



Il punto settimanale sulla congiuntura

19 – 23 ottobre 2009

Sintesi

L'ottimismo sull'evoluzione della congiuntura si è rafforzato con il decollo delle esportazioni cinesi a settembre, ma anche con la pubblicazione dei primi risultati delle imprese nel terzo trimestre.

Negli **USA** la produzione industriale è aumentata in settembre per il terzo mese consecutivo e l'espansione dei consumi è probabilmente aumentata al 2,5% nel 3° trimestre (rispetto al trimestre precedente).

Nella zona **euro**, l'ampiezza della ripresa della produzione industriale in agosto ha sorpreso positivamente. L'economia è in probabile netta ripresa dopo la crescita estiva. La china da risalire è però ancora lunga prima di ritrovare il livello di produzione antecedente alla crisi. Il clima di crisi sussisterà quindi ancora per lungo tempo, malgrado la ripresa dell'economia.

Negli ultimi 15 giorni il **tasso degli IRS a 2 anni** è sceso, sia negli USA, sia nella zona euro, sintomo di un leggero nervosismo dei mercati. Questi cominciano a porsi degli interrogativi, mentre dei segnali sempre più numerosi suggeriscono che l'economia esce dalla recessione. Le banche centrali manterranno all'infinito i propri tassi vicini allo 0% e continueranno a iniettare liquidità massicce? La Fed potrebbe in un primo tempo lasciare invariato il proprio tasso guida, ma ridurre gli apporti di liquidità e gli acquisti di titoli obbligazionari.

Sui due lati dell'Atlantico, il **tasso degli IRS a 10 anni** ha continuato il proprio movimento verso l'alto avviato all'inizio del mese. Il rimbalzo delle borse ha pesato sul mercato obbligazionario: gli investitori hanno preferito investire in borsa piuttosto che in obbligazioni, il che ha spinto i tassi verso l'alto.

Il prossimo numero sarà pubblicato il 2 novembre.

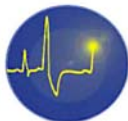
Punti da tenere sotto controllo

- Negli Stati Uniti i nuovi cantieri per gli alloggi e le vendite di alloggi esistenti (il 20 e il 23 ottobre)
- Nella zona euro la prima stima degli indici dei direttori degli acquisti; in Germania, l'indicatore Ifo (il 23 ottobre)

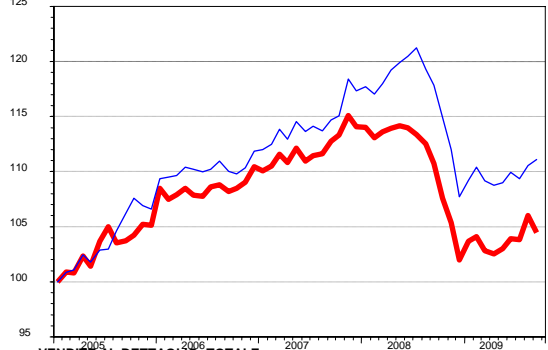
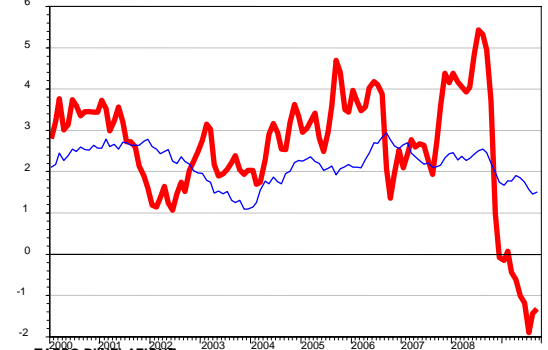
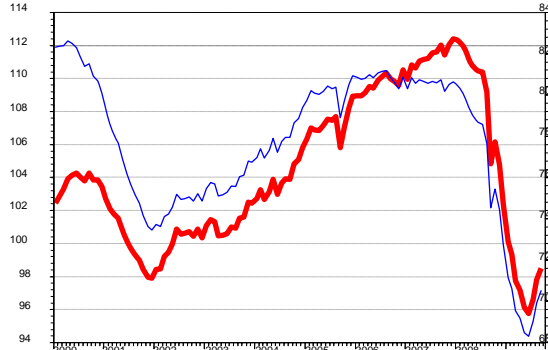
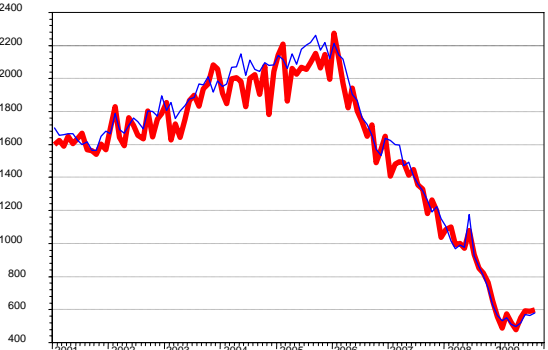
Tabella di sintesi

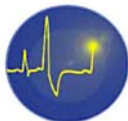
	Corso		Scarto	
	30 gennaio	-1 settimana	30 gennaio	
Greggio (Brent) (\$/barile)	75,05	7,4%	15,3%	
Tasso di cambio				
EUR/USD	1,487	0,8%	10,1%	
USD/JPY	90,91	1,2%	-9,7%	
EUR/CHF	1,518	0,0%	-0,7%	
EUR/GBP	0,912	-1,2%	16,5%	
Borse				
Dow Jones	9.995,91	1,3%	11,3%	
Nikkei	10.257,56	2,4%	21,3%	
Eurostoxx50	2.893,53	0,4%	19,4%	
Banche centrali				
USA	0,25%	0 pb	-125 pb	
Giappone	0,11%	0 pb	-39 pb	
Zona euro	1,00%	0 pb	-275 pb	
Svizzera*	0,38%	0 pb	-213 pb	
Regno Unito	0,50%	0 pb	-400 pb	
Tasso degli IRS a 10 anni				
USA	3,59%	2 pb	-90 pb	
Giappone	1,45%	3 pb	-15 pb	
Zona euro	3,51%	7 pb	-112 pb	
Svizzera	2,57%	2 pb	-102 pb	
Regno Unito	3,94%	17 pb	-103 pb	

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



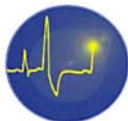
Congiuntura: USA

USA: vendite al dettaglio (indici)	USA: tasso d'inflazione
 <p data-bbox="212 741 545 762">— VENDITE AL DETTAGLIO: TOTALE — VENDITE AL DETTAGLIO: SENZA AUTOMOBILI</p> <p data-bbox="183 779 816 993">In settembre i dettaglianti hanno venduto l'1,5% in meno rispetto ad agosto in termini nominali. Questa cifra è dovuta esclusivamente al calo delle vendite automobilistiche e dei pezzi di ricambio (-10,4%) in ragione della soppressione degli incentivi alla rottamazione. Tenendo conto delle autovetture, in settembre le vendite al dettaglio hanno registrato un progresso dello 0,5%, dopo un aumento dell'1% in agosto.</p>	 <p data-bbox="870 741 1141 762">— TASSO D'INFLAZIONE — TASSO D'INFLAZIONE SOGGIACENTE</p> <p data-bbox="841 789 1474 1003">In settembre i prezzi al consumo americani sono aumentati dello 0,17% rispetto ad agosto. I prezzi più bassi degli alimenti hanno frenato l'aumento dei prezzi al consumo. L'inflazione è leggermente aumentata, passando da -1,44% in agosto a -1,32% in settembre. L'inflazione soggiacente (ovvero senza alimentazione ed energia) è passata dall'1,46% in agosto all'1,51% in settembre.</p>
USA: produzione industriale (indice) e tasso di utilizzo delle capacità	USA: mercato degli alloggi (in migliaia)
 <p data-bbox="212 1438 456 1459">— PRODUZIONE INDUSTRIALE — TASSO DI UTILIZZO (R.H.SCALE)</p> <p data-bbox="183 1476 816 1709">La produzione industriale è salita dello 0,7% in settembre per il terzo mese consecutivo. Nel terzo trimestre la produzione è salita dell'1,3% rispetto al secondo trimestre. Su base annuale il calo della produzione si riduce rapidamente: -12,5% a luglio, -10,4% ad agosto e infine -6,0% a settembre. Il tasso di utilizzo delle capacità ha registrato un progresso, passando dal 69,9% di agosto al 70,5% in settembre.</p>	 <p data-bbox="870 1438 1008 1459">— NUOVI CANTIERI — PERMESSI EDILI</p> <p data-bbox="841 1476 1474 1709">Il 20 ottobre sarà pubblicato il numero di nuovi permessi edili e di nuovi cantieri del mese di settembre. Dall'estate, il calo di questi due indicatori sembra essersi fermato. Vi è persino una ripresa progressiva.</p>

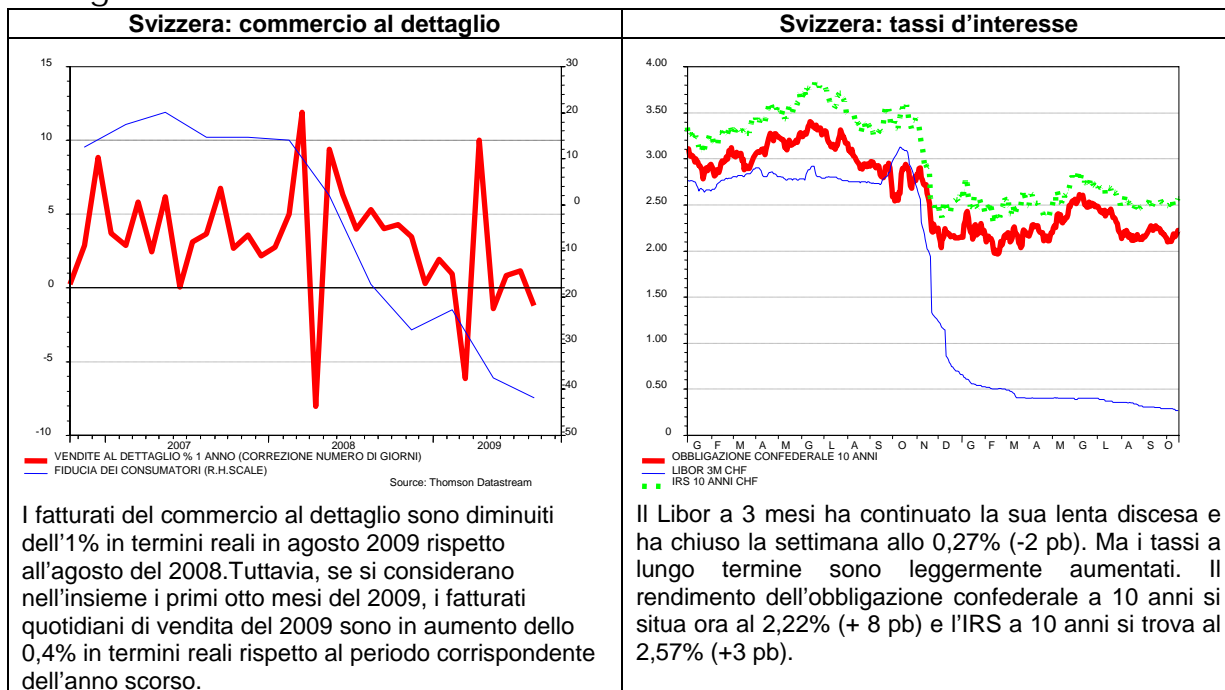


Congiuntura: zona euro

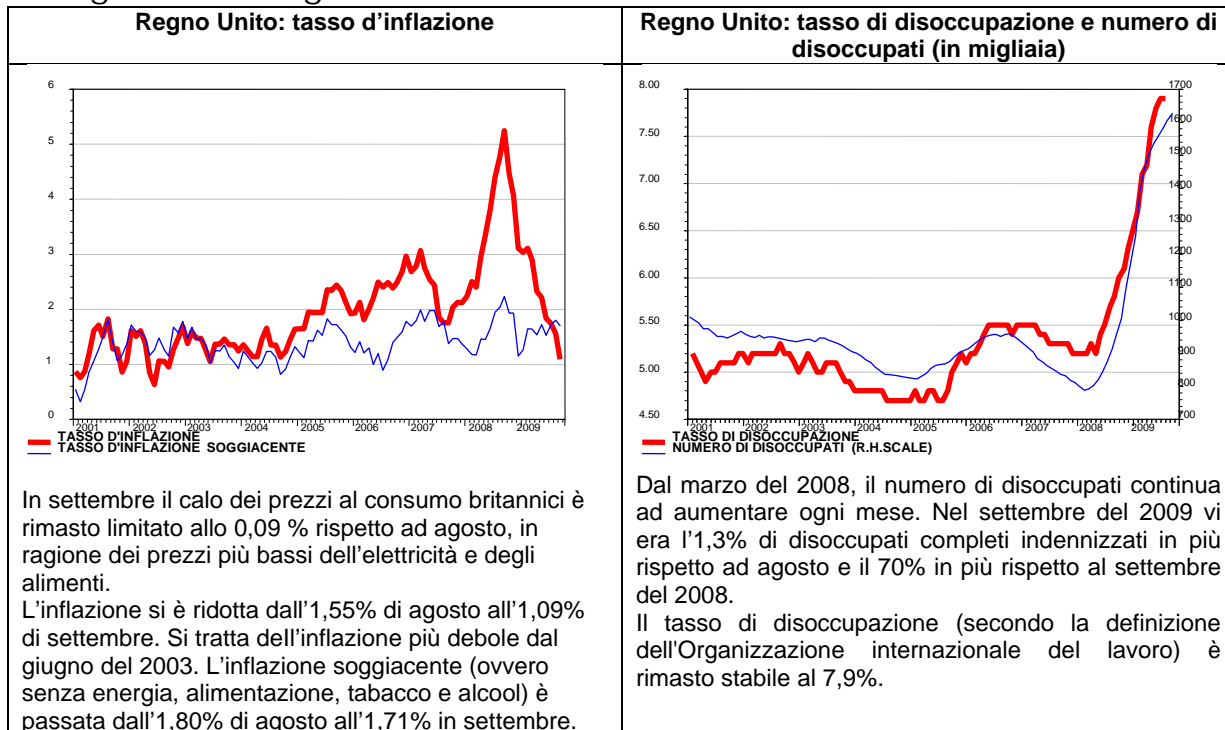
<p>Zona euro: produzione industriale (indice)</p> <p>Nella zona euro la produzione industriale è aumentata in agosto per il quarto mese consecutivo (+0,9% su base mensile). L'aumento più marcato è stato registrato dalla produzione di beni di consumo durevoli (tra i quali le autovetture), con un progresso del 5,3% rispetto a luglio. In Germania, la produzione ha registrato un progresso dell'1,5%, in Francia dell'1,9%, in Italia del 7% e in Spagna dell'1% rispetto a luglio. Rispetto all'agosto del 2008, la produzione industriale è ancora inferiore del 15,4%.</p>	<p>Zona euro: tasso d'inflazione</p> <p>In settembre i prezzi al consumo nella zona euro sono rimasti stabili (+0,02%) in raffronto al mese di agosto. I prezzi meno elevati del carburante hanno compensato gli aumenti di prezzo di abbigliamento e scarpe. Dato che i prezzi al consumo sono aumentati maggiormente nel settembre del 2008 (+0,18%), l'inflazione è passata quest'anno dal -0,17% di agosto al -0,33% di settembre. L'inflazione soggiacente, che non tiene conto di energia, alimentazione, alcool e tabacco, è passata dall'1,30% di agosto all'1,21% di settembre.</p>
<p>Francia: tasso d'inflazione</p> <p>I prezzi al consumo sono scesi dello 0,24% in settembre rispetto ad agosto, in ragione dei cali del prezzo dell'energia (-0,73%) e dei servizi (-0,83%). Per questo, l'inflazione è scesa dal -0,18% di agosto al -0,36% di settembre. L'inflazione soggiacente è calata dal 2,34% di agosto all'1,98% di settembre. La diminuzione dei prezzi delle nuove autovetture (- 2,48% su base annuale) ha avuto un ruolo importante in questo calo.</p>	<p>Zona euro: bilancia commerciale (milioni d'euro, media mobile 3 mesi)</p> <p>Dopo aver registrato un progresso nella zona euro in giugno (+0,6%) e in luglio (+4,7%) rispetto al mese precedente, le esportazioni sono calate del 5,8% in agosto. Le importazioni sono aumentate meno che in giugno (+0,3%) e in luglio (+0,8%), ma sono anche scese in modo meno marcato in agosto (-1,3%). Conseguentemente, l'eccedente della bilancia commerciale è passato da 6 miliardi d'euro di luglio a 0,99 miliardi d'euro di agosto.</p>

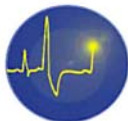


Congiuntura: Svizzera

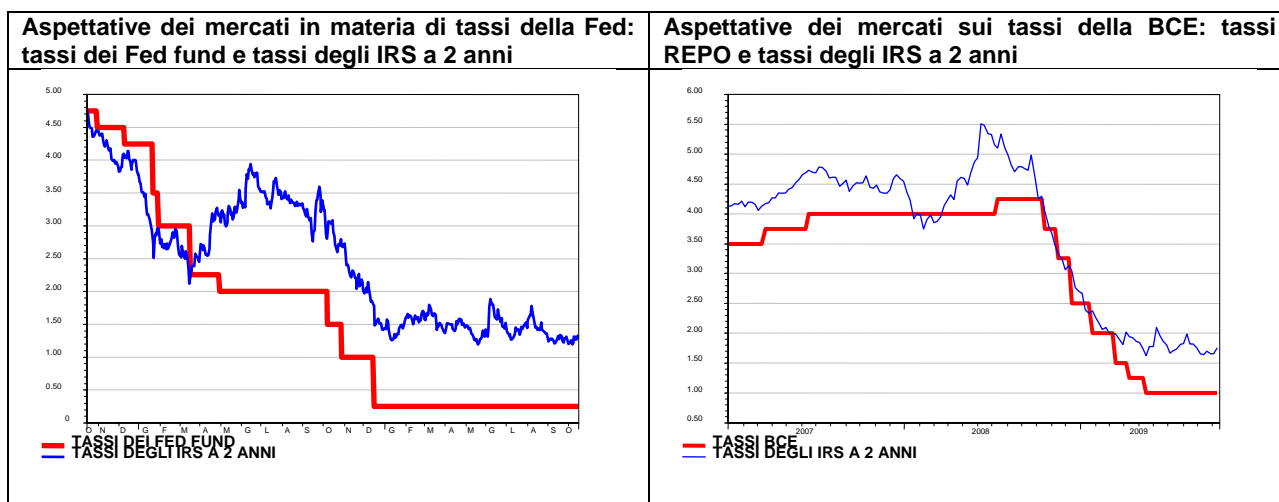
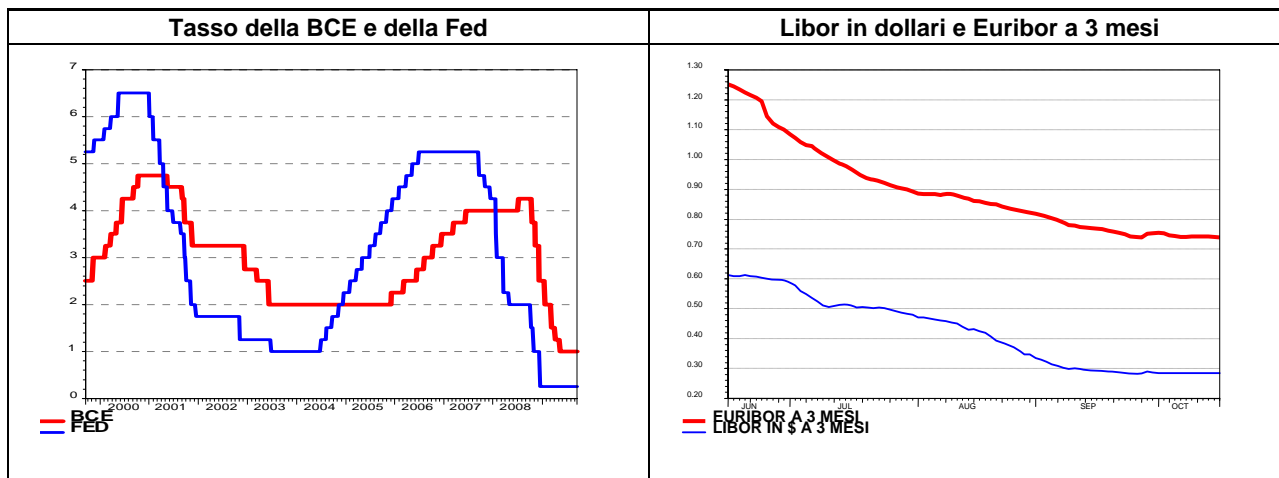


Congiuntura: Regno Unito



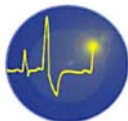


Mercato monetario

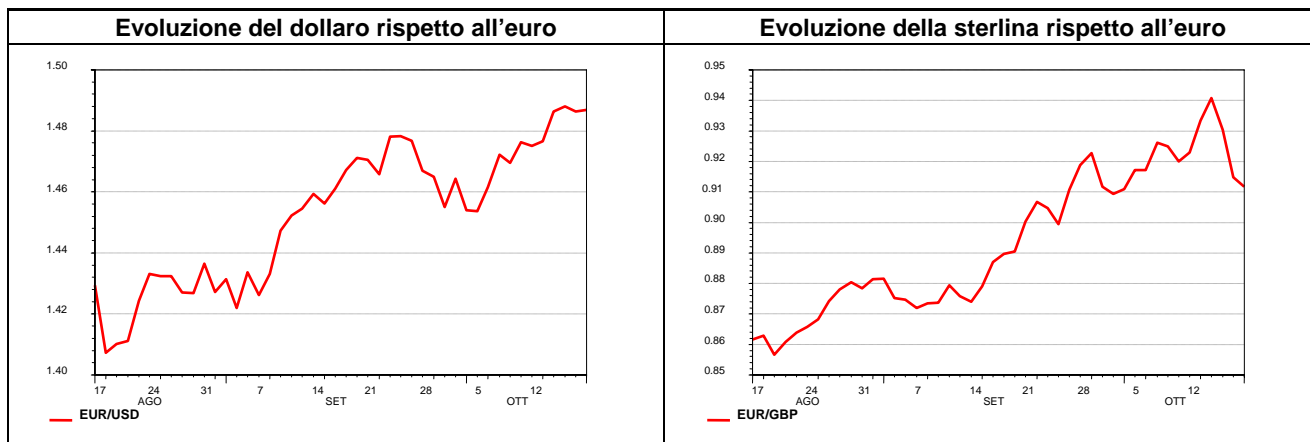


Negli ultimi 15 giorni il tasso degli IRS a 2 anni è sceso di 11 pb negli USA e di 19 pb nella zona euro, sintomo di un leggero nervosismo dei mercati. Questi cominciano a porsi degli interrogativi, mentre dei segnali sempre più numerosi suggeriscono che l'economia esce dalla recessione. Le banche centrali manterranno all'infinito i propri tassi vicini allo 0% e continueranno a iniettare liquidità massicce? Diversi membri della Fed si pongono gli stessi interrogativi, in particolare sulle misure non convenzionali (acquisto di titoli e iniezioni di liquidità). La Fed potrebbe in un primo tempo lasciare invariato il proprio tasso guida, ma ridurre gli apporti di liquidità e gli acquisti di titoli obbligazionari. La stabilità dei tassi interbancari a breve termine (nessun timore di cambiamenti immediati) e l'ascesa dei tassi degli IRS a 2 anni e a 10 anni (timori di cambiamenti di medio termine) vanno in questo senso.

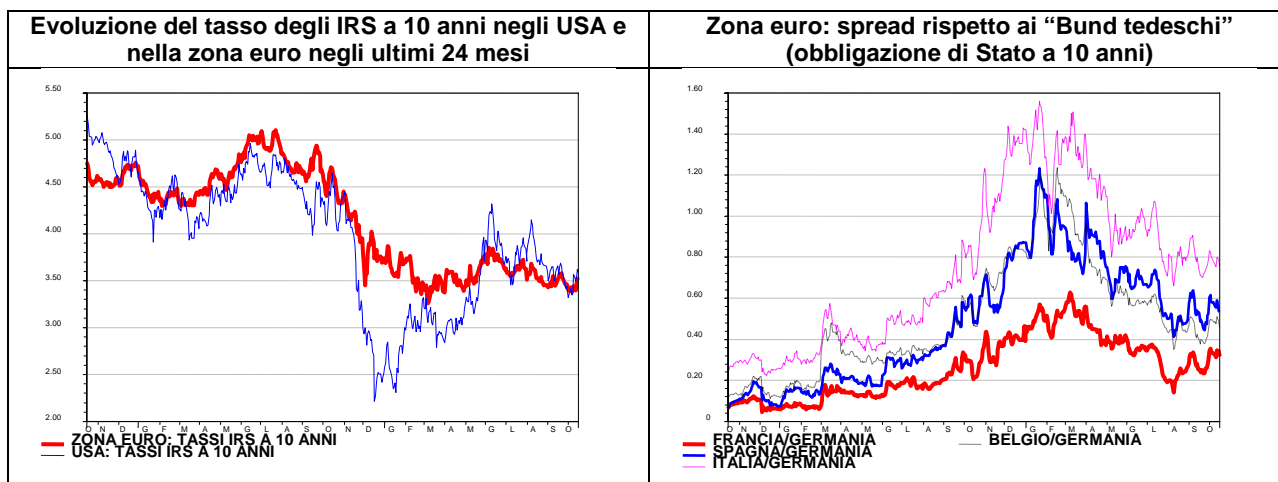
In Europa, l'apprezzamento sempre più forte dell'euro potrebbe ipotecare la ripresa nascente dell'economia. Ciò preoccupa la BCE e dovrebbe dissuaderla dal frenare la propria politica monetaria iperstimolante.



Mercato dei cambi



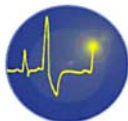
Mercato obbligazionario



L'euro si è apprezzato, passando da 1,454 **dollari USA** per un euro il 1° ottobre a 1,487 USD per 1 EURO il 16 ottobre. Il dollaro è vittima dell'aumento dell'appetito per il rischio degli investitori, che si traduce anche in un aumento delle quotazioni delle azioni e dei prezzi delle materie prime.

La **sterlina britannica** ha seguito l'esempio del dollaro in queste ultime settimane. Il primo ottobre un euro valeva 0,91 sterline e il 13 ottobre 0,94 sterline. Per l'inflazione estremamente debole (1,09% in settembre), i mercati finanziari contavano sul fatto che la banca centrale britannica avrebbe mantenuto ancora per un certo tempo il tasso base allo 0,50% e non escludono neanche un'estensione del programma di acquisto di obbligazioni. La sterlina si è comunque ripresa alla fine della settimana scorsa, attestandosi a 0,91 EURO/GBP, dopo le dichiarazioni dei dirigenti della Banca d'Inghilterra.

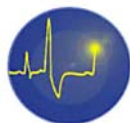
Sui due lati dell'Atlantico, il **tasso degli IRS a 10 anni** ha continuato il proprio movimento verso l'alto avviato all'inizio del mese. Il rimbalzo delle borse ha pesato sul mercato obbligazionario: gli investitori hanno preferito investire in borsa piuttosto che in obbligazioni, il che ha spinto i tassi verso l'alto. L'aumento del prezzo dell'oro nero e i buoni indicatori economici hanno contribuito a questo aumento dei tassi. In Europa, vi sono state anche importanti emissioni di titoli da parte degli Stati. È così che il tasso degli IRS a 10 anni negli USA è salito dal 3,36% del 2 ottobre al 3,59% del 15 ottobre. Nella zona euro, il movimento è stato meno ampio e il tasso è passato nel frattempo dal 3,39% al 3,51%; tradizionalmente, i tassi europei sono meno volatili.



Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 19 ottobre					
Martedì 20 ottobre					
Stati Uniti	Numero di cantieri nuovi	Settembre	Numero	610.000	598.000
	Numero di permessi edili	Settembre	Numero	590.000	579.000
	Prezzi alla produzione	Settembre	% m/% a	0,1%/-4,2%	1,7%/-4,3%
Germania	Prezzi alla produzione	Settembre	% m/% a	-0,1%/-7,1%	0,5%/-6,9%
Italia	Ordinativi industriali	Agosto	% m/% a	2,5%/ n.d.	3,2%/-23,2%
Mercoledì 21 ottobre					
Giovedì 22 ottobre					
Stati Uniti	Indice precursore	Settembre	% m	0,8%	0,6%
Zone euro	Saldo corrente	Agosto	Importo	n.d.	6,6 miliar. EUR
Francia	Fiducia dei dirigenti d'azienda	Ottobre	Indice	87	85
Italia	Vendite al dettaglio	Agosto	% m/% a	0,0%/ n.d.	-0,4%/-2,6%
Regno Unito	Vendite al dettaglio	Settembre	% m/% a	0,5%/2,8%	0,0%/2,1%
Svizzera	Bilancia commerciale	Settembre	Importo	n.d.	1,72 miliar. CHF
Venerdì 23 ottobre					
Stati Uniti	Vendite di alloggi esistenti	Settembre	Numero	5.400.000	5.100.000
Zone euro	Ordinativi industriali	Agosto	% m/% a	1,2%/-22,3%	2,6%/-24,3%
	Indice dei direttori degli acquisti (industria manifatturiera)	Ottobre	Indice	50,0	49,3
	Indice dei direttori degli acquisti (servizi)	Ottobre	Indice	51,3	50,9
Germania	Indicatore Ifo	Ottobre	Indice	92,0	91,3
Francia	Consumo delle famiglie	Settembre	% m/% a	0,8%/-0,5%	-1,0%/-1,3%
Regno Unito	Crescita del PIL	3° trimestre	% t/% a	0,1%/-4,6%	-0,6%/-5,5%

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	-0,4	1,7	-4,9	-3,1	-3,8
Zona euro	0,6	-4,0	1,4	3,3	0,2	1,1	-1,1	-1,3	-1,0
Germania	1,0	-5,1	1,6	2,6	0,3	0,9	-	-	-
Francia	0,3	-2,3	1,3	2,8	0,1	1,1	-	-	-
Italia	-1,0	-4,9	1,2	3,3	0,8	1,4	-	-	-
Spagna	0,9	-3,3	1,0	4,1	-0,4	1,4	-	-	-
Belgio	1,0	-2,9	1,5	4,5	-0,1	1,3	-	-	-
Regno Unito	0,6	-4,5	0,9	3,6	2,0	1,3	-1,6	-2,0	-1,7
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	-0,9	3,2	2,7	2,7
Corea del Sud	2,2	-0,7	4,1	4,7	2,8	3,1	-0,7	4,5	2,8
Tailandia	2,7	-3,6	3,6	5,5	-1,0	2,5	0,5	5,7	3,2
Cina	9,1	8,4	8,7	5,9	-0,7	1,6	9,7	6,8	6,5
Taiwan	0,1	-4,4	3,5	3,5	-0,7	1,2	6,4	8,9	7,3
Singapore	1,2	-1,9	4,5	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	1,3	2,0	4,4	3,8	2,4	-5,1	-0,9	-2,1
Rep. Ceca	2,6	-4,7	1,6	6,3	1,2	1,9	-3,1	-1,8	-2,2
Ungheria	0,4	-6,4	0,2	6,0	4,2	4,1	-7,5	-3,1	-3,4
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	1,8	3,0	-	-	-

Finito di scrivere il 19 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.