



## Il punto settimanale sulla congiuntura

16 - 20 novembre 2009

### Sintesi

In diversi **Paesi emergenti** la ripresa ha preso la forma di una V. In Cina, per esempio, il ritmo di crescita del PIL a un anno è passato dal 6,1% nel 1° trimestre all'8,9% nel 3° trimestre.

Negli **USA** la settimana trascorsa è stata calma sul fronte degli indicatori economici: sono stati pubblicati pochi nuovi dati statistici di rilievo. Questa settimana sarà più interessante, in particolare con la pubblicazione dell'andamento delle vendite al dettaglio in ottobre.

Nella **zona euro** il PIL ha registrato un progresso dello 0,4% tra il 2° trimestre e il 3° trimestre, il che segnala la fine della recessione. Quest'uscita dalla recessione è in grande anticipo sul calendario formulato dalle istituzioni internazionali poco tempo fa. Tra i grandi Paesi, la Germania mostra i migliori risultati (con +0,7%) e la Spagna i peggiori (con il -0,3%). Tra i due si trovano Francia (con il +0,3%) e l'Italia (+0,6%). L'uscita dalla recessione è fino a oggi tutt'altro che vigorosa e il cammino da percorrere prima di ritrovare il livello d'attività precedente alla crisi è ancora lungo.

Negli **USA** il rafforzamento dei tassi osservato dall'inizio di ottobre si è arrestato: il **tasso degli IRS a 10 anni** è infatti calato dal 3,64% del 6 novembre al 3,52% una settimana più tardi. E' tanto più rilevante che la Fed ha interrotto gli acquisti di obbligazioni emesse dal Tesoro.

Nella zona euro, il tasso degli IRS a 10 anni ha seguito in una certa misura la tendenza impressa dal suo corrispondente americano. L'uscita dalla recessione ha avuto una scarsa influenza su questo tasso, ma dopo tutto era largamente annunciata dai termometri della congiuntura.

**Il prossimo numero sarà pubblicato il 23 novembre.**

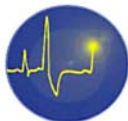
### Punti da tenere sotto controllo

- Negli **Stati Uniti**, le vendite al dettaglio (il 16 novembre) e il tasso d'inflazione (il 18 novembre)
- Nella **zona euro**, il tasso d'inflazione (il 16 novembre)

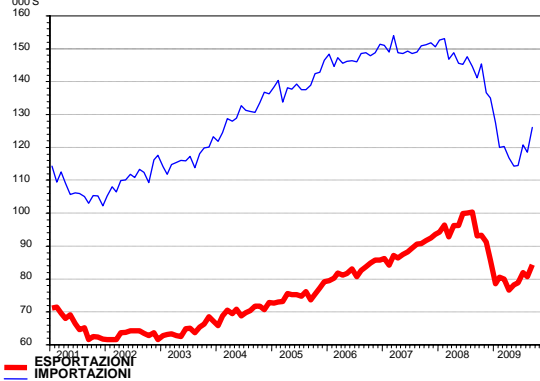
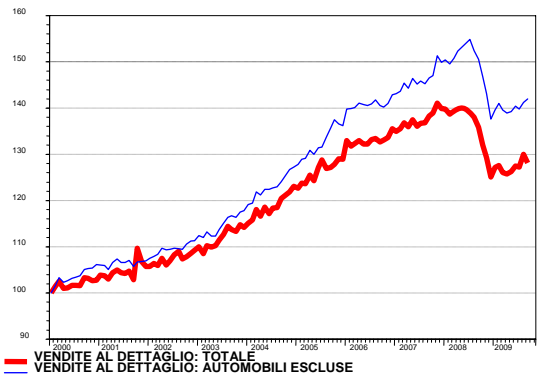
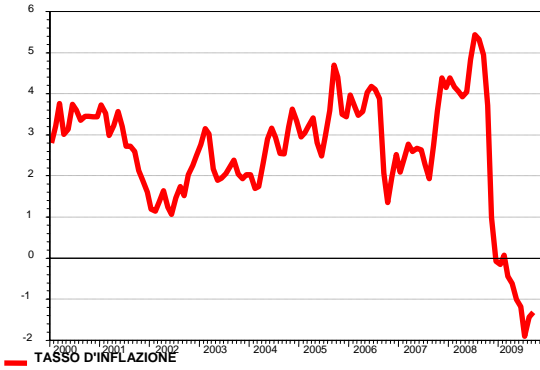
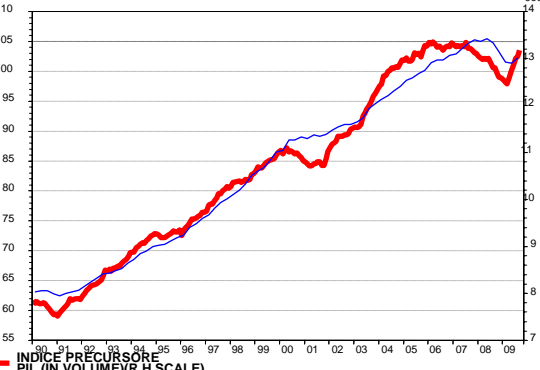
### Tabella di sintesi

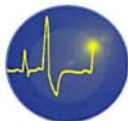
	Corso		Scarto	
	13 novembre	-1 settimana	-1 anno	
<b>Greggio (Brent) (\$/barile)</b>	75,59	0,2%	46,5%	
<b>Tasso di cambio</b>				
EUR/USD	1,487	0,0%	18,7%	
USD/JPY	89,53	-0,4%	-6,4%	
EUR/CHF	1,510	-0,1%	1,2%	
EUR/GBP	0,891	-0,5%	5,6%	
<b>Borse</b>				
Dow Jones	10.270,47	2,5%	16,2%	
Nikkei	9.770,31	-0,2%	18,6%	
Eurostoxx50	2.883,05	3,2%	18,6%	
<b>Banche centrali</b>				
USA	0,25%	0 pb	-75 pb	
Giappone	0,10%	0 pb	-20 pb	
Zona euro	1,00%	0 pb	-225 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	3,52%	-13 pb	-55 pb	
Giappone	1,47%	-8 pb	1 pb	
Zona euro	3,58%	-5 pb	-63 pb	
Svizzera	2,54%	-2 pb	-44 pb	
Regno Unito	4,00%	-12 pb	-31 pb	

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



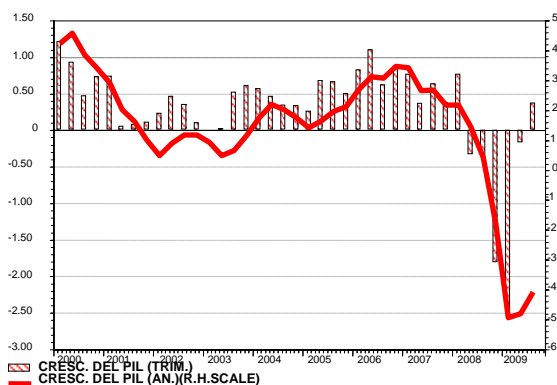
## Congiuntura: USA

USA: bilancia commerciale (in volume e in milioni di dollari)	USA: vendite al dettaglio (indici)
 <p>Le esportazioni americane (in volume) sono aumentate del 4,4% in settembre rispetto ad agosto. Le importazioni hanno registrato un forte progresso (+ 6,2%). In raffronto al settembre 2008, le esportazioni sono calate del 9,5% e le importazioni del 10,7%.</p>	 <p>Il 16 novembre sarà pubblicato l'andamento delle vendite al dettaglio in ottobre. Dopo un aumento in agosto (+2,2% su base mensile), le vendite sono scese dell'1,5% in settembre. Seguendo le attese degli analisti, il fatturato dei dettaglianti è nuovamente cresciuto in ottobre.</p>
USA: tasso d'inflazione	USA: indice precursore
 <p>Il 18 novembre saranno noti i dati dell'inflazione di ottobre. In luglio l'inflazione destagionalizzata ha raggiunto un minimo storico del -1,89%. Ha successivamente registrato un nuovo progresso, raggiungendo il -1,32% in settembre. Gli analisti prevedono che questa tendenza proseguirà in ottobre in ragione dell'aumento dei prezzi petroliferi (un barile di WTI costava in media il 9,3% in più in ottobre rispetto a settembre).</p>	 <p>Il 19 novembre ne sapremo di più sull'evoluzione dell'indicatore avanzato. L'indicatore avanzato del Conference Board è salito senza interruzione tra aprile e settembre e gli analisti puntano su un proseguimento di questa evoluzione in ottobre.</p>



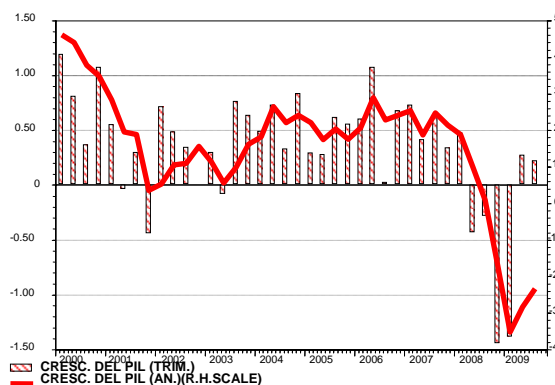
## Congiuntura: zona euro

### Zona euro: crescita del PIL (a un trimestre e a un anno)



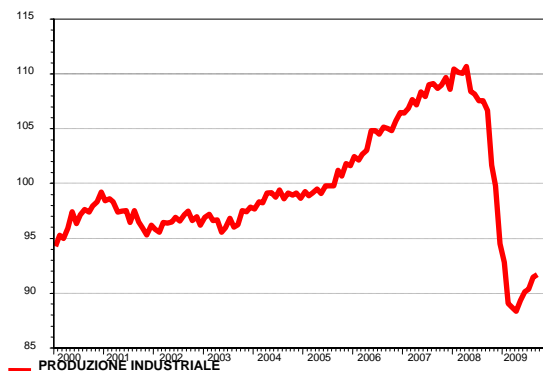
Nel terzo trimestre la zona euro è infine uscita dalla recessione che era iniziata nel secondo trimestre del 2008. Nel terzo trimestre il PIL ha registrato in effetti un progresso dello 0,4% rispetto al secondo trimestre. Non tutti i Paesi hanno però registrato progressi nel trimestre trascorso, come ad esempio la Spagna e la Grecia (dove il PIL si è contratto dello 0,3%). In raffronto al terzo trimestre del 2008, la crescita economica della zona euro è rimasta negativa (-4,1%).

### Francia: crescita del PIL (a un trimestre e a un anno)



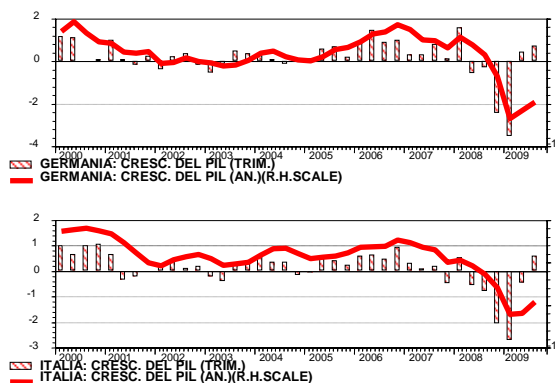
Nel terzo trimestre il PIL francese si è apprezzato dello 0,3% rispetto al secondo trimestre. Si tratta del secondo trimestre consecutivo di crescita economica positiva. Questa crescita è principalmente dovuta al commercio estero: le esportazioni (+2,3%) sono aumentate più fortemente delle importazioni (+0,4%). I consumi delle famiglie sono stagnati e gli investimenti hanno continuato a scendere (-1,4%). In raffronto al terzo trimestre del 2008, il PIL per il terzo trimestre è sceso del 2,3%.

### Zona euro: produzione industriale (indice)

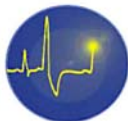


Nella zona euro, l'industria ha prodotto in settembre più del mese precedente per il quinto mese consecutivo. In settembre la produzione ha avuto un progresso dello 0,3% rispetto ad agosto. La crescita si situa soprattutto al livello dei beni strumentali (+1,7%). In Germania la produzione ha registrato un progresso del 3%. In Francia e in Spagna, è scesa dell'1% e in Italia del 5,3% (dove era comunque salita eccezionalmente del +5,8% in agosto). Rispetto a settembre 2008, la produzione industriale nella zona euro è attualmente ancora inferiore del 12,9%.

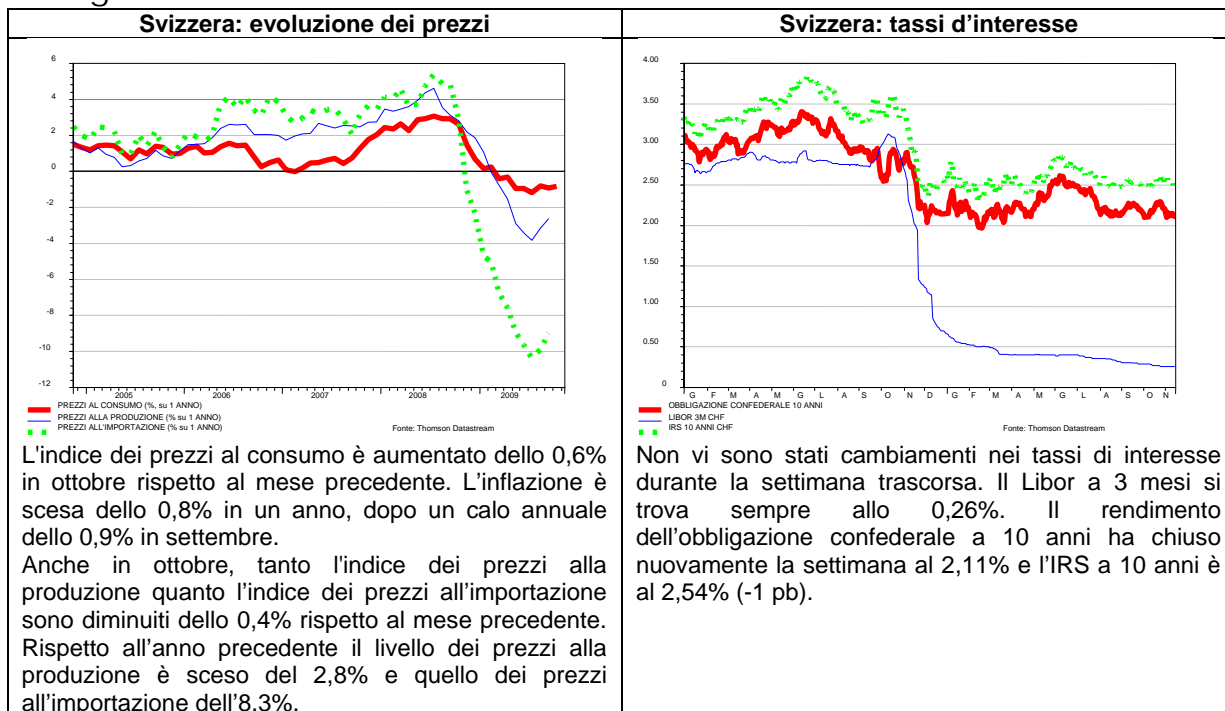
### Germania e Italia: crescita del PIL (a un trimestre e a un anno)



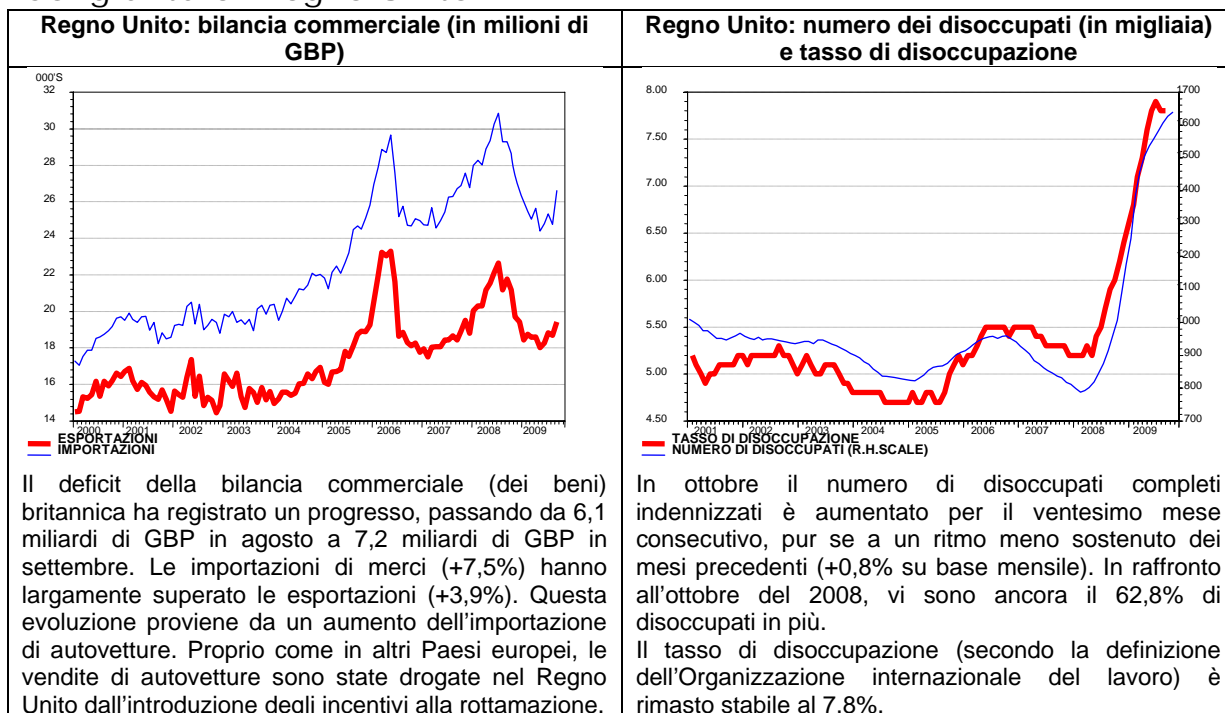
Dopo una crescita dello 0,4% nel secondo trimestre, il **PIL tedesco** è salito dello 0,7% su base trimestrale nel terzo trimestre. In raffronto alla situazione di un anno fa, il PIL è sempre inferiore (-4,8%). Nel terzo trimestre **l'Italia** è uscita dalla recessione grazie a una crescita dello 0,6% del PIL (su base trimestrale). Se confrontato al terzo trimestre del 2008, il PIL è sceso ancora del 4,6%.

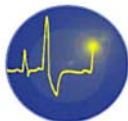


## Congiuntura: Svizzera

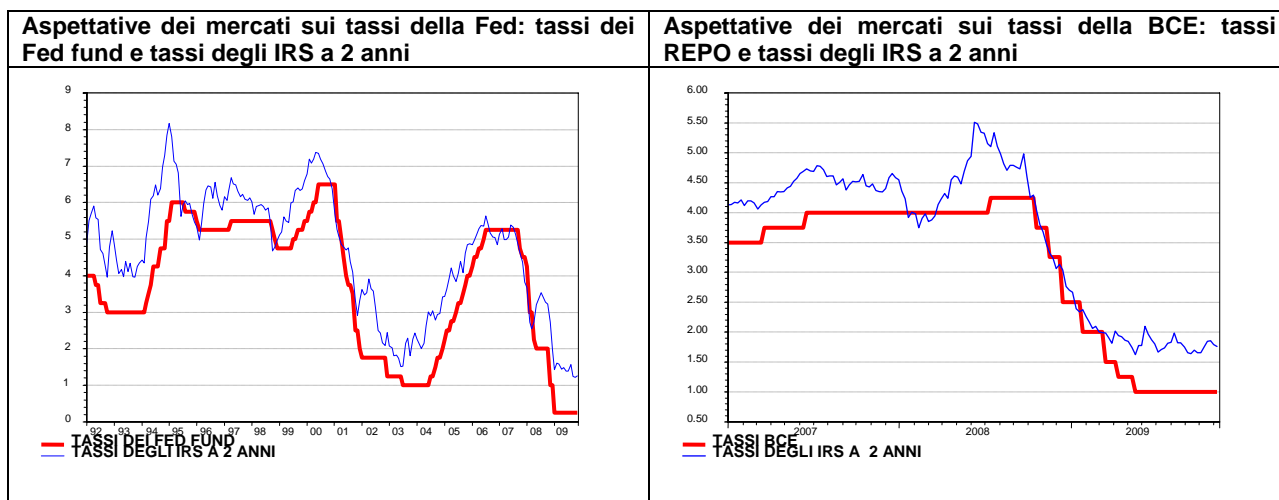
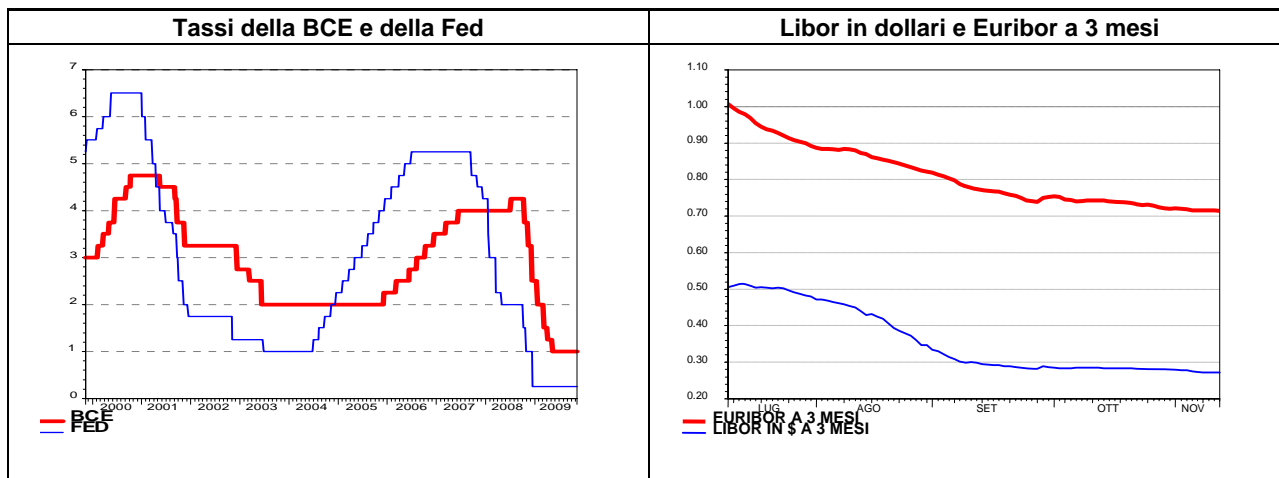


## Congiuntura: Regno Unito



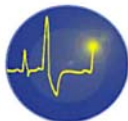


## Mercato monetario

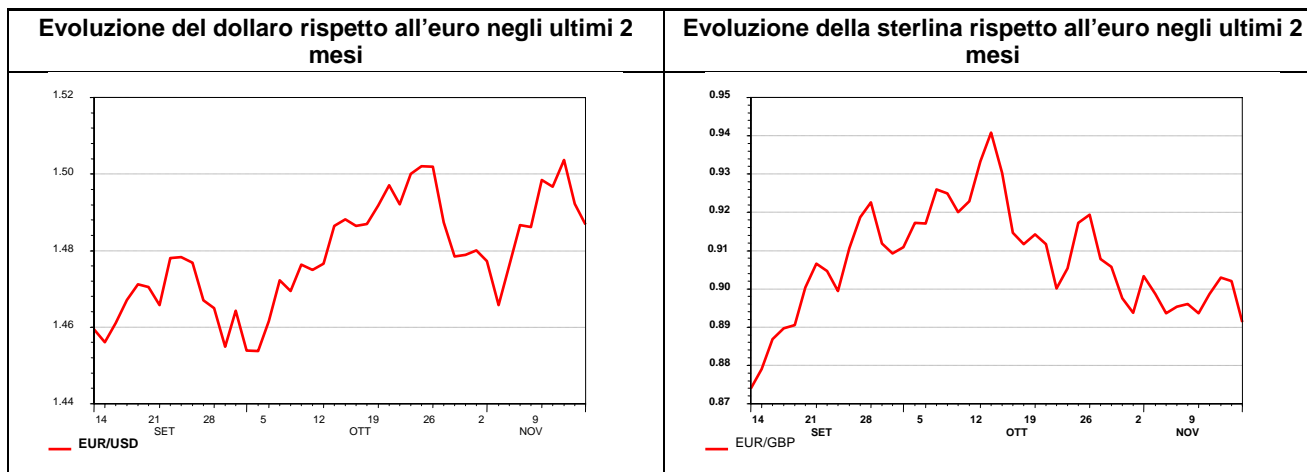


Sul mercato monetario i tassi di interesse hanno avuto una minima evoluzione la settimana scorsa, su entrambe le sponde dell'Atlantico. I tassi d'interesse a 3 mesi sul mercato interbancario sono rimasti impassibili.

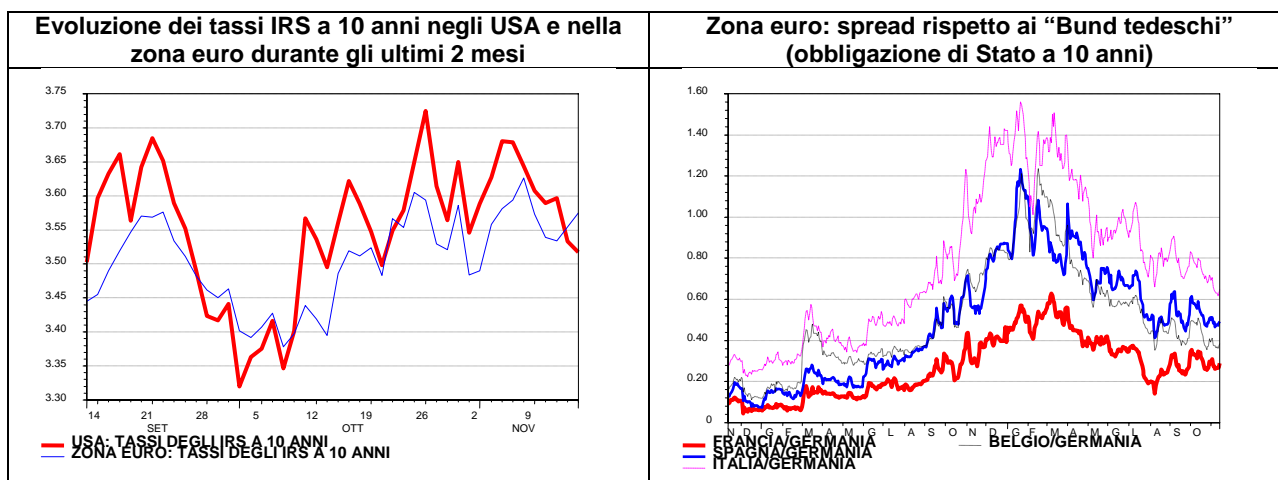
Le aspettative sull'evoluzione dei tassi guida, rappresentate abbastanza bene dall'evoluzione dei tassi degli IRS a 2 anni, si sono persino comprese. I mercati non pensano che la Fed e la BCE rialzino il rispettivo tasso guida nei prossimi mesi. Ricordiamo che all'inizio del mese queste due banche centrali avevano suggerito che non avrebbero spostato il loro tasso prima di un certo tempo. Avevano anche suggerito che potrebbero cominciare a fornire liquidità in modo meno facile, il che non ha avuto grandi effetti sui tassi di interesse.



## Mercato dei cambi



## Mercato obbligazionario

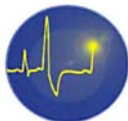


La settimana scorsa l'euro è fluttuato in un margine rispetto al **dollaro** (tra 1,487 e 1,504 dollari per un euro). Alla fine della settimana scorsa l'euro ha nuovamente passato temporaneamente la soglia di 0,90 euro per una sterlina, in quanto la banca centrale britannica spera di fare ripartire l'economia britannica conservando una politica monetaria molto dolce nei prossimi mesi. Inoltre, non ha nulla in contrario a una sterlina debole, al fine di stimolare le esportazioni britanniche.

Negli USA il rafforzamento dei tassi osservato dall'inizio di ottobre si è arrestato: il **tasso degli IRS a 10 anni** è infatti calato dal 3,64% del 6 novembre al 3,52% una settimana più tardi. E' tanto più rilevante che la Fed ha interrotto gli acquisti di obbligazioni emesse dal Tesoro e che, durante la settimana scorsa si sono svolte importanti aggiudicazioni di nuovi titoli.

Nella zona euro il tasso degli IRS a 10 anni ha seguito in una certa misura la tendenza impressa dal suo corrispondente americano, riscendendo dal 3,62% del 6 novembre al 3,58% del 13 novembre. L'uscita dalla recessione ha avuto una scarsa influenza su questo tasso, ma dopo tutto era largamente annunciata dai termometri della congiuntura. Ricordiamo che da metà marzo questo tasso fluttua in una forchetta stretta (ovvero 3,38% / 3,85%).

Il calo dello **spread** tra obbligazioni tedesche e obbligazioni italiane ha tendenza ad amplificarsi. Questo spread è sceso da un massimo di 156 pb a 65 pb attuali.



## Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 16 novembre					
Stati Uniti	Vendite al dettaglio	Ottobre	% m	0,9%	-1,5%
Zona euro	Tasso d'inflazione	Ottobre	% m/% a	0,3%/-0,1%	0,0%/-0,3%
	Tasso d'inflazione soggiacente	Ottobre	% a	1,1%	1,2%
Italia	Tasso d'inflazione	Ottobre	% m/% a	0,1%/0,3%	0,1%/0,3%

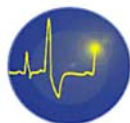
Martedì 17 novembre					
Stati Uniti	Prezzi alla produzione	Ottobre	% m/% a	0,5%/-1,7%	-0,6%/-4,8%
	Produzione industriale	Ottobre	% m	0,4%	0,7%
	Tasso di utilizzo delle capacità	Ottobre	%	70,8	70,5%
Zona euro	Bilancia commerciale	Settembre	Importo	n.d.	1,0 miliardi EUR
Regno Unito	Tasso d'inflazione	Ottobre	% m/% a	0,1%/1,4%	0,0%/1,1%
Svizzera	Vendite al dettaglio	Settembre	% a	n.d.	-1,0%

Mercoledì 18 novembre					
Stati Uniti	Tasso d'inflazione	Ottobre	% m/% a	0,2%/-0,2%	0,2%/-1,3%
	Tasso d'inflazione soggiacente	Ottobre	% a	0,1%/1,6%	0,2%/1,5%
	Apertura nuovi cantieri	Ottobre	Numero	598.000	590.000
	Numero dei permessi edili	Ottobre	Numero	580.000	573.000

Giovedì 19 novembre					
Stati Uniti	Indice precursore	Ottobre	% m	0,4%	1,0%
Italia	Bilancia commerciale	Settembre	Importo	n.d.	-1,348 miliardi EUR
Regno Unito	Vendite al dettaglio	Ottobre	% m/% a	0,5%/2,9%	0,0%/2,4%
Svizzera	Bilancia commerciale	Ottobre	Importo	n.d.	1,91 miliardi CHF

Venerdì 20 novembre					
Germania	Prezzi alla produzione	Ottobre	% m/% a	0,1%/-7,5%	-0,5%/-7,6%
Italia	Ordinativi industriali	Settembre	% m/% a	n.d.	-8,6%/-27,5%

*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	-3,9	1,6	3,3	0,3	1,1	-1,1	-1,3	-1,0
Germania	1,0	-4,9	1,8	2,6	0,3	0,9	-	-	-
Francia	0,3	-2,3	1,4	2,8	0,1	1,1	-	-	-
Italia	-1,0	-4,8	1,2	3,3	0,8	1,4	-	-	-
Spagna	0,9	-3,5	0,6	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 16 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.