

a segno rialzi a due cifre i mercati azionari di Mosca (+53%) - aiutata dal recupero del prezzo del petrolio - e San Paolo (+39%).

Il recupero dei prezzi delle materie prime, il miglioramento delle prospettive di crescita e condizioni di maggiore stabilità sui mercati finanziari hanno portato a un ritracciamento dell'EMBI+ spread medio dei paesi emergenti, che è sceso nel 2016 di 47pb a 363pb. Le riduzioni più ampie hanno interessato i paesi dell'America Latina (-101pb) e dell'Africa Sub-sahariana (-79%), tutti particolarmente esposti al ciclo delle materie prime.

Le prospettive per l'esercizio 2017

La fase di moderata espansione economica si estenderà al 2017, che dovrebbe essere caratterizzato anche da un ulteriore aumento dei tassi di inflazione. In Italia la crescita del PIL rimarrà modesta, intorno all'1% o poco al di sotto, secondo la media delle proiezioni pubblicate. I mercati scontano con buona probabilità almeno due rialzi dei tassi ufficiali americani entro fine anno. La BCE ha già annunciato un'estensione fino al dicembre 2017 del programma di acquisto di titoli, segnalando altresì di voler lasciare i tassi ufficiali su livelli eguali o inferiori rispetto agli attuali ben oltre la conclusione del programma stesso. L'andamento dei mercati finanziari sarà potenzialmente condizionato da eventi politici, fra i quali l'esordio della nuova amministrazione americana e il fitto calendario elettorale europeo.

Nel 2017 è previsto dal FMI un leggero recupero del ciclo nelle economie emergenti, con una crescita al 4,5%. L'accelerazione riflette principalmente le attese di ritorno su un sentiero di espansione dei Paesi CSI e dell'America Latina (con il Brasile di nuovo in territorio positivo) e di una dinamica più sostenuta dei Paesi dell'Africa Subsahariana per recupero del ciclo delle materie prime. La dinamica del PIL è invece prevista sostanzialmente invariata in Asia per effetto di un'accelerazione dell'India a fronte, tuttavia, di un ulteriore contenuto rallentamento della Cina.

In Area CSI, è previsto il ritorno a tassi positivi di crescita in Russia, dopo due anni di calo, grazie al miglioramento del clima economico innescato dal rialzo del prezzo del petrolio e dalla discesa dell'inflazione. In Egitto, il balzo dell'inflazione e i consistenti rialzi dei tassi d'interesse limiteranno nel breve termine la dinamica del PIL, prevista intorno al 4% nell'anno fiscale 2017 ma in rialzo successivamente.

2.FONDINPS

Attività e vicende

Nel 2016 nulla è mutato per quanto concerne la gestione delle risorse - realizzata da UnipolSai Assicurazioni S.p.A - e la Banca depositaria - di cui è sempre incaricata Société Générale Securities Services S.p.A.-.

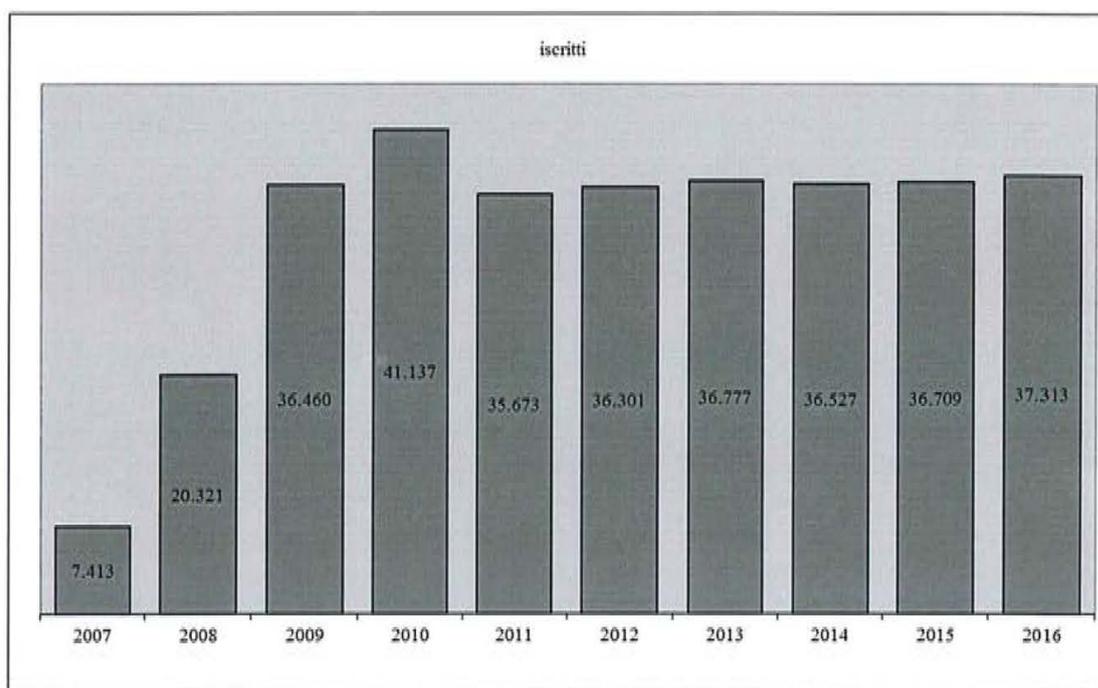
Parimenti invariate le specifiche finalità della gestione, che è volta comunque a garantire la restituzione del capitale - adeguato all'inflazione - e a cercare di realizzare rendimenti pari o superiori a quelli del TFR, in un orizzonte temporale di 5 anni.

Avuto riguardo ai profili di *governance*, non si debbono segnalare novità soggettive rispetto al Decreto del Ministro del lavoro e delle politiche sociali del 10 ottobre 2012, con il quale era stato rinnovato il Comitato Amministratore e riconfermato il Direttore Generale, ma va evidenziato come nell'ottobre 2016 sia venuto a scadere il quadriennio di durata ordinaria del loro mandato. In attesa di auspicate scelte ontologiche circa il Fondo - per compiere le quali occorre una norma di legge - ovvero della mera nomina di nuovi componenti degli Organi del Fondo stesso, gli attuali proseguono regolarmente nell'espletamento dell'attività che ad essi pertiene.

La base degli iscritti

Al 31 dicembre 2016 gli iscritti al Fondo erano 37.313. Di questi, in corso d'anno, sono risultati versanti 5.943, mentre i restanti 31.370 non hanno effettuato neppure un versamento.

Anno	Iscritti
2007	7.413
2008	20.321
2009	36.460
2010	41.137
2011	35.673
2012	36.301
2013	36.777
2014	36.527
2015	36.709
2016	37.313



Il numero di iscritti non versanti nel 2016, con posizione individuale al 31/12/2016 di ammontare non superiore ai 100 euro, è di 16.116, cioè il 43,19% del totale degli iscritti stessi.

Circa il numero degli iscritti, va tuttavia evidenziato come – giusta la segnalazione ricevuta, dietro specifica richiesta del Fondo, da SISPI il 4 aprile 2017 - nel gennaio scorso il Servicer amministrativo ha proceduto all'attesa cancellazione di oltre 1.000 iscritti dalla base dati, derivante dalla comunicazione formale delle aziende di erronee iscrizioni a Fondinps. Ha precisato SISPI che per poter procedere all'effettiva eliminazione di detti soggetti, si è reso necessario controllare anche il "flusso Uniemens" relativo alle inerenti partite. L'INPS ha fornito, a più riprese e con modalità massiva, gli Uniemens mancanti a partire da luglio 2016 e ne ha completato l'invio solo il 4 gennaio 2017. Conseguentemente – riferisce sempre il Servicer – compiuto il controllo complessivo della situazione, è emerso un numero di soggetti da annullare, accertati, di 1.279.

La suddivisione degli iscritti per sesso e regione è riportata nella tabella che segue.

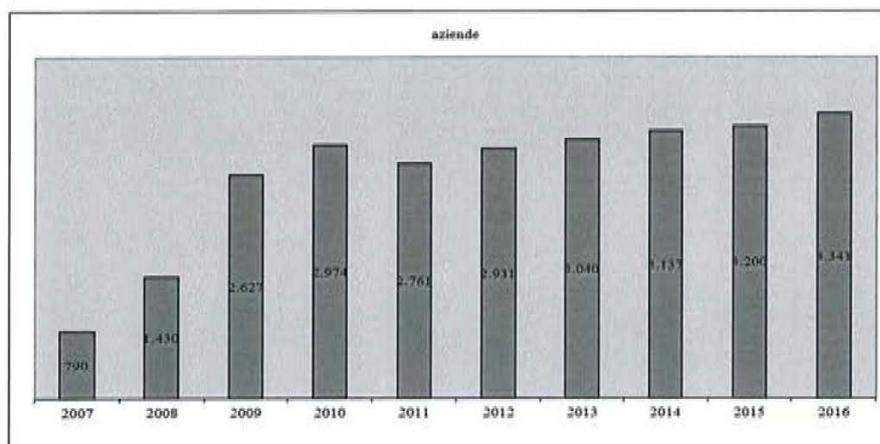
Regione	Maschi	Femmine	Totale
Abruzzo	274	314	588
Basilicata	88	44	132
Calabria	279	166	445
Campania	1.294	708	2.002
Emilia-Romagna	1.136	1.030	2.166
Fiuli-Venezia Giulia	386	392	778
Lazio	2.927	2.629	5.556
Liguria	554	414	968
Lombardia	4.431	4.613	9.044
Marche	375	308	683
Molise	79	53	132
Piemonte	1.548	1.702	3.250
Puglia	805	420	1.225
Sardegna	372	423	795
Sicilia	2.597	1.500	4.097
Toscana	828	774	1602
Trentino-Alto Adige	308	397	705
Umbria	170	130	300
Valle d'Aosta	111	67	178
Veneto	1.381	1.286	2.667
Totale	19.943	17.370	37.313

Gli iscritti per classi di età sono così ripartiti:

Classi di età	Maschi	Femmine	Totale
inferiore a 20	2	2	4
tra 20 e 24	127	83	1.082
tra 25 e 29	1.496	808	209
tra 30 e 34	3.081	2.254	2.299
tra 35 e 39	3.319	2.941	5.332
tra 40 e 44	3.420	3.203	6.253
tra 45 e 49	2.966	2.735	6.631
tra 50 e 54	2.354	2.297	5.695
tra 55 e 59	1.613	1.559	4.657
tra 60 e 64	1.037	938	3.174
65 e oltre	528	549	1.977
Totale	19.943	17.370	37.313

Al 31 dicembre 2016 le aziende con dipendenti aderenti a FONDINPS erano 3.341, in lieve crescita rispetto al 2015.

Anno	Aziende
2007	790
2008	1.430
2009	2.627
2010	2.974
2011	2.761
2012	2.931
2013	3.040
2014	3.137
2015	3.200
2016	3.341



I riscatti avvenuti in corso d'anno sono stati 557, di cui 547 totali. Avuto riguardo alle anticipazioni, 15 iscritti l'hanno ottenuta per spese sanitarie, 21 per acquisto/ristrutturazione prima casa, 28 per ulteriori esigenze.

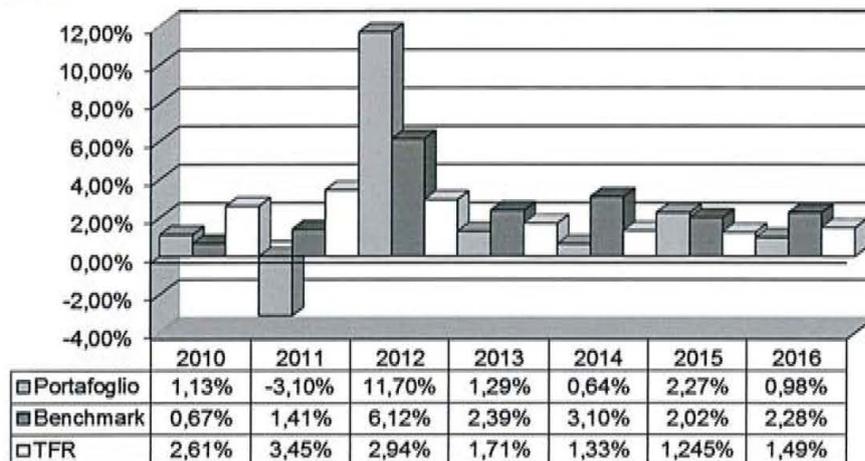
I trasferimenti verso altre forme di previdenza complementare sono stati 190 di cui 83 verso PIP, 41 verso fondi negoziali, 36 verso fondi preesistenti e 30 verso fondi aperti.

La gestione finanziaria

Nel 2016 il Comparto GARANZIA, unico comparto esistente presso il Fondo, ha registrato un risultato positivo dello 0,98% in termini assoluti, con una sotto performance rispetto al benchmark di 1,42 punti percentuali (+2,40% la performance del riferimento). La rivalutazione del TFR per l'anno è stata dell'1,66%. Dall'inizio della gestione (ottobre 2009) il rendimento totale è del +16,46%, che si confronta con il risultato del benchmark del +19,54% e, soprattutto, con il TFR, che ha fatto segnare una rivalutazione ex lege del +18,34%.

Il gestore UnipolSai ha ottenuto nell'anno un rendimento positivo (+0,87%), ma inferiore al benchmark (sotto-performance del -1,53%). Dall'inizio della gestione (ottobre 2014) il rendimento totale è del +3,40%, che si confronta con un benchmark del +6,40%. Stante, peraltro, l'andamento dei tassi un'ipotesi di cambiamento di gestore non appare praticabile, posto che l'inerente gara, con ogni probabilità andrebbe deserta.

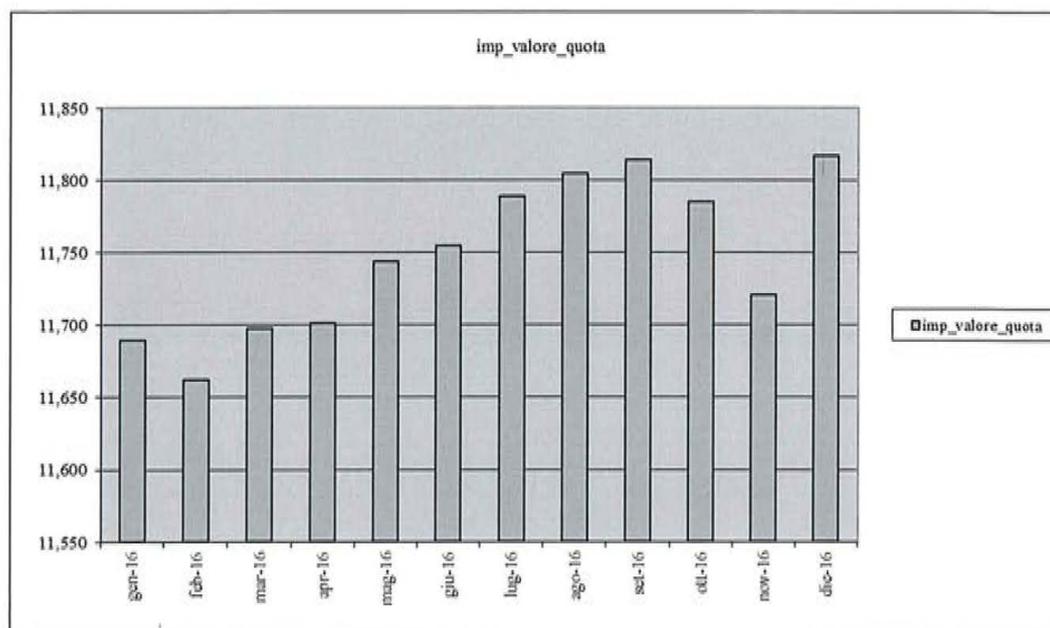
Rendimenti



Valore delle quote

Al 31 dicembre 2016 il valore quota era di euro 11,817.

FONDINPS - valore quota 2016	
Gennaio	11,690
Febbraio	11,662
Marzo	11,698
Aprile	11,701
Maggio	11,744
Giugno	11,755
Luglio	11,789
Agosto	11,805
Settembre	11,814
Ottobre	11,785
Novembre	11,721
Dicembre	11,817



La gestione amministrativa

Relativamente all'attività di riconciliazione, proseguita nel 2016, si rileva uno stabile incremento del fenomeno della morosità, come evidenziato nei conti d'ordine.

La morosità coinvolge al 31.12.2016 n. 263 aziende per un monte contributi di € 2.495.723,76, attualmente in fase di monitoraggio.

Al 28 febbraio 2017, il fenomeno si è ridotto ad € 2.395.036.

FONDINPS

FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE INPS

iscritto all'albo tenuto dalla COVIP al n. 500

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2016

Via Ciro il Grande, 21 – 00144 Roma (RM)



**FONDINPS
FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE INPS**

Via Ciro il Grande, 21 – 00144 Roma (RM)

**iscritto al n. 500 dell'Albo istituito ai sensi
dell'art.19, del D.Lgs. n. 252/2005**

Indice

1 - STATO PATRIMONIALE	3
2 - CONTO ECONOMICO	3
3 – NOTA INTEGRATIVA	4
3.1 – Rendiconto della fase di accumulo	18
3.1.1 - Stato Patrimoniale	18
3.1.2 - Conto Economico	20
3.1.3 - Nota Integrativa	21
3.1.3.1- Informazioni sullo Stato Patrimoniale	21
3.1.3.2 - Informazioni sul Conto Economico	29

1 – STATO PATRIMONIALE

ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO		31/12/2016	31/12/2015
10	Investimenti diretti	-	-
20	Investimenti in gestione	74.905.303	70.245.419
30	Garanzie di risultato acquisite sulle posizioni individuali	-	31.923
40	Attività della gestione amministrativa	2.954.945	2.902.226
50	Crediti di imposta	-	-
TOTALE ATTIVITA' FASE DI ACCUMULO		77.860.248	73.179.568

PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO		31/12/2016	31/12/2015
10	Passività della gestione previdenziale	2.118.633	2.120.256
20	Passività della gestione finanziaria	273.166	256.664
30	Garanzie di risultato riconosciute sulle posizioni individuali	-	31.923
40	Passività della gestione amministrativa	397.883	446.246
50	Debiti di imposta	70.547	157.528
TOTALE PASSIVITA' FASE DI ACCUMULO		2.860.229	3.012.617
100	Attivo netto destinato alle prestazioni	75.000.019	70.166.951
CONTI D'ORDINE			
	Crediti verso aderenti per versamenti ancora dovuti	4.017.126	3.220.910

2 – CONTO ECONOMICO

		31/12/2016	31/12/2015
10	Saldo della gestione previdenziale	4.119.363	3.599.872
20	Risultato della gestione finanziaria	-	-
30	Risultato della gestione finanziaria indiretta	971.044	2.029.882
40	Oneri di gestione	-150.137	-361.093
50	Margine della gestione finanziaria (20)+(30)+(40)	820.907	1.668.789
60	Saldo della gestione amministrativa	-36.655	-
70	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni ante imposta sostitutiva (10)+(50)+(60)	4.903.615	5.268.661
80	Imposta sostitutiva	-70.547	-142.004
	Variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni (70)+(80)	4.833.068	5.126.657

3 - NOTA INTEGRATIVA

Lo scenario macroeconomico

Nel 2016 l'economia mondiale ha proseguito lungo un sentiero di moderata espansione. Le quotazioni delle materie prime, incluso il petrolio, si sono riprese dopo una lunga fase di debolezza. L'esito del referendum convocato nel Regno Unito per decidere sulla permanenza nell'Unione Europea ha determinato un'ampia svalutazione della sterlina. I temuti effetti di contagio sugli altri mercati europei non si sono verificati.

La crescita economica statunitense è stata inferiore alle attese nel primo semestre, ma è riaccelerata nella seconda parte del 2016. Occupazione e redditi hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti. A fine anno, l'esito delle elezioni presidenziali ha favorito un aumento dei tassi a medio e lungo termine, in parte legato all'aspettativa che la nuova amministrazione implementi misure espansive di politica fiscale. A dicembre, la Federal Reserve è tornata ad alzare i tassi ufficiali di 25 punti base, segnalando che intende muoverli ancora tre volte nel 2017.

Le indicazioni congiunturali sono state contrastanti nell'Eurozona. La crescita trimestrale del PIL è stata oscillante, ma la variazione annua è rimasta pressoché invariata, appena sopra l'1,5%, un livello sufficiente a promuovere un graduale miglioramento nel mercato del lavoro con un progressivo assorbimento del tasso di disoccupazione. Nel quarto trimestre, indagini congiunturali e dati di produzione industriale sono stati coerenti con un'accelerazione della crescita del PIL. L'inflazione è gradualmente risalita nel corso dell'anno fino all'1,1%.

In marzo, la BCE ha annunciato nuove misure espansive. Il tasso sui depositi, che attualmente svolge la funzione di principale tasso guida, è stato ridotto da -0,30% a -0,40%. Il tasso sulle operazioni principali di rifinanziamento è stato tagliato da 0,05% a zero, mentre il tasso sul rifinanziamento marginale è sceso a 0,25%. La BCE ha anche annunciato l'inclusione delle obbligazioni societarie non bancarie nel programma di acquisto, la cui dimensione è salita da 60 a 80 miliardi mensili. Inoltre, è stato lanciato un nuovo programma di rifinanziamento a lungo termine denominato TLTRO II, in base al quale le istituzioni monetarie e finanziarie possono ottenere dalla BCE prestiti garantiti di durata quadriennale a condizioni favorevoli di tasso. In seguito, la BCE ha annunciato l'estensione del programma di acquisti fino a tutto il dicembre 2017, sebbene riducendone la dimensione a 60 miliardi mensili con decorrenza dall'aprile di quest'anno. Inoltre, la piena allocazione all'operazione di rifinanziamento marginale rimarrà in vigore almeno fino all'ultimo periodo di riserva del 2017.

La crescita dell'economia italiana si è quasi arrestata nel secondo trimestre, riaccelerando poi nel terzo. La variazione del PIL rispetto a un anno prima, dell'1,0% nel terzo trimestre, è stimata su livelli marginalmente inferiori all'1% per l'intero 2016. Nel quarto trimestre, le indicazioni sono state contrastanti e complessivamente coerenti con un passo ancora modesto della crescita economica. La produzione industriale ha continuato a crescere, fornendo un contributo positivo all'incremento del PIL nel secondo semestre. La

crescita occupazionale, robusta nel 2015 per effetto delle riforme e degli incentivi contributivi, ha perso slancio nel corso dell'anno. La politica fiscale ha assunto un orientamento prudente: la riduzione ulteriore dell'avanzo primario ha compensato il calo più rapido del previsto della spesa per interessi, lasciando il deficit totale pressoché immutato in rapporto al PIL. Si stima che il rapporto debito/PIL sia cresciuto marginalmente anche nel 2016. Sul fronte esterno, l'economia italiana ha continuato a registrare un ampio avanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, nonché significativi miglioramenti della posizione finanziaria netta estera.

I differenziali con i rendimenti del debito tedesco sono gradualmente saliti in corso d'anno. Nel secondo semestre hanno inciso soprattutto l'incertezza intorno alla consultazione referendaria del 4 dicembre, con le sue implicazioni politiche ed economiche, le tensioni sul sistema bancario e le elezioni americane. I picchi sono stati toccati poco prima del voto, sulla scia dei sondaggi pre-referendari; in seguito, la veloce risoluzione della crisi di governo e l'estensione del programma BCE di acquisti hanno tranquillizzato gli investitori, anche se diverse agenzie di rating hanno modificato in negativo l'outlook sul debito a lungo termine. Sulla scadenza decennale, il differenziale BTP-Bund ha chiuso l'anno a 162pb, in aumento di 68pb rispetto a fine giugno. I rendimenti del debito pubblico italiano hanno registrato il minimo storico all'1,05% il 14 agosto, chiudendo poi l'anno a 1,83% (23pb sopra i livelli di un anno prima).

Il cambio dell'euro con il dollaro ha registrato un'ampia oscillazione nel corso del 2016: a una fase di apprezzamento, culminata a 1,15 il 2 maggio, è seguito un graduale indebolimento, accelerato da ottobre, che lo ha portato a chiudere l'anno a 1,05.

I mercati azionari

Nel corso del 2016, le performance degli indici azionari globali sono state generalmente caratterizzate da un'accentuata volatilità e da un incremento dell'avversione al rischio da parte degli investitori nei maggiori mercati internazionali, in particolare nell'area euro e in Asia. Questi trend sono emersi già nelle prime settimane dell'anno, penalizzando in particolare i mercati periferici dell'area euro (Italia, Spagna e Grecia).

Dopo aver toccato un minimo a metà febbraio, i mercati azionari hanno trovato supporto nelle decisioni di politica monetaria della BCE ad inizio marzo e nel rimbalzo nei prezzi del petrolio. Nel secondo trimestre, i mercati sono stati largamente influenzati dalle aspettative sul referendum Brexit, in un contesto di elevata e inusuale volatilità. L'inattesa vittoria del fronte del Leave ha determinato una violenta correzione al ribasso delle quotazioni e una nuova impennata dell'avversione al rischio degli investitori.

Nel corso del terzo trimestre, gli indici azionari dell'area euro, ad eccezione dell'Italia, hanno gradualmente recuperato i livelli precedenti la Brexit, sostenuti anche da una stagione dei risultati semestrali nel complesso superiore alle prudenti aspettative del mercato.

Il mercato domestico è stato, invece, frenato da fattori macro (la crescita è fortemente rallentata nel secondo trimestre), politici (in vista del referendum costituzionale) e legati a settori specifici, come le preoccupazioni sulla capitalizzazione del settore bancario e sugli NPL.

Nell'ultimo trimestre del 2016, i mercati azionari dell'area euro hanno dapprima consolidato i livelli raggiunti, per poi accelerare nelle settimane conclusive dell'anno, in un contesto di rendimenti obbligazionari in rialzo, e in vista di un fitto calendario elettorale per quest'anno. La stagione dei risultati del terzo trimestre nell'area euro ha fornito supporto alle quotazioni, risultando nel complesso migliore delle attese. Gli indici azionari USA hanno toccato nuovi massimi, a seguito dell'elezione di Donald Trump, in vista di una politica fiscale maggiormente espansiva.

L'indice EuroStoxx ha chiuso l'anno in marginale rialzo (+1,5%); il CAC 40 ha registrato un incremento del 4,9% a fine periodo, mentre di poco superiore è stato il rialzo del Dax 30 (+6,9%); l'indice IBEX 35 ha chiuso in calo del 2%. Al di fuori dell'area euro, l'indice del mercato svizzero SMI si è deprezzato del 6,8%, mentre l'indice FTSE 100 del mercato britannico ha chiuso l'anno in rialzo (+14,4%).

L'indice S&P 500 ha chiuso il periodo in rialzo del 9,5%. I principali mercati azionari in Asia hanno evidenziato performance nel complesso deludenti: l'indice benchmark cinese SSE A-Share ha chiuso l'anno in calo del 12,3%, mentre l'indice Nikkei 225 è rimasto sostanzialmente invariato nel periodo (+0,4%).

Nel 2016 il mercato azionario italiano ha ottenuto performance inferiori a quelli di altri mercati internazionali, sia per l'elevata incidenza nell'indice del settore Finanziario, particolarmente penalizzato nel periodo dagli investitori, sia per una ripresa del rischio politico. L'indice FTSE MIB ha chiuso il periodo in calo (-10,2%), anche se ben al di sopra dei minimi registrati l'11 febbraio (-26,4%); l'indice FTSE Italia All Share ha chiuso il periodo a -9,9%. Molto più difensiva è stata invece la performance dei titoli a media capitalizzazione, con l'indice FTSE Italia STAR in lieve rialzo (+4,2%) a fine periodo.

I mercati obbligazionari corporate

I mercati obbligazionari corporate europei chiudono il 2016 positivamente, con i premi al rischio in calo rispetto ai livelli di inizio anno, anche se leggermente superiori ai minimi toccati nel corso del mese di settembre. Durante l'intero anno le politiche monetarie delle banche centrali (e in particolare il programma di acquisto di titoli corporate della BCE) si sono confermate come i più importanti elementi di supporto dei mercati.

Nei primi mesi del 2016 il mercato europeo è stato caratterizzato da un'elevata negatività. La combinazione di una serie di elementi come le forti oscillazioni dei prezzi del petrolio, le rinnovate preoccupazioni relative ad un possibile rallentamento più forte del previsto dell'economia cinese e i crescenti timori legati a redditività, e stabilità, del settore bancario hanno pesato sulla propensione al rischio degli investitori e causato un brusco allargamento degli spread.

La situazione si è drasticamente modificata all'inizio del mese di marzo, quando l'annuncio della BCE che anche i titoli corporate investment grade (IG), non finanziari, sarebbero stati inclusi nei suoi programmi di acquisto ha avuto un impatto molto positivo sulle quotazioni.

A partire dalla fine del mese di settembre si sono poi registrati aumenti della volatilità, e dei premi al rischio, legati a una serie di eventi che hanno caratterizzato gli ultimi mesi del 2016: elezioni USA, attese per il rialzo dei tassi da parte della FED, referendum costituzionale in Italia e riunione BCE. Ad ogni modo, la ricerca di rendimento, e la rete protettiva fornita dalla BCE, hanno permesso ai mercati di chiudere il mese di dicembre con gli spread che sono ritornati in prossimità dei livelli minimi registrati durante l'anno.

Le economie emergenti

Il ciclo economico e l'inflazione

Nel 2016, secondo stime preliminari del FMI, la crescita media del PIL dei paesi emergenti è stata del 4,1%, lo stesso tasso registrato nel 2015.

L'Asia si è confermata la regione più dinamica, anche se il tasso di crescita ha rallentato sia in India (dal 7,6% al 6,6%) sia in Cina (dal 6,9% al 6,7%). L'America Latina (-0,7%) e i Paesi dell'Area CSI (-0,1%) hanno riportato ancora una contrazione del PIL, seppur meno profonda di quella vista in entrambe le aree nel 2015. Nell'area MENA (+3,8%) la frenata dell'attività economica di alcuni Paesi esportatori netti di idrocarburi (come l'Arabia Saudita) si stima sia stata più che controbilanciata dall'accelerazione di altri, in particolare dell'Iran per la rimozione delle sanzioni.

La politica monetaria

Nel 2016, il rientro delle tensioni valutarie, la presenza di pressioni inflazionistiche contenute e la relativa debolezza dei tassi di crescita economica hanno permesso azioni di allentamento monetario in diversi contesti. Tra le altre hanno tagliato i tassi le Banche centrali di Brasile (dal 14,25% al 13,75%), Russia (dall'11% al 10%), Ucraina (dal 22% al 14%), Turchia (tasso massimo dal 10,75% all'8,5%), India (dal 6,75% al 6,25%) e Indonesia (7,5% al 4,75%). Non sono mancati tuttavia rialzi, soprattutto nei paesi esportatori di materie prime, a fronte dell'accelerazione dell'inflazione come in Nigeria, Sud Africa, Messico, e Colombia. Nei paesi CEE/SEE, la discesa dell'inflazione sotto i valori obiettivo delle rispettive Banche centrali ha portato a tagli dei tassi ancora in Ungheria, Albania, Romania e Serbia. Diversamente, l'Egitto per contrastare il rialzo dei prezzi corrente e atteso ha alzato a più riprese il tasso massimo, portandolo dal 10,25% al 15,75%.



I mercati finanziari

Nel 2016, il dollaro USA ha continuato la fase di apprezzamento nei confronti delle valute dei paesi emergenti iniziata nel 2013. Il dollaro è salito soprattutto rispetto alle valute dei paesi che potrebbero essere maggiormente penalizzati da una svolta in senso protezionistico della politica commerciale USA quali il renminbi cinese (+7%) e il peso messicano (+19,7%). La lira turca ha perso circa un quinto del proprio valore in presenza di un ampio fabbisogno finanziario esterno (e tensioni geopolitiche). Le valute dei paesi CEE e SEE hanno seguito al ribasso l'euro che si è deprezzato del 3% circa nei confronti del dollaro. Ad inizio novembre l'Egitto è passato ad un regime di cambio di libera fluttuazione. A seguito di questa decisione, il valore della sterlina egiziana sul dollaro si è più che dimezzato portandosi sopra 18 EGP : 1 USD.

L'indice azionario MSCI composito dei paesi emergenti ha guadagnato il 7,2% nel 2016 mentre nel 2015 aveva perso l'8% del proprio valore. La debolezza dei mercati asiatici è stata più che compensata dal recupero di altri importanti piazzette oggetto di forti vendite nel 2015. In particolare hanno messo a segno rialzi a due cifre i mercati azionari di Mosca (+53%) - aiutata dal recupero del prezzo del petrolio - e San Paolo (+39%).

Il recupero dei prezzi delle materie prime, il miglioramento delle prospettive di crescita e condizioni di maggiore stabilità sui mercati finanziari hanno portato a un ritracciamento dell'EMBI+ spread medio dei paesi emergenti, che è sceso nel 2016 di 47pb a 363pb. Le riduzioni più ampie hanno interessato i paesi dell'America Latina (-101pb) e dell'Africa Sub-sahariana (-79%), tutti particolarmente esposti al ciclo delle materie prime.

Le prospettive per l'esercizio 2017

La fase di moderata espansione economica si estenderà al 2017, che dovrebbe essere caratterizzato anche da un ulteriore aumento dei tassi di inflazione. In Italia la crescita del PIL rimarrà modesta, intorno all'1% o poco al di sotto, secondo la media delle proiezioni pubblicate. I mercati scontano con buona probabilità almeno due rialzi dei tassi ufficiali americani entro fine anno. La BCE ha già annunciato un'estensione fino al dicembre 2017 del programma di acquisto di titoli, segnalando altresì di voler lasciare i tassi ufficiali su livelli eguali o inferiori rispetto agli attuali ben oltre la conclusione del programma stesso. L'andamento dei mercati finanziari sarà potenzialmente condizionato da eventi politici, fra i quali l'esordio della nuova amministrazione americana e il fitto calendario elettorale europeo.

Nel 2017 è previsto dai FMI un leggero recupero del ciclo nelle economie emergenti, con una crescita al 4,5%. L'accelerazione riflette principalmente le attese di ritorno su un sentiero di espansione dei Paesi CSI e dell'America Latina (con il Brasile di nuovo in territorio positivo) e di una dinamica più sostenuta dei Paesi dell'Africa Subsahariana per recupero del ciclo delle materie prime. La dinamica del PIL è invece prevista sostanzialmente invariata in Asia per effetto di un'accelerazione dell'India a fronte, tuttavia, di un ulteriore contenuto rallentamento della Cina.

In Area CSI, è previsto il ritorno a tassi positivi di crescita in Russia, dopo due anni di calo, grazie al miglioramento del clima economico innescato dal rialzo del prezzo del petrolio e dalla discesa dell'inflazione. In Egitto, il balzo dell'inflazione e i consistenti rialzi dei tassi d'interesse limiteranno nel breve termine la dinamica del PIL, prevista intorno al 4% nell'anno fiscale 2017 ma in rialzo successivamente.

