



## Il punto settimanale sulla congiuntura

12 - 16 ottobre 2009

### Sintesi

Durante la settimana trascorsa, sono filtrate poche informazioni sull'evoluzione della congiuntura **americana**, a parte il calo delle iscrizioni settimanali alle liste di disoccupazione e il miglioramento dell'attività nel settore dei servizi.

In **Francia**, come in **Germania** e in **Italia**, la produzione industriale è sostanzialmente rimbalzata durante l'estate, sulla scorta di una ripresa degli ordinativi e della fine del processo di riduzione delle scorte. Facciamo tuttavia notare che rimane lunga la strada da percorrere prima di ritrovare il livello di produzione antecedente alla recessione. Ciò significa che il clima di crisi persisterà ancora per un certo tempo, malgrado i chiari segnali di miglioramento dell'economia. Le vendite al dettaglio hanno peraltro un orientamento negativo. L'entusiasmo è limitato anche dalla futura riduzione degli importanti deficit di bilancio.

Nella riunione di inizio ottobre, la **BCE** ha giudicato che la ripresa sia ancora troppo recente e che le incertezze restano elevate, giudizi che invitano alla prudenza. Per questo ha riaffermato che il livello dei suoi tassi è appropriato, il che significa che non rialzerà il tasso guida nei prossimi mesi.

Dall'inizio del mese, il **tasso degli IRS a 10 anni** negli USA non ha più proseguito il movimento verso il basso registrato in estate. E' persino rimbalzato, passando dal 3,36% del 2 ottobre al 3,57% di una settimana dopo. Nella zona euro la ripresa del tasso degli IRS a 10 anni è nettamente meno pronunciato: La conferma del netto rilancio del PIL nel 3° trimestre ha avuto un'influenza limitata sui tassi europei.

**Il prossimo numero sarà pubblicato il 19 ottobre.**

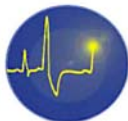
### Punti da tenere sotto controllo

- Il tasso d'inflazione negli Stati Uniti e nella zona euro (il 15 ottobre)
- Negli Stati Uniti, le vendite al dettaglio (il 14 ottobre)

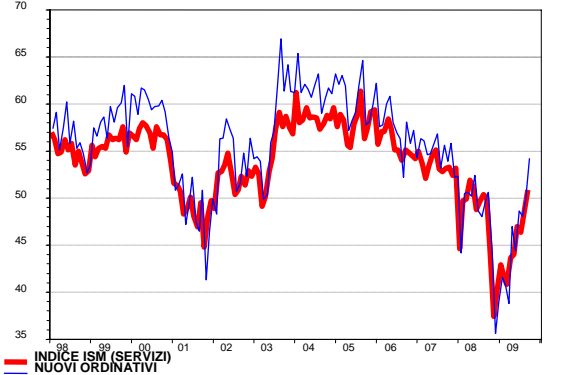
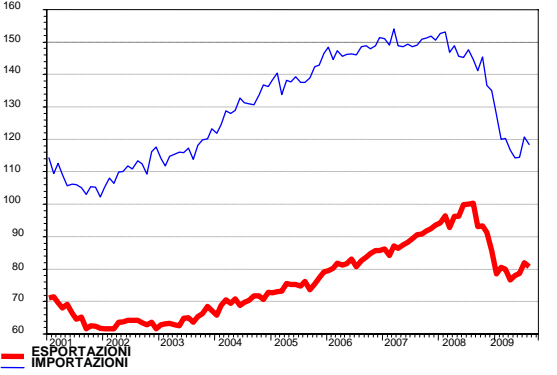
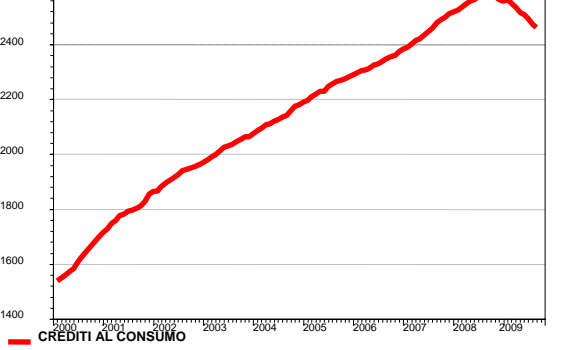
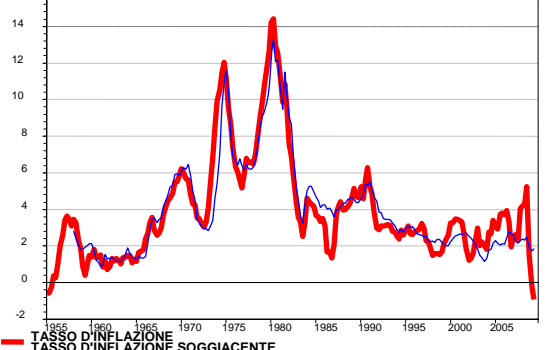
### Tabella di sintesi

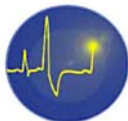
	Corso		Scarto	
	9 ottobre	-1 settimana	-1 anno	
<b>Greggio (Brent) (\$/barile)</b>	69,85	5,1%	-15,2%	
<b>Tasso di cambio</b>				
EUR/USD	1,475	1,5%	7,8%	
USD/JPY	89,80	0,2%	-10,8%	
EUR/CHF	1,519	0,5%	-1,8%	
EUR/GBP	0,923	0,6%	16,9%	
<b>Borse</b>				
Dow Jones	9.864,94	4,0%	15,0%	
Nikkei	10.016,39	2,9%	9,4%	
Eurostoxx50	2.882,18	4,4%	9,6%	
<b>Banche centrali</b>				
USA	0,25%	0 pb	-125 pb	
Giappone	0,11%	1 pb	-42 pb	
Zona euro	1,00%	0 pb	-325 pb	
Svizzera*	0,38%	0 pb	-213 pb	
Regno Unito	0,50%	0 pb	-400 pb	
<b>Tasso degli IRS a 10 anni</b>				
USA	3,57%	20 pb	-77 pb	
Giappone	1,42%	5 pb	0 pb	
Zona euro	3,44%	5 pb	-108 pb	
Svizzera	2,55%	5 pb	-84 pb	
Regno Unito	3,77%	2 pb	-107 pb	

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

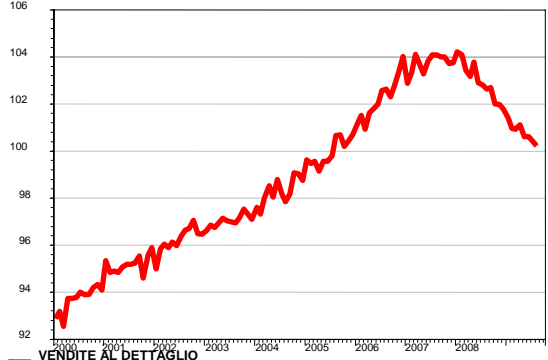
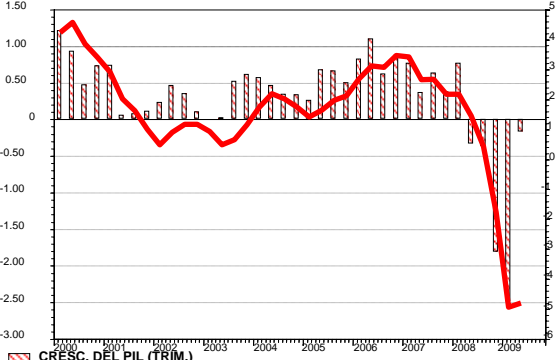
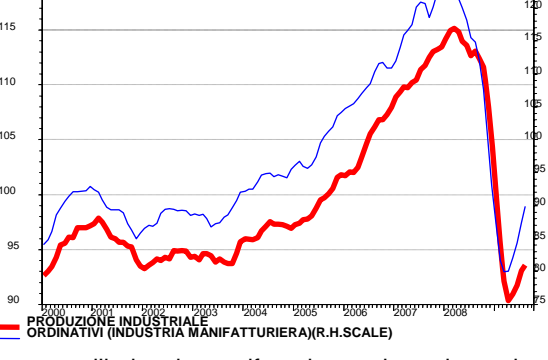
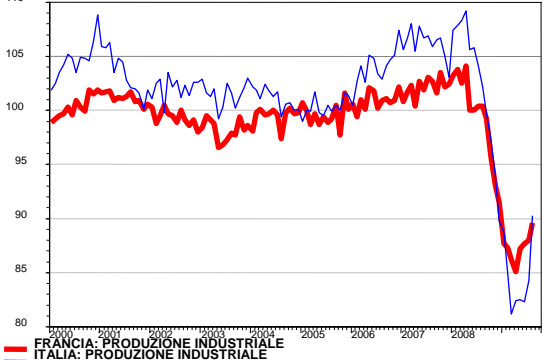


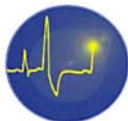
## Congiuntura: USA

USA: indici ISM (servizi)	USA: esportazioni e importazioni (in volume, in milioni di USD)
 <p data-bbox="211 798 812 1008">L'indice ISM dei servizi ha registrato un progresso da 48,4 di agosto a 50,9 di settembre, livello più alto dal maggio del 2008. L'indice si trova così nuovamente al di sopra della soglia dei 50 punti, il che suggerisce un'espansione delle attività nel settore dei servizi. In settembre, gli indici secondari, che riflettono l'evoluzione dell'attività e dei nuovi ordinativi, hanno registrato un solido progresso.</p>	 <p data-bbox="836 798 1461 1008">In agosto, le esportazioni americane sono calate dell'1,5% in volume, mentre avevano registrato ancora un progresso del 4,1% in luglio. Tuttavia, tra giugno e agosto sono aumentati del 2,9% su base trimestrale. In agosto, le importazioni sono scese dell'1,9% in volume. Tra giugno e agosto, erano aumentate solo dello 0,7%.</p>
USA: credito al consumo (in miliardi di USD)	USA: tasso d'inflazione
 <p data-bbox="211 1449 812 1575">Negli Stati Uniti, l'ammontare dell'esposizione dei crediti al consumo si è ridotta in agosto per il settimo mese consecutivo. In agosto, gli americani hanno rimborsato 12 miliardi di dollari di prestiti più di quanti ne hanno contratti (contro 19 miliardi di dollari il mese precedente).</p>	 <p data-bbox="836 1449 1461 1575">Il 15 ottobre saranno pubblicate le cifre dell'inflazione americana per il mese di settembre. Queste sono verosimilmente leggermente aumentate, in ragione del calo dei prezzi petroliferi in settembre.</p>

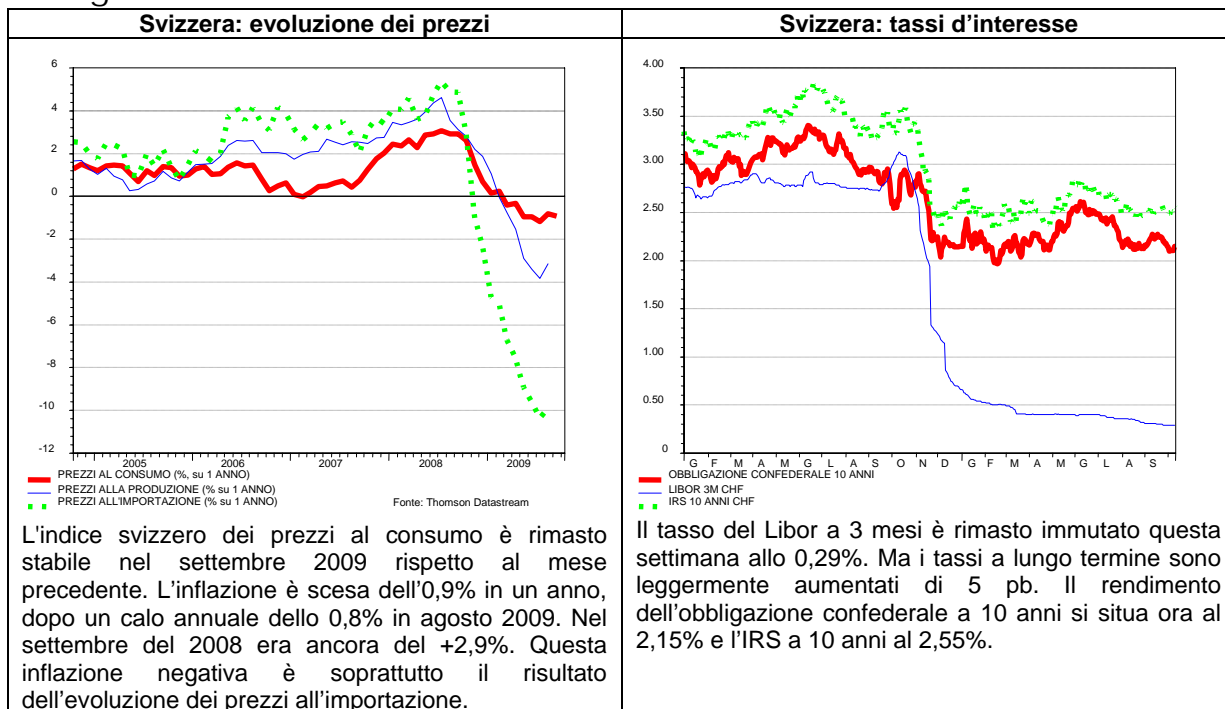


## Congiuntura: zona euro

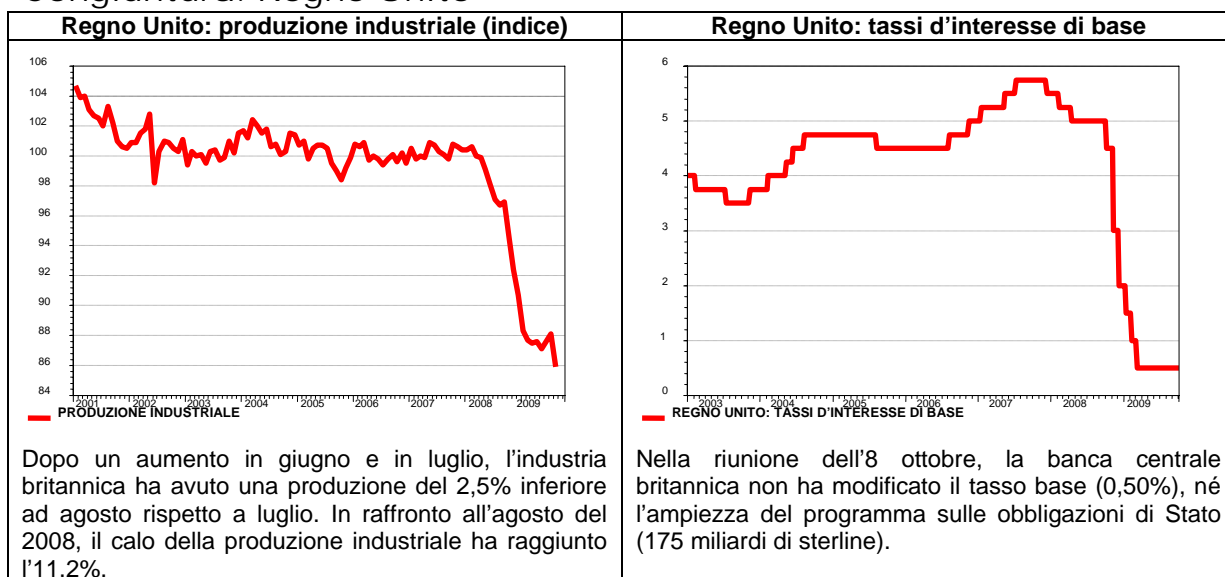
Zona euro: vendite al dettaglio (indice)	Zona euro: crescita del PIL (a un trimestre e a un anno)
 <p><b>VENDITE AL DETTAGLIO</b></p> <p>I dettaglianti della zona euro vedono il fatturato calare mese dopo mese. Dopo una stabilizzazione osservata in giugno, il loro fatturato è sceso dello 0,2% sia in luglio, sia in agosto. In Germania, le vendite sono scese dell'1,5% in agosto. Hanno però provocato una sorpresa in Spagna, con un progresso dell'1,4%. Rispetto all'agosto del 2008, il fatturato nella zona euro è sceso del 2,6%, più che in giugno (-2,0%) e in luglio (-1,9%).</p>	 <p><b>CRES. DEL PIL (TRIM.)</b> <b>CRES. DEL PIL (AN.)(R.H.SCALE)</b></p> <p>Eurostat ha pubblicato le cifre definitive della crescita del PIL per il secondo trimestre. Le stime sono state ritoccate al ribasso. In raffronto al primo trimestre, il PIL è sceso dello 0,2% (invece dello 0,1%, come previsto dalle prime stime). Rispetto al secondo trimestre del 2008, la crescita economica è scesa del 4,8% (e non del 4,7% come inizialmente stimato).</p>
Germania: produzione e ordinativi industriali (indici)	Francia e Italia: produzione industriale (indici)
 <p><b>PRODUZIONE INDUSTRIALE</b> <b>ORDINATIVI (INDUSTRIA MANIFATTURIERA)(R.H.SCALE)</b></p> <p>In agosto, l'industria manifatturiera tedesca ha registrato l'1,4% di ordinativi in più rispetto a luglio. E' il sesto mese consecutivo durante il quale gli ordinativi vanno meglio. Contrariamente agli ordinativi domestici (-1,9%), gli ordinativi esteri hanno registrato un buon progresso (+4,6%) In agosto, la produzione industriale è aumentata dell'1,7% su base mensile e ha così neutralizzato il calo del mese di luglio (-1,1%).</p>	 <p><b>FRANCIA: PRODUZIONE INDUSTRIALE</b> <b>ITALIA: PRODUZIONE INDUSTRIALE</b></p> <p>In Francia, la produzione industriale è rimbalzata dell'1,8% in agosto rispetto a luglio. E' il 4° mese consecutivo di aumento della produzione. In Italia, l'industria ha prodotto il 7% in più in agosto rispetto a luglio. E' il secondo progresso consecutivo.</p>

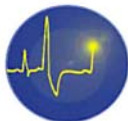


## Congiuntura: Svizzera

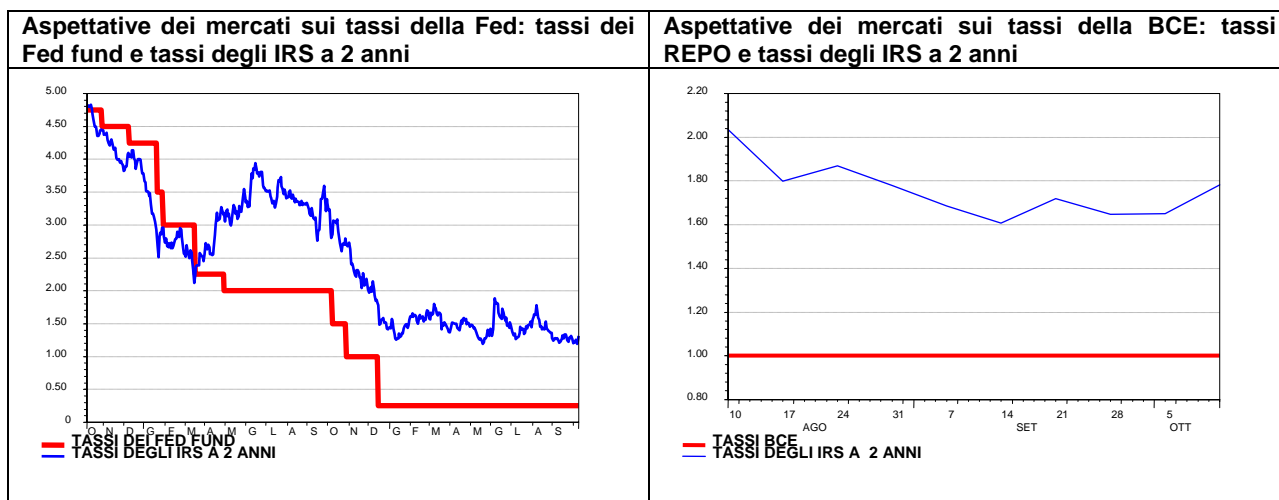
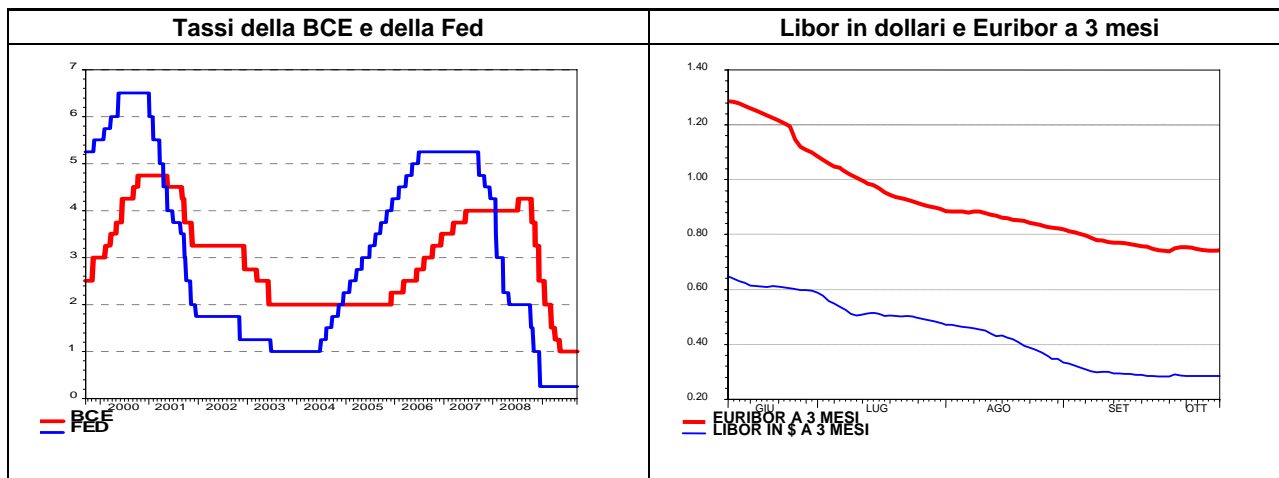


## Congiuntura: Regno Unito



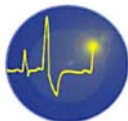


## Mercato monetario

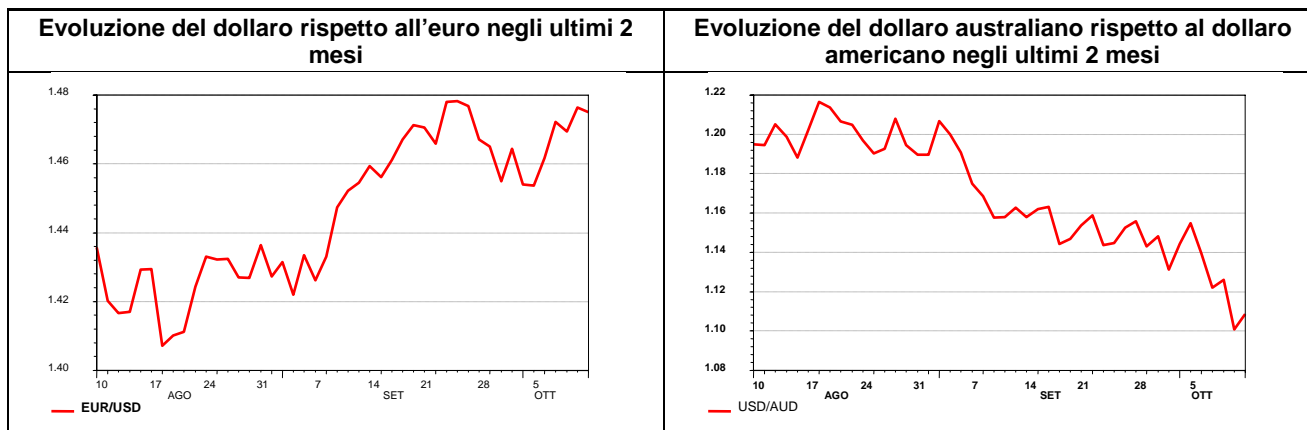


Sui due lati dell'Atlantico, i tassi interbancari a 3 mesi sono rimasti immutati nella settimana trascorsa. Il presidente della Fed ha riaffermato giovedì scorso l'impegno di mantenere i tassi a un livello molto basso per un lungo periodo. Ha anche dichiarato che quando le prospettive economiche miglioreranno sufficientemente, rialzerà i tassi d'interesse e si tornerà a un funzionamento più normale di banca centrale (basta con gli acquisti massicci di titoli). A seguito di queste dichiarazioni, il tasso degli IRS a 2 anni, che riflette in anticipo il tasso guida, è stato ritoccato dall'1,21% all'1,31% durante la settimana trascorsa. Sempre più analisti pensano che l'economia si sia rinvigorita dopo la crescita dell'estate.

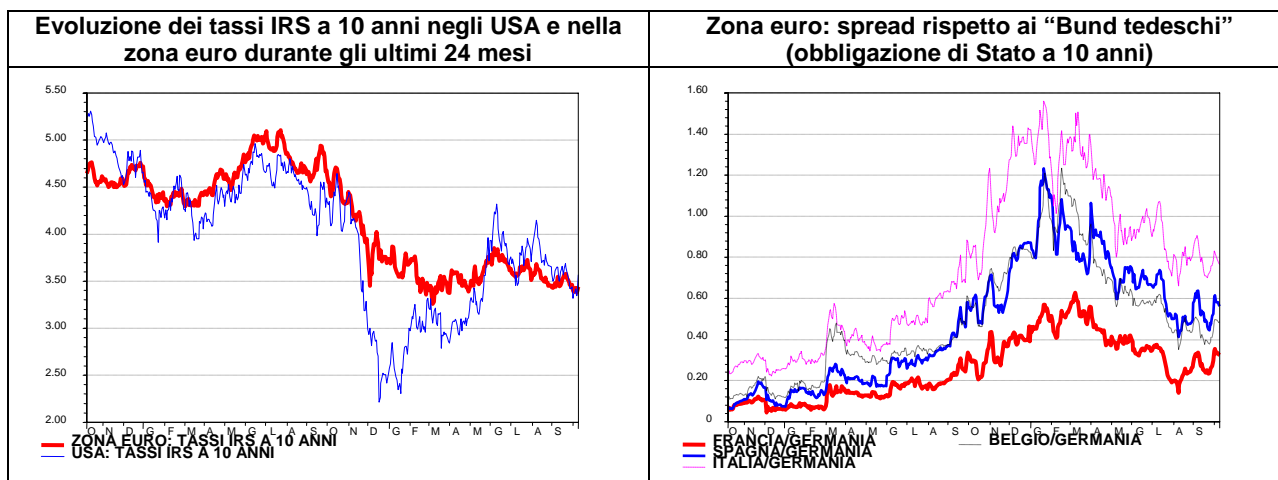
Nella riunione di inizio ottobre, la BCE ha giudicato che la ripresa sia ancora troppo recente e che le incertezze restano elevate, giudizi che invitano alla prudenza. Per questo ha riaffermato che il livello dei suoi tassi è appropriato, il che significa che non rialzerà il tasso guida nei prossimi mesi. Il tasso degli IRS a 2 anni, che preannuncia l'evoluzione dei tassi guida su un orizzonte di due anni, è però aumentato, salendo di 13 pb nello spazio di 7 giorni.



## Mercato dei cambi



## Mercato obbligazionario

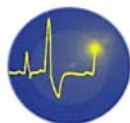


La settimana scorsa, l'euro ha guadagnato terreno rispetto al dollaro americano. Il 2 ottobre, un euro valeva 1,454 dollari e il 9 ottobre 1,475 dollari. Voci (immediatamente smentite) di un abbandono del dollaro come punto di riferimento nel commercio del petrolio a vantaggio di un paniere di divise, e un aumento inatteso dei tassi dalla banca centrale australiana, hanno indebolito la divisa americana.

La settimana scorsa, la sterlina britannica ha smesso di indebolirsi rispetto all'euro, in particolare perché la banca centrale britannica non ha modificato né la sua politica monetaria, né il programma di acquisti delle obbligazioni di Stato.

Dall'inizio del mese, il tasso degli IRS a 10 anni negli USA non ha più proseguito il movimento verso il basso registrato in estate. Si è anche nettamente ripreso, passando da 3,36% il 2 ottobre al 3,57% una settimana più tardi. In assenza di notizie importanti sull'evoluzione della congiuntura, una delle spiegazioni di questo aumento sta nel progresso delle Borse dopo la pubblicazione dei primi risultati delle imprese nel 3° trimestre, che hanno sorpreso positivamente. I tassi sono anche stati influenzati dalla sensazione che erano scesi troppo per raggiungere livelli poco appetibili per gli investitori. Infine, le dichiarazioni del presidente della Fed, benché prudenti, hanno seminato il dubbio sul mercato obbligazionario sulle intenzioni della banca centrale USA. I mercati non credono ciecamente che la Fed lascerà i tassi a un livello molto basso per un lungo periodo.

Nella zona euro, la ripresa del tasso degli IRS a 10 anni è meno pronunciata: il tasso è passato dal 3,39% del 2 ottobre al 3,44% del 9 ottobre. La conferma del netto rilancio del PIL nel 3° trimestre ha avuto un'influenza limitata su questo tasso.



## Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 12 ottobre					

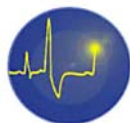
Martedì 13 ottobre					
Germania	Indice ZEW	Ottobre	Indice	59,0	57,7
Francia	Tasso d'inflazione	Settembre	% m/% a	-0,1%/-0,2%	0,5%/-0,2%
Regno Unito	Tasso d'inflazione	Settembre	% m/% a	0,2%/1,3%	0,4%/1,6%
	Indice prezzi degli alloggi RICS	Settembre	Indice	15,0	10,7

Mercoledì 14 ottobre					
Stati Uniti	Vendite al dettaglio	Settembre	% m	-2,1%	2,7%
Zona euro	Produzione industriale	Agosto	% m/% a	0,8%/-15,8%	-0,3%/-15,9%
Regno Unito	Numero di disoccupati	Settembre	Numero	+25.000	+24.400
	Tasso di disoccupazione	Settembre	%	5,1%	5,0%
Spagna	Tasso d'inflazione	Settembre	% m/% a	n.d.	0,3%/-0,8%

Giovedì 15 ottobre					
Stati Uniti	Tasso d'inflazione	Settembre	% m/% a	0,2%/-1,4%	0,4%/-1,5%
	Tasso d'inflazione soggiacente	Settembre	% m/% a	0,1%/1,4%	0,1%/1,4%
Zona euro	Tasso d'inflazione	Settembre	% m/% a	0,1%/-0,3%	0,3%/-0,2%
	Tasso d'inflazione soggiacente	Settembre	% a	1,2%	1,3%
Italia	Tasso d'inflazione	Settembre	% m/% a	-0,2%/0,2%	-0,2%/0,2%

Venerdì 16 ottobre					
Stati Uniti	Produzione industriale	Settembre	% m	0,1%	0,8%
	Tasso di utilizzo delle capacità	Settembre	%	69,7%	69,6%
Zona euro	Bilancia commerciale	Agosto	Importo	n.d.	6,8 miliardi EUR
Italia	Bilancia commerciale	Agosto	Importo	n.d.	4,107 miliardi EUR
Svizzera	Vendite al dettaglio	Agosto	% a	n.d.	1,0%

*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	-2,6	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 12 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.