13 gennaio 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
- **Riunione della Bce: previsioni sui tassi** pag. 4
- **Cosa scontano i mercati e l'attenzione al "funding" dei periferici** pag. 6
- **Congiuntura USA** pag. 8
- **Congiuntura Area Euro** pag. 9
- **Congiuntura Italia** pag. 10
- **Economie Emergenti** pag. 11

Summary

- L'intervento di Trichet, ha confermato che la situazione congiunturale dell'intera **Eurozona rimane incerta sottolineando come tuttavia l'economia UE si trovi in un "momento positivo"**. Per questo la politica monetaria della Bce **rimarrà accomodante** (verrà rispettato il *timetable* sulle aste *full allotment,* così come continuerà il programma di riacquisto di bond); tuttavia i recenti rialzi dei prezzi non sono passati inosservati. **Trichet ha ribadito che nel medio orizzonte i prezzi rimangono ben ancorati** (vicini ma inferiori al 2%) ma che l'Autorità **non avrà preconcetti nell'agire sui tassi** facendo **ciò "che è necessario" per tenere sotto controllo i prezzi nel rispetto del vincolo di mandato dell'Autorità.**
- La situazione dei periferici UE **rimane incerta con i mercati che osservano con attenzione il funding dei "sorvegliati speciali"**. Nel 2011 le cancellerie di Eurolandia dovranno collocare **€1500 Mld di titoli di stato a costi sempre crescenti**; a gennaio nell'Area Euro saranno emessi titoli di stato per 80Mld di euro. **La forte volatilità dei mercati per la paura di effetti contagio**, si riflette sui **differenziali di rendimento e sui CDS dei Periferici dell'Area** (in osservazione anche **il Belgio**) **saliti,** ad inizio gennaio, **per poi ritracciare** dopo l'esito positivo delle aste bond in agenda, dopo *rumors* di un possibile ampliamento dell' EFSF e le rassicurazioni del **Giappone che**, come la Cina, **sosterrà le emissioni di debito dell'UE.**
- **Torna ad accelerare l'economia USA** nel III quarter (a **+2,6% a/a**, dal +2,5% preliminare) grazie ad **un recupero produttivo** che si sta consolidando (a novembre stabile la PI, migliora la capacità di utilizzazione degli impianti e recuperano gli ordini di fabbrica) e che è atteso proseguire, come sottolineano i principali indicatori anticipatori di dicembre. Il trend di "**moderata" crescita** è confermato dalla lettura del Beige Book di gennaio. Tuttavia permangono fattori d'incertezza sul recupero americano tra cui: l'elevato livello **dell'indebitamento federale**, tensioni ancora persistenti sul **mercato immobilare** ed un **mercato del lavoro** che secondo Bernanke avrà bisogno di ulteriori 4/5 anni per stabilizzarsi. **Sotto controllo l'inflazione a novembre** (CPI a +1,1% a/a) anche se il trend futuro è per un leggero aumento. Frenano meno del previsto i consumi a novembre.
- **Continua la ripresa dell'economia in Area Euro nonostante qualche segnale di "rallentamento"**: il Pil del III trim. è stato rivisto infatti lievemente al ribasso (+0,3% trim/trim vs il +0,4% preliminare); tuttavia **la crisi del debito che interessa i periferici dell'Area appare un problema serio i cui effetti potrebbero ripercuotersi sul recupero dell'Eurozona, rendendolo incerto**. Non entusiasmano i dati produttivi della **Germania** (-0,7 m/m la PI tedesca a novembre), ciò nonostante la produttività dell'Area sembra non risentirne al momento, ed i principali *leading indicators* europei a dicembre si mostrano positivi. Ancora **in calo le vendite al dettaglio** a novembre, con l'inflazione di dicembre che sale **del 2,2% a/a,** (sopra il target BCE del 2%); **stabile sui massimi la disoccupazione di novembre.** L'€, ad inizio gennaio, è sceso sotto 1,30$ per poi risalire.
- **La crescita italiana procede (rivisto a +1,1% a/a dal +1% preliminare, il PIL del III trim)** evidenziando però **una leggera decelerazione nella seconda parte dell'anno**, sottolineata dal **recupero inferiore alle attese della produzione industriale a novembre**, e dal calo continuo del PMI servizi. **Consumi ancora in affanno ad ottobre**, con l'**inflazione** che, sui rialzi delle benzine, **torna a "mordere" più delle attese a dicembre** (+1,9% a/a per il CPI); **critica la situazione sul mercato del lavoro** con la disoccupazione giovanile al 28,9% a novembre. Il rapporto Deficit/Pil scende al 5,1% nei primi nove mesi 2010.
- Alla crescita economica che ha contraddistinto la maggior parte delle EE nel 2010 è corrisposto un aumento **dell'inflazione**. Tuttavia, il conseguente aumento dei tassi di riferimento è stato inferiore rispetto a quello necessario per mantenere invariati i tassi reali, per evitare che ciò potesse favorire ancora di più l'afflusso di capitali in entrata. Si accentuano così i rischi di **un ulteriore aumento delle pressioni inflattive la cui gestione rappresenterà nei prossimi mesi una priorità per i policy makers**, insieme al rischio di un eccessivo aumento dei prezzi degli assets finanziari.

La riunione della Bce

- In occasione della riunione di oggi la Bce ha mantenuto invariato il tasso di riferimento all'1% per il 21' mese consecutivo, ritenendolo appropriato. L'inflazione si è rivelata superiore alle attese a dicembre a causa delle tensioni dei prezzi dell'energia, e Trichet non esclude nel breve periodo ulteriori tendenze al rialzo; **tuttavia nel medio orizzonte i prezzi rimangono ben ancorati** (vicini ma inferiori al 2%) ed in linea con il mandato della BCE. Ciò nondimeno il presidente dell'Eurotower ritiene **giustificato uno stretto monitoraggio dei prezzi**, ed ammonisce, ribadendo che **l'Autorità non avrà preconcetti nell'agire sui tassi facendo tutto ciò "che è necessario" per tenere sotto controllo l'inflazione**; Trichet sottolinea inoltre che il mandato **BCE rimane la stabilità dei prezzi** e che "niente più che disattendere tale mandato" potrebbe minacciare i mercati. I dati economici dimostrano che **l'economia dell'Area si trova in un "momento" positivo** che beneficia del recupero del commercio mondiale (atteso proseguire anche nel 2011), ma **la situazione rimane incerta**. Trichet afferma che **la politica monetaria rimane accomodante** e le misure non convenzionali continueranno come previsto, ma **ribadisce la loro natura transitoria**; in particolare il presidente dell'Eurotower sottolinea la **totale indipendenza tra le decisioni di politica monetaria e tali misure straordinarie**; queste ultime infatti hanno sostanzialmente il compito di trasmettere correttamente l'impulso di politica monetaria ai mercati. Confermate **secondo il *timetable* già previsto** le aste di ammontare illimitato sulla scadenza tre mesi fino a marzo 2011, mentre **sul programma di riacquisto di bond Trichet non ha rivelato informazioni circa quantità e tempistiche**, limitandosi ad affermare che questo **"procede"**. Si confermano le stime per un incremento del tasso di riferimento **nella seconda parte del 2011** sia **perché l'inflazione nonostante i recenti movimenti continuerà a rimanere sottocontrollo** a causa della debolezza della domanda, sia perché **la difficile situazione di alcuni paesi periferici sembra non essere risolta**.
- Trichet ha anche fatto appello ai governi nazionali ribadendo l'importanza di proseguire sulla strada **del consolidamento fiscale**, che per alcuni paesi diviene particolarmente importante; **riforme strutturali** inoltre saranno necessarie per quei paesi che hanno sperimentato nel tempo una perdita della loro competitività. **Lo stesso Trichet si augura che vengano implementate le risorse ed il mandato dell'attuale EFSF**.
- Anche **la BoE durante il meeting odierno ha mantenuto il tasso di riferimento allo 0,5%, confermando il proprio piano di acquisto di bond** per $200Mld come misura di allentamento quantitativo.

Tassi di riferimento e tassi di mercato

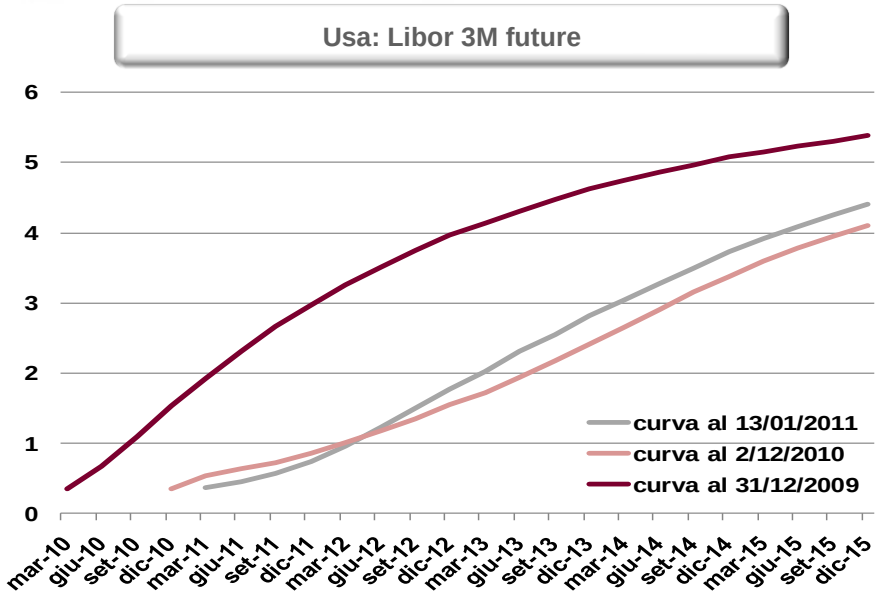
Stime BMPS	Attuale	q1 2011	q2 2011	q3 2011	q4 2011	q1 2012
Tasso di riferimento Bce (fp)	1,00%	1,00%	1,00%	1,25%	1,25%	1,25%
Fed Fund (fp)	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%	0,50%	0,50%
Consensus Forecast*						
Tasso di riferimento Bce (fp)	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,25%	1,50%
Fed Fund (fp)	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%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

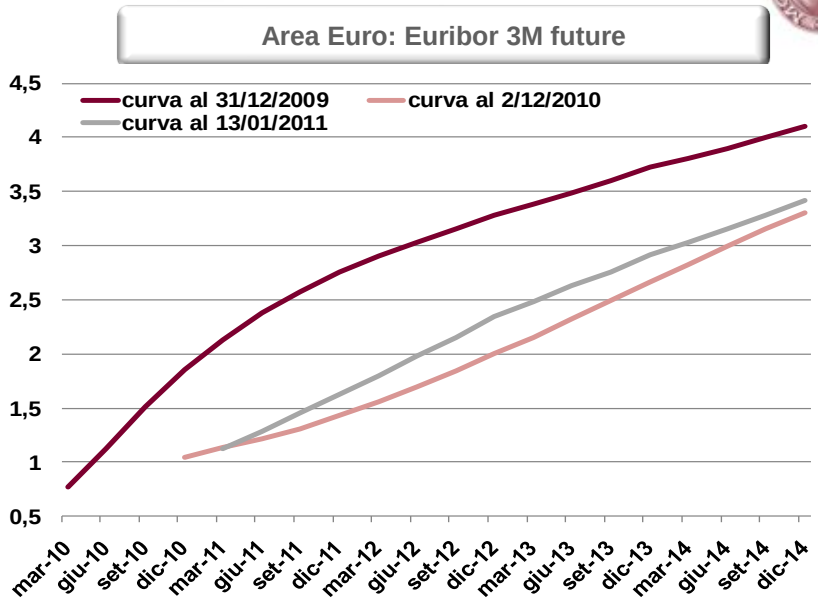
Fonte: Bloomberg, aggiornato al 13 gennaio 2010

	Tassi Governativi Area Euro ed Usa										
	Attuale	Stime BMPS					Consensus Forecast				
Area Euro	02/12/10	q1 2011	q2 2011	q3 2011	q4 2011	q1 2012	q1 2011	q2 2011	q3 2011	q4 2011	q1 2012
euribor 3m	1,00%	1,15%	1,18%	1,25%	1,53%	1,65%	1,09%	1,22%	1,34%	1,55%	1,50%
2Y	1,07%	1,21%	1,39%	1,60%	1,90%	2,00%	1,12%	1,36%	1,45%	1,78%	1,95%
10Y	3,06%	2,60%	2,70%	2,90%	3,10%	3,30%	2,91%	3,03%	3,16%	3,29%	3,37%
Stati Uniti											
libor 3m	0,30%	0,31%	0,33%	0,35%	0,65%	0,90%	0,34%	0,37%	0,44%	0,58%	0,89%
2Y	0,61%	0,60%	0,78%	0,95%	1,15%	1,45%	0,68%	0,84%	1,03%	1,25%	1,62%
10Y	3,37%	2,90%	2,95%	3,05%	3,25%	3,45%	3,35%	3,47%	3,61%	3,75%	3,95%

Fonte: Bloomberg, aggiornato al 13 gennaio 2010

Cosa scontano i mercati





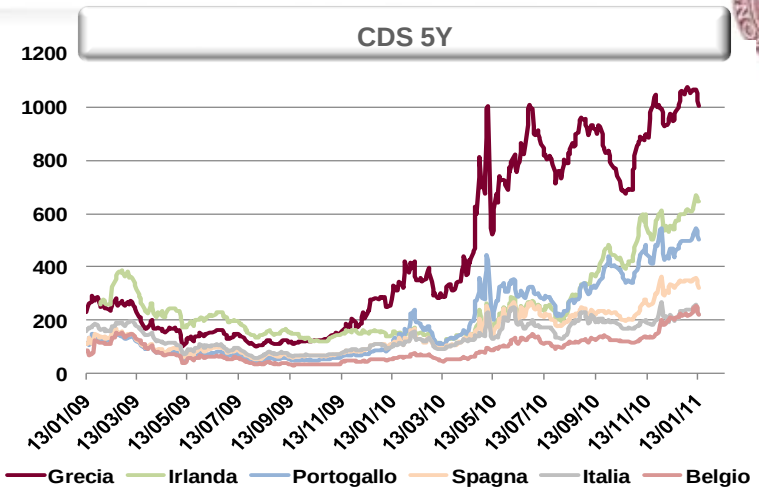
Fonte: Elaborazione Servizio Research su dati Bloomberg

➢ Nell'ultimo mese le attese di mercato circa le prossime mosse di politica monetaria sono cambiate soprattutto negli USA, come conferma la curva dei tassi impliciti sul Libor 3M. **Il Presidente della FED Ben Bernanke sembra aver vinto lo scetticismo intorno alla prosecuzione del nuovo piano di quantitative easing** (QE2), incassando il supporto necessario **al mantenimento dell'attuale politica di stimolo all'economia**; i mercati tornano quindi ad aspettarsi un atteggiamento più attendista da parte della FED, scontando un rialzo dei tassi d'interesse **non più nella primavera del 2011** (come il mese scorso), **bensì nell'ultima parte dell'anno**. **In Area euro**, come conferma la curva dei tassi impliciti sull'euribor3M, dopo l'intervento odierno di Trichet i future si sono mossi rispetto al mese precedente, **segnalando un possibile rialzo dei tassi già a metà 2011**, a cui potrebbe **seguire un'ulteriore rialzo a "stretto giro di posta"**. I dati sull'inflazione di dicembre in Area Euro e gli aumenti delle tariffe attesi per il prossimo anno in molti stati dell'Eurozona potrebbero generare qualche tensione sui prezzi aprendo lo spazio per un aumento del costo del denaro di anche 50 bps.

L'attenzione dei mercati al "funding" dei periferici

	SPREAD vs. BUND 10Y			VARIAZIONE	
	Last price	-1W	- 1M	-1W	- 1M
PRT	367,4	404,4	332,7	-37,0	34,7
IRL	530,0	612,9	514,3	-82,9	15,7
ITA	165,2	185,4	161,0	-20,2	4,2
GRE	814,0	970,4	870,6	-156,4	-56,6
ESP	229,2	254,7	247,6	-25,5	-18,4

Fonte: Elaborazione Servizio Research su dati Bloomberg

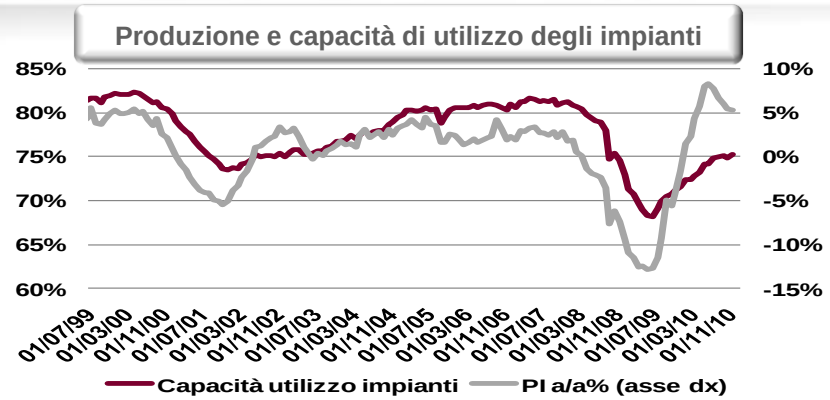


➢ Non si arrestano le necessità di rifinanziamento dei paesi periferici. **Nel 2011 le cancellerie di Eurolandia dovranno collocare €1500 Mld di titoli di stato** a costi sempre crescenti. A gennaio nell'Area Euro saranno emessi titoli di stato per **80Mld di euro**, molti dei quali sono stati **oggetto di collocamento solo questa settimana**: l'asta greca, italiana, portoghese (particolarmente attesa) e spagnola hanno visto bid to cover ratio positivi e rendimenti in aumento (fa eccezione il rendimento sul 10Y portoghese risultato in calo). L'esito dei collocamenti di questi "sorvegliati speciali", ma soprattutto la conferma che **Cina e Giappone sosterranno l'emissione di debito in Area Euro** (acquistando bond direttamente emessi dagli stati membri o dall'EFSF) oltre a rumors di un possibile ampliamento delle risorse e del mandato dell'EFSF (il Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria) hanno **allentato la tensione sui mercati**, che comunque **rimangono fortemente volatili**. In un tale situazione d'incertezza **gli spread vs bund 10Y dei periferici, si sono allargati** (con costi di funding che, in particolare in Portogallo, rischiano di diventare insostenibili) ad inizio anno, invertendo il trend solo nell'ultima settimana. Nei primi giorni di gennaio il differenziale di rendimento fra il decennale italiano vs quello tedesco **è tornato sopra alla soglia psicologica dei 200pb per poi ripiegare**. Nel frattempo **la BC svizzera ha escluso i bond governativi portoghesi come collaterale** nelle sue operazioni pronti contro termine da 12 mesi a causa dei rating sul profilo di credito del Paese. Indiscrezioni (seccamente smentite dalla Commissione Europea e dal governo portoghese) vedrebbero Francia e Germania, insieme ad altri paesi, **in pressing affinché il governo lusitano ricorra al fondo salva-stati predisposto dall'UE-FMI**, con il governo tedesco che sembra aprire ad un ampliamento delle risorse del Fondo stesso.

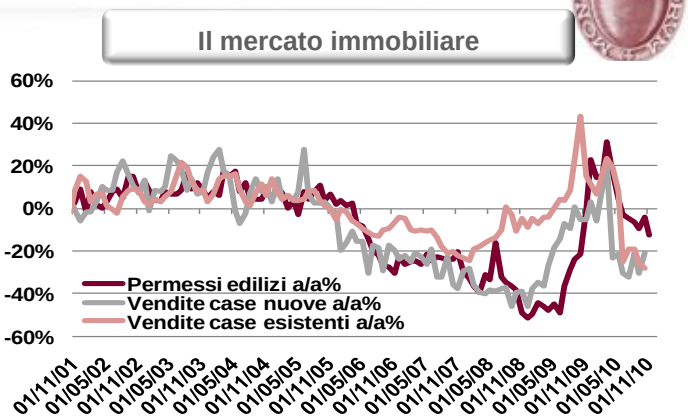
➢ Sotto osservazione anche la situazione del **Belgio** con i mercati che soffrono la mancanza di un esecutivo nel paese: lo spread belga vs il bund 10Y tedesco ed il relativo CDS sono saliti questo mese.

➢ Il costo per assicurarsi contro il default del *Sovereign debt* degli stati europei più in difficoltà è balzato ad inizio anno a livelli record nei periferici dell'Area, con il **CDS 5Y ellenico tornato sopra i 1000 bps** come durante il culmine della crisi greca, e quello italiano tornato **sui livelli di fine novembre** 2010. Tali tensioni si sono smorzate negli ultimi giorni.

Usa



Fonte: Datastream, Bloomberg



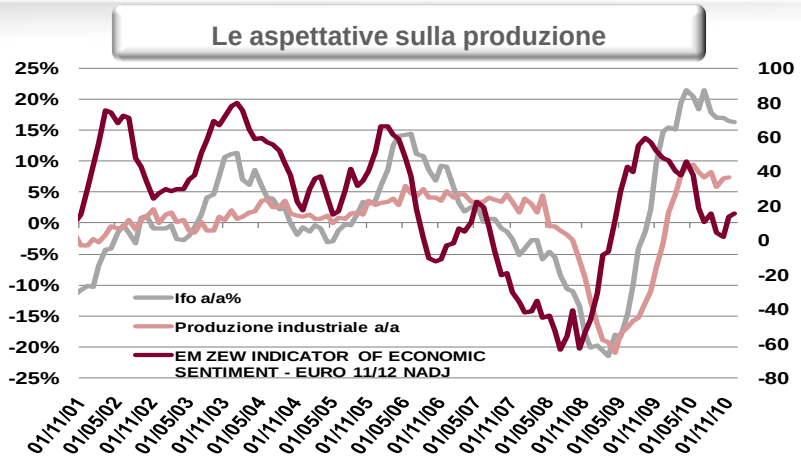
➢ Dopo il rallentamento registrato nel II trim. dell'anno, **la crescita USA torna ad accelerare** nel III quarter con **il Pil annualizzato** (finale) **che si attesta al +2,6% a/a** rispetto al +2,5% preliminare. Segnali incoraggianti a novembre provengono dalla **produzione industriale sostanzialmente stabile** su base tendenziale (+0,4% invece la variazione m/m), da una **migliorata capacità di utilizzazione degli impianti** che torna al di sopra della soglia del 75% (attesa recuperare anche a dicembre), e dagli ordini di fabbrica e da quelli di beni durevoli escluso trasporti entrambi in ripresa (+0,7% m/m e +2,4% m/m rispettivamente). **I leading indicator** (Philadelphia FED, Manifattura dello Stato di New York, PMI Chicago, ISM manifatturiero) **in rialzo a dicembre**, sottolineano prospettive produttive meno incerte per il futuro. Conferma il trend di **"moderata" crescita**, la lettura del Beige Book di questo mese, ma preoccupano le parole del ministro del Tesoro Geithner secondo cui è necessario per evitare un possibile "default" **l'innalzamento da parte del Congresso del tetto massimo sull'indebitamento federale**.

➢ **Positivi a novembre reddito personale** (a +0,3% m/m) **e spesa personale** (a +0,4% m/m) ma **le vendite al dettaglio anticipate frenano anche se meno del previsto** (a +0,8% m/m vs lo 0,6% atteso), mentre rialzano le vendite al dettaglio esclusa la componente auto, anche se a dicembre è atteso una decelerazione del trend delle *retail sales*. A dicembre torna a calare la fiducia dei consumatori, mentre sale la fiducia elaborata dall'Università del Michigan.

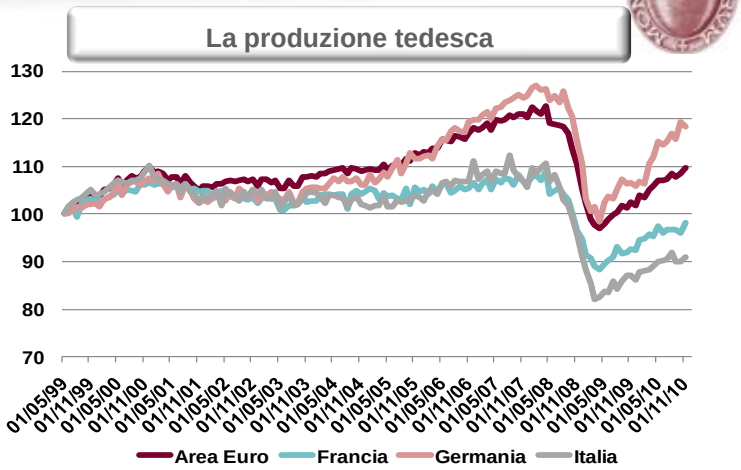
➢ **Ancora depresso il mercato immobiliare**: a novembre se da un lato la spesa edilizia frena meno del previsto (+0,4% m/m) e **le vendite di nuove case tornano positive** (+5,5% m/m), d'altro canto le vendite di case esistenti salgono meno delle attese (+5,6% m/m vs il +7,1% previsto), ed i **permessi edilizi tornano a flettere pesantemente** (-4% m/m).

➢ **Ancora incerto il mercato del lavoro USA** a dicembre: **la disoccupazione infatti a sorpresa scende al 9,4%** da 9,8%, ma **delude il dato sulla variazione degli occupati nel settore non agricolo**, in crescita meno del previsto; Bernanke ha confermato che occorreranno ancora 4/5 anni affinché il mercato del lavoro si stabilizzi, nonostante una crescita attesa moderatamente più forte nel 2011. Sale invece oltre le attese a dicembre l'occupazione privata ADP e tornano ad aumentare le richieste di sussidio ad inizio gennaio. **Sotto controllo l'inflazione** con il CPI in lieve decelerazione a novembre all'1,1% a/a, ed in leggero aumento a/a nella versione "core"; per **dicembre è prevista una tendenza al rialzo dei prezzi**. In rialzo il PPI (+4% a/a a dicembre).

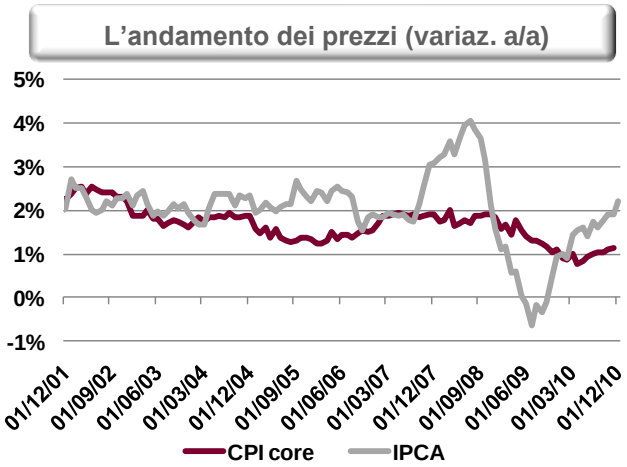
Area Euro



Fonte: Datastream, Bloomberg



➢ In linea con la precedente stima, il PIL su base tendenziale dell'Area Euro nel III trim. **(+1,9% a/a il dato definitivo rispetto al +2% a/a del II trim.), ma la crescita trim/trim è stata rivista leggermente al ribasso** (+0,3% t/t vs il +0,4% preliminare); **una fase di stabilizzazione nel recupero dell'economia dell'Area**, è confermata dalla PI dell'Area Euro che a novembre sale molto più del previsto (+7,4% a/a vs. il 5,9% di consensus) complice anche la buona performance produttiva francese; tuttavia i nuovi ordinativi industriali dell'Area risultano inferiori alle attese ad ottobre (+14,8% a/a vs +18,4% atteso) e soprattutto **la produzione industriale della Germania, considerata locomotiva della crescita europea**, **flette a novembre** (-0,7% m/m dal +3% di ottobre). Continua a salire a dicembre il **PMI manifatturiero**, così come **si mostrano in progresso nello stesso mese il PMI servizi ed i *leading indicators* dell'Area** (ZEW ed IFO salgono rispettivamente a 15,5 punti e 109,9 p.) e gli indicatori di fiducia economica ed industriale. **Ma la crisi del debito che attanaglia alcuni paesi periferici dell'Eurozona appare un problema serio, con cui l'economia europea dovrà fare ancora i conti,** e che potrebbe incidere sulle capacità di recupero dell'Area Euro.

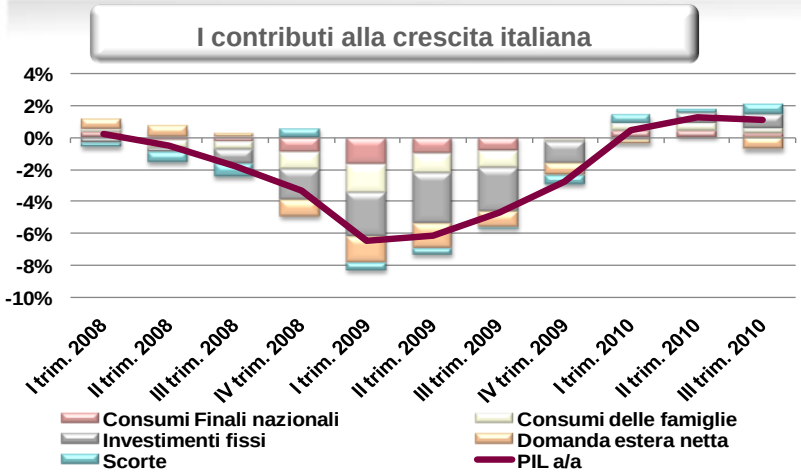


➢ **Consumi ancora stagnanti**, con le vendite al dettaglio in calo a novembre del -0,8% m/m, e praticamente piatte su base tendenziale. **Scende a dicembre la fiducia dei consumatori della zona Euro**.

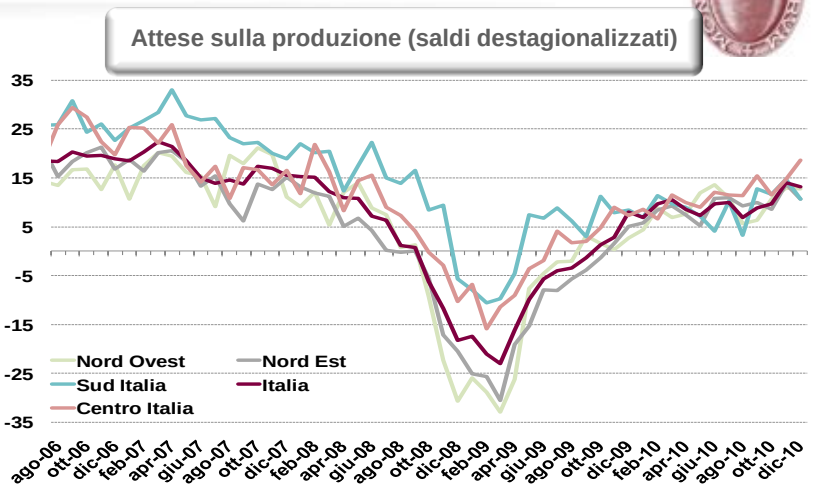
➢ **Altro fattore d'incertezza che si affaccia sullo scenario europeo è l'inflazione che a dicembre è salita del 2,2% a/a** (dato preliminare) al di sopra del target BCE del 2%. Leggermente superiore alle attese anche l'aumento dei prezzi alla produzione (+4,5% a/a a novembre vs il +4,4% atteso).

➢ **Stabile sui massimi la disoccupazione di novembre al 10,1%** (stesso livello di ottobre). La BCE ha comunicato che la massa monetaria M3 (base monetaria, depositi, attività finanziarie liquide e titoli a breve) di novembre è cresciuta, più delle attese, del +1,9% a/a. Le difficoltà dei periferici dell'Area **minano ancora la stabilità dell'euro che è tornato ad incrociare sotto quota 1,30$** ad inizio gennaio, per poi recuperare leggermente.

Italia

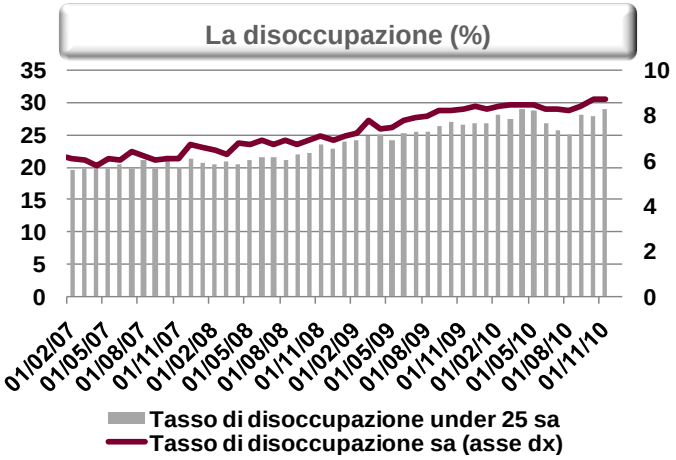


Fonte: Datastream, Bloomberg, ISAE



➢ **Rivisto leggermente al rialzo il dato finale sul PIL italiano del III trimestre** (a **+1,1% a/a** dal +1% preliminare) grazie al positivo apporto degli investimenti, mentre stenta ancora il consumo delle famiglie e torna negativo il contributo alla crescita della domanda estera netta. **La crescita italiana prosegue** ma senza particolari spunti**,** evidenziando **una leggera decelerazione nella seconda parte dell'anno**, come dimostrano gli ordinativi industriali rimasti al palo ad ottobre (+0% m/m), la **produzione industriale in recupero a novembre ma meno delle attese** (+4,1% a/a vs il 4,6% previsto) e l'indagine ISAE di dicembre che evidenzia aspettative incerte sulla produzione futura del Paese. Tuttavia il **PMI manifatturiero di dicembre sale più delle attese** (a 54,7p.), ma **non si arresta il calo del PMI servizi** tornato nello stesso mese vicino alla soglia dei 50p.

➢ Sul fronte dei consumi **ancora negative su base tendenziale le vendite al dettaglio ad ottobre** (-0,6% a/a), **ma gli indicatori di fiducia** sia delle imprese che dei consumatori (saliti rispettivamente a dicembre a 103 e 109,1p), **continuano a segnalare ripresa per il futuro**.

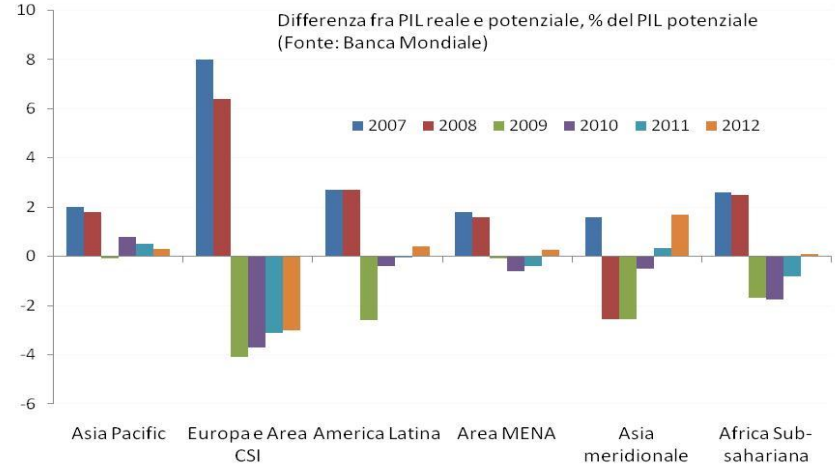


➢ Superiore a quanto atteso dagli analisti si rivela il dato preliminare sull'inflazione a dicembre, complice l'impennata dei prezzi delle benzine; il **CPI (Nic + tabacco) sale così dell'1,9% su base tendenziale**, dal +1,7% a/a precedente, e dello 0,4% m/m; l'**IPCA avanza del +2% a/a. Il tasso d'inflazione medio annuo 2010 si attesta così all'1,5%** (quasi doppio rispetto al +0,8% del 2009). **In salita anche i prezzi alla produzione di novembre** (+0,4% m/m dal -0,2% di settembre).

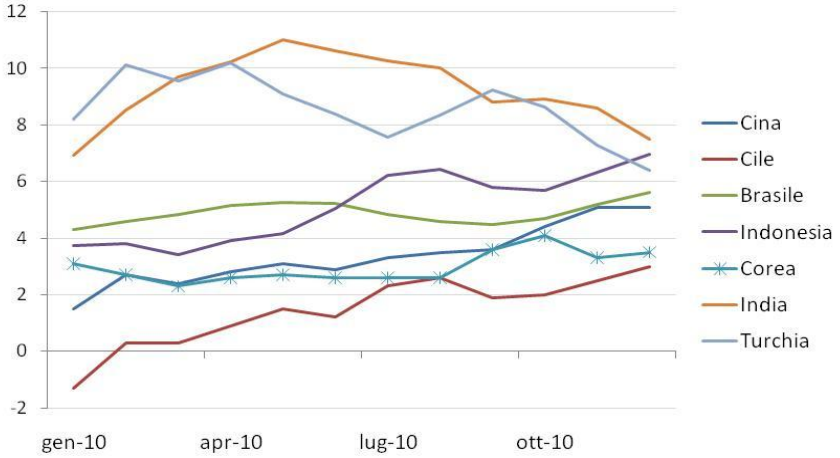
➢ Critica la situazione sul mercato del lavoro con **la disoccupazione che a novembre sale all'8,7% (stesso dato di ottobre)**; ancora più preoccupanti i dati sulla **disoccupazione giovanile (15-24 anni) salita nello stesso mese al 28,9%**; entrambi i livelli risultano i più elevati registrati dal gennaio 2004, anno d'inizio delle serie storiche mensili. Nei primi nove mesi dell'anno il deficit italiano è sceso al 5,1% del Pil.

Economie Emergenti: focus su inflazione e prezzi mobiliari (1)

Il PIL sta (quasi ovunque) tornando sui "livelli potenziali"



Anche l'inflazione (quasi ovunque) torna a salire

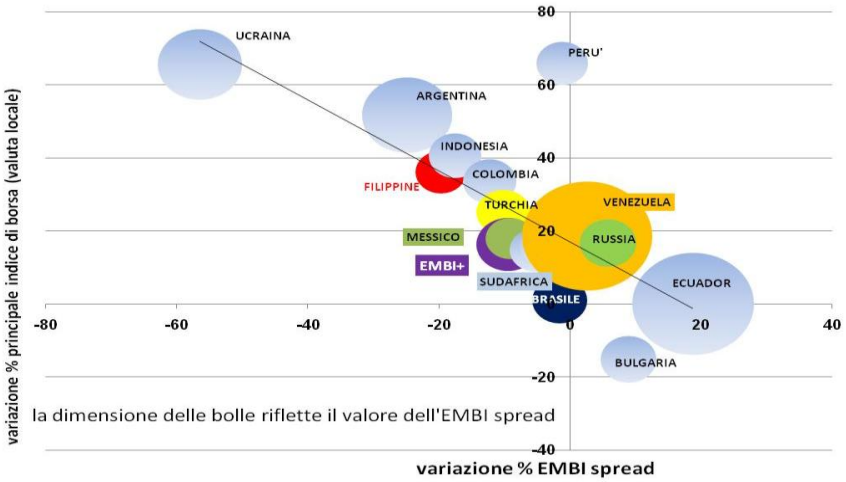


Elaborazione SCCEIF su dati Banca Mondiale, Bloomberg

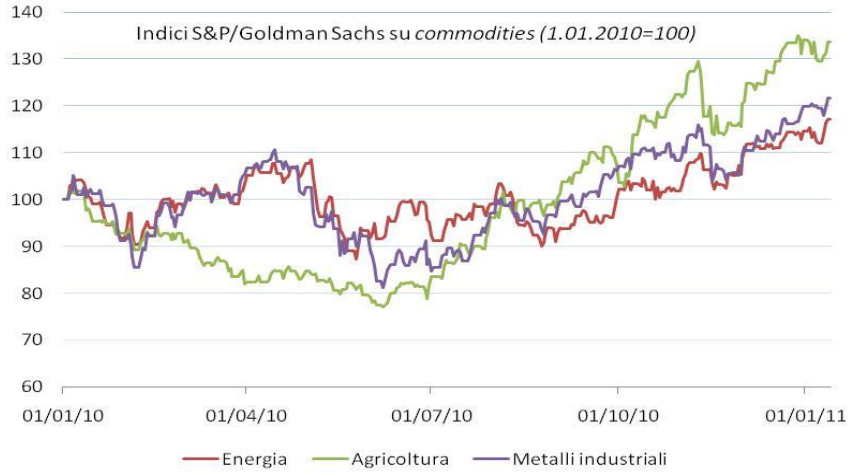
- Il 2010 si è chiuso con la conferma (v. monthly dicembre) delle differenze nella crescita economica fra alcuni paesi emergenti "virtuosi" e quelli tuttora dipendenti dalle esportazioni verso le economie mature e con persistenti problemi strutturali. Secondo le stime della Banca Mondiale, infatti, **nella maggior parte delle EE lo scorso anno il PIL è tornato su livelli vicini al PIL potenziale** (addirittura superiore in "Asia Pacific", v. fig. di sinistra), trend che dovrebbe essere confermato anche nel 2011. **Il gap rimane invece elevato (e dovrebbe rimanere tale anche nell'anno in corso) nei paesi dell'Europa Centrorientale e dell'Asia centrale**, soprattutto in Bulgaria, Kazakistan, Lituania, Romania, Russia e Ucraina.
- Nel 2010, in media, si stima che le EE abbiano riportato una crescita del PIL del 7% (fonte: IIF), a cui **è corrisposto un aumento dell'inflazione del 6,1%, superiore alla media nel periodo 2004-07**. Tuttavia, **il conseguente aumento dei tassi di riferimento è stato, nella maggior parte dei casi, inferiore rispetto a quello necessario per mantenere invariati i tassi reali**, per evitare che ciò potesse favorire ancora di più l'afflusso di capitali in entrata e quindi anche l'apprezzamento delle valute delle EE. Quest'ultimo si è verificato però solo in parte (3%) vs. USD (principale valuta negli scambi commerciali), sia per la "voluta" debolezza della divisa USA che per le **contromisure intraprese da alcune EE**: fra queste, nelle ultime settimane si segnala il programma di accumulo di riserve valutarie per US$ 12 mld del Cile, l'imposizione di vincoli più stringenti all'indebitamento in valuta estera in Indonesia, ed i nuovi coefficienti di riserva obbligatoria sui depositi in USD per le banche brasiliane (in vigore dal prossimo 4 aprile). Manovre che se da un lato mirano a ridurre i rischi di perdita di competitività per le EE, dall'altro lato, **accentuano i rischi di un aumento delle pressioni inflattive** (v. fig. destra), già evidenti in paesi come Cina, Corea, Perù, Tailandia (che di recente hanno alzato i tassi di interesse benchmark), Brasile e Indonesia (i cui tassi di *policy* sono attesi in aumento nel prossimo mese).

Economie Emergenti: focus su inflazione e prezzi mobiliari (2)

Variazioni (%) EMBI spreads e mercati azionari nel 2010



Andamento prezzi spot delle materie prime nel 2010



Elaborazione SCCEIF su dati Bloomberg, S&P's e MPSCS

➢ L'aumento dei prezzi al consumo dipende sia dai citati fattori monetari che, specie in alcuni paesi nei quali la componente alimentare è significativa, dalla **crescita dei prezzi delle materie prime alimentari**: l'indice S&P/GS Commodity Index relativo al settore agricolo è infatti salito addirittura del 74% a fine 2010 dal minimo toccato il 7.06.2010, incremento superiore rispetto a quello (comunque elevato) delle altre *commodities* non alimentari (v. fig. destra). **Questo può portare anche ad altre conseguenze economiche e sociali più preoccupanti**, come emerso da metà dicembre con la c.d. "rivolta per il pane" in Tunisia, in realtà presto sfociata in una più ampia rivolta contro un regime (il presidente Ben Alì, in carica dal 1987, è stato di recente "rieletto" per il suo quinto termine) e un modello di sviluppo economico che non ha impedito un aumento del tasso di disoccupazione al 14% (fra i più alti della regione), che sale al 30-35% fra le fasce più giovani della popolazione (secondo i gruppi politici all'opposizione). **Nelle ultime settimane sono emerse proteste anche in altri paesi arabi** come Algeria (per gli stessi motivi), Egitto e Giordania (paesi in cui le turbolenze sono dovute ad altre questioni religiose e/o politiche) che, rivelando in realtà un crescente malcontento delle popolazioni nei confronti dei "regnanti", richiedono anche un particolare monitoraggio nei prossimi mesi.

➢ Oltre al controllo dell'aumento dei prezzi al consumo, **le autorità politiche delle EE dovranno inoltre gestire anche i perduranti rischi di un eccessivo aumento dei prezzi degli assets finanziari**, evidenti principalmente nella contrazione degli spreads sovrani (in media superiore nelle EE rispetto alle economie mature) e nell'apprezzamento dei listini azionari (cfr. fig. sinistra). Nei paesi inclusi nell'indice EMBI, si conferma infatti la correlazione negativa fra le due variabili, ad indicare come maggiori riduzioni degli spreads si associano in genere a maggiori guadagni sui mercati azionari. Ha fatto eccezione, nel 2010, il Perù, dove al notevole apprezzamento della borsa non ha corrisposto una parallela contrazione degli spreads sovrani.

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 Francesco Lisi 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