

3 marzo 2011

Osservatorio sulla congiuntura

Scenario macro, tassi e aggiornamento Bce

Area Pianificazione Strategica, Research & IR



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



- **Nella riunione di oggi** Trichet cambia i toni e dichiara che **i rischi sui prezzi sono al rialzo** annunciando che **“un rialzo dei tassi nella prossima riunione è un evento possibile ma non certo”**. Sebbene rimangano ancora numerosi fattori di incertezza collegati alle tensioni in Nord Africa, ai debiti dei paesi periferici dell’area Euro ed ai risultati dei nuovi stress test che saranno diffusi a giugno, le recenti spinte sui prezzi ed il timore che si possano innescare spirali prezzi-salari **potrebbero spingere la Bce a portare il tasso di riferimento all’1,50% a fine 2011 ed operare un primo rialzo del costo del denaro già dalla prossima riunione**. I tassi impliciti sui contratti Euribor futures stimano un tasso BCE all’1,75 a fine anno. Il carattere temporaneo delle tensioni sui prezzi (ci attendiamo l’inflazione in area Euro all’1,6% a/a a fine 2011) ed il continuo apprezzamento dell’Euro spingono comunque alla cautela sulla tempistica. Rimangono di ammontare illimitato le aste presso la BCE su tutte le scadenze con il 3 mesi che rimarrà in essere fino a fine giugno, mentre le altre maturity rimarranno in vigore fino a data da destinarsi.
- Nell’ultimo mese i prezzi delle materie prime, in particolare il prezzo del greggio, sono tornati a salire in modo deciso. Alla base del sensibile recupero le tensioni nel Nord Africa. **Sebbene dal lato dell’offerta l’OPEC abbia aumentato la capacità produttiva di 5 milioni/b/d**, rimane aperto il nodo dal lato **della domanda che sta sensibilmente aumentando**, in parallelo con la dinamica economica.
- Sebbene i dati consuntivi del Pil Usa del IV trimestre 2010 **abbiamo mostrato una crescita inferiore alla lettura preliminare**, i principali indicatori anticipatori e la fiducia dei consumatori continuano a crescere **anticipando un miglioramento dell’attività produttiva** nei prossimi mesi. La lettura del Beige Book evidenzia che l’economia USA ad inizio 2011 è cresciuta **ad un ritmo da “modesto a moderato”** e che lo sviluppo **dell’attività manifatturiera si è rivelato solido**, con un rafforzamento del settore dei servizi. Sebbene la situazione del mercato del lavoro rimanga incerta, l’attesa ripresa economica e le maggiori spinte inflattive potrebbero spingere la FED ad un atteggiamento meno accomodante nella seconda parte dell’anno. Le parole pronunciate da Bernanke sembrano orientate a non prorogare oltre giugno il **programma di quantitative easing da \$600Mld**, mentre uno dei membri del consiglio direttivo ha addirittura proposto di preparare i mercati ad un **rialzo dei tassi di interesse**.
- **Si consolida la crescita economica in Area Euro** (confermato il Pil preliminare al 2% a/a nel IV trim 2010) **trainata dal recupero della “locomotiva” tedesca**. La produzione industriale dell’Area accelera a dicembre ed i leading indicators di febbraio segnalano espansione anche se il settore dei servizi mostra qualche difficoltà; tornano **sorprendentemente positive le vendite al dettaglio di gennaio**. **Preoccupa l’inflazione che a febbraio sale al 2,4%** ben al di sopra del target BCE. Oltre ad **un mercato del lavoro ancora stagnante** pesano sul recupero dell’economia europea gli sviluppi della crisi del debito dei paesi periferici: ad un’incertezza sulle modifiche quali-quantitative dell’attuale FESF, **si accompagna un possibile ricorso al Fondo Salva-Stati anche da parte del Portogallo**, eventualità più che probabile per gli analisti.
- **Migliora il contesto economico italiano** con l’Istat che ha rialzato le stime **sulla crescita 2010 all’1,3% a/a** dall’1,1% preliminare, dopo aver **abbassato il dato 2009 al -5,2%** dal -5,1%; di riflesso **il rapporto deficit/Pil 2010 è migliorato più del previsto**. **Buoni i dati produttivi di dicembre** (in particolare gli ordini industriali balzati del 17,4% a/a) e migliorano le fiducie: il PMI manifatturiero/servizi e la fiducia dei consumatori salgono rispettivamente a 59, 53,1 e 106,4 punti; **tuttavia i consumi stentano ancora ad accelerare**. Permangono fattori d’incertezza con **l’inflazione (Nic + Tabacco) che morde a febbraio salendo al 2,4% a/a**, sui massimi dal novembre 2008, ed una **disoccupazione giovanile** che sale a gennaio al 29,4%.

La riunione della Bce e le stime su crescita e inflazione



➤ In occasione della riunione di oggi la Bce ha mantenuto invariato il **tasso di riferimento all'1%** ma Trichet in conferenza stampa cambia i toni del comunicato dichiarando che i rischi sui prezzi sono al rialzo e che la Bce manterrà una forte vigilanza sulla dinamica inflattiva, aprendo così la strada ad un rialzo dei tassi già nella prossima riunione. I dati economici dimostrano che **l'economia dell'Area si trova in un "momento" positivo** che beneficia del recupero del commercio mondiale ed i rischi sono bilanciati anche se rimane qualche incertezza collegata al riassorbimento di squilibri in alcuni settori economici. Trichet ha dichiarato che **la politica monetaria rimane molto accomodante** mentre le misure non convenzionali continueranno. **Confermate le aste di ammontare illimitato sulla scadenza tre mesi fino a fine giugno 2011** (le aste saranno tenute il 27 aprile, il 25 maggio ed il 29 giugno), mentre per maturity più brevi Trichet ha dichiarato che rimarranno di ammontare illimitato e saranno tenute fino a quando sarà necessario e almeno fino al 12 luglio 2011.

➤ **Alla domanda se il rialzo dei tassi avverrà già in occasione della prossima riunione Trichet ha dichiarato che è un evento probabile ma non sicuro, generando forti aspettative di un restringimento monetario già nella riunione di aprile.**

➤ **L'ipotesi di rialzo nel Q2 diviene quindi realistica così come la possibilità di un tasso di riferimento all'1,50% a fine 2011.** Eventuali ritardi nella fase di rialzo dei tassi dipenderanno da diversi fattori quali **l'acuirsi delle tensioni in Nord Africa, le difficoltà dei paesi periferici di rifinanziarsi sui mercati, i risultati dei nuovi stress test che saranno diffusi a giugno.** L'autorità bancaria europea (EBA) ha infatti annunciato che quest'anno lancerà un esercizio più ampio di stress test. Non si conoscono ancora i dettagli degli scenari che verranno diffusi il 18 marzo, ma secondo quanto dichiarato dall'EBA questi scenari incorporeranno una significativa deviazione dal baseline scenario ed alcune ipotesi di stress per i singoli paesi collegati ai prezzi dell'immobiliare, al rischio sovrano e ai tassi. 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. **E' certo che le stime di inflazione sono state sensibilmente riviste al rialzo sia per il 2011 che per il 2012.**

Stime BCE	Range		Stima centrale	
<u>Dicembre 2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
Inflazione	1,3% - 2,3%	0,7% - 2,3%	1,8%	1,5%
Pil	0,7% - 2,1%	0,6% - 2,8%	1,4%	1,7%
<u>Marzo 2011</u>				
Inflazione	2%-2,6%	1% - 2,4%	2,3%	1,7%
Pil	1,3% - 2,1%	0,8% - 2,8%	1,7%	1,8%

Tassi di riferimento e tassi di mercato



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

*Fonte: Bloomberg, aggiornato al 3 marzo 2010

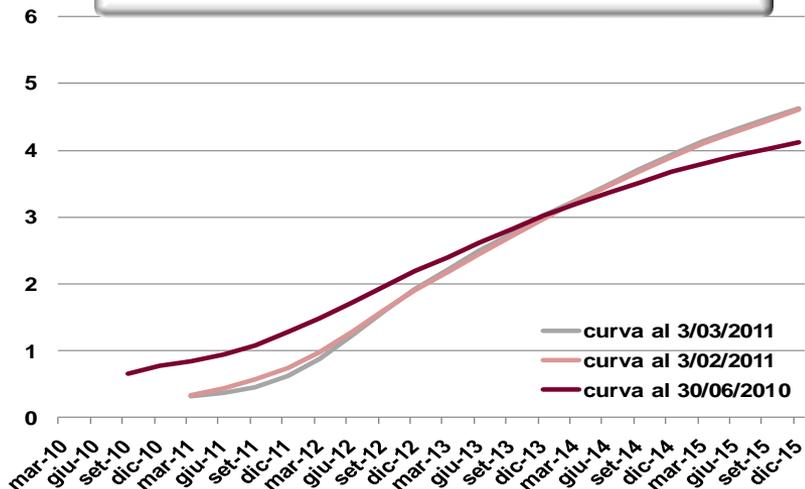
	Tassi Governativi Area Euro ed Usa												
	Attuale	Stime BMPS						Consensus Forecast					
Area Euro	03/03/11	q1 2011	q2 2011	q3 2011	q4 2011	q1 2012	q2 2012	q1 2011	q2 2011	q3 2011	q4 2011	q1 2012	q2 2012
euribor 3m	1,10%	1,14%	1,30%	1,40%	1,60%	1,65%	1,82%	1,12%	1,25%	1,41%	1,61%	1,78%	2,00%
2Y	1,74%	1,65%	1,75%	1,90%	2,00%	2,20%	2,35%	1,42%	1,52%	1,67%	1,93%	2,27%	2,55%
10Y	3,30%	3,20%	3,15%	3,20%	3,30%	3,45%	3,55%	3,19%	3,29%	3,39%	3,51%	3,68%	4,10%
Stati Uniti													
libor 3m	0,31%	0,31%	0,33%	0,42%	0,65%	0,90%	0,98%	0,36%	0,40%	0,48%	0,64%	0,94%	1,16%
2Y	0,76%	0,70%	0,85%	1,00%	1,20%	1,50%	1,60%	0,72%	0,89%	1,10%	1,32%	1,70%	1,93%
10Y	3,53%	3,40%	3,45%	3,50%	3,60%	3,75%	3,85%	3,47%	3,65%	3,77%	3,92%	4,11%	4,27%

*Fonte: Bloomberg, aggiornato al 3 marzo 2010

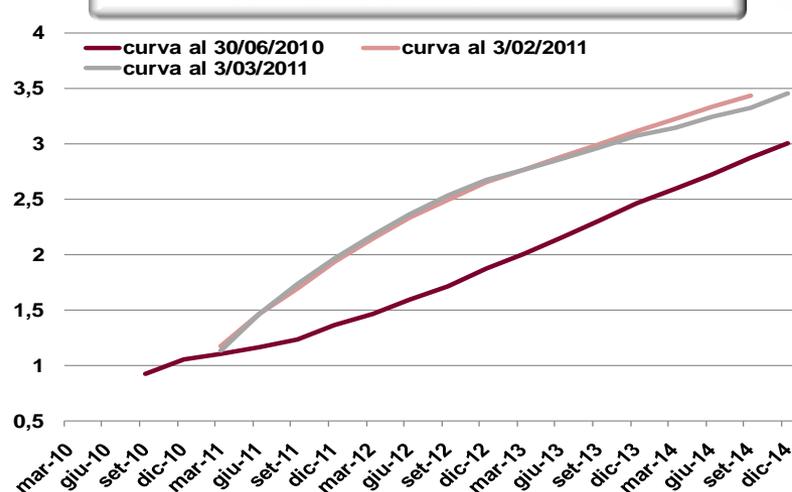
Cosa scontano i mercati



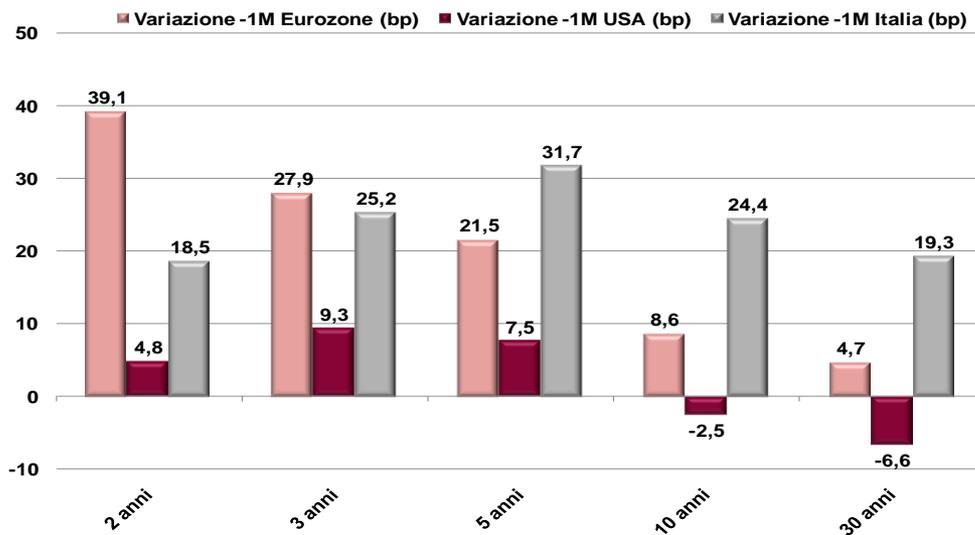
Usa: Libor 3M future



Area Euro: Euribor 3M future



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



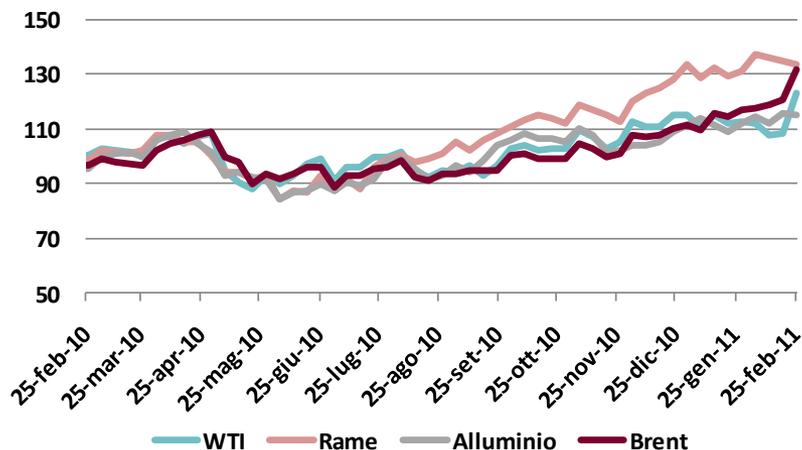
Fonte: Elaborazione Servizio Research su dati Bloomberg

➤ Nell'ultimo mese i tassi impliciti sui contratti future Euribor sono saliti con il mercato che si sta preparando ad **una manovra restrittiva entro la prima parte dell'anno** e tasso di riferimento all'1,75 a fine 2011.

➤ In sensibile rialzo anche i tassi dei titoli benchmark governativi in Area Euro soprattutto sulla parte a breve coerente con l'attesa di un rialzo dei tassi da parte della Bce ed un conseguente movimento di flattening.



L'andamento dei prezzi di energetici ed industriali

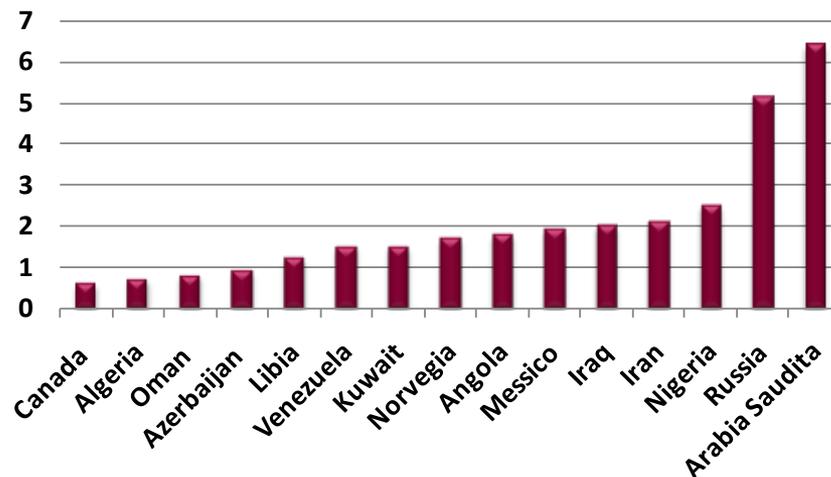


➤ Rimane però aperto il nodo **dal lato della domanda**. Se da un lato i recenti rialzi del prezzo del greggio avranno comunque un effetto restrittivo sulla crescita (secondo nostre stime **per ogni aumento permanente di 10 \$/b il Pil mondiale potrebbe subire una contrazione di un quarto di punto nell'anno successivo** allo shock), **la domanda di greggio sia dei paesi emergenti che dei paesi "core" sta sensibilmente aumentando**, in parallelo alla dinamica della crescita economica. Ne è una conferma il forte aumento registrato anche dai metalli industriali e dagli alimentari i cui prezzi, misurati dagli indici CRB, sono saliti rispettivamente di **circa il 33% ed il 24%** dai minimi del 2010.

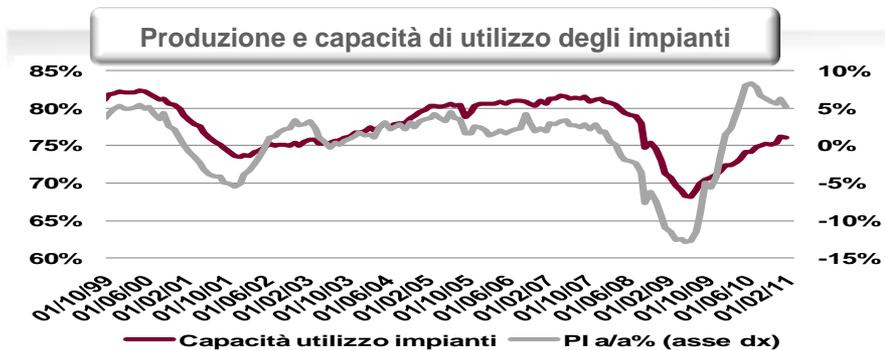
➤ Il prezzo del **petrolio quindi anche nei prossimi mesi è destinato a rimanere elevato** a causa di una maggiore domanda ma, a meno di sviluppi inattesi (rivolte e/o guerre), **il prezzo medio per il 2011 dovrebbe rimanere tra i 90 ed il 100 \$/b** proprio grazie alle politiche adottate dal lato dell'offerta. **Sulle quotazioni del greggio pesa anche il recente indebolimento del \$** che da inizio anno ha perso quasi l'8%.

➤ Nell'ultimo mese i prezzi delle materie prime, **in particolare il prezzo del greggio, sono tornati a salire in modo deciso**. Alla base del sensibile recupero le tensioni nel Nord Africa. Sebbene la Libia esporti una quantità di greggio modesta rispetto agli altri paesi produttori (vedi grafico) **gli investitori temono che le rivolte possano estendersi anche ad altri paesi generando una forte restrizione dell'offerta**. A nostro avviso comunque la probabilità che ciò avvenga in paesi quali l'Arabia Saudita (le cui esportazioni sono pari a circa 6 volte quelle libiche) soprattutto adesso che il governo ha intrapreso uno stimolo fiscale molto generoso (sono in totale 400 Mld \$ entro il 2014) **rimane bassa**. Il paese ha inoltre assicurato che utilizzerà le sue scorte petrolifere per contrastare le tensioni sui prezzi derivanti da ogni carenza di offerta da parte della Libia. In tal senso va anche la recente decisione presa **dall'Opec che ha aumentato la capacità produttiva di 5 milioni/b/d**.

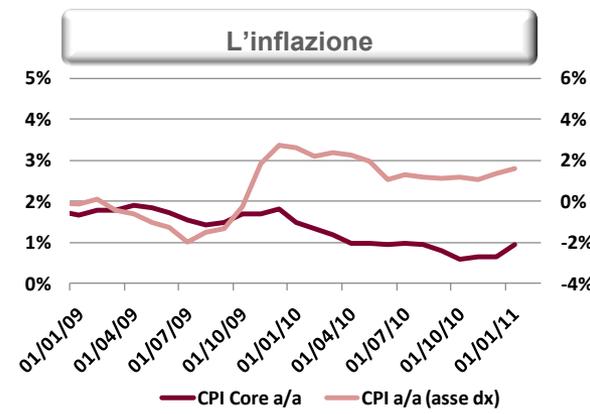
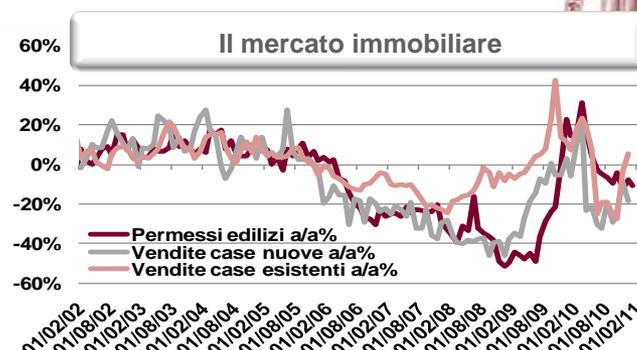
Esportazioni nette di greggio (mln barili al giorno)



Fonte: Datastream, Bloomberg, Société Générale



Fonte:
Datastream,
Bloomberg

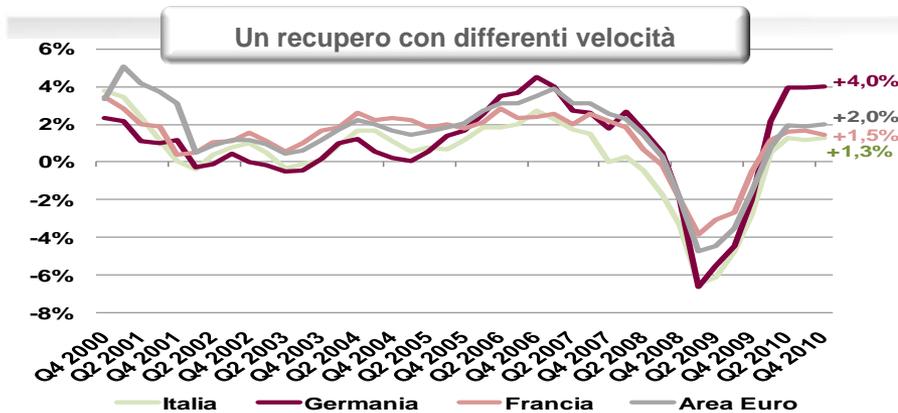


➤ La seconda lettura sul Pil Usa del IV trim 2010, mostra **un recupero inferiore al previsto**: la crescita è stata infatti rivista al ribasso al **2,8% t/t annualizzato** dal 3,2% preliminare. Interlocutori i dati produttivi di gennaio, con **la produzione industriale in decelerazione** (-0,1% m/m dal +1,2% di dicembre), la capacità di utilizzazione degli impianti che risale ma meno delle attese e gli ordini di beni durevoli esclusi i trasporti che flettono inaspettatamente del -3,6% m/m. **Tuttavia i leading indicators di febbraio** (PMI Chicago, Manifattura New York, Fed Dallas, Philadelphia Fed, ISM manifatturiero) **segnalano espansione**; inoltre sono **attesi in forte progresso gli ordini di fabbrica di gennaio** (+2% m/m il consensus degli analisti rispetto al +0,2% m/m registrato a dicembre). La lettura del Beige Book sottolinea che nella prima parte del 2011 l'economia USA ha continuato a migliorare **ad un ritmo da "modesto a moderato"** e che **la crescita dell'attività manifatturiera si è rivelata solida**, con un rafforzamento del settore dei servizi. Bernanke nel discorso davanti alla commissione bancaria del Senato, ha sottolineato che **nel 2011 il Pil Usa dovrebbe crescere tra il 3,5% e il 4%**, evidenziando segnali di ripresa dei consumi e delle spese delle aziende, ma in un contesto in cui **la crescita del mercato del lavoro resta debole e la disoccupazione elevata**.

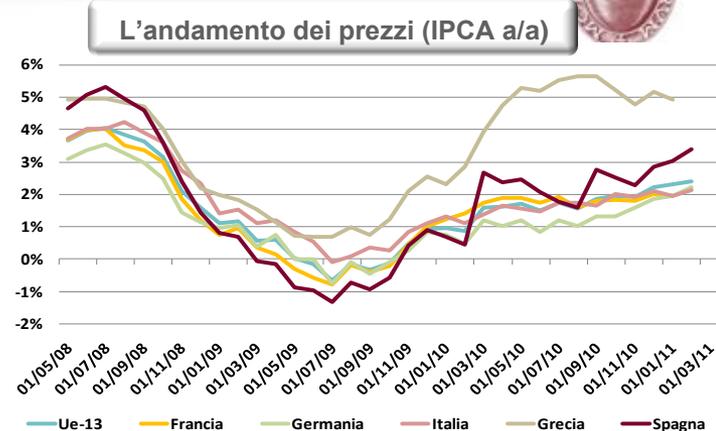
➤ A febbraio la fiducia dei consumatori balza a 70,4p e sale anche la fiducia rilevata dall'Università del Michigan **segnalando ripresa nei consumi**, tuttavia l'incremento delle vendite al dettaglio di gennaio è stato inferiore al previsto (+0,3% m/m sia per quelle anticipate sia per quelle ex auto). In **forte crescita sempre a gennaio il reddito personale** (a +1% m/m rispetto allo 0,4% di consensus).

➤ **Delicata la situazione sul mercato immobiliare**. A gennaio, se da un lato le vendite di case esistenti tornano inaspettatamente positive su base tendenziale, dall'altro le vendite di case nuove flettono più delle attese (-12,6% m/m dal +15,7 precedente), i permessi edilizi concessi rallentano, anche se meno del previsto, e le vendite in corso di abitazioni calano del -4,4% a/a; negativa ma in recupero la spesa edilizia (-0,7% m/m a gennaio da -1,6%).

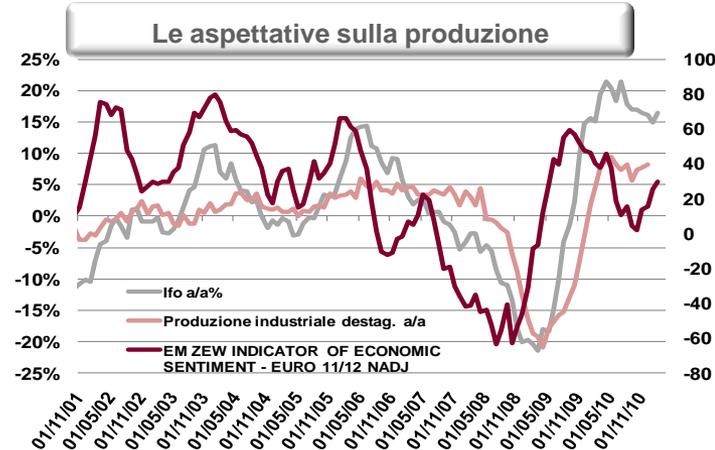
➤ **Incerto il mercato del lavoro: in lieve rallentamento la disoccupazione** che anche a febbraio è attesa attestarsi intorno al 9%, tuttavia **il numero di occupati non agricoli a gennaio è risultato molto deludente** in attesa del dato di febbraio che verrà diffuso domani, mentre le nuove richieste di disoccupazione sono scese nell'ultima settimana. **Sale l'inflazione di gennaio all'1,6% a/a** (+1% a/a per la versione core). Bernanke sottolinea che **la FED monitorerà con attenzione le tendenze inflattive pronta a rispondere con tutti i mezzi necessari** per sostenere la ripresa in un contesto di stabilità dei prezzi; tuttavia, nonostante l'innalzamento del livello di attenzione, **secondo l'Autorità l'inflazione dovrebbe rimanere contenuta** (1,25-1,75% nel 2011, 1-2% nel 2012). Improbabile un rialzo dei tassi di interesse almeno nel breve, malgrado **alcuni membri FED stiano iniziando a spingere in questa direzione**.



Fonte:
Datastream,
Bloomberg



➤ **Si consolida la crescita economica in Area Euro**, con il Pil preliminare relativo al IV trim 2010 che come da attese **si conferma al 2% a/a** rispetto al +1,9% del trim precedente; **è la Germania a trainare la ripresa europea** con una crescita del 4% a/a nell'ultimo trim 2010 e con una produzione industriale che nell'anno passato è cresciuta di quasi il 10%. A dicembre buone indicazioni dagli **ordini industriali dell'Area** che hanno rallentato meno delle attese registrando un incremento del +18,5% a/a dal +20% precedente, e **dalla produzione industriale salita dell'8% a/a** dal +7,4% di novembre. I *leading indicators* di febbraio, Zew ed Ifo e PMI manifatturiero (balzati rispettivamente a 29,5, 111,2 e 59 punti) **segnalano una continuazione del recupero produttivo**. In lieve calo invece a febbraio il PMI servizi. I leader finanziari UE hanno definito la capacità di liquidità del **Meccanismo Europeo di Stabilità (ESM)** che entrerà in vigore dal 2013: i fondi a disposizione dell'Istituto permanente saranno **di €500Mld, pari a 2 volte la capacità dell'attuale EFSF**, ma nessuna decisione è stata presa su come l'ESM verrà finanziato e su come opererà, mentre le modifiche quali-quantitative al Fondo Salva-Stati, dovrebbero formalizzarsi entro fine marzo, ma la situazione rimane incerta; nel frattempo **gli operatori ritengono imminente il ricorso da parte del Portogallo al Fondo di salvataggio**.



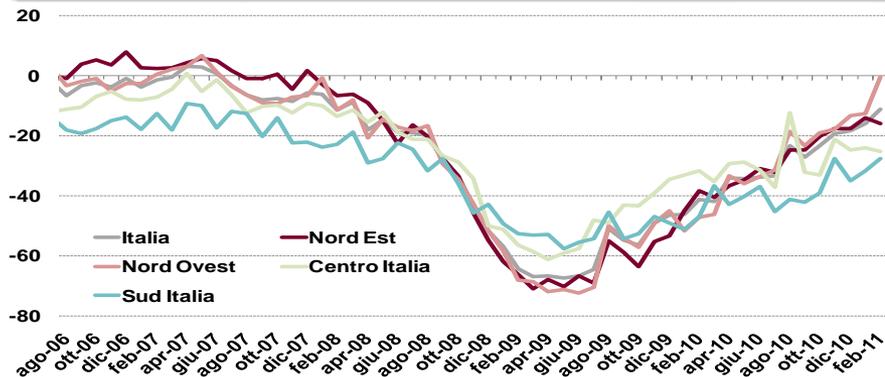
➤ **Segnali di recupero sul fronte dei consumi** con le vendite al dettaglio che a gennaio tornano positive su base tendenziale avanzando inaspettatamente dello 0,7% dal -0,9% a/a di dicembre; migliora **anche la fiducia dei consumatori** che a febbraio si porta a -10 punti rispetto ai -11,2 di gennaio.

➤ Si mantiene elevata l'attenzione sui prezzi, con il **CPI stimato che a febbraio**, complici anche le tensioni crescenti in alcuni paesi produttori di petrolio del Nord Africa e del Medio Oriente, sale **al +2,4% a/a, rispetto al 2,3% di gennaio e superiore al target BCE del 2%**; in particolare a febbraio l'inflazione spagnola sale al +3,4% a/a. **In salita più delle attese anche i prezzi alla produzione (+1,5% m/m a gennaio vs il +1,1% di consensus)**.

➤ Sul mercato del lavoro, **la disoccupazione**, seppur ancora vicina ai massimi, a gennaio inaspettatamente si porta **al 9,9% dal 10% di dicembre**. La BCE ha comunicato che la massa monetaria M3 (base monetaria, depositi, attività finanziarie liquide e titoli a breve) a gennaio ha mostrato una decelerazione attestandosi al +1,5% a/a. **Si riduce il deficit della bilancia commerciale dell'Eurozona a dicembre** (a -0,5Mld € dai -1,5Mld € precedenti).



Giudizi su ordinativi e domanda dall'estero (saldi destag)



Fonte:
Datastream,
Bloomberg,
ISAE

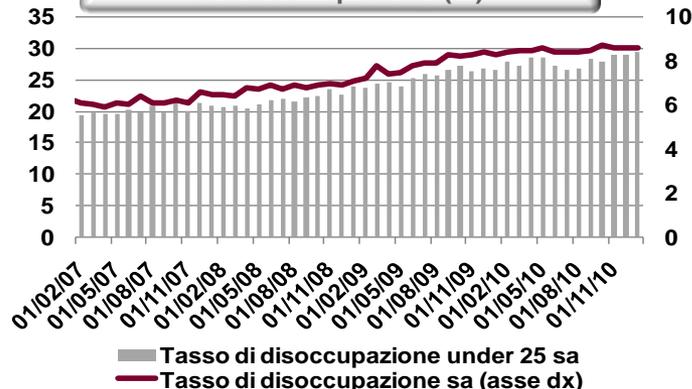
➤ In attesa del dato definitivo sulla crescita italiana relativa al IV trim. 2010 l'Istat ha provvisoriamente rivisto al rialzo il Pil italiano relativo all'anno appena conclusosi, portandolo all'**1,3% a/a dall'1,1% stimato e dopo aver abbassato il dato del 2009 al -5,2% dal -5,1%**. In conseguenza anche il rapporto **deficit/Pil per il 2010 si è ridotto dal 5% previsto al 4,6%**. Il contesto positivo è confermato dai **dati produttivi di dicembre**: gli **ordinativi industriali** sono balzati del 17,4% a/a dal +9,6% a/a precedente, **la produzione industriale wda** è salita del 5,4% a/a rispetto al +4,1% di novembre ed il fatturato, seppur in decelerazione, è comunque cresciuto dell'8,4% a/a; ancora fortemente negative invece le immatricolazioni di nuove auto a febbraio (-20,5%). **L'Indagine ISAE condotta lo scorso mese, prefigura un recupero degli ordinativi e della domanda dall'estero** soprattutto nel Nord Ovest e nel Sud Italia, tuttavia la fiducia delle imprese a febbraio si mostra in leggero calo (a 103p. dai 103,4 di gennaio). Prospettive positive evidenziate anche **dal PMI manifatturiero** che a febbraio sale a 59 punti (vs un consensus di 57,3); nello stesso mese torna balza a 53,1 punti **anche il PMI servizi**.

➤ **Ancora deboli i consumi** con le vendite al dettaglio inaspettatamente in decelerazione a dicembre (a +0,4% a/a rispetto al +0,8% di novembre), anche se **la fiducia dei consumatori torna a salire a febbraio**, raggiungendo i 106,4 punti.

➤ **Non si arresta la corsa dei prezzi**, con il **CPI (Nic + Tabacco) preliminare** che, complici gli aumenti di carburanti e beni alimentari, **sale a febbraio al 2,4% a/a valore massimo dal novembre 2008**, registrando una variazione congiunturale dello 0,3%; più contenuta la crescita dell'IPCA che si porta al 2,1% a/a rispetto al +1,9% di gennaio. **In forte ascesa anche i prezzi alla produzione di gennaio** (a +5,2% a/a contro il +4,6% atteso).

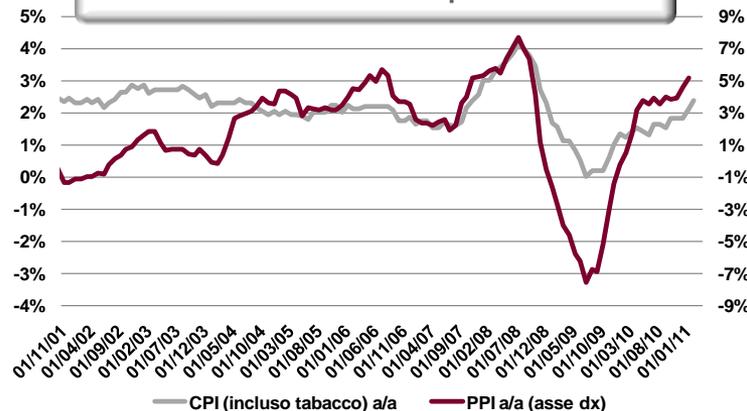
➤ Situazione difficile sul mercato del lavoro con **la disoccupazione che a gennaio**, in base alla stima preliminare, **si mantiene per il terzo mese consecutivo all'8,6%**; critico il dato sulla disoccupazione giovanile (15-24 anni) che tocca nuovi record storici salendo nello stesso mese **al 29,4%**. Si allarga a febbraio il deficit del saldo di bilancio pubblico (a -8Mld di euro dai -2Mld di gennaio).

La disoccupazione (%)



■ Tasso di disoccupazione under 25 sa
— Tasso di disoccupazione sa (asse dx)

L'andamento dei prezzi



— CPI (incluso tabacco) a/a — PPI a/a (asse dx)

Key indicators a confronto



		<i>Usa</i>		<i>Area Euro</i>		<i>Italia</i>	
		Dato precente		Dato precente		Dato precente	
	Periodo						
<i>Pil a/a</i>	Q4 2010	2,8	3,2 *	2,0	1,9	1,3	1,2
<i>Produzione industriale a/a</i>	dicembre-10	5,2	6,3	8,0	7,4	5,4	4,1
<i>CPI a/a</i>	febbraio-11	1,6 **	1,5	2,4	2,3	2,4	2,1
<i>CPI core a/a</i>	gennaio-11	1,0	0,8	1,1	1,0	1,4	1,5
<i>Disoccupazione</i>	gennaio-11	9,0	9,4	9,9	10,0	8,6	8,6

* Preliminare relativo al IV trim

** Il dato sull'inflazione statunitense si riferisce a gennaio

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

Fonte: Datastream, Bloomberg

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

Nicola Zambli

Email: lucia.lorenzoni@banca.mps.it

Tel: +39 0577-293753

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