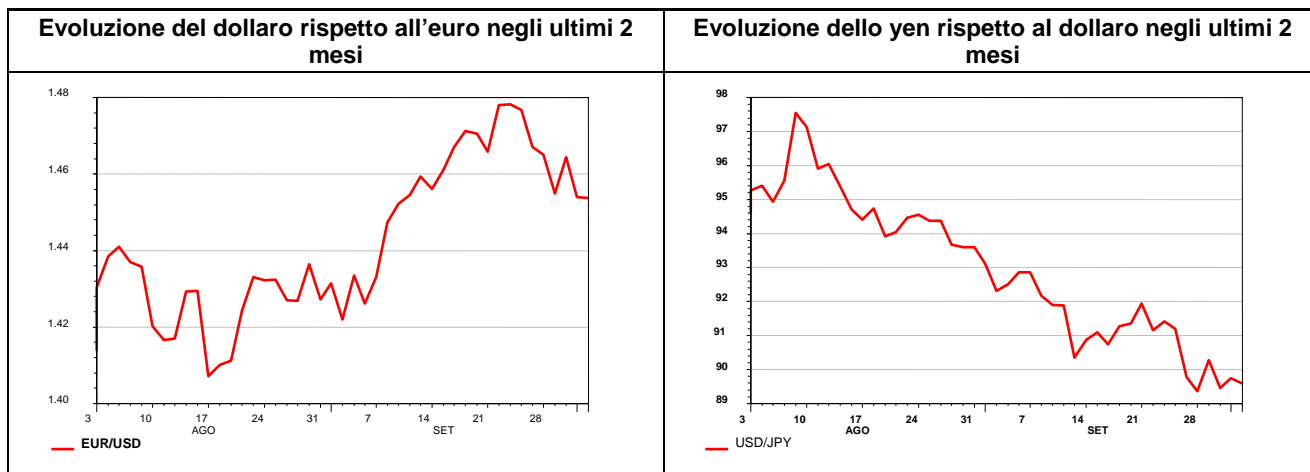


Dopo la riunione del 23 settembre, la **Fed** ha suggerito che non ha fretta di abbandonare la politica di tassi molto bassi. In questo contesto, i tassi a breve termine sono cambiati di poco sul mercato interbancario. La banca centrale americana ha però deciso di spalmare leggermente nel tempo i suoi acquisti di titoli e ha dichiarato che li rallenterà gradualmente al fine di assicurare una transizione dolce sui mercati.

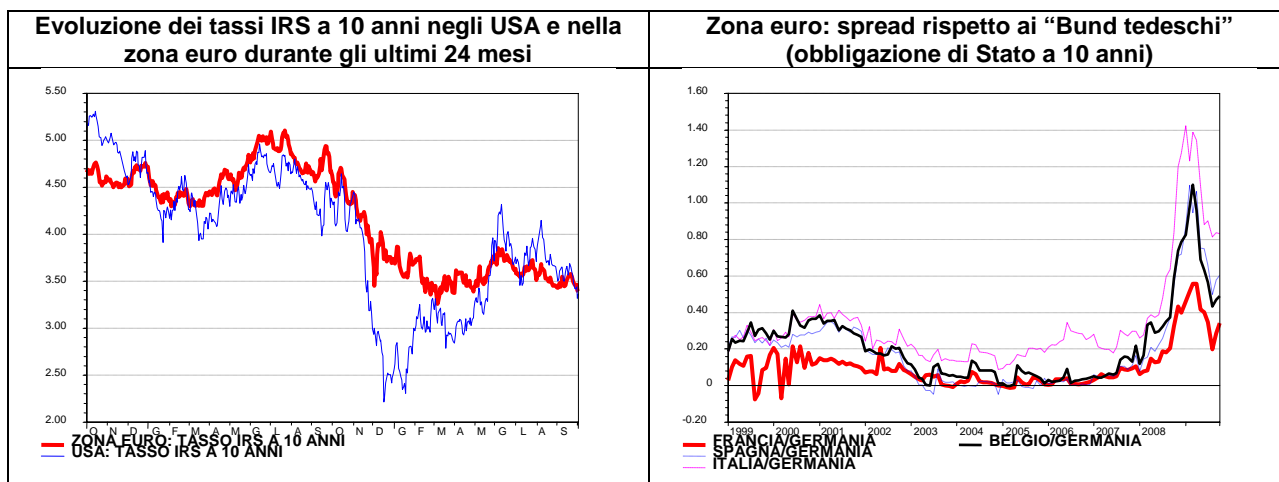
Visto il forte calo della domanda delle banche, la **BCE** ha accordato meno massicciamente fondi a un anno al tasso dell'1% nella sua operazione trimestrale (75,2 miliardi di euro accordati alla fine di settembre contro 442 miliardi d'euro alla fine di giugno). E' un segno che i problemi di liquidità delle banche si sono attenuati. Ciò ha peraltro avuto poca influenza sui tassi a breve termine, visto che l'euribor a un mese si è attestato allo 0,44% dal 25/9.



Mercato dei cambi



Mercato obbligazionario

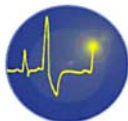


Il 23 settembre, l'euro ha quasi raggiunto la soglia di 1,48 dollari per un euro. La moneta unica si è in seguito indebolita, per tornare al livello di 1,45 USD / 1 EUR il 2 ottobre. Il progresso dell'euro è stato strozzato dall'inquietudine della BCE sul recente apprezzamento della moneta unica, che rischia di avere un effetto nefasto sulla ripresa economica della zona euro. La settimana scorsa, un dollaro valeva meno di 90 yen giapponesi. L'aumento dello yen è in particolare dovuto alle dichiarazioni del ministro giapponese delle Finanze, che ha lasciato intendere che il nuovo governo del Paese del sol levante era meno incline a intervenire sui mercati dei cambi al fine di impedire un apprezzamento esagerato dello yen.

Negli USA i tassi obbligazionari sono scesi, mentre le speranze di una ripresa rapida dell'economia si sono indebolite. Inoltre, la Fed ha riaffermato l'impegno di mantenere i tassi a un livello molto basso per un lungo periodo. La recente ricaduta dei prezzi petroliferi consentirà un'inflazione modesta per un certo periodo. In questo contesto, il tasso IRS a 10 anni è sceso dal 3,49% del 25 settembre al 3,36% di una settimana più tardi.

Nella zona euro, il tasso degli IRS a 10 anni ha seguito in una certa misura il calo del suo corrispondente americano: in effetti è ricaduto dal 3,48% del 25 settembre al 3,39% del 2 ottobre. I nuovi indicatori economici hanno un po' deluso e l'inflazione è scesa in settembre. L'aggiudicazione meno ampia di fondi a un anno da parte della BCE non ha invece comportato una pressione al rialzo sui tassi.

Gli spread di tassi tra le obbligazioni dei diversi Paesi europei si sono contratti di una buona decina di punti base.



Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 5 ottobre					
Stati Uniti	Indice ISM (servizi)	Settembre	Indice	50,0	48,4
Zona euro	Indice dei direttori degli acquisti (servizi)	Settembre	Indice	50,6	50,6
	Vendite al dettaglio	Agosto	% m/% a	-0,5%/-2,4%	-0,2%/-1,8%
Spagna	Produzione industriale	Agosto	% a	-15,8%	-17,4%
Regno Unito	Indice dei direttori degli acquisti (servizi)	Settembre	Indice	54,5	54,1

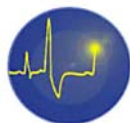
Martedì 6 ottobre					
Regno Unito	Produzione industriale	Agosto	% m/% a	0,2%/-8,7%	0,5%/-9,3%
Svizzera	Tasso d'inflazione	Settembre	% m/% a	0,1%/-0,8%	0,1%/-0,8%

Mercoledì 7 ottobre					
Stati Uniti	Credito al consumo	Agosto	Importo	-10,0 miliardi USD	-21,6 miliardi USD
Zona euro	Crescita del PIL (stima finale)	2° trimestre	% t/% a	-0,1%/-4,7%	-0,1%/-4,7%
Germania	Ordinativi industriali	Agosto	% m/% a	1,0%/-19,9%	3,5%/-19,8%
Svizzera	Tasso di disoccupazione	Settembre	%	4,1%	4,0%

Giovedì 8 ottobre					
Zona euro	Riunione della BCE	Ottobre	%	1,00%	1,00%
Germania	Produzione industriale	Agosto	% m/% a	1,6%/-17,1%	-0,9%/-17,0%
Francia	Bilancia commerciale	Agosto	Importo	-2,5 miliardi EUR	-1,3 miliardi EUR
Regno Unito	Riunione della Banca d'Inghilterra	Ottobre	%	0,50%	0,50%

Venerdì 9 ottobre					
Stati Uniti	Bilancia commerciale	Agosto	Importo	-33,0 miliardi USD	-32,0 miliardi USD
Germania	Bilancia commerciale	Agosto	Importo	12,0 miliardi EUR	13,9 miliardi EUR
Francia	Produzione industriale	Agosto	% m/% a	0,4%/-13,3%	0,1%/-13,0%
Italia	Produzione industriale	Agosto	% m/% a	2,5%/-17,1%	1,0%/-18,2%
Regno Unito	Bilancia commerciale	Agosto	Importo	-2,300 miliardi GBP	-2,447 miliardi GBP
	Prezzi alla produzione	Settembre	% m/% a	0,1%/-0,1%	0,2%/-0,4%

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	-2,6	2,0	3,8	-0,5	1,6	-4,9	-3,1	-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	-5,5	1,5	1,4	-1,4	-0,6	3,2	2,4	2,7
Corea del sud	2,2	-1,0	3,8	4,7	2,8	3,1	-0,7	4,5	2,8
Tailandia	2,7	-3,6	3,4	5,5	-1,0	2,5	-0,1	5,7	3,2
Cina	9,1	8,4	8,5	5,9	-0,7	1,6	9,7	6,8	6,5
Taiwan	0,1	-4,7	3,1	3,5	-0,7	1,2	6,4	7,9	7,3
Singapore	1,2	-3,0	4,2	6,5	0,6	1,8	14,8	12,0	14,0
India	7,4	5,8	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 5 ottobre 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.