

09 Dicembre 2011

# Osservatorio sulla congiuntura

## Scenario macro, tassi e aggiornamento Bce

Area Pianificazione Strategica, Research & IR



- **Summary** pag. 3
- **La riunione della Bce** pag. 4
- **Le stime BCE su crescita e inflazione** pag. 5
- **Tassi di riferimento e tassi di mercato** pag. 6
- **Cosa scontano i mercati** pag. 7
- **Gli sforzi della BCE si traducono in credito all'economia?** pag. 8
- **Congiuntura USA** pag. 9
- **Congiuntura Area Euro** pag. 10
- **Congiuntura Italia** pag. 11
- **Il decreto "Salva Italia"** pag. 12
- **Key indicators a confronto** pag. 13



- Come previsto dagli analisti, la **Bce taglia di 25 pb il costo del denaro con decisione a maggioranza** del consiglio direttivo. Alla base della decisione gli **intensificati rischi al ribasso sulla crescita**, confermati dalle nuove stime rilasciate dall'Eurotower che prevedono un Pil **fra -0,4% ed 1% nel 2012**. Lo scenario di brusco rallentamento comporterà necessariamente **un allentamento nel medio termine delle tensioni sui prezzi**, che tuttavia sono attesi mantenersi sopra al target BCE ancora per diversi mesi. La Bce ha annunciato ulteriori misure straordinarie, aggiuntive a quelle in essere, come **l'introduzione di due nuove aste di rifinanziamento a tre anni**, l'abbassamento del **requisito di riserva** e la revisione dei **requisiti sui collaterali richiesti a garanzia** nelle operazioni di rifinanziamento, continuando ad intervenire al fine di **rendere liquido il mercato interbancario**; ma gli sforzi della Bce **non sembrano tradursi in efficace credito a sostegno dell'economia**, come evidenzia, negli ultimi anni, la mancata crescita in termini reali dell'aggregato monetario M2, nonostante l'attivo dell'Autorità sia "lievitato". Draghi, deludendo i mercati, **ha escluso poi un ampliamento del Securities Market Programme**, per sua natura transitorio, richiamando il mandato che "vieta espressamente **che la Bce possa finanziare gli Stati membri**".
- Dagli **Usa giungono segnali di consolidamento**, nonostante la revisione al ribasso del Pil del III trim. (al 2% t/t annualizzato dal 2,5% stimato); Sia il Beige Book della Fed, sia l'OCSE confermano che **la ripresa procede ad un ritmo lento e moderato**; manca l'auspicata accelerazione, **ma il rischio di una ricaduta in recessione si allontana** ed un **nuovo QE, appare destinato ad essere posticipato**. La **riduzione dell'indebitamento federale**, anche alla luce del fallimento negoziale del Supercommittee, ed **effetti contagio dall'Europa**, risultano forti fattori d'incertezza, mentre **a sorpresa giungono indicazioni distensive dal mercato del lavoro e da quello immobiliare**, che tuttavia rimangono "sotto stress". Positivi i dati produttivi di ottobre (+3,9% a/a per la PI), ma la volatilità rimane elevata, come sottolinea l'andamento contrastato dei leading indicators di novembre. **Confortano le vendite registrate durante il Black Friday**, mentre il Cpi ad ottobre si porta **al 3,5% a/a** dal 3,9%.
- I dati sulla crescita nel III trim. (+1,4% a/a da 1,7%) e quelli produttivi di settembre, confermano **la decelerazione in atto in area Euro**, con alcuni analisti che si attendono **recessione nel 2012**. La crisi del debito si concentra sui periferici (i rendimenti sul 2Y italiano e spagnolo hanno toccato nuovi record) ma **intacca anche i paesi "core"**, e l'atteso vertice di Bruxelles tra i leader dell'Unione non fugò le perplessità dei mercati: **è stato raggiunto infatti un accordo sulla creazione di un'unione fiscale limitata verosimilmente a 26 paesi** (UE17 + 9 stati su base volontaria), tra cui **non figura l'Inghilterra**; viene **anticipata l'introduzione dell'Esm** e potenziate **le disponibilità del FMI per combattere la crisi, evitando la partecipazione di privati** in eventuali ristrutturazioni del debito, **ma, ancora una volta, manca una forte coesione a livello comunitario**. I possibili **downgrade** di nazioni sino ad oggi ritenute *safe* ed i **nuovi piani di ricapitalizzazione** richiesti dall'Eba agli istituti europei, potrebbero alimentare l'incertezza in un contesto economico deteriorato, in cui la disoccupazione continua a salire, i consumi ristagnano e l'inflazione si mantiene al 3% a novembre.
- In **forte frenata l'economia italiana**, come conferma la robusta flessione della PI (-4,2% a/a ad ottobre). La speculazione dei mercati si è concentrata nei confronti dell'Italia, con gli **investitori che al momento danno credito alla "dura" manovra correttiva** varata da Monti, per assicurare il pareggio di bilancio entro il 2013 e rilanciare la crescita (lo spread Btp-Bund10Y **dal record di 575 pb è tornato intorno i 420 pb**). **Ma la recessione è imminente**: lo stesso decreto "Salva-Italia" incorpora una **contrazione attesa tra lo 0,4%-0,5% per il 2012 e una crescita vicina allo 0% nel 2013**, stante anche gli interventi varati dall'esecutivo in materia di tassazione e tagli di spesa, che impatteranno sulla crescita di breve periodo. I consumi ristagnano, ma l'avvicinarsi delle festività potrebbe portare **qualche beneficio**, come sottolineano alcuni indicatori anticipatori. In lieve calo il Cpi di novembre (al 3,3% dal 3,4%), ma la prospettiva di un rialzo dell'IVA nel 2012 ed un immediato incremento delle accise sulle benzine **non lascia presagire eccessivo raffreddamento dei prezzi. Continua a salire la disoccupazione** (all'8,5% ad ottobre).



➤ Come ampiamente previsto dagli analisti, nella riunione di dicembre, **la Bce taglia tassi di 25 punti base portandoli all'1,00%**, con decisione **a maggioranza** del consiglio direttivo. Le intensificate tensioni sui mercati finanziari continuano ad influenzare la crescita economica in area Euro, che risulta soggetta ad **elevata incertezza e a sostanziali downside risks**, tanto che l'Eurotower ha **significativamente rivisto al ribasso le stime sul Pil per il 2012**, non escludendo recessione. In un tale contesto di decelerazione, **le tensioni sui prezzi dovrebbero rimanere modeste lungo l'orizzonte di politica monetaria**, e per questo la decisione sui tassi si mostra coerente con il mandato della Bce sulla stabilità dei prezzi nel medio termine; ciononostante l'inflazione **è attesa ancora al di sopra del target Bce del 2% per diversi mesi**, prima di riportarsi al di sotto di tale livello. **La Bce ha poi annunciato una serie di misure straordinarie**, aggiuntive a quelle già in essere, **per assicurare adeguata liquidità al settore bancario e facilitare il funzionamento del money market:**

- Verranno condotte **due operazioni di rifinanziamento a tre anni (finora il termine consentito era di due anni)** full allotment e a tasso fisso, con l'opzione di pagamento dopo il primo anno; la prima di queste due operazioni avverrà il 21 dicembre e sostituirà la precedente operazione ad un anno annunciata lo scorso 6 ottobre.
- **Verranno alleggeriti i requisiti sui collateral richiesti a garanzia nelle operazioni dell'Eurosistema.** In particolare la Bce, accetterà anche strumenti finanziari (ABS) **con rating "single A"**.
- **Sarà abbassato l'obbligo di riserva dal 2 all'1%.**
- Le cd **operazioni di fine-tuning** verranno condotte nell'ultimo giorno di ogni singolo periodo di mantenimento.
- Pur non escludendo a priori nuovi interventi sul costo del denaro da parte della Bce nel breve periodo, riteniamo **ancora plausibile l'ipotesi di tassi di riferimento fissi all'1% per l'intero 2012**, a meno una frenata dell'economia talmente brusca da spingere l'Autorità ad allentare parzialmente sulla stabilità dei prezzi.
- Con riferimento ad un'eventuale ampliamento del **Securities Market Programme** e fissazione di un tetto sui rendimenti dei titoli governativi, su cui si concentravano le attese dei mercati, Draghi ha ribadito duramente che **il programma resta transitorio**, sottolineando **l'impossibilità dell'Eurotower di finanziare gli stati europei in crisi** e ribadendo che l'acquisto di titoli di Stato sul secondario non **supererà determinati livelli**; Draghi ha citato il mandato che **"vieta espressamente che la Bce possa finanziare gli Stati dell'area Euro"**.
- Draghi **ha elogiato la manovra correttiva italiana** e si è dichiarato a favore di una modifica dei trattati europei finalizzata a rafforzare l'unità fiscale; ha poi affermato che **la BCE opererà solo come agente dell'EFSSF**, quando questo sarà pronto ad acquistare bond, ma **senza impegnarsi con risorse proprie**, con l'Autorità che sarà altresì coinvolta nella gestione operativa dell'ESM.
- La Banca d'Inghilterra **ha confermato i tassi allo 0,5%**, lasciando invariato il proprio programma di QE.

# Le stime Bce di dicembre su crescita ed inflazione



Stime BCE	Range			Stima centrale		
	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>
<u>Settembre 2011</u>						
Inflazione	2,5 - 2,7%	1,2 - 2,2%	-	2,6%	1,7%	-
Pil	1,4 - 1,8%	0,4 - 2,2%	-	1,6%	1,3%	-
<u>Dicembre 2011</u>						
Inflazione	2,6 - 2,8%	1,5 - 2,5%	0,8 - 2,2%	2,7%	2,0%	1,5%
Pil	1,5 - 1,7%	- 0,4 - 1%	0,3 - 2,3%	1,6%	0,3%	1,3%

# Tassi di riferimento e tassi di mercato



Stime BMPS	Attuale	q4 2011	q1 2012	q2 2012	Q3 2012	Q42012	q1 2013
Tasso di riferimento Bce (fine periodo)	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Fed Fund (fine periodo)	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%
Consensus Forecast*							
Tasso di riferimento Bce (fine periodo)	1,00%	1,00%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%
Fed Fund (fine periodo)	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%

\*Fonte: Bloomberg, aggiornato al 9 dicembre 2011

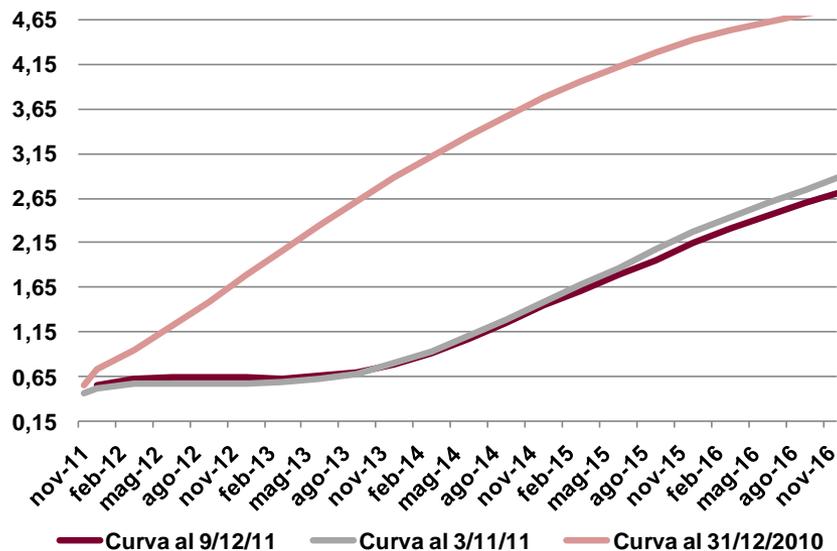
	Tassi Governativi Area Euro ed Usa												
	Attuale	Stime BMPS (media di periodo)						Consensus Forecast (fine periodo)					
Area Euro	09/12/11	q4 2011	q1 2012	q2 2012	Q3 2012	Q42012	q1 2013	q4 2011	q1 2012	q2 2012	Q3 2012	Q42012	Q12013
euribor 3m	1,44%	1,49%	1,31%	1,30%	1,34%	1,37%	1,44%	1,27%	1,12%	1,14%	1,18%	1,18%	1,33%
2Y	0,31%	0,45%	0,48%	0,60%	0,75%	0,85%	1,00%	0,43%	0,48%	0,62%	0,81%	0,91%	1,31%
10Y	2,10%	2,05%	2,08%	2,15%	2,20%	2,30%	2,40%	1,95%	2,01%	2,15%	2,36%	2,52%	2,77%
Stati Uniti													
libor 3m	0,54%	0,45%	0,46%	0,49%	0,50%	0,55%	0,57%	0,50%	0,44%	0,43%	0,41%	0,42%	0,48%
2Y	0,22%	0,26%	0,32%	0,40%	0,55%	0,70%	0,80%	0,26%	0,30%	0,38%	0,47%	0,59%	0,75%
10Y	2,00%	2,06%	2,09%	2,15%	2,25%	2,45%	2,60%	2,14%	2,27%	2,42%	2,58%	2,74%	2,97%

\*Fonte: Bloomberg, aggiornato al 9 dicembre 2011

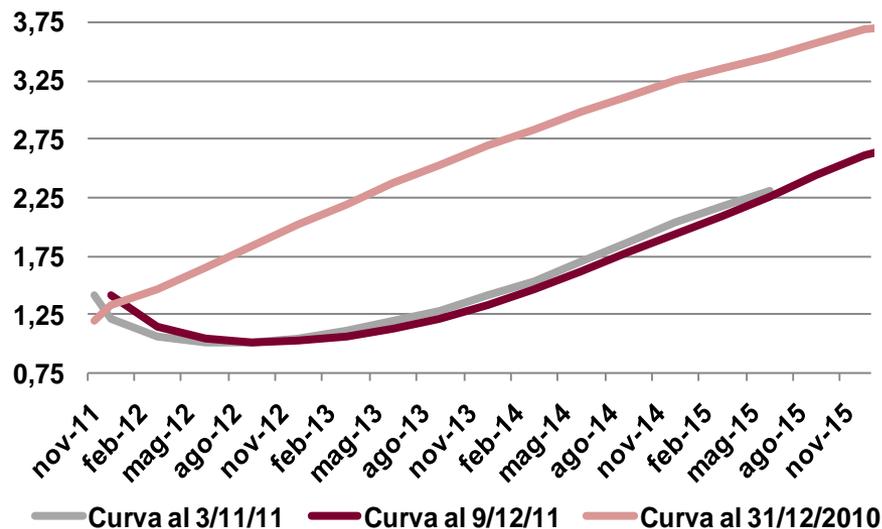
# Cosa scontano i mercati sulle prossime mosse di Fed e Bce



Usa: Libor 3M future



Area Euro: Euribor 3M future

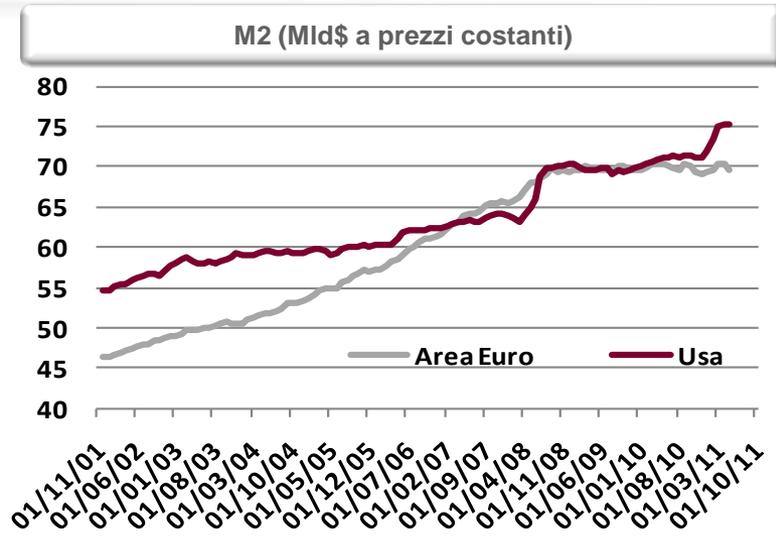
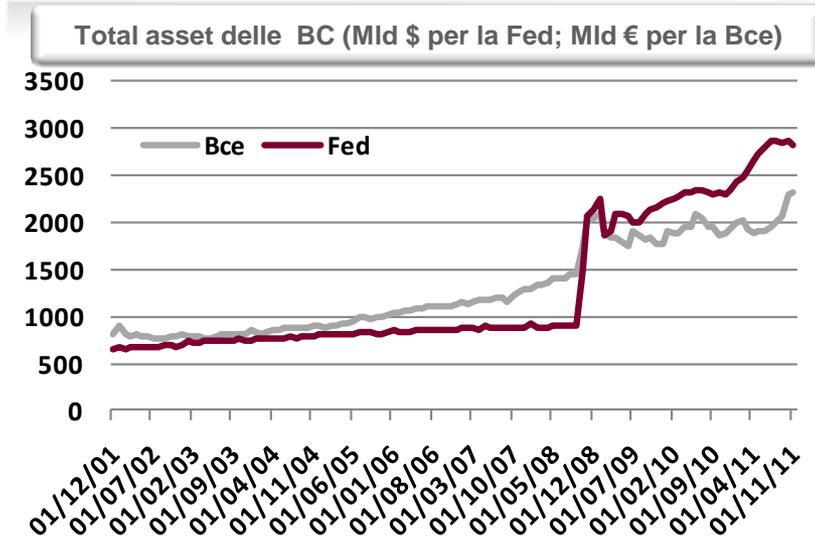


Fonte: Elaborazione Servizio Research su dati Bloomberg

➤ La decisione di tagliare il costo del denaro di 25 punti base, ampiamente attesa dai mercati, non incide sostanzialmente sulle aspettative circa l'andamento dei tassi nei prossimi mesi, con la **curva dei contratti future sull'Euribor, poco mossa rispetto a novembre. Spazi per un ulteriore intervento da ¼ di punto sul costo del denaro da parte dell'Autorità, sembrano possibili, con i mercati che si attendono tassi eccezionalmente bassi in area Euro almeno sino alla seconda parte del 2013.**

➤ Poco mossa anche la curva dei **tassi Libor Usa**: non si prevedono rialzi del costo del denaro dopo che la Fed ha ribadito tassi **fermi almeno fino a metà 2013.**

# Gli sforzi della Bce non si traducono in credito all'economia



Fonte: Datastream

► La crisi finanziaria ha comportato negli ultimi anni **un ingente intervento da parte delle banche centrali sui mercati a sostegno del sistema finanziario**. A partire dal gennaio 2007 l'attivo totale detenuto dalla **Fed più che triplica** mentre quello a bilancio della **Bce raddoppia**, mostrando un atteggiamento più cauto da parte dell'Autorità europea. **L'effetto su M2 è comunque simile fino alla fine del 2009** con un incremento dell'aggregato monetario in termini reali pressoché uguale per entrambe le aree (+11% circa). **Dall'inizio del 2010 ad oggi però la crescita di M2 rimane pressoché stabile in area Euro** (vicina allo 0% la crescita cumulata) a fronte di un **aumento superiore all'8% in Usa**. Negli ultimi 23 mesi quindi la crescita dell'attivo di bilancio della Bce (superiore al 22%) **non si traduce in credito a sostegno dell'economia**. In tale contesto **anche l'eventuale annullamento del tasso di intervento**, attualmente all'1%, **avrà effetti pressoché trascurabili sulla crescita economica**: la riduzione dei soli tassi a breve infatti può avere solo l'effetto di **aumentare la domanda di credito, non quello di colmare il gap domanda-offerta** che già oggi non è soddisfatto. L'acuirsi della crisi del debito ha comportato negli ultimi 6 mesi un nuovo e consistente incremento dell'attivo di bilancio della Bce (+22,6% a fronte dell'1,1% registrato dalla Fed). **La quota destinata all'acquisto dei titoli dei paesi periferici è stata comunque molto modesta (l'8% circa del totale dell'attivo Bce rispetto al 60% dell'attivo della Fed)** ed **insufficiente a mantenere contenuti i tassi a lunga**, mentre il credito all'economia è ancora invariato. Insomma l'azione della Bce per quasi 2 Trn all'anno intrapresa al fine di rendere liquido il mercato interbancario, **sembra non essersi tradotta in sostegno all'economia in una fase in cui i segnali di rallentamento sono sempre più evidenti**.

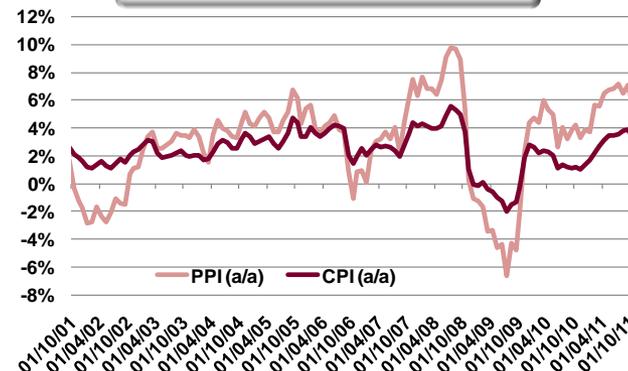


## Le aspettative sulla produzione

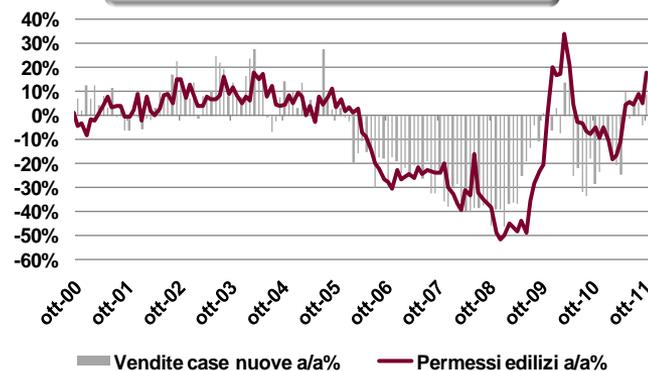


Fonte:  
Datastream,  
Bloomberg

## L'andamento dei prezzi



## Il mercato immobiliare



➤ **Nonostante** la revisione al ribasso della crescita Usa relativa al III trim. (al 2% t/t annualizzato in seconda lettura vs il 2,5% stimato), **dagli States giungono segnali di consolidamento**. Come sottolinea il Beige Book di dicembre **la ripresa procede** (grazie soprattutto al miglioramento del comparto manifatturiero), **ma ad un ritmo "lento e moderato"**. L'Ocse, che stima un Pil USA all'1,7% nel 2011, sottolinea come **Washington dovrà attendere dopo il 2012 per "accelerare la crescita"**. Tuttavia, anche alla luce del recente **fallimento del Supercommittee** Congressuale che non è riuscito a trovare una soluzione alternativa, ai tagli automatici di spesa (\$1,2 Triloni) al bilancio, riportando il debito Usa sotto la lente delle agenzie di rating, **l'incertezza rimane elevata**. Ma funzionari della Fed (Bullard, Fisher), colpiti dalla recente "consistenza" dei dati macro, **stemperano le aspettative di un nuovo imminente QE e allontanano, per il momento, il rischio di un eventuale ricaduta degli States in recessione**, a meno di acuti effetti contagio dall'Europa. Dal lato produttivo, ad ottobre **la PI accelera** (+3,9% a/a da +3,1% di settembre), la capacità di utilizzo degli impianti sale al 77,8% e, nonostante la flessione congiunturale, gli **ordini di fabbrica avanzano del 10,8% a/a**. A novembre i **leading indicators si mostrano ancora contrastati**, ma PMI Chicago e Pmi manifattura in ascesa, prefigurano possibilità di **ulteriore recupero produttivo**.

➤ Ad ottobre, le **vendite al dettaglio anticipate decelerano** (al 7,2% a/a dal 7,9%), il reddito personale avanza dello 0,4% m/m e la spesa personale registra un modesto +0,1% m/m; **tuttavia le prospettive sono per una tenuta dei consumi in vista delle festività natalizie** (confortanti le vendite durante il Black Friday), confermata dal balzo di novembre della fiducia dei consumatori e della fiducia rilevata dall'Università del Michigan.

➤ **Segnali di stabilizzazione sull'immobiliare**: ad ottobre i permessi edilizi concessi salgono oltre le attese (653.000 unità) e le vendite di case nuove tornano ad aumentare (+8,9% a/a da -4,1%); accelerano le vendite di case esistenti (+13,5% a/a), mentre quelle di case in corso rallentano (+7,3% a/a da +7,9%); in rialzo la spesa edilizia (+0,8% m/m). **Ancora in calo i prezzi degli immobili** (-3,59% a/a per l'indice S&P/Case-Shiller Composite-20 di settembre).

➤ **Sul mercato del lavoro, sorprende il dato sulla disoccupazione**, scesa a novembre **all'8,6%** dal 9%. Creati inoltre a novembre, secondo l'ADP, **206.000 posti di lavoro nel settore privato** (aumento maggiore dal dicembre 2010); diminuite ai minimi da 9 mesi le richieste di sussidio nella scorsa settimana. Si smorzano le tensioni sui prezzi ad ottobre, con **il PPI che cala di un punto percentuale** (al 5,9% a/a dal 6,9%) ed il Cpi che passa dal 3,9% a/a **al 3,5%**.

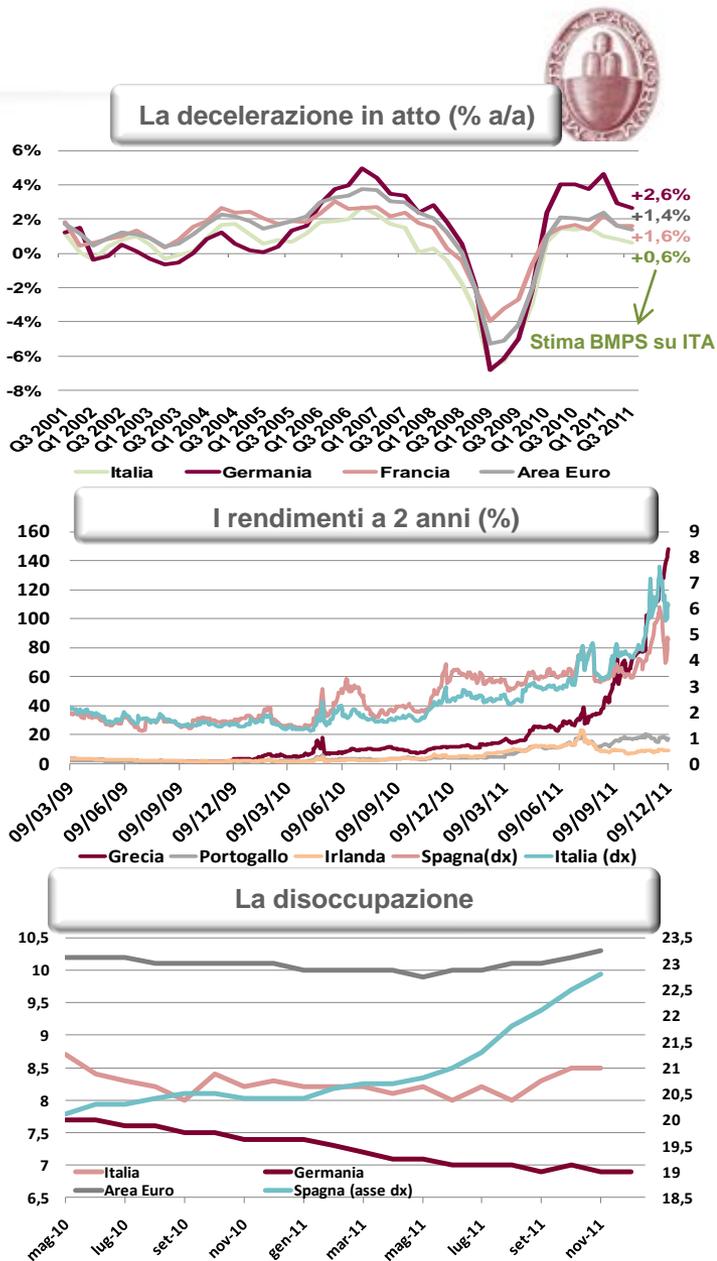
# Area Euro

➤ **Il rallentamento in area Euro** è confermato dall'OCSE che a novembre taglia le stime sul Pil dell'eurozona all'1,6% nel 2011, **prevedendo un debole +0,2% nel 2012**; Morgan Stanley e Barclays ritengono **probabile una recessione** dell'Area nel 2012. **Anche la locomotiva tedesca è attesa rallentare**, nonostante la tenuta di ordini e PI ad ottobre, con la BuBa, che stima crescita allo **0,6% nel 2012**. Ma è la crisi del debito il vero problema, con il contagio che lambisce la Germania, dove è andata parzialmente deserta la recente asta di bund a 10Y. Al vertice UE di Bruxelles, i leader europei **creano un'unione fiscale**, che prevede l'introduzione del vincolo di pareggio di bilancio nelle costituzioni e sanzioni automatiche, **ma l'accordo, riguarderà solo i membri dell'UE 17, ed eventualmente ulteriori 9 paesi** firmatari su base volontaria, con l'eccezione di **UK**. Viene anticipata **a luglio 2012 la partenza dell'Esm** che avrà una dotazione (sommata a quella dell'Efsf, in vigore fino a giugno 2013) di €500Mld, ma l'Organismo non otterrà licenza bancaria. I **paesi UE garantiranno al FMI prestiti per €200Mld**, per combattere la crisi e **limiteranno la partecipazione di privati** a ristrutturazioni del debito. Ma **ancora un volta latita un politica unitaria d'intervento** ed i mercati rimangono volatili. S&P's ha inserito in credit watch negativo 15 paesi della zona Euro, con possibile taglio per Austria, Belgio, Finlandia, Germania, Olanda e Lussemburgo (**paesi sin ora AAA**), mettendo **sotto osservazione anche la tripla A dell'Efsf**. L'Eba ha comunicato che le banche europee, entro giugno 2012 (con piani da presentare entro gennaio) **dovranno ricapitalizzarsi per 114,6 Mld€** (8Mld in più rispetto al precedente stress test). Intanto le principali BC mondiali (Fed, Bce, BoC, BoE, BoJ e SNB) sono **interventive in maniera coordinata per favorire la provvista in \$** delle banche europee. L'andamento dei rendimenti sui 2Y governativi dei periferici evidenzia la situazione critica vissuta in Area Euro, con lo yield italiano e spagnolo che toccano **nuovi record** (rispettivamente oltre l'8,1% e il 6,1%) prima di ritracciare, e con quello ellenico al 145%. Il rallentamento produttivo è evidente, **con la PI e gli ordini che a settembre in area Euro frenano** (rispettivamente +2,2% a/a da 5,3% e +1,6% a/a da 6,2%). PMI manifatturiero e Zew, ancora in calo a novembre segnalano decelerazione, mentre Pmi servizi ed Ifo tedesco risultano **in lieve controtendenza**.

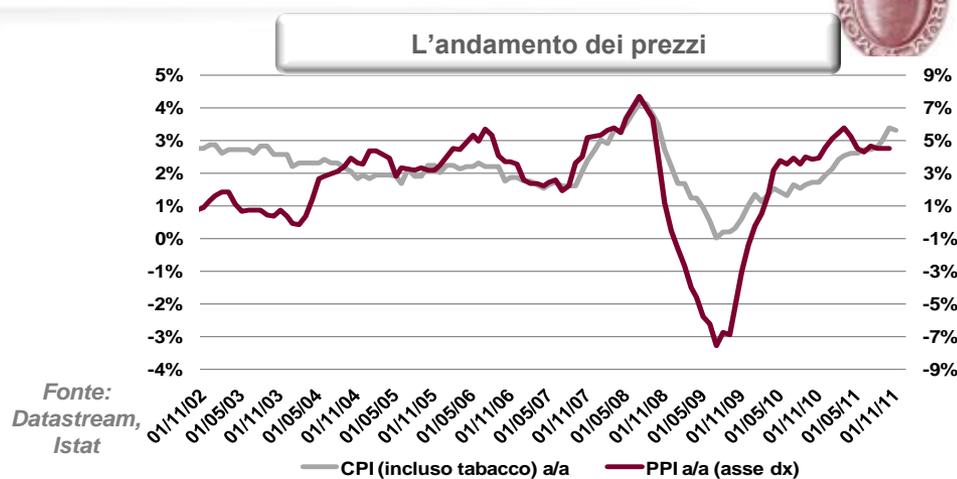
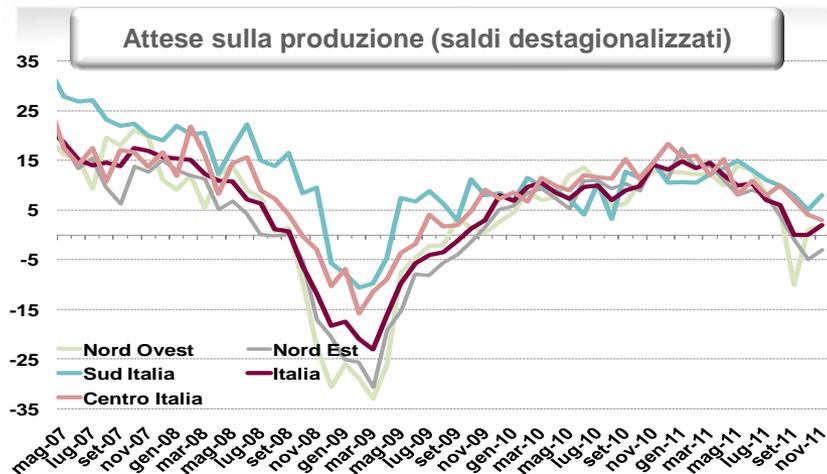
➤ Ad ottobre le vendite al dettaglio, si mantengono negative anche se meno del temuto (-0,4% a/a da -1,5%) ma **la fiducia dei consumatori continua a deteriorarsi** a novembre.

➤ **Secondo le stime preliminari l'inflazione, anche a novembre, si mantiene al 3% per il terzo mese consecutivo**. In ribasso il PPI (al 5,5% a/a ad ottobre dal 5,8%).

➤ **Si acuiscono le tensioni sul mercato del lavoro** con la disoccupazione che ad ottobre **sale inaspettatamente al 10,3%** (raggiungendo livelli vicini al 23% in Spagna). La massa monetaria M3 di ottobre decelera avanzando del 2,6% a/a dal 3,1%. Surplus per la bilancia commerciale dell'Eurozona a settembre (2,9Mld).



Fonte: Datastream, Bloomberg



Fonte:  
Datastream,  
Istat

➤ In attesa del dato sulla crescita italiana relativa al III trimestre dell'anno, **i dati produttivi confermano la brusca decelerazione in atto**: a settembre gli ordini industriali tornano a flettere su base tendenziale (-3,6% a/a da +7,8%) ed anche il fatturato registra un forte rallentamento (+1,9% a/a da +11,6% a/a); **negativa la PI wda di ottobre -4,2% a/a. La manovra correttiva da oltre €30Mld** annunciata dal nuovo esecutivo guidato da Mario Monti ha parzialmente **rassicurato i mercati ottenendo il plauso dei leader europei** (lo spread Btp-Bund10Y dal culmine dell'attacco speculativo all'Italia, che ha costretto il premier Berlusconi alle dimissioni, **è sceso dai livelli record di oltre 575 punti base, a quota 420 p.b.** risentendo negli ultimi giorni più dell'incertezza circa l'esito del vertice UE a Bruxelles, che della situazione in Italia) ma avrà certamente **un impatto consistente sulla crescita di breve-medio periodo** (la manovra stessa ipotizza uno scenario sottostante **di flessione dello 0,4%/0,5% nel 2012 e di crescita vicino allo 0% nel 2013**, con il Governo che **ha tagliato allo 0,6% la crescita 2011**). I **leading indicators di novembre**, complice probabilmente anche l'approssimarsi del periodo natalizio, si mostrano **in leggero progresso**, sebbene i valori dei PMI risultino ancora lontani dalla soglia che scongiura il rischio di contrazione (44 punti per il PMI manifatturiero e 45,8 per quello servizi); **sale lievemente anche la fiducia delle imprese** (a 94,4 punti dai 94,2 di settembre); le attese sulla produzione migliorano nel Nord Ovest, Nord-Est e Mezzogiorno, mentre continuano a **peggiorare nel Centro**.

➤ **Le vendite al dettaglio proseguono nel trend negativo** (-1,6% a/a a settembre da -0,3%). **La fiducia dei consumatori**, dopo essersi mostrata in calo per cinque mesi consecutivi, torna a salire a 96,5 punti **a novembre in vista del Natale**, ma permane debolezza.

➤ Dopo aver toccato i massimi da tre anni ad ottobre, **l'inflazione di novembre mostra una lieve flessione portandosi, in prima lettura, al 3,3% a/a** dal 3,4% (3,7% a/a da 3,8% per il dato armonizzato). I possibili nuovi interventi annunciati dal premier Monti in materia di aumento dell'IVA, **potrebbero implicare un'inflazione media nel 2012 superiore a quella sperimentata nel 2011** (secondo le nostre stime il **Cpi 2011 si attesterà al 2,9%**). Invariati al 4,5% a/a i prezzi alla produzione di novembre.

➤ **Si acuiscono le tensioni sul mercato del lavoro**, con la disoccupazione (preliminare) che a ottobre sale **all'8,5%**, dall'8,3% di settembre; quella giovanile (15-24 anni) **si mantiene al di sopra del 29%** per il secondo mese consecutivo.



- **Il Consiglio dei Ministri ha approvato una manovra correttiva da circa 37Mld di euro a regime (e comprensiva di IVA) nel 2014**, con effetti strutturali tali ad assicurare il pareggio di bilancio entro il 2013, che si va ad **aggiungere alla doppia manovra estiva varata dal precedente esecutivo**. Le risorse necessarie, finalizzate al rigore dei conti ed al rilancio della crescita, verranno reperite essenzialmente mediante tagli di spesa e tassazione.
- In attesa del via libera del Parlamento, tra i principali interventi annunciati figurano:
  - ✓ **Reintroduzione dell'ICI sulla prima casa**, con anticipo al 2012 dell'Imu ed aliquota sull'abitazione principale fissata allo 0,4% e allo 0,76% (o superiore) sulle abitazioni successive; **rivalutazione delle rendite catastali** (i moltiplicatori che andranno a determinare l'importo dovuto dai contribuenti saranno aumentati **fino al 60%**), nuova tassazione dei rifiuti.
  - ✓ **Riforma delle pensioni**, con estensione a tutti del metodo contributivo dal 1 gennaio 2012, istituzione di un sistema di **uscita flessibile incentivata per il pensionamento** (62-70 anni per le donne, 66-70 per gli uomini, con equiparazione nel privato nel 2018), stretta sulle anzianità (elevato il requisito contributivo di un anno per le donne e di due per gli uomini), abolizione delle finestre mobili, **nessuna rivalutazione nel biennio per gli assegni pensionistici superiori a 2 (forse 3) volte "la minima"**, aumento delle aliquote per gli autonomi.
  - ✓ **Aumento dell'IVA del 2% sull'aliquota al 21%, e dell'1% su quella al 10%, dal 1 settembre 2012**, da applicare a garanzia della cd clausola di salvaguardia, prevista nella delega fiscale, che comporterebbe taglio di agevolazioni fiscali e assistenziali.
  - ✓ **Prelievo una-tantum dell'1,5% sui capitali scudati e tassazione dei beni di lusso** (autovetture di elevata cilindrata, imbarcazioni e jet). Aumento dell'addizionale regionale Irpef e prelievo sui bolli applicati a fondi titoli, strumenti e prodotti finanziari. Immediato aumento delle **accise sulle benzine**.
  - ✓ Ai fini della lotta all'evasione fiscale abbassamento a **1000 euro** del limite per le operazioni in contanti.
  - ✓ **Totale deducibilità dell'Irap sul costo del lavoro** ai fini Ires e Irpef, ulteriori sgravi fiscali per le imprese che assumono giovani e lavoratrici e premio fiscale alla capitalizzazione e la patrimonializzazione delle imprese (cd Ace). Rifiinanziamento del Fondo di garanzia per le PMI. Facilitazioni nella partecipazioni di privati nella gestione di opere pubbliche.
  - ✓ **Liberalizzazioni** per i trasporti, la vendita di farmaci, per gli orari degli esercizi commerciali. Deregulation delle professioni.
  - ✓ Cancellate le Authority di recente costituzione sul nucleare e sull'acqua, ridotti i consiglieri e **abolite le giunte provinciali**, tagliate drasticamente le spese in funzioni già svolte da altri enti territoriali. Creazione di un ente previdenziale unico.
  - ✓ Il ministero dell'Economia viene autorizzato, **a concedere la garanzia dello Stato italiano su alcune tipologie di passività** degli istituti italiani.

# Key indicators a confronto



	Periodo	Usa		Area Euro		Italia	
			Dato precedente		Dato precedente		Dato precedente
<b>Pil a/a</b>	<b>Q3 2011</b>	2,0	1,3	1,4	1,6	0,8 *	1,0
<b>Produzione industriale a/a</b>	<b>ottobre-11</b>	3,9	3,1	2,2 ****	5,3	-4,2	-2,7
<b>CPI a/a</b>	<b>novembre-11</b>	3,5 ***	3,9	3,0	3,0	3,3	3,4
<b>CPI core a/a</b>	<b>ottobre-11</b>	2,1	2,0	1,6	1,6	2,5	2,4
<b>Disoccupazione</b>	<b>ottobre-11</b>	8,6 **	9 **	10,3	10,2	8,5	8,3

\* relativo al II trimestre 2011

\*\* relativa al mese di novembre

\*\*\* relativa al mese di ottobre

\*\*\*\* relativa al mese di settembre

NB: Per l'inflazione italiana si considera Nic + tabacco

Fonte: Datastream, Bloomberg

# Contatti

---

## **Responsabile Area Pianificazione Strategica, Research & Investor Relations**

Alessandro Santoni, PhD

Email: [alessandro.santoni@banca.mps.it](mailto:alessandro.santoni@banca.mps.it)

Tel:+39 0577-296477

## **Autori Pubblicazione**

Lucia Lorenzoni

Email: [lucia.lorenzoni@banca.mps.it](mailto:lucia.lorenzoni@banca.mps.it)

Tel:+39 0577-293753

Nicola Zambli

[nicola.zambli@banca.mps.it](mailto:nicola.zambli@banca.mps.it)

+39 0577-298593

## **Disclaimer**

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](http://www.mps.it)