



## Il punto settimanale sulla congiuntura

27 luglio - 14 agosto 2009

### Sintesi

Negli **Stati Uniti**, l'indice precursore è aumentato in giugno per il terzo mese consecutivo. L'inflazione destagionalizzata è calata ancora, passando dal -1,01% di maggio al -1,19% di giugno. L'inflazione non è mai stata così bassa dall'inizio delle statistiche, nel gennaio del 1950.

Nella **zona euro**, l'inflazione è scesa, toccando quota -0,14% in giugno. E' la prima volta che l'inflazione è negativa dalla creazione della zona euro nel gennaio del 1999.

In Germania, l'indicatore IFO, che riflette la fiducia dei dirigenti d'azienda, è aumentato in luglio per il quarto mese consecutivo. Non era più stato così alto dall'ottobre del 2008.

Il **PIL britannico** è sceso dello 0,8% nel secondo trimestre del 2009 rispetto al primo trimestre. Si tratta del quinto trimestre consecutivo di crescita economica negativa. In confronto al secondo trimestre del 2008, il PIL è sceso dal 5,6%, realizzando la prestazione peggiore dall'inizio delle statistiche nel 1955.

Negli **Stati Uniti**, il tasso a 3 mesi e il tasso IRS a 10 anni hanno registrato forti fluttuazioni in luglio.

Nella **zona euro**, dal 13 luglio il tasso a tre mesi è sceso sotto la barra dell'1,0%. E' la prima volta dalla creazione dell'euro che questo tasso è inferiore all'1,0%.

I differenziali di tasso tra le obbligazioni del Tesoro francesi, italiane e spagnole da una parte e i titoli omologhi tedeschi dall'altra, sono gradualmente diminuiti.

In queste ultime settimane l'**euro** ha registrato un progresso rispetto al dollaro americano, toccando il tasso 1,42 EUR/USD.

**Il prossimo numero sarà pubblicato il 17 agosto.**

### Punti da tenere sotto controllo

- Negli Stati Uniti, il PIL nel 2° trimestre (il 31 luglio), la riunione della Fed (il 12 agosto) e il tasso di inflazione (il 14 agosto)
- In Europa, il PIL nel 2° trimestre (la zona euro, la Germania e la Francia: il 13 agosto; l'Italia: il 7 agosto; la Spagna: il 14 agosto)
- Nella zona euro, il tasso d'inflazione (14 agosto)

### Tabella di sintesi

	Corso	Scarto	
	24 luglio	-1 settimana	-1 anno
<b>Greggio (Brent) (\$/barile)</b>	68,86	7,7%	-44,9%
<b>Tasso di cambio</b>			
EUR/USD	1,423	1,0%	-9,2%
USD/JPY	94,77	0,8%	-11,9%
EUR/CHF	1,522	0,2%	-6,5%
EUR/GBP	0,867	0,2%	9,9%
<b>Borse</b>			
Dow Jones	9.093,24	4,0%	-19,9%
Nikkei	9.944,55	5,8%	-26,9%
Eurostoxx50	2.582,76	4,6%	-23,0%
<b>Banche centrali</b>			
USA	0,25%	0 pb	-175 pb
Giappone	0,10%	0 pb	-41 pb
Zona euro	1,00%	0 pb	-325 pb
Svizzera*	0,38%	0 pb	-238 pb
Regno Unito	0,50%	0 pb	-450 pb
<b>Tasso degli IRS a 10 anni</b>			
USA	3,87%	0 pb	-86 pb
Giappone	1,45%	12 pb	-41 pb
Zona euro	3,72%	5 pb	-132 pb
Svizzera	2,64%	-5 pb	-102 pb
Regno Unito	4,32%	15 pb	-112 pb

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

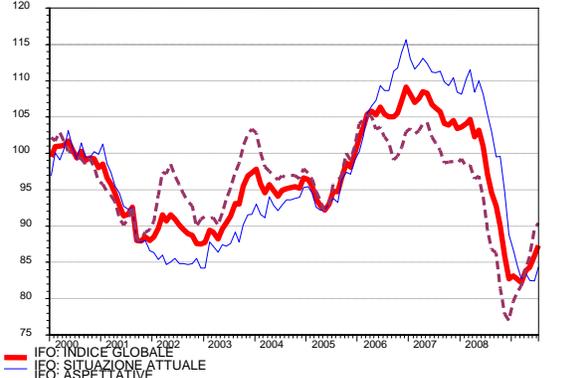
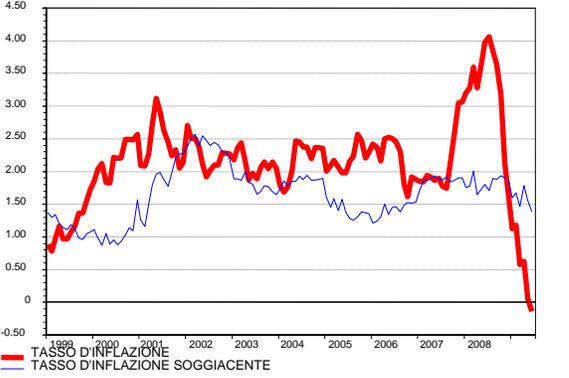
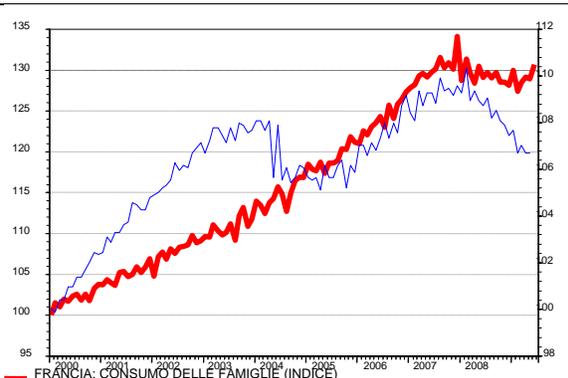
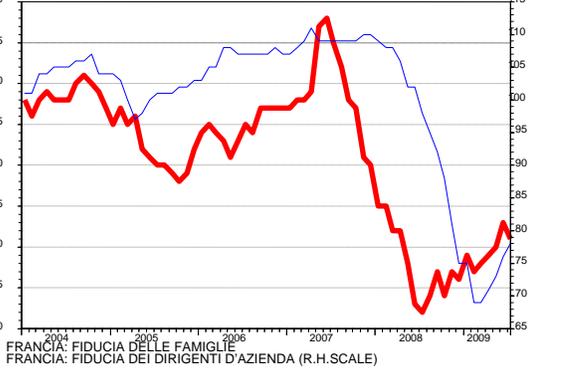


## Congiuntura: USA

<p><b>USA: indice precursore e PIL (miliardi di dollari)</b></p> <p>L'indice precursore è aumentato in giugno per il terzo mese consecutivo. Dopo un progresso dell'1,0% in aprile e dell'1,3% in maggio, l'indice ha recuperato ancora lo 0,7% in giugno. In raffronto allo stesso periodo dell'anno scorso, è calato dell'1,2%, mostrando un chiaro miglioramento rispetto ad aprile (-3,1%) e maggio (-1,8%). Il 31 luglio si conoscerà l'evoluzione del <b>PIL</b> nel corso del secondo trimestre. Tra il terzo trimestre 2008 e il primo trimestre 2009, la crescita economica su base trimestrale è stata ogni volta negativa. I dati del <b>mercato immobiliare</b> sono stati anch'essi favorevoli: il numero di cantieri nuovi e quello dei permessi edili concessi sono aumentati per il secondo mese consecutivo.</p>	<p><b>USA: tasso d'inflazione dal 1955</b></p> <p>I prezzi più alti dell'energia (+7,4% su base mensile) hanno fatto aumentare dello 0,74% i prezzi al consumo americano in giugno rispetto a maggio. Dato che nel giugno del 2008 i prezzi erano aumentati ancora (+0,93% su base mensile), l'inflazione destagionalizzata è ancora scesa dal -1,01% di maggio al -1,19% di giugno. L'inflazione non è mai stata così debole dall'inizio delle statistiche, nel gennaio del 1950. L'inflazione sottostante, che non tiene conto dell'evoluzione dei prezzi energetici e dell'alimentazione, è diminuita dall'1,84% di maggio all'1,75% di giugno.</p>
<p><b>USA: produzione industriale (indice) e tasso di utilizzo delle capacità</b></p> <p>In giugno, l'industria americana ha prodotto meno del mese precedente per l'ottavo mese consecutivo. Il calo della produzione è però rimasto limitato allo 0,4% in giugno, contro l'1,2% in maggio. Su base annuale, il calo della produzione in giugno è stato del 13,6%. Vista la produzione più debole, anche il tasso di occupazione della capacità di produzione è diminuito, raggiungendo il 68,0% in giugno, il livello più basso dal 1967.</p>	<p><b>USA: fiducia dei consumatori (indice) e vendite al dettaglio (milioni di dollari)</b></p> <p>Il Conference Board pubblicherà il 28 luglio il proprio <b>indice di fiducia dei consumatori</b> americani. Tra marzo e maggio è fortemente aumentato, prima di calare in giugno a 49,3. I <b>negozi al dettaglio</b> americani hanno venduto in giugno lo 0,6% in più che a maggio (in valore nominale). Le vendite al dettaglio sono state drogate dall'aumento delle vendite di autovetture (+2,3%) e di carburante (+5,0%). In giugno i dati nominali di vendita di carburante sono stati stimolati dal forte aumento dei prezzi della benzina (+16,2% su base mensile). Se non si tiene conto delle vetture e del carburante, le vendite al dettaglio sono scese dello 0,2% in giugno rispetto a maggio.</p>

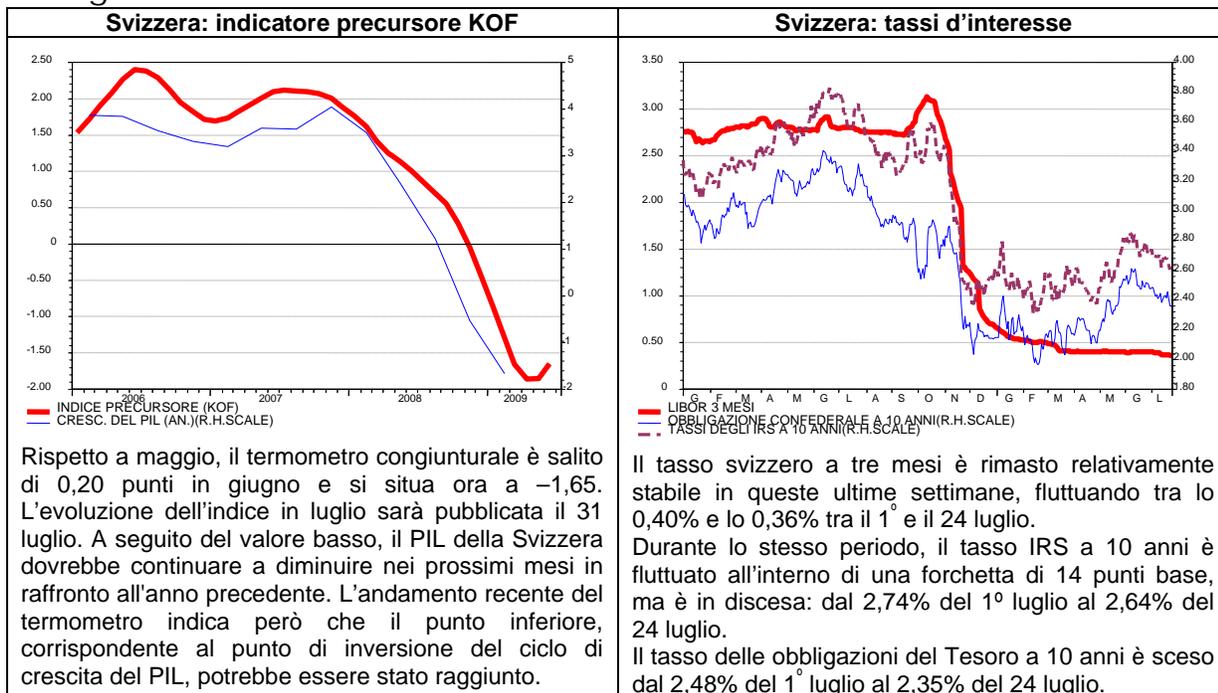


## Congiuntura: zona euro

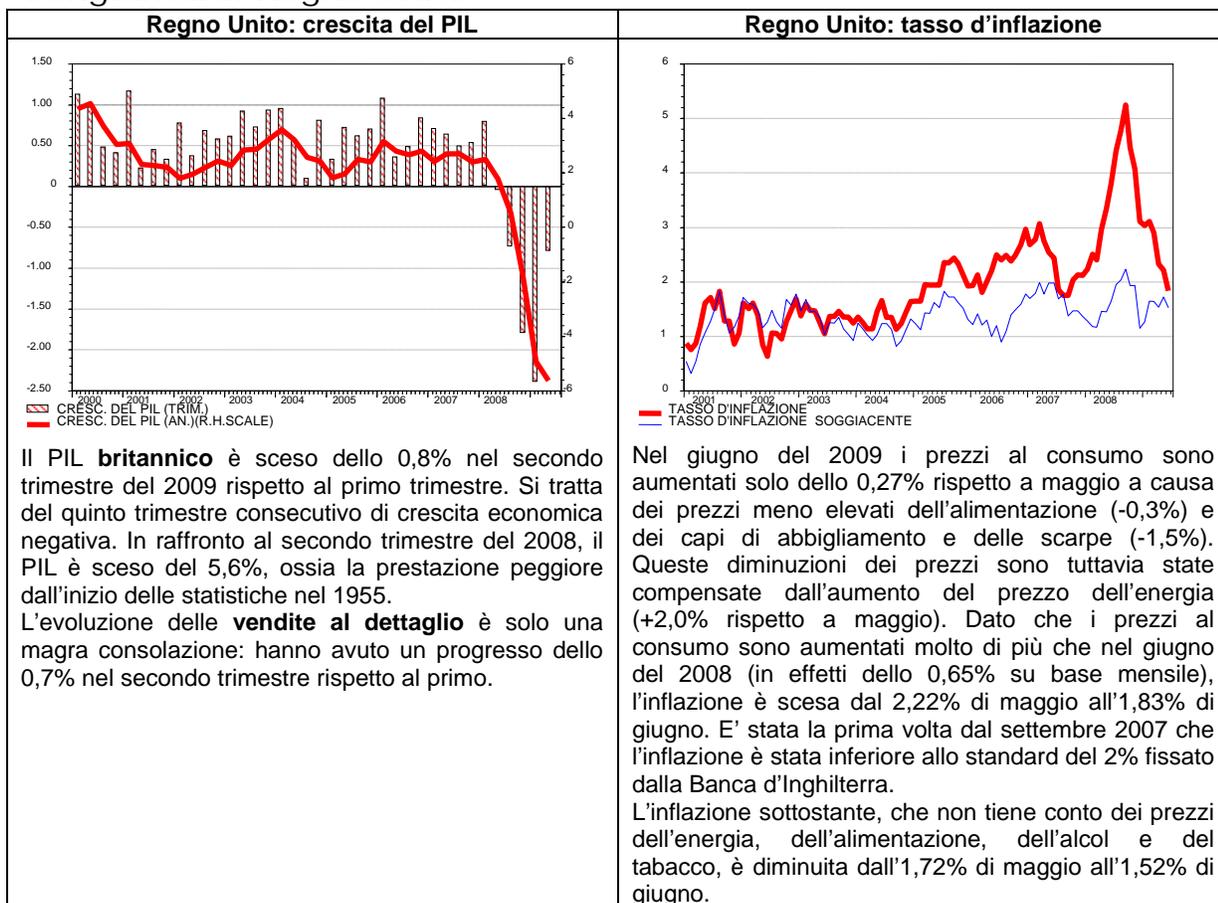
Germania: indicatori Ifo	Zona euro: tasso d'inflazione
 <p>In luglio l'indicatore IFO tedesco, che riflette la fiducia dei dirigenti d'azienda, è aumentato per il quarto mese consecutivo (da 85,9 in giugno a 87,3 in luglio). Non era più stato così alto dall'ottobre del 2008. Sia l'indice della situazione attuale, sia quello delle aspettative future, sono aumentati in luglio.</p>	 <p>Nella zona euro, i prezzi al consumo hanno fatto registrare un progresso dello 0,20% in giugno 2009 rispetto a maggio. Sono aumentati soprattutto l'energia (+2,4%), il tabacco (+2,1%) e la frutta (+3,2%). Dato che l'aumento dei prezzi al consumo nel giugno del 2008 (+0,39% su base mensile) è stato molto più forte di quest'anno, l'inflazione è scesa al -0,14% in giugno. E' la prima volta che l'inflazione è negativa dalla creazione della zona euro nel gennaio del 1999. L'inflazione sottostante (al netto di energia, alimentazione, alcol e tabacco) in giugno è scesa all'1,39%, ovvero al suo livello più basso dall'agosto del 2006.</p>
Francia, Italia: vendite al dettaglio (indici)	Francia: fiducia delle famiglie e dei dirigenti d'azienda
 <p>In giugno i dettaglianti <b>francesi</b> hanno realizzato vendite superiori dell'1,4% a quelle di maggio. I saldi hanno avuto un effetto positivo sulle vendite di capi di abbigliamento e di scarpe (+3,6% rispetto a maggio). Nel secondo trimestre le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,7% rispetto al primo trimestre, soprattutto grazie a migliori vendite di automobili (+5,8% rispetto al primo trimestre), stimulate dagli incentivi alla rottamazione. In <b>Italia</b>, in maggio le vendite al dettaglio sono stagnate rispetto ad aprile. Su base annuale, hanno continuato a scendere (-2,1% su base destagionalizzata).</p>	 <p>In luglio i dirigenti d'azienda francesi si sono mostrati più ottimisti per il quarto mese consecutivo. Il loro indice di fiducia è aumentato da 69 in marzo a 76 in giugno e a 78 in luglio, il livello più alto dal novembre 2008. Invece il consumatore francese si è mostrato più pessimista in luglio: in effetti, il suo indice di fiducia è calato dal -37 di giugno al -39 di luglio. In luglio i francesi si sono mostrati più negativi sul livello di vita e meno inclini a realizzare acquisti importanti.</p>



## Congiuntura: Svizzera

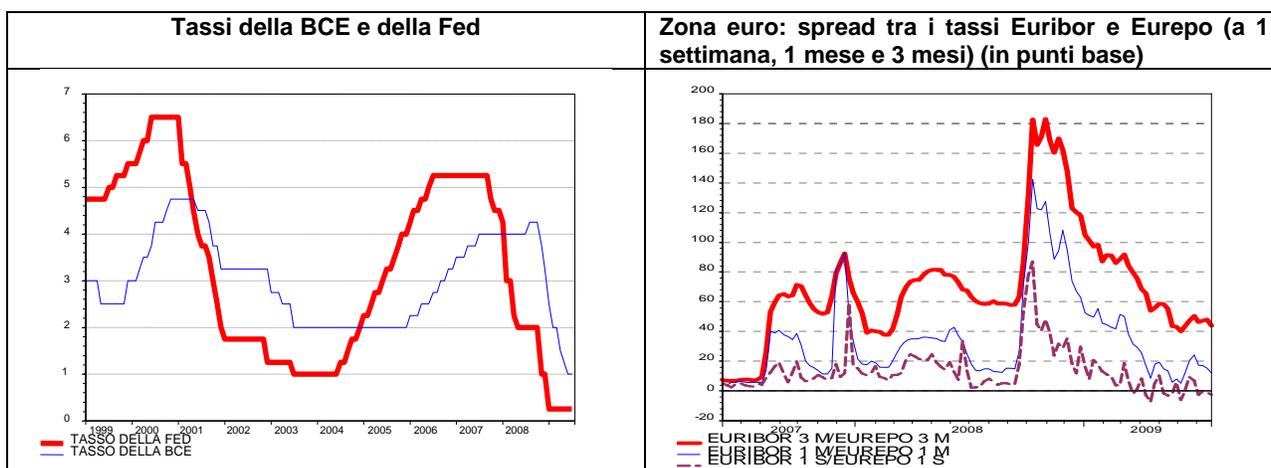
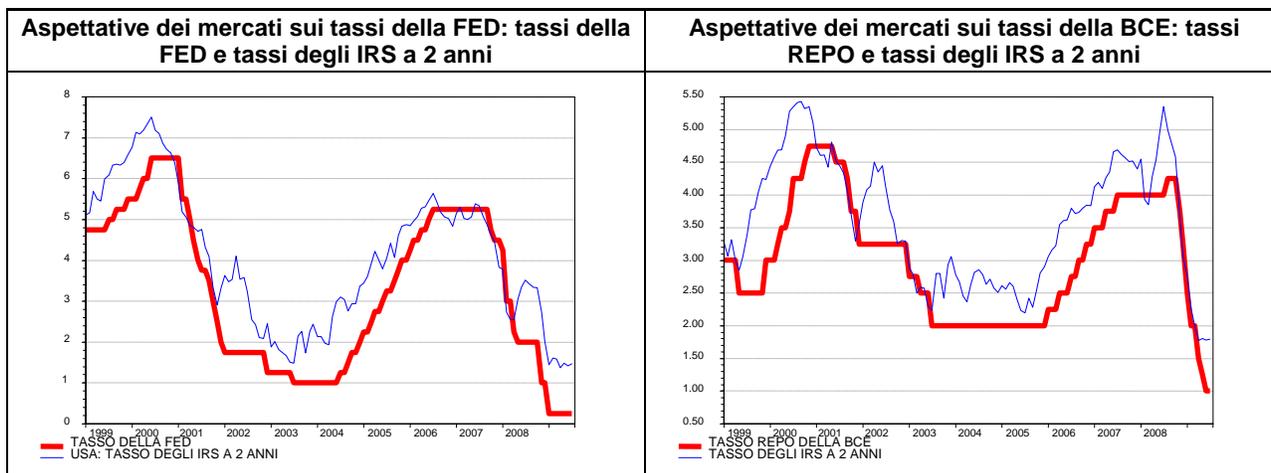


## Congiuntura: Regno Unito





## Mercato monetario

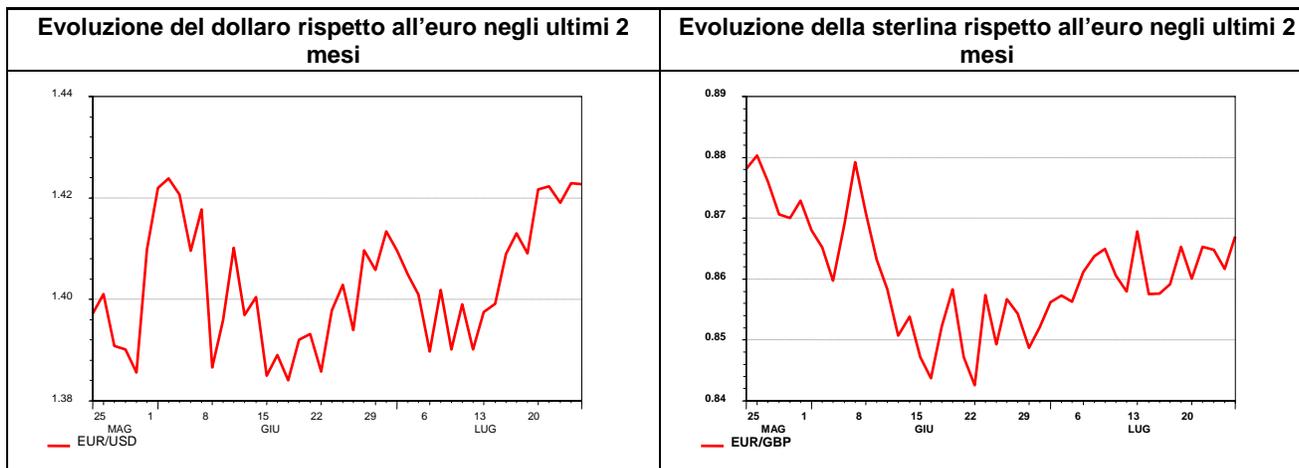


Il tasso **americano** a 3 mesi ha registrato una forte fluttuazione in luglio (tra lo 0,5% e lo 0,9%). Il 24 luglio ammontava allo 0,88%. Il tasso IRS a 2 anni, che riflette le aspettative dei mercati finanziari sulla futura politica monetaria della Riserva federale, si è rivelato anch'esso capriccioso. E' sceso dall'1,52% del 30 giugno a un livello minimo dell'1,26% l'8 luglio, prima di risalire all'1,46% il 23 luglio. Il 24 luglio ammontava all'1,43%.

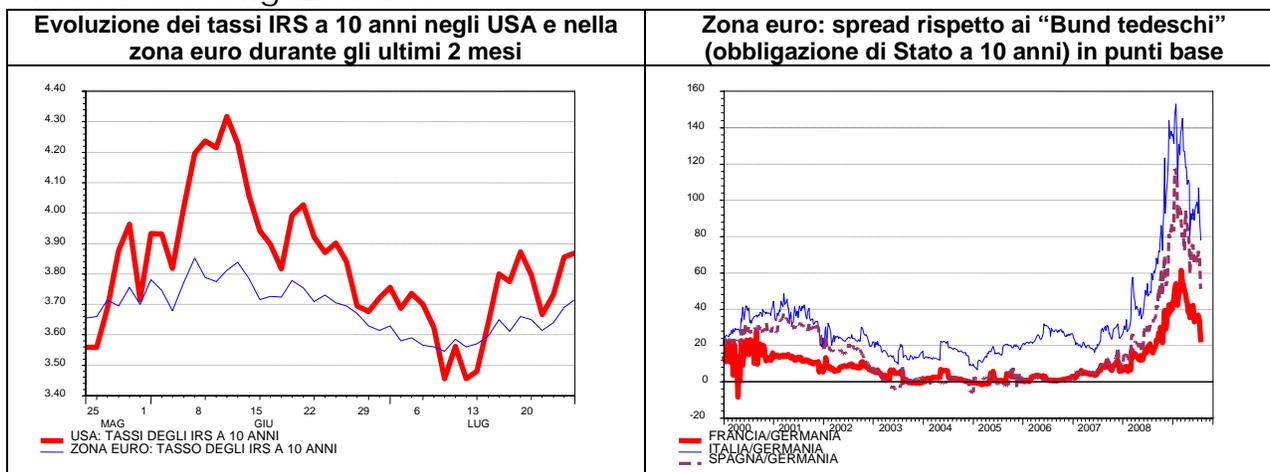
Nella **zona euro**, dal 13 luglio il tasso a tre mesi è passato sotto la barra dell'1,0%. E' la prima volta dalla creazione dell'euro che questo tasso è inferiore all'1,0%, a causa delle impressionanti iniezioni di liquidità della BCE il 24 giugno scorso: le banche si sono aggiudicate un importo totale di 442 miliardi d'euro. Da luglio, la BCE ha in effetti lanciato il suo programma di acquisto (per un valore di 60 miliardi di euro) di obbligazioni garantite, le "covered bonds". Il tasso IRS a due anni è calato dall'1,81% del 30 giugno all'1,65% dell'8 luglio. Ma il 24 luglio, era aumentato nuovamente all'1,79%.



## Mercato dei cambi



## Mercato obbligazionario



Queste ultime settimane, l'euro ha avuto un progresso rispetto al dollaro americano, passando da 1,39 EUR/USD il 6 luglio a 1,42 EUR/USD il 20 luglio. La moneta unica europea si è successivamente stabilizzata a questo livello nei giorni successivi. L'apprezzamento dell'euro deriva dall'ottimismo economico che regna sui mercati finanziari (dopo la pubblicazione dei risultati di gestione e di indicatori economici migliori del previsto) e del ritorno dell'appetito per il rischio. Queste ultime settimane la sterlina britannica ha fluttuato tra 0,86 e 0,87 EUR/GBP. Il 24 luglio la divisa d'oltre Manica è stata colpita dai dati sul PIL britannico, nettamente inferiori alle aspettative.

Il tasso IRS a 10 anni è fluttuato soprattutto negli USA: ha iniziato a calare dal 3,76% del 1° luglio al 3,46% dell'8 luglio, prima di aumentare al 3,87% il 17 luglio. Successivamente è nuovamente diminuito al 3,67% il 21 luglio, dopo che il presidente della FED, Ben Bernanke, ha dichiarato che la FED avrebbe mantenuto una politica monetaria accomodante per un periodo abbastanza lungo. Il 24 luglio il tasso ha avuto un nuovo progresso, raggiungendo il 3,87%.

Nella zona euro, il tasso IRS a 10 anni è stato meno volatile, fluttuando dal 3,63% del 1° luglio al 3,55% dell'8 luglio e raggiungendo il 3,72% il 24 luglio.

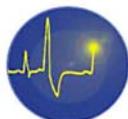
I differenziali di tasso tra le obbligazioni del Tesoro francesi, italiane e spagnole da una parte e i titoli omologhi tedeschi dall'altra, sono gradualmente diminuiti. Il differenziale Francia-Germania è sceso dai 37 punti base del 9 luglio a 22 punti base del 24 luglio. Il differenziale Italia-Germania è passato dai 107 punti base del 13 luglio a 78 punti base del 24 luglio. Il differenziale Spagna-Germania è sceso dai 74 punti base del 13 luglio a 51 punti base del 24 luglio.



## Calendario

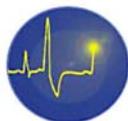
Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 27 luglio					
Stati Uniti	Vendite di alloggi nuovi	Giugno	Numero	355.000	342.000
Martedì 28 luglio					
Stati Uniti	Fiducia dei consumatori	Luglio	Indice	48,7	49,3
Mercoledì 29 luglio					
Stati Uniti	Ordinativi di beni durevoli	Giugno	% m	-0,5%	1,8%
Francia	Prezzi alla produzione	Giugno	% m/% a	-0,1%/-8,6%	-0,3%/-7,8%
Spagna	Vendite al dettaglio	Giugno	% m/% a	n.d.	-7,8%
Regno Unito	Concessione dei mutui ipotecari	Giugno	Numero	47.000	43.400
Giovedì 30 luglio					
Zona euro	Fiducia dei dirigenti d'azienda	Luglio	Indice	-30	-32
	Fiducia dei consumatori	Luglio	Indice	-24	-25
Germania	Tasso di disoccupazione	Luglio	%	8,4%	8,3%
Venerdì 31 luglio					
Stati Uniti	Crescita del PIL (annualizzata)	2° trimestre	% t	-1,5%	-5,5%
Zona euro	Tasso d'inflazione (1ª stima)	Luglio	%	-0,4%	-0,1%
	Tasso di disoccupazione	Giugno	%	9,7%	9,5%
Italia	Prezzi alla produzione	Giugno	% m/% a	0,2%/-7,5%	-0,2%/-6,7%
	Tasso d'inflazione	Luglio	% m/% a	0,1%/0,1%	0,1%/0,5%
Svizzera	Indicatore precursore KOF	Luglio	Indice	-1,45	-1,65

*m: crescita a un mese*  
*t: crescita a un trimestre*  
*a: crescita a un anno*  
*n.d.: non disponibile*



Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
<b>Lunedì 3 agosto</b>					
Stati Uniti	Indice ISM (industria manifatturiera)	Luglio	Indice	47,0	44,8
Zona euro	Indice dei direttori degli acquisti (industria manifatturiera)	Luglio	Indice	n.d.	46,0
Regno Unito	Indice dei direttori degli acquisti (industria manifatturiera)	Luglio	Indice	n.d.	47,0
Svizzera	Indice dei direttori degli acquisti	Luglio	Indice	n.d.	41,8
<b>Martedì 4 agosto</b>					
Zona euro	Prezzi alla produzione	Giugno	% m/% a	n.d.	-0,2%/-5,8%
Svizzera	Tasso d'inflazione	Luglio	% m/% a	n.d.	0,2%/-1,0%
<b>Mercoledì 5 agosto</b>					
Stati Uniti	Ordinativi industriali	Giugno	% m	n.d.	1,2%
	Indice ISM (servizi)	Luglio	Indice	49,0	47,0
Zona euro	Indice dei direttori degli acquisti (servizi)	Luglio	Indice	n.d.	45,6
	Vendite al dettaglio	Giugno	% m/% a	n.d.	-0,4%/-3,3%
Regno Unito	Indice dei direttori degli acquisti (servizi)	Luglio	Indice	n.d.	51,6
	Produzione industriale	Giugno	% m/% a	n.d.	-0,6%/-11,9%
<b>Giovedì 6 agosto</b>					
Zona euro	Riunione della BCE	Agosto	%	1,00%	1,00%
Germania	Ordinativi industriali	Giugno	% m/% a	n.d.	4,4%/-29,4%
Italia	Produzione industriale	Giugno	% m/% a	n.d.	0,0%/-19,8%
Regno Unito	Riunione della Banca d'Inghilterra	Agosto	%	0,50%	0,50%
<b>Venerdì 7 agosto</b>					
Stati Uniti	Numero di nuovi posti di lavoro creati	Luglio	Numero	-341.000	-467.000
	Tasso di disoccupazione	Luglio	%	9,6%	9,5%
	Credito al consumo	Giugno	Importo	n.d.	-3,2 miliardi USD
Germania	Produzione industriale	Giugno	% m/% a	n.d.	3,7%/-17,9%
	Bilancia commerciale	Giugno	Importo	n.d.	9,6 miliardi EUR
Francia	Bilancia commerciale	Giugno	Importo	n.d.	-2,7 miliardi EUR
Italia	Crescita del PIL	2° trimestre	% t/% a	n.d.	-2,6%/-6,0%
Regno Unito	Prezzi alla produzione	Luglio	% m/% a	n.d.	-0,2%/-1,2%
Svizzera	Tasso di disoccupazione	Luglio	%	n.d.	3,8%

*m: crescita a un mese*  
*t: crescita a un trimestre*  
*a: crescita a un anno*  
*n.d.: non disponibile*



Paese/regione	Indicatore	Periodo	Unità	Consenso	Valore precedente
Lunedì 10 agosto					
Francia	Produzione industriale	Giugno	% m/% a	n.d.	2,6%/-13,4%

Martedì 11 agosto					
Regno Unito	Bilancia commerciale	Giugno	Importo	n.d.	-2,168 miliardi GBP

Mercoledì 12 agosto					
Stati Uniti	Riunione della Fed	Agosto	%	0,25%	0,25%
	Bilancia commerciale	Giugno	Importo	n.d.	-26,0 miliardi USD
Zona euro	Produzione industriale	Giugno	% m/% a	n.d.	0,5%/-17,0%
Francia	Tasso d'inflazione	Luglio	% m/% a	n.d.	0,1%/-0,5%
Regno Unito	Numero di disoccupati	Luglio	Numero	n.d.	+23.800
	Tasso di disoccupazione	Luglio	%	n.d.	4,8%

Giovedì 13 agosto					
Stati Uniti	Vendite al dettaglio	Luglio	% m	n.d.	0,6%
Zona euro	Crescita del PIL	2° trimestre	% t/% a	n.d.	-2,5%/-4,9%
Germania	Crescita del PIL	2° trimestre	% t/% a	n.d.	-3,8%/-6,9%
Francia	Crescita del PIL	2° trimestre	% t/% a	n.d.	-1,2%/-3,2%

Venerdì 14 agosto					
Stati Uniti	Tasso d'inflazione	Luglio	% m/% a	n.d.	0,7%/-1,4%
	Tasso d'inflazione sottostante	Luglio	% a	n.d.	0,2%/1,7%
	Produzione industriale	Luglio	% m	n.d.	-0,4%
	Tasso di utilizzo delle capacità	Luglio	%	n.d.	68,0%
Zona euro	Tasso d'inflazione	Luglio	% m/% a	n.d.	0,2%/-0,1%
	Tasso d'inflazione sottostante	Luglio	% a	n.d.	1,4%
Spagna	Crescita del PIL	2° trimestre	% t/% a	n.d.	-1,9%/-3,0%

*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	1,1	-2,5	2,0	3,8	-0,8	1,5	-4,9	-3,4	-3,8
Zona euro	0,6	-4,0	1,3	3,3	0,5	1,2	-1,0	-0,8	-0,6
Germania	1,0	-5,5	1,7	2,6	0,5	1,0	-	-	-
Francia	0,3	-2,6	1,2	2,8	0,4	1,1	-	-	-
Italia	-1,0	-4,7	1,1	3,3	1,0	1,5	-	-	-
Spagna	1,2	-3,4	1,0	4,1	0,2	1,3	-	-	-
Belgio	1,0	-2,4	1,5	4,5	0,4	1,3	-	-	-
Regno Unito	0,8	-4,5	0,9	3,6	1,8	1,4	-1,7	-1,4	-1,5
Svizzera	1,6	-2,4	-0,3	2,4	-0,6	1,0	9,9	11,0	9,0
Giappone	-0,7	-6,2	1,0	1,4	-1,3	-0,6	3,2	2,2	2,4
Corea del sud	2,2	-2,3	3,7	4,7	2,9	2,6	-0,7	3,8	2,2
Tailandia	2,7	-3,6	3,0	5,5	-1,0	2,5	-0,1	5,7	2,8
Cina	9,1	7,1	8,0	5,9	-0,9	1,2	9,7	8,0	7,0
Taiwan	0,1	-5,9	2,8	3,5	-0,9	1,2	6,3	7,9	7,3
Singapore	1,2	-6,5	3,9	6,5	0,6	1,8	14,8	12,0	15,0
India	6,9	6,0	7,5	9,2	2,2	3,5	-4,7	-3,8	-3,8
Brasile	5,1	-1,2	3,2	5,7	4,5	5,0	-1,8	-1,6	-1,0
Polonia	4,8	0,6	2,1	4,4	3,7	2,4	-5,5	-3,0	-3,4
Repubblica Ceca	2,8	-4,0	1,8	6,3	1,6	2,2	-3,1	-2,6	-2,8
Ungheria	0,4	-6,0	0,7	6,0	4,6	3,7	-8,8	-4,6	-4,8
Russia	5,8	-3,5	2,5	14,1	13,0	11,5	6,1	0,5	1,0
Il mondo	3,2	-2,3	2,5	5,4	1,8	2,9	-	-	-

*Finito di scrivere il 27 luglio 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.