



## • Il punto settimanale sulla congiuntura

1 – 5 febbraio 2010

### Sintesi

Negli USA, il PIL è rimbalzato nel 4<sup>o</sup> trimestre. Sono quindi due trimestri consecutivi che l'economia risale la lunga china. I consumi hanno avuto un progresso moderato e il commercio esterno è dinamico. Cosa più sorprendente, gli investimenti sono già in ripresa. Gli economisti americani prevedono un'espansione del PIL del 2,9% nel 2010.

Nella zona euro, il morale delle imprese ha continuato a rafforzarsi in gennaio, in particolare grazie al progresso degli ordinativi all'esportazione. Il recente indebolimento dell'euro migliora la competitività delle imprese europee, il che migliora le prospettive in materia di esportazione. Il tasso di disoccupazione ha invece proseguito l'ascesa, raggiungendo il 10% in dicembre, dato che peserà sui consumi. In questo contesto, l'uscita di recessione non è per nulla vigorosa.

Nella riunione del 27 gennaio, la Fed ha adottato un linguaggio più ottimista sull'evoluzione dell'economia. E' però preoccupata per il livello elevato della disoccupazione, i problemi sul mercato immobiliare e lo stato della attività del credito. Per questo motivo ha riaffermato che manterrà il tasso guida a un livello eccezionalmente basso per un periodo prolungato.

In Grecia, a seguito della situazione preoccupante delle finanze pubbliche, la tensione è ancora salita; il tasso delle obbligazioni, emesse dallo Stato, è cresciuto al 6,86% il 29 gennaio. Avvertendo il pericolo di contagio, la Spagna, il Portogallo e l'Irlanda hanno messo a punto misure di riduzione del loro deficit di bilancio. Facciamo notare che la situazione delle finanze pubbliche è nettamente meno preoccupante che in Grecia.

**Il prossimo numero sarà pubblicato l'8 febbraio.**

### Punti da tenere sotto controllo

- Negli **Stati Uniti**, gli indici ISM (1° e 3 febbraio) e le creazioni di posti di lavoro in gennaio (il 5 febbraio)
- Nella **zona euro**, gli indici dei direttori d'acquisto (1° e 3 febbraio), le vendite al dettaglio (3 febbraio)
- La riunione della BCE (4 febbraio)

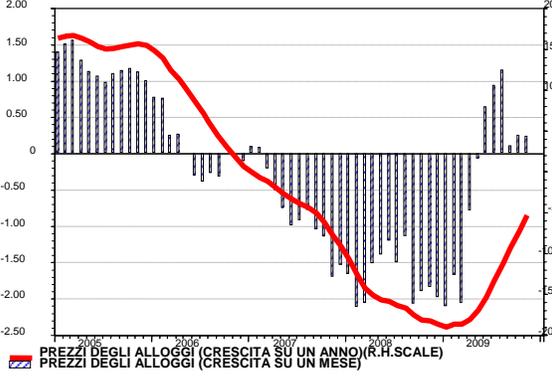
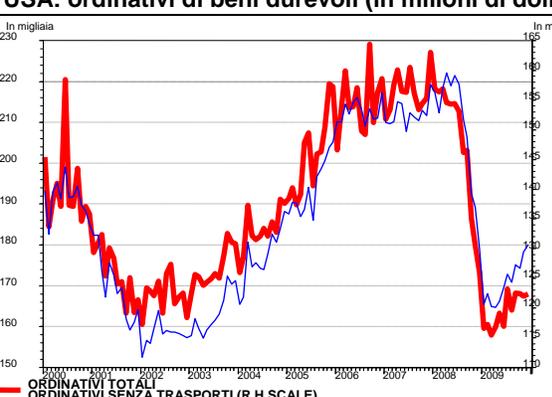
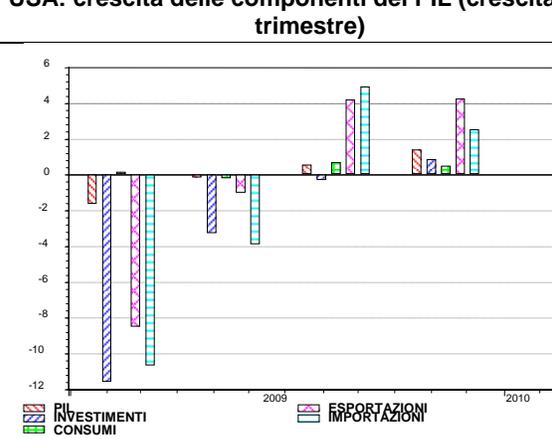
### Tabella di sintesi

	Corso	Scarto	
	29 gennaio	-1 settimana	-1 anno
<b>Greggio (Brent) (\$/barile)</b>	71,79	-1,8%	67,8%
<b>Tasso di cambio</b>			
EUR/USD	1,397	-1,2%	6,5%
USD/JPY	90,48	0,5%	0,7%
EUR/CHF	1,466	-0,3%	-2,7%
EUR/GBP	0,867	-1,1%	-5,5%
<b>Borse</b>			
Dow Jones	10.067,33	-1,0%	23,5%
Nikkei	10.198,04	-3,7%	23,6%
Eurostoxx50	2.776,83	-2,1%	22,4%
<b>Banche centrali</b>			
USA	0,25%	0 pb	0 pb
Giappone	0,10%	-1 pb	-3 pb
Zona euro	1,00%	0 pb	-100 pb
Svizzera*	0,38%	0 pb	-13 pb
Regno Unito	0,50%	0 pb	-100 pb
<b>Tasso degli IRS a 10 anni</b>			
USA	3,70%	0 pb	85 pb
Giappone	1,39%	-3 pb	15 pb
Zona euro	3,41%	-3 pb	-27 pb
Svizzera	2,41%	-2 pb	-5 pb
Regno Unito	3,91%	-6 pb	17 pb

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



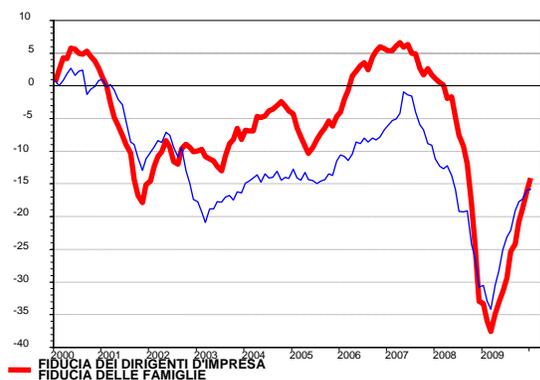
## Congiuntura: USA

USA: fiducia dei consumatori (indici)	USA: prezzi degli alloggi (crescita a un mese e a un anno)
 <p>L'indice di fiducia dei consumatori americani è aumentato in gennaio per il terzo mese consecutivo. In gennaio è stato di 55,9, il valore più elevato dal settembre 2008. I consumatori si sono soprattutto mostrati più ottimisti sulla situazione attuale, ma hanno ugualmente rivisto le prospettive future al rialzo. In gennaio, la propensione agli acquisti dei consumatori ha peraltro registrato un progresso per la maggior parte dei beni di consumo.</p>	 <p>I prezzi degli alloggi nelle più grandi città americane (misurate secondo l'indice S&amp;P/Case-Shiller) hanno registrato un aumento in novembre per il sesto mese consecutivo (dallo 0,24% rispetto a ottobre). Rispetto al novembre 2008, nel novembre 2009 i prezzi degli alloggi erano sempre inferiori del 5,32%, ma si tratta di un forte miglioramento, dato che nel gennaio 2009 la caduta dei prezzi era ancora del 19% su base annuale.</p>
 <p>In dicembre, il totale degli ordinativi di beni durevoli è migliorato dello 0,3% rispetto a novembre. Su base annuale, il totale degli ordinativi è calato solo del 3,1%, il che costituisce un enorme miglioramento rispetto ai mesi precedenti (in giugno, gli ordinativi erano ancora diminuiti di più del 25%). Se si escludono i beni di trasporto, gli ordinativi di beni durevoli hanno registrato persino un progresso dello 0,9% rispetto a novembre.</p>	 <p>Nel quarto trimestre il PIL americano è aumentato del 5,7% su base annuale rispetto al terzo trimestre. Questi dati eccellenti di crescita erano dovuti all'aumento dei consumi delle persone fisiche (+ 0,5%), degli investimenti (+ 0,9%) e del commercio estero (le esportazioni hanno avuto un progresso più forte delle importazioni). Le scorte hanno avuto anche un effetto positivo sulla crescita economica.</p>



## Congiuntura: zona euro

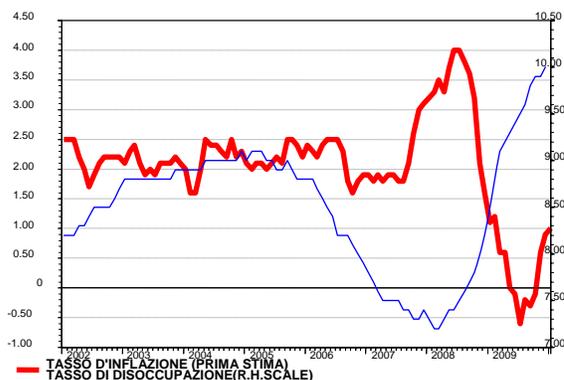
### Zona euro: fiducia dei consumatori e dei dirigenti d'azienda (indici)



L'indice di fiducia dei consumatori si è leggermente ripreso: da - 16,0 in dicembre a - 15,8 in gennaio. In gennaio, i consumatori si sono mostrati più ottimisti a proposito dell'evoluzione futura della situazione economica e della disoccupazione.

L'indicatore di fiducia degli imprenditori dell'industria è aumentato più fortemente il mese scorso di quello dei consumatori (da - 16,0 a - 14,1). Tanto gli ordinativi all'esportazione, quanto il totale degli ordinativi industriali hanno registrato una crescita per il settimo mese consecutivo. Le aspettative sulla produzione sono migliorate per il decimo mese consecutivo.

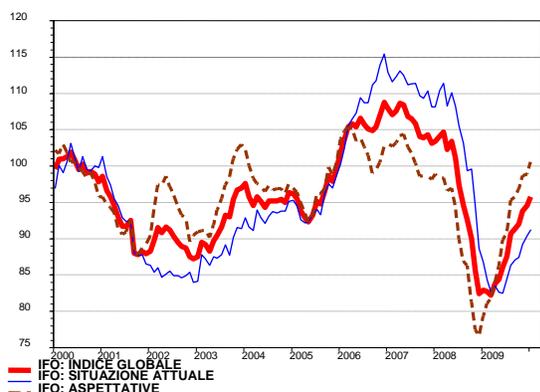
### Zona euro: tasso d'inflazione (1<sup>a</sup> stima) e tasso di disoccupazione



Secondo una prima stima, i prezzi al consumo sono diminuiti dello 0,75% in gennaio rispetto a dicembre nella zona euro, provocando un leggero aumento dell'inflazione: dello 0,9% in dicembre all'1% in gennaio. La cifra definitiva dell'inflazione per gennaio sarà pubblicata il 26 febbraio.

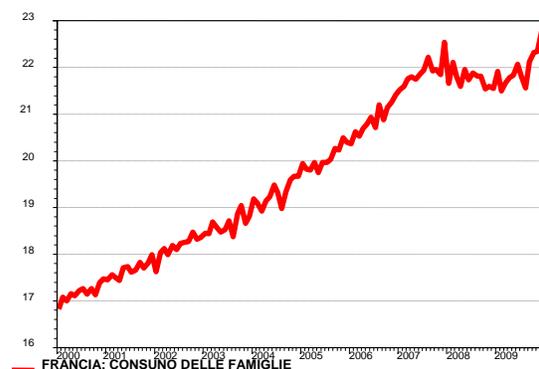
In dicembre, la disoccupazione è aumentata dello 0,6% rispetto a novembre e del 21,5% rispetto al dicembre 2008. Il tasso di disoccupazione è passato dal 9,9% in ottobre e novembre al 10% in dicembre.

### Germania: indicatori Ifo



L'indicatore Ifo tedesco, che misura la fiducia degli imprenditori tedeschi dell'industria manifatturiera, della costruzione e del commercio, ha registrato un progresso in gennaio per il decimo mese consecutivo. L'indicatore globale si è iscritto a 95,8, il livello più elevato dal luglio 2008. Allo stesso modo, gli indici parziali relativi alla situazione attuale e alle prospettive future sono cresciuti in gennaio.

### Francia: consumi delle famiglie in manufatti (in miliardi di euro)

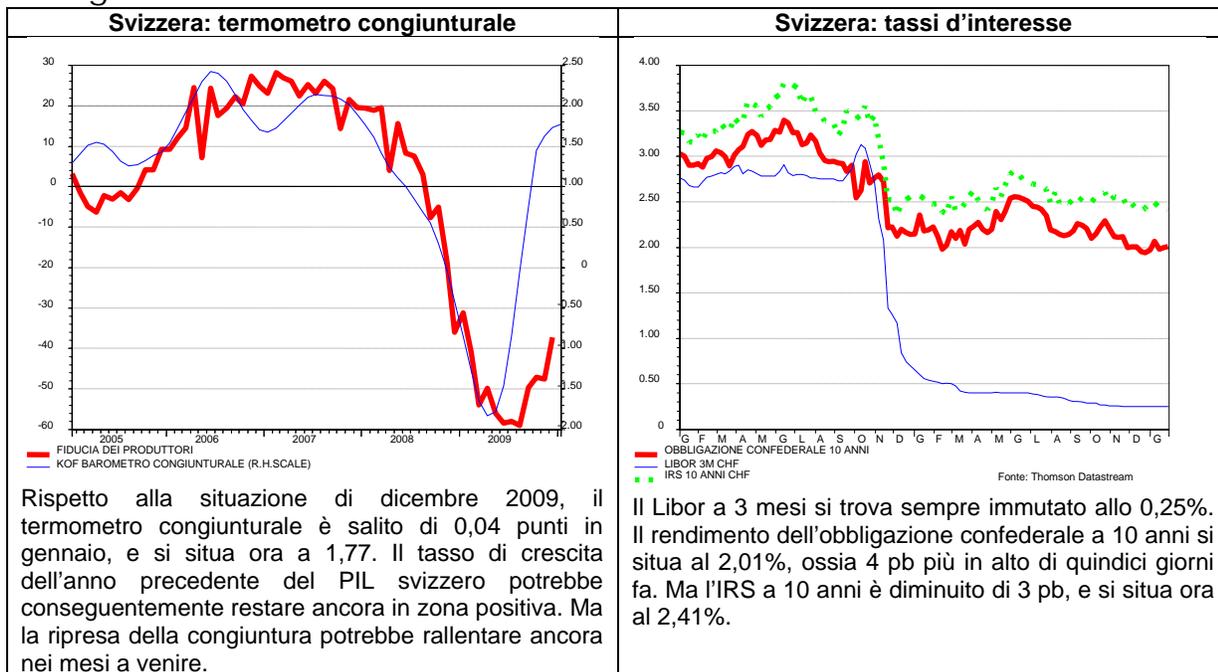


Le spese di consumo di manufatti delle famiglie sono aumentate in dicembre per il quarto mese consecutivo (del 2,1% in volume rispetto a novembre), soprattutto in ragione degli incentivi alla rottamazione, passati da 1000 euro a 700 euro dal 1° gennaio 2010. Questa misura ha ancora incitato i consumatori ad acquistare rapidamente una nuova autovettura in dicembre. In dicembre, le vendite di nuove autovetture hanno quindi registrato dei progressi del 9,1% rispetto a novembre.

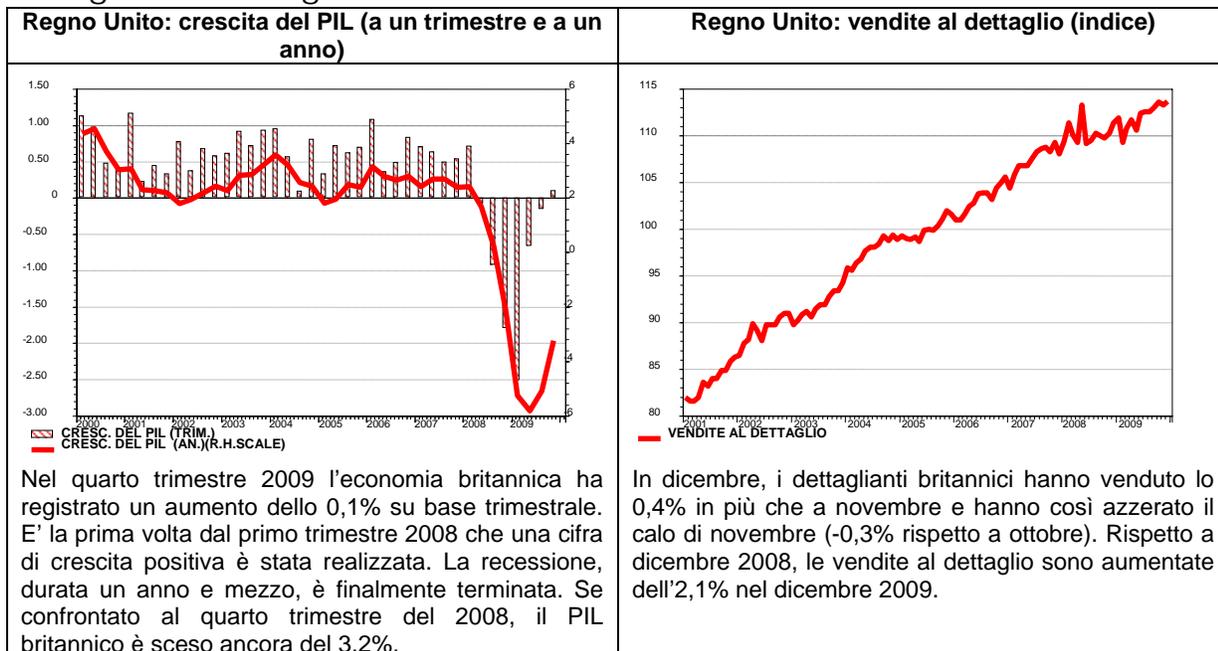
In dicembre, le spese di consumo delle famiglie in prodotti manifatturieri hanno registrato un progresso del 5,9% rispetto a dicembre 2008.



## Congiuntura: Svizzera

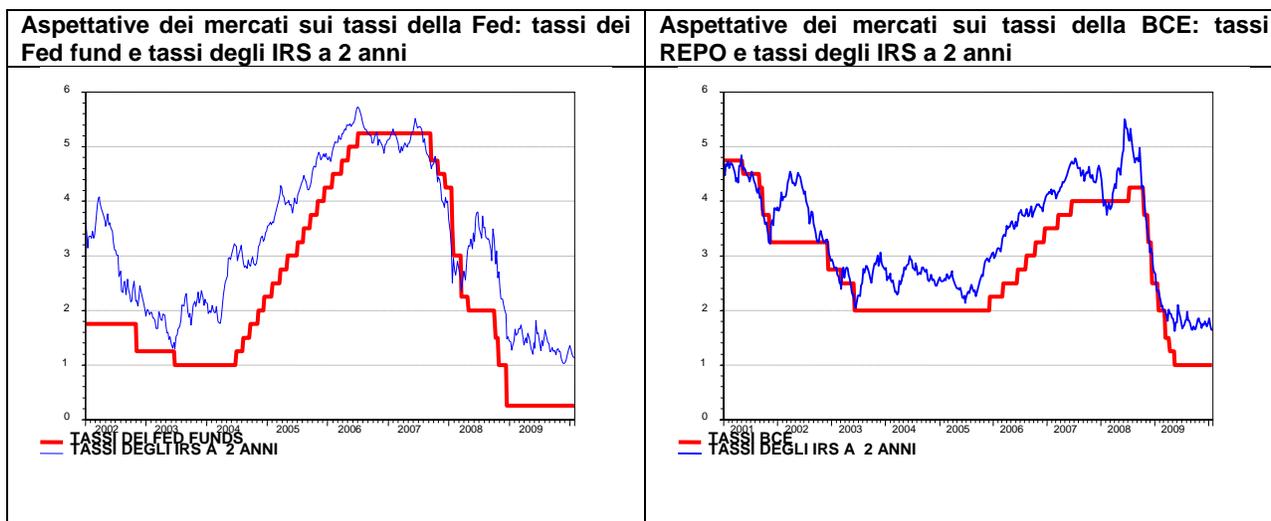
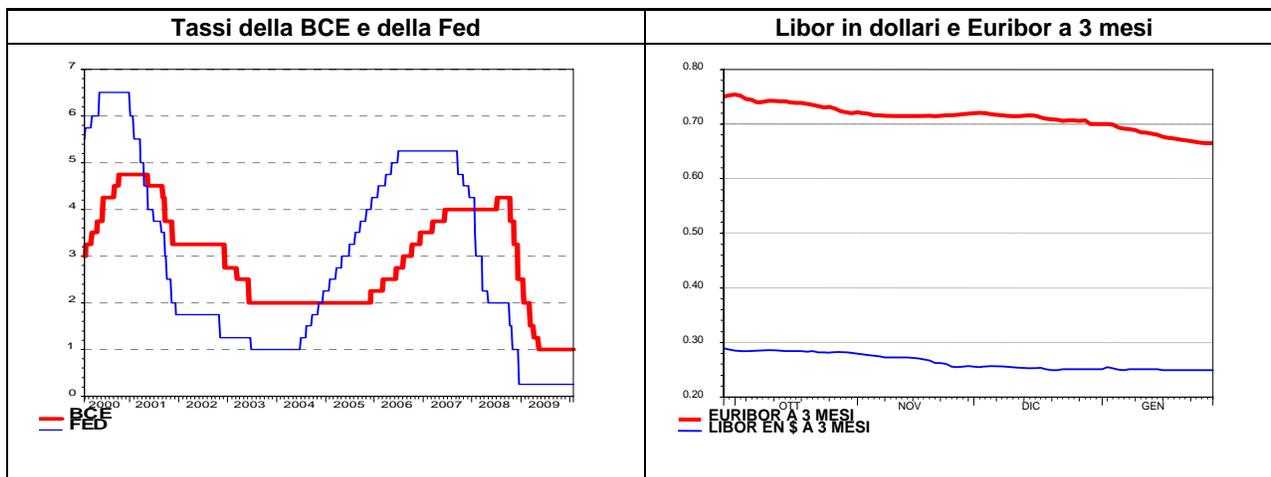


## Congiuntura: Regno Unito





## Mercato monetario



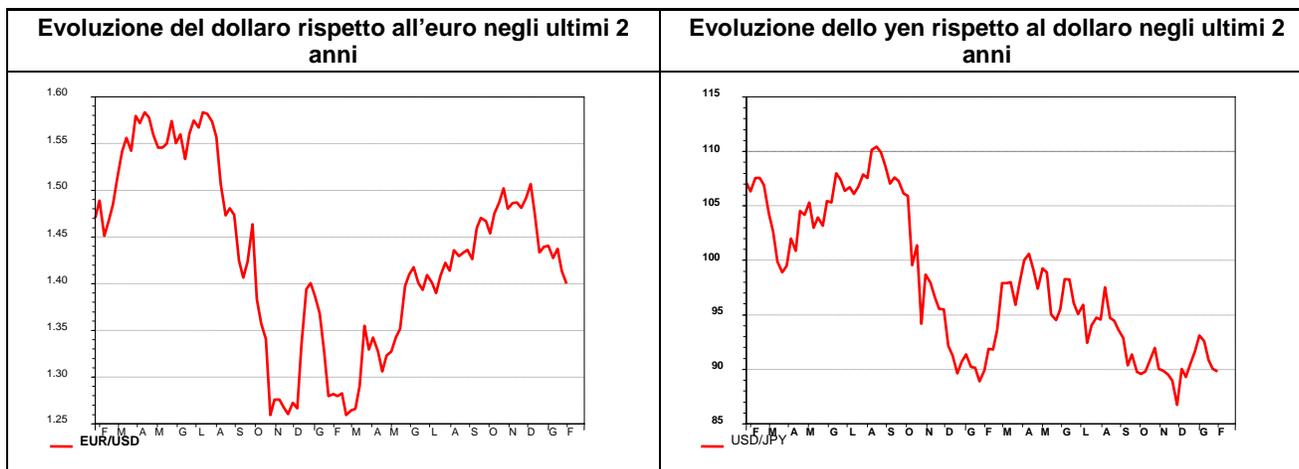
Nella riunione del 27 gennaio, la Fed ha adottato un linguaggio più ottimista sull'evoluzione dell'economia. E' però preoccupata per il livello elevato della disoccupazione, i problemi sul mercato immobiliare e lo stato della macchina del credito. Per questo motivo ha riaffermato che manterrà il tasso guida a un livello eccezionalmente basso per un periodo prolungato. Ha confermato che metterà fine a diversi programmi d'emergenza che aveva messo a punto all'inizio della crisi, al fine di fornire massicciamente liquidità alle banche. Ciò non dovrebbe comportare grossi movimenti sui tassi di interesse, poiché alcuni di questi programmi non erano più stati molto utilizzati, in quanto la Fed aveva optato da diversi mesi per l'acquisto di titoli diversi.

Sui mercati, i tassi d'interesse a breve termine sono rimasti immutati, come mostrato dall'evoluzione del libor a 3 mesi e dal tasso degli IRS a 2 anni, che anticipa l'evoluzione del tasso guida.

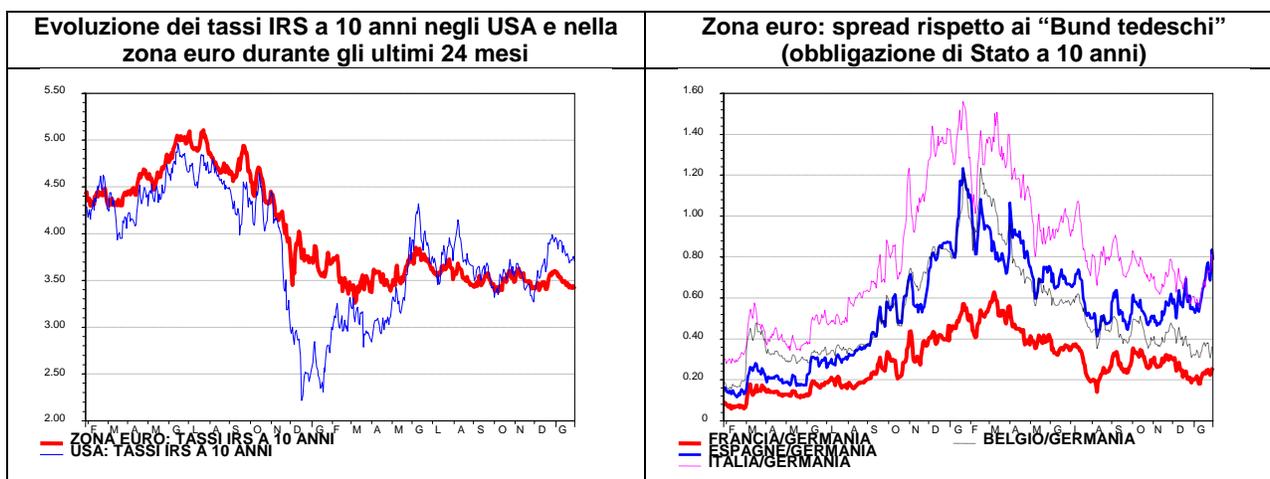
Nella zona euro, la sfiducia rispetto all'euro seguita ai problemi finanziari della Grecia non ha avuto influenza sui tassi d'interesse a breve termine.



## Mercato dei cambi



## Mercato obbligazionario



Il presidente Obama ha annunciato un cambiamento strategico per quanto riguarda le finanze pubbliche: ha dichiarato che aggredirà l'enorme deficit di bilancio (il 10,1% del PIL nel 2009), contando anche sulla ripresa dell'economia, che gli offre un margine di manovra. In questo contesto, la conferma dell'uscita dalla recessione non ha per nulla commosso il mercato obbligazionario, visto che il tasso degli IRS a 10 anni è passato dal 3,71% il 22 gennaio al 3,70% una settimana più tardi. Nella zona euro, il tasso degli IRS è rimasto vicino al 3,41%.

La Grecia è stata presa di mira dalla speculazione. La tensione è ancora salita: il tasso delle obbligazioni emesse dallo Stato è cresciuto al 6,86% il 29 gennaio (ossia di 367 pb al di sopra del tasso delle obbligazioni tedesche). Eppure, all'inizio della settimana, lo Stato era riuscito a emettere con successo un debito importante (la domanda di titoli ha superato di diverse volte l'importo previsto dal ministro delle finanze). Alla fine della settimana, sono sorte voci di un piano europeo di aiuto al Paese. La situazione di bilancio inquieta, mentre il debito pubblico e il deficit di bilancio ammontano rispettivamente al 112,6% e al 12,7% del PIL.

Avvertendo il pericolo di contagio, la Spagna, il Portogallo e l'Irlanda hanno messo a punto misure di riduzione del loro deficit di bilancio. Questo deficit è certo elevato (vicino al 10% del PIL in questi tre Paesi), ma il debito pubblico è meno preoccupante (rispettivamente al 54% del PIL, al 77% e al 66%), il che significa che la loro situazione è nettamente meno preoccupante di quella della Grecia. In queste ultime settimane, l'euro è rimasto sotto pressione a seguito dell'incertezza che riguarda le finanze pubbliche greche. Il 28 gennaio, la moneta unica europea ha chiuso sotto la barra di 1,40 dollari per la prima volta dal 14 luglio 2009. Inoltre, il dollaro americano e lo yen giapponese hanno guadagnato in popolarità in quanto valore rifugio in questi tempi incerti, in ragione della stretta monetaria in Cina e del piano del presidente Obama volto a regolamentare le banche americane in modo più severo.



## Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 1 febbraio					
Stati Uniti	Indice ISM (industria manifatturiera)	Gennaio	Indice	55,6	55,9
Zona euro	Indice dei direttori degli acquisti (industria manifatturiera)	Gennaio	Indice	52,0	52,0
Francia	Prezzi alla produzione	Dicembre	% m/% a	n.d.	0,2%/-4,5%
Regno Unito	Concessione dei mutui ipotecari	Dicembre	Numero	61.000	60.500
Svizzera	Indice dei direttori degli acquisti	Gennaio	Indice	n.d.	54,6

Martedì 2 febbraio					
Zona euro	Prezzi alla produzione	Dicembre	% m/% a	0,0%/-3,1%	0,1%/-4,4%

Mercoledì 3 febbraio					
Stati Uniti	Indice ISM (servizi)	Gennaio	Indice	51,0	50,1
Zona euro	Indice dei direttori degli acquisti (servizi)	Gennaio	Indice	52,3	52,3
	Vendite al dettaglio	Dicembre	% m/% a	0,4%/-2,4%	-1,2%/-4,0%

Giovedì 4 febbraio					
Stati Uniti	Ordinativi industriali	Dicembre	% m	0,9%	1,1%
Zona euro	Riunione della BCE	Febbraio	%	1,00%	1,00%
Germania	Ordinativi industriali	Dicembre	% m/% a	0,0%/9,5%	2,8%/4,5%
Regno Unito	Riunione della Banca d'Inghilterra	Febbraio	%	0,50%	0,50%
Svizzera	Bilancia commerciale	Dicembre	Importo	n.d.	2,14 miliardi CHF

Venerdì 5 febbraio					
Stati Uniti	Numero di nuovi posti di lavoro creati	Gennaio	Numero	20.000	-85.000
	Tasso di disoccupazione	Gennaio	%	10,0%	10,0%
	Credito al consumo	Dicembre	Importo	-9,5 miliardi USD	-17,5 miliardi USD
Germania	Produzione industriale	Dicembre	% m/% a	0,4%/-3,8%	0,7%/-8,0%
Francia	Bilancia commerciale	Dicembre	Importo	n.d.	-5,3 miliardi EUR
Italia	Tasso d'inflazione	Gennaio	% m/% a	0,3%/1,5%	0,2%/1,0%
Regno Unito	Prezzi alla produzione	Gennaio	% m/% a	0,3%/3,7%	0,5%/3,5%

*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	-2,4	2,7	3,8	-0,3	2,2	-4,9	-3,0	-3,6
Zona euro	0,5	-3,9	1,5	3,3	0,3	1,3	-1,5	-0,7	-0,6
Germania	1,3	-5,0	1,8	2,6	0,3	1,2	-	-	-
Francia	0,3	-2,3	1,4	2,8	0,1	1,3	-	-	-
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	-3,1	1,5	4,5	0,0	1,4	-	-	-
Regno Unito	0,6	-4,8	0,9	3,6	2,2	2,4	-1,5	-1,1	-1,2
Svizzera	1,6	-1,5	0,9	2,4	-0,5	0,5	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	0,1	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	9,1	8,5	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	-2,2	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	5,3	6,6	5,1	4,5	-1,8	-1,2	-2,5
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	1,9	6,4	1,0	1,8	-3,1	-1,3	-1,6
Ungheria	0,4	-6,8	-0,4	6,0	4,2	3,9	-7,5	1,0	-2,0
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	3,2	5,4	2,0	3,3	-	-	-

*Finito di redigere il 1° febbraio 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.