

02 Ottobre 2014

Osservatorio sulla congiuntura

Scenario macro, tassi e aggiornamento Bce

Area Research & IR



➤ **In una riunione della BCE da cui non emergono novità di politica monetaria** (il costo del denaro resta al minimo storico dello 0,05%), con il *Board* pronto, all'unanimità, ad **utilizzare misure non convenzionali per stimolare una crescita debole e sottoposta a rischi al ribasso**, garantendo **l'obiettivo di medio periodo sulla stabilità dei prezzi**, vengono diffuse le modalità con cui verranno condotti i prossimi acquisti di *ABS* e *Covered bond*. Il piano di acquisti avrà durata **almeno di due anni**, con le *asset backed securities* che inizieranno ad essere acquistate nel corso del IV trimestre e le prime obbligazioni garantite già a metà ottobre. **L'Eurotower comprerà anche titoli con rating inferiore a BBB-** (Grecia e Cipro), **sia pure a certe condizioni**, progettando di **espandere il proprio attivo di bilancio** sui massimi storici già toccati all'inizio del 2012 (€3 Trilioni). **Delusi quanti attendevano aperture ad un sovereign QE** che sembra, così, allontanarsi nell'immediato.

➤ **Si rafforza la ripresa statunitense** (rivisto in rialzo al **4,6% t/t annualizzato** il Pil nel II trimestre) sostenuta da **consumi ed investimenti in crescita**, ma l'espansione viene giudicata **ancora moderata** e l'andamento dei *leading indicators* manifatturieri (in calo a settembre) induce alla cautela. La Fed rimane pertanto accomodante, **non indicando strette monetarie prima della metà del 2015**, pur confermando **la fine del QE a fine ottobre e l'esistenza di un piano di normalizzazione** della politica monetaria, di cui rimane da definire il *timing* esatto. Una **"significativa sottoutilizzazione delle risorse"** sul mercato del lavoro, ed **un'inflazione al di sotto dei target stabiliti** segnalano, infatti, criticità nella crescita e inducono la Fed a rinviare per il momento l'avvio dell'*exit strategy* sui tassi.

➤ **La ripresa in Area Euro si conferma debole** e condizionata da un **peggioramento generalizzato del clima di fiducia**, una **disoccupazione ancora troppo elevata** (all'11,5% ad agosto) e **prezzi in continuo raffreddamento**. Ad inficiare la ripresa permangono le **tensioni geopolitiche** ed inoltre si **acuiscono le tensioni politiche in seno all'Unione**: scongiurato il rischio di secessione della Scozia, la Francia ha annunciato, infatti, **lo sfornamento dei target comunitari di bilancio in pieno contrasto con la politica di austerità** della Germania. In un tale contesto **la BCE richiama i paesi alla necessità di implementare riforme strutturali**, ma incassa l'esito poco soddisfacente della prima asta TLTRO che raccoglie **adesioni modeste da parte degli istituti** (i quali attendono per fine mese le risultanze di *Stress Test* ed *AQR*); le attese di nuovi possibili interventi di stimolo dal parte dell'Eurotower, contribuisce a deprezzare **la valuta unica che è scesa sui livelli minimi da due anni contro il dollaro**.

➤ **Il Tesoro, nella Nota di Aggiornamento al DEF, certifica la severa recessione italiana** prevedendo un calo del Pil **dello 0,3% nel 2014 e debole ripresa nel 2015 (+0,6%)**; con la revisione al ribasso della crescita, inoltre, **il rapporto deficit/Pil toccherà la soglia del 3% nel 2014 mentre il pareggio di bilancio slitterà al 2017**. Il Governo deve confrontarsi con un contesto di **persistente fragilità della domanda** interna inficiata da una modesta evoluzione della spesa per investimenti e da consumi privati penalizzati dalle tensioni sul mercato del lavoro (**la disoccupazione giovanile tocca ad agosto il record del 44,2%**); anche il commercio estero perde slancio mentre **l'inflazione è attesa permanere su livelli prossimi allo zero nei prossimi mesi**. La Legge di Stabilità **non prevederà manovre correttive ma dovrà necessariamente contenere le coperture finanziarie delle misure necessarie al rilancio della crescita** (tra cui riduzione del cuneo fiscale, conferma dei bonus in busta paga, riforma del mercato del lavoro).

La riunione della Bce, tassi di riferimento e tassi di mercato



➤ La Bce **conferma il costo del denaro al minimo storico dello 0,05%** ed il tasso sui depositi presso l'Eurotower al **-0,20%** con il Board pronto, **all'unanimità, ad utilizzare misure non convenzionali** per stimolare una **crescita debole e sottoposta a rischi al ribasso**, garantendo **l'obiettivo di medio periodo sulla stabilità dei prezzi**. Pertanto la Bce continuerà a monitorare con attenzione i rischi sulle prospettive dell'andamento dei prezzi, con l'inflazione che dovrebbe rimanere su livelli modesti nei prossimi mesi. Draghi richiama poi sulle necessità di implementare riforme strutturali da parte dei paesi aderenti e sottolinea come l'Autorità, in un contesto di debole espansione dei prestiti, si appresti a **concludere la valutazione approfondita dei bilanci bancari**; il *Chairman* ribadisce inoltre come la BC non persegua **alcun obiettivo sul tasso di cambio**. Ma il *focus* della riunione si concentra **sull'enunciazione delle modalità operative con cui verrà condotto il programma di acquisto di ABS e Covered bond**: il piano di acquisti avrà durata almeno **di due anni**; le prime **asset backed securities** saranno acquistate nel corso del **IV trimestre dell'anno**, mentre le prime obbligazioni garantite **già da metà ottobre**. L'Eurotower **comprerà anche titoli con rating inferiore a BBB-** (Grecia e Cipro), **sia pure a certe condizioni**; con queste misure la Bce intende espandere il proprio attivo di **bilancio ai massimi storici di €3 Trilioni già toccati all'inizio del 2012** (l'attuale attivo si attesta a circa 2 Trilioni).

Stime BMPS	Attuale	Q4 2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015
Tasso di riferimento Bce (fine)	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%
Fed Fund (fine periodo)	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%	0,80%
Consensus Forecast*						
Tasso di riferimento Bce (fine periodo)	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%
Fed Fund (fine periodo)	0,25%	0,25%	0,25%	0,45%	0,70%	0,95%

*Fonte: Bloomberg, aggiornato al 2 Ottobre 2014

Area Euro	Tassi Governativi Area Euro ed Usa										
	Attuale	Stime BMPS (media di periodo)					Consensus Forecast (fine periodo)				
	02/10/14	Q4 2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q4 2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015
euribor 3m	0,08%	0,12%	0,12%	0,12%	0,13%	0,14%	0,09%	0,09%	0,13%	0,13%	0,10%
2Y	-0,07%	-0,02%	0,01%	0,05%	0,11%	0,22%	n.d.	n.d.	n.d.	0,01%	0,05%
10Y	0,92%	0,90%	1,15%	1,35%	1,70%	1,90%	1,11%	1,21%	1,37%	1,47%	1,62%
Stati Uniti											
libor 3m	0,23%	0,26%	0,28%	0,32%	0,56%	0,92%	0,32%	0,40%	0,58%	0,84%	1,14%
2Y	0,52%	0,60%	0,70%	0,85%	1,12%	1,45%	0,73%	0,93%	1,17%	1,42%	1,65%
10Y	2,42%	2,55%	2,67%	2,80%	3,03%	3,30%	2,78%	2,97%	3,14%	3,27%	3,43%

*Fonte: Bloomberg, aggiornato al 2 Ottobre 2014

Contatti

Area Research & Investor Relations

Autori Pubblicazione

Lucia Lorenzoni

Email: lucia.lorenzoni@mps.it

Tel: +39 0577-293753

Nicola Zambli

nicola.zambli2@mps.it

+39 0577-298593

Si ringrazia Francesco Iacono 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