

28 Settembre 2009

Aggiornamento flash

Area Research, Intelligence & Investor Relations

Trichet: cauto nella rimozione delle misure di sostegno

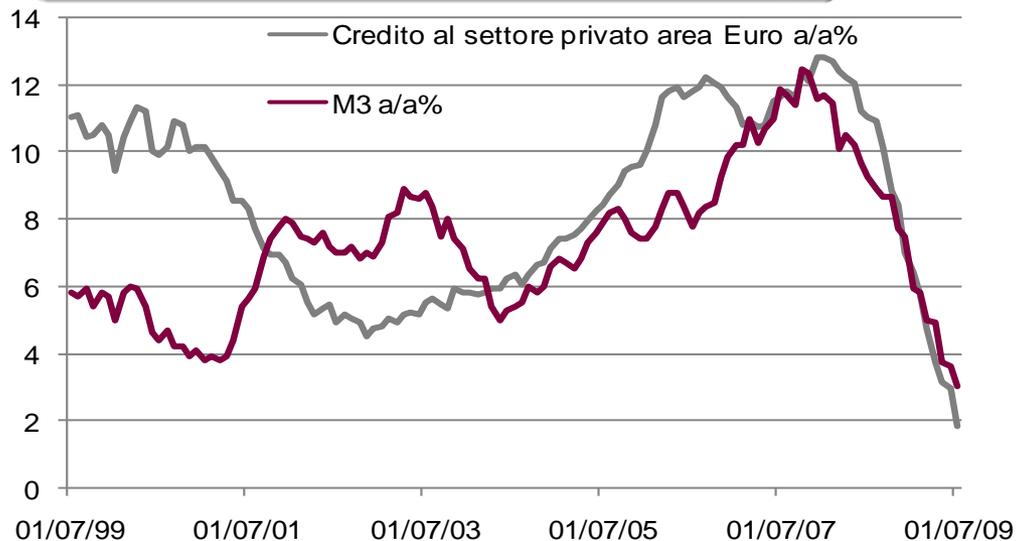


- In linea con quanto dichiarato la scorsa settimana dalla Fed, Trichet ha ribadito che la crescita economica è ancora troppo debole per abbandonare le misure di stimolo della liquidità.
- Ecco i principali punti:
- La exit strategy sarà intrapresa quando ci saranno rischi inflattivi ma **per il momento l'inflazione rimane molto contenuta**. A nostro avviso anche nei prossimi mesi l'inflazione in area Euro rimarrà molto bassa a causa della **forza dell'Euro di un prezzo del petrolio sostanzialmente stabile**.
- L'outlook economico è migliorato ma la **situazione rimane ancora molto incerta e la ripresa sarà graduale**. A nostro avviso le voci della domanda aggregata che continueranno a rimanere molto deboli saranno gli investimenti (a causa dell'eccesso di capacità produttiva) ed i consumi (il mercato del lavoro risponde con ritardo agli incrementi di attività produttiva).
- **L'offerta di moneta e di credito in area Euro continua a rallentare**. L'accelerazione dei prestiti alle imprese è ritardata rispetto alla ripresa economica. Ricordiamo che anche ad agosto M3 ha registrato tassi di crescita ancora in calo.
- Importante che il **dollaro mantenga la sua funzione di riserva di valore**. La dichiarazione ha supportato il biglietto verde, ma nei prossimi mesi è probabile che il trend di deprezzamento continui a causa dell'ingente immissione di dollari nel sistema.

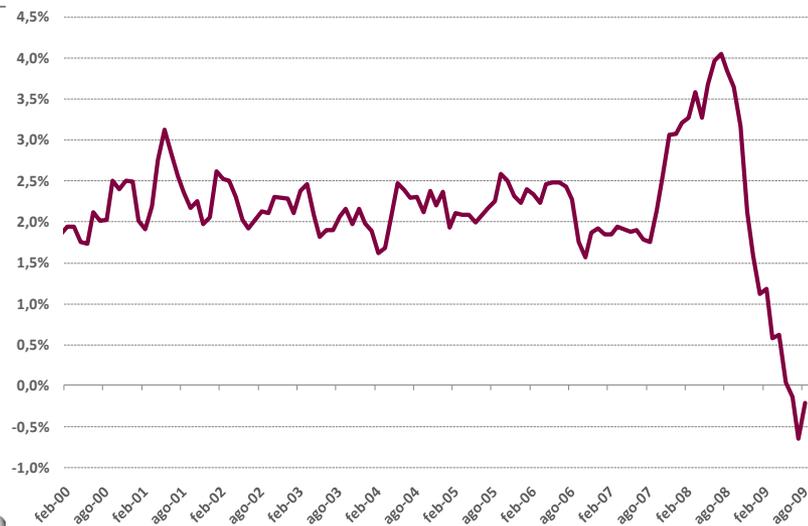
Offerta di moneta ed inflazione



Area Euro: offerta di moneta



Area Euro: Prezzi al consumo a/a%



Elaborazioni Servizio Research e Intelligence su dati Bloomberg



➤ Sotto l'ipotesi di un ritorno alla crescita graduale nel 2010 ed un'inflazione sotto controllo **la Bce dovrebbe operare un solo rialzo dei tassi prima della fine del 2010 portando il tasso di riferimento all'1,25%** (l'incremento dovrebbe avvenire nell'ultimo trimestre del 2010). Prima di rialzare il tassi di interesse la Bce dovrà assicurarsi che la ripresa è sufficientemente solida e soprattutto dovrà lentamente mettere in atto la exit strategy per riportare la liquidità del sistema ad una situazione normale.

➤ Per questo ci attendiamo **un graduale ritorno dei tassi sull'interbancario alla "normalità"** ovvero che si riposizionino sopra il tasso Bce, ma la forte incertezza e l'eccesso di liquidità continuerà a mantenere forte la domanda per i titoli obbligazionari soprattutto per le scadenze a breve, **con i tassi che da qui a fine anno saranno poco variati**. Lo **spread sui tassi di interesse governativi sul tratto 2-10 dovrebbe continuare a rimanere sopra intorno ai 200 pbs almeno per i prossimi mesi e fino a quando le autorità monetarie non inizieranno a drenare liquidità dal sistema**. La riduzione della liquidità dovrebbe avvenire in una fase in cui la crescita continua a risentire positivamente dello stimolo fiscale (plausibilmente entro la prima parte del 2010) e questo potrebbe generare un rialzo dei rendimenti a scadenza soprattutto sulla parte a lunga della curva. Nella seconda parte del 2010, la Bce potrebbe rialzare i tassi di interesse evidenziando la sua maggiore preoccupazione per l'inflazione, generando maggiori pressioni sui tassi a breve ed un conseguente e più deciso appiattimento di curva.



Tabella 1: previsioni tassi di interesse

	Attuale	Tassi di fine periodo		Media del periodo	
		q3 2009	q4 2009	2009	2010
Tasso di riferimento Bce (fine periodo)	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,25%
Tassi Euribor 3M	0,74%	0,74%	0,85%	1,19%	1,30%
Tasso 2Y	1,22%	1,22%	1,40%	1,32%	1,75%
Tasso 10 Y	3,26%	3,25%	3,30%	3,17%	3,50%



Contacts

Head of Research Intelligence & IR

Alessandro Santoni

Research e Intelligence

Stefano Cianferotti

Investor Relations

Elisabetta Pozzi

Macroeconomia e Congiuntura

Lucia Lorenzoni - Giuseppe Fontana

Rating e Debito

Simone Maggi - Paola Fabretti

Mercati Creditizi

Marcello Lucci - Antonella Rigacci - Raffaella Stirpe – Claudia Ticci

Distretti e Territori

Pietro Ripa - Giuseppe Alfano

Autori Pubblicazione

Lucia Lorenzoni

Email: lucia.lorenzoni@banca.mps.it

Tel: +39 0577-293753



This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi has not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. Banca Monte dei Paschi undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of Banca Monte dei Paschi. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by Banca Monte dei Paschi to any such person. Under no circumstances should Banca Monte dei Paschi and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information.



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

www.mps.it