

3 Dicembre 2009

Osservatorio sulla congiuntura

Scenario macro, tassi e aggiornamento Bce

Area Research, Intelligence & Investor Relations

Il contributo sulle Economie Emergenti (EE) è a cura del Servizio Credito Controparti Estere



➤ Summary	pag. 3
➤ Usa	pag. 4
➤ Area Euro	pag. 5
➤ Congiuntura italiana	pag. 6
➤ La dinamica inflattiva	pag. 7
➤ Le aree emergenti	pag. 9
➤ La riunione della Bce	pag. 11
➤ Previsioni tassi di interesse	pag. 14



- Negli **Usa**, sono state **riviste al ribasso le stime sulla crescita del Pil per il terzo trimestre**, dal 3,5% al 2,8% t/t annualizzato. La correzione è dovuta ad una revisione della stima dei **consumi** e degli **investimenti** e ad un **deficit commerciale** maggiore di quello inizialmente stimato. **Continua a salire**, ad ottobre, **il tasso di disoccupazione** (10,2% da 9,8%), mentre delude la **produzione industriale** di ottobre. Gli indicatori anticipatori danno segnali contrastanti con la fiducia dei consumatori e l'Ism manifatturiero in calo.
- In area **area Euro**, migliora il dato relativo al **Pil nel terzo trimestre**. Tuttavia le attese erano di una ripresa più veloce. Dopo sei mesi di crescita negativa l'**inflazione torna ai livelli dello scorso aprile**. Il rialzo è interamente dovuto ad un **effetto confronto negativo e al forte rialzo del prezzo del greggio**, effetti che si smorzeranno a partire dai primi mesi del 2010 lasciando la dinamica inflattiva ampiamente sottocontrollo. Per quanto concerne gli **indicatori anticipatori**, si registra un **lieve incremento del PMI** manifatturiero e dei servizi. Colpisce l'indice **Zew** che storicamente viene considerato un **buon anticipatore anche dello stesso IFO e del PMI manifatturiero** che a novembre ha registrato sia in Germania che in area Euro il **secondo calo consecutivo**, a segnalare che **la forza della ripresa una volta finite le misure di stimolo fiscale potrebbe essere meno intensa di quanto anticipato**.
- In **Italia** delude la produzione industriale a settembre mentre torna a crescere l'inflazione in linea con gli altri paesi dell'area euro, a causa del rialzo del prezzo del petrolio. Sorprendono le **immatricolazioni di nuove auto** a novembre. Si tratta del **miglior risultato del 2009**. Tuttavia, il dato risulta gonfiato dall'effetto rush finale degli eco incentivi e da un effetto confronto negativo.
- Nelle **aree emergenti** le **aspettative di stabilizzazione** economica e finanziaria appaiono tuttavia **ancora piuttosto incerte** come dimostrato dalla reazione dei mercati all'annuncio (il 25 novembre) di una **moratoria** del debito della holding governativa **Dubai World** le cui criticità erano, comunque, già note da tempo. Ciò si è riflesso in un brusco balzo degli indicatori di rischio (in part. CDS) per Dubai e per l'intera l'area del Medio-Oriente
- La **Bce ha confermato la gradualità nel ritirare le misure monetarie non convenzionali**, ribadendo che l'attuale livello dei tassi di interesse è adeguato e che malgrado il miglioramento dell'attività economica, confermata dalla revisione al rialzo delle proiezioni dello staff Bce, il futuro rimane incerto (Trichet: "**let's remain alert, bumpy road ahead**"). Alla luce di tali dichiarazioni confermiamo le nostre ipotesi sui tassi di interesse con un solo rialzo da 25 pbs del tasso di intervento Bce a fine 2010 (vedi tab. a pag. 14 per tassi di interesse di riferimento e di mercato area Euro e Usa).

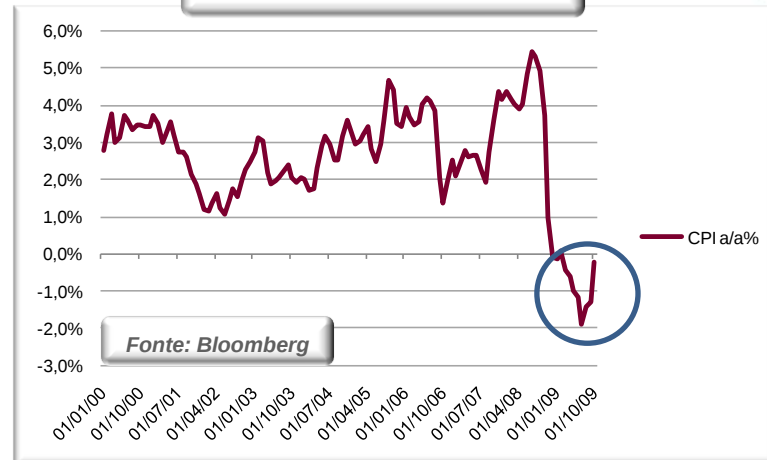


Usa: contributi alla crescita del Pil III trimestre

Fonte: BEA US

	Vecchia stima (1)	Nuova stima (2)	Differenza: (2)-(1)
Variazione% PIL annualizz.	3,5	2,8	-0,7
Contributi alla crescita:			
Consumi privati	2,36	2,07	-0,29
Investimenti	1,22	0,91	-0,31
Esportazioni nette	-0,53	-0,83	-0,3
Esportazioni	1,49	1,71	0,22
Importazioni	-2,01	-2,53	-0,52
Spesa pubblica	0,48	0,63	0,15

Usa: Inflazione



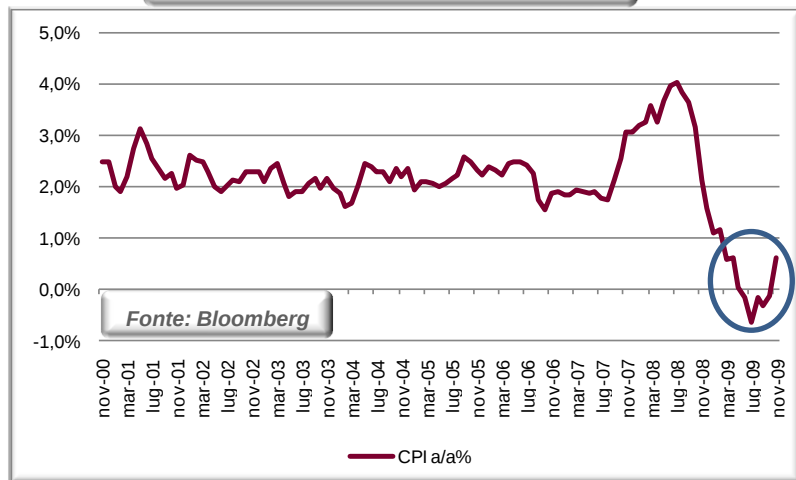
➤ Negli **Usa**, sono state **riviste al ribasso le stime sulla crescita del Pil per il terzo trimestre**, dal 3,5% al 2,8% t/t annualizzato. La correzione è dovuta ad una revisione della stima dei **consumi** e degli **investimenti** e ad un **deficit commerciale** maggiore di quello inizialmente stimato, malgrado il calo delle importazioni sia stato più marcato rispetto alla stima preliminare. Emergono dunque, **preoccupazioni sulla sostenibilità e solidità della crescita**; il risultato del terzo trimestre infatti, appare gonfiato dagli stimoli fiscali e dagli incentivi auto. Non si può escludere un nuovo rallentamento dell'economia statunitense nel 2010, soprattutto nel caso in cui il Governo interrompesse troppo presto le politiche di supporto alla crescita.

➤ Segnali di **ripresa dell'inflazione**: l'indice dei prezzi al consumo ad ottobre sale dello 0,3% rispetto a settembre e, su base tendenziale, passa a -0,2%, da -1,3% a/a. Denota crescita dell'inflazione, rispetto ad ottobre 2008, anche il CPI al netto delle componenti volatili (1,7% a/a, da 1,5% di settembre) che, tuttavia, mostra stabilità a livello congiunturale, attestandosi a +0,2% per il secondo mese consecutivo. **Continua a salire**, ad ottobre, **il tasso di disoccupazione** (10,2% da 9,8%).

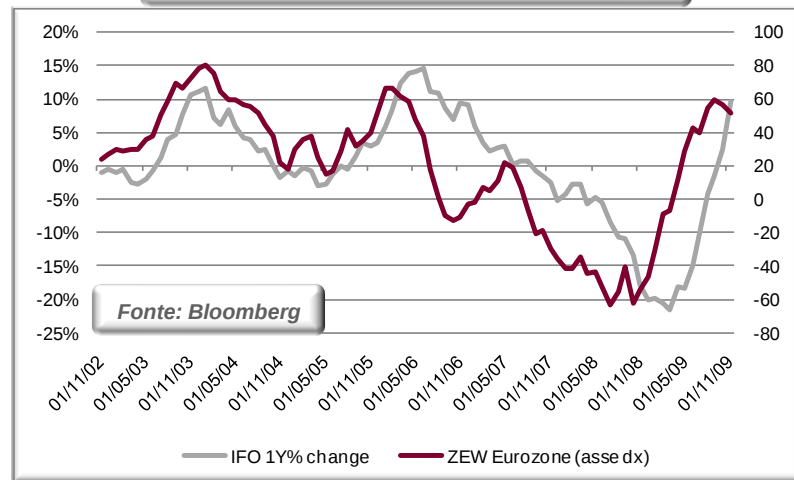
➤ Sebbene le attese fossero già di una crescita della **produzione industriale** di ottobre minore di quella registrata a settembre, il dato **sorprende negativamente**, passando dallo 0,6% allo 0,1% m/m. In **calo** anche **l'indice di fiducia dei consumatori** ad ottobre (47,7, da 53,4 di settembre). Scende inaspettatamente, a novembre, sia l' **ISM manifattura** che l' **ISM prezzi pagati**. Dopo la buona performance di ottobre, a novembre gli indici scendono rispettivamente a 53,6 (da 55,7) e a 55 (da 65). Al contrario, **cresce l'indice PMI sull'attività manifatturiera nell'area di Chicago**: contro le attese degli analisti, l'indice passa a 56,1 dal precedente 54,2 di ottobre.



Area Euro: Inflazione



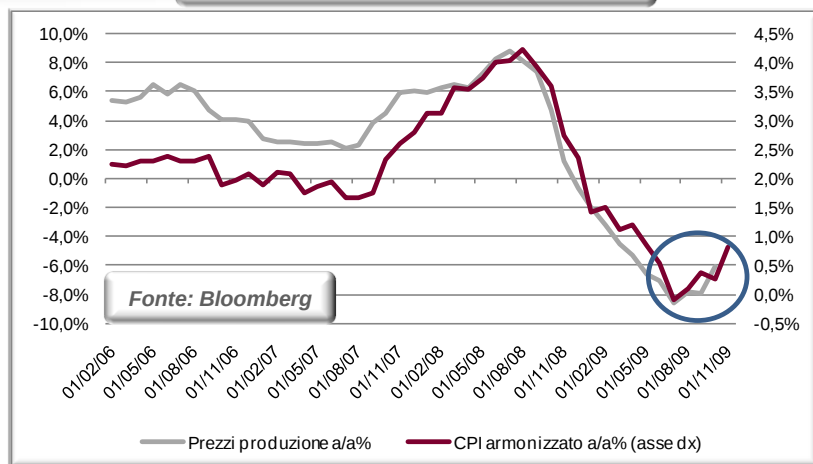
Indici Zew ad IFO



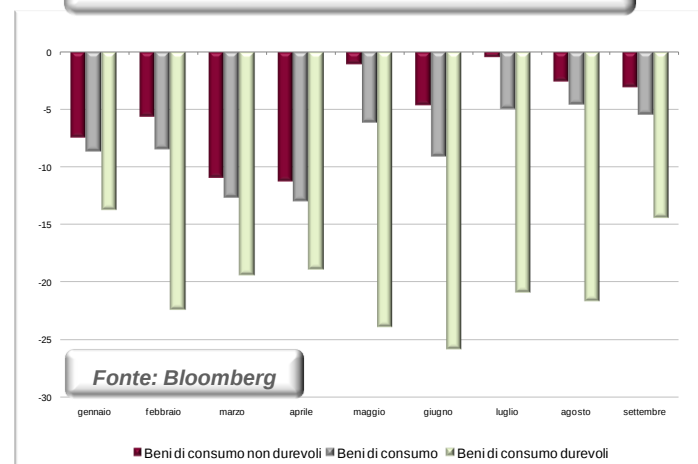
- In **area Euro**, migliora il dato relativo al **Pil**: nel **terzo trimestre** passa a -4,1% a/a, dal -4,8% a/a registrato nel secondo trimestre. Tuttavia le attese erano di una ripresa più veloce (consensus: -3,9%).
- Dopo sei mesi di crescita negativa l'**inflazione torna ai livelli dello scorso aprile**. Secondo la stima flash di Eurostat infatti, a novembre, l'indice cresce dello 0,6% a/a, dal -0,1% di ottobre, con l'inflazione che torna così in terreno positivo ed allontanando le preoccupazioni per un eventuale rischio deflazione. **Continua il trend in salita dei prezzi alla produzione**, dopo il minimo raggiunto a luglio 2009, sebbene il **PPI** il tendenziale sia ancora negativo (-6,7%). Variazione positiva anche su base congiunturale (+0,2%), dopo il -0,4% registrato ad ottobre. **Sale** a 9,8%, dal 9,7% di settembre, **il tasso di disoccupazione**, perfettamente in linea con le attese.
- Per quanto concerne gli **indicatori anticipatori**, si registra un **lieve incremento del PMI** manifatturiero e dei servizi. Oltre le attese, forte miglioramento dell'indice di fiducia degli investitori che, sebbene ancora in area negativa, a novembre passa a -7, dal -12,6 m/m di ottobre. Tuttavia, i segnali risultano ancora contrastanti: a novembre, **l'indice Zew è sceso per il secondo mese consecutivo** (51,8 da 56,9), confermando invece un calo della fiducia degli investitori europei. Considerando che solitamente lo Zew anticipa l'IFO tedesco, altamente correlato con la produzione industriale, è possibile un peggioramento dell'andamento dell'industria in Europa. Infatti, dopo il dato positivo di agosto (+1,2% m/m), aumenta meno del mese precedente, deludendo anche le attese, **la produzione industriale** di settembre (+0,3%). A livello tendenziale, il trend è in salita, sebbene ci si trovi ancora in territorio negativo (-12,9% da -15,4% a/a di agosto).



Dinamica dei prezzi in Italia



Italia: Produzione Industriale 2009



➤ In **Italia, delude la produzione industriale**. A settembre il dato è **sceso del 5,3% m/m** dopo l'incremento del 5,8% di agosto. In disaggregato si evidenzia una flessione della produzione dei **beni di consumo non durevoli** a conferma che, ad eccezione dei beni di consumo durevoli aiutati dagli incentivi statali, i consumi rimangono depressi.

➤ **In ripresa l'inflazione**. L'indice Nic segna, a novembre, un aumento dello 0,1% m/m e dello 0,7% a/a. Stessa variazione m/m per l'indice armonizzato ma dello 0,8% a/a. **Lieve aumento per i prezzi alla produzione dei prodotti industriali** (0% da -0,3% m/m). In disaggregato, in calo i prezzi dei beni di consumo, **in rialzo dello 0,7% quelli dell'energia**. Nonostante un tendenziale ancora negativo (-6,1%), **ci attendiamo un progressivo rientro della fase di calo**.

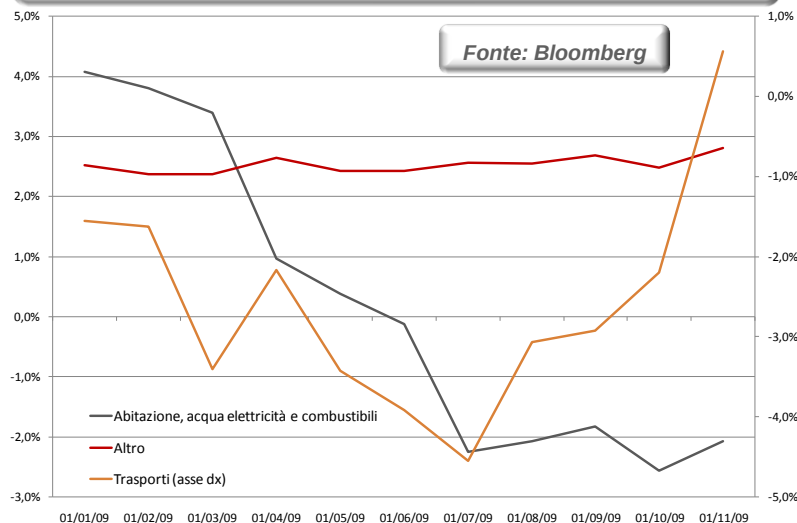
➤ Dinamica crescente, pur se lenta, sia per **l'indice di fiducia dei consumatori** (112,8 da 111,7) che per **l'indice di fiducia delle imprese** (78,8 da 77,1). Sorprendono le **immatricolazioni di nuove auto** a novembre: crescono del 31,3% rispetto allo scorso anno e raddoppiano rispetto ad ottobre. Si tratta del **miglior risultato del 2009**. Tuttavia, il dato risulta gonfiato dall'effetto rush finale degli eco incentivi (che stanno spingendo i consumatori ad accelerare gli acquisti) e dal confronto con un novembre 2008 in cui si registrava la peggior contrazione mensile dal 2003 (-29,5%). Le aspettative sono di crescita anche per dicembre ma, sulle prospettive, grava l'incognita del rinnovo degli incentivi nel 2010.

➤ Si porta all'8% il **tasso di disoccupazione** di ottobre; **un punto percentuale in più rispetto allo stesso mese del 2008**. Al di sopra della media europea, il tasso di disoccupazione giovanile (26,9% vs 20,6% dell'UE), in aumento del 4,5% rispetto allo scorso anno. Particolarmente alta la **disoccupazione tra le donne**: la stima relativa ad ottobre, diffusa dall'Istat, è del **9,5%**, in ascesa rispetto al 2008 in cui si registrava l'8,6%.

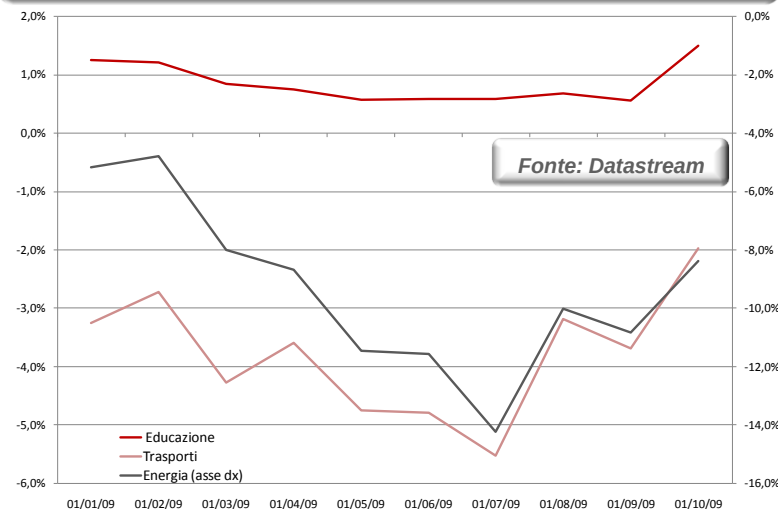
La dinamica inflattiva



Italia: sottocomponenti prezzi al consumo
a/a%



Area Euro: sottocomponenti prezzi al consumo
a/a%



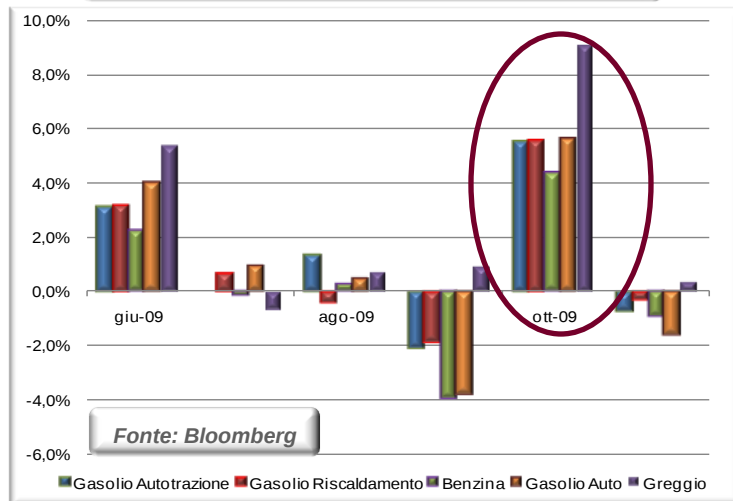
➤ Nei mesi di ottobre e novembre si è assistito ad un'accelerazione delle spinte inflattive. Malgrado i tassi di inflazione rimangano abbondantemente sottocontrollo sia in Area Euro che in Italia (0,6% e 0,7% a/a a novembre rispettivamente) è interessante analizzare da dove giungono tali pressioni e se il fenomeno sarà duraturo o destinato ad esaurirsi nei prossimi mesi.

➤ Le ragioni del recente rialzo dell'inflazione risiedono nel **forte rialzo dei prezzi delle materie prime in particolare dei prezzi relativi al petrolio ed alle benzine e da un effetto base negativo**. Da un'analisi delle sottocomponenti dei prezzi italiani emerge come **le uniche sottocomponenti a registrare incrementi significativi siano tutte quelle collegate al prezzo del greggio** (trasporti, abitazione e combustibili), oltre alla sottocomponente "altro" che racchiude i prezzi dei servizi finanziari e assicurativi. La dinamica è molto simile a quello che succede al livello europeo. **L'indice dei prezzi armonizzato per l'intera area euro evidenzia infatti incrementi consistenti per le stesse sottocomponenti** (trasporti e abitazione e energia) mentre tutte le altre, compresa quella relativa ai generi alimentari, il cui andamento sulle borse merci rimane poco variato, mostrano dinamiche stabili.

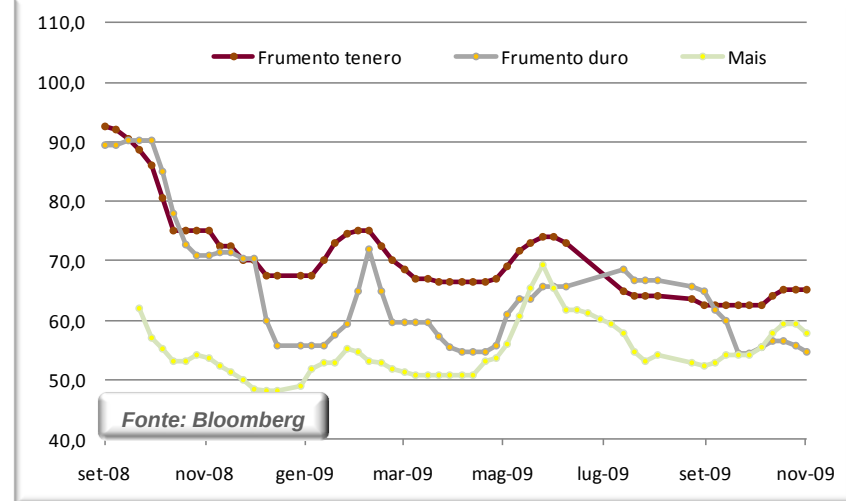
...e le materie prime



Le commodities energetiche m/m%



Le commodities alimentari

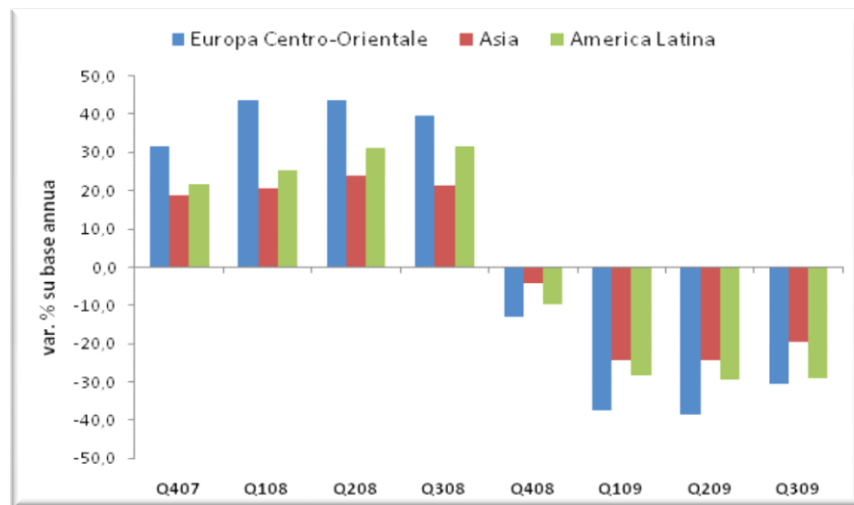


➤ **Cosa attendersi nei prossimi mesi.** Dal grafico è evidente come **forti rialzi del prezzo del greggio e dei suoi derivati si siano verificati in ottobre. Le variazioni congiunturali per il mese di novembre sono già in negativo** per la maggior parte delle commodities energetiche prese in considerazione. Quindi, con una sostanziale stabilità del prezzo del petrolio, (per un prezzo compreso tra i 77 e gli 82 \$/b) le uniche spinte inflattive giungeranno nei prossimi mesi da **un effetto base che è particolarmente negativo in dicembre, ma che si farà sentire anche in gennaio.** Il dato risente, infatti, del crollo del prezzo del greggio che si è verificato nello stesso periodo dell'anno precedente. Sotto l'ipotesi di una ripresa della domanda graduale e a meno di un prezzo del petrolio sopra i 100 \$ entro i prossimi 3 mesi, **l'inflazione rimarrà molto contenuta per tutto il 2010. I timori di una forte accelerazione dell'inflazione vengono adottati dagli** operatori come uno dei principali motivi che giustifica l'attesa di un rialzo dei tassi a lunga, **ma tale accelerazione dei prezzi sarà solo temporanea e confinata alla prima metà del 2010.** Le pressioni più forti infatti si dovrebbero verificare fino a marzo 2010. Poi l'inflazione dovrebbe stabilizzarsi su livelli contenuti (intorno all'1% a/a). Tale ipotesi è avvalorata anche dall'andamento del credito.

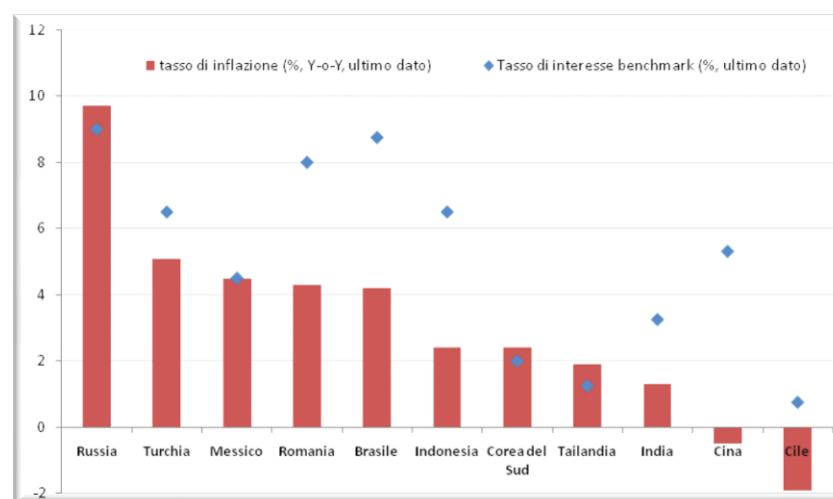
Paesi emergenti (1/2): tiene la domanda interna, ancora debole quella estera



Dinamica delle esportazioni (var. % trimestrali – YoY)



Inflazione e tassi di interesse nominali



Elaborazione SCCE su dati IIF e Bloomberg

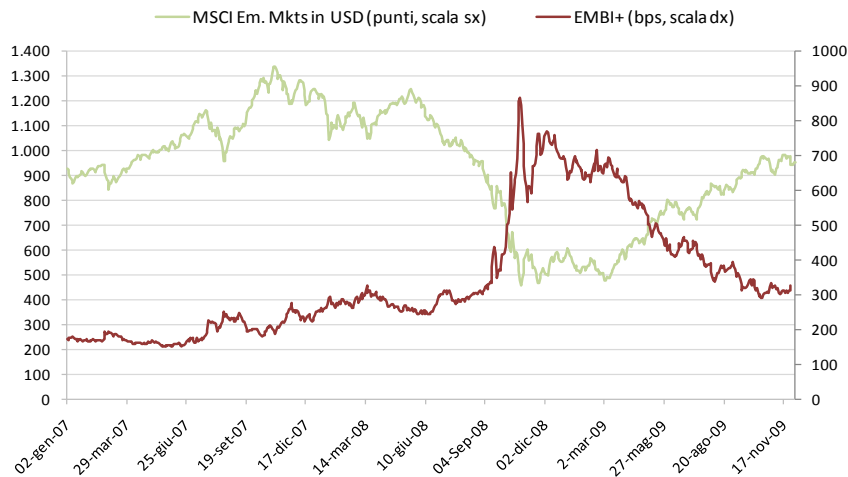
➤ Si conferma un generale recupero delle economie emergenti (EE), che, nella maggior parte dei casi, dovrebbero registrare **tassi di crescita positivi del PIL a partire dal 4Q09**. Ciò dipende anche dagli importanti stimoli fiscali e monetari, avviati a fine 2008 e tuttora in atto, che sostengono la domanda interna. Rimane invece **ancora debole la domanda estera**, come mostrano i dati sull'*export* nel 3Q09 e nel mese di ottobre: le maggiori riduzioni, nonostante l'impatto positivo dell'aumento del prezzo degli idrocarburi sulle esportazioni russe, continuano a registrarsi nell'**Europa Centro-Orientale** (-30,3% su base annua) mentre più rapida appare la ripresa dell'*export* dei **paesi asiatici (Corea del Sud su tutti)**.

➤ **I livelli produttivi ed occupazionali rimangono bassi** e questo, fra l'altro, giustifica ancora politiche monetarie espansive (soltanto **Israele**, tra le EE, ha alzato il tasso di interesse di riferimento). Le banche centrali – anche sulla base del trend di sostanziale apprezzamento delle rispettive valute (ad eccezione di alcuni casi: vedi la **recente svalutazione del dong vietnamita**) – sembrano inoltre avere ancora margini di manovra, soprattutto laddove i tassi di interesse reali sono ancora positivi, come in **Turchia, Romania, Brasile, Indonesia, India e Cina** (quest'ultima ancora in deflazione, come il **Cile**). Le autorità monetarie dovranno però tenere conto non soltanto della crescita dei prezzi al consumo (per il momento molto contenuta) ma anche dei prezzi di alcuni *assets* (immobiliari *in primis*), che rischiano di registrare eccessive pressioni al rialzo.

Paesi emergenti (2/2): gli indicatori di mercato segnalano ancora elementi di incertezza

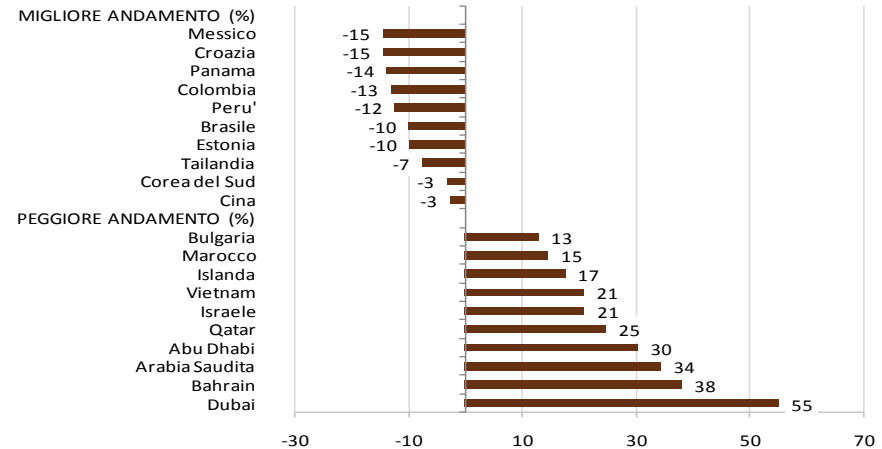


EMBI+ spread vs. MSCI Emerging Markets



Elaborazione SCCE su dati Bloomberg

CDS EE (5 anni): best vs. worst performers (ultimo mese)



➤ La correzione evidenziatasi a partire da metà ottobre si è esaurita abbastanza velocemente con gli ultimi dati sui flussi di capitale che mostrano, dopo il *rally* azionario degli ultimi mesi (l'indice *MSCI Em. Mkts* è cresciuto di oltre 100% dal minimo di marzo 2009), una **maggiore enfasi** degli investitori **verso il mercato dei bond** (in particolare governativi). Ad oggi **l'EMBI+ spread** evidenzia un **crollo rispetto ai massimi di un anno fa**, sia pur su livelli ancora superiori a quelli straordinariamente bassi del 2007 mentre, secondo dati *Bloomberg*, le **emissioni di bond** da parte dei paesi emergenti nel corso dei primi dieci mesi del 2009 si sono attestate a ca. Usd 550 mld con una **crescita del 70% rispetto al 2008** e con prospettive di incremento nei mesi a venire.

➤ Le **aspettative di stabilizzazione** economica e finanziaria appaiono tuttavia **ancora piuttosto incerte** come dimostrato dalla reazione dei mercati all'annuncio (il 25 novembre) di una **moratoria** del debito della holding governativa **Dubai World** le cui criticità erano, comunque, già note da tempo. Ciò si è riflesso in un brusco balzo degli indicatori di rischio (in part. CDS) per Dubai e per l'intera l'area del Medio-Oriente. I **timori** per un possibile **default** del paese si sono tuttavia **attenuati** dopo il chiarimento che la crisi debitoria rimane circoscritta solo ad alcune società della holding (in particolare di *real estate*) e per un ammontare complessivo di debito (in parte emesso sotto forma di *bond* islamici – *Sukuk*) di molto inferiore a quanto ipotizzato inizialmente e comunque gestibile a livello sistemico. Se da una parte sembra che tale **turbolenza** abbia avuto un **impatto passeggero** sui mercati finanziari internazionali, dall'altra dovrebbe indurre in prospettiva un **atteggiamento più cauto degli investitori**, in particolare verso l'area del Golfo, che nell'ultimo anno è risultata tra le più attraenti, anche forse per una certa **sottovalutazione dei rischi di governance/trasparenza**.

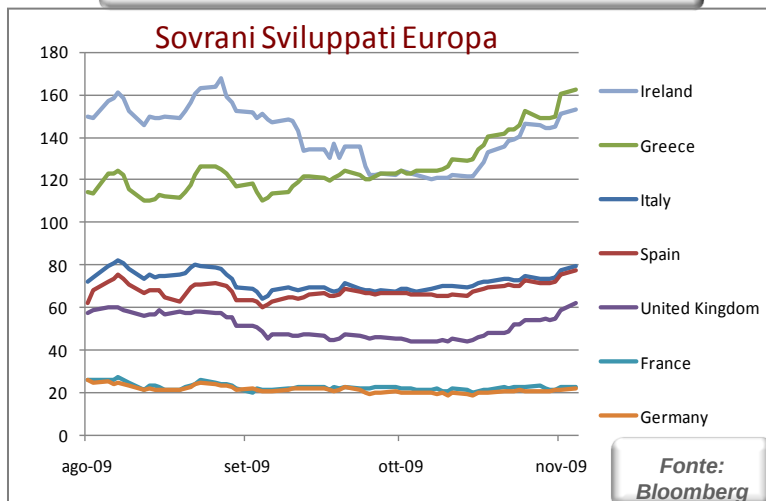


- La **Bce ha confermato la gradualità nel ritirare le misure monetarie non convenzionali**, ribadendo che l'attuale livello dei tassi di interesse è adeguato e che malgrado il miglioramento dell'attività economica, confermato dalla revisione al rialzo delle proiezioni dello staff Bce, il futuro rimane incerto (Trichet: **"let's remain alert, bumpy road ahead"**). **I segnali di ripresa infatti non mancano, ma gli indicatori anticipatori stanno iniziando a mostrare i primi segnali di inversione** (vedi indice ZEW). Alla luce di tali dichiarazioni confermiamo le nostre ipotesi sui tassi di interesse e ci attendiamo un solo rialzo da 25 pbs del tasso di intervento Bce a fine 2010.
- Trichet ha inoltre confermato che la **dinamica inflattiva rimane sotto controllo** malgrado le recenti accelerazioni dei prezzi al consumo e che **il credito e la moneta continuano a rallentare**. In particolare preoccupano **i prestiti ai "non financial corporate"** che a differenza di quelli verso le famiglie **non danno segnali di recupero**. Questa sarà una delle variabili da monitorare nei prossimi mesi per avere una conferma della sostenibilità della ripresa in atto.
- Non è mancato un appello ai governi nazionali per spingere i paesi ad effettuare il **consolidamento fiscale** dopo le ingenti misure a sostegno dell'economia intraprese per contrastare la crisi economica.
- Di seguito le nuove stime della Bce per il 2010 ed il 2011:
 - **Crescita:** la stima centrale per il 2010 è passata allo 0,8% a/a, dallo 0,2% precedente. Per il 2011 la stima centrale è di 1,2%. La "forchetta" individuata nelle staff projections è compresa, per l'esattezza, tra lo 0,1% e l'1,5% nel 2010 e tra lo 0,2% e il 2,2% nel 2011.
 - **Inflazione:** poco variata l'inflazione. La nuova "forchetta" individuata per l'inflazione sia nel 2010 che nel 2011 è ricompresa fra il +0,9% e il +1,7% (stima centrale al +1,3% dal precedente +1,2%).

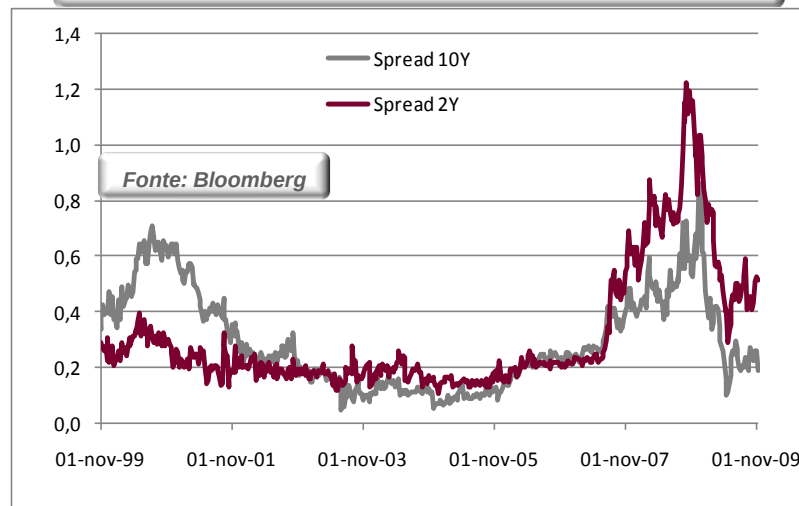
Attesa una rinnovata prudenza per attività “rischiose”



CDS governativi



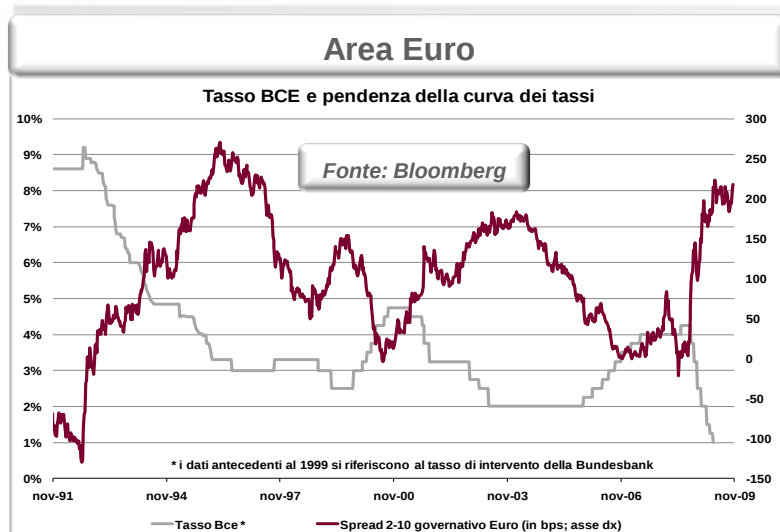
Area Euro: Tassi swap vs govies



➤ Il **ritiro delle misure straordinarie da parte della Bce, seppur graduale, dovrebbe generare un riprezzamento per il rischio** con maggiore interesse per gli asset meno rischiosi e con essi i titoli governativi, in particolare i titoli dei paesi “core” a scapito dei periferici. Nell’ultimo mese si assiste ad un **incremento dei cds governativi periferici dell’area euro (in particolare i CDS di Irlanda e Grecia; in rialzo anche il dato relativo all’Italia e anche di qualche paese emergente** in particolare di paesi Eastern Europe Russia inclusa e Medio Oriente).

➤ Inoltre **torna ad allargarsi lo spread tra tasso swap e tassi governativi**, in particolare sul 2Y, considerato una proxy del rischio del sistema creditizio, a conferma che in prospettiva di un rientro delle eccezionali misure di liquidità intraprese dalla Bce è atteso un riprezzaggio delle attività rischiose. **Un rientro delle misure eccezionali** potrebbe ricreare sia sul mercato monetario che sull’interbancario tensioni e generare un **ulteriore allargamento dello spread sui tassi swap**. Da tenere in considerazione che **nei prossimi 3 anni ci saranno in scadenza \$7trl di debito bancario a breve termine**. In particolare le Banche US e UK sono quelle con le maggiori scadenze (\$2trl entro 2012).

Le pendenze di curva



➤ Sotto l'ipotesi di un totale azzeramento delle misure eccezionali intraprese dalla Bce entro giugno 2010 e di un successivo rialzo di 25 pb del tasso di riferimento nell'ultimo trimestre dell'anno, la curva potrebbe continuare ad essere steepata fino a fine 2009 per poi iniziare un **graduale flattening**. Storicamente lo "steepening" di curva avviene in concomitanza di una politica monetaria espansiva. Tale andamento si inverte quando le aspettative sono per una prossima inversione di politica monetaria. L'ipotesi di una riduzione del differenziale sul tratto 2-10 Y e quindi l'inizio del movimento di "flattening" della curva dei tassi è plausibile a partire **dal primo trimestre 2010**, ma il movimento sarà più marcato a partire dal **secondo trimestre 2010**.

➤ Non escludiamo i rischi di temporanei rialzi dei tassi di interesse di mercato in particolare sul tratto medio-lungo nelle prossime settimane, ma tali movimenti rimarranno comunque all'interno di un trend principale di tassi calanti. **La situazione economica ancora debole, l'inflazione sottocontrollo e una maggiore cautela verso le attività rischiose dovrebbero infatti contenere le spinte al rialzo sui tassi almeno fino a metà del 2010**, malgrado l'euforia dei mercati. Anche lo **spread tra il tasso decennale governativo area Euro ed il tasso BCE** si trova in prossimità dei massimi storici e alla luce del caso Dubai World, rimane **un forte clima di incertezza** che potrebbe indurre gli operatori ad una maggiore prudenza.

Le attese sui tassi Area Euro e Usa



Stime BMPS	Attuale	q4 2009	q1 2010	q2 2010	q3 2010	q4 2010	q1 2011	q2 2011
Tasso di riferimento Bce (fine periodo)	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,25%	1,50%	2,00%
Fed Fund (fine periodo)	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,25%	0,50%	1,25%	1,75%

Consensus Forecast*								
Tasso di riferimento Bce (fine periodo)	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,50%	1,75%	2,00%
Fed Fund (fine periodo)	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,50%	0,75%	1,25%	1,75%

*Fonte: reuters, aggiornato al 3 dicembre 2009

	Tassi Governativi Area Euro ed Usa						
	Attuale	Stime BMPS			Consensus Forecast		
Area Euro	03/12/09	q1 2010	q2 2010	q4 2010	q1 2010	q2 2010	q4 2010
euribor 3m	0,72%	0,77%	0,94%	1,55%	0,83%	1,03%	1,50%
2Y	1,34%	1,31%	1,46%	1,99%	1,40%	1,65%	2,25%
10Y	3,21%	3,36%	3,43%	3,61%	3,50%	3,60%	3,85%
Stati Uniti							
libor 3m	0,26%	0,30%	0,35%	0,75%	0,35%	0,40%	0,95%
2Y	0,73%	0,93%	1,18%	1,94%	1,20%	1,40%	2,20%
10Y	3,34%	3,46%	3,61%	3,86%	3,60%	3,78%	4,10%

*Fonte: reuters, aggiornato al 3 dicembre 2009

I dati sui tassi si riferiscono a fine periodo



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 there from 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.



Contacts

Head of Research Intelligence & IR

Alessandro Santoni

Research e Intelligence

Stefano Cianferotti
Email: stefano.cianferotti@banca.mps.it
Tel: +39 0577-294591

Investor Relations

Elisabetta Pozzi
Email: elisabetta.pozzi@banca.mps.it
Tel: +39 0577-293038

Macroeconomia e Congiuntura

Lucia Lorenzoni

Rating e Debito

Simone Maggi - Paola Fabretti

Mercati Creditizi

Marcello Lucci – Antonella Rigacci – Raffaella Stirpe

Distretti e Territori

Pietro Ripa – Giuseppe Alfano

Autori Pubblicazione

Lucia Lorenzoni
Email: lucia.lorenzoni@banca.mps.it
Tel: +39 0577-293753
Si ringrazia per il prezioso contributo Ilaria Petraglia



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

www.mps.it