



## Il punto settimanale sulla congiuntura

9 - 13 febbraio 2009

## Sintesi

Le statistiche provenienti dagli Stati Uniti per il mese di gennaio hanno colto di sorpresa numerosi analisti. Questi ultimi sono stati sorpresi innanzitutto dall'ampiezza del degrado del mercato del lavoro in questo inizio d'anno. In effetti, sono quasi 598.000 i posti di lavoro (non agricoli) andati in fumo nel gennaio 2009, ovvero ben più dei 530.000 posti perduti previsti. Gli analisti sono stati anche sorpresi dal rimbalzo di due indicatori fondamentali, segno a priori di un miglioramento sensibile del clima congiunturale tra dicembre 2008 e gennaio 2009. L'indicatore sintetico per il settore manifatturiero (PMI) ha registrato un progresso, raggiungendo 35,6 in gennaio, mostrando il suo primo aumento dal luglio 2008. Parallelamente, anche l'**indicatore composito NMI**, che riflette lo stato della congiuntura nel settore dei servizi, si è ripreso nel gennaio 2009. Queste evoluzioni sono incoraggianti, in quanto testimoniano in particolare un deterioramento meno netto dell'attività e un aumento degli ordinativi. Ma, come testimoniato dalle statistiche disastrose sul mercato del lavoro, queste "buone notizie" non devono farci dimenticare che questi due indici si situano ancora oggi al di sotto della soglia dei 50 punti, che delimita teoricamente la frontiera tra espansione e contrazione dell'economia.

Come aveva lasciato intendere il presidente della BCE il mese scorso, il Consiglio dei governatori ha deciso di conservare il principale tasso guida al 2% nella riunione della settimana scorsa. La BCE sembra invece pronta a diminuire i tassi (senza dubbio di 50 punti base) il mese prossimo, tenuto conto dello stato dell'economia europea.

Il calo dei tassi continua sul mercato interbancario. Invece, lo scarto tra il tasso degli IRS tedeschi a 10 anni e quello a 2 anni è fortemente aumentato nel corso della settimana scorsa, in ragione delle aspettative sull'orientamento della politica monetaria europea.

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

## Punti da tenere sotto controllo

- Negli Stati Uniti, la bilancia commerciale (dicembre) e le vendite al dettaglio (gennaio)
- Nella zona euro, la produzione industriale in dicembre e la crescita del PIL nel 4° trimestre 2008

## Tabella di sintesi

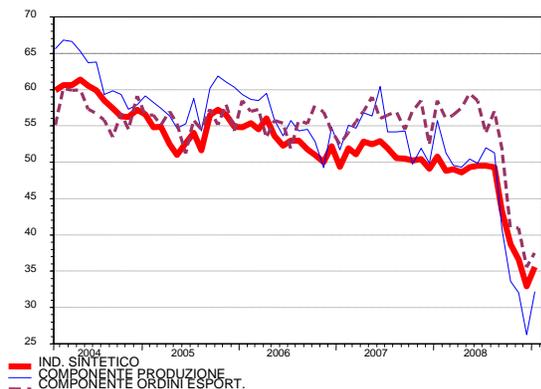
	Corso		Scarto	
	6 febbraio	-1 settimana	-1 anno	
<b>Greggio (Brent) (\$/barile)</b>	44,99	2,6%	-48,9%	
<b>Tasso di cambio</b>				
EUR/USD	1,280	-0,2%	-12,5%	
USD/JPY	91,88	2,2%	-13,9%	
EUR/CHF	1,501	0,9%	-6,5%	
EUR/GBP	0,871	-3,0%	16,5%	
<b>Borse</b>				
Dow Jones	8.280,59	3,5%	-32,1%	
Nikkei	8.076,62	1,0%	-38,3%	
Eurostoxx50	2.343,66	4,8%	-37,7%	
<b>Banche centrali</b>				
USA	0,25%	0 pb	-275 pb	
Giappone	0,11%	-2 pb	-39 pb	
Zona euro	2,00%	0 pb	-200 pb	
Svizzera*	0,50%	0 pb	-225 pb	
Regno Unito	1,00%	-50 pb	-450 pb	
<b>Tasso degli IRS a 10 anni</b>				
USA	3,18%	18 pb	-107 pb	
Giappone	1,23%	0 pb	-37 pb	
Zona euro	3,74%	4 pb	-61 pb	
Svizzera	2,48%	0 pb	-73 pb	
Regno Unito	3,80%	6 pb	-117 pb	

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



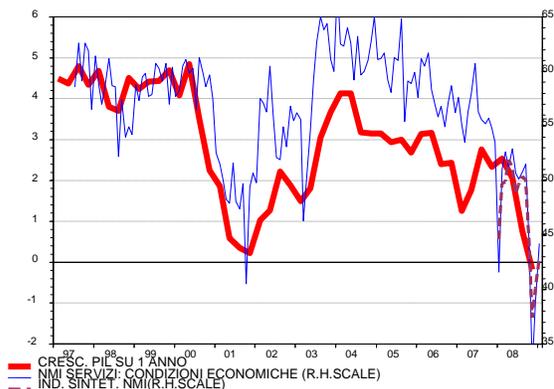
## Congiuntura: USA

**USA: Indice sintetico PMI del settore manifatturiero e principali componenti delle inchieste ISM (produzione, ordini all'esportazione)**



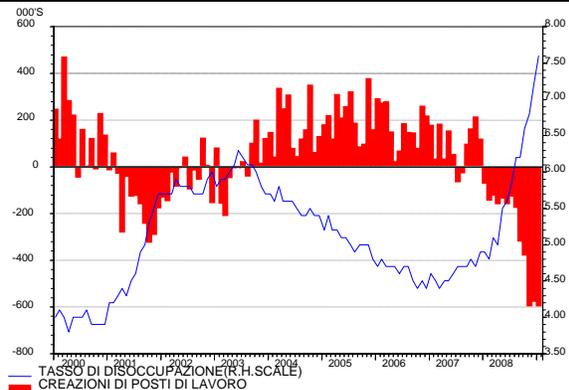
Secondo le cifre dell'inchiesta ISM nel settore manifatturiero, **l'indicatore composito PMI** si è ripreso in gennaio, mettendo così fine a 6 mesi di calo ininterrotti. Questo leggero rimbalzo è forse il primo segno che indica che il punto basso del ciclo economico potrebbe essere stato raggiunto nel dicembre 2008. L'analisi dettagliata dei risultati dell'inchiesta ISM ci mostra che questo rimbalzo è incoraggiante, poiché traduce un miglioramento dell'indice di produzione e dell'indice sui nuovi ordinativi. Queste "buone notizie" non devono tuttavia farci dimenticare che l'indice PMI si situa ancora oggi al di sotto della soglia critica (di 50) che segna la frontiera tra espansione e contrazione dell'economia.

**USA: Crescita del PIL su un anno, indice sintetico NMI del settore non manifatturiero e componente sulle condizioni economiche nei servizi**



Il miglioramento del clima congiunturale osservato a dicembre nel settore dei servizi è stato confermato il mese scorso. **L'indicatore composito NMI** che riflette lo stato dell'attività in questo settore è risalito a 42,9 in gennaio, contro 40,1 in dicembre e 37,4 in novembre 2008. Malgrado questo rimbalzo, mantenendosi al di sotto della soglia di 50 l'indice sintetico NMI anticipa sempre una contrazione dell'attività nel settore dei servizi. Il miglioramento è molto netto per gli indicatori relativi all'attività e ai nuovi ordinativi. La componente impiego dell'inchiesta non ha però seguito questo movimento al rialzo, stabilizzandosi a 34,4 in gennaio (34,5 in dicembre).

**USA: numero di creazioni di posti di lavoro e tasso di disoccupazione**



Gli Stati Uniti hanno conosciuto un gennaio nero in questo inizio anno per quanto riguarda il mercato del lavoro. In effetti, mai dal dicembre 1974 l'economia americana aveva bruciato tanti posti di lavoro. Si tratta di quasi 598.000 posti soppressi nel gennaio 2009, ben al di là delle aspettative degli economisti, che scommettevano su poco più di 540.000 posti. In queste circostanze, 1,7 milioni di persone hanno perso il lavoro negli ultimi tre mesi. Se queste soppressioni sono da mettere in relazione con la crisi economica attuale, si spiegano anche in ragione del

**USA: bilancia commerciale (in miliardi di dollari)**



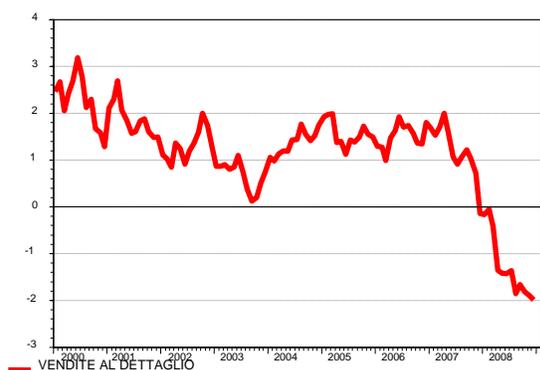
Questa settimana sono attese diverse statistiche. Si tratta in particolare della bilancia commerciale per il mese di dicembre, che sarà pubblicata mercoledì e delle vendite nel commercio al dettaglio per il mese di gennaio (giovedì).



rigore dell'inverno.

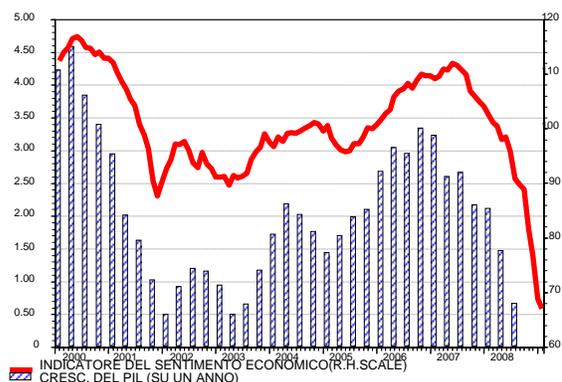
## Congiuntura : zona euro

### Zona euro: vendite al dettaglio (media mobile 3 mesi, crescita su un anno)



I dettaglianti della zona euro hanno visto il proprio fatturato diminuire dello 0,9% nel quarto trimestre del 2008 rispetto al terzo trimestre e del 2,0% su base annuale. In ottobre (-1,0%) e novembre (-0,1%), le vendite al dettaglio sono diminuite rispetto al mese precedente. In dicembre, la vendita di derrate alimentari ha avuto un progresso dello 0,2% su base mensile, mentre la vendita di altri prodotti ha avuto un calo dello 0,4%.

### Zona euro: crescita del PIL



Il 13 febbraio, Eurostat pubblicherà una prima stima dell'evoluzione del PIL della zona euro nel quarto trimestre 2008.

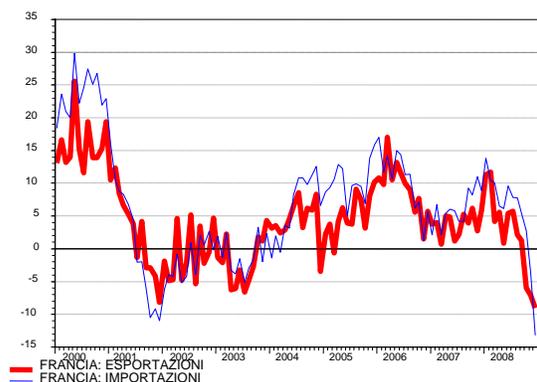
La recessione nella zona euro si è ancora aggravata nel corso degli ultimi tre mesi dell'anno scorso. Tanto il consumo delle persone fisiche, quanto gli investimenti delle imprese e le esportazioni subiscono in effetti forti pressioni e gli stock sono probabilmente crollati.

### Italia: tasso d'inflazione



In Italia, i prezzi al consumo sono calati ogni mese tra settembre e gennaio (ad eccezione di ottobre, in cui sono rimasti stabili). In gennaio, i prezzi al consumo erano scesi dello 0,15% rispetto a dicembre. L'inflazione ha quindi avuto un rapido regresso, passando dal 4,07% in agosto all'1,64% in gennaio, il livello più basso dall'agosto del 2007. In gennaio, i prezzi dei trasporti (-1,0%), delle comunicazioni (-0,7%), dell'horeca (-0,3%), dell'elettricità e dei carburanti (-0,5%) erano in notevole calo rispetto a dicembre.

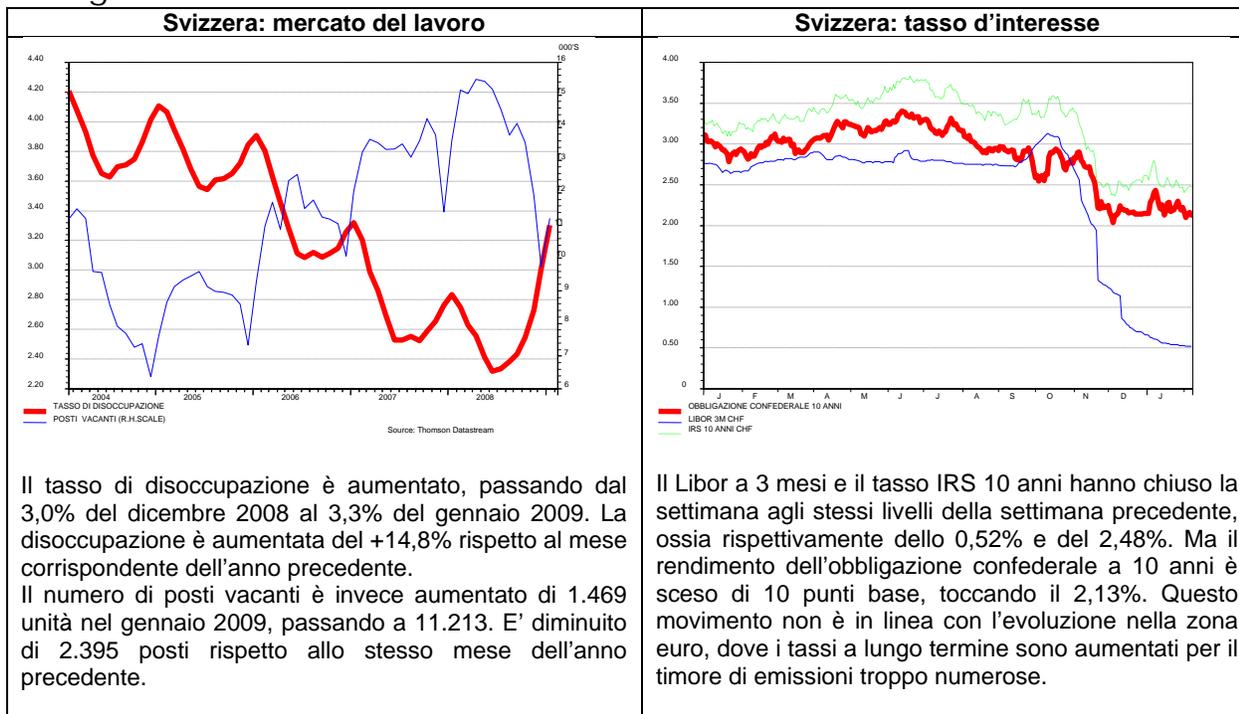
### Francia: esportazioni e importazioni (crescita su un anno)



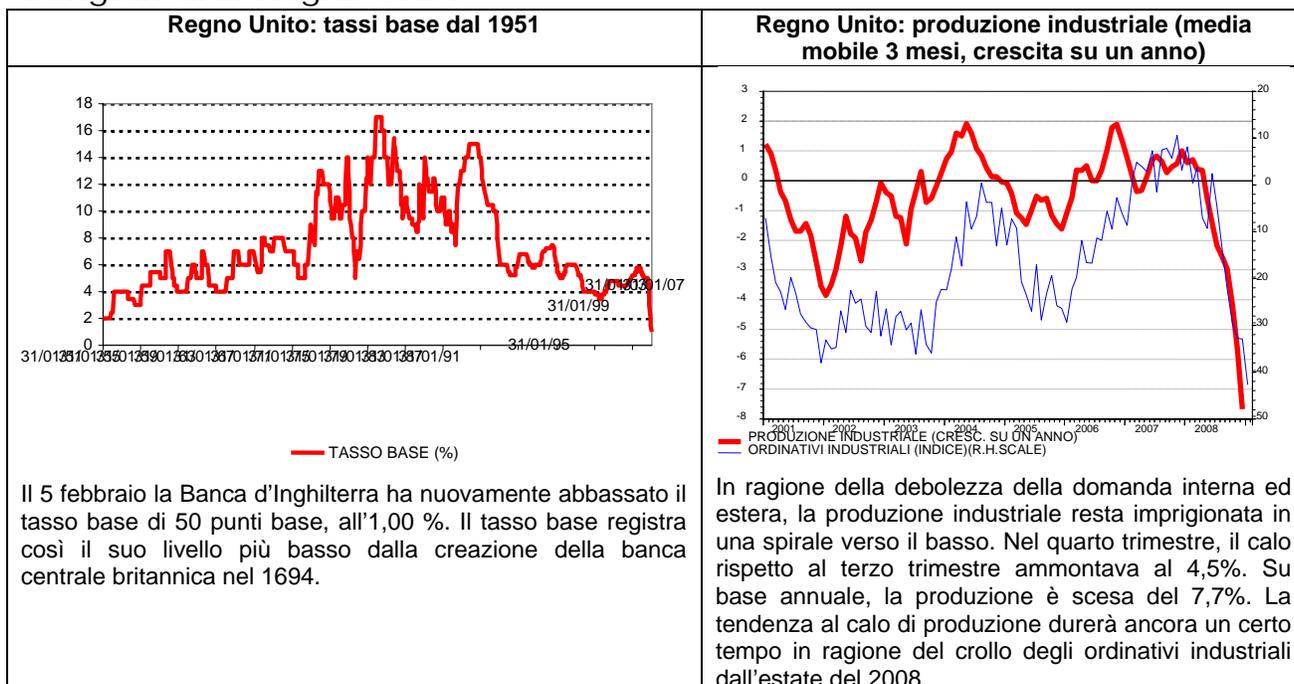
Le esportazioni francesi (a prezzi correnti) sono aumentate dell'0,8% in dicembre rispetto a novembre, raggiungendo 31,3 miliardi d'euro. Ma questo aumento non può compensare il forte calo registrato tra agosto e novembre. Le importazioni sono scese in dicembre del 9,0% rispetto a novembre, arrivando a 33,8 miliardi d'euro. Nel 2008, la Francia ha registrato un deficit senza precedenti di 55,7 miliardi d'euro sulla sua bilancia commerciale.



## Congiuntura: Svizzera

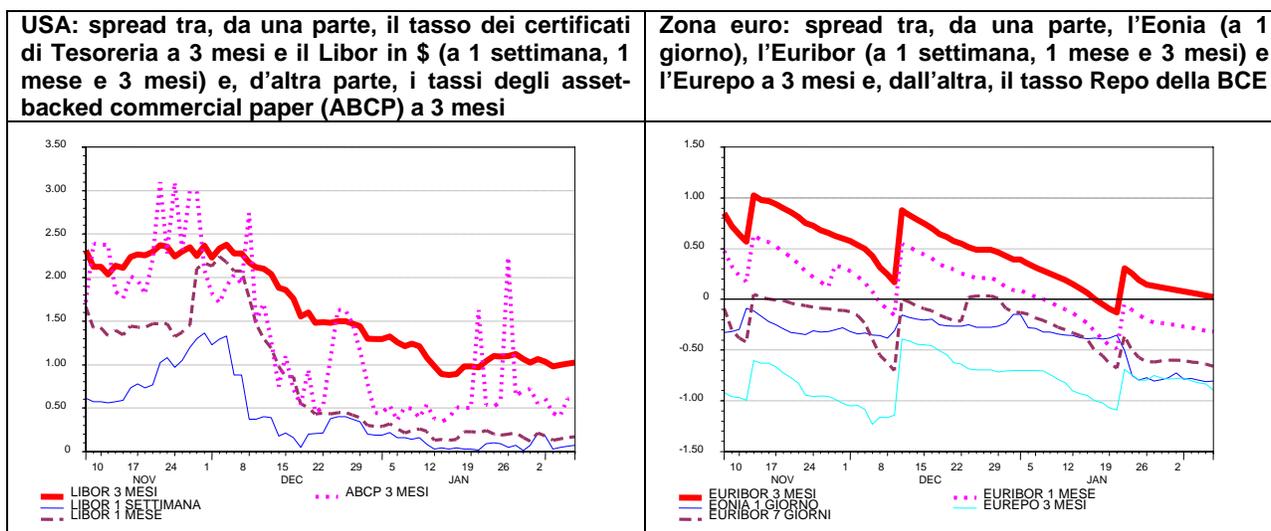
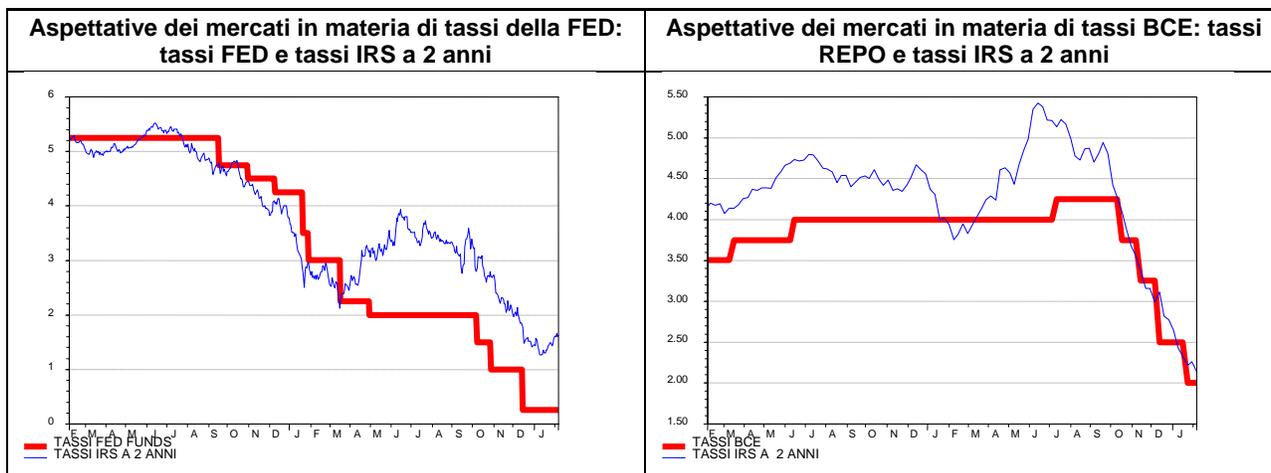


## Congiuntura: Regno Unito





## Mercato monetario



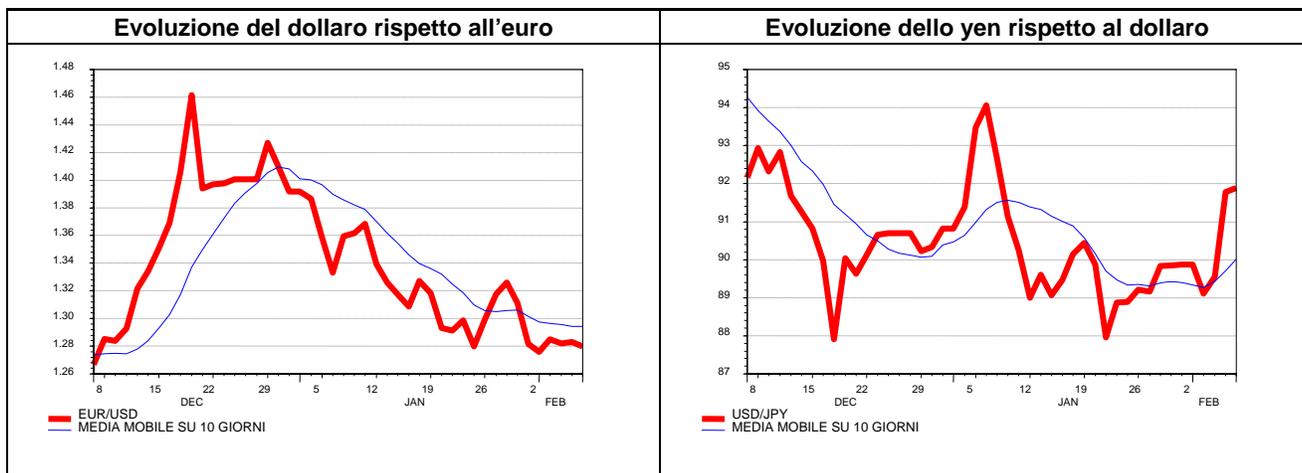
Come aveva lasciato intendere il presidente della BCE lo scorso mese, nell'ultima riunione della settimana scorsa il Consiglio dei governatori ha deciso di lasciare il principale tasso guida al 2%. Il presidente Jean-Claude Trichet ha invece lasciato intendere che è prevedibile un calo dello 0,5% sin dal mese prossimo. La BCE non sembra invece attualmente pronta a ridurre i tassi fino allo 0%

Sul mercato interbancario, il processo di riduzione dei tassi è continuato per tutta la settimana scorsa. Il movimento è però stato più marcato per l'Euribor. Così, lo spread tra l'Euribor a 3 mesi e il tasso repo della BCE ha raggiunto un minimo di 0,02 punti percentuali all'indomani della riunione della BCE. Lo spread tra il Libor in dollari a 3 mesi e i certificati di tesoreria **americani** a 3 mesi si è invece stabilizzato attorno a 1,02 punti percentuali venerdì scorso. L'adozione del piano di rilancio del presidente Obama, attesa per martedì, dovrebbe tradursi in un nuovo calo dei tassi interbancari a breve termine.

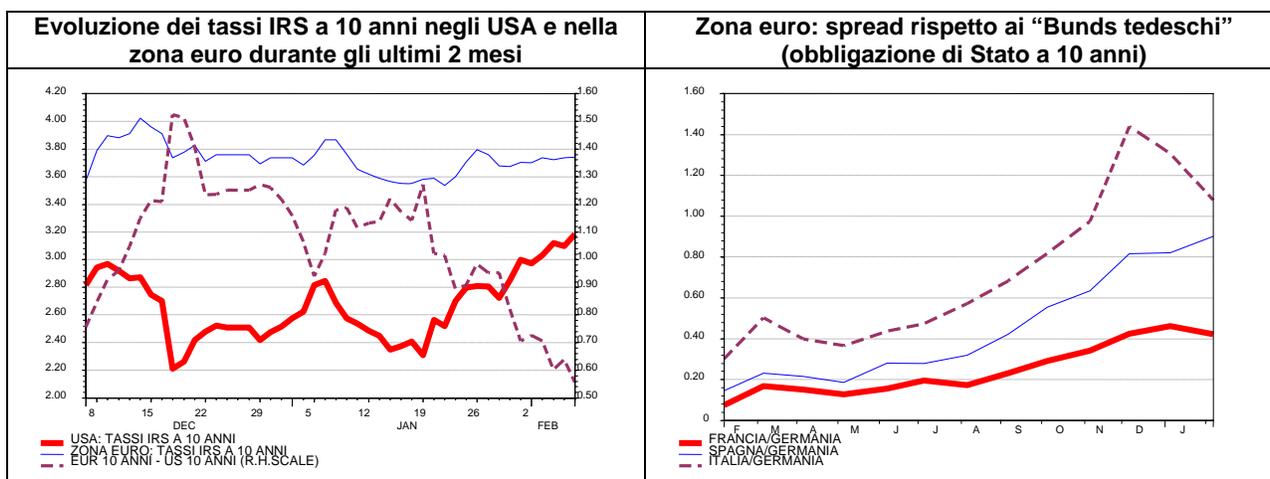
Lo scarto tra il tasso degli IRS tedeschi a 10 anni e quello a 2 anni è aumentato durante la settimana scorsa in ragione delle aspettative sull'orientamento della politica monetaria. In effetti, il tasso degli IRS a 2 anni della zona euro è sensibilmente diminuito nel corso dell'ultima settimana in ragione degli anticipi dei tassi della BCE da qui alla fine del mese prossimo. Parallelamente, i tassi a lungo termine hanno avuto un sensibile progresso.



## Mercati dei cambi



## Mercato obbligazionario



I tassi a lungo termine negli USA hanno avuto ancora un rialzo durante la settimana scorsa. Grazie a questo rimbalzo, il tasso delle obbligazioni americane a 10 anni si situa ora attorno al 3% (a 2,98% il 6 febbraio). Nella **zona euro**, i tassi a lungo termine hanno seguito in parte l'evoluzione dei tassi americani. Il 6 febbraio 2009, il tasso delle obbligazioni tedesche a 10 anni si è attestato quindi al 3,35%, contro il 3,26% del 2 febbraio e il 2,93% del 1° gennaio 2009.

All'interno della zona euro, lo spread tra, da una parte, i tassi delle obbligazioni della Francia, dell'Italia, della Spagna e, d'altra parte, il tasso delle obbligazioni tedesche a 10 anni, si è sensibilmente ridotto durante le ultime settimane. Questo movimento al ribasso è molto netto per quanto riguarda lo spread con l'Italia. Il 6 febbraio 2009 lo spread per la Francia era di 0,42 punti percentuali (contro lo 0,57 il 22 gennaio), di 0,90 ppc per la Spagna (1,19 il 22 gennaio) e di 1,07 per l'Italia (1,54 il 22 gennaio).

Malgrado statistiche allarmanti provenienti dagli Stati Uniti sullo stato del mercato del lavoro e lo statu quo monetario della BCE, il tasso di cambio EUR/USD è rimasto globalmente stabile nel corso della settimana scorsa (attorno a 1,28 dollari per un euro). Invece, la divisa giapponese si è sensibilmente deprezzata rispetto al dollaro, in ragione dei timori sempre più forti sullo stato dell'economia giapponese. Il 6 febbraio, il tasso di cambio YEN/USD era di 92 yen per un dollaro contro i 90 del 2 febbraio.



## Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 9 febbraio					
Germania	Bilancia commerciale	Dicembre	Importo	7,8 miliardi EUR	9,7 miliardi EUR

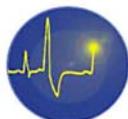
Mardi 10 febbraio					
Francia	Produzione industriale	Dicembre	% m/% a	-1,6%/-10,7%	-2,4%/-9,0%
Italia	Produzione industriale	Dicembre	% m/% a	-1,5%/-11,2%	-2,3%/-9,7%
Regno Unito	Bilancia commerciale	Dicembre	Importo	-4,200 miliardi GBP	-4,478 miliardi GBP
Svizzera	Tasso d'inflazione	Gennaio	% m/% a	-0,5%/0,6%	-0,5%/0,7%

Mercoledì 11 febbraio					
Stati Uniti	Bilancia commerciale	Dicembre	Importo	-36,7 miliardi USD	-40,4 miliardi USD
Germania	Tasso d'inflazione	Gennaio	% m/% a	-0,5%/0,9%	-0,5%/0,9%
Regno Unito	Numero di disoccupati	Gennaio	Numero	85.000	77.900
	Tasso di disoccupazione	Gennaio	%	3,8%	3,6%

Giovedì 12 febbraio					
Stati Uniti	Vendite al dettaglio	Gennaio	% m	-0,3%	-2,7%
Zona euro	Produzione industriale	Dicembre	% m/% a	-2,2%/-9,0%	-1,6%/-7,7%
Spagna	Crescita del PIL (1 <sup>a</sup> stima)	4° trimestre	% t/% a	-1,1%/-0,8%	-0,2%/0,9%

Venerdì 13 febbraio					
Zona euro	Crescita del PIL (1 <sup>a</sup> stima)	4° trimestre	% t/% a	-1,2%/-1,0%	-0,2%/0,6%
Germania	Crescita del PIL (1 <sup>a</sup> stima)	4° trimestre	% t/% a	-1,8%/-1,4%	-0,5%/0,8%
Francia	Crescita del PIL (1 <sup>a</sup> stima)	4° trimestre	% t/% a	-1,0%/-0,7%	0,1%/0,6%
Italia	Crescita del PIL (1 <sup>a</sup> stima)	4° trimestre	% t/% a	-1,0%/-1,3%	-0,5%/-0,9%
Spagna	Tasso d'inflazione	Gennaio	% m/% a	-1,2%/0,8%	-0,5%/1,4%

*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)		
	2007	2008*	2009*	2007	2008*	2009*	2007	2008*	2009*
USA	2,0	1,2	-1,7	2,9	3,8	-0,5	-5,3	4,7	-3,5
Zona euro	2,7	0,9	-1,3	2,1	3,3	1,3	0,1	-0,4	-0,2
Germania	2,6	1,0	-1,4	2,3	2,6	0,9	-	-	-
Francia	2,1	0,6	-1,1	1,5	2,8	1,1	-	-	-
Italia	1,4	-0,4	-1,6	1,8	3,3	1,3	-	-	-
Spagna	3,7	1,2	-1,7	2,8	4,1	1,5	-	-	-
Belgio	2,6	1,2	-1,1	1,8	4,5	1,1	-	-	-
Regno Unito	3,0	0,7	-2,4	2,3	3,6	1,1	-2,8	-1,9	-1,6
Svezia	2,5	0,5	-1,4	2,2	3,3	0,7	8,4	6,2	6,7
Svizzera	3,3	1,8	-0,5	0,7	2,4	0,7	16,5	9,9	11,0
Giappone	2,0	-0,2	-1,6	0,0	1,3	-0,6	4,8	3,2	2,4
Corea del Sud	5,0	2,6	-2,5	2,5	4,7	2,8	0,6	-1,0	-0,2
Tailandia	4,8	4,1	-1,5	2,2	5,5	1,5	5,7	0,1	1,0
Cina	12,0	9,1	6,5	4,8	5,9	-0,5	11,3	9,5	7,2
Taiwan	5,7	1,7	-3,5	1,8	3,5	0,6	8,6	5,5	5,7
Singapore	7,7	1,2	-2,5	2,1	6,6	3,0	24,3	16,0	15,0
India	9,3	6,3	4,9	6,3	8,0	6,0	-1,1	-2,8	-2,0
Brasile	5,4	5,4	2,1	3,6	5,7	4,0	0,1	-2,0	-2,1
Messico	3,3	1,6	-0,1	4,0	5,4	4,2	-0,8	-1,5	-1,9
Argentina	8,7	6,0	1,6	8,8	8,6	8,1	2,7	2,0	0,3
Polonia	6,7	5,2	2,3	2,4	4,4	2,9	-4,7	-5,6	-4,8
Repubblica Ceca	6,0	4,3	1,5	2,9	6,3	2,3	-1,8	-2,3	-1,9
Ungheria	1,3	1,0	-1,8	8,0	6,1	2,8	-6,5	-6,8	-4,7
Russia	8,1	6,3	2,6	9,0	13,8	12,2	6,0	6,5	2,3
Il mondo	4,9	3,3	0,9	3,8	5,0	2,0	-	-	-

*Finito di scrivere il 9 febbraio 2009.*

**Autori:** Stefan Farkas, Stefan Hulpiau, Olivier Lohest.

**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.