



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

*Le prospettive italiane in un
mondo globalizzato: verità e
falsi miti*

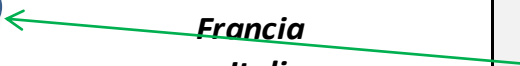
Area Research Banca MPS



Le previsioni del FMI di gennaio

	Previsioni			Variazione rispetto alle previsioni di ottobre 2010	
	2010*	2011	2012	2011	2012
Mondo	5,0	4,4	4,5	0,2 ↑	0,0
Economie avanzate	3,0	2,5	2,5	0,3 ↑	-0,1
Stati Uniti	2,8	3,0	2,7	0,7 ↑	-0,3
Area Euro	1,8	1,5	1,7	0,0	-0,1
Germania	3,6	2,2	2,0	0,2 ↑	0,0
Francia	1,6	1,6	1,8	0,0	0,0
Italia	1,0	1,0	1,3	0,0	-0,1
Giappone	4,3	1,6	1,8	0,1 ↑	-0,2
UK	1,7	2,0	2,3	0,0	0,0
Emerging e Developing	7,1	6,5	6,5	0,1 ↑	0,0
Cina	10,3	9,6	9,5	0,0	0,0
India	9,7	8,4	8,0	0,0	0,0
Brasile	7,5	4,5	4,1	0,4 ↑	0,0

+1,1% ↑



* Dati provvisori

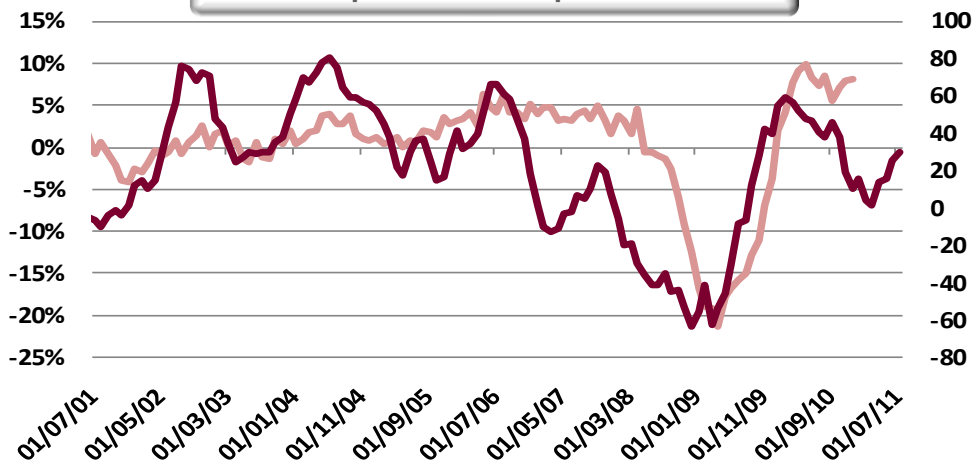
Fonte: FMI,
World
Economic
Outlook,
gennaio 2011

- L'economia mondiale sta recuperando **con differenti velocità** nelle differenti regioni.
- Le recenti stime rilasciate dal FMI evidenziano **una revisione al rialzo delle precedenti previsioni** di crescita soprattutto per le economie avanzate.
- Tuttavia il sentiero della crescita rimane sottoposto a **fattori d'incertezza**.

La crescita in Area Euro



Le aspettative sulla produzione



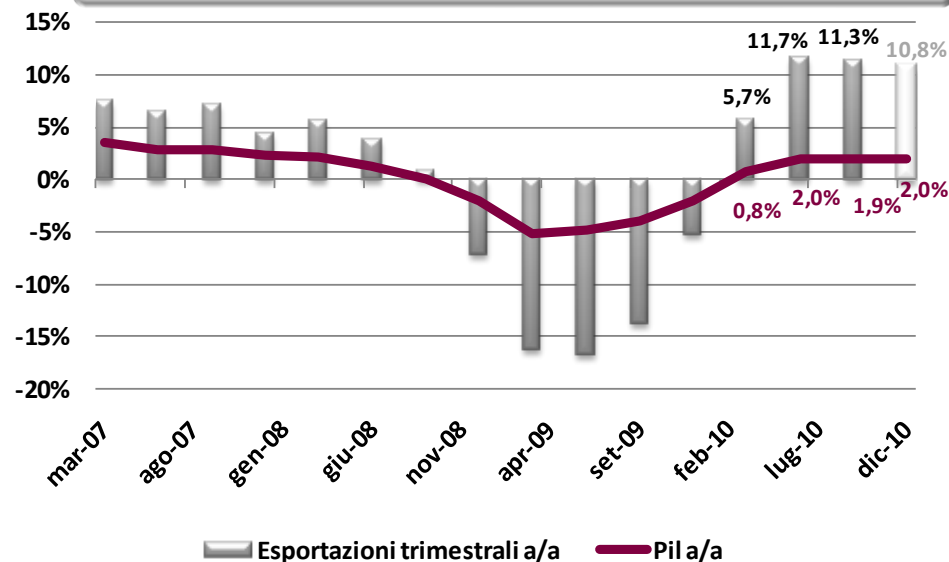
— Produzione industriale a/a
 — EMZEW INDICATOR OF ECONOMIC SENTIMENT - EURO 11/12 NADJ (asse dx ; lag +5)

- Motore della ripresa globale risulta il **recupero del commercio estero "ancora in atto" come ribadito da Trichet.**
- Nel 2010 le esportazioni dell'Area euro in volume dovrebbero essere cresciute di **circa il 10%** rispetto al 2009.

- Il recupero della produzione industriale in Area Euro è evidente (**+7,1% la crescita media 2010**).
- Lo Zew sembra anticipare **l'avvio di una nuova fase di accelerazione.**

Fonte: Datastream, Bloomberg

Il recupero dell'Area e la sottocomponente legata all'export





Le previsioni di Société Générale di gennaio

	Previsioni			Variazione rispetto alle previsioni di novembre	
	2010	2011	2012	2010	2011
Mondo	3,6	3,9	3,5	0,2 ↑	0,5 ↑
Economie avanzate	1,5	1,6	1,6	0,1	0,2 ↑
Stati Uniti	1,6	1,5	2,0	0,0	0,0
Area Euro	1,6	1,9	1,3	0,1	0,5 ↑
Germania	1,2	1,8	1,6	0,1	0,6 ↑
Francia	1,7	1,7	1,9	0,0	0,6 ↑
Italia	1,6	1,8	1,5	0,0	-0,1
Giappone	-0,7	-0,3	0,2	0,2	0,0
UK	3,3	3,8	2,2	0,0	0,7 ↑
Emerging	6,0	6,3	5,4	0,4 ↑	0,8 ↑
Cina	3,4	6,0	5,0	0,3 ↑	1,5 ↑
India	11,5	7,5	5,0	0,0	0,0
Brasile	5,0	5,6	4,8	0,0	0,4 ↑

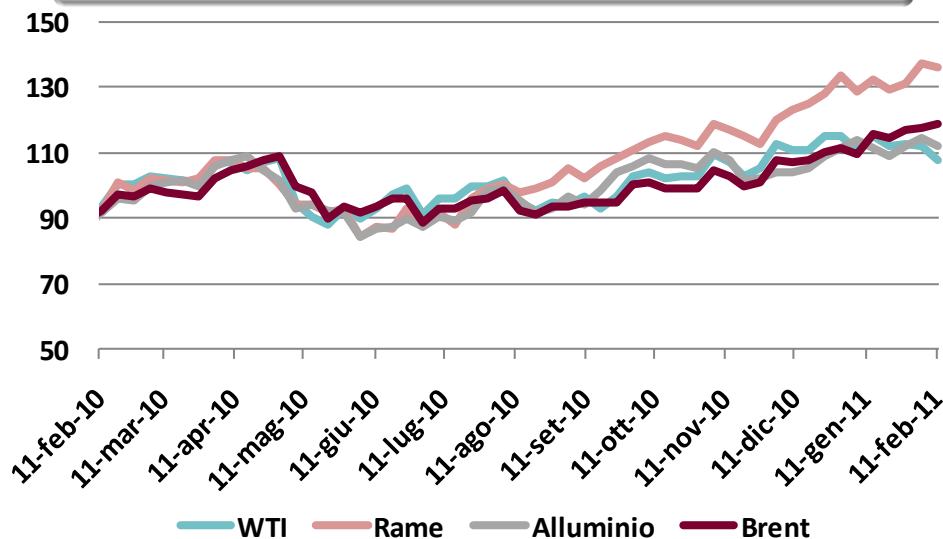
Fonte: Société Générale, Global Economic Outlook, gennaio 2011

- Recentemente si è delineata una tendenza al rialzo dei prezzi
- Per le economie avanzate ci attendiamo che tali tensioni risultino inferiori a quelle che si manifesteranno negli *emerging markets*, tuttavia **“un attento monitoraggio è necessario”** (Trichet)

Le tensioni sui prezzi di alimentari ed energetici



Evoluzione del prezzo di energetici e materiali industriali

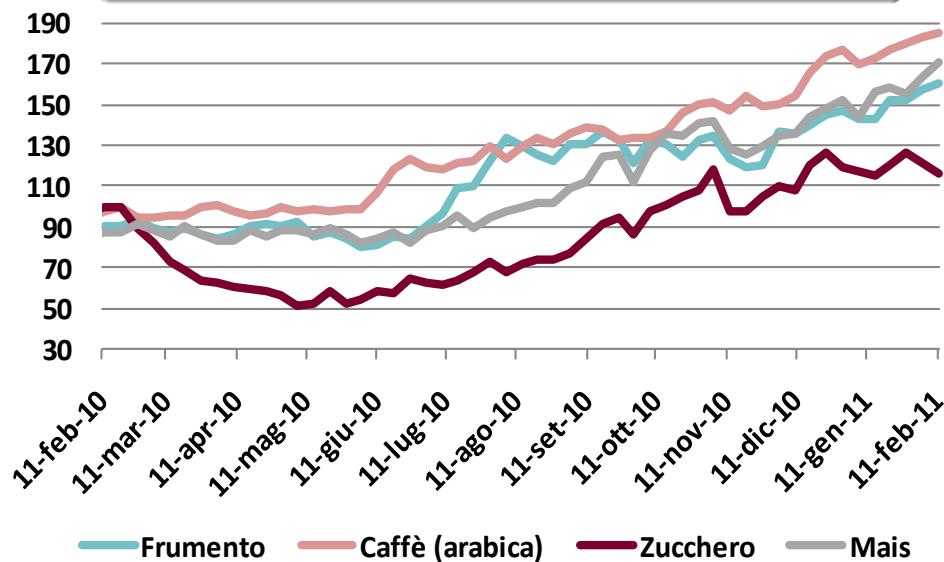


Fonte: Datastream, Bloomberg

- Il **brent** dopo le recenti tensioni in Medio Oriente è tornato saldamente sopra i **100\$ al barile**.
- In Cina il Governo è impegnato nel tentativo di contenere l'inflazione al di sotto **del target del 4%**.

➤ Le tensioni sui prezzi hanno interessato soprattutto le quotazioni di **energetici** ed **agricoli** la cui incidenza sui CPI regionali è maggiore nelle economie emergenti, rispetto ai panieri delle economie avanzate.

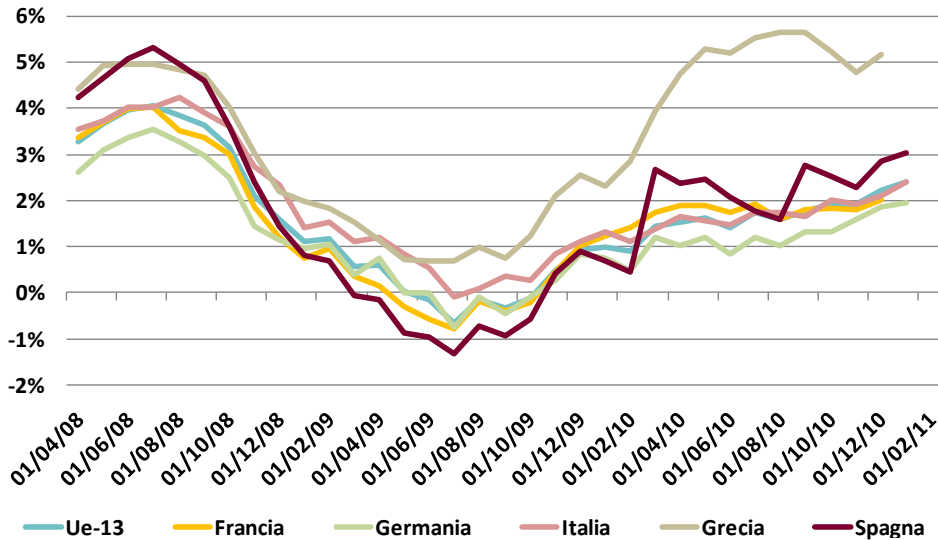
Evoluzione del prezzo degli agricoli



...ma dal lato della domanda nelle economie avanzate il rischio inflazione è minore perché: A) la capacità produttiva è ancora scarsamente utilizzata



L'andamento dei prezzi (IPCA a/a)

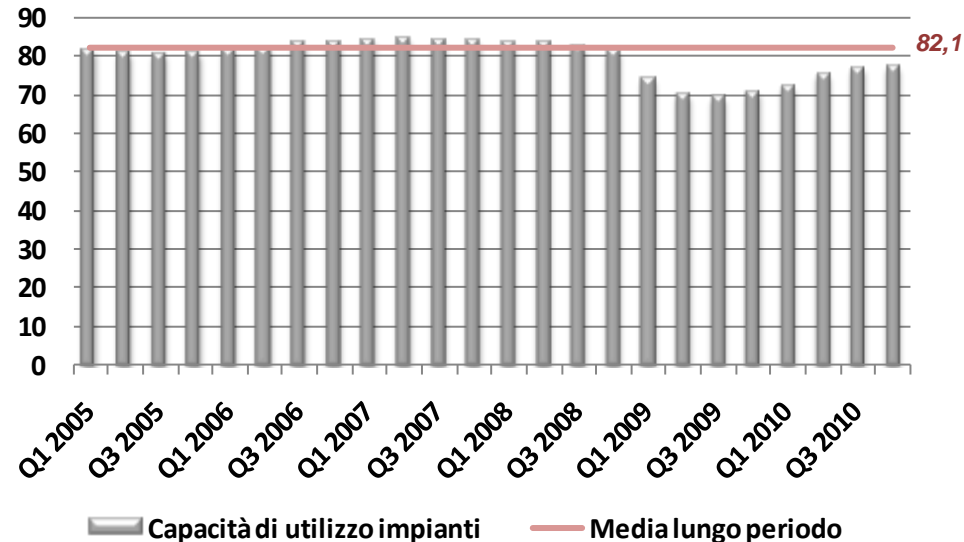


Fonte: Datastream, Bloomberg

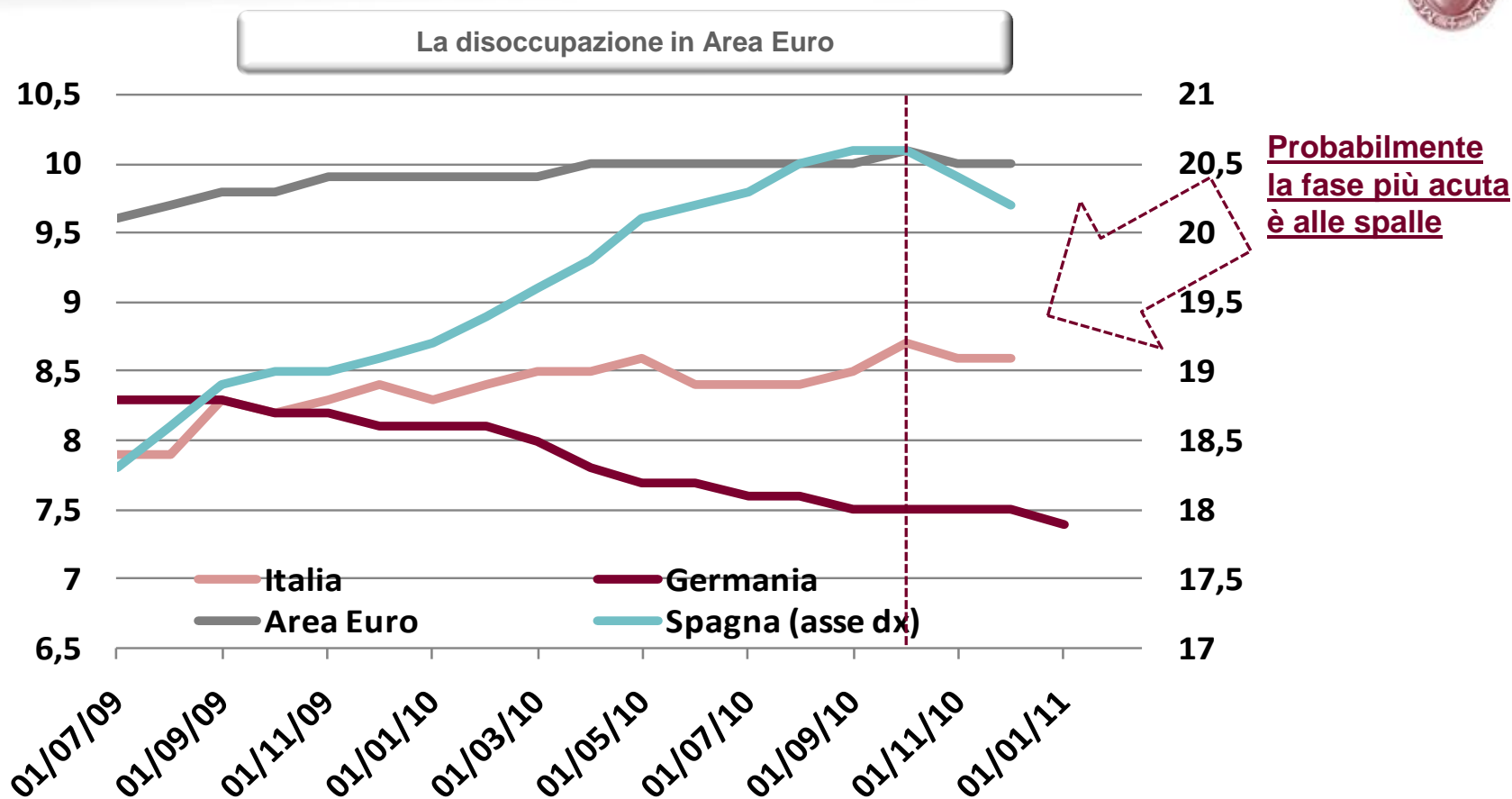
➤ La capacità di utilizzazione degli impianti in Area Euro seppur in recupero appare ancora **lontana dai livelli pre-crisi** ed inferiore **al dato medio di lungo periodo**.

➤ In Europa l'inflazione stimata a gennaio è salita al 2,4% a/a (> al target BCE del 2%) con Trichet che **ha alzato il livello di attenzione sui prezzi** ribadendo tuttavia che **i recenti sviluppi dell'inflazione rimangono in linea con la stabilità dei prezzi di medio periodo**.

Area Euro: la capacità di utilizzo degli impianti



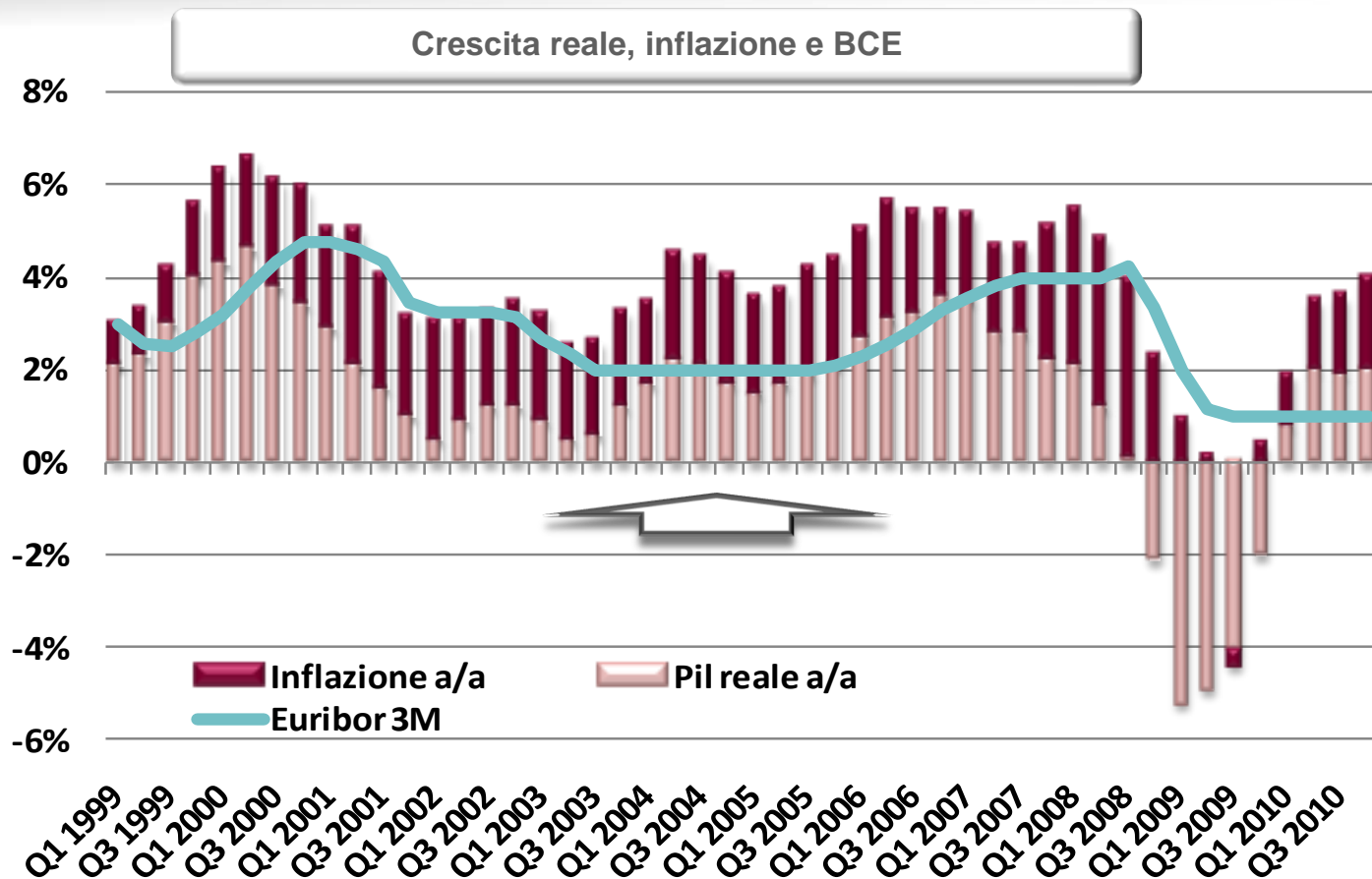
b) ed il mercato del lavoro è ancora stagnante



Fonte: Datastream, Bloomberg

- Ma in Area Euro **la disoccupazione rimane comunque al 10%**.
- In Italia **preoccupa la disoccupazione giovanile** (15-24 anni) salita al livello record del 29% a dicembre.

Uno sguardo alla politica monetaria in Area Euro



Fonte: Datastream






- La BCE attualmente si trova in una **situazione *border line***, ma simile a quella verificatasi tra il **2004 ed il 2005**.
- Una manovra sui tassi, nonostante le recenti tensioni sui prezzi, **potrebbe essere meno immediata del previsto** se la crescita dovesse mostrare segnali di decelerazione.

I fattori di rischio per la crescita: il debito pubblico ...



Debito Pubblico (in % Pil): le previsioni del FMI

Previsioni

	2008	2009	2010*	2011	2012	
G20 Avanzati	84,5	97,6	102,7	107,4	110,2	25,7
Stati Uniti	71,2	84,6	91,2	97,9	102,0	30,8
Area Euro	69,6	78,9	84,3	87,1	88,7	19,1
Germania	66,3	73,5	76,6	77,1	77,1	10,8
Francia	67,5	78,1	84,0	87,4	89,4	21,9
Italia	106,3	116,0	118,7	120,1	120,1	13,8
Giappone	195,0	217,4	220,7	227,5	232,8	37,8
UK	52,0	68,3	77,2	82,1	84,5	32,5
G20 Emerging	35,2	36,4	35,6	35,3	34,9	
Cina	17,0	17,7	18,4	18,1	17,6	
India	74,0	77,8	75,7	75,2	74,8	
Brasile	70,7	67,9	65,7	67,5	66,9	

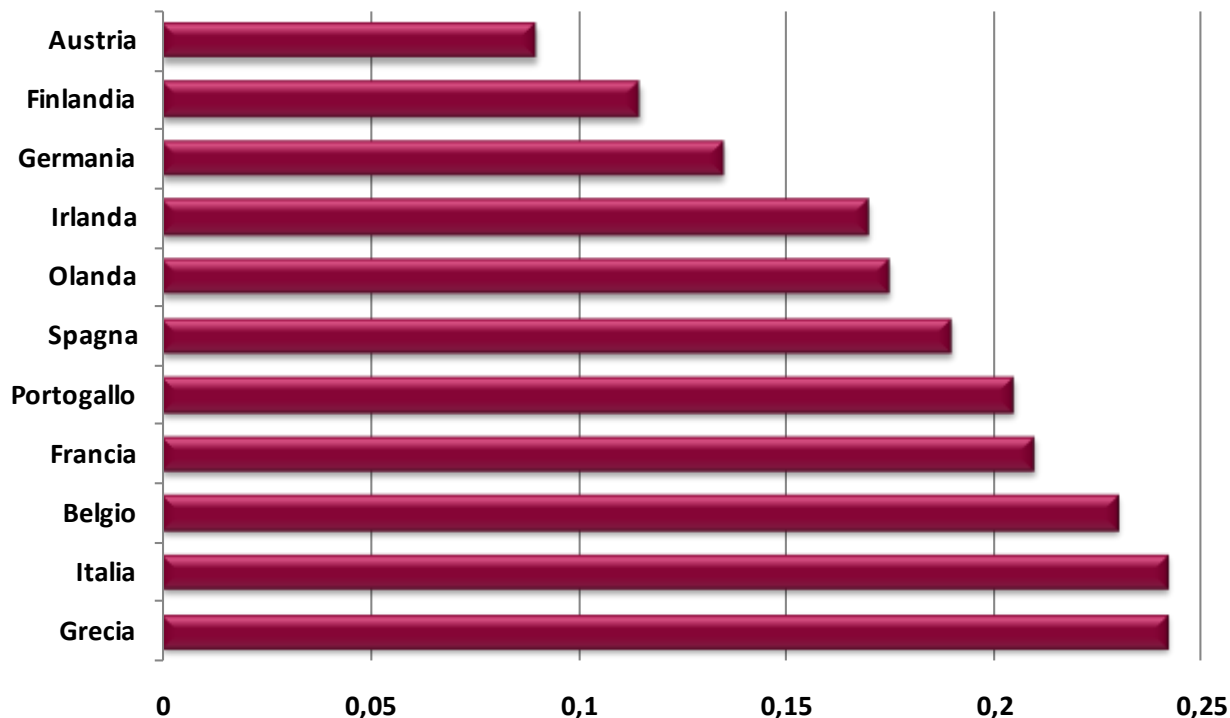
Fonte: FMI, Fiscal Monitor Update, gennaio 2011

- Nel quinquennio 2008-2012 il debito pubblico sembra destinato **ad allargarsi nelle economie avanzate** (sostanzialmente stabile o addirittura in lieve decelerazione negli emerging).
- Per stimolare la crescita delle economie avanzate **rimane solo la leva monetaria** in quanto la politica fiscale risulta "sterilizzata" dai problemi sul debito.

...l'impatto sulla spesa per interessi di un rialzo dei tassi ...



Impatto annuo di un aumento dell'1% dei tassi d'interesse sul deficit in % del Pil

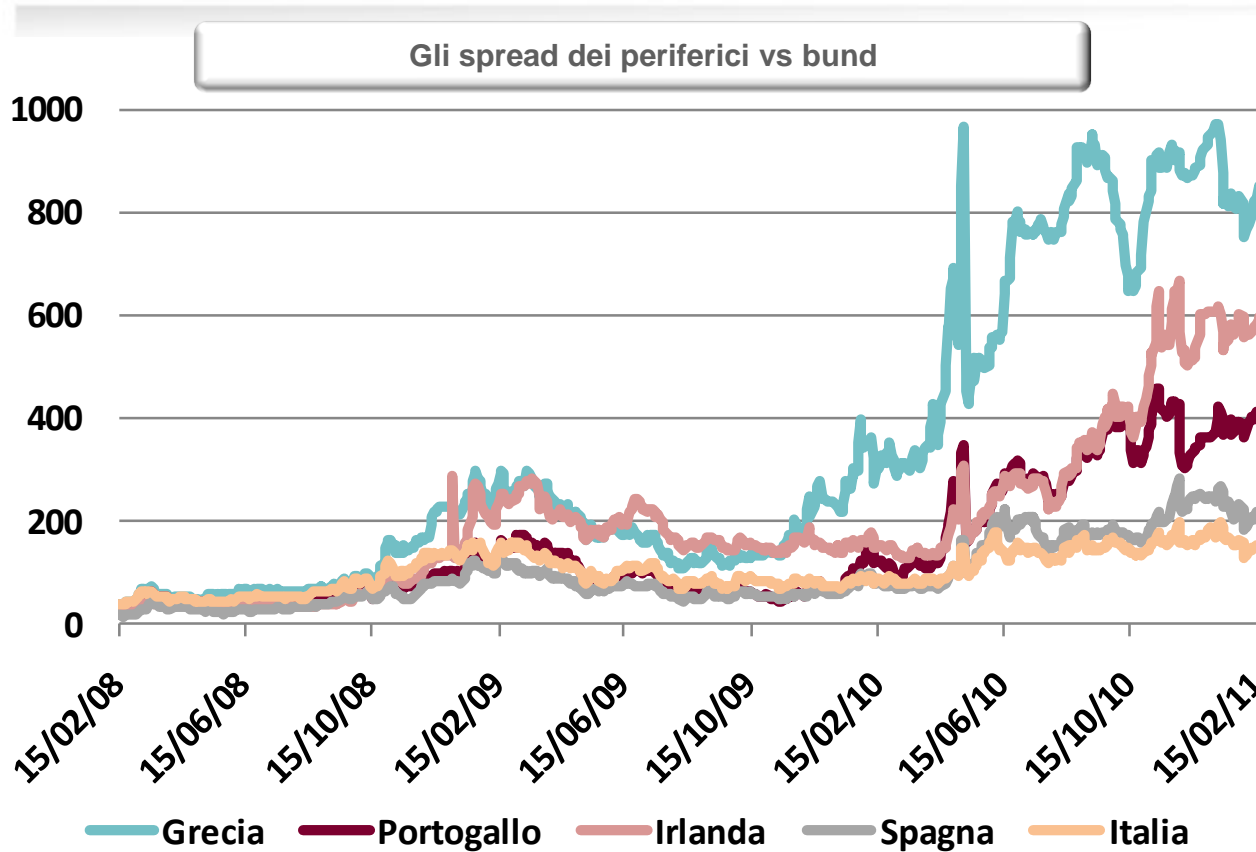


Fonte: Bloomberg, Société Générale Global Economic Outlook, gennaio 2011

➤ Per alcuni paesi dell'Area Euro (tra cui L'Italia) l'impatto di un rialzo dei tassi potrebbe comportare un **aumento consistente della spesa per interessi** con conseguente allargamento dei **propri deficit pubblici**.

➤ La fase rialzista sembra essere già in atto sui mercati ed **una manovra da parte della BCE**, se particolarmente repentina, potrebbe amplificarne l'impatto sul deficit.

... e ancora tensioni sui mercati finanziari, ma...



Il differenziale di rendimento del decennale italiano rispetto al 10 anni tedesco si è comunque mantenuto su livelli molto inferiori a quelli degli altri periferici (sfiorati i 200bps a novembre 2010)

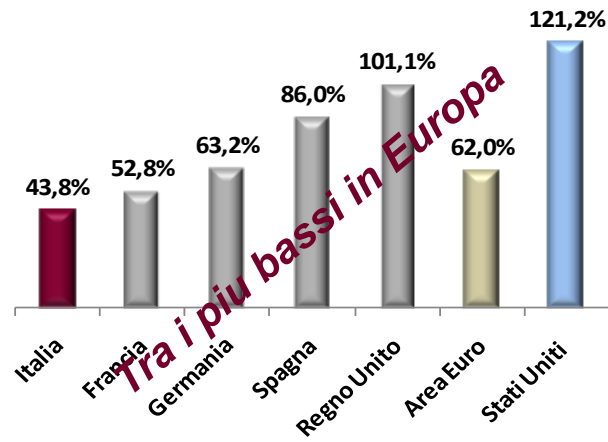
Fonte: Bloomberg, IMF

- Gli spread dei paesi periferici si sono ridotti notevolmente dai massimi toccati ad inizio 2011 ma sono **tornati recentemente a reagire**.
- L'accordo ancora in "fieri" **sulle modifiche quali-quantitative all'EFSF** (*European Financial Stability Facility*) assieme le **necessità di rifinanziamento dei periferici dell'Area**, contribuiscono ad alimentare l'incertezza sulle reali difficoltà di questi paesi.

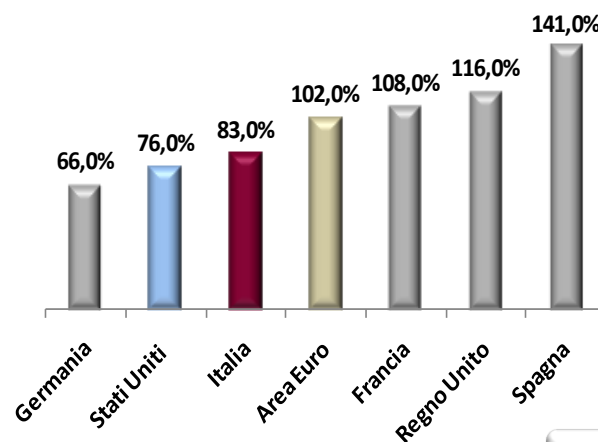
... le peculiarità italiane



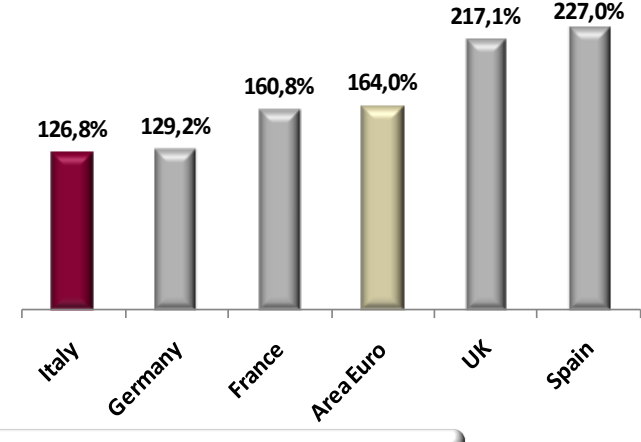
Debito famiglie/Pil



Debito imprese/Pil

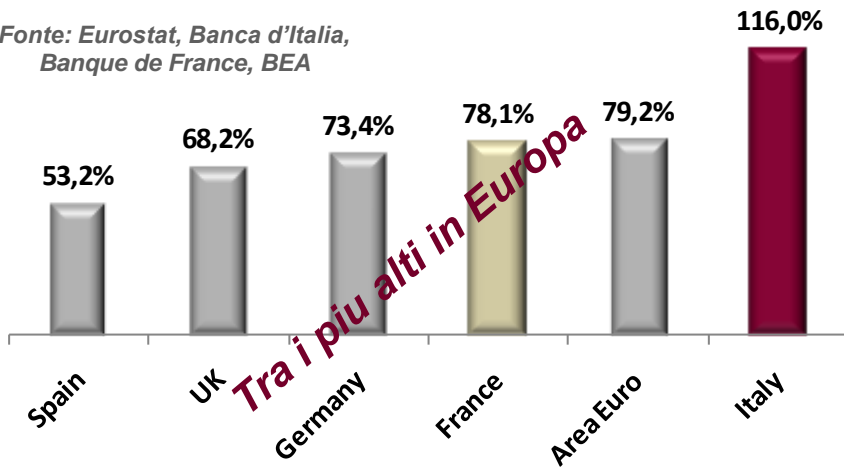


Debito Privato/Pil

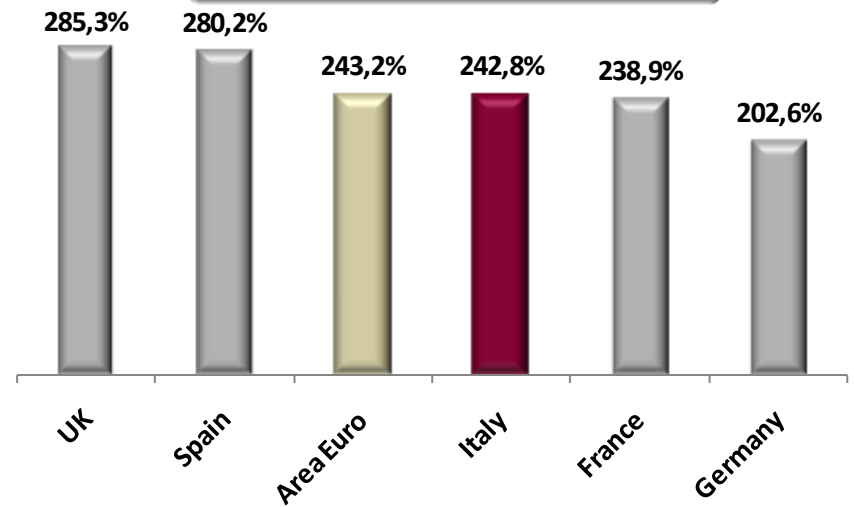


Debito Pubblico/Pil

Fonte: Eurostat, Banca d'Italia, Banque de France, BEA



Debito priv+Pubblico/Pil

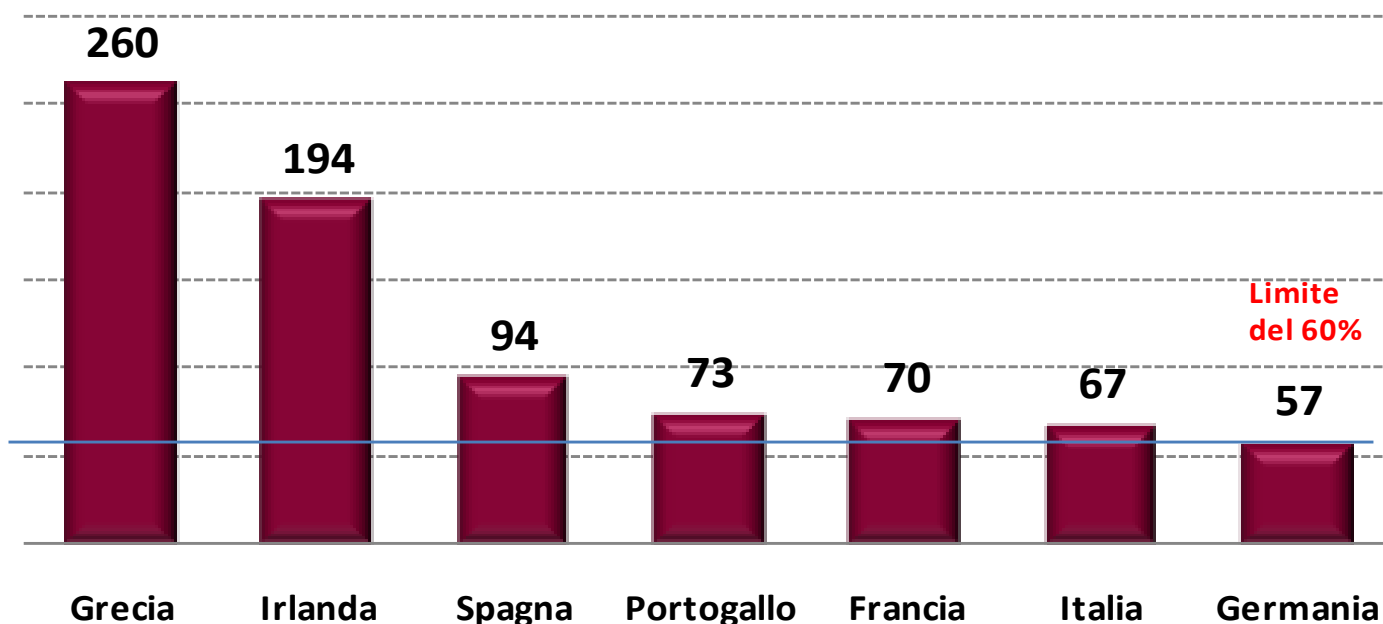


➤ Considerando l'indebitamento pubblico e quello privato il dato italiano si allinea a quello medio europeo (dati 2009).



Debito pubblico previsto nel 2012

(% della ricchezza finanziaria netta delle famiglie nel 2010)



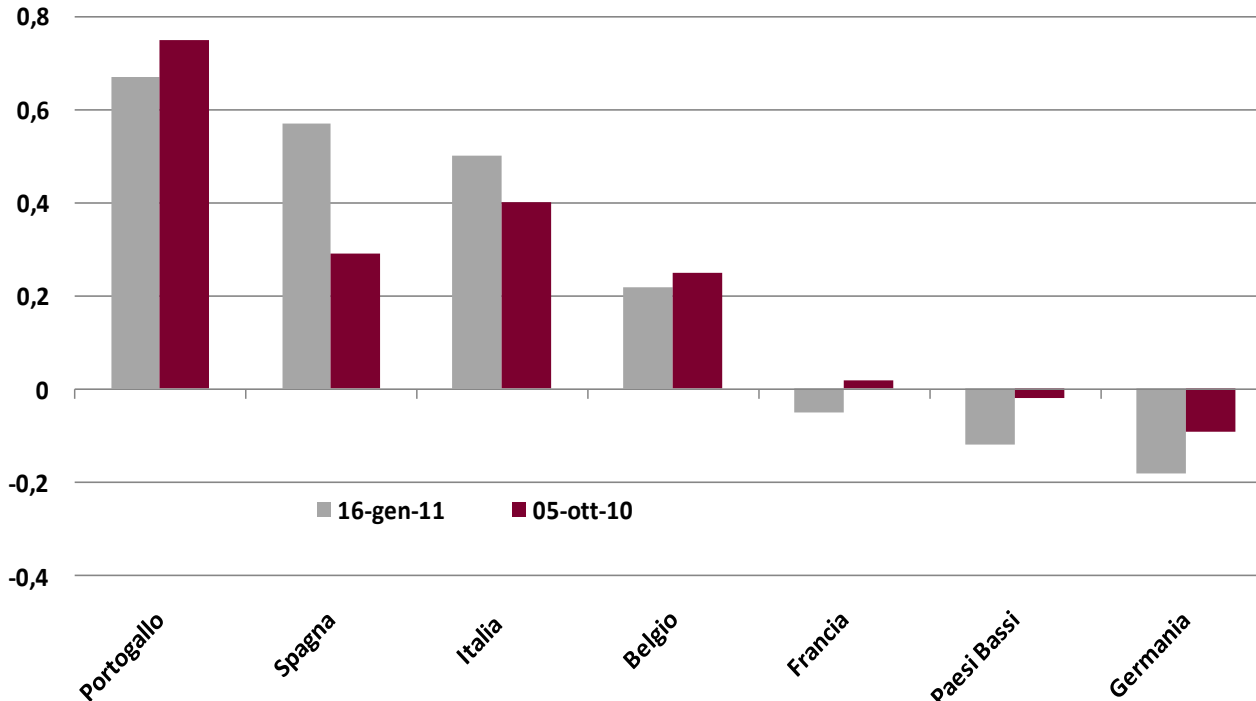
Fonte: Fondazione Edison

- In Italia circa il **60% del debito risulta in mano ai residenti**. Inoltre, se rapportato alla ricchezza finanziaria delle famiglie italiane, **il livello dell'indebitamento del Bel Paese, si abbassa notevolmente**, allineandosi al dato francese e poco sopra a quello tedesco.
- L'elevata ricchezza in mano alle famiglie italiane potrebbe quindi **rivelarsi decisiva** se le tensioni sui mercati dovessero tornare ad acuirsi.

... con alcuni rischi ma:



Correlazione tra il rendimento medio dei decennali irlandesi ed ellenici, rispetto al rendimento dei decennali degli altri paesi



Fonte: Bloomberg, IMF

- La correlazione è recentemente aumentata per **Spagna** ed **Italia**.
- Si mantiene elevatissima la correlazione tra i **rendimenti portoghesi** e quelli greci/irlandesi.
- Portogallo, Spagna ed in misura minore l'Italia potrebbero risultare i Paesi **più sensibili ad un'escalation delle tensioni sui mercati** (effetti contagio).

Pil italiano per il 2011 intorno all'1%

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 – Federica Bramerini

Pianificazione Strategica

Antonio Cillis – Laura Governi – Catia Polli
Anna Di Giuliano

Mercati Creditizi

Marcello Lucci – Antonella Rigacci
Raffaella Stirpe – Claudia Ticci
Paola Fabretti

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

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