7 aprile 2011

Osservatorio sulla congiuntura

Scenario macro, tassi e aggiornamento Bce

Area Pianificazione Strategica, Research & IR

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

MONTE DEI PASCHI DI SIENA
BANCA DAL 1472

Indice

- Summary pag. 3
- La riunione della Bce pag. 4
- Tassi di riferimento e tassi di mercato pag. 5
- Cosa scontano i mercati pag. 6
- Congiuntura USA pag. 7
- Congiuntura Area Euro pag. 8
- Congiuntura Italia pag. 9
- Key indicators a confronto pag. 10
- Economie Emergenti pag. 11

Summary

- Nella riunione di oggi la **Bce alza il costo del denaro (+25bps)** con una **decisione presa all'unanimità dal consiglio direttivo**. Trichet ha confermato che, se da un lato la Bce rimane estremamente vigile sull'inflazione al fine di ancorare le aspettative ed evitare *second round effects,* dall'altro **questo rialzo dei tassi non sarà il primo di una lunga serie**. Questo ha generato un calo dei rendimenti impliciti a scadenza sui contratti future 3m sull'Euribor a partire dalla scadenza marzo 2012, ridimensionando le attese di mercato sulla velocità con cui la Bce porterà avanti la manovra restrittiva. Il mercato sconta ancora un tasso di riferimento all'1,75% a fine anno, ma **l'ipotesi di un tasso all'1,50% a fine 2011** è ancora realistica causa i numerosi fattori di incertezza (tensioni in Nord Africa, debiti dei paesi periferici e i nuovi stress test attesi per giugno). Fermi invece i tassi in UK dove la BoE ha confermato il piano di acquisto da 200 Mld £ di bond, mentre in Giappone le autorità decidono di creare una linea di credito per dare liquidità alle banche delle regioni colpite dal sisma.
- **Solida la ripresa USA** (il Pil del IV trim in III lettura si attesta **al 3,1% t/t annualizzato**), con prospettive di crescita intorno al 3% anche per i primi due trimestri 2011, secondo le stime OCSE di aprile. **I dati produttivi di febbraio tuttavia evidenziano come il recupero stia perdendo d'intensità**, ed i leading indicators di marzo si mostrano contrastati; **si discute comunque su una riduzione anticipata/ridimensionamento dell'attuale programma di QE2**, in scadenza a giugno. Sebbene le posizioni "dovish" all'interno del consiglio direttivo rimangano prevalenti, e Bernanke abbia recentemente smorzato i toni sull'inflazione, l'attenzione sui prezzi è elevata. Le fiducie dei consumatori di marzo prefigurano un **probabile rallentamento dei consumi**. **La debolezza del mercato immobiliare**, in particolare difficoltà a febbraio, l'elevato livello **dell'indebitamento federale**, tensioni crescenti sui prezzi (+**2,1% a/a per il CPI di febbraio**) ed **il lento miglioramento occupazionale** (+8,8% la disoccupazione USA a marzo), potrebbero però rendere la crescita USA **più incerta del previsto**.
- **Stabile la crescita economica in Area Euro**, confermata **al 2%** nell'ultimo trimestre 2010, e trainata dall'accelerazione produttiva della **Germania, "locomotiva" europea** (+14,8% a/a per la PI tedesca a febbraio). Tuttavia **PMI manifatturiero e IFO flettono a marzo**, mentre sembra recuperare il comparto dei **servizi**. L'ultimo summit dei leader UE ha portato alla revisione delle modalità di finanziamento del Fondo Permanente (ESM), ma **non all'intesa su come finanziare l'aumento di dotazione dell'attuale Fondo di Salvataggio** (EFSF). **La crisi del debito si è acuita** portando ad una serie di downgrading sui debiti sovrani di alcuni periferici, ad ipotesi di ristrutturazione del debito ellenico ed irlandese e alla **richiesta da parte del Portogallo di accedere al Fondo Salva Stati**. **Stagnanti i consumi di febbraio** e scende a marzo la fiducia dei consumatori, mentre **l'inflazione sale al 2,6%** a/a dal 2,4% di febbraio. **In lieve calo la disoccupazione** che tuttavia rimane vicina ai massimi.
- In **Italia** l'Istat ha ulteriormente rialzato la lettura finale sul **Pil del IV trim 2010 all'1,5% a/a**, confermando così una crescita **dell'1,3% per l'intero 2010** e certificando il recupero in atto. I dati produttivi di gennaio mostrano tuttavia una fase di **leggera decelerazione** ed il mercato dell'auto stenta ancora a riprendersi nel primo trimestre 2011. **Incerti i principali indicatori anticipatori di marzo**, anche se il settore dei **servizi sembra avere prospettive positive**. Rimangono **deboli i consumi** (-1,2% a/a per le vendite al dettaglio di gennaio). Tra i fattori d'incertezza permane **l'elevato livello dei prezzi, tornati a marzo al 2,5% a/a**, ed anche il mercato del lavoro che, benché **sembri aver superato la fase più acuta di tensione**, sconta una disoccupazione all'8,4% a febbraio. Si allarga a marzo il deficit del saldo di bilancio pubblico.
- Nei primi mesi del 2011 l'accelerazione della produzione industriale in alcune economie chiave **conferma la bontà delle prospettive sui fondamentali economico/finanziari delle EE**. Contemporaneamente a febbraio-marzo **sale l'inflazione**, complice il rialzo delle materie prime su cui pesa un **alto premio per il rischio politico** alla luce dei rischi di contagio delle tensioni sociali ad altri paesi dell'area MENA.

La riunione della Bce

- In occasione della riunione di oggi **la Bce ha alzato il costo del denaro di 25 bps**, con una **decisione presa all'unanimità** dal consiglio direttivo, portando il tasso di riferimento all'1,25%. Contestualmente la Bce ha deciso di aumentare di 25 bps sia il tasso di interesse sui depositi presso la Bce sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento, lasciando così invariato il corridoio dei tassi. Trichet, in conferenza stampa, ha dichiarato che **i rischi sui prezzi rimangono al rialzo** e che la Bce manterrà una **forte vigilanza sulla dinamica inflattiva**, sebbene **la decisione di oggi non sia la prima di una serie di rialzi**. I dati economici dimostrano che **l'economia dell'Area si trova in un "momento" positivo** che beneficia del **recupero del commercio mondiale**, le prospettive economiche rimangono bilanciate in un contesto però di "elevata incertezza". Trichet ha dichiarato che **la politica monetaria è ancora accomodante** mentre le misure non convenzionali hanno natura temporanea e saranno aggiustate quando appropriato.
- Le parole di Trichet hanno quindi confermato che **se da un lato la Bce rimane estremamente vigile sull'inflazione al fine di ancorare le aspettative ed evitare *second round effects***, in quanto la stabilità dei prezzi è essenziale e rimane il principale obiettivo dell'Autorità, dall'altro questo rialzo dei tassi **non sarà il primo di una lunga serie.** Questo ha generato un calo dei rendimenti impliciti a scadenza sui contratti future 3m sull'Euribor a partire dalla scadenza marzo 2012, **ridimensionando le attese di mercato sulla velocità con cui la Bce porterà avanti la manovra restrittiva.**
- **L'ipotesi di un tasso di riferimento all'1,50% a fine 2011 è ancora realistica, sebbene il mercato stia attualmente scontando un tasso di riferimento all'1,75% a fine anno. Riteniamo possibile infatti che la fase di rialzi sia graduale. Se è vero che la ripresa si sta consolidando è altrettanto vero che permangono fattori di incertezza come la situazione in Nord Africa, le difficoltà dei paesi periferici di rifinanziarsi sui mercati, i risultati dei nuovi stress test che saranno diffusi a giugno**. La Bce dovrà inoltre verificare quanto saranno persistenti le spinte inflattive in una fase in cui il tasso di cambio sta tornando ad apprezzarsi, con il rischio che la **forza dell'Euro** comprometta la competitività dei principali paesi europei (non ultimo la Germania), il cui recupero è stato trainato principalmente dalla ripresa del commercio estero. Vero è che il prezzo del petrolio continua a rimanere molto elevato e nei prossimi mesi in molti paesi dell'area Euro, Italia compresa, è attesa una serie di aumenti causa l'adeguamento delle tariffe e dei prezzi amministrati.
- **Invariati invece i tassi di interesse nel Regno Unito,** dove la BoE ha confermato a 200 Mld £ il piano di riacquisto di bond. **In Giappone** la banca centrale ha deciso di mantenere invariato il costo del denaro e di **introdurre una nuova linea di credito per dare liquidità alle banche delle regioni colpite dal terremoto, oltre ad abbassare il giudizio sull'economia del Sol Levante.**

Tassi di riferimento e tassi di mercato

Stime BMPS	Attuale	q2 2011	q3 2011	q4 2011	q1 2012	q2 2012
Tasso di riferimento Bce (fine periodo)	1,25%	1,25%	1,25%	1,50%	1,50%	1,75%
Fed Fund (fine periodo)	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%	0,50%	0,75%
Consensus Forecast*						
Tasso di riferimento Bce (fine periodo)	1,25%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%
Fed Fund (fine periodo)	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%	1,00%

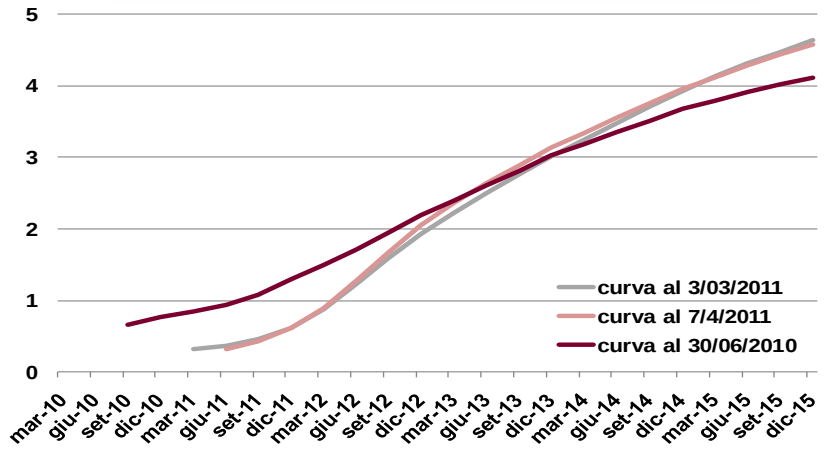
**Fonte: Bloomberg, aggiornato al 7 aprile 2011*

	Tassi Governativi Area Euro ed Usa										
	Attuale	Stime BMPS (media di periodo)					Consensus Forecast (fine periodo)				
Area Euro	07/04/11	q2 2011	q3 2011	q4 2011	q1 2012	q2 2012	q2 2011	q3 2011	q4 2011	q1 2012	q2 2012
euribor 3m	1,28%	1,30%	1,40%	1,60%	1,65%	1,90%	1,43%	1,71%	1,92%	2,09%	2,30%
2Y	1,82%	1,75%	1,90%	2,00%	2,20%	2,35%	1,91%	2,13%	2,31%	2,33%	2,48%
10Y	3,42%	3,30%	3,45%	3,50%	3,60%	3,70%	3,38%	3,53%	3,62%	3,62%	3,69%
Stati Uniti											
libor 3m	0,29%	0,33%	0,42%	0,65%	0,90%	0,98%	0,37%	0,47%	0,61%	0,85%	1,21%
2Y	0,81%	0,85%	1,00%	1,20%	1,50%	1,60%	0,91%	1,12%	1,37%	1,71%	1,96%
10Y	3,55%	3,45%	3,50%	3,60%	3,75%	3,85%	3,62%	3,77%	3,92%	4,12%	4,20%

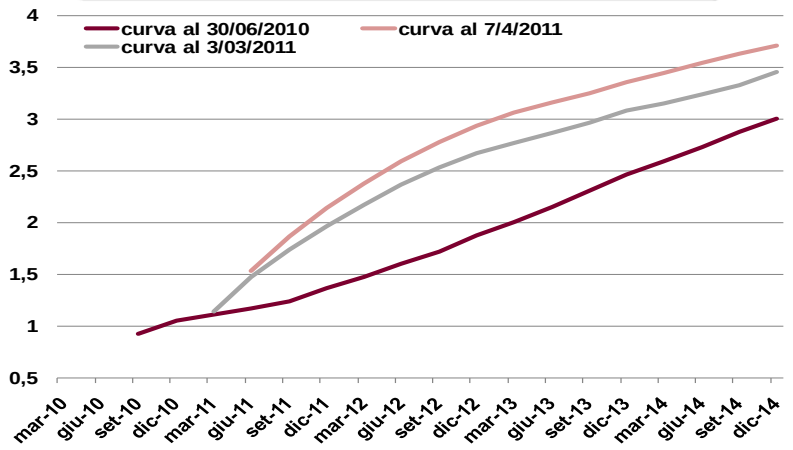
**Fonte: Bloomberg, aggiornato al 7 aprile 2011*

Cosa scontano i mercati

Usa: Libor 3M future

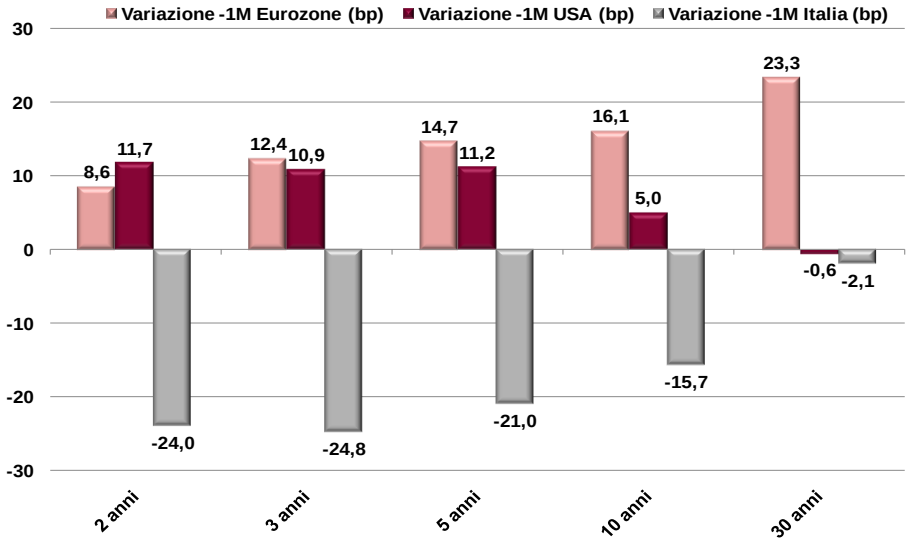


Area Euro: Euribor 3M future



Fonte: Elaborazione Servizio Research su dati Bloomberg

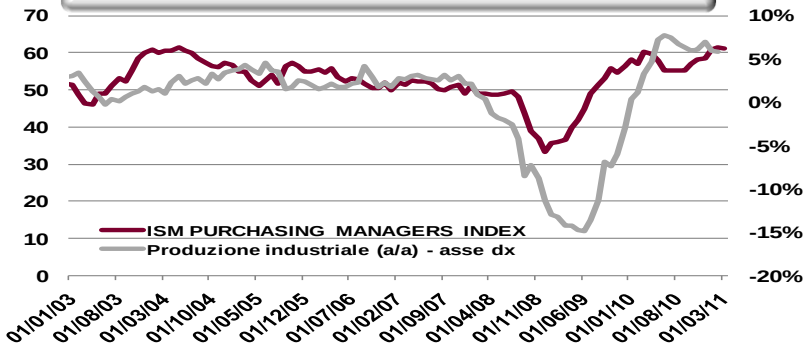
Italia, Area Euro, Usa: Variazione tassi governativi da inizio mese



- **Nell'ultimo mese i tassi impliciti sui contratti future Euribor sono sensibilmente saliti**, a causa dello statement della Bce nella riunione di marzo.
- Dopo che oggi Trichet ha dichiarato che la decisione di aumentare il costo del denaro **non sarà la prima di una lunga serie di rialzi**, i tassi impliciti sui contratti future sono tornati a scendere a partire dalla scadenza **marzo 2012**. L'estrema attenzione all'inflazione però ha continuato a spingere i tassi sulle scadenze fino a dicembre 2011, con il mercato **che sconta un tasso di riferimento all'1,75% a fine anno**.
- In sensibile rialzo anche i tassi dei titoli benchmark governativi in Area Euro soprattutto sulla parte a lunga. In **controtendenza i rendimenti italiani**, in calo dopo che l'Europa ha deciso di aumentare la capacità dell'EFSF.

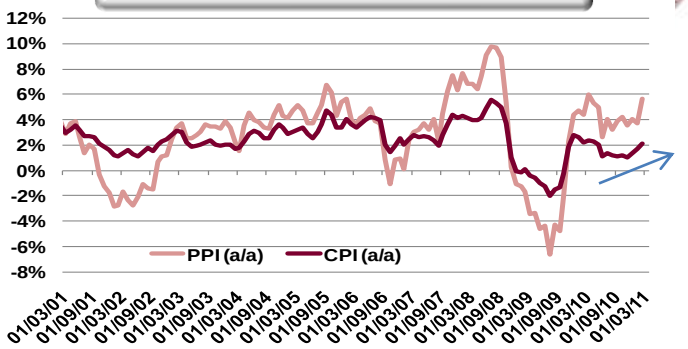
Usa

Le aspettative sulla produzione



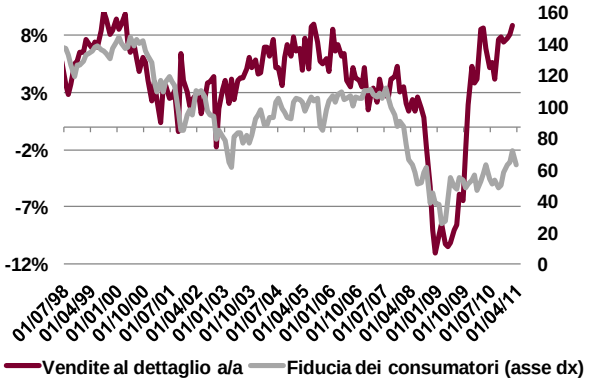
Fonte: Datastream, Bloomberg

L'andamento dei prezzi



➢ Mentre i**l Pil Usa del IV trim 2010 viene rivisto al rialzo** (**al 3,1% t/t annualizzato** in III lettura dal 2,8%) e le ultime stime OCSE prevedono una crescita **intorno al 3%** anche nella prima metà del 2011, i **dati produttivi di febbraio evidenziano un recupero con meno intensità.** Gli ordini di fabbrica e gli ordini di beni durevoli, infatti, tornano inaspettatamente a scendere su base congiunturale (rispettivamente del -0,1% m/m e del -0,9% m/m), mentre la produzione industriale, sebbene invariata sul mese, rallenta su base tendenziale (+5,8%, da +6% di gennaio). **Incerti i principali indicatori anticipatori di marzo**, con il Fed Dallas, il PMI Chicago, l'ISM manifatturiero e quello servizi in flessione, mentre il Philadelphia Fed balza a 43,4p. dai 35,9 precedenti, ed avanza anche la Manifattura dello Stato di New York. Nel frattempo **si discute di una riduzione anticipata/ridimensionamento dell'attuale programma di QE2**, la cui scadenza originaria è prevista per giugno. Sebbene le posizioni "dovish" all'interno del consiglio direttivo rimangano prevalenti, e Bernanke abbia recentemente smorzato i toni sull'inflazione, l'**attenzione sui prezzi è elevata**. Il Congresso non ha ancora deciso sull'eventuale innalzamento del tetto sul deficit federale che è atteso continuare ad allargarsi anche nei prossimi mesi.

I consumi

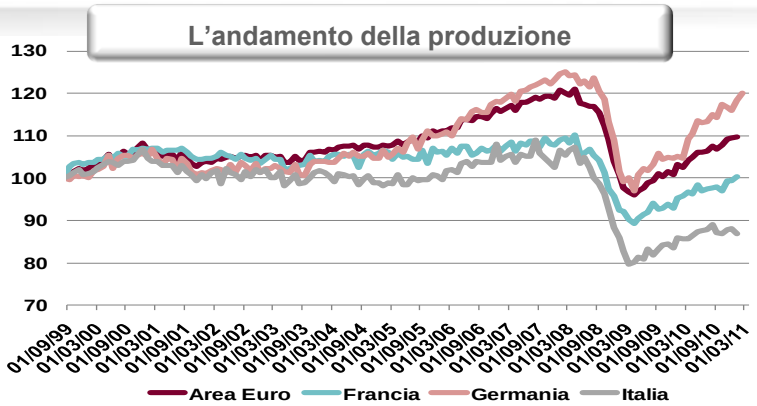


➢ A marzo **la fiducia dei consumatori scende** oltre il previsto a 63,4 punti dai 72 precedenti e cala anche la fiducia rilevata dall'Università del Michigan, **segnalando prospettive incerte per i consumi**, dopo che le vendite al dettaglio di febbraio avevano registrato un incremento (+1% m/m). Sempre a febbraio **avanza la spesa personale** (a +0,7% m/m dal +0,3% precedente), mentre decelera il reddito personale (a +0,3% m/m da +1,2% di gennaio).

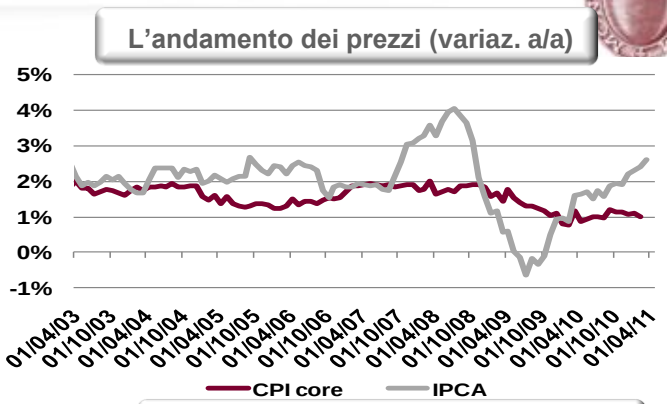
➢ **Ancora tensioni sul mercato immobiliare**. A febbraio, infatti, calano sia le vendite di case in corso (-9,3% a/a), sia le vendite di case nuove (-16,9% m/m), sia quelle di case esistenti (-9,6% m/m); nello stesso mese scende più delle attese la spesa edilizia (-1,4% m/m) e risultano inferiori al previsto i permessi edilizi concessi; **ancora in calo i prezzi degli immobili** (-3,06% a/a per l'indice S&P/Case-Shiller Composite-20 di gennaio).

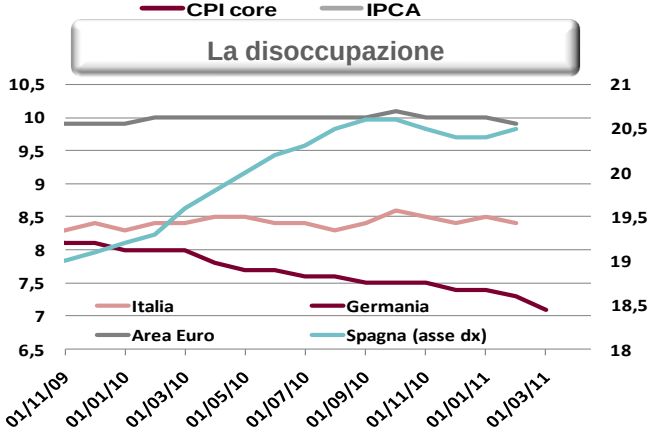
➢ **Segnali di lento miglioramento sul mercato del lavoro**, con la disoccupazione che continua leggermente a scendere portandosi a marzo all'8,8% dall'8,9% di febbraio, mentre **il numero di occupati non agricoli a marzo è risultano in progresso**, contrariamente alle attese; in calo anche le nuove richieste di sussidio nella scorsa settimana. Iniziano a farsi sentire **spinte inflattive anche negli USA**, con i prezzi alla produzione che a febbraio balzano del 5,6% a/a (+1,8% a/a per la versione core); nello stesso mese sale più delle attese **il CPI toccando il 2,1% a/a, dal +1,6% di gennaio**.

Area Euro



Fonte: Datastream, Bloomberg





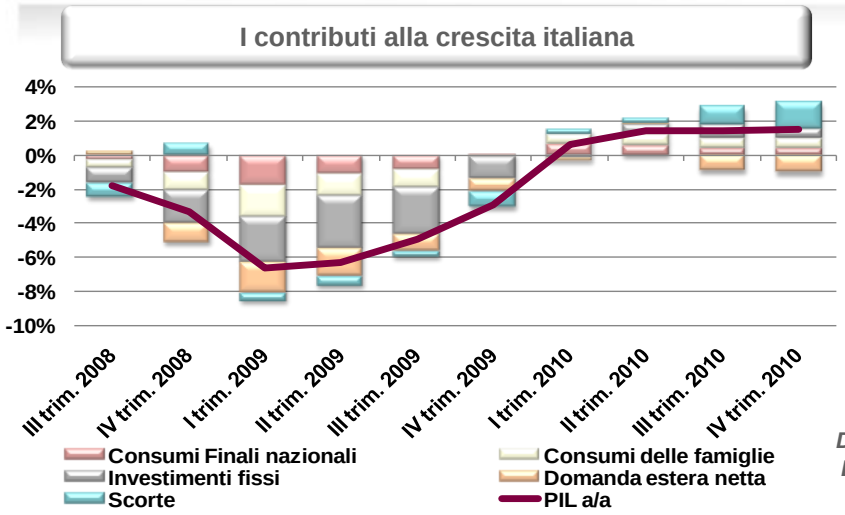
➢ **Si consolida la crescita economica in Area Euro**, con il Pil definitivo del IV trim 2010 confermato **al 2% a/a**. I **dati produttivi evidenziano la tendenza in atto**: a gennaio la produzione industriale avanza dello 0,3% m/m, pur decelerando su base tendenziale (+6,6% a/a dal +8,8% precedente), e **gli ordinativi industriali salgono** del 20,9% a/a (rispetto al +21,4% di consensus) dal +19,2% precedente. Nello stesso mese **torna positiva anche la produzione edile m/m**, dopo sei mesi di calo. **Guida la ripresa la Germania** che si conferma "locomotiva", con la PI e gli ordinativi di febbraio rispettivamente al +14,8% a/a ed al +20,1% a/a. **Incerti i leading indicators di marzo**: in calo il PMI manifatturiero, mentre continua il recupero del PMI servizi che sale oltre le attese a 57,2 punti; lo ZEW avanza sui massimi, mentre flette leggermente l'IFO, **con calo deciso della componente legata alle aspettative**. Il summit tra i leader UE di fine marzo ha portato alla **revisione delle modalità di finanziamento del Fondo Permanente** (ESM) in vigore dal 2013 (gli €80Mld di dotazione saranno versati in 5 tranches successive da €16Mld), ma **non c'è stata intesa su come finanziare l'aumento di dotazione dell'attuale Fondo di Salvataggio** (EFSF). I recenti downgrading dei debiti sovrani di tutti i periferici (ad eccezione dell'Italia), la pubblicazione degli stress test irlandesi, **il ricorso all'EFSF del Portogallo** (si discuterà di aiuti per €75Mld all'Ecofin di domani) e timori di ristrutturazione del debito irlandese ed ellenico, hanno riproposto **la difficile risoluzione della crisi del debito**, con gli spread tra i **decennali portoghesi e greci vs bund 10Y** che nell'ultimo mese si sono allargati rispettivamente di circa 85 e 30 bps.

➢ **Deboli i consumi**, con le **vendite al dettaglio che a febbraio tornano negative su base congiunturale** (-0,1% m/m da +0,4% precedente); anche la fiducia dei consumatori si mostra in peggioramento a marzo, scendendo a -10,6 punti dai -10 di febbraio.

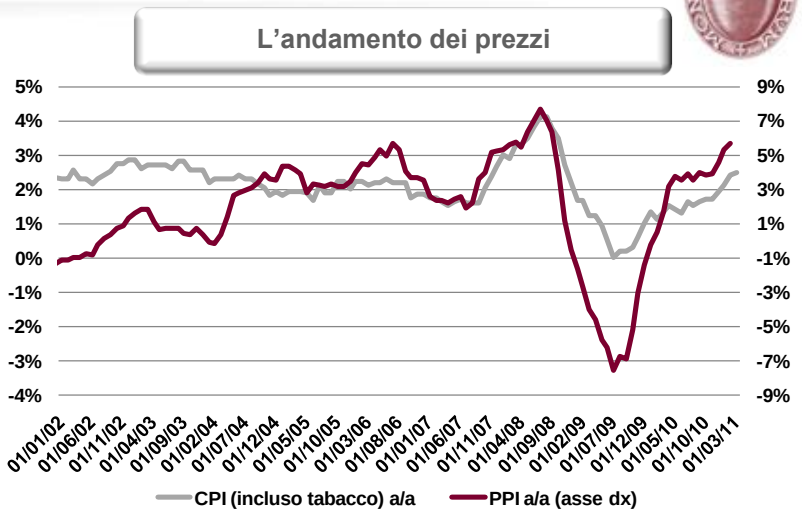
➢ **Non si arrestano le spinte inflattive**, con il **CPI stimato che a marzo continua a salire raggiungendo il 2,6% a/a**, rispetto al 2,4% precedente; a febbraio il dato "core" aveva registrato una variazione dell'1% a/a. In salita **anche il PPI**, che a febbraio avanza del 6,6% a/a, dal +5,9% di gennaio.

➢ **Sul mercato del lavoro** situazione ancora incerta, sebbene la disoccupazione segni **una lieve diminuzione a febbraio** (al 9,9% dal 10% di gennaio); in particolare quella tedesca tocca a marzo il **nuovo minimo storico** del 7,1%. La massa monetaria M3 (base monetaria, depositi, attività finanziarie liquide e titoli a breve) a febbraio mostra un incremento del 2% a/a. **Sale il deficit della bilancia commerciale** dell'Eurozona a gennaio (a -14,8Mld € da -0,5Mld €).

Italia



Fonte: Datastream, Bloomberg



➢ L'Istat ha **ulteriormente rivisto al rialzo** il dato sulla crescita italiana relativa al IV trim 2010 portandola al +1,5% a/a definitivo, dal +1,3% preliminare; dopo questa revisione il Pil italiano nell'anno appena conclusosi **sale dell'1,3%, mentre il dato 2009 è stato ribassato al -5,2% dal -5,1%.** Tuttavia i **dati produttivi di gennaio prefigurano una fase di leggera decelerazione**: gli **ordinativi industriali** infatti seppur in rialzo su base tendenziale, **sono tornati a flettere su base congiunturale** (-0,3% m/m da +5,4% precedente), **cosi come la produzione industriale** (-1,5% m/m dal +0,2% di dicembre), ed anche la crescita del fatturato, pur mantenendosi consistente, si è mostrata in leggero rallentamento (+8% a/a da +8,5% precedente). Ancora fortemente **negativo il mercato dell'auto a marzo** (-27,6% a/a per le nuove immatricolazioni). **Segnali contrastanti dai principali indicatori anticipatori**: l'indice di fiducia delle imprese a marzo sale a 103,8 punti dai 103,1 precedenti, ma l'indagine ISAE sottolinea un possibile rallentamento degli ordinativi e della domanda dall'estero. **In ribasso il PMI manifatturiero di marzo**, che passa a 56,2 punti contro i 59 precedenti, mentre a sorpresa nello stesso mese **sale il PMI servizi** (a 53,3 punti vs. i 52,2 di consensus).

➢ **Ancora deboli i consumi**, con le **vendite al dettaglio inaspettatamente in flessione a gennaio** (-1,2% a/a rispetto al +0,6% di dicembre), e la fiducia dei consumatori di marzo scende a 105,2 punti dai 106,3 precedenti.

➢ **Non si arresta la corsa dei prezzi**, con il CPI (Nic) preliminare che, complici gli aumenti di carburanti e beni alimentari, sale a **marzo al 2,5%** a/a, valore **massimo da novembre 2008**, registrando una variazione congiunturale dello 0,4%; **balza anche l'IPCA** che si porta al 2,6% a/a rispetto al +2,1% di febbraio. In forte ascesa anche i **prezzi alla produzione di febbraio** (a +5,7% a/a dal +5,3% precedente).

➢ Situazione ancora difficile sul mercato del lavoro, seppur con **qualche debole segnale di miglioramento:** secondo i dati preliminari la disoccupazione a febbraio, **si porta all'8,4% dall'8,5% di gennaio**; anche la disoccupazione giovanile (15-24 anni), dopo aver raggiunto il record storico (al 29,4% a gennaio), **cala leggermente** portandosi a febbraio al 28,1%. Si allarga a marzo il deficit del saldo di bilancio pubblico (a –21Mld di euro dai -8Mld di gennaio).

Key indicators a confronto

	Periodo	Usa	Dato precente	Area Euro	Dato precente	Italia	Dato precente
Pil a/a	Q4 2010	3,1	2,6	2,0	2,0	1,5	1,4
Produzione industriale a/a	gennaio-11	5,8 *	6,0	6,6	8,8	3,8	8,8
CPI a/a	marzo-11	2,1 *	1,6	2,6	2,4	2,5	2,4
CPI core a/a	febbraio-11	1,1	1,0	1,0	1,1	1,6	1,4
Disoccupazione	febbraio-11	8,8 **	8,9	9,9	10	8,4	8,5

** relativa al mese di febbraio*

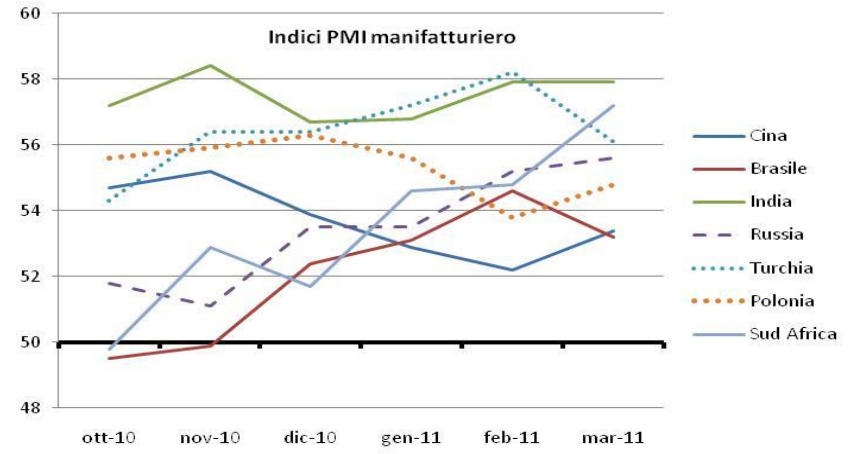
*** relativa al mese di marzo*

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

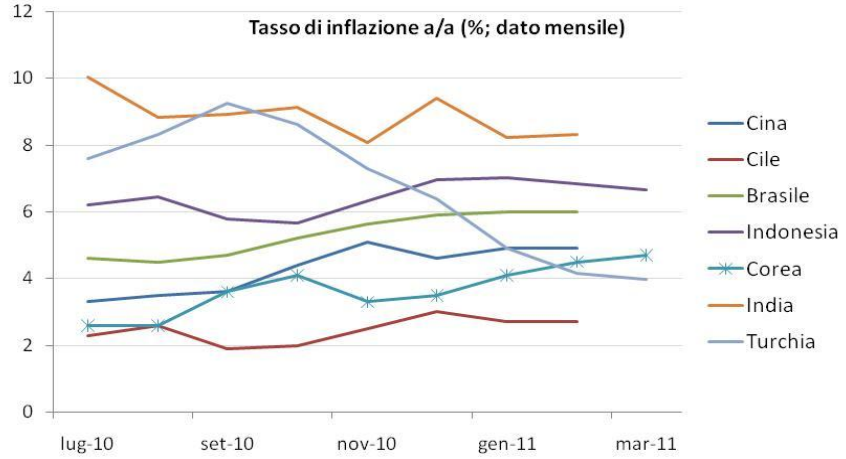
Fonte: Datastream, Bloomberg

Economie Emergenti: congiuntura positiva con rischi inflazionistici

Prospettive positive per il settore manifatturiero nelle EE…



….ma continua a salire l'inflazione, con alcune eccezioni



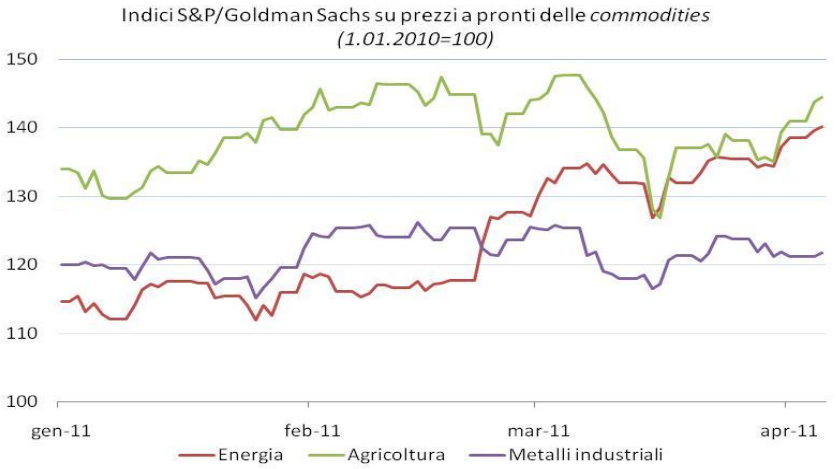
Elaborazione SCCEIF su dati Bloomberg

➢ L'atteso rallentamento della crescita economica nell'ultimo trimestre 2010 si è puntualmente verificato in molte EE (sebbene vi siano significative eccezioni quali Cina, Cile, Argentina e Turchia, paesi in cui l'incremento reale del PIL è stato superiore alle attese), mentre nei primi mesi del 2011 si nota ancora una tenuta della spesa per consumi e investimenti e, soprattutto, **un'accelerazione della produzione industriale** ("PI") **in alcune economie chiave**: in Brasile la PI è cresciuta infatti del 6,9% a/a a febbraio (massimo aumento degli ultimi 11 mesi), in India è salita per il 24° mese consecutivo a gennaio (+3,7% a/a) e in Cina ha segnato un +14% a/a cumulato nei primi 2 mesi dell'anno. **La lettura di indici anticipatori come i PMI manifatturieri** (in aumento a marzo in Russia, Cina, Polonia e Sud Africa; in calo in Brasile e Turchia, pur mantenendosi ampiamente sopra i 50 punti che esprimono una fase espansiva) **rivela inoltre aspettative positive delle imprese**, in virtù del buon andamento degli ordinativi, sia dal mercato domestico che da quelli esteri (come conferma l'espansione del commercio mondiale nei 3 mesi fino a gennaio 2011). Le prospettive sui fondamentali economico/finanziari rimangono quindi buone e **non dovrebbero risentire più di tanto dell'eventuale deterioramento di alcune (marginali) situazioni di criticità**, quali: **i)** la sempre più debole posizione finanziaria estera della **Bielorussia** (che ha di recente svalutato la divisa nazionale) e **ii)** il boom dell'inflazione accompagnato da una minore crescita economica in **Vietnam**.

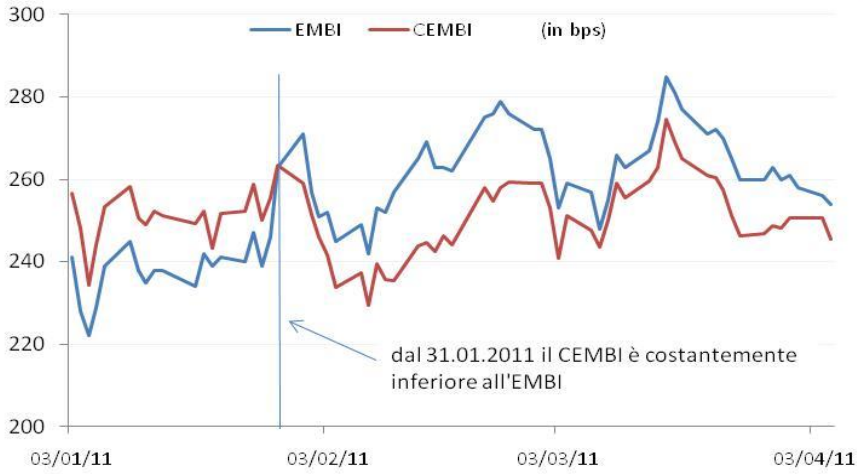
➢ Nonostante i continui e diffusi interventi restrittivi da parte delle Banche Centrali, **l'inflazione a febbraio-marzo ha mostrato una nuova accelerazione** in Corea, Tailandia, Filippine, Brasile e India mentre in Cina, pur rimanendo stabile al 4,9% a febbraio, a marzo è attesa in crescita al 5,2% a/a. Le politiche monetarie restrittive stanno comunque avendo, quantomeno, l'effetto di contenere l'aumento dei prezzi al consumo, con risultati significativi in **Indonesia** (per il secondo mese consecutivo inflazione in calo a marzo al 6,65%) e soprattutto in **Turchia**, dove i continui incrementi dei coefficienti si riserva obbligatoria hanno favorito l'ulteriore riduzione dell'inflazione, che a marzo è scesa al 4% a/a, minimo dal 1970.

Economie Emergenti: impatto sulle *commodities* delle tensioni politiche

In aumento i prezzi delle materie prime energetiche e alimentari



Andamento altalenante degli spreads sovrani e corporate YTD



Elaborazione SCCEIF su dati IIF, Bloomberg

➢ Nell'ultimo mese, le citate pressioni inflattive hanno fatto spostare l'attenzione delle EE dalla necessità di svalutare (o quantomeno di fare deprezzare le proprie valute) a quella, invece, di alzare i tassi di interesse di riferimento per limitare l'aumento del costo della vita, il cui controllo è infatti reso più difficile **dall'impennata dei prezzi delle materie prime**, in primis quelle agricole (+12,6% il relativo indice S&P/GS dal 15 marzo) ed energetiche (+10,4% nello stesso periodo). Queste ultime in particolare **incorporano un alto premio per il rischio politico** (sebbene l'impatto diretto sul prezzo del petrolio del blocco della vendita di greggio libico non sia elevato), **anche alla luce dei rischi di contagio delle tensioni politiche ad altri paesi dell'area MENA**, fra cui i più esposti sembrano essere Siria e Bahrein.

➢ **Le tensioni politico/sociali non hanno però fin qui avuto impatti negativi sull'andamento delle variabili finanziarie delle EE** - anche alla luce del relativo "isolamento" dei paesi MENA interessati - verso le quali continuano ad affluire i capitali esteri (con conseguente ulteriore rafforzamento della valute principalmente nei confronti dell'USD), sia sui mercati azionari (l'MSCI Emerging Markets si è apprezzato del 5% nell'ultimo mese, vs. il -0,4% dell'MSCI World) che su quelli obbligazionari. Con riferimento a questi ultimi, si nota come **la maggiore contrazione degli spreads riguardi il settore privato piuttosto che quello pubblico**. Dallo scorso 31 gennaio, infatti, per la prima volta gli spreads "corporate" (sintetizzati nell'indice CEMBI) si mantengono su livelli inferiori rispetto a quelli sovrani (EMBI), a dimostrazione della fiducia che il mercato ripone nelle imprese residenti nelle EE. D'altra parte, è proprio l'eccessiva capacità di prendere a prestito sui mercati internazionali che sta **spingendo molti paesi a considerare l'imposizione di vincoli all'indebitamento estero** (opzione fra l'altro soltanto di recente "accettata" anche dal FMI), sulla scia di quanto fatto anche in chiave anti-speculativa dal Brasile, che nelle scorse settimana ha ancora una volta aumentato dal 5,38% al 6% l'imposta sulle operazioni finanziarie (IOF) sugli investimenti di portafoglio con scadenza inferiore ai 12 mesi (in precedenza erano 90 giorni).

Contatti

Area Pianificazione Strategica, Research & IR
Alessandro Santoni

Research
Stefano Cianferotti

Investor Relations
Elisabetta Pozzi

Pianificazione Strategica e Business Development
Marco Torre

Macroeconomia e Congiuntura
Lucia Lorenzoni – Nicola Zambli

Rating e Debito
Simone Maggi – Paola Fabretti

Pianificazione Strategica
Antonio Cillis – Laura Governi – Catia Polli
Anna Di Giuliano

Mercati Creditizi
Marcello Lucci – Antonella Rigacci
Raffaella Stirpe – Claudia Ticci

Distretti e Territori
Pietro Ripa – Giuseppe Alfano

Business Development
Giovanni Papiro – Guido Poli
Cesare Limone – Lorenzo Burelli

Autori Pubblicazione

Lucia Lorenzoni
Email: lucia.lorenzoni@banca.mps.it
Tel:+39 0577-293753

Nicola Zambli
nicola.zambli@banca.mps.it
+39 0577-298593

Si ringrazia Annachiara di Loreto per la preziosa collaborazione alla stesura del report

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