



Il punto settimanale sulla congiuntura

22 - 26 febbraio 2010

Sintesi

Negli **Stati Uniti**, gli indicatori economici non hanno deluso.

La produzione industriale è aumentata in gennaio per il settimo mese consecutivo. In gennaio, il numero di nuovi cantieri ha registrato un aumento del 2,8% rispetto a dicembre e persino del 21,1% rispetto a gennaio 2009. Le vendite nominali al dettaglio hanno evidenziato una crescita dello 0,5% in gennaio. Rispetto al gennaio del 2009, i dettaglianti hanno venduto il 4,7% di più.

L'inflazione resta moderata: è leggermente scesa, dal 2,78% di dicembre al 2,66% di gennaio. L'inflazione di base, che non tiene conto dei prezzi dell'alimentazione e dell'energia, è passata dall'1,80% di dicembre all'1,48% di gennaio.

Dopo essere aumentato dello 0,4% nel terzo trimestre del 2009 rispetto al secondo trimestre, nel quarto trimestre il PIL della **zona euro** ha nuovamente registrato una crescita, ma in maniera più modesta (+0,1% rispetto al terzo trimestre).

La crescita economica nel corso degli ultimi tre mesi del 2009 è stata soprattutto appannaggio della Francia, dove il PIL ha avuto un progresso dello 0,6%.

Le **differenze di tassi** tra le obbligazioni di Stato nella zona euro registrano importanti fluttuazioni, man mano che cresce o diminuisce l'inquietudine sui mercati finanziari. Dall'8 febbraio le tensioni sui mercati finanziari sono in ogni caso diminuite, con la diminuzione degli spread.

L'**euro** ha chiuso la settimana in calo. Oltre all'inquietudine sulle finanze pubbliche greche, la decisione della Riserva federale che mira a migliorare il tasso di sconto (di 25 punti di base) ha esercitato pressioni al ribasso sull'euro.

Il prossimo numero sarà pubblicato l'8 marzo.

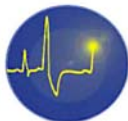
Punti da tenere sotto controllo

- Negli **Stati Uniti**, la 2^a stima della crescita del PIL (il 26 febbraio) e la fiducia dei consumatori (il 23 febbraio)
- Nella **zona euro**, la fiducia delle famiglie e dei dirigenti d'azienda (il 25 febbraio)

Tabella di sintesi

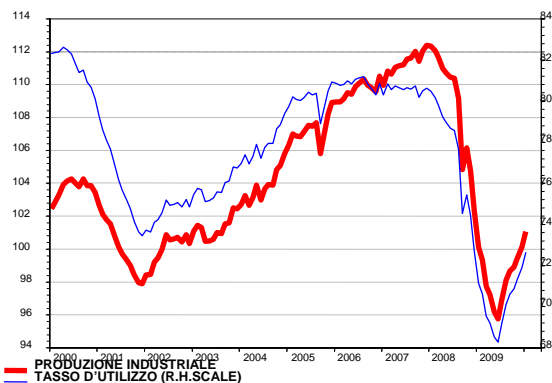
	Corso		Scarto	
	19 febbraio	-1 settimana	-1 anno	
Greggio (Brent) (\$/barile)	77,14	8,1%	92,9%	
Tasso di cambio				
EUR/USD	1,352	-0,4%	6,4%	
USD/JPY	91,85	2,0%	-2,6%	
EUR/CHF	1,466	0,1%	-1,8%	
EUR/GBP	0,878	1,1%	-0,5%	
Borse				
Dow Jones	10.402,35	3,0%	39,3%	
Nikkei	10.123,58	0,3%	34,0%	
Eurostoxx50	2.793,37	4,4%	32,1%	
Banche centrali				
USA	0,25%	0 pb	0 pb	
Giappone	0,09%	-1 pb	-1 pb	
Zona euro	1,00%	0 pb	-100 pb	
Svizzera*	0,38%	0 pb	-13 pb	
Regno Unito	0,50%	0 pb	-50 pb	
Tasso degli IRS a 10 anni				
USA	3,87%	10 pb	79 pb	
Giappone	1,41%	2 pb	28 pb	
Zona euro	3,46%	6 pb	-6 pb	
Svizzera	2,39%	4 pb	1 pb	
Regno Unito	4,02%	7 pb	33 pb	

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



Congiuntura: USA

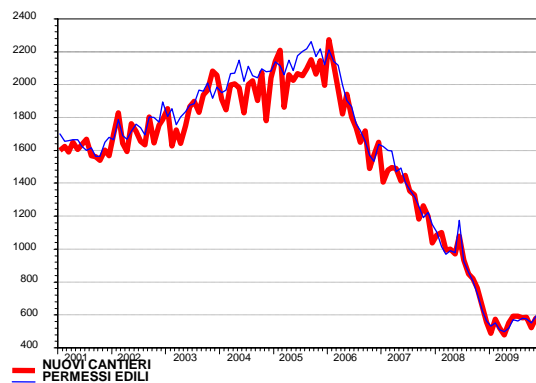
USA: produzione industriale (indice) e tasso di utilizzo delle capacità



La produzione industriale americana è aumentata in gennaio per il settimo mese consecutivo (dello 0,9% rispetto a dicembre). Raffrontata a gennaio 2009, anche la produzione è cresciuta dello 0,9%. E' stata la prima crescita di produzione su base annuale dal marzo del 2008.

A seguito dell'aumento della produzione, è aumentato anche il tasso di utilizzo delle capacità di produzione. In gennaio, ha raggiunto il 72,6%, il livello più elevato dal dicembre del 2008.

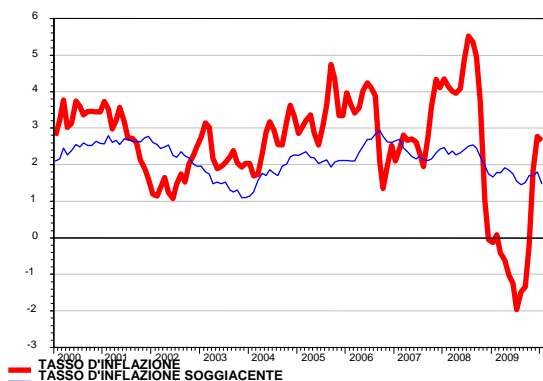
USA: numero di nuovi cantieri per alloggi e numero di permessi edili (in migliaia)



In gennaio, il numero di nuovi cantieri è passato a 591.000, con un aumento del 2,8% rispetto a dicembre e addirittura del 21,1% rispetto a gennaio 2009.

Il numero di permessi edili è calato del 4,9% in gennaio rispetto a dicembre, raggiungendo quota 621.000. Malgrado tutto, questa cifra è superiore del 16,9% rispetto al gennaio del 2009.

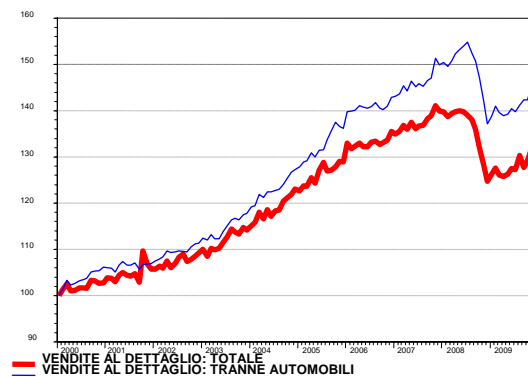
USA: tasso d'inflazione



Malgrado il forte calo dei prezzi dell'energia (+2,8% su base mensile), i prezzi al consumo negli Stati Uniti sono aumentati solo dello 0,17% rispetto a dicembre. L'inflazione è quindi leggermente calata, passando dal 2,78% di dicembre al 2,66% di gennaio. Il mese scorso, sono diminuiti i prezzi dei servizi, degli alloggi e delle nuove autovetture, il che ha parzialmente compensato l'aumento dei prezzi dell'energia.

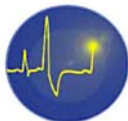
L'inflazione soggiacente, che non tiene conto dei prezzi dell'alimentazione e dell'energia, è passata dall'1,80% in dicembre all'1,48% in gennaio.

USA: vendite al dettaglio (indici)



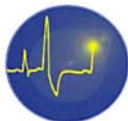
Dopo essere scese dello 0,1% in dicembre rispetto a novembre, le vendite nominali al dettaglio hanno registrato una crescita dello 0,5% in gennaio. Rispetto a gennaio 2009, i dettaglianti hanno venduto il 4,7% in più.

Anche le vendite al dettaglio senza le autovetture hanno registrato un progresso in gennaio: +0,6% su base mensile e +5,2% su base annuale.

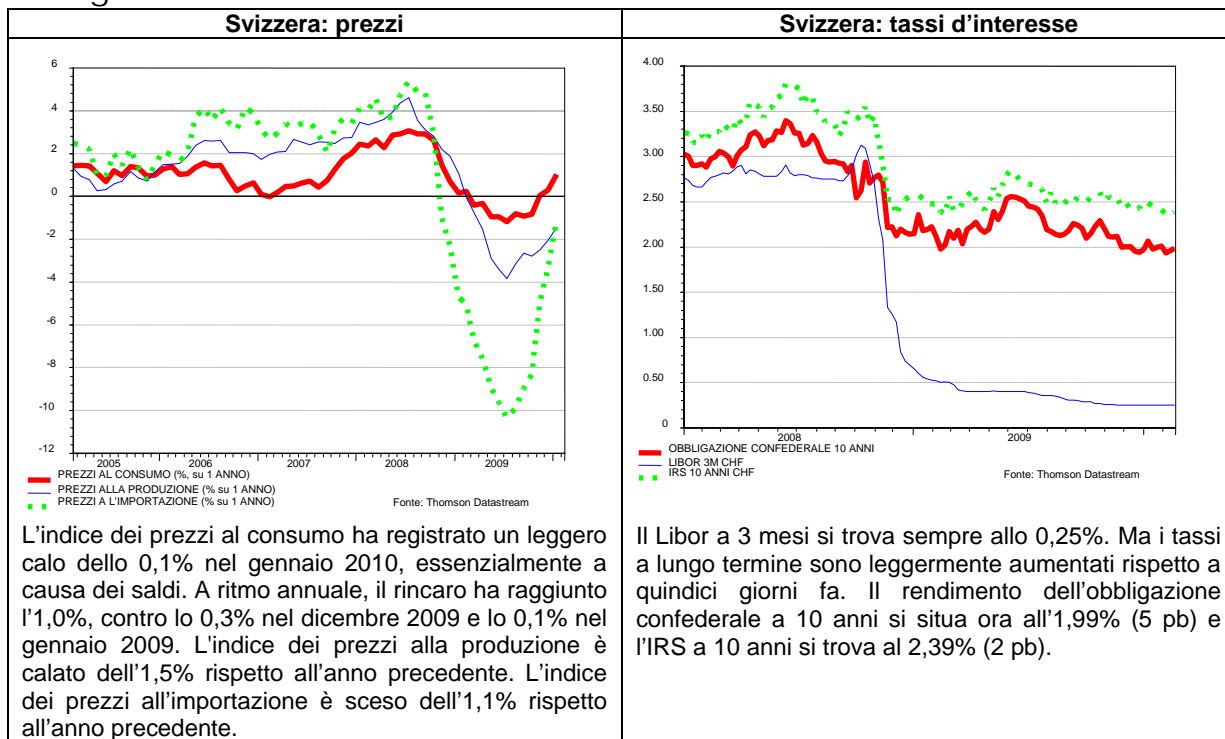


Congiuntura: zona euro

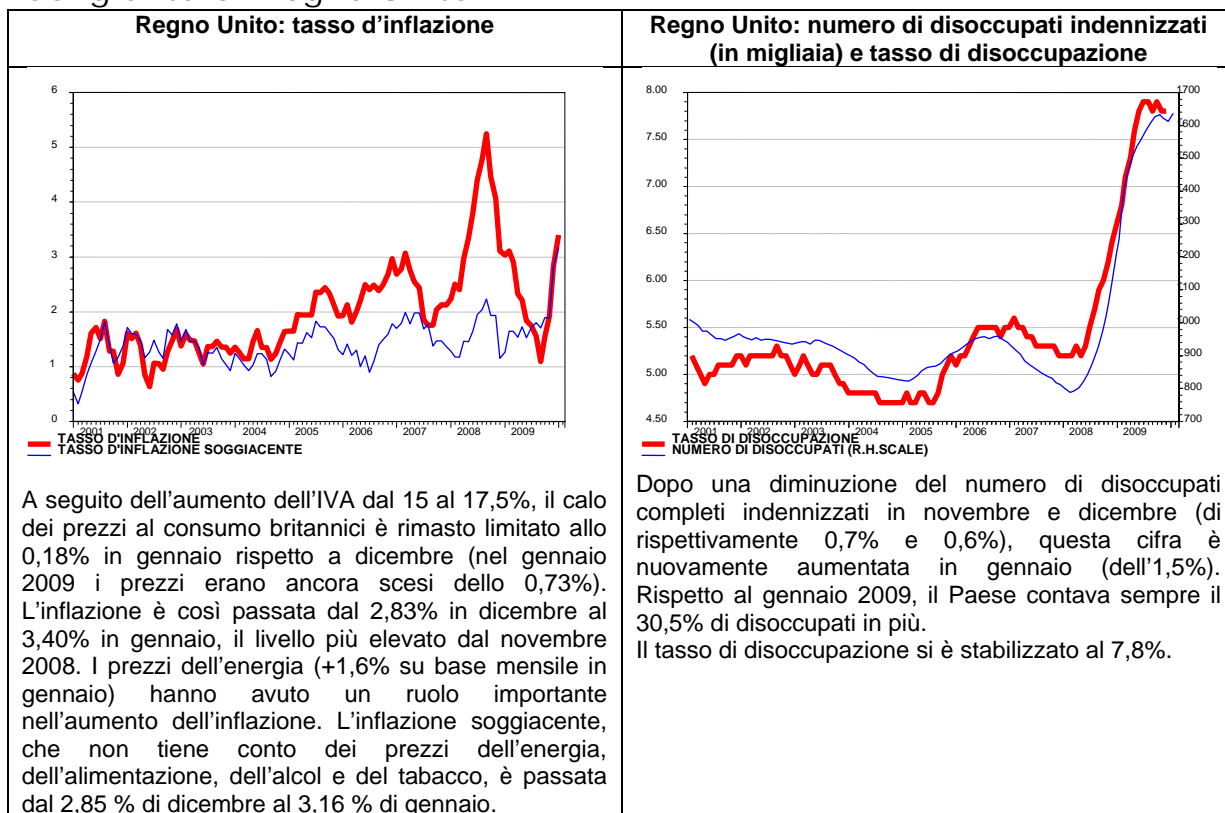
<p>Zona euro: bilancia commerciale (in milioni d'euro)</p> <p>In dicembre, le esportazioni (a prezzi correnti) sono aumentate del 3,1% rispetto a novembre. Le importazioni hanno registrato un progresso meno sensibile (+1,7%), in modo che l'eccedente della bilancia commerciale è passato da 5,3 miliardi d'euro in novembre a 7,0 miliardi d'euro in dicembre.</p>	<p>Francia: crescita del PIL (a un trimestre)</p> <p>Il PIL francese è cresciuto dello 0,6% nel quarto trimestre del 2009 rispetto al terzo trimestre, registrando così la terza crescita economica successiva su base trimestrale. L'aumento del PIL è dovuto soprattutto alla crescita vigorosa del consumo dei privati (+0,9 %). Le vendite delle vetture, stimolate dagli incentivi alla rottamazione, rappresentano una parte importante dell'espansione dei consumi. Gli investimenti (-1,2 %) hanno contribuito negativamente alla crescita economica, sull'onda del commercio con l'estero. Le importazioni (+3,3 %) hanno in effetti evidenziato un aumento più marcato rispetto alle esportazioni (+0,5 %).</p>
<p>Zona euro: vendite di automobili (crescita a un anno)</p> <p>Nella zona euro, le vendite di autovetture sono aumentate del 13,0% nel gennaio 2010 rispetto al gennaio 2009. In Germania, dove gli incentivi alla rottamazione erano stati soppressi in settembre, le vendite di autovetture sono calate del 4,3 % su base annuale. In Francia, le vendite di vetture sono aumentate del 14,3%. L'Italia ha registrato un aumento del 30,2% e la Spagna del 18,1%. In Francia, in Italia e in Spagna, l'incentivo alla rottamazione è ancora in vigore.</p>	<p>Zona euro: crescita del PIL (a un trimestre e a un anno)</p> <p>Dopo essere aumentato dello 0,4% nel terzo trimestre del 2009 rispetto al secondo trimestre, nel quarto trimestre il PIL della zona euro ha nuovamente registrato una crescita, ma in maniera più modesta (+0,1% rispetto al terzo trimestre). La crescita economica nel corso degli ultimi tre mesi del 2009 è stata soprattutto appannaggio della Francia, dove il PIL ha avuto un progresso dello 0,6%. Il PIL è stagnato in Germania; in Italia, si è contratto dello 0,2% e in Spagna dello 0,1%. I Paesi Bassi (+0,3%), il Belgio (+0,3%), l'Austria (+0,4%) e la Slovacchia (+2,0%) hanno conosciuto una crescita positiva, come la Francia.</p>

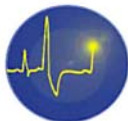


Congiuntura: Svizzera

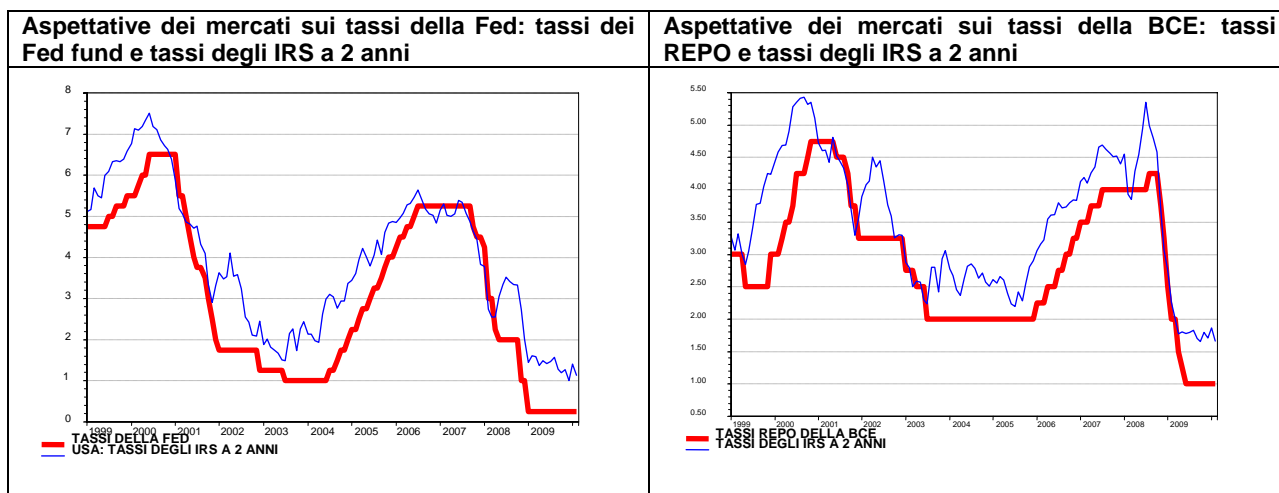
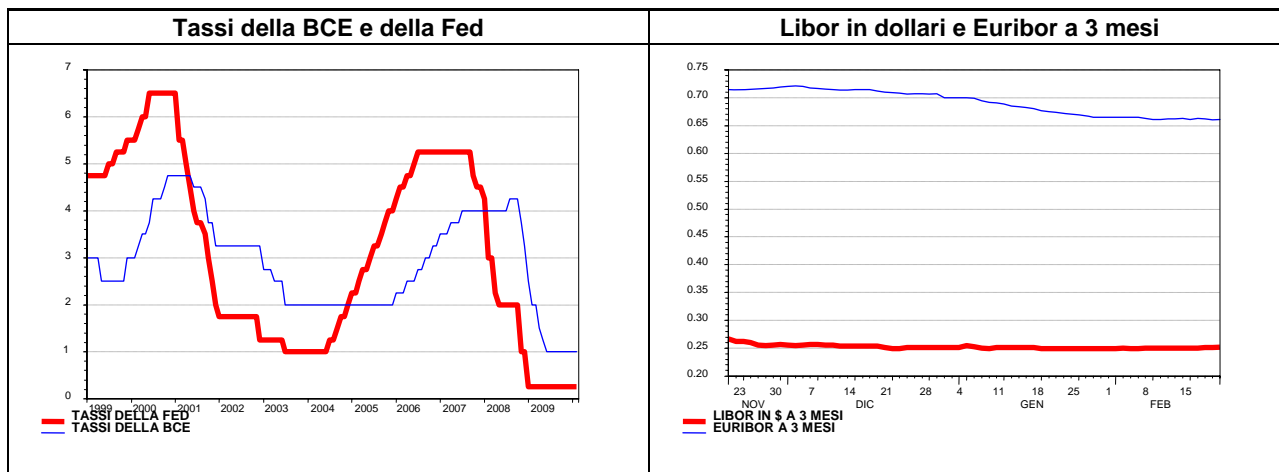


Congiuntura: Regno Unito





Mercato monetario



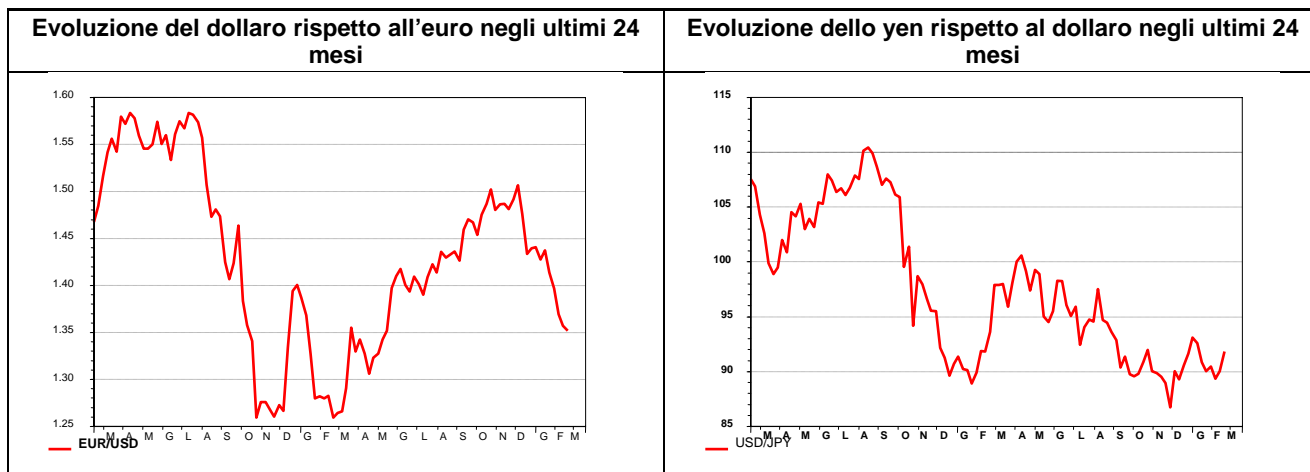
La **BCE** non ha modificato il tasso repo dopo la riunione del 4 febbraio. Rimane quindi all'1%. L'Euribor a 3 mesi si stabilizza dalla fine di gennaio allo 0,66%.

In un futuro prossimo, i mercati finanziari non prevedono cambiamenti della politica monetaria della BCE. Il tasso IRS a 2 anni, che riflette le previsioni dei mercati finanziari sulla politica monetaria della banca centrale, è sceso dall'1,69% del 3 febbraio all'1,56% del 19 febbraio.

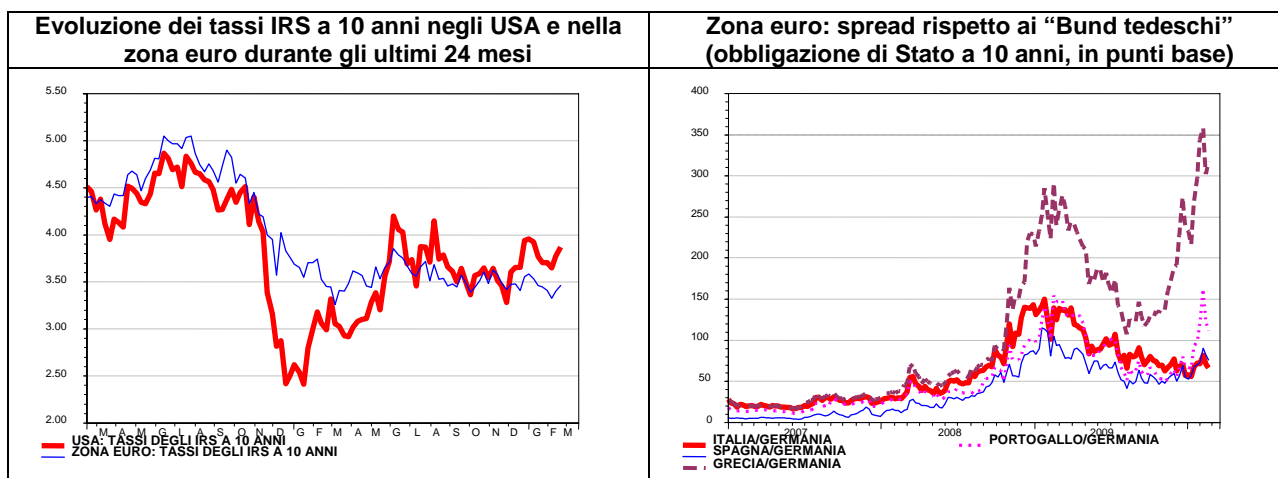
Il tasso interbancario **americano** a 3 mesi è rimasto allo 0,25%. Il tasso IRS a 2 anni è aumentato dall'1,09% del 16 febbraio all'1,20% del 19 febbraio a seguito del rialzo del tasso di sconto (dallo 0,50% allo 0,75%). Ciò indica che i mercati finanziari non puntano su un cambiamento rapido del tasso di base della Fed (che si trova tra lo 0,0% e lo 0,25%).



Mercato dei cambi



Mercato obbligazionario



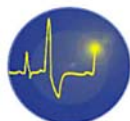
Il tasso degli IRS americani a 10 anni è inizialmente calato al 3,65% l'8 febbraio. Tra il 9 e il 17 febbraio, ha fluttuato all'interno di un margine che va dal 3,72% e il 3,81%. Il 18 febbraio ha però raggiunto il 3,88%, a seguito del rialzo del tasso di sconto. Nel frattempo, la pubblicazione degli indicatori economici conferma lo scenario positivo per la congiuntura americana, non lasciando alcun margine di grande diminuzione al tasso a lungo termine.

Nella **zona euro**, il **tasso degli IRS a 10 anni** ha fluttuato poco: La settimana trascorsa è leggermente salito, passando dal 3,40% il 17 febbraio al 3,46% il 19 febbraio.

Le differenze di tasso tra le obbligazioni di Stato registrano importanti fluttuazioni, man mano che cresce o diminuisce l'inquietudine sui mercati finanziari. I ministri europei delle finanze lasciano tempo alla Grecia fino al 16 marzo per prendere misure al fine di ridurre realmente il deficit di bilancio come convenuto (ossia del 4% del PIL nel 2010). Dopo il 16 marzo, i ministri europei potranno esigere misure supplementari dal governo greco.

Dall'8 febbraio le tensioni sui mercati finanziari sono in ogni caso diminuite. Lo spread tra la Grecia e la Germania è passato da 358 punti base l'8 febbraio a 317 punti base il 19 febbraio. Lo spread tra il Portogallo e la Germania si è ridotto da 162 a 112 punti base, e lo spread tra la Spagna e la Germania è diminuito da 90 a 76 punti base.

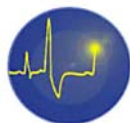
L'andamento dell'euro ha fatto su e giù la settimana scorsa, ma ha chiuso la settimana in calo, a 1,35 dollaro per un euro. Oltre all'inquietudine sulle finanze pubbliche greche, la decisione della Riserva federale che mira ad aumentare il tasso di sconto (di 25 punti di base) ha fatto pressione al ribasso sull'euro.



Calendario

Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 22 febbraio					
Martedì 23 febbraio					
Stati Uniti	Fiducia dei consumatori	Febbraio	Indice	54,8	55,9
	Prezzo degli alloggi (indice S&P/ Case Shiller)	Dicembre	% m/% a	0,1%/-3,0%	0,2%/-5,3%
Germania	indicatore Ifo	Febbraio	Indice	96,2	95,8
Francia	Consumo famiglie	Gennaio	% m/% a	-0,7%/n.d.	2,1%/5,9%
	Tasso d'inflazione	Gennaio	% m/% a	-0,3%/1,1%	0,3%/0,9%
Italia	Tasso d'inflazione	Gennaio	% m/% a	0,1%/1,3%	0,1%/1,3%
	Fiducia dei consumatori	Febbraio	Indice	111,7	111,7
Mercoledì 24 febbraio					
Stati Uniti	Vendite di alloggi nuovi	Gennaio	Numero	351.000	342.000
Zona euro	Ordinativi industriali	Dicembre	% m/% a	-1,3%/7,6%	2,7%/-0,5%
Germania	Crescita del PIL (stima finale)	4° trimestre	% t/% a	0,0%/-2,4%	0,0%/-2,4%
Italia	Vendite al dettaglio	Dicembre	% m/% a	0,0%/n.d.	0,0%/n.d.
Giovedì 25 febbraio					
Stati Uniti	Ordinativi di beni durevoli	Gennaio	% m	1,4%	1,0%
Zona euro	Fiducia dei consumatori	Febbraio	Indice	-16	-17
	Fiducia dei dirigenti d'azienda	Febbraio	Indice	-13	-14
Francia	Fiducia dei consumatori	Febbraio	Indice	-28	-29
Italia	Fiducia dei dirigenti d'azienda	Febbraio	Indice	83,4	83,2
Venerdì 26 febbraio					
Stati Uniti	Crescita del PIL (annualizzata, seconda stima)	4° trimestre	% t	5,6%	5,7%
	Vendite di alloggi esistenti	Gennaio	Numero	5.500.000	5.450.000
Zona euro	Tasso d'inflazione	Gennaio	% m/% a	-0,7%/1,0%	0,3%/0,9%
Germania	Tasso d'inflazione	Febbraio	% m/% a	0,5%/0,7%	-0,6%/0,8%
Regno Unito	Crescita del PIL (seconda stima)	4° trimestre	% t/% a	0,2%/-3,1%	0,1%/-3,2%
Svizzera	indicatore KOF	Febbraio	Indice	1,80	1,77

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	-4,0	1,5	3,3	0,3	1,3	-1,5	-0,7	-0,6
Germania	1,3	-4,9	1,8	2,6	0,3	1,2	-	-	-
Francia	0,3	-2,2	1,4	2,8	0,1	1,3	-	-	-
Italia	-1,0	-4,8	1,2	3,3	0,8	1,5	-	-	-
Spagna	0,9	-3,6	0,6	4,1	-0,3	1,5	-	-	-
Belgio	1,0	-3,0	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	-0,9
Svizzera	1,6	-1,5	0,9	2,4	-0,5	0,5	8,4	8,8	10,2
Giappone	-1,2	-5,1	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	1,7	2,5	4,4	3,8	2,4	-5,1	-1,5	-2,5
Repubblica Ceca	2,6	-4,3	1,7	6,4	1,0	1,8	-3,1	-1,3	-1,6
Ungheria	0,4	-6,2	-0,4	6,0	4,2	4,0	-7,5	1,2	-0,8
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 22 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.