



Il punto settimanale sulla congiuntura

11 - 15 gennaio 2010

Sintesi

Negli **USA** sono già 5 mesi che l'indice ISM dell'attività industriale supera il tetto dei 50 punti, il che suggerisce che la ripresa è proseguita alla fine del 2009. Questo indice occupa in dicembre il livello massimo dall'aprile del 2006. Il mese scorso le vendite automobilistiche hanno continuato a crescere. Queste vendite sono molto sensibili al credito, il che significa che la macchina dei crediti va meglio.

Nella **zona euro**, i termometri congiunturali hanno continuato a riprendersi in dicembre, suggerendo un'attenuazione dello smaltimento delle scorte (che aveva pesantemente influito sull'attività) e un miglioramento delle esportazioni. Le vendite al dettaglio sono però ancora letargiche in novembre.

Il fenomeno di deflazione (pericoloso per coloro che sono pesantemente indebitati), provocato dal crollo dei prezzi petroliferi dopo l'estate del 2008, è stato temporaneo: il tasso d'inflazione è ripassato sopra alla barra dello zero per attestarsi allo 0,9% in dicembre. Si osserva la stessa tendenza negli USA (tasso d'inflazione dell'1,9% in novembre) e in Cina.

La riunione della BCE di giovedì potrebbe chiarire e precisare la strategia della banca per l'uscita dalla crisi.

Negli USA, il **tasso degli IRS a 10 anni** è rimbalzato, passando dal 3,65% del 18 dicembre al 3,92% dell'8 gennaio. Gli indicatori, relativi all'attività economica, continuano a sorprendere positivamente ed è riapparsa l'inflazione.

I rischi di insolvibilità di alcuni Stati sono stati ancora oggetto di numerose discussioni sui mercati finanziari. Queste inquietudini si concentrano sulla Grecia, ma anche sull'Irlanda, l'Ungheria e l'Islanda. L'Italia e la Spagna non sono invece state veramente coinvolte. Nella zona euro, il tasso degli IRS a 10 anni è rimasto più stabile.

Il prossimo numero sarà pubblicato il 18 gennaio.

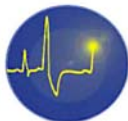
Punti da tenere sotto controllo

- Negli **Stati Uniti**, le vendite al dettaglio (il 14 gennaio) e il tasso d'inflazione (il 15 gennaio)
- Nella **zona euro**, il tasso d'inflazione (il 15 gennaio).
- La riunione della BCE (il 14 gennaio)

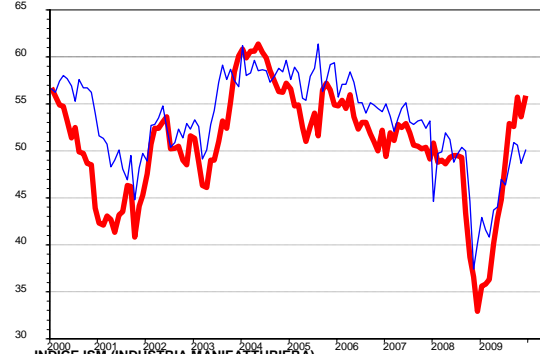
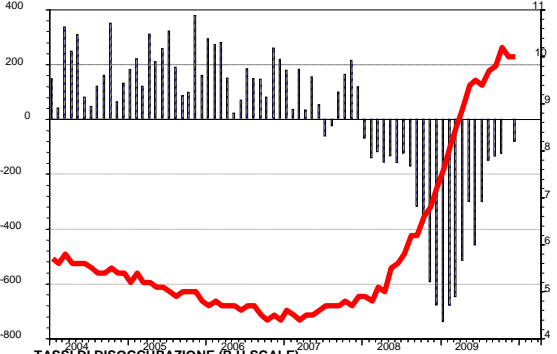
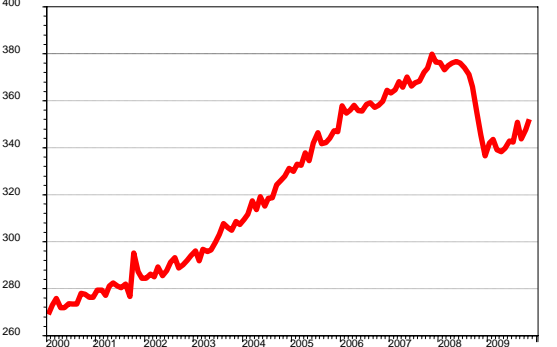
Tabella di sintesi

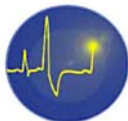
| | Scarto | | |
|------------------------------------|-----------|--------------|---------|
| | 8 gennaio | -1 settimana | -1 anno |
| Greggio (Brent) (\$/barile) | 80,68 | 4,2% | 82,4% |
| Tasso di cambio | | | |
| EUR/USD | 1,427 | -0,9% | 4,8% |
| USD/JPY | 92,57 | -0,6% | 1,6% |
| EUR/CHF | 1,482 | -0,1% | -0,8% |
| EUR/GBP | 0,893 | 0,6% | 0,0% |
| Borse | | | |
| Dow Jones | 10.618,19 | 1,8% | 21,5% |
| Nikkei | 10.798,32 | 2,4% | 21,7% |
| Eurostoxx50 | 3.017,85 | 1,8% | 19,9% |
| Banche centrali | | | |
| USA | 0,25% | 0 pb | 0 pb |
| Giappone | 0,09% | 0 pb | -2 pb |
| Zona euro | 1,00% | 0 pb | -150 pb |
| Svizzera* | 0,38% | 0 pb | -13 pb |
| Regno Unito | 0,50% | 0 pb | -100 pb |
| Tasso degli IRS a 10 anni | | | |
| USA | 3,92% | -3 pb | 135 pb |
| Giappone | 1,48% | 8 pb | 13 pb |
| Zona euro | 3,53% | -6 pb | -23 pb |
| Svizzera | 2,49% | -1 pb | -24 pb |
| Regno Unito | 4,08% | -1 pb | 58 pb |

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



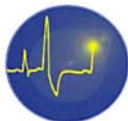
Congiuntura: USA

| USA: indici ISM | USA: numero di nuovi posti di lavoro e tasso di disoccupazione |
|--|---|
|  <p>— INDICE ISM (INDUSTRIA MANIFATTURIERA) — INDICE ISM (SERVIZI)</p> <p>L'indice ISM dell'industria manifatturiera è rimbalzato da 53,6 in novembre a 55,9 in dicembre, il livello più alto dall'aprile del 2006. Il mese scorso questo settore è quindi passato a una velocità superiore, principalmente grazie all'aumento dei nuovi ordini (questo indicatore è cresciuto da 60,3 in novembre a 65,5 in dicembre). La produzione e l'occupazione sono anch'essi sensibilmente aumentati il mese scorso.</p> <p>L'indice ISM del settore terziario è passato da 48,7 in novembre a 50,1 in dicembre, con una crescita molto debole dell'attività in questo settore.</p> |  <p>— TASSI DI DISOCCUPAZIONE (R.H. SCALE) — CREAZIONI DI POSTI DI LAVORO</p> <p>In questi ultimi mesi la situazione sul mercato dell'occupazione americana è nettamente migliorata. Mentre nel luglio del 2009 erano stati soppressi 304.000 posti di lavoro, questa cifra è calata a 127.000 in ottobre. In novembre vi è stata un'espansione timida di 4.000 posti di lavoro. In dicembre il numero di posti di lavoro è nuovamente sceso, ma solo di 85.000 lavoratori. La maggior parte di questi (53.000) sono stati soppressi nel settore della costruzione.</p> <p>In dicembre il tasso di disoccupazione si è stabilizzato al 10%.</p> |
| USA: ordinativi industriali (in milioni di dollari) | USA: vendite al dettaglio (in milioni di dollari) |
|  <p>— ORDINATIVI INDUSTRIALI</p> <p>In novembre l'industria manifatturiera americana ha aumentato gli ordini per il terzo mese consecutivo (dell'1,1% rispetto a ottobre). Rispetto al novembre 2008, gli ordinativi del novembre 2009 hanno registrato una diminuzione di solo il 3,2%, il che costituisce anche un netto miglioramento, sapendo che tra marzo e agosto 2009 ogni mese gli ordinativi sono diminuiti di più del 20% su base annuale.</p> |  <p>— VENDITE AL DETTAGLIO</p> <p>L'andamento delle vendite al dettaglio americane nel mese di dicembre sarà pubblicata il 14 gennaio. In ottobre (+1,1%) e novembre (+1,3%), il fatturato dei dettaglianti è schizzato in alto rispetto al mese precedente.</p> <p>Le vendite delle automobili costituiscono già un buon presagio. In dicembre (+2,9% su base mensile) sono aumentate per il terzo mese consecutivo, e sono state vendute tante automobili che in luglio, quando le vendite erano ancora stimolate dagli incentivi alle vendite.</p> |

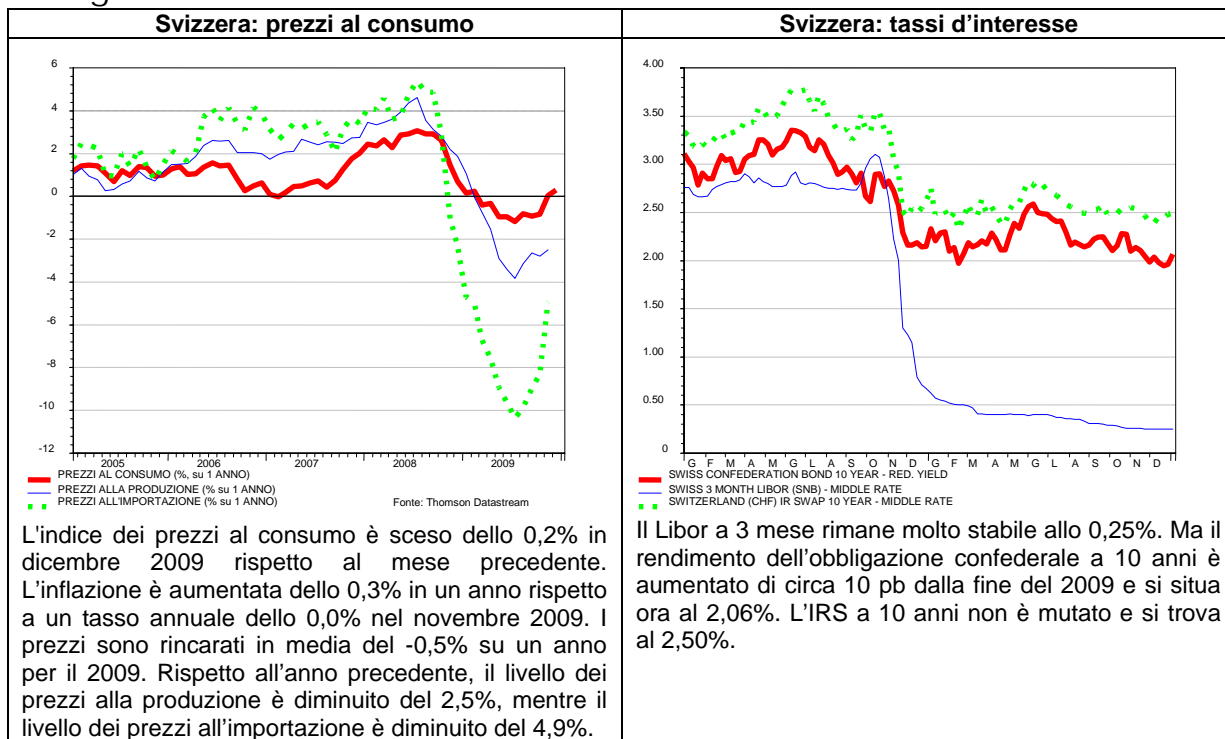


Congiuntura: zona euro

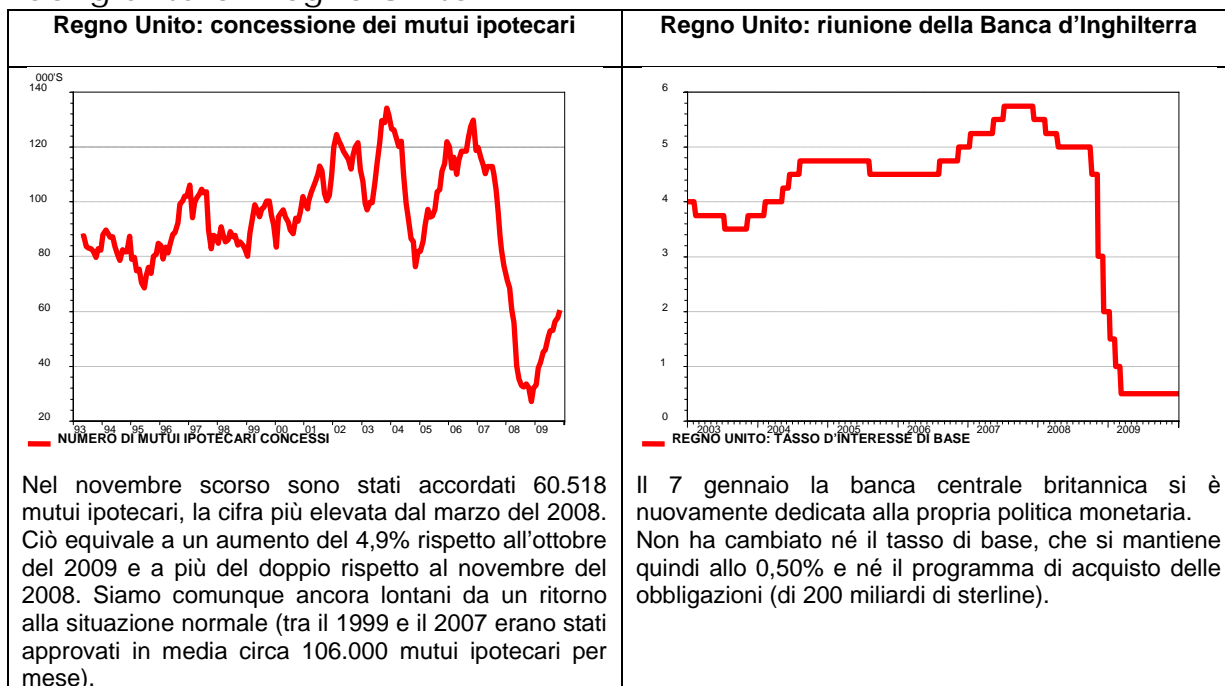
| | |
|--|---|
| <p>Zona euro: tasso d'inflazione (1^a stima)</p> <p>Secondo una prima stima, l'inflazione nella zona euro ha registrato un progresso, passando dallo 0,5% in novembre allo 0,9% in dicembre. L'inverno ha senza dubbio influenzato questo aumento, con la crescita del prezzo dei carburanti e dei prodotti freschi. Il tasso d'inflazione definitivo per dicembre sarà comunicato il 15 gennaio.</p> | <p>Zona euro: vendite al dettaglio (indice)</p> <p>Le vendite del commercio al dettaglio nella zona euro rimangono deludenti. Dopo un leggero aumento in ottobre (+0,2% su base mensile), sono diminuiti in novembre (-1,2%). In novembre, il fatturato dei commercianti è calato in Germania dell'1,1%, in Spagna dell'1,0% e in Francia dello 0,1%. Rispetto a novembre 2008, le vendite del commercio al dettaglio della zona euro sono persino scese, in novembre 2009, del 4,0%.</p> |
| <p>Zona euro: fiducia dei consumatori e dei dirigenti d'azienda industriali e sentimento economico (indici)</p> <p>In dicembre, l'indice di fiducia dei consumatori ha registrato un progresso per il nono mese consecutivo. I dirigenti d'azienda dell'industria, del commercio al dettaglio e del settore terziario si sono mostrati più ottimisti in dicembre. Solo i dirigenti d'azienda della costruzione sono divenuti più pessimisti. Per questo, l'indice del clima economico, che riflette abbastanza fedelmente l'evoluzione dell'economia, è anch'esso aumentato in dicembre per il nono mese consecutivo, per stabilirsi al suo più alto livello dal giugno 2008.</p> | <p>Zona euro: tasso di disoccupazione e numero dei disoccupati (in milioni)</p> <p>Dall'aprile del 2008, il numero di disoccupati nella zona euro è aumentato ogni mese. Nel novembre 2009 questa cifra è aumentata dello 0,7% rispetto a ottobre e del 24% rispetto a novembre del 2008. In novembre il tasso di disoccupazione nella zona euro ha raggiunto il 10%, ovvero il livello più elevato dall'agosto del 1998. I Paesi Bassi (3,9%) e l'Austria (5,5%) hanno il tasso di disoccupazione più basso della zona euro. La Spagna ha quello più elevato (19,4%).</p> |

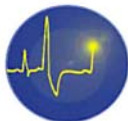


Congiuntura: Svizzera

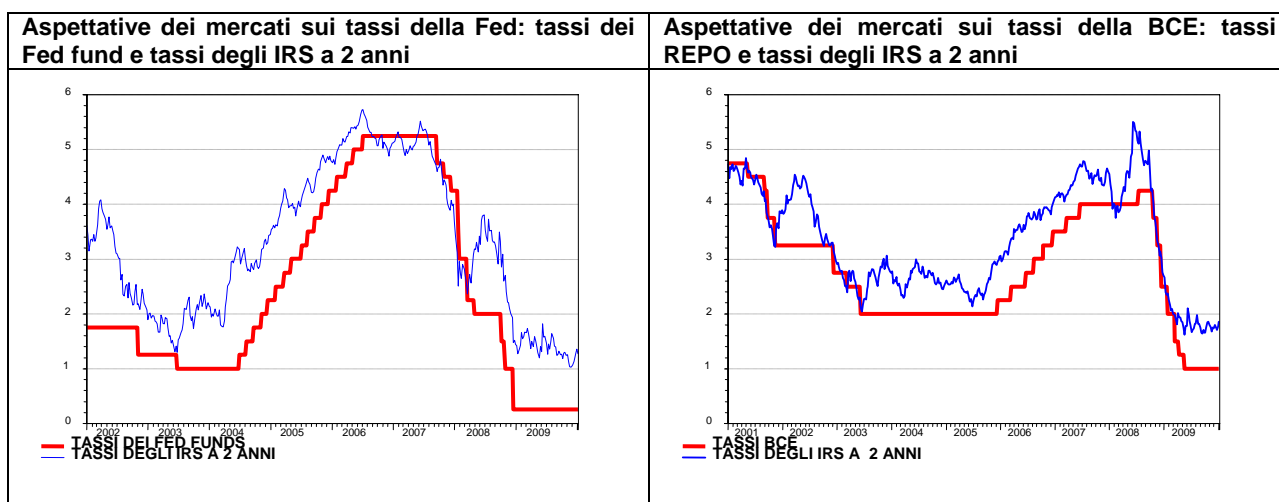
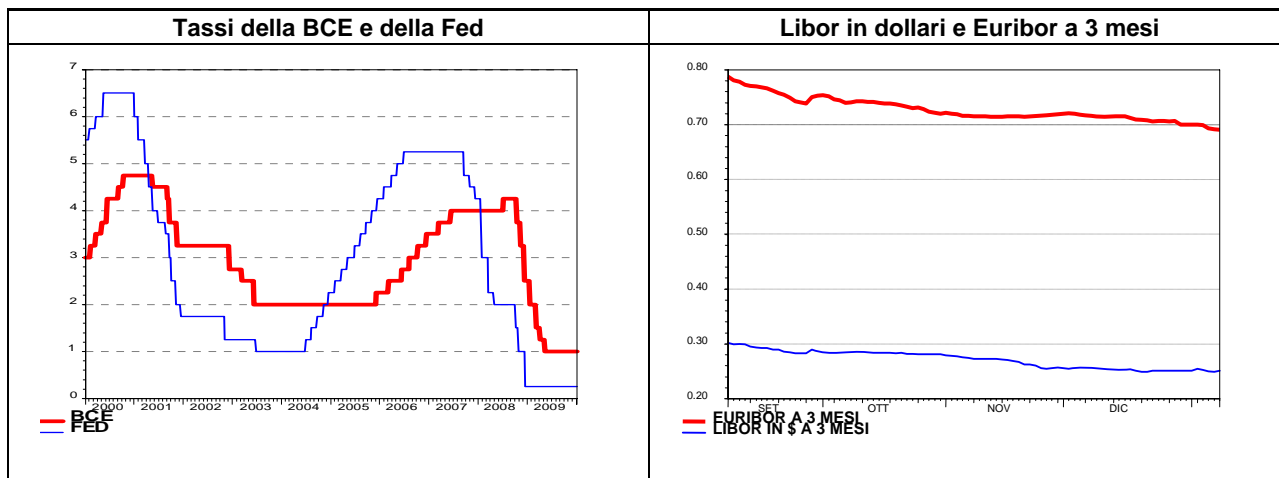


Congiuntura: Regno Unito





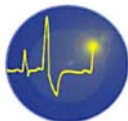
Mercato monetario



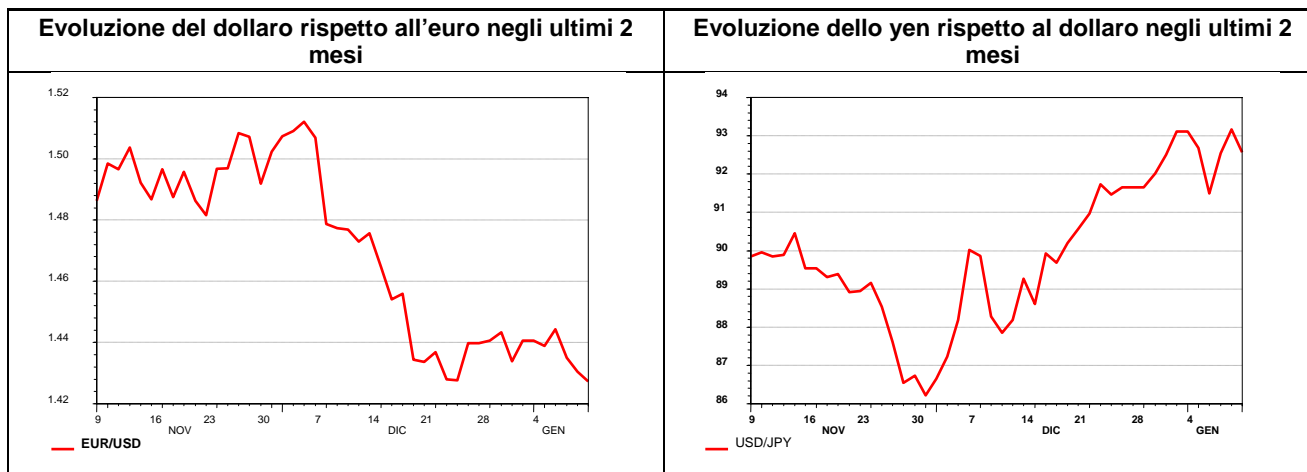
Dai due lati dell'Atlantico i tassi interbancari a 3 mesi non sono per niente cambiati all'inizio del nuovo anno. I mercati sono convinti che le banche centrali non rialzeranno i tassi durante i prossimi mesi. Ciò rischia peraltro di interrompere la ripresa nascente dell'economia.

Negli **USA** il tasso degli IRS a 2 anni, che annuncia l'andamento del tasso della Fed a medio termine, si è però alzato leggermente, passando dall'1,12% del 18 dicembre all'1,23% l'8 gennaio. Il miglioramento persistente degli indicatori economici suggerisce in effetti che aumenta la probabilità di un rialzo relativamente limitato del tasso guida dopo l'estate.

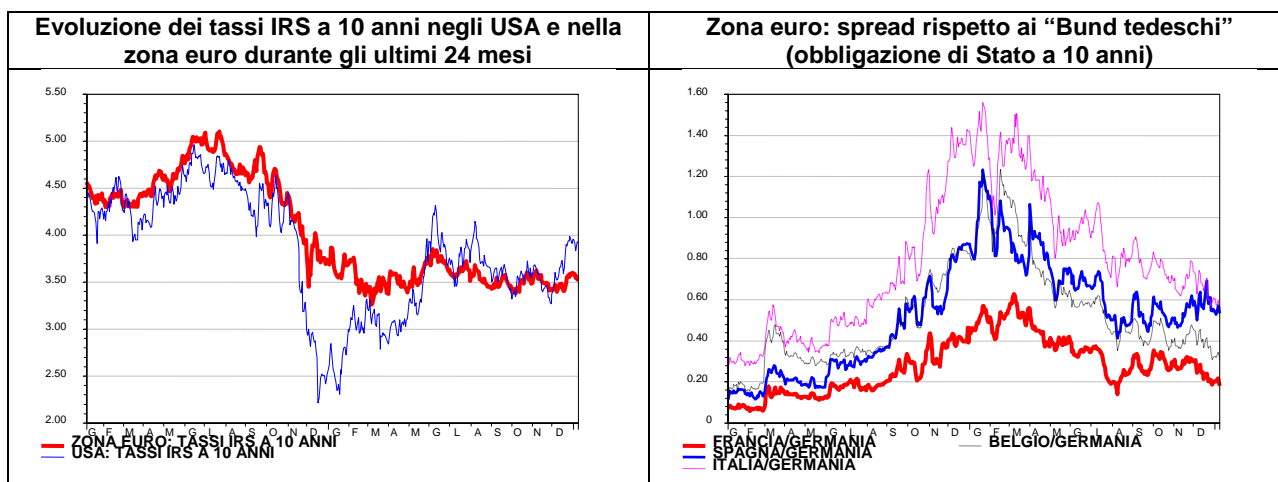
Nella **zona euro** il tasso degli IRS a 2 anni è rimasto invariato. Le prospettive dell'economia sono in effetti meno buone che negli USA. La riunione di giovedì della BCE potrebbe chiarire e precisare la sua strategia di uscita dalla crisi (smantellamento graduale delle misure di sostegno alle banche; riduzione delle iniezioni massicce di liquidità, ecc.).



Mercato dei cambi



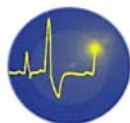
Mercato obbligazionario



All'inizio di dicembre il valore dell'euro è calato rispetto al dollaro USA (da 1,512 EUR/USD il 3 dicembre al 1,428 EUR/USD il 23 dicembre). L'ottimismo sulla congiuntura americana e il calo del rating della Grecia sono all'origine dell'indebolimento dell'euro. Dall'ultima settimana di dicembre, l'euro ha comunque ritrovato un nuovo equilibrio tra 1,42 e 1,44 dollaro per euro.

Negli USA, il **tasso degli IRS a 10 anni** è rimbalzato, passando dal 3,65% del 18 dicembre al 3,92% dell'8 gennaio. Gli indicatori, relativi all'attività economica, continuano a sorprendere positivamente ed è riapparsa l'inflazione (era dell'1,9% in novembre). Anche se vi è un grande consenso sul controllo dell'inflazione, si tratta però di un punto da cominciare a sorvegliare. Nella zona euro, il tasso degli IRS a 10 anni è rimasto più stabile.

I rischi di insolvibilità di alcuni Stati sono stati ancora oggetto di numerose discussioni sui mercati finanziari. In Grecia il deficit di bilancio (12,7% del PIL nel 2009 secondo Eurostat) e il livello del debito pubblico (113,4% del PIL) cominciano a inquietare i mercati, il che ha fatto schizzare in alto **lo scarto di tassi** tra le obbligazioni emesse dal Tesoro greco e quelle emesse dal Tesoro tedesco. Il parlamento greco ha votato un bilancio di austerità, il che ha comportato un leggero riflusso di questo scarto di tassi. Queste inquietudini si sono propagate ad altri Paesi (l'Irlanda, l'Ungheria, l'Islanda, ecc.). Gli spread dei tassi italiano e spagnolo non sono stati veramente coinvolti.



Calendario

| Paese/regione | Indicatore | Periodo | Unità | Consenso | Valore precedente |
|-------------------|------------------------|----------|---------|------------|-------------------|
| Lunedì 11 gennaio | | | | | |
| Francia | Produzione industriale | Novembre | % m/% a | 0,2%/-5,4% | -0,8%/-8,4% |
| Svizzera | Vendite al dettaglio | Novembre | % a | n.d. | 3,1% |

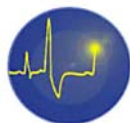
| | | | | | |
|--------------------|----------------------|----------|---------|---------------------|---------------------|
| Martedì 12 gennaio | | | | | |
| Stati Uniti | Bilancia commerciale | Novembre | Importo | -34,8 miliardi USD | -32,9 miliardi USD |
| Regno Unito | Bilancia commerciale | Novembre | Importo | -2,950 miliardi GBP | -3,213 miliardi GBP |

| | | | | | |
|----------------------|------------------------|----------|---------|------------|--------------|
| Mercoledì 13 gennaio | | | | | |
| Zona euro | Produzione industriale | Novembre | % m/% a | 0,6%/-7,5% | -0,6%/-11,1% |
| Germania | Crescita del PIL | 2009 | % a | -4,8% | n.d. |
| Francia | Tasso d'inflazione | Dicembre | % m/% a | 0,2%/0,8% | 0,1%/0,4% |
| Italia | Produzione industriale | Novembre | % m/% a | n.d. | 0,5%/-11,8% |
| Regno Unito | Produzione industriale | Novembre | % m/% a | 0,2%/-6,1% | 0,0%/-8,4% |

| | | | | | |
|--------------------|----------------------|----------|---------|-----------|-----------|
| Giovedì 14 gennaio | | | | | |
| Stati Uniti | Vendite al dettaglio | Dicembre | % m | 0,4% | 1,3% |
| Zona euro | Riunione della BCE | Gennaio | % | 1,00% | 1,00% |
| Germania | Tasso d'inflazione | Dicembre | % m/% a | 0,7%/0,8% | 0,7%/0,8% |

| | | | | | |
|--------------------|----------------------------------|----------|---------|-----------|------------------|
| Venerdì 15 gennaio | | | | | |
| Stati Uniti | Produzione industriale | Dicembre | % m | 0,5% | 0,8% |
| | Tasso di utilizzo delle capacità | Dicembre | % | 71,7% | 71,3% |
| | Tasso d'inflazione | Dicembre | % m/% a | 0,2%/2,8% | 0,4%/1,8% |
| | Tasso d'inflazione soggiacente | Dicembre | % a | 0,1%/1,8% | 0,0%/1,7% |
| Zona euro | Tasso d'inflazione | Dicembre | % m/% a | 0,3%/0,9% | 0,1%/0,5% |
| | Tasso d'inflazione soggiacente | Dicembre | % a | 0,9% | 1,0% |
| | Bilancia commerciale | Novembre | Importo | n.d. | 6,3 miliardi EUR |
| Italia | Tasso d'inflazione | Dicembre | % m/% a | n.d. | 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 | -2,5 | 2,6 | 3,8 | -0,3 | 2,1 | -4,9 | -3,0 | -3,5 |
| Zona euro | 0,5 | -3,9 | 1,5 | 3,3 | 0,3 | 1,1 | -1,5 | -0,7 | -0,6 |
| Germania | 1,0 | -4,9 | 1,8 | 2,6 | 0,3 | 1,0 | - | - | - |
| Francia | 0,3 | -2,3 | 1,4 | 2,8 | 0,1 | 1,2 | - | - | - |
| Italia | -1,0 | -4,8 | 1,2 | 3,3 | 0,8 | 1,5 | - | - | - |
| Spagna | 0,9 | -3,5 | 0,6 | 4,1 | -0,3 | 1,5 | - | - | - |
| Belgio | 1,0 | -2,9 | 1,5 | 4,5 | -0,1 | 1,1 | - | - | - |
| Regno Unito | 0,6 | -4,7 | 0,9 | 3,6 | 2,1 | 2,0 | -1,6 | -2,0 | -1,4 |
| Svizzera | 1,6 | -2,0 | 0,9 | 2,4 | -0,5 | 0,6 | 8,4 | 8,8 | 10,2 |
| Giappone | -1,2 | -5,3 | 1,3 | 1,4 | -1,2 | -1,0 | 3,2 | 2,7 | 3,0 |
| Corea del sud | 2,2 | 0,2 | 4,4 | 4,7 | 2,8 | 3,1 | -0,7 | 4,8 | 2,8 |
| Tailandia | 2,5 | -3,2 | 4,0 | 5,5 | -1,0 | 2,5 | 0,5 | 5,7 | 3,2 |
| Cina | 9,6 | 8,4 | 9,7 | 5,9 | -0,7 | 2,6 | 9,7 | 6,8 | 5,8 |
| Taiwan | 0,7 | -3,5 | 4,0 | 3,5 | -0,7 | 1,2 | 6,4 | 8,9 | 7,3 |
| Singapore | 1,2 | -1,9 | 4,8 | 6,5 | 0,6 | 1,8 | 14,8 | 12,0 | 14,0 |
| India | 7,4 | 6,0 | 7,5 | 9,2 | 2,5 | 6,0 | -3,0 | -1,5 | -2,0 |
| Brasile | 5,1 | 0,0 | 4,0 | 5,7 | 4,5 | 4,5 | -1,8 | -1,2 | -1,8 |
| Polonia | 4,9 | 1,4 | 2,5 | 4,4 | 3,8 | 2,4 | -5,1 | -1,3 | -2,1 |
| Repubblica Ceca | 2,6 | -4,0 | 2,1 | 6,4 | 1,0 | 1,8 | -3,1 | -1,3 | -1,6 |
| Ungheria | 0,4 | -6,8 | -0,4 | 6,0 | 4,2 | 4,1 | -7,5 | -2,1 | -2,5 |
| Russia | 5,8 | -8,0 | 3,0 | 14,1 | 9,5 | 9,0 | 6,1 | 3,2 | 2,6 |
| Il mondo | 1,7 | -2,0 | 3,1 | 5,4 | 1,9 | 3,2 | - | - | - |

Finito di redigere l'11 gennaio 2010.

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.