



## Il contesto attuale e le prospettive dei mercati

PRIMI IN EUROPA.  
TRA I MIGLIORI AL MONDO.

Solidità  
affidabilità  
competitività  
al tuo servizio.



# Petrolio, progressivo rialzo .....

## Brent dal 2010

CO1 ↓ **114.60** +1.54 114.60/114.61 1x5 Comdty **GPO**  
 DELAY 15:20 Vol 89,591 Op 112.95 Hi 115.04 Lo 112.16 Prev 113.06  
 CO1 COMDTY Salvaire Nascondere GPO-Grafico a barra Pag 1/22  
 Forchetta 01/04/10 - 03/09/11 Superiore Grafico barre Med mob Valuta USD  
 Periodo Giornaliero Inferiore Nessuno Med mob Eventi

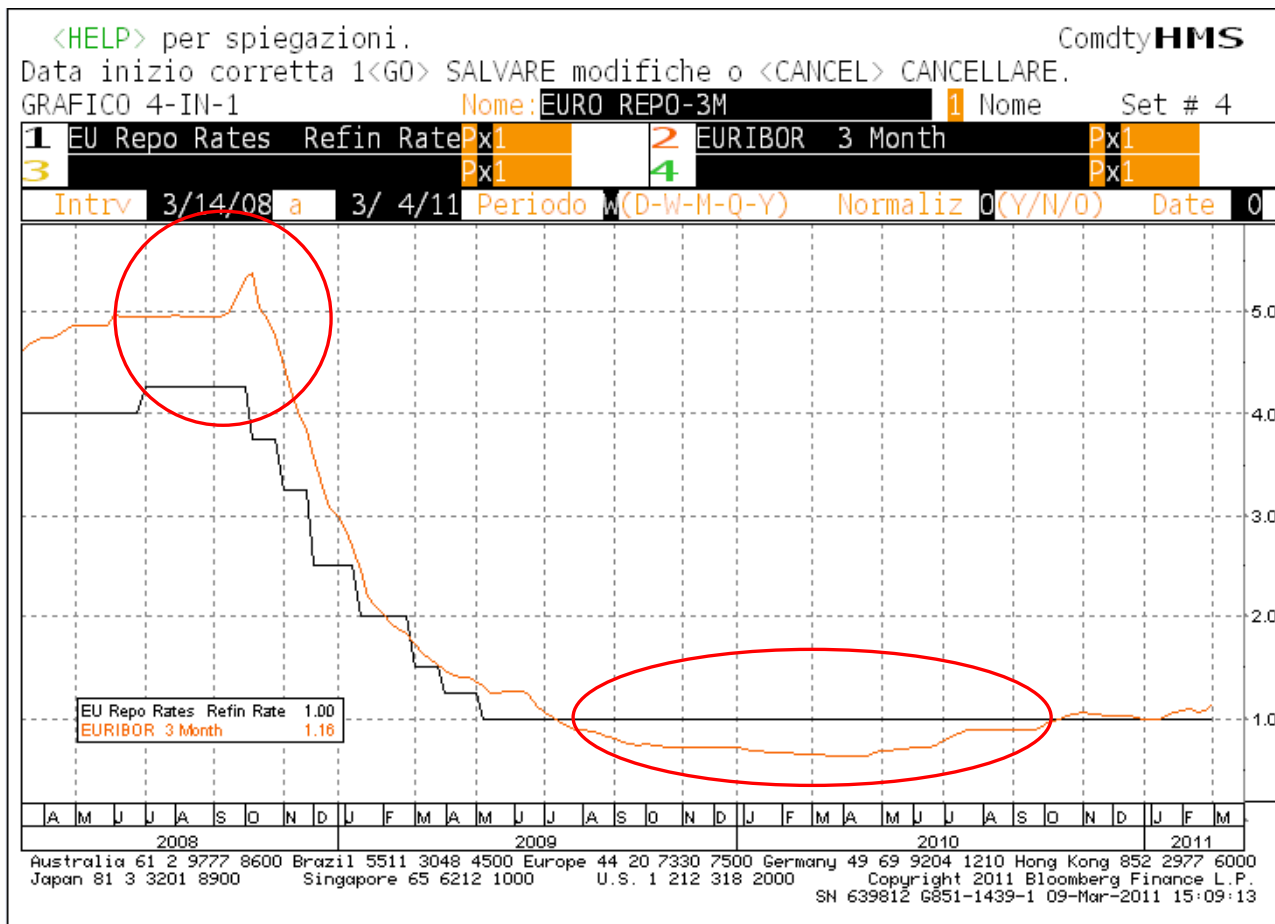


Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000  
 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.  
 SN 639812 6851-1439-1 09-Mar-2011 15:30:16

Fonte: Bloomberg

# Tassi, in aumento l'interbancario .....

## Euribor 3 mesi e tasso Bce a confronto



Fonte: Bloomberg

# Indice

---

- Il ciclo economico e le criticità
- Le previsioni macro
- Tassi in rialzo, quando ...?
- Euro, quale scenario



## Ocse, le indicazioni sul Pil

I dati di consuntivo pubblicati dall'Ocse evidenziano che:

- ✓ gli Stati Uniti hanno rallentato vistosamente passando dal 5,0% annualizzato del Q4 2009 fino sotto il 2,0% annualizzato nel Q2 2010
- ✓ nell'Area euro la Germania ha sorpreso con una crescita del 9,0% annualizzato nel Q2, il più elevato livello dalla riunificazione

**Quarterly Real GDP Growth**  
*Percentage change on the previous quarter*

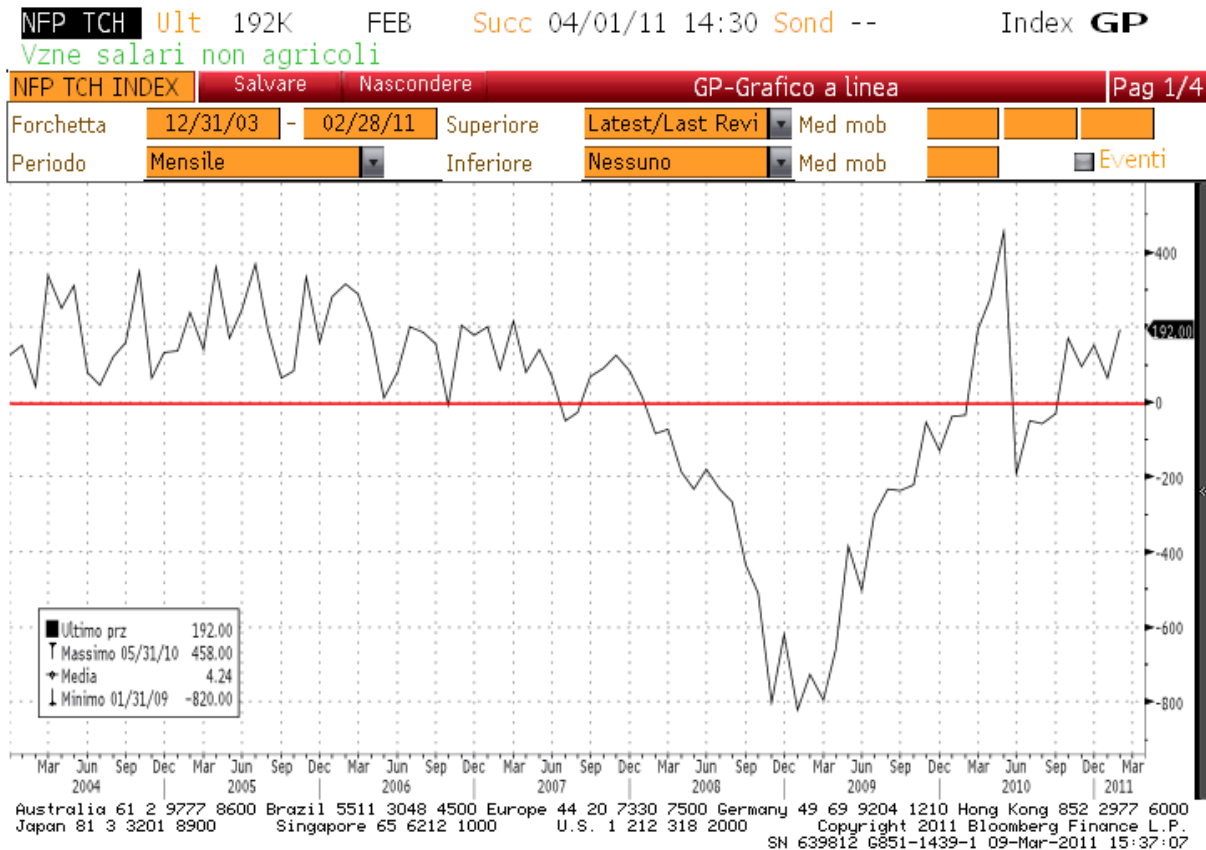
	2008	2009				2010			
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
<b>OECD-Total</b>	-2.0	-2.3	0.3	0.5	0.9	0.8	0.9	0.6	<b>0.4</b>
<b>European Union</b>	-1.9	-2.4	-0.3	0.2	0.3	0.4	1.0	0.5	<b>0.2</b>
<b>Euro area</b>	-1.8	-2.5	-0.1	0.4	0.2	0.4	1.0	0.3	<b>0.3</b>
<b>Major seven</b>	-1.9	-2.3	0.2	0.2	1.0	0.9	0.7	0.6	<b>0.4</b>
Canada*	-0.8	-1.8	-0.7	0.2	1.2	1.4	0.6	0.3	..
France	-1.6	-1.4	0.2	0.2	0.6	0.3	0.6	0.3	<b>0.3</b>
<b>Germany</b>	-2.2	-3.4	0.5	0.7	0.3	<b>0.6</b>	<b>2.2</b>	0.7	<b>0.4</b>
Italy	-2.0	-2.9	-0.3	0.4	-0.1	0.4	0.5	0.3	<b>0.1</b>
Japan	-2.9	-5.4	2.6	-0.5	1.8	1.5	0.5	0.8	<b>-0.3</b>
United Kingdom	-2.1	-2.2	-0.8	-0.3	0.5	0.3	1.1	0.7	<b>-0.5</b>
<b>United States</b>	-1.7	-1.2	-0.2	0.4	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	0.4	0.6	<b>0.8</b>



# Lavoro Usa, prime luci

Oltre 8 milioni di disoccupati negli Usa dal gennaio 2008 con punte di -700mila mese nella fase più acuta della crisi; in miglioramento gli ultimi dati

## I nuovi occupati USA dal 2004



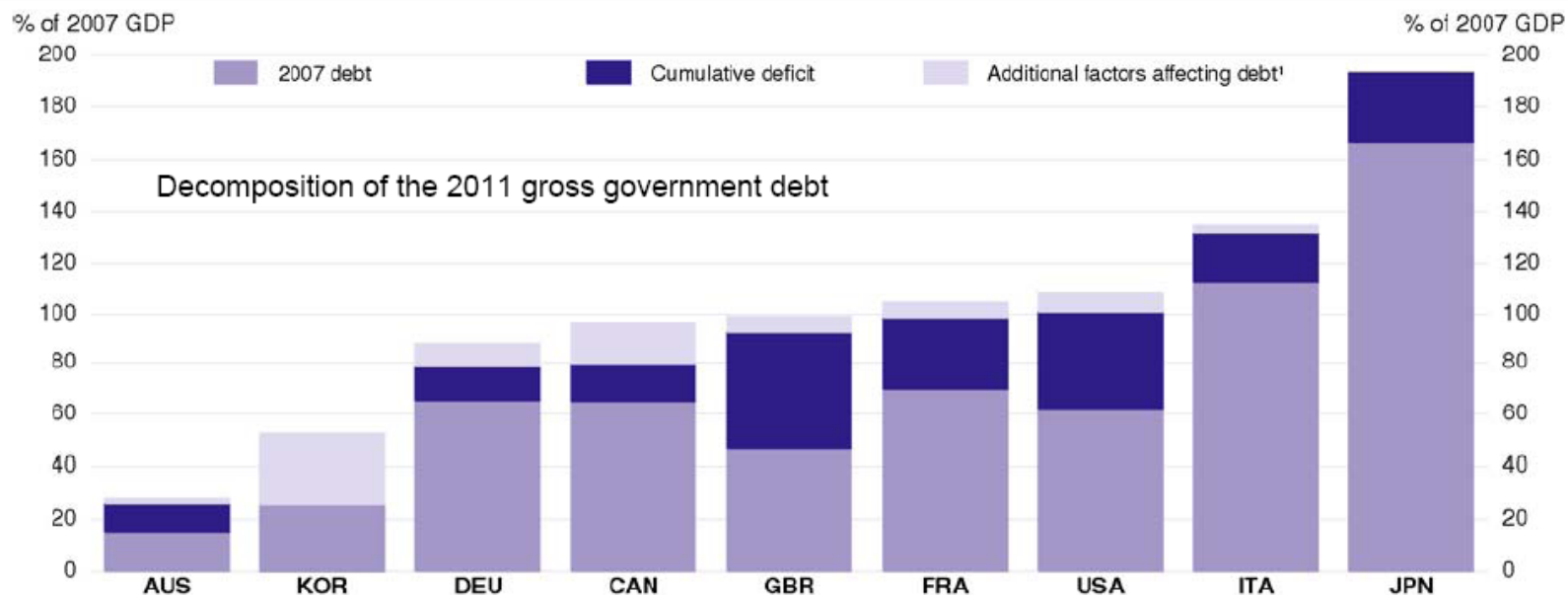
Fonte: Bloomberg



# Il debito pubblico cresce

La crisi e le manovre di politica economica dei Governi hanno fatto crescere il debito pubblico

## Rapporto debito pubblico/Pil



1. Refers to 2011 debt minus the sum of 2007 debt and the cumulative deficit for 2008-11 and includes debt-increasing equity participation in companies.

## Debiti pubblici, le manovre di rientro

	Current WEO Projections, 2010			Illustrative Fiscal Adjustment Strategy to Achieve Debt Target in 2030	
	Gross Debt	Primary Balance	Cyclically Adjusted PB	Cyclically Adjusted PB in 2020-30	Required Adjustment between 2010 and 2020
Australia	21.9	-4.3	-4.1	0.3	4.4
Austria	70.0	-2.9	-2.4	2.1	4.5
Belgium	100.2	-1.1	0.2	4.4	4.2
Canada	81.7	-4.5	-3.0	2.5	5.5
Czech Republic	40.1	-3.9	-3.1	1.2	4.3
Denmark	44.2	-4.3	-2.9	1.2	4.1
Finland	50.0	-4.7	-2.1	1.0	3.1
France	84.2	-5.8	-4.3	3.2	7.5
Germany	75.3	-2.2	-1.0	2.0	3.0
Greece <sup>1</sup>	130.2	-2.2	-1.5	6.4	8.0
Hong Kong SAR	0.6	1.5	-1.0	-0.4	0.7
Iceland	115.6	-2.7	8.7	2.4	-6.2
Ireland	99.4	-29.3	-6.6	5.3	11.9
Israel	75.7	-0.5	-0.5	1.1	1.6
Italy	118.4	-0.8	0.7	4.5	3.8
Japan <sup>1</sup>	225.8	-8.2	-6.5	6.4	13.0
Korea	32.1	2.8	2.9	-0.6	-3.6
Netherlands	66.0	-4.2	-3.9	2.2	6.1
New Zealand	31.0	-3.1	-1.9	0.4	2.3
Norway <sup>1</sup>	54.3	8.6	9.4	9.4	0.0
Portugal	83.1	-4.1	-3.0	3.0	6.0
Singapore	100.4	1.7	0.0	2.9	2.9
Slovak Republic	41.8	-6.8	-5.9	0.9	6.8
Slovenia	34.5	-4.5	-2.8	0.6	3.4
Spain	63.5	-7.5	-5.9	2.5	8.4
Sweden	41.7	-3.2	-0.7	0.3	1.0
Switzerland	39.5	0.1	0.8	0.0	-0.8
United Kingdom	76.7	-7.6	-5.6	3.2	8.8
United States <sup>1</sup>	92.7	-9.5	-6.8	4.8	11.6
<i>Average (PPP-weighted)</i>	97.3	-6.4	-4.5	3.8	8.3
<i>G-20</i>	103.8	-6.9	-4.9	4.0	8.9
<i>Higher Debt</i>	106.0	-7.2	-5.1	4.2	9.3
<i>Lower Debt</i>	32.5	-0.5	0.0	0.6	0.6

Sources: October 2010 WEO; and IMF staff estimates.

Obiettivo: Debito/Pil a 60% nel 2030 e stabilità dell'avanzo primario nel 2020

Oltre 8 punti di Deficit/Pil di aggiustamento nel decennio 2010-2020 per diversi Paesi: Usa, Regno Unito, Giappone, Grecia, Spagna

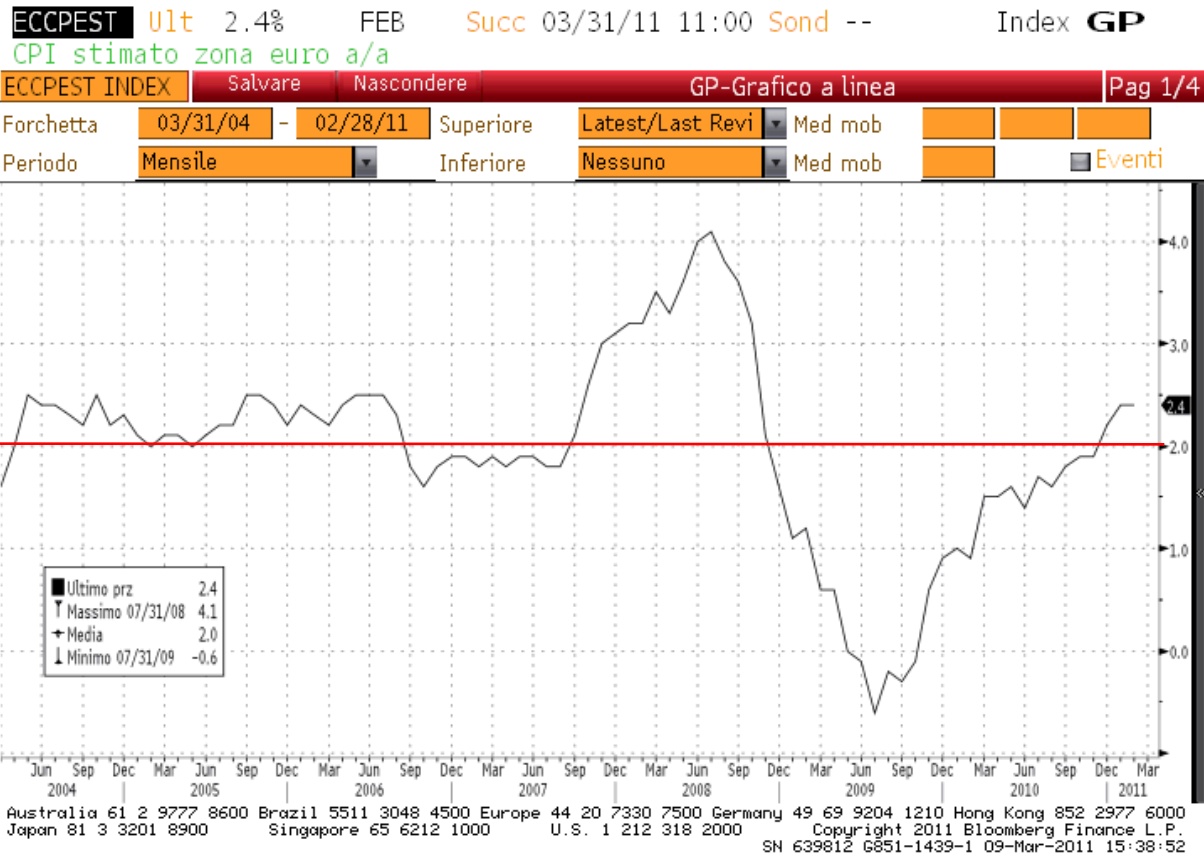
Francia 7,5 punti, Italia 3,8 e Germania 3 punti



# Inflazione, superati i livelli di soglia

Torna ai livelli del 2008 la crescita dei prezzi al consumo nell'Area euro: il dato è influenzato dalle componenti più volatili

## Prezzi al consumo nell'Area euro dal 2004



Fonte: Bloomberg

# Indice

---

- Il ciclo economico e le criticità
- Le previsioni macro
- Tassi in rialzo, quando ...?
- Euro, quale scenario



## FMI, previsioni sul Pil

	Year over Year			
	2009	2010	Projections	
			2011	2012
<b>World Output <sup>1</sup></b>	-0.6	5.0	4.4	4.5
<b>Advanced Economies</b>	-3.4	3.0	2.5	2.5
United States	-2.6	2.8	3.0	2.7
Euro Area	-4.1	1.8	1.5	1.7
Germany	-4.7	3.6	2.2	2.0
France	-2.5	1.6	1.6	1.8
Italy	-5.0	1.0	1.0	1.3
Spain	-3.7	-0.2	0.6	1.5
Japan	-6.3	4.3	1.6	1.8
United Kingdom	-4.9	1.7	2.0	2.3
Canada	-2.5	2.9	2.3	2.7
Other Advanced Economies	-1.2	5.6	3.8	3.7
Newly Industrialized Asian Economies	-0.9	8.2	4.7	4.3
<b>Emerging and Developing Economies <sup>2</sup></b>	2.6	7.1	6.5	6.5
Central and Eastern Europe	-3.6	4.2	3.6	4.0
Commonwealth of Independent States	-6.5	4.2	4.7	4.6
Russia	-7.9	3.7	4.5	4.4
Excluding Russia	-3.2	5.4	5.1	5.2
Developing Asia	7.0	9.3	8.4	8.4
China	9.2	10.3	9.6	9.5
India	5.7	9.7	8.4	8.0
ASEAN-5 <sup>3</sup>	1.7	6.7	5.5	5.7
Latin America and the Caribbean	-1.8	5.9	4.3	4.1
Brazil	-0.6	7.5	4.5	4.1
Mexico	-6.1	5.2	4.2	4.8
Middle East and North Africa	1.8	3.9	4.6	4.7
Sub-Saharan Africa	2.8	5.0	5.5	5.8
South Africa	-1.7	2.8	3.4	3.8

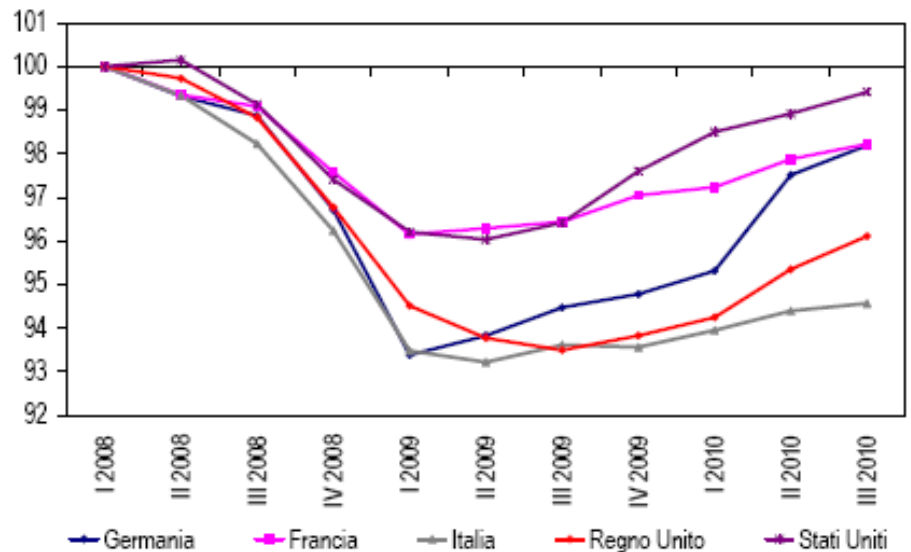
- Confermata la ripresa globale nel 2011 al 4,4% e nel 2012 al 4,5%
- La crescita economica resta differenziata
- Bene i Paesi emergenti ed esportatori
- Più contenuta la ripresa per le economie avanzate

Fonte: World Economic Outlook Update, gennaio 2011

# Economie avanzate, quale ripresa

## La crescita del Pil nelle principali economie avanzate

(valori concatenati; numero indice; I trim. 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

## A questi ritmi\* il ritorno ai livelli di PIL pre-crisi avverrà:

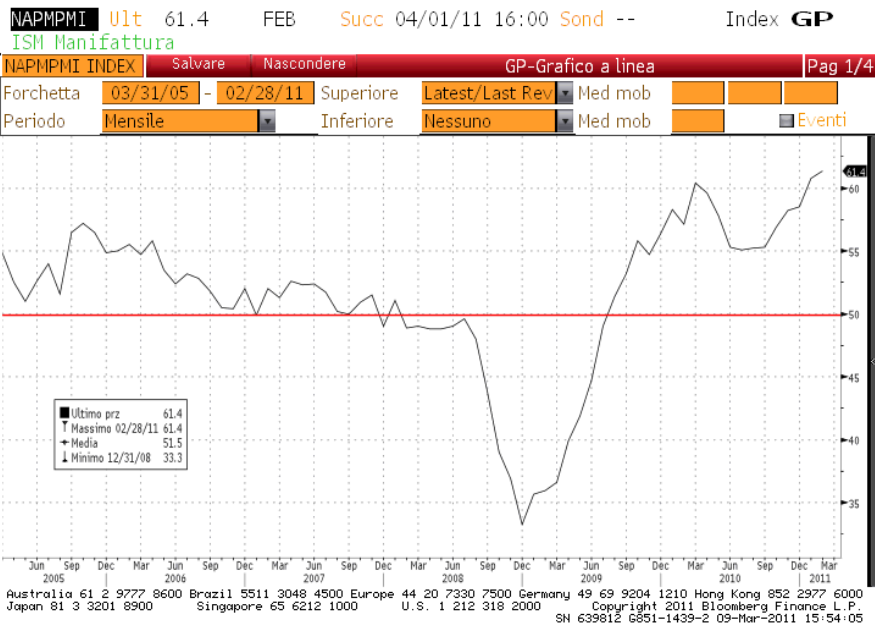
Stati Uniti	Quarto trimestre 2010
Germania	Secondo trimestre 2011
Giappone	Terzo trimestre 2011
Francia	Quarto trimestre 2011
Regno Unito	Primo trimestre 2012
<b>Italia</b>	<b>Secondo trimestre 2015</b>
Spagna	Secondo trimestre 2019

\*Tassi di crescita trimestrali medi calcolati a partire dai rispettivi punti di minimo.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.



# Anticipatori

## Ism manifatturiero

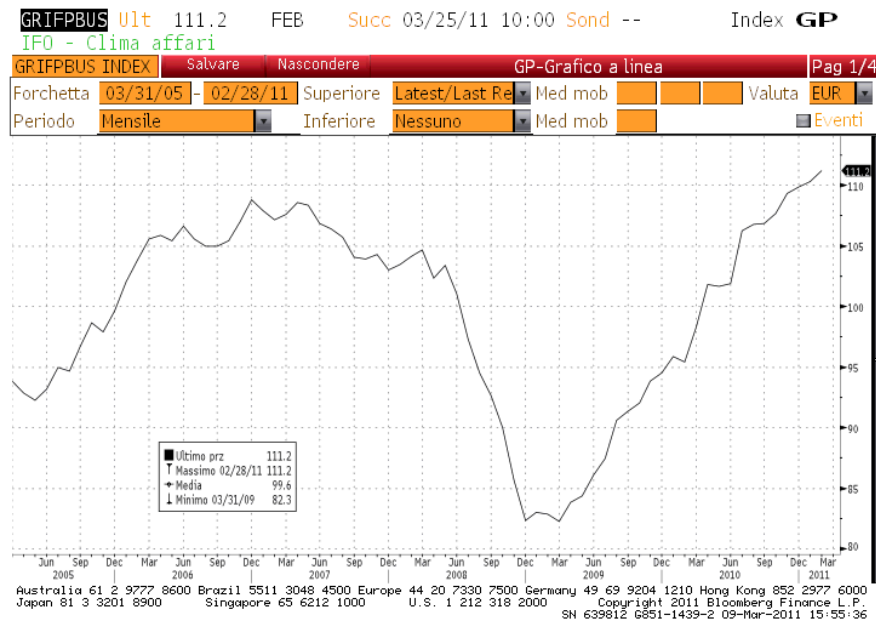


Fonte: Bloomberg

..... l'ottimismo sui massimi per le imprese in Germania

Ism manifatturiero riprende il trend in salita portandosi ai massimi dal maggio 2004, in territorio di espansione ....

## Ifo tedesco



Fonte: Bloomberg

## Previsioni BNPP, macro

La ripresa nell'Area euro e negli Usa è in consolidamento: tasso di sviluppo in miglioramento tra il 2010 ed il 2011; rallenta il Giappone. Minor slancio anche per la Cina

Economic Forecasts (% y/y)								
	2010	2011	2012	2013	2010		2011	
					Q4	Q1	Q2	Q3
<b>US</b>								
GDP	2.8	2.9	3.0	2.8	2.7	2.6	2.9	3.0
CPI	1.6	2.5	1.8	1.7	1.3	1.9	2.4	2.9
Core CPI	1.0	1.1	1.4	1.7	0.7	1.0	1.2	1.2
<b>Eurozone</b>								
GDP	1.7	1.9	1.6	1.7	2.0	2.2	1.7	1.8
CPI	1.6	2.7	2.0	1.7	2.0	2.4	2.5	2.9
Core CPI	1.0	1.0	1.4	2.0	1.1	1.1	1.0	1.0
<b>Japan</b>								
GDP	3.9	1.4	1.7	1.6	2.2	1.4	1.4	1.0
CPI	-0.7	0.2	0.2	0.3	0.1	0.0	0.1	0.6
US-Like Core CPI	-1.2	-0.2	0.0	0.6	-0.8	-0.6	0.0	0.3
<b>China</b>								
GDP	10.3	9.6	9.2	8.8	9.8	9.7	9.9	9.4
CPI	3.3	4.3	4.0	3.8	4.7	4.6	5.0	4.2

Source: BNP Paribas

Fonte: BNPP Global Daily Economic Spotlight, marzo 2011

## Indice

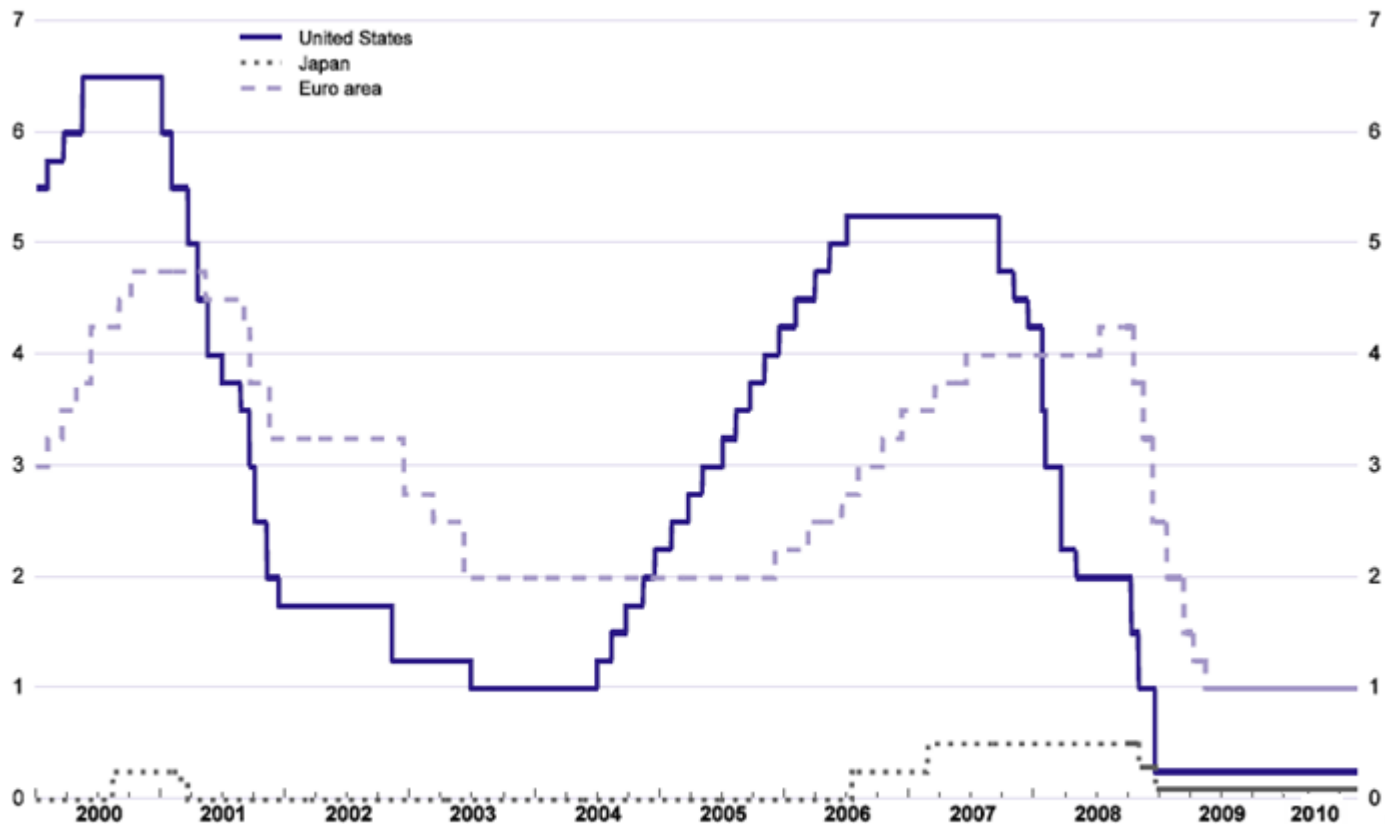
---

- Il ciclo economico e le criticità
- Le previsioni macro
- Tassi in rialzo, quando ...?
- Euro, quale scenario



# Banche Centrali

## I tassi nel mondo



Source: Federal Reserve; Bank of Japan; and European Central Bank.



# I tassi a 2 anni in Europa

<HELP> per spiegazioni.  
 <MENU> Ritornare

ComdtyWB

Pag 1/2 Mercati mondiali oblg - Europa/Africa/Medio Oriente

Scadenza 2 anni		Prezzi correnti					Vzne rend			
Oblg		Prezzo	Vzn	C	Rend	Vzn	Ora	Fonte	Ann	6ms
1) UK 2an	UKT4 ½ 03/13	106.285	+010		1.279	-1	12:44	CBBT	+8	+64
2) Francia 2an	BTNS 3 ¾ 13	103.645	-065		1.708	+3	12:44	CBBT	+50	+86
3) Germania 2an	BK01 ½ 03/13	99.635	-085		1.687	+4	12:44	CBBT	+64	+97
4) Italia 2an	BTPS 2 12/12	99.345	+145		2.391	-9	12:44	CBBT	+98	+67
5) Spagna 2an	SPGB2.3 04/13	98.765	+200		2.907	-10	12:44	CBBT	+143	+71
6) Svezia 2an	SGB5 ½ 10/12	104.975	-041		2.207	+2	12:38	CBBT	+55	+80
7) Olanda 2an	NETHER5 07/12	104.635	-030		1.447	+2	12:44	CBBT	+49	+80
8) Svizzera 2an	SWISS 4 02/13	106.580	+020		.511	-1	11:35	CBBT	+29	+2
9) Norvegia 3an	NGB6 ½ 05/13	108.125	-045		2.582	+2	12:44	CBBT	-28	+11
10) Danimarca 2an	DGB4 11/15/12	103.895	-055		1.607	+3	12:44	CBBT	+46	+92
11) Grecia 2an	GGB 4.6 05/13	80.955	+1.170		15.549	-78	12:44	CBBT	+1081	+599
12) Portogallo 2an	PGB5.45 09/13	98.945	+625		5.896	-28	12:44	CBBT	+412	+243
13) Belgio 2an	BGB4 ¾ 09/13	104.530	+160		2.382	-7	12:44	CBBT	+123	+120
14) Sudafrica 2an	SAGB 10 08/13	106.496	-036		6.986	+1	8:00	BVAL	-24	+99
15) Austria 2an	RAGB3.8 10/13	104.540	-080		1.984	+3	12:44	CBBT	+69	+110
16) Irlanda 2an	IRISH 5 04/13	94.425	+160		7.996	-9	12:44	CBBT	+628	+470
17) Finlandia 2an	RFGB 4 ¾ 12	103.970	-070		1.544	+4	12:44	CBBT	n/a	+78
18) Polonia 2an	POLGB 0 01/13	91.195	+040		5.072	-2	12:44	CBBT	+30	+47
19) Rep Ceca 2an	CZGB 3.55 12	103.160	-040		1.515	+2	12:44	CBBT	+30	-11
20) Ungheria 2an	HGB6 10/24/12	99.541	+007		6.280	0	12:43	CBBT	+71	-20

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.  
 SN 639812 6851-1439-0 14-Mar-2011 12:44:32

Fonte: Bloomberg

## Previsioni BNPP, tassi

Il riaccendersi delle tensioni inflazionistiche ha accelerato il processo di restrizione monetaria nell'Area euro: la Bce agirà prima della Fed

Interest Rate Forecasts (%)						
	Spot	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12	Q2'12
<b>US</b>						
Fed Funds	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25*
2-year	0.69	1.00	1.25	1.75	2.00	2.25
10-year	3.52	3.70	3.85	4.25	4.35	4.50
<b>Eurozone</b>						
Refi	1.00	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50
2-year	1.73	2.35	2.60	2.75	3.00	3.00
10-year	3.28	3.65	3.90	4.00	4.20	4.10
<b>Japan</b>						
ODR	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
Call Rate	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
2-year	0.24	0.25	0.25	0.25	0.30	0.30
10-year	1.31	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40

Source: BNP Paribas. End Period, Spot Rates as at 9 March

\* Fed Funds Target Rate is raised from 0 - 0.25% up to 0.25%

## Indice

---

- Il ciclo economico e le criticità
- Le previsioni macro
- Tassi in rialzo, quando ...?
- Euro, quale scenario





# La divisa unica ed il rischio Euro

## EurUsd dal 2007

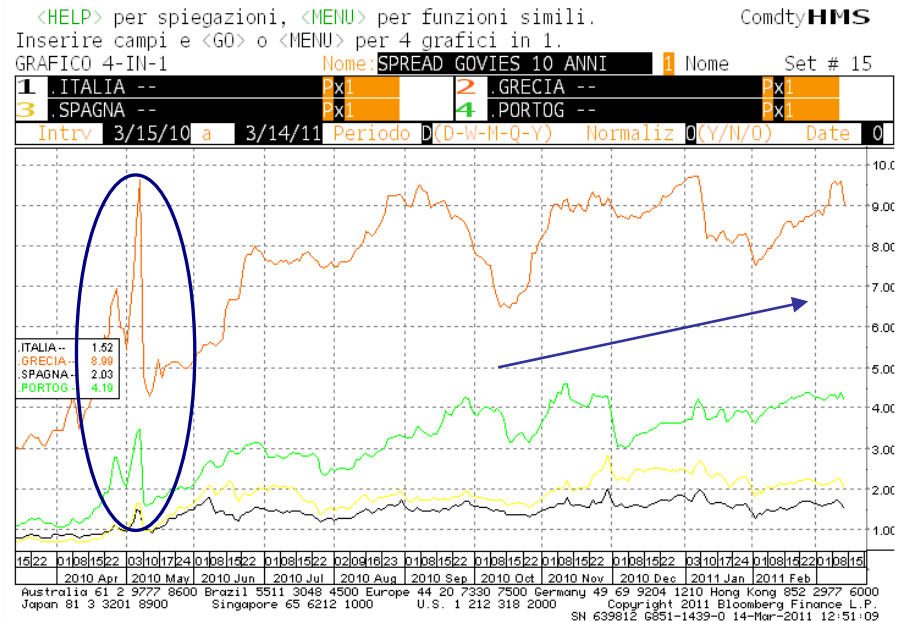


Fonte: Bloomberg

..... il declassamento dei debiti sovrani, il salvataggio dell'Irlanda. Si chiudono le posizioni sulle attività più rischiose in euro

- Euro in calo su effetto contagio della crisi nell'autunno del 2008
- E ancora euro in calo sulla crisi finanziaria della Grecia, ...

## Spread Paesi periferici vs Germania Ultimi 12 mesi



Fonte: Bloomberg

## Previsioni BNPP, cambi

Lo scenario per il 2011: l'euro si rafforza in funzione del rialzo dei tassi prospettato a brevissimo dalla Bce e sui progressi fatti dall'Unione europea sul piano di salvataggio dei Paesi dell'Area in difficoltà; calo del cross verso fine anno. Resta sostenuto lo yen, prosegue la rivalutazione dello yuan

FX Forecasts						
	Spot	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12	Q2'12
EUR/USD	1.39	1.45	1.46	↑ 1.40	1.37	1.33
USD/JPY	83	84	86	92	93	98
GBP/USD	1.62	1.65	1.62	1.52	1.51	1.48
USD/RMB	6.57	6.50	6.47	6.45	6.40	↓ 6.35

Source: BNP Paribas. End Period, Spot Rates as at 9 March

Fonte: BNPP Global Daily Economic Spotlight, marzo 2011



## Disclaimer

**Il presente documento è finalizzato a fornire un'informativa a carattere generale sui principali avvenimenti del mercato finanziario. L'informativa è predisposta sulla base di dati diffusi dalle principali fonti di mercato al momento della pubblicazione, suscettibili di variare con estrema rapidità. BNL si limita a riprodurre tali dati senza alterarne il loro contenuto e, pertanto, BNL non è in alcun modo responsabile della veridicità, completezza, aggiornamento e attendibilità dei dati e delle indicazioni riportate nel presente documento. I contenuti del documento e le eventuali strategie suggerite non costituiscono raccomandazione o sollecitazione all'investimento e prescindono da specifiche esigenze finanziarie del singolo investitore e da eventuali interessi, diretti o indiretti, del Gruppo BNL che potrebbero sussistere in relazione agli strumenti finanziari e alle società descritte. Si raccomanda pertanto agli investitori di contattare il proprio intermediario di fiducia per un'accurata valutazione dell'opportunità, adeguatezza, caratteristiche e profili di rischio degli investimenti che intendono effettuare. La riproduzione, anche parziale, del presente documento, è vietata.**