



## Il punto settimanale sulla congiuntura

9 - 13 novembre 2009

### Sintesi

Negli **USA**, l'indice ISM dell'industria manifatturiera, che tradizionalmente dà il polso dell'evoluzione più recente dell'attività economica, continua a salire in ottobre, raggiungendo il livello più alto dall'aprile del 2006. Malgrado la fine degli incentivi alla rottamazione, le vendite di automobili sono rimbalzate in ottobre. Il mese scorso la disoccupazione ha però continuato ad aumentare, il che potrebbe frenare le riprese dell'economia.

Nella **zona euro**, il PIL sembra riflettere un ritmo di crescita moderato. E' quanto suggerito dalla pubblicazione del PIL belga nel 3° trimestre (in aumento dello 0,5% rispetto al trimestre precedente). I termometri congiunturali puntano sul proseguimento del miglioramento dell'attività in questa fine d'anno. I consumi restano però al traino.

Nella riunione del 5 novembre, la **Fed** ha riaffermato l'impegno di mantenere il tasso guida a un livello eccezionalmente basso per un certo periodo. Ha però deciso di iniettare liquidità in modo meno massiccio.

Nella riunione di inizio novembre, la **BCE** ha cambiato tono. Ha annunciato che smantellerà gradualmente le misure di sostegno massiccio al sistema finanziario tramite apporti di liquidità. Ha invece fatto capire che non varierà il tasso guida prima di un certo tempo. Sui due lati dell'Atlantico i tassi interbancari a 3 mesi non si sono spostati per nulla durante la settimana trascorsa, visto che le riunioni di queste due banche centrali non hanno riservato sorprese.

Negli USA la Fed ha messo termine al programma di acquisti di obbligazioni del Tesoro. Ciò non sembra avere provocato grandi onde sul **mercato obbligazionario**.

**Il prossimo numero sarà pubblicato il 16 novembre.**

### Punti da tenere sotto controllo

- Negli **Stati Uniti**, la bilancia commerciale (il 13 novembre)
- Nell'insieme della **zona euro**, e in diversi Paesi della zona, la crescita del PIL nel 3° trimestre (il 12 e il 13 novembre)

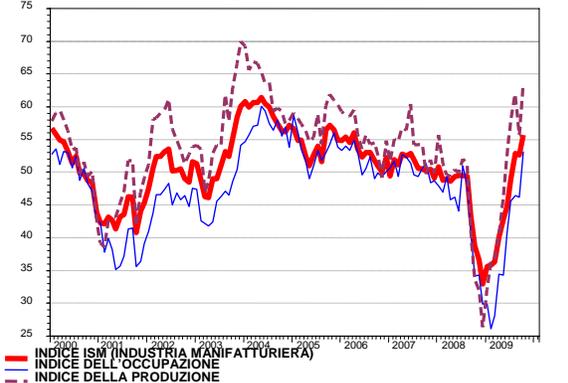
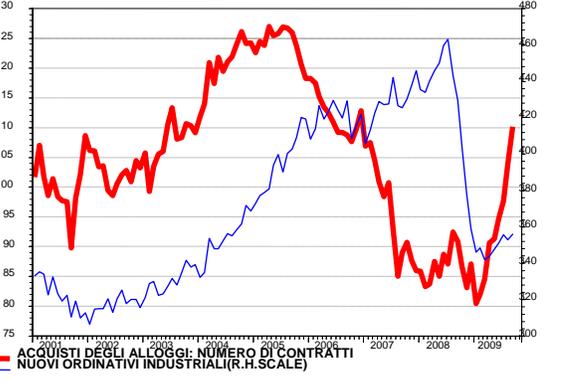
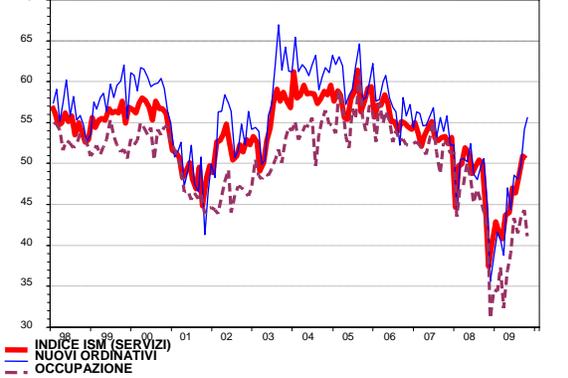
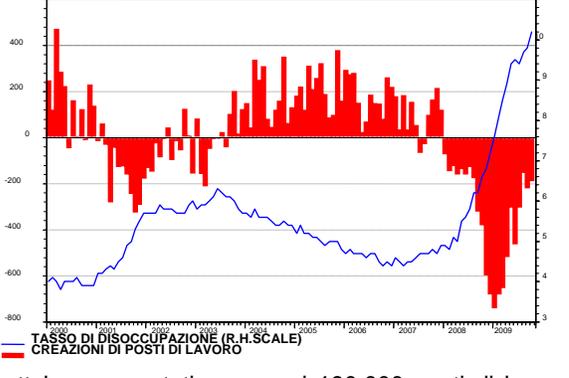
### Tabella di sintesi

	Scarto		
	Corso	-1 settimana	-1 anno
	<b>6 novembre</b>		
<b>Greggio (Brent) (\$/barile)</b>	75,47	0,2%	38,3%
<b>Tasso di cambio</b>			
EUR/USD	1,486	0,4%	16,4%
USD/JPY	89,85	-0,2%	-8,3%
EUR/CHF	1,512	-0,1%	0,8%
EUR/GBP	0,896	0,3%	11,3%
<b>Borse</b>			
Dow Jones	10.023,42	3,2%	15,3%
Nikkei	9.789,35	-2,4%	10,0%
Eurostoxx50	2.794,25	1,8%	9,9%
<b>Banche centrali</b>			
USA	0,25%	0 pb	-75 pb
Giappone	0,10%	-1 pb	-20 pb
Zona euro	1,00%	0 pb	-275 pb
Svizzera*	0,38%	0 pb	-163 pb
Regno Unito	0,50%	0 pb	-250 pb
<b>Tasso degli IRS a 10 anni</b>			
USA	3,64%	10 pb	-52 pb
Giappone	1,55%	0 pb	-1 pb
Zona euro	3,63%	14 pb	-66 pb
Svizzera	2,56%	5 pb	-69 pb
Regno Unito	4,12%	26 pb	-41 pb

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

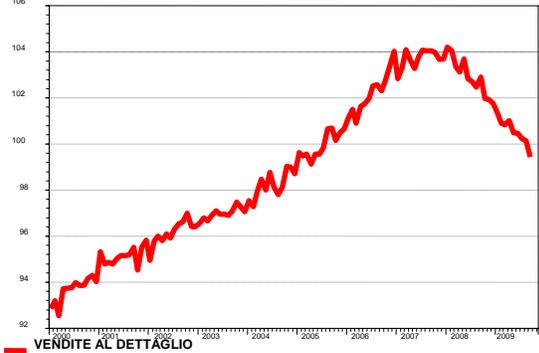
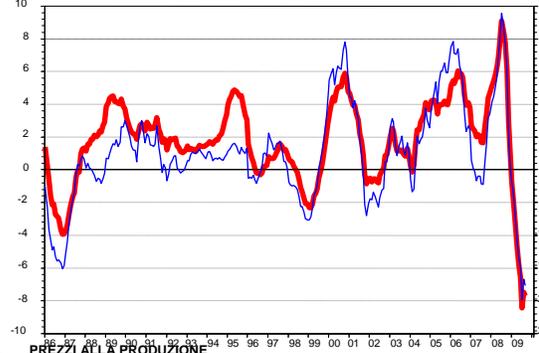
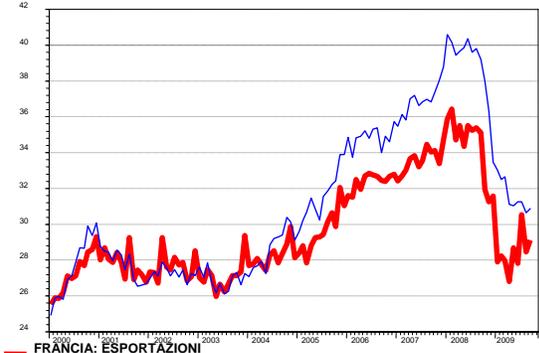
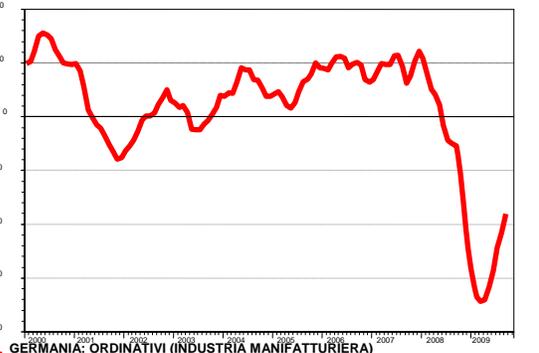


## Congiuntura: USA

USA: indici ISM (industria manifatturiera)	USA: contratti di acquisto di alloggi (indice) e ordinativi industriali (in milioni di dollari)
 <p data-bbox="211 808 779 840">— INDICE ISM (INDUSTRIA MANIFATTURIERA) — INDICE DELL'OCCUPAZIONE - - INDICE DELLA PRODUZIONE</p> <p data-bbox="178 808 812 945">L'indice ISM dell'industria manifatturiera è aumentato nettamente, più fortemente del previsto: è passato da 52,6 in settembre a 55,7 in ottobre, il livello più alto dall'aprile 2006. Questo indice indica un'accelerazione dell'attività nell'industria manifatturiera.</p> <p data-bbox="178 945 812 1081">L'aumento dell'indice dell'occupazione (da 46,2 a 53,1) e dell'indice di produzione (da 55,7 a 63,3) è notevole. Le scorte sono diminuite di meno, mentre l'indicatore dei nuovi ordinativi rimane a un livello alto (da 60,8 in settembre a 58,5 in ottobre), benché leggermente ridotto.</p>	 <p data-bbox="868 808 1437 840">— ACQUISTI DEGLI ALLOGGI: NUMERO DI CONTRATTI — NUOVI ORDINATIVI INDUSTRIALI (R.H.SCALE)</p> <p data-bbox="836 808 1469 1123">In settembre, per l'ottavo mese consecutivo, il numero di contratti firmati in vista dell'acquisto di un'abitazione ha registrato un aumento rispetto al mese precedente. In settembre la crescita ha raggiunto il 6,1% su base mensile e il 21,1% su base annuale. Numerosi acquirenti hanno approfittato di un credito d'imposta di 8.000 USD. Il Senato ha deciso di prolungare questa misura fino al 30 aprile 2010 (mentre avrebbe dovuto scadere il 30 novembre). Le notizie sono ugualmente positive per l'industria. In settembre gli ordinativi sono aumentati dello 0,9% su base mensile, il che ha permesso di compensare la diminuzione (dello 0,8%) registrata in agosto.</p>
USA: indici ISM (servizi)	USA: numero di nuovi posti di lavoro e tasso di disoccupazione
 <p data-bbox="211 1606 779 1638">— INDICE ISM (SERVIZI) — NUOVI ORDINATIVI - - OCCUPAZIONE</p> <p data-bbox="178 1606 812 1764">L'indice ISM del settore dei servizi è calato, passando da 50,9 in settembre a 50,6 in ottobre. Malgrado questa diminuzione, il settore dei servizi si trova sempre in fase di espansione. L'indicatore parziale dei nuovi ordinativi è salito (da 54,2 a 55,6), mentre l'indice relativo all'occupazione è sceso da 44,3 a 41,1.</p>	 <p data-bbox="868 1606 1437 1638">— TASSO DI DISOCCUPAZIONE (R.H.SCALE) — CREAZIONI DI POSTI DI LAVORO</p> <p data-bbox="836 1606 1469 1827">In ottobre sono stati soppressi 190.000 posti di lavoro in più di quanti non ne siano stati creati, il che rappresenta un leggero miglioramento rispetto a settembre (con una soppressione netta di 219.000 posti di lavoro). Il calo dell'occupazione prosegue senza interruzioni dal gennaio 2008.</p> <p data-bbox="836 1753 1469 1827">Il tasso di disoccupazione è aumentato dal 9,8% di settembre al 10,2% di ottobre, ossia il livello più alto dall'aprile 1983.</p>

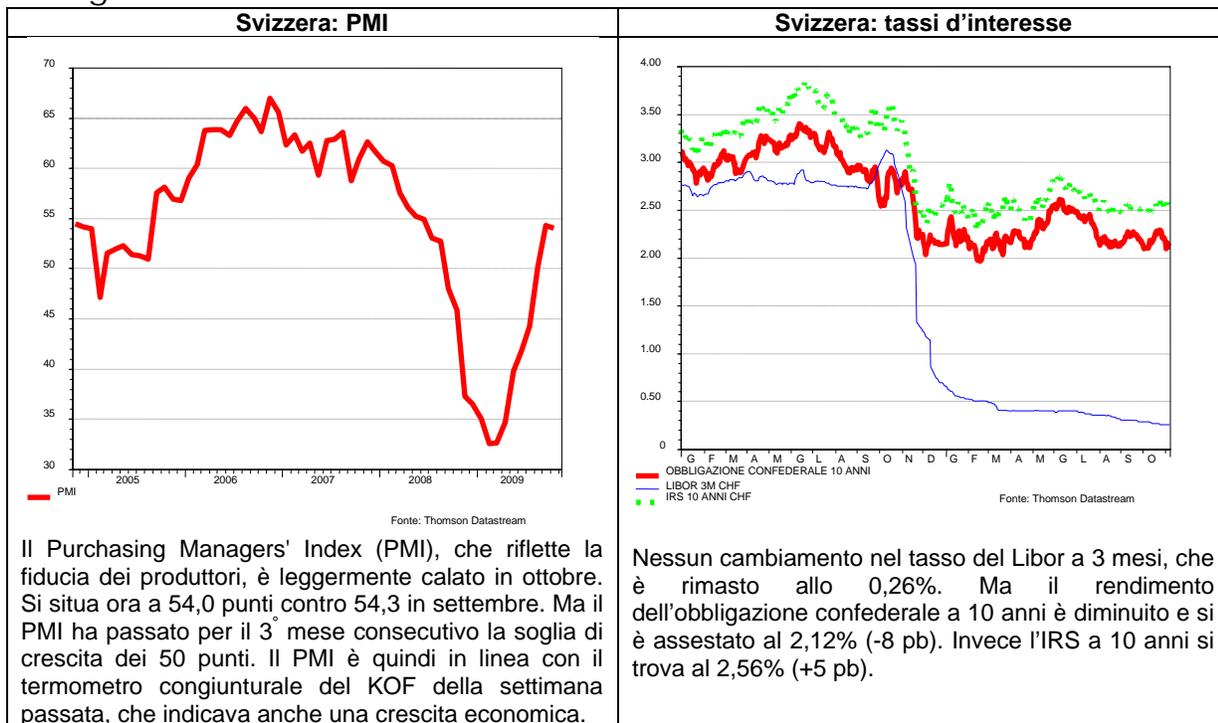


## Congiuntura: zona euro

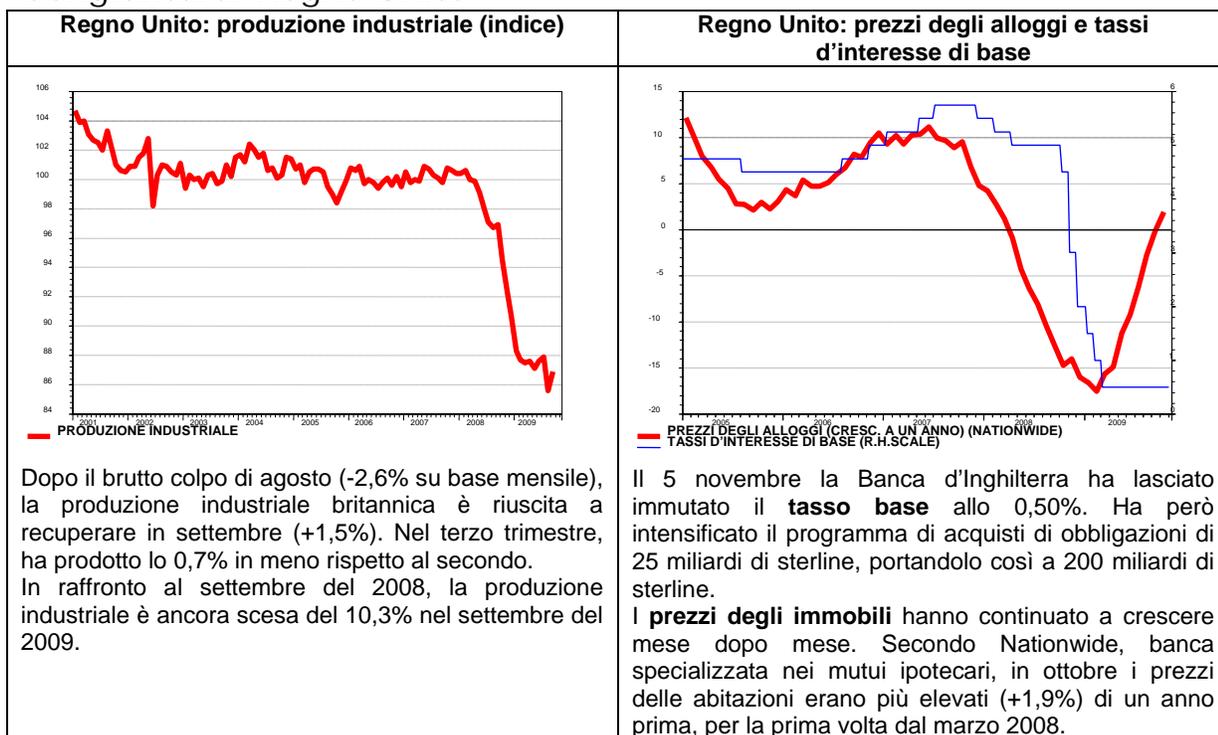
Zona euro: vendite al dettaglio (indice)	Zona euro: prezzi alla produzione (crescita a un anno)
 <p data-bbox="212 730 402 743">— VENDITE AL DETTAGLIO</p> <p data-bbox="183 768 813 982">Nella zona euro, le vendite al dettaglio si sono ridotte dello 0,7% in settembre rispetto ad agosto e del 3,6% rispetto al settembre del 2008. Nel terzo trimestre le vendite al dettaglio nella zona euro sono diminuite dello 0,7% rispetto al secondo trimestre. Il fatturato dei dettaglianti tedeschi è quindi calato dello 0,8%, mentre quello degli omologhi spagnoli si è stabilizzato rispetto al secondo trimestre.</p>	 <p data-bbox="870 730 1224 743">— PREZZI ALLA PRODUZIONE — PREZZI ALLA PRODUZIONE: ENERGIA (R.H.SCALE)</p> <p data-bbox="841 789 1471 1003">Nella zona euro i prezzi alla produzione, che nel tempo hanno superato i prezzi al consumo, sono scesi dello 0,4% su base mensile e del 7,7% su base annuale. Si è trattato del nono mese consecutivo nel quale i prezzi sono scesi rispetto all'anno precedente. Questo calo di prezzi deriva dalla diminuzione dei prezzi dell'energia (-1,9% su base mensile e - 17,6% su base annuale).</p>
Francia: esportazioni e importazioni (in milioni d'euro)	Germania: ordinativi industriali (media mobile 3 mesi, crescita a un anno)
 <p data-bbox="212 1428 412 1457">— FRANCIA: ESPORTAZIONI — FRANCIA: IMPORTAZIONI</p> <p data-bbox="183 1470 813 1652">In settembre le esportazioni francesi hanno registrato un progresso più forte (+2,2%) su base mensile rispetto alle importazioni (+0,7%), in particolare in ragione del maggior numero di Airbus consegnati. Per questo, il disavanzo della bilancia commerciale si è ridotto a 1,755 miliardi di euro (era di 2,173 miliardi d'euro in agosto).</p>	 <p data-bbox="870 1428 1240 1457">— GERMANIA: ORDINATIVI (INDUSTRIA MANIFATTURIERA)</p> <p data-bbox="841 1470 1471 1604">In settembre gli ordinativi all'industria manifatturiera tedesca sono aumentati per il settimo mese consecutivo. Nel terzo trimestre hanno registrato un progresso dell'8,9% rispetto al secondo, ma sono ancora inferiori del 18,1% al livello del terzo trimestre del 2008.</p>



## Congiuntura: Svizzera

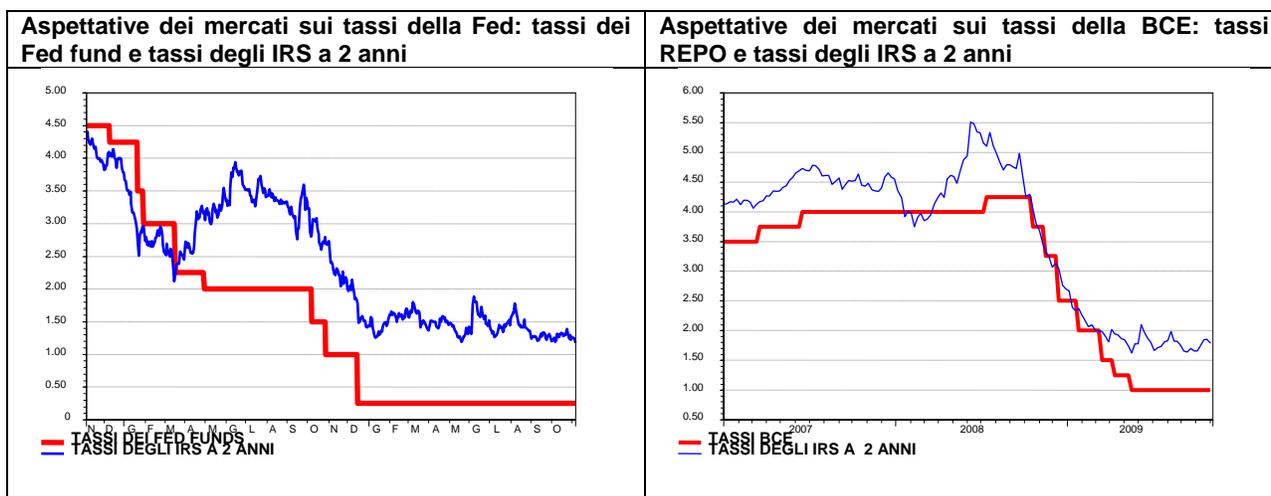
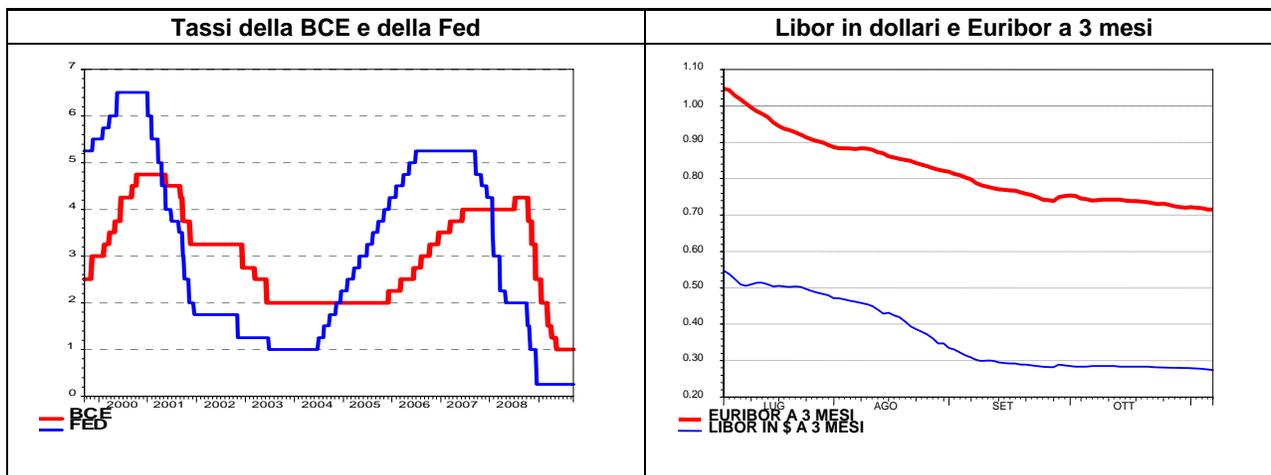


## Congiuntura: Regno Unito





## Mercato monetario



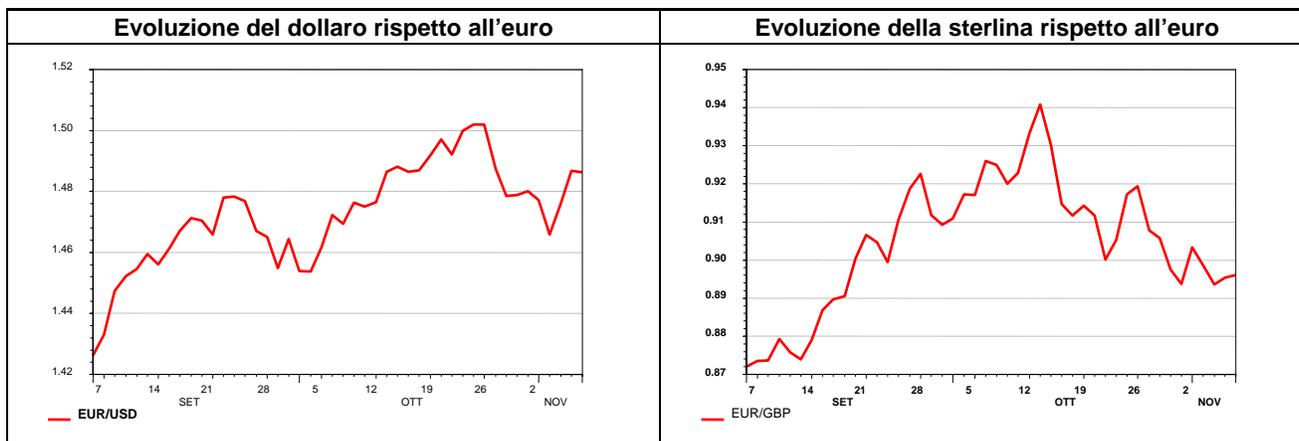
Dopo i segnali sempre più numerosi di ripresa dell'economia, la **Fed** ha tenuto a rassicurare i mercati che cominciano a preoccuparsi di un possibile aumento del tasso guida: nella riunione del 5 novembre, ha riaffermato l'impegno di mantenere il tasso guida a un livello eccezionalmente basso per un certo periodo. Ha però deciso di iniettare liquidità in modo meno massiccio. Ha così interrotto il programma di acquisto di obbligazioni emesse dal Tesoro e ridotto gli acquisti di titoli emessi dagli organismi semipubblici di mutui ipotecari.

Nella riunione di inizio novembre, la **BCE** ha cambiato tono. Ha annunciato che smantellerà gradualmente le misure di sostegno massiccio al sistema finanziario. Agirà però prudentemente al fine di evitare una nuova accessione febbrile sul sistema finanziario e una nuova ricaduta nella recessione. Metterà innanzitutto fine, in diverse tappe, alle misure d'urgenza, il che si tradurrà in un apporto meno massiccio di liquidità alle banche. Non dovrebbe però toccare il tasso guida per un certo periodo, dopo avere riaffermato che il livello di questo tasso è adeguato.

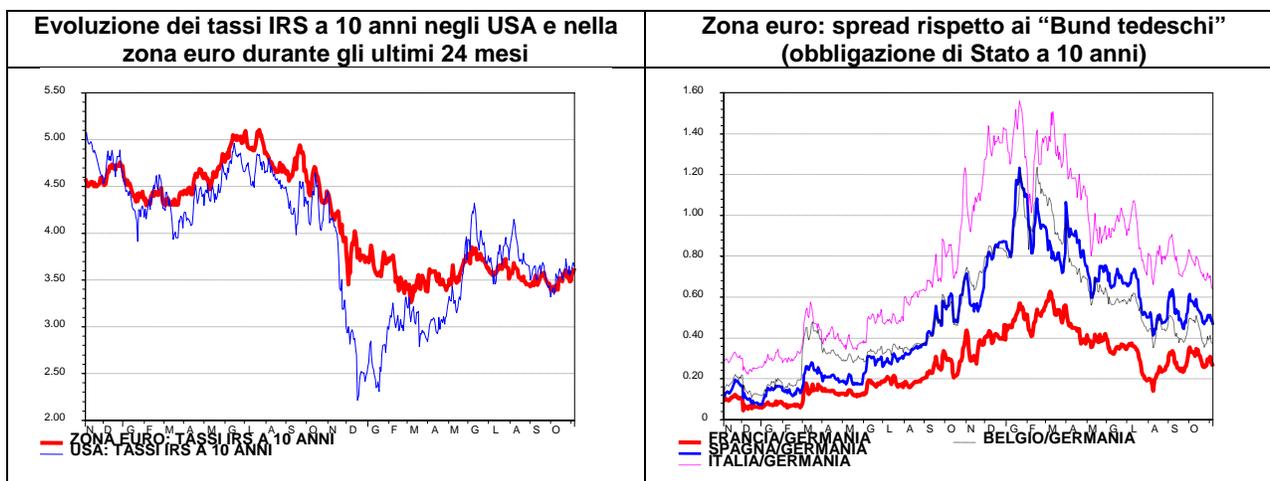
Sui due lati dell'Atlantico i **tassi interbancari a 3 mesi** non si sono spostati per nulla durante la settimana trascorsa, come peraltro il **tasso degli IRS a 2 anni**, che tradizionalmente anticipa i movimenti sui tassi guida. Le riunioni di queste due banche centrali non hanno quindi veramente causato la sorpresa.



## Mercato dei cambi



## Mercato obbligazionario



Durante la settimana trascorsa, l'euro ha fluttuato tra 1,466 dollari e 1,487 dollari per un euro. Lo yen ha invece fluttuato in una forchetta compresa tra 89,9 e 90,9 yen per un dollaro. La settimana scorsa i mercati attendevano i commenti successivi alle diverse riunioni delle banche centrali e alla pubblicazione delle cifre del mercato americano dell'occupazione il 6 novembre. La sterlina britannica ha tenuto rispetto all'euro, malgrado l'allargamento del programma di acquisto di obbligazioni dalla banca centrale d'Oltremontana. Il 6 novembre, un euro valeva 0,896 sterline, mentre ha raggiunto ancora 0,919 sterline il 26 ottobre.

Negli USA la Fed ha messo termine al programma di acquisti di obbligazioni del Tesoro. Ciò non sembra avere provocato grandi onde sul mercato obbligazionario. Il tasso degli IRS a 10 anni è in qualche misura certamente aumentato, passando dal 3,55% del 30 ottobre al 3,64% di una settimana più tardi, ma questo aumento è probabilmente più imputabile ai nuovi segnali di recupero della congiuntura. Nella zona euro si osserva la stessa tendenza: il tasso degli IRS a 10 anni è passato dal 3,48% del 30 ottobre al 3,63% del 6 novembre.

Il secondo degrado del rating dell'Irlanda in qualche mese non ha affatto influenzato gli scarti di tassi tra i diversi Paesi della zona euro. Ma, dopo tutto, i segnali persistenti di uscita graduale dalla crisi riducono i premi di rischio.



## Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 9 novembre					
Germania	Produzione industriale	Settembre	% m/% a	1,0%/-14,6%	1,7%/-16,8%
	Bilancia commerciale	Settembre	Importo	11,0 miliardi EUR	8,1 miliardi EUR

Martedì 10 novembre					
Germania	Indicatore ZEW	Novembre	Indice	55,0	56,0
Francia	Produzione industriale	Settembre	% m/% a	0,6%/-9,2%	1,8%/-10,8%
Italia	Produzione industriale	Settembre	% m/% a	-4,0%/-15,8%	7,0%/-18,3%
Regno Unito	Bilancia commerciale	Settembre	Importo	-2,200 miliardi GBP	-2,318 miliardi GBP
	Indice RICS	Ottobre	Indice	28,0	22,0

Mercoledì 11 novembre					
Regno Unito	Numero di disoccupati	Ottobre	Numero	+20.000	+20.800
	Tasso di disoccupazione	Ottobre	%	5,1%	5,0%

Giovedì 12 novembre					
Zona euro	Produzione industriale	Settembre	% m/% a	0,5%/-14,1%	0,9%/-15,4%
Spagna	Crescita del PIL	3° trimestre	% t/% a	-0,4%/-4,1%	-1,1%/-4,2%

Venerdì 13 novembre					
Stati Uniti	Bilancia commerciale	Settembre	Importo	-31,9 miliardi USD	-30,7 miliardi USD
Zona euro	Crescita del PIL	3° trimestre	% t/% a	0,5%/-3,9%	-0,2%/-4,8%
Germania	Crescita del PIL	3° trimestre	% t/% a	0,7%/-4,8%	0,3%/-5,9%
Francia	Crescita del PIL	3° trimestre	% t/% a	0,6%/-1,9%	0,3%/-2,8%
	Tasso d'inflazione	Ottobre	% m/% a	0,1%/-0,2%	-0,2%/-0,4%
Italia	Crescita del PIL	3° trimestre	% t/% a	0,8%/-4,5%	-0,5%/-6,0%
Spagna	Tasso d'inflazione	Ottobre	% m/% a	0,7%/-0,6%	-0,2%/-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	-0,4	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 09 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.