

SANFELICE 1893 MERCATI

Periodico di informazione ad uso interno per soci e dipendenti a cura di SANFELICE 1893 Banca Popolare



The Economist poll of forecasters, June averages (previous month's, if changed)

	Real GDP, % change		Consumer prices % change		Current account % of GDP			
	Low/high range	average	2012	2013	2012	2013		
Australia	2.0/3.5	2.2/3.7	2.9 (3.0)	3.3 (3.4)	2.2 (2.6)	2.7 (2.8)	-3.2 (-2.9)	-4.0 (-3.6)
Belgium	-0.4/0.4	0.1/1.6	nil (-0.1)	0.9 (1.1)	2.7 (2.6)	2.0	0.1 (0.5)	0.2 (0.7)
Britain	-0.5/1.0	0.5/2.3	0.2 (0.4)	1.6 (1.7)	2.8	2.0	-1.5 (-1.6)	-1.3 (-1.2)
Canada	1.9/2.6	2.1/2.6	2.1	2.4 (2.3)	2.1	2.1	-2.3	-2.0 (-2.1)
France	-0.3/0.5	-0.1/1.1	0.2 (0.3)	0.8 (0.9)	2.2 (2.3)	1.7 (1.8)	-2.0	-1.9
Germany	0.1/1.4	0.7/2.5	0.8 (0.7)	1.3 (1.5)	2.1	1.8	5.1 (4.8)	4.7 (4.5)
Italy	-2.5/-1.2	-2.0/0.6	-1.9 (-1.7)	-0.3 (nil)	3.2 (3.1)	2.4 (2.3)	-2.4 (-2.5)	-1.7 (-1.9)
Japan	0.8/3.1	0.5/3.1	2.1 (1.8)	1.5	0.2 (nil)	0.1	1.7 (1.6)	1.8 (1.7)
Netherlands	-1.5/nil	-0.6/2.1	-0.8	0.9 (1.0)	2.3 (2.2)	2.0 (1.9)	7.8 (7.6)	7.5
Spain	-2.4/-1.0	-2.6/0.3	-1.7	-0.6 (-0.3)	1.9	1.6 (1.5)	-2.6 (-2.8)	-2.0 (-2.2)
Sweden	-0.3/1.0	1.5/3.1	0.5 (0.7)	2.0 (1.9)	1.4 (1.6)	1.9	6.9 (7.1)	6.9 (7.1)
Switzerland	-0.2/2.0	0.5/2.7	0.7 (0.5)	1.6 (1.5)	-0.3 (-0.4)	0.6	13.4 (13.3)	12.3 (12.2)
United States	1.7/2.6	1.8/3.0	2.2	2.3	2.2 (2.3)	1.9	-3.2	-3.0
Euro Area	-0.8/nil	-0.7/1.4	-0.4 (-0.5)	0.5 (0.7)	2.4 (2.3)	1.8 (1.7)	nil (-0.1)	0.2 (0.1)

Sources: Bank of America, BNP Paribas, Citigroup, Commerzbank, Decision Economics, Deutsche Bank, Economist Intelligence Unit, Goldman Sachs, HSBC Securities, ING, JPMorgan Chase, KBC Bank, Morgan Stanley, RBC, RBS, Schroders, Scotia Capital, Société Générale, Standard Chartered, UBS

TABELLA 1

UN 2013 DI RIPRESA? E' ANCORA PRESTO PER DIRLO.

Secondo le previsioni dell' Economist, la crescita 2013 dell'area EURO risulterà inferiore rispetto a quanto previsto nel trimestre precedente. Mentre è stata rivista leggermente al rialzo la crescita per gli USA. La marcata differenza di politica economica e monetaria delle due aree geografiche non lascia molti dubbi. Il rallentamento della crescita del PIL mondiale sembra essersi fermato (FIGURA 1). L'area dell'EURO vedrà un tasso di crescita 2012 negativo (-0,4% in leggero miglioramento).

Negativa la crescita in Italia, Spagna, Olanda. La Germania migliora (+0,8%). Positivo dovrebbe essere il 2012 per gli Stati Uniti (+2,2%) e per il Giappone (+2,1%). Nel 2013 rimarrà negativa solo la crescita di Italia e Spagna.

Le previsioni di crescita 2012 e 2013 per la Cina (+8,2 e +8,4) sono stabili; quelle per la Russia (+3,7 e +3,9) e il Brasile (+3,0 e +4,5) sono state riviste in leggero miglioramento (fonte The Economist). I Leading Indicator dell'OCSE (FIGURA 2) mostrano qualche segno positivo, ma si accresce la divergenza tra EURO e USA. La Cina conferma il suo rallentamento. Il dato leading più recente per l'area EURO è quello della Banca d'Italia (indicatore E - coin, FIGURA 3). Anch'esso segnala e conferma i problemi di crescita a livello di area EURO.

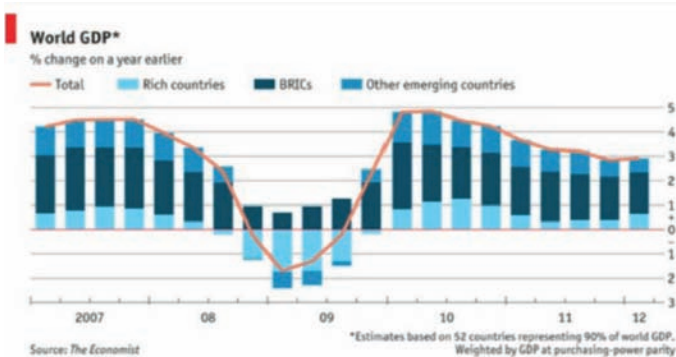


FIGURA 1

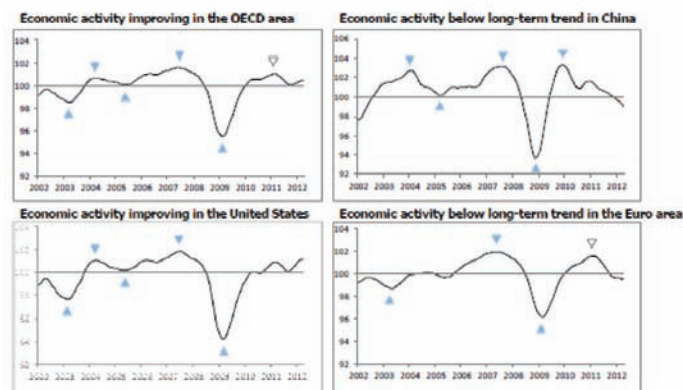
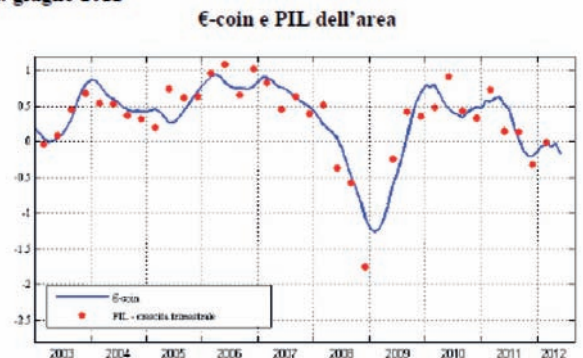


FIGURA 2

€-coin: giugno 2012



Fonte: Banca d'Italia e Eurostat.

FIGURA 3

Per gli Stati Uniti, l'indice ECRI (Economic Cycle Research Institute, FIGURA 4) - indicatore settimanale sulla situazione economica negli Stati Uniti - ha mostrato un ritorno verso il livello 120, considerato importante per gli eventuali conseguenti interventi espansivi della FED. L'istituto che costruisce questo indice ha recentemente confermato il "recession call" di fine anno scorso. Se per l'area EURO continuano a non vedersi alternative ad un possibile scenario recessivo, confermato dagli indicatori leading, dagli USA si rafforzano i segnali di miglioramento. Resta confermato il peso di opinioni contrastanti sull'effettivo andamento dell'economia USA. Da una parte il miglioramento dei dati sul settore immobiliare; dall'altra però l'eccezionale politica monetaria espansiva (cura o "droga"?) lascia margini di dubbio sulla sostenibilità della ripresa.

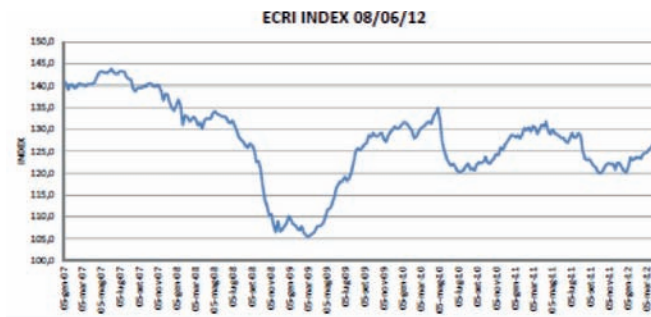
L'INFLAZIONE È COERENTE CON IL RALLENTAMENTO ECONOMICO.

Negli Stati Uniti il dato dell'inflazione è tornato sotto il 2%, confermando la tendenza. L'inflazione core (ex food and energy) si è stabilizzata poco sopra il 2% (FIGURA 5). Anche nell'area dell'Euro (FIGURA 6) l'inflazione totale è ritornata sotto il 2,5%; l'inflazione core si conferma sotto il 2%.

La riduzione dell'inflazione è coerente con uno scenario di rallentamento economico delineato al paragrafo precedente. Questo dato lascia spazio e "spinge" verso possibili politiche monetarie espansive e coordinate che probabilmente vedremo nel prossimo trimestre. Considerando un tasso reale di interesse di 200 punti base (dato storico di lungo periodo), i livelli attuali di inflazione implicano tassi di interesse governativi privi di rischio di credito (Stati Uniti e Germania, 10 anni) intorno al 4% per le due aree geografiche (1,63% il decennale USA e 2,24% il decennale EURO AAA alla data del 28 giugno).

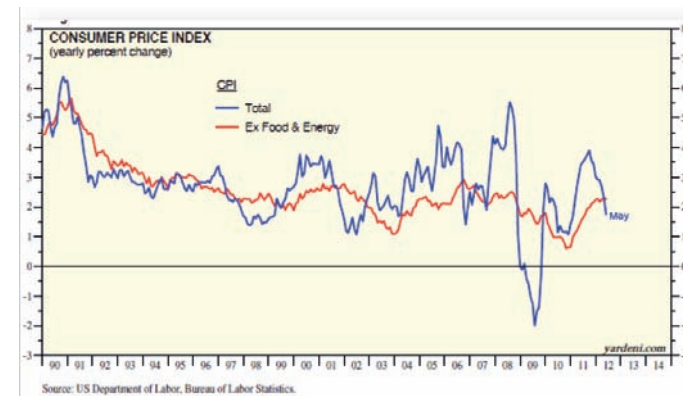
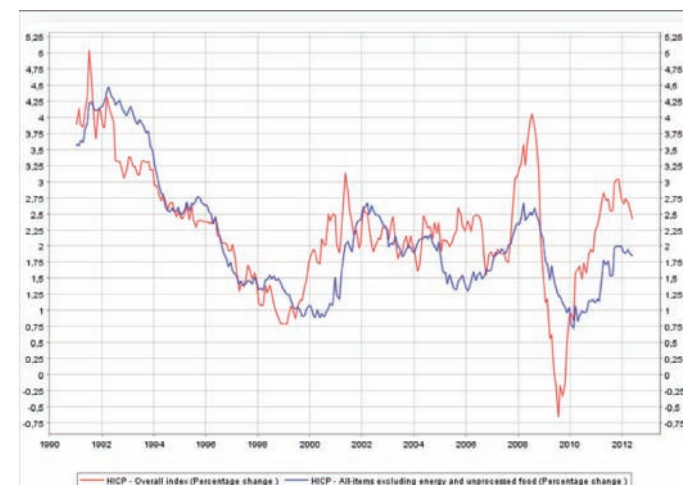
TASSI DI INTERESSE A BREVE TERMINE EURO

L'andamento dei tassi di interesse a breve termine AAA dell'area EURO conferma che, anche in Europa, con il 2012 è iniziato il periodo dei tassi zero. I tassi tra tre mesi e 12 mesi si attestano tra 0,04% e 0,06%. Impossibile andare più in basso, almeno in termini nominali. Il tasso privo di rischio non esiste ... o è addirittura ampiamente negativo, come dimostra l'andamento dei tassi reali (- 2% circa). E' un segnale molto chiaro del persistere di una situazione di crisi del debito EURO, che determina una domanda "irrazionale" di titoli privi di rischio. E' l'effetto inoltre di una politica monetaria espansiva asso-


FIGURA 4

EVOLUZIONE TASSI A BREVE GOVERNATIVI AAA EURO

	3 MESI	6 MESI	9 MESI	12 MESI
25/06/2011	1,21%	1,22%	1,24%	1,27%
25/09/2011	0,23%	0,27%	0,32%	0,38%
25/12/2011	0,01%	0,04%	0,08%	0,14%
25/03/2012	0,06%	0,08%	0,12%	0,16%
25/06/2012	0,04%	0,03%	0,04%	0,06%

TABELLA 2

FIGURA 5

FIGURA 6

ciata a politica fiscale restrittiva. Sono le stesse parole usate tre mesi fa. Purtroppo.

Come si può osservare dalla TABELLA 2, l'ultimo trimestre è stato caratterizzato da tassi molto bassi e stabili. La struttura dei tassi di interesse a breve è ormai completamente appiattita sullo zero. Il mercato si comporta come se i futuri tassi a tre mesi nei prossimi 12 mesi dovessero salire in misura modestissima, rimanendo sotto il quarto di punto percentuale tra 1 anno (0,22% il tasso a tre mesi tra un anno). I rendimenti a tre mesi impliciti (forward rate) sono riassunti in FIGURA 8.

La situazione dei tassi EURIBOR resta molto delicata. Si tratta di un tasso "unico" europeo, rilevato su banche di Paesi diversissimi quanto a tassi di interesse governativi. Il rischio "banche" è molto legato alla crisi del debito in Europa, considerando l'entità dei titoli governativi presenti nei bilanci bancari. L'evoluzione dell'EURIBOR negli ultimi 12 mesi è riassunta nella TABELLA 3. Anche i tassi EURIBOR sono scesi nell'ultimo trimestre, in modo più marcato rispetto ai tassi a breve EURO (che erano già molto bassi). Si sono quindi ridotti gli spread che rappresentano il rischio banche. Lo spread sul 3 mesi è sceso ulteriormente a 61 punti base. Un valore che tende a tornare verso la normalità ma che è comunque previsto in crescita, almeno stando alla struttura dei tassi impliciti (150 bp a fine anno 2012, FIGURA 9).

Prima della crisi bancaria sistemica del 2008, il differenziale euribor 3 mesi - tassi AAA area euro era sotto i 50 punti base. Ha raggiunto i massimi (oltre 200 bp) ad ottobre 2008. Oggi è tornato sotto i 75 bp, nonostante la irrisolta crisi del debito dei paesi EURO (FIGURA 10). Resta il dubbio circa la significatività di questo tasso rispetto alla effettiva situazione del mercato interbancario.

EVOLUZIONE TASSI EUROBOR

	3 MESI	6 MESI	9 MESI	12 MESI
25/06/2011	1,53%	1,77%	1,95%	2,15%
25/09/2011	1,54%	1,74%	1,89%	2,06%
25/12/2011	1,40%	1,66%	1,83%	1,99%
25/03/2012	0,81%	1,11%	1,30%	1,45%
25/06/2012	0,65%	0,93%	1,07%	1,21%

TABELLA 3

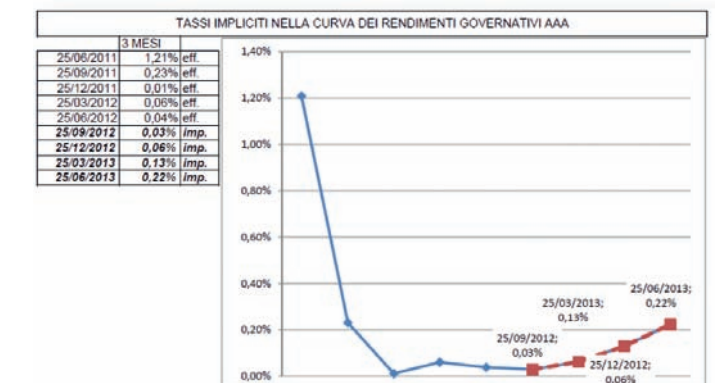
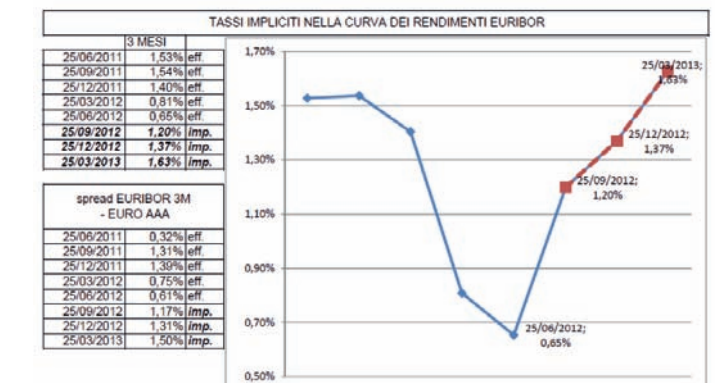
FIGURA 7

FIGURA 8

FIGURA 9

FIGURA 10

I TASSI A MEDIO LUNGO TERMINE EURO AAA SI SONO RIDOTTI.

Rispetto al trimestre precedente la curva dei tassi EURO (governativi AAA) si è appiattita. Movimento coerente con il rallentamento economico (FIGURA 11).

Lo «spettro» dei rendimenti (dal 3 mesi al 30 anni, FIGURA 12) mostra una curva ancora molto «sgranata» tipica delle fasi recessive e immediatamente post-recessive. Un raggruppamento dei tassi verso l'alto (appiattimento della curva intorno ai livelli attuali del 10 anni) implicherebbe segnali di superamento della crisi; un raggruppamento dei tassi verso il basso (appiattimento della curva intorno all'1%) segnalerebbe uno scenario «giapponese».

L'attuale struttura dei rendimenti - a metà del guado e incerta nella direzione - lascia aperto ogni scenario.

I TASSI DI INTERESSE NEI DIVERSI PAESI DELL'AREA EURO

La tabella «condizioni di solvibilità» (TABELLA 4) accoglie alcuni dati macroeconomici previsionali e l'andamento degli spread rispetto alla Germania. L'ipotesi è che lo spread dipenda dal rapporto Debito/PIL; dalla crescita del PIL e dal rapporto Deficit/PIL.

Rispetto al trimestre precedente, anche dopo i buoni esiti del meeting europeo di fine giugno, gli spread sono molto più alti.

La curva degli spread italiani contro i tassi AAA area Euro è crescente fino a 5 anni. Si tratta di un buon segno: le tensioni sul rinnovo del debito a breve termine si sono decisamente allentate rispetto al terribile fine anno 2011 (FIGURA 13 linea rossa contro linea viola). Tuttavia sono lontani i livelli raggiunti proprio tre mesi or sono (linea azzurra contro linea rossa). I mercati non sono soddisfatti. Le pressioni speculative rimangono intatte e possono riaccendersi in ogni momento.

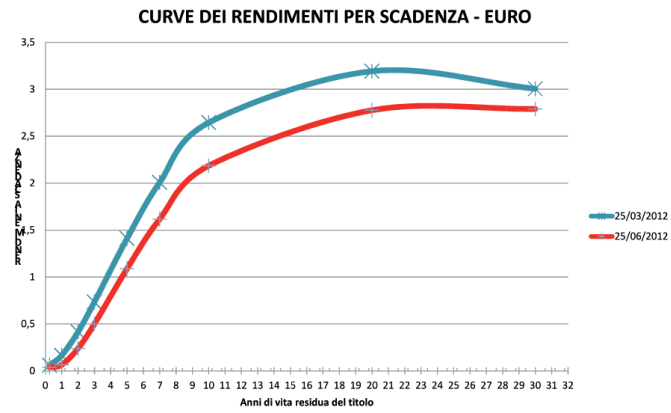


FIGURA 11

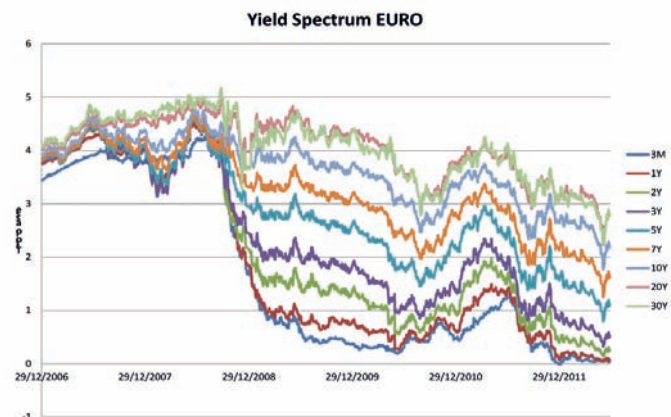


FIGURA 12

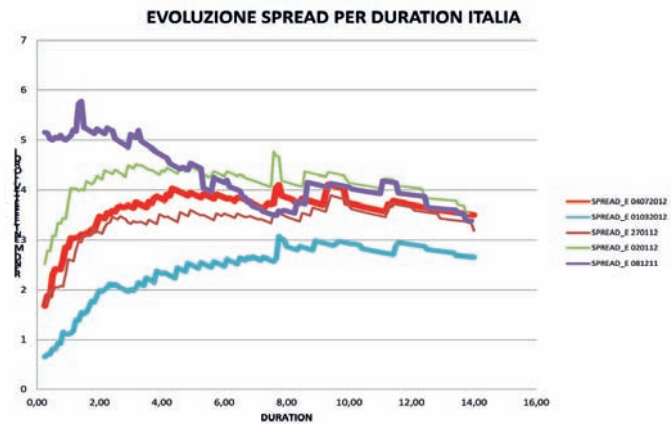


FIGURA 13

IL RISCHIO DI CREDITO E GLI SPREAD SULLE OBBLIGAZIONI CORPORATE

Riportiamo i dati di Fitch Ratings sulle corporate High Yield USA (FIGURA 14). Sono significativi perché questo settore è particolarmente sensibile alle evoluzioni dello scenario macroeconomico.

I dati fino a maggio 2012 confermano un livello di default molto contenuto a testimonianza di una situazione economica che non evidenzia fenomeni recessivi (indipendentemente dalle motivazioni). La situazione quindi, rispetto a fine anno, è migliorata, a differenza di quanto previsto.

In FIGURA 15 è rappresentato l'andamento degli spread delle corporate High Yield negli ultimi 24 mesi. Dopo i minimi relativi della scorsa primavera, nell'ultimo trimestre vi è stato un ritorno verso l'alto. Gli spread sono ancora storicamente elevati e segnalano preoccupazioni a livello di crescita globale.

In generale gli spread delle obbligazioni corporate sono dei buoni anticipatori ciclici. Il mercato si comporta come se le condizioni economiche globali dovessero oggi peggiorare.

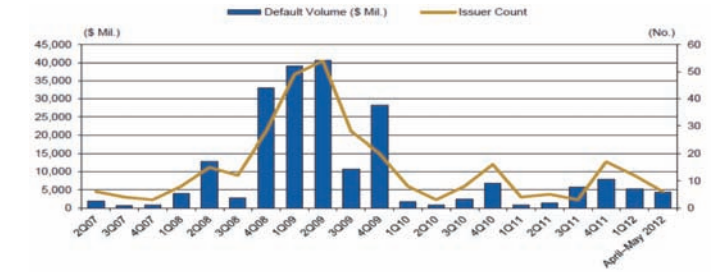


FIGURA 14

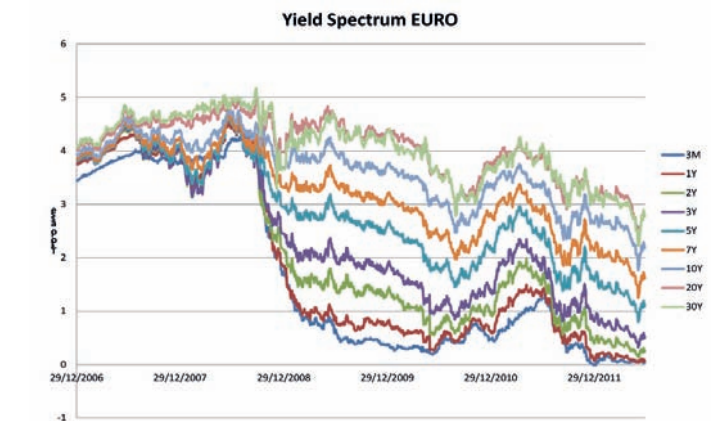


FIGURA 15

SAN FELICE SUL PANARO

SEDE CENTRALE

piazza Matteotti, 23 - tel. 0535 89811 _ fax 0535 83112

BAZZANO

via Circonvallazione nord 108 - Bazzano (Bo) - Tel. 051/833642

BOLOGNA

via Borghese 21/B - Bologna - Tel. 051/6199544

CAMPOSANTO

via Baracca 52 - Camposanto (Mo) - Tel. 0535/87121

CARPI

via Manzoni 22 - Carpi (Mo) - Tel. 059/650938

CROCE DI CASALECCHIO

via Porrettana 43 - Croce di Casalecchio - Casalecchio di Reno (Bo) - Tel. 051/6196436

FORMIGINE

via Trento Trieste 126 - Formigine (Mo) - Tel. 059/5750540

GAVELLO

via Valli 319 - Gavello - Mirandola (Mo) - Tel. 0535/31361

MANTOVA

via Gombrich 2 - Mantova - Tel. 0376/355019

MASSA FINALESE

piazza Caduti Libertà 1 - Massa Finalese - Finale Emlia (Mo) - Tel. 0535/99131

MIRANDOLA

viale 5 Martiri 9 - Mirandola (Mo) - Tel. 0535/611099

MIRANDOLA B

via Milano 9 - Mirandola (Mo) - Tel. 0535/20891

MODENA

via Nonantolana 351 - Modena - Tel. 059/251709

MODENA B

via Morane 411 - Modena - Tel. 059/443140

MODENA C

via Giardini 357 - Modena - Tel. 059/225638

MODENA D

via Emilia Est 339 - Modena - Tel. 059/370913

MODENA E

via Vignolese 445 - Modena - Tel. 059/366974

MORTIZZUOLO

via Imperiale 241 - Mortizzuolo - Mirandola (Mo) - Tel. 0535/37321

RAVARINO

via Roma 139 - Ravarino (Mo) - Tel. 059/900653

REGGIO EMILIA

via San Martino 2 - Reggio Emilia - Tel. 0522/432443

SAN FELICE B

piazzale Marco Polo 2/3 - San Felice Sul Panaro (Mo) - Tel. 0535/671231

SERMIDE

via 29 Luglio 1848 87 - Sermide - (Mn) - Tel. 0386/960827

VIGNOLA

via Plessi 5, Angolo via Gramsci - Vignola (Mo) - Tel. 059/767056

**SANFELICE 1893**
BANCA POPOLARE**DIREZIONE GENERALE**piazza Matteotti, 23
tel. 0535 89811 _ fax 0535 83112
www.sanfelice1893.it _ info@bpfelice.it