



## Il punto settimanale sulla congiuntura

2 - 6 novembre 2009

### Sintesi

Nel terzo trimestre il PIL **americano** ha registrato un progresso dello 0,9% rispetto al secondo trimestre (del +3,5 % sul dato annualizzato). Ciò significa che la recessione, iniziata nel terzo trimestre 2008, è terminata negli Stati Uniti.

Però, l'indice di fiducia dei consumatori americani è sceso in ottobre per il secondo mese consecutivo.

Nella **zona euro** gli indici di fiducia dei consumatori e dei dirigenti d'azienda hanno fatto registrare un progresso in ottobre.

L'inflazione nella zona euro è passata da -0,3 % in settembre a -0,1 % in ottobre.

In settembre, il tasso di disoccupazione è aumentato, raggiungendo il 9,7%, il livello più elevato da gennaio 1999.

La prossima riunione della **Fed**, il 4 novembre, sarà interessante. Potrebbe cambiare leggermente il tono del comunicato che pubblica tradizionalmente alla fine di questa riunione.

In Europa la **BCE** si riunirà anche questa settimana. Farà il punto sull'evoluzione della congiuntura, ma anche sull'evoluzione dell'euro, che la inquieta in un fase di ripresa ancora recentissima.

In ottobre il **tasso degli IRS** americani a 10 anni è stato molto versatile e ha terminato a un livello più elevato alla fine del mese. All'origine di questo movimento vi è la fine del programma di acquisto di prestiti emessi dal Tesoro da parte della Fed.

Nella zona euro il tasso degli IRS a 10 anni ha avuto solo un leggero progresso in ottobre.

**Il prossimo numero sarà pubblicato il 9 novembre.**

### Punti da tenere sotto controllo

- Negli **Stati Uniti**, la riunione della Fed (il 4 novembre), il numero di posti di lavoro creati e il tasso di disoccupazione (il 6 novembre)
- Nella **zona euro**, la riunione della BCE (il 5 novembre) e le vendite al dettaglio (il 5 novembre)

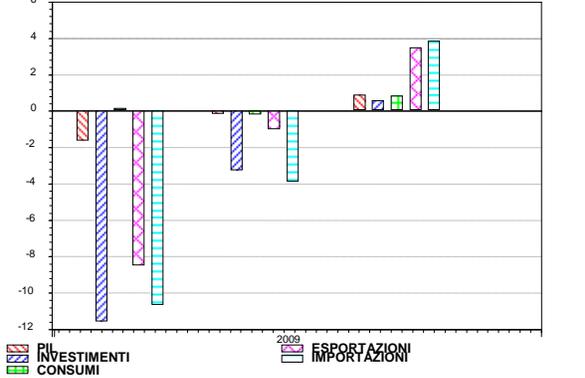
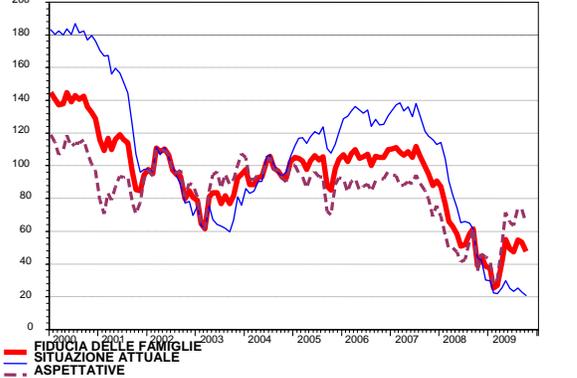
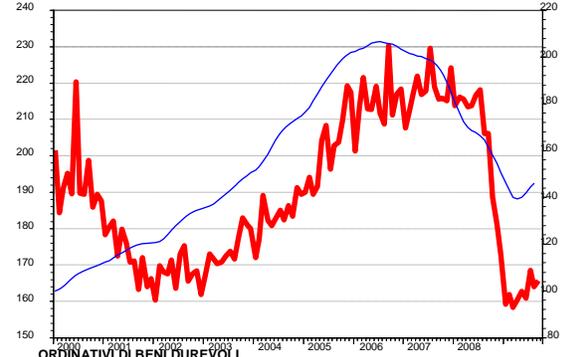
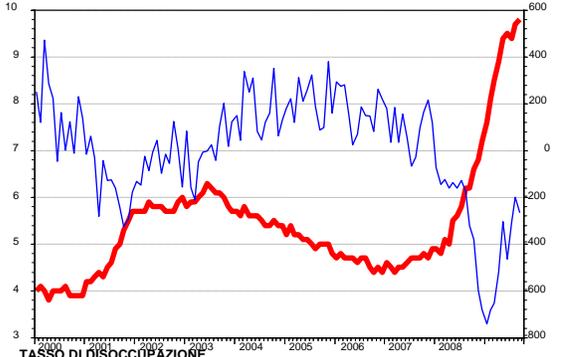
### Tabella di sintesi

|                                    | Corso      |              | Scarto  |  |
|------------------------------------|------------|--------------|---------|--|
|                                    | 30 ottobre | -1 settimana | -1 anno |  |
| <b>Greggio (Brent) (\$/barile)</b> | 75,32      | -3,0%%       | 25,8%%  |  |
| <b>Tasso di cambio</b>             |            |              |         |  |
| EUR/USD                            | 1,480      | -1,5%        | 13,5%   |  |
| USD/JPY                            | 90,05      | -2,1%        | -8,3%   |  |
| EUR/CHF                            | 1,512      | -0,1%        | 2,2%    |  |
| EUR/GBP                            | 0,894      | -2,6%        | 13,0%   |  |
| <b>Borse</b>                       |            |              |         |  |
| Dow Jones                          | 9.712,73   | -2,6%        | 5,8%    |  |
| Nikkei                             | 10.034,74  | -2,4%        | 11,1%   |  |
| Eurostoxx50                        | 2.743,50   | -4,9%        | 8,5%    |  |
| <b>Banche centrali</b>             |            |              |         |  |
| USA                                | 0,25%      | 0 pb         | -75 pb  |  |
| Giappone                           | 0,11%      | 0 pb         | -37 pb  |  |
| Zona euro                          | 1,00%      | 0 pb         | -275 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                                | 3,55%      | -10 pb       | -83 pb  |  |
| Giappone                           | 1,55%      | 1 pb         | 1 pb    |  |
| Zona euro                          | 3,48%      | -12 pb       | -85 pb  |  |
| Svizzera                           | 2,51%      | -10 pb       | -90 pb  |  |
| Regno Unito                        | 3,86%      | -11 pb       | -89 pb  |  |

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



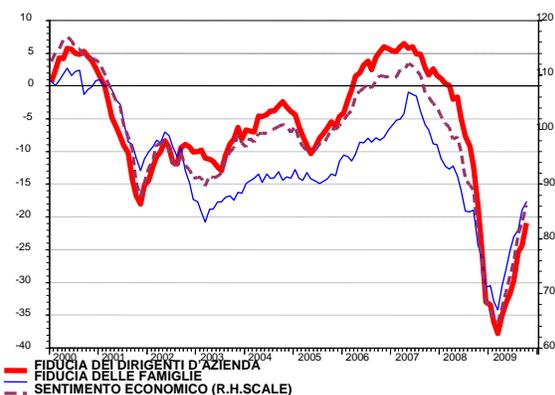
## Congiuntura: USA

| USA: crescita del PIL (a un trimestre)   | USA: fiducia dei consumatori (indici)   |
|--|---|
|  <p>Nel terzo trimestre il PIL americano ha avuto un progresso dello 0,9% rispetto al secondo trimestre (da +3,5% a ritmo annualizzato). Ciò significa che la recessione, iniziata nel terzo trimestre 2008, è terminata negli Stati Uniti. La crescita economica è dovuta alla diminuzione meno marcata delle scorte, ma soprattutto al progresso del consumo delle famiglie (+3,4% a ritmo annualizzato), che è stato stimolato dagli incentivi alla rottamazione per le autovetture. Per la prima volta dal 2° trimestre 2007 abbiamo assistito a un aumento degli investimenti del settore privato rispetto al trimestre precedente (+2,3% a ritmo annualizzato).</p> |  <p>L'indice di fiducia dei consumatori americani è sceso in ottobre per il secondo mese consecutivo. L'indice ha raggiunto 53,4 in settembre e 47,7 in ottobre. I consumatori si sono mostrati meno ottimisti sulla situazione attuale (soprattutto per quel che riguarda il mercato del lavoro) e hanno ridotto fortemente le loro aspettative sull'avvenire.</p> |
| USA: ordinativi di beni durevoli e prezzi degli alloggi (indici)   | USA: mercato del lavoro   |
|  <p>Secondo l'indice Case-Shiller di S&amp;P, i prezzi delle abitazioni americane sono aumentati in agosto per il quarto mese consecutivo (+1,2% su base mensile). Il loro prezzo è però dell'11,3% meno elevato rispetto all'agosto 2008. Gli ordinativi di beni durevoli sono aumentati dell'1,0% in settembre rispetto ad agosto. Su base annuale, sono però diminuite ancora del 19,6%.</p>   |  <p>Il numero di creazioni di posti di lavoro e il tasso di disoccupazione saranno pubblicati il 6 novembre. Dall'inizio del 2008 questi indicatori continuano a deteriorarsi, cosa che succederà senza dubbio ancora dall'ottobre del 2009.</p>  |



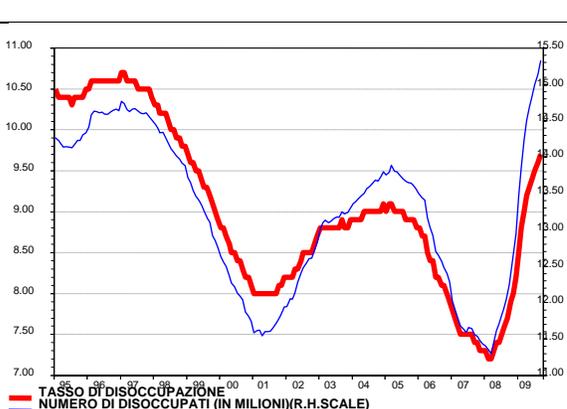
## Congiuntura: zona euro

### Zona euro: fiducia dei consumatori e dei dirigenti d'azienda (indici)



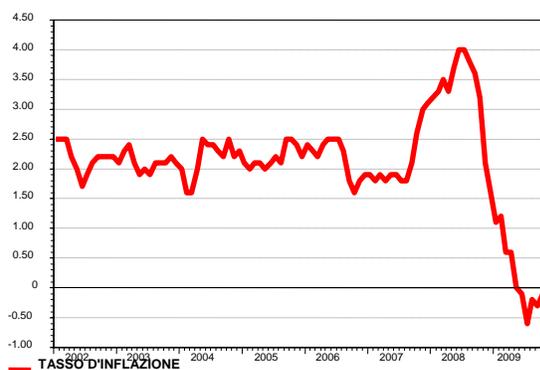
Nella zona euro l'indice di fiducia dei consumatori ha registrato un progresso dal -19,0 di settembre al -17,7 di ottobre. La fiducia dei dirigenti d'azienda è anch'essa aumentata, passando dal -24,4 di settembre al -20,9 di ottobre. L'indicatore del sentimento economico, che combina la fiducia delle famiglie e quella dei dirigenti d'azienda, è rimbalzato dall'82,8 di settembre all'86,2 di ottobre, ossia il suo livello più elevato dal settembre del 2008.

### Zona euro: tasso di disoccupazione e numero dei disoccupati



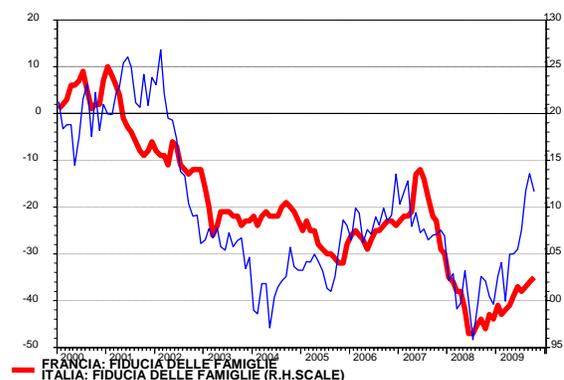
Dall'aprile del 2008, il numero di disoccupati aumenta ogni mese nella zona euro. Nel settembre del 2009 vi era l'1,2% di disoccupati in più rispetto ad agosto e il 26,4% in più rispetto al settembre del 2008. In settembre il tasso di disoccupazione è passato al 9,7%, il livello più elevato da gennaio 1999.

### Zona euro: tasso d'inflazione (1<sup>a</sup> stima)



Secondo una prima stima, l'inflazione nella zona euro ha registrato un progresso dell'-0,3% in settembre. Questo aumento è dovuto all'aumento del prezzo dei carburanti. Le cifre definitive dell'inflazione saranno pubblicate il 16 novembre.

### Francia, Italia: fiducia dei consumatori (indici)

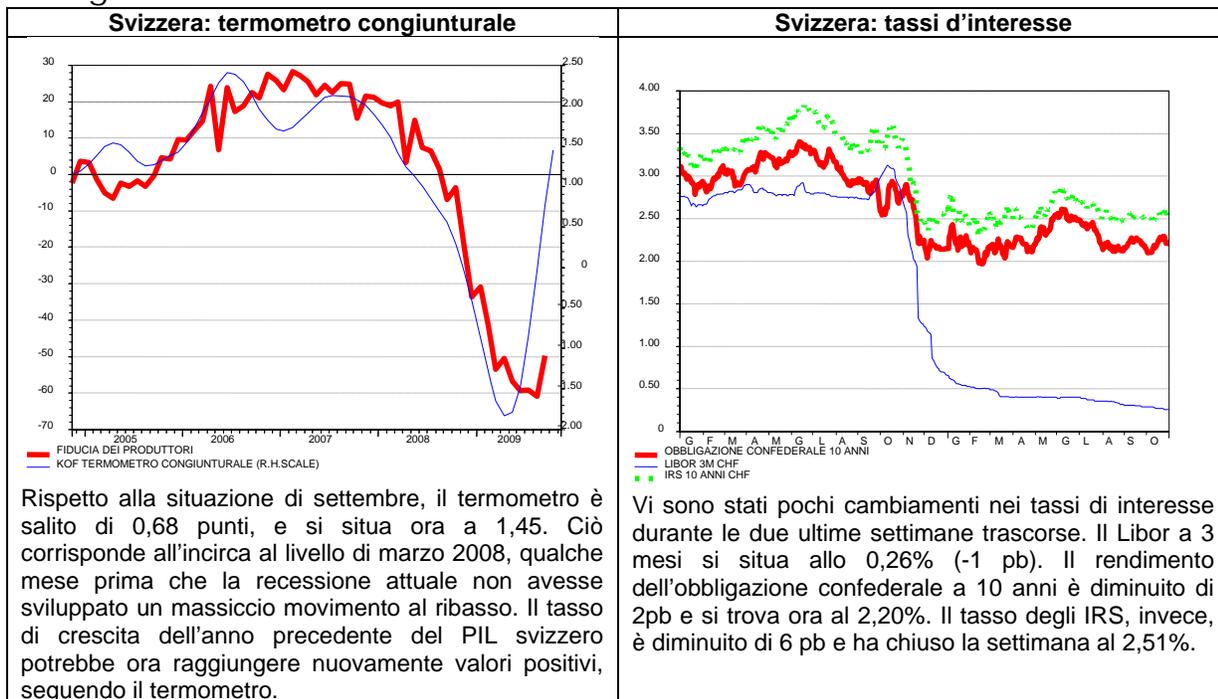


Il **consumatore francese** si mostra sempre più ottimista. Il suo indice di fiducia ha registrato un progresso, passando da -36 di settembre a -35 di ottobre, di un livello più elevato dal gennaio 2008. Il **consumatore italiano** si mostra però più pessimista: l'indice di fiducia è qui sceso da 113,6 in settembre a 111,7 in ottobre.

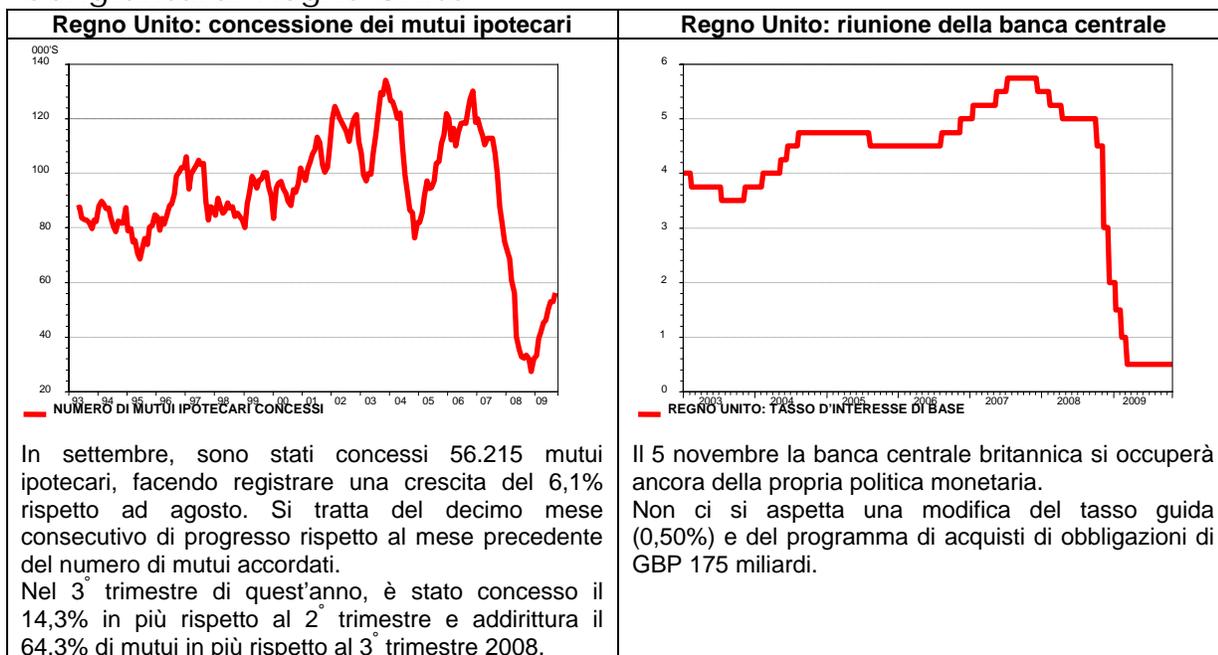
La fiducia dei **dirigenti d'impresa francesi** ha registrato un forte progresso. L'indice dell'industria manifatturiera è aumentato da 86 in settembre a 89 in ottobre; nello stesso periodo, l'indice del settore dei servizi è rimbalzato da 79 a 84. I loro **omologhi italiani** si mostrano anch'essi più ottimisti. L'indice della fiducia dei dirigenti d'azienda nel settore industriale è aumentato da 74,3 di settembre a 77,1 di ottobre.



## Congiuntura: Svizzera

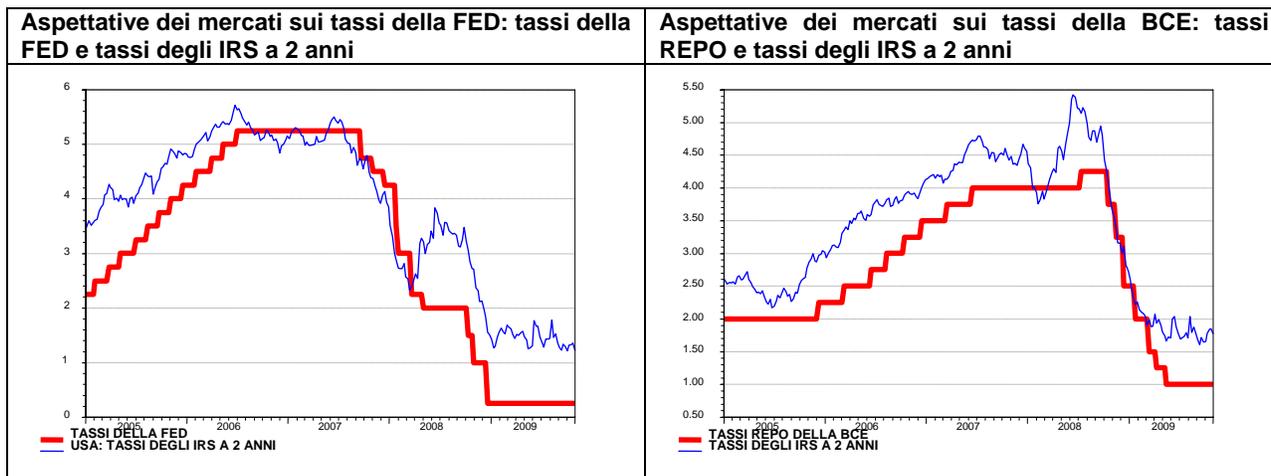
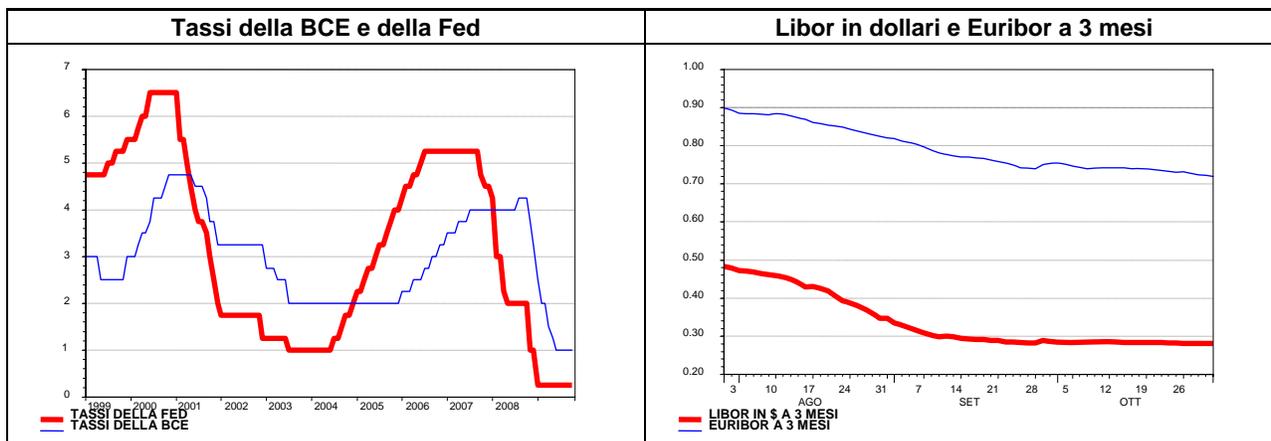


## Congiuntura: Regno Unito





## Mercato monetario

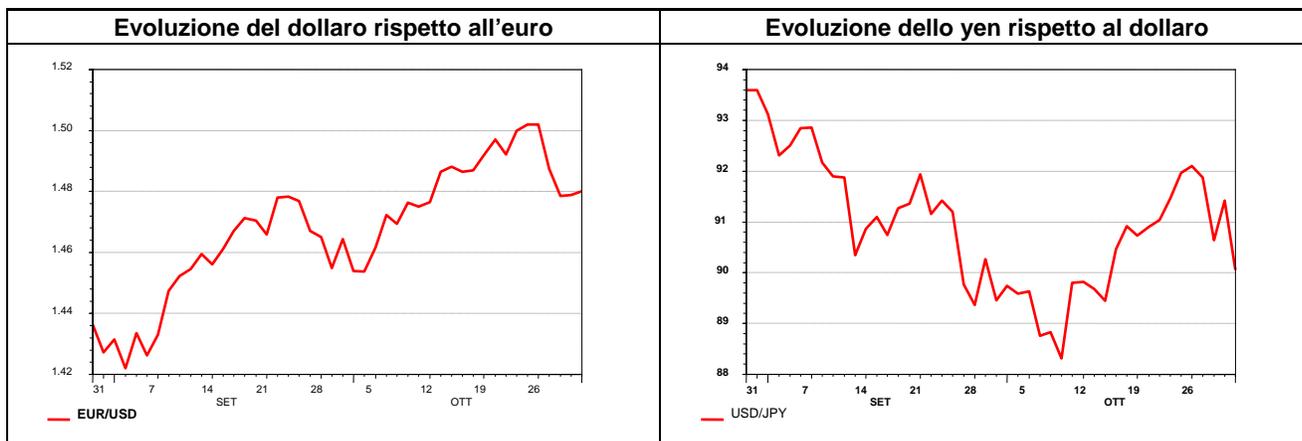


La prossima riunione della **Fed**, il 4 novembre, sarà interessante. Potrebbe cambiare leggermente il tono del comunicato che pubblica tradizionalmente alla fine di questa riunione. I mercati vi troveranno forse indicazioni sul calendario della fine della politica iperaccommodante (iniezione massiccia di liquidità; acquisti di diversi titoli; evoluzione dei tassi guida).

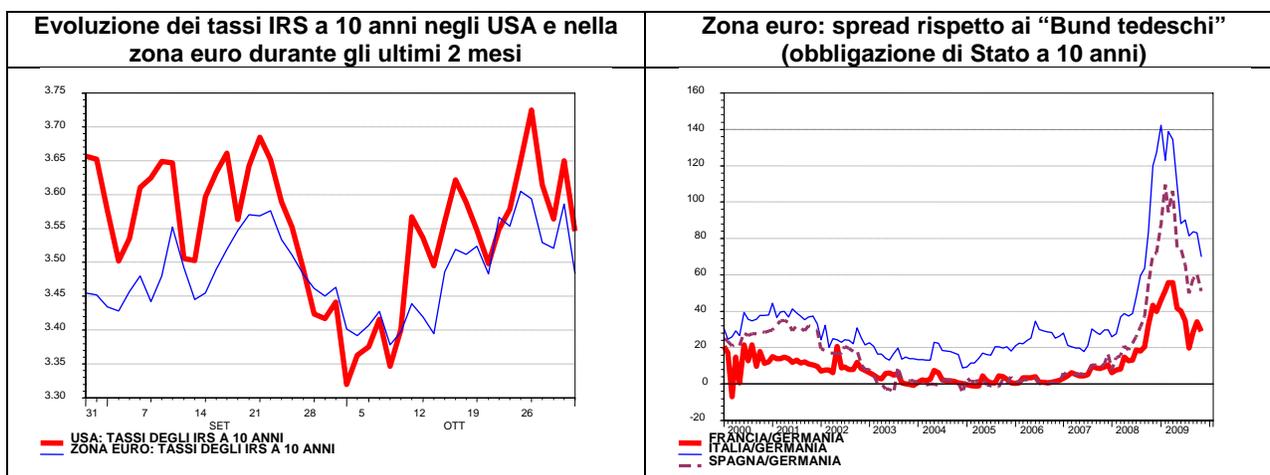
In Europa la **BCE** si riunirà anche questa settimana. Farà il punto sull'evoluzione della congiuntura, ma anche sull'evoluzione dell'euro, che la inquieta in un fase di ripresa ancora recentissima. Il tasso degli IRS a 2 anni è aumentato (passando dall'1,65% del 1° ottobre all'1,78% del 30 ottobre), suggerendo che i mercati abbiano alzato le proprie aspettative sul calendario del rialzo dei tassi guida.



## Mercato dei cambi



## Mercato obbligazionario



Il 23 e il 26 ottobre l'euro valeva poco più di 1,50 dollari americani. A partire dal 27 ottobre il dollaro ha riguadagnato terreno rispetto all'euro. La fiducia dei consumatori si è deteriorata negli Stati Uniti, il che ha reso il dollaro più attraente in quanto valore rifugio. Però, la pubblicazione di eccellenti cifre sul PIL americano ha risvegliato l'appetito per il rischio e il progresso del dollaro si è fermato. Il 30 ottobre, 1 euro valeva 1,48 dollari.

In ottobre il tasso degli IRS americani a 10 anni è stato molto versatile e ha terminato a un livello più elevato alla fine del mese. E' risalito dal 3,32% del primo giorno di questo mese al 3,55% del 30 ottobre. All'origine di questo movimento vi è la fine del programma di acquisti di prestiti emessi dal Tesoro da parte della Fed (esaurimento di quanto allocato a detti acquisti). Vi è stato anche il rimbalzo delle Borse, con la concorrenza delle azioni sulle obbligazioni. Vi sono infine le dichiarazioni recenti dei dirigenti della Fed che, benché prudenti, hanno seminato il dubbio sul mercato obbligazionario rispetto alle loro intenzioni: la banca potrebbe lasciare i tassi per meno tempo a un livello vicino allo 0%.

Nella zona euro il tasso degli IRS a 10 anni ha registrato un leggero progresso dal 3,40% del 1° ottobre al 3,48% della fine del mese.

Gli spread tra obbligazioni tedesche da una parte e obbligazioni italiane, spagnole, belghe e francesi dall'altra si sono ridotti malgrado il degrado del rating della Grecia.



## Calendario

| Paese/regione     | Indicatore   | Periodo | Unità  | Consenso | Valore precedente |
|-------------------|--|---------|--------|----------|-------------------|
| Lunedì 2 novembre |  |         |        |          |                   |
| Stati Uniti       | Indice ISM (industria manifatturiera)                          | Ottobre | Indice | 53,0     | 52,6              |
| Zona euro         | Indice dei direttori degli acquisti (industria manifatturiera) | Ottobre | Indice | 50,7     | 50,7              |

|                    |                        |           |     |      |       |
|--------------------|------------------------|-----------|-----|------|-------|
| Martedì 3 novembre |                        |           |     |      |       |
| Stati Uniti        | Ordinativi industriali | Settembre | % m | 1,0% | -0,8% |

|                      |   |           |         |             |            |
|----------------------|---|-----------|---------|-------------|------------|
| Mercoledì 4 novembre |   |           |         |             |            |
| Stati Uniti          | Riunione della Fed                            | Novembre  | %       | 0,25%       | 0,25%      |
|                      | Indice ISM (servizi)                          | Ottobre   | Indice  | 51,6        | 50,9       |
| Zona euro            | Prezzi alla produzione                        | Settembre | % m/% a | -0,4%/-7,7% | 0,4%/-7,5% |
|                      | Indice dei direttori degli acquisti (servizi) | Ottobre   | Indice  | 52,3        | 52,3       |

|                    |                                    |           |         |             |              |
|--------------------|------------------------------------|-----------|---------|-------------|--------------|
| Giovedì 5 novembre |                                    |           |         |             |              |
| Zona euro          | Riunione della BCE                 | Novembre  | %       | 1,00%       | 1,00%        |
|                    | Vendite al dettaglio               | Settembre | % m/% a | 0,4%/-2,1%  | -0,2%/-2,6%  |
| Regno Unito        | Riunione della Banca d'Inghilterra | Novembre  | %       | 0,50%       | 0,50%        |
|                    | Produzione industriale             | Settembre | % m/% a | 1,3%/-10,2% | -2,5%/-11,2% |
| Svizzera           | Tasso d'inflazione                 | Ottobre   | % m/% a | 0,6%/-0,8%  | 0,0%/-0,9%   |

|                    |  |           |         |                    |                    |
|--------------------|--|-----------|---------|--------------------|--------------------|
| Venerdì 6 novembre |  |           |         |                    |                    |
| Stati Uniti        | Numero di nuovi posti di lavoro creati | Ottobre   | Numero  | -175.000           | -263.000           |
|                    | Tasso di disoccupazione                | Ottobre   | %       | 9,9%               | 9,8%               |
|                    | Credito al consumo                     | Settembre | Importo | -10,0 miliardi USD | -12,0 miliardi USD |
| Germania           | Ordinativi industriali                 | Settembre | % m/% a | 1,0%/-13,7%        | 1,4%/-20,4%        |
| Francia            | Bilancia commerciale                   | Settembre | Importo | -3,0 miliardi EUR  | -3,4 miliardi EUR  |
| Regno Unito        | Prezzi alla produzione                 | Ottobre   | % m/% a | 0,4%/1,9%          | 0,5%/0,4%          |
| Svizzera           | Tasso di disoccupazione                | Ottobre   | %       | 4,2%               | 4,1%               |

*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                | 0,3   | 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                    | -4,7  | 0,7   | 3,6                | 2,0   | 1,7   | -1,6                                     | -2,0  | -1,7  |
| Svizzera                    | 1,6                    | -3,0  | -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                    | 0,0   | 4,0   | 5,7                | 4,5   | 4,5   | -1,8                                     | -1,2  | -1,8  |
| Polonia                     | 4,8                    | 1,3   | 2,0   | 4,4                | 3,8   | 2,4   | -5,1                                     | -0,9  | -2,1  |
| Repubblica 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 redigere il 2 novembre 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.