

MEFIM

MODELLO ECONOMETRICO FINANZIARIO INTERNAZIONALE MENSILE

SCENARI MACROECONOMICI	3
DELINEAZIONE DEGLI SCENARI	7
COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO	10
GRAFICI SU VARIABILI ENDOGENE	11
TASSI	12
STRUTTURA A TERMINE	13
VOLUMI	14
TABELLE	15
SCENARIO A	15
SCENARIO B	16
SCENARIO C	17
STORICI	18

Elaborazione del 29/05/2009

Questa nota ha finalità puramente informative e riflette le opinioni di GRETA. Essa non intende sollecitare posizioni di rischio di alcun tipo. I dati sono derivati da fonti ritenute affidabili, ma nel merito delle quali GRETA non ha responsabilità diretta.

Il Modello Econometrico Finanziario Internazionale Mensile (MEFIM) è un modello di tipo strutturale costituito da due blocchi: italiano e internazionale.

La parte italiana concerne le interrelazioni fra le variabili monetarie e finanziarie italiane di maggior interesse. Tali variabili, rilevate mensilmente, possono essere racchiuse in 4 blocchi:

- 1) tassi interbancari: overnight, interbancario ad 1, 3 e 6 mesi ed il tasso di policy dei pronti contro termine;*
- 2) titoli di stato: i BOT nelle loro 3 scadenze, struttura a termine da 1 a 10 anni, il rendiob ed il rendistat;*
- 3) tassi bancari: attivi e passivi sia in termini marginali che medi;*
- 4) volumi bancari: impieghi e depositi sia a livello totale che in alcuni principali sotto categorie;*

Le esogene sono: Tasso di Riferimento, indice COMIT, indice della produzione industriale, tasso di inflazione.

Il mercato internazionale comprende le strutture a termine da 1 a 10 anni per i principali Paesi industrializzati: USA, Germania, Giappone, Francia e Regno Unito.

Le esogene sono rappresentate dal tasso di intervento delle autorità monetarie, dal rendimento sugli eurodepositi a 3 mesi, dall'indice di borsa, dall'indice della produzione industriale, dall'indice dei prezzi al consumo e, per USA e Germania, quantità di moneta.

Il modello viene stimato con dati che vanno da Maggio del 1986 a Maggio 2010.

Nell'individuazione della struttura ottimale si sono sottoposti a verifica empirica i concetti della teoria economica e finanziaria tramite l'analisi econometrica. In particolare l'uso dell'analisi di cointegrazione è stato in grado di mettere in evidenza la struttura che nel lungo periodo governa i tassi di interesse, i depositi e gli impieghi bancari al fine di poter inserire nel modello equazioni nella forma ECM (error correction mechanism).

Gli scenari di coerenza, come risultato del modello, vengono forniti mensilmente sulla base di simulazioni che tengono conto delle nuove informazioni derivanti dall'aggiornamento dei dati.

Con la stessa frequenza GRETA riunisce il proprio Comitato Finanza formato da docenti dell'Università "Ca' Foscari" di Venezia e da esperti del settore bancario al fine di valutare gli andamenti prospettici delle variabili esogene del modello e verificare la coerenza dei risultati sulle variabili endogene ottenute da MEFIM.

SCENARI MACROECONOMICI

L'economia mondiale sembra essere in via di lenta ripresa: i dati economici sono migliorati nell'ultimo mese, i piani di sostegno alla congiuntura stanno aiutando, la liquidità ha ripreso a circolare, i mercati finanziari stanno tornando ai livelli precedenti il *crack* Lehman, i prezzi delle materie prime hanno ripreso a crescere, la fiducia, vero motore del sistema finanziario, sta tornando con decisione tra gli operatori.

Resta però il timore che le Borse stiano sovrastimando la futura ripresa economica; preoccupa inoltre il *rally* del petrolio, che ha raggiunto i massimi da novembre, spinto anche dal recupero di Wall Street, e che potrebbe frenare la ripresa futura. Il settore bancario rimane fragile, dal momento che, per far fronte alla crisi e per cautelarsi contro rischi eccessivi, ha ristretto l'accesso al credito per le imprese, autoalimentando così il rischio di insolvenze societarie.

In America si scorgono alcuni segnali positivi: il settore bancario si sta stabilizzando, gli indici di fiducia sono tutti in forte recupero, l'offerta sembra aver diminuito il ritmo di contrazione, tuttavia permane la debolezza strutturale di molti settori, quali quello immobiliare e il mercato del lavoro. Si sta assistendo inoltre ad un aumento dei rendimenti a lunga scadenza: la Fed sta attuando una politica monetaria quantitativa che cerca di contrastare tali rialzi sui mercati obbligazionari, che potrebbero minare i piccoli segnali di ripresa, facendo lievitare i costi di finanziamento per le imprese.

In Europa, l'andamento dell'economia nel I trimestre dell'anno è stato fortemente negativo, trascinato al ribasso dal crollo della produzione industriale, dal congelamento della domanda e dal conseguente aumento della disoccupazione in seguito alla crisi finanziaria globale. Gli economisti ritengono che il I trimestre abbia rappresentato il periodo peggiore della recessione europea; i nuovi dati a disposizione sembrano infatti suggerire un rallentamento del ritmo di contrazione nei mesi seguenti: la situazione rimane grave, ma in via di stabilizzazione.

Usa: alcuni segnali incoraggianti di stabilizzazione dell'economia

Il secondo *release* ha rivisto leggermente al rialzo la prima stima sull'andamento dell'economia americana nel I trimestre dell'anno: il Pil ha infatti segnato un -5,7% t/t e -2,5% a/a (-6,1% t/t e -2,6% a/a era stata la prima stima), nonostante le attese fossero più ottimiste: gli analisti avevano infatti previsto una variazione di -5,5% su base trimestrale. In peggioramento appaiono i consumi privati e gli investimenti fissi residenziali, mentre le altre componenti sono state corrette leggermente al rialzo. Passando ai contributi alla crescita, si osserva che, nonostante l'aggiustamento delle cifre, le tendenze di fondo non sono cambiate: gli investimenti fissi (e tra questi in particolar modo quelli non residenziali, il cui peso è stato di -4,54% t/t) hanno subito un tracollo, le scorte hanno proseguito la loro diminuzione (-2,34% t/t dopo il -0,11% t/t del trimestre precedente), i consumi privati sono tornati in terreno positivo (+1,08% t/t) e le esportazioni nette hanno contribuito positivamente al risultato economico (+2,18% t/t), a causa però della forte contrazione delle importazioni dovuta alla marcata debolezza della domanda interna.

In marzo si è registrato un peggioramento del deficit della bilancia commerciale, da imputare alla diminuzione delle esportazioni (-2,40% m/m) maggiore della contrazione dell'import (-1,03% m/m).

Dal lato dell'offerta provengono alcuni segnali positivi: la prosecuzione del calo delle scorte anche in marzo (-1,0% m/m e -4,8% a/a) e gli ordini di beni durevoli tornati in terreno positivo in aprile (+1,9% su base mensile, mentre il tendenziale rimane ancora fortemente negativo: -27,3% a/a) nonostante gli analisti li attendessero invariati. La produzione industriale è scesa in aprile di -0,5% su base mensile e -12,5% a/a, segno che il ritmo di contrazione dell'attività economica sembra essere diminuito rispetto ai mesi precedenti. Il tasso di utilizzo della capacità produttiva è sceso nel mese al 69,1%, dal 69,4% rivisto di marzo, al livello più basso dal 1967, anno di inizio della serie, segno che è prematuro pensare che la fase acuta della crisi sia superata. Positivi sono i segnali di recupero mostrati dagli indici di fiducia: l'ISM manifatturiero è salito in aprile a 40,1 da 36,3, mentre quello relativo ai servizi è salito a 43,7 da 40,8 (previsione: 42,0). Forti recuperi sono stati messi a segno dall'indice NAPM Chicago (salito in aprile a 40,1 da 31,4) e dal NY Empire State Manufacturing, balzato in maggio a -4,55 da -14,65.

Debole rimane il lato della domanda: la spesa delle famiglie è scesa in marzo di -0,2% su base mensile, dopo il +0,1% m/m del mese precedente, mentre il reddito personale calcolato in termini reali è rimasto invariato rispetto a febbraio. Negativa è pure la variazione delle vendite al dettaglio relative al mese di aprile: -0,4% m/m e -10,1% a/a, nonostante le aspettative fossero al rialzo (+0,1% m/m): questo calo imprevisto, dovuto per lo più alla diminuzione delle vendite di auto, ha gelato le Borse e le speranze di una rapida uscita dalla recessione. Prosegue nel frattempo il beneaugurante aumento degli indici di fiducia dei consumatori: l'indice elaborato dal Conference Board è balzato a 54,9 in maggio da 40,8, sorprendendo positivamente gli analisti

che lo attendevano a 42,0. Anche l'indice del Michigan è risultato in aumento a 67,9 da 65,1 di aprile (previsione: 65,0).

Ancora fortemente negativi sono i dati che provengono dal mercato del lavoro: nel mese di aprile il tasso di disoccupazione è salito all'8,9%, in linea con le previsioni e al livello più alto da settembre 1983. Prosegue, sebbene ad un ritmo inferiore a quello dei mesi precedenti e minore delle attese, la diminuzione di posti di lavoro nei settori non agricoli (-539mila in aprile, dopo i -699mila rivisti di marzo). 149mila sono stati i posti di lavoro persi nel settore manifatturiero nel mese di aprile. Sostanzialmente invariate sono rimaste ore di lavoro e retribuzioni orarie medie. Il tasso di partecipazione è leggermente aumentato a 65,8% da 65,5% di marzo e il costo del lavoro riferito al primo trimestre dell'anno si è attestato a +3,3% t/t (+2,4% a/a), al di sopra dell'aumento dell'inflazione, misurata attraverso il deflatore del Pil, attestatosi al +2,8% t/t nello stesso periodo. Prosegue la crisi nel settore edilizio: l'avvio di nuovi cantieri ha fatto registrare in aprile una variazione congiunturale di -12,8%, portando quella tendenziale a -54,2%, dopo il -8,5% m/m e -48,4% a/a di marzo. Anche la vendita di case esistenti è diminuita in aprile: -2,9% su base mensile e -3,5% su base annua. In timida ripresa sembra invece la vendita di nuove case, salite in aprile di +0,3% m/m (-34,0% a/a il tendenziale), ben al di sotto comunque delle attese degli analisti (+2,5% su base mensile). Lontana sembra ancora la tanto attesa stabilizzazione del settore. Sul fronte dei prezzi, si osserva la diminuzione in aprile dell'indice generale dei prezzi al consumo, rimasto invariato su base mensile, mentre il tendenziale ha registrato il maggior declino annuo da giugno 1955, giungendo a -0,7%. Nel contempo, prosegue l'aumento dell'indice *core*, depurato delle componenti alimentare ed energetica, che ha fatto segnare in aprile una variazione di +0,3% su base mensile e +1,9% su base annua, dopo il +1,8% del mese precedente. Appare quindi scongiurato per il momento, seppure da monitorare sempre, il rischio di una deflazione generalizzata. Una dinamica simile si registra anche ai primi stadi della commercializzazione, dove l'indice generale dei prezzi alla produzione ha riportato il maggior declino annuo da gennaio 1950, scendendo di -3,7% a/a, mentre l'indice *core* è aumentato di +0,1% m/m e +3,4% su base annua. Si segnala pure l'aumento congiunturale sia dei prezzi export (+0,5% m/m, mentre la variazione annua è stata di -6,8%) che dei prezzi import (+1,6% m/m, maggior aumento mensile da giugno dello scorso anno, imputabile principalmente al nuovo aumento dei prezzi dei prodotti petroliferi).

Alla luce di questi dati, riteniamo che l'atteggiamento della Fed rimanga immutato nel prossimo futuro rispetto ai mesi scorsi: i tassi di riferimento sui Fed Fund resteranno al livello attuale e proseguirà nel contempo l'attività di *quantitative easing* già intrapresa.

Giappone: crollo record del Pil nel I trimestre dell'anno

La prima stima relativa all'andamento dell'economia giapponese nel primo trimestre dell'anno segnala una dinamica negativa senza precedenti: il Pil è sceso di -4,0% su base congiunturale e -15,2% su base annua. Il crollo è imputabile alla diminuzione delle esportazioni (-26,0% t/t) maggiore del calo delle importazioni (-15,0% t/t), contestuale alla caduta degli investimenti fissi (-7,7% t/t, dopo il -3,9% t/t del periodo precedente) e alla forte diminuzione dei consumi privati (-1,1% t/t). Dal lato dell'offerta si segnala l'aumento congiunturale della produzione industriale in marzo (+1,6% m/m), che porta la variazione tendenziale a -34,2%, perfettamente in linea col dato preliminare, in recupero dal -38,4% a/a del mese precedente. Sono invece tornati in terreno negativo gli ordini di macchinari industriali, scesi in marzo di -1,3% m/m e -22,2% a/a. Prosegue inoltre la debolezza della domanda, col calo delle vendite in aprile sia dei grandi magazzini (-5,0% a/a), sia al dettaglio (-2,9% a/a) e la discesa di -4,0% m/m in marzo dell'indice di attività del terziario, dopo il -0,8% m/m del mese precedente. A dispetto di ciò, l'indice di fiducia dei consumatori ha raggiunto in aprile quota 32,4 dai 28,9 di marzo. Sul fronte dei prezzi si segnala il leggero recupero congiunturale degli indici di prezzo al consumo sia *headline* che *core* nel mese di marzo: entrambi hanno registrato variazioni di +0,3% m/m, mentre i tendenziali si sono attestati rispettivamente a -0,3% e -0,1%. La stima *flash* relativa all'inflazione nell'area Tokyo per il mese di aprile vede una diminuzione mensile di -0,1%, che porta il tendenziale a -0,2%. Ai primi stadi della commercializzazione, il dato preliminare relativo all'indice dei prezzi alla produzione segnala una contrazione di -0,4% m/m e -3,8% a/a, dopo il -2,5% a/a di marzo.

Europa: in recupero la fiducia degli operatori

Il primo dato a disposizione sull'andamento dell'economia nel I trimestre dell'anno segnala un'accelerazione nel ritmo di contrazione: il Pil è infatti diminuito oltre le aspettative degli analisti di -2,5% su base trimestrale e -4,6% su base annua, facendo registrare il maggior calo dall'inizio della serie (1995) e la crisi più pesante del dopoguerra. I dati relativi all'andamento del commercio internazionale segnalano una diminuzione del deficit della bilancia in marzo, per effetto di un aumento delle esportazioni maggiore di quello dell'import (+1,4% m/m contro il +0,6% m/m).

Critici sono ancora i dati che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale ha subito in marzo il maggior calo annuo dal gennaio 1990, data d'inizio della serie (-20,2% a/a) e il congiunturale è sceso di -2,0%, ben oltre le previsioni. Anche gli ordini all'industria sono scesi nello stesso mese di -0,8% su base congiunturale e -26,9% su base annua. Gli unici dati positivi provengono dagli indici di fiducia: il PMI manifatturiero è balzato in maggio a 40,5 da 36,8 rivisto di aprile (previsione: 38,5), l'ESI si è attestato a 69,3 da 67,2 di aprile e il Leading Indicator elaborato dall'OCSE torna a registrare per il mese di marzo una variazione congiunturale positiva (+0,2% m/m, -7,9% a/a), segno che è previsto un certo recupero per i prossimi mesi. Nessun segnale di recupero si scorge invece dal lato della domanda: le vendite al dettaglio sono scese anche in marzo, facendo registrare la maggior contrazione annua dall'inizio della serie (gennaio 2000): -4,2% a/a e -0,6% m/m, ben al di sotto delle previsioni degli analisti. Sul fronte dei prezzi, sembra allontanarsi almeno in aprile il rischio deflazione: l'indice dei prezzi al consumo ha infatti registrato una variazione di +0,4% su base mensile, che porta il tendenziale a +0,6%, al livello più basso dall'inizio della serie e perfettamente in linea con le previsioni. In salita appare l'indice *core*, cresciuto di +0,5% m/m e +1,8% su base annua, dopo il +1,4% a/a di marzo. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione è sceso in marzo di -0,7% m/m e -3,1% a/a, che rappresenta il maggior calo annuo da febbraio 1987. Nonostante la stima *flash* indichi per il mese di maggio un tasso di inflazione nulla, le autorità monetarie continuano a ribadire che per il momento non si scorgono rischi significativi di una spirale deflazionistica in Europa. Prosegue nel frattempo il rallentamento del ritmo di espansione di M3: l'indicatore è infatti cresciuto in aprile di +4,9% rispetto all'anno precedente, dopo il +5,0% rivisto di marzo.

Alla luce di questi dati, riteniamo che la Bce mantenga invariati i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principale, ora giunti al livello minimo di 100 p.b. (Scen. B e C, prob. cumulata: 90%) e che arricchisca la sua politica monetaria con operazioni di *credit easing*, nella forma di acquisti di obbligazioni societarie garantite e allungamento da 6 a 12 mesi delle operazioni di rifinanziamento a tasso fisso e ammontare illimitato. Non escludiamo tuttavia che, se la situazione dovesse mostrarsi più grave del previsto e subire un ulteriore peggioramento nei mesi a venire, la Bce possa intervenire con un ulteriore taglio di 25 p.b. del tasso di riferimento nella riunione di giugno; attribuiamo comunque a quest'eventualità una bassa probabilità di verificarsi (Scen. A, prob. 10%).

La prima economia di Eurolandia, la **Germania**, appare ancora fortemente investita dalla tempesta economica globale, soprattutto a causa della sua forte vocazione commerciale: nei primi tre mesi dell'anno il Pil ha infatti registrato il maggior calo trimestrale dal 1970, anno d'inizio della serie: -3,8% è stata la variazione congiunturale, -6,9% quella su base annua, dopo il -1,6% a/a fatto segnare nel periodo precedente. Il risultato negativo è da attribuire principalmente alla caduta degli investimenti fissi (-7,9% t/t, -11,2% a/a) e al crollo delle esportazioni (-9,7% t/t e -17,2% a/a) maggiore della diminuzione delle importazioni (-5,4% t/t, -7,0% su base annua). Positiva è stata invece la variazione dei consumi privati (+0,5% t/t, che porta il tendenziale a -0,1% a/a, dopo il -0,5% a/a del periodo precedente). In termini di contributi, le esportazioni nette hanno pesato maggiormente sul risultato economico negativo (-2,2% t/t), seguite dagli investimenti fissi (-1,5% t/t) e dal decumulo delle scorte (-0,5% t/t). Per quanto riguarda il commercio con l'estero, nel mese di marzo si segnala una ripresa degli scambi, con l'aumento delle esportazioni per la prima volta nell'ultimo semestre (+0,7% m/m, che porta il dato annuo a -15,8%, dopo il -23,5% a/a di febbraio) e delle importazioni (+0,8% su base mensile, -11,6% su base annua). Il mercato del lavoro vede aumentare soltanto di un migliaio di unità il numero dei disoccupati e il tasso di disoccupazione scendere all'8,2% dall'8,4% del mese precedente. Le fonti governative puntualizzano però che questi dati, aggiustati per la stagionalità, risentono di effetti straordinari dipendenti dalle politiche governative a favore del mercato del lavoro. Primi segnali concreti di stabilizzazione della congiuntura provengono dal lato dell'offerta, con la produzione industriale che ha arrestato in marzo la caduta vertiginosa dei mesi scorsi, rimanendo invariata su base mensile e facendo risalire il tendenziale a -12,2% a/a, dopo il -23,9% rivisto di febbraio. Positivo è stato il recupero degli ordini all'industria manifatturiera, tornati in terreno positivo in marzo per la prima volta in sette mesi (+3,3% m/m, -26,7% a/a è stata la loro variazione), battendo al rialzo le aspettative degli analisti. Al risultato hanno contribuito i sussidi alla rottamazione delle auto ma anche la domanda internazionale in ripresa. In forte recupero appaiono pure gli indici di fiducia relativi al mese di maggio, battendo al rialzo in ogni caso le previsioni: lo Zew è balzato a 31,1 da 13,0 del mese precedente, ai massimi da quasi tre anni, l'Ifo è salito a 84,2 da 83,7, segnalando una certa stabilizzazione dell'economia, il PMI manifatturiero è risalito a 39,1 da 35,4 rivisto di aprile e quello dei servizi ha raggiunto quota 46,0 da 43,8 rivisto.

Ancora molto debole appare il lato della domanda, con le vendite al dettaglio che in marzo sono diminuite di -1,4% su base mensile e -1,8% a/a. Sul fronte dei prezzi, l'indice generale dei prezzi al consumo è rimasto invariato in aprile rispetto al mese precedente, portando così l'inflazione a +0,7%, perfettamente in linea con

le attese, mentre l'indice armonizzato è salito di +0,1% m/m e +0,8% su base annua. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice generale dei prezzi alla produzione ha fatto registrare in aprile il maggior calo annuo da giugno 1987, scendendo di -2,7% a/a, mentre la variazione congiunturale è stata di -1,4%.

In **Francia**, la stima definitiva del prodotto vede l'economia nazionale contrarsi di -1,2% su base trimestrale e -3,2%, su base annua, facendo registrare comunque una *performance* meno negativa rispetto agli altri grandi Paesi europei. Reggono i consumi privati che, anche in questi mesi di turbolenza, sono cresciuti di +0,2% t/t. In diminuzione appaiono invece investimenti fissi (-2,3% t/t), esportazioni (-6,0% t/t) ed importazioni (-5,3% t/t), sebbene il loro contributo al risultato economico sia stato nullo. La maggior parte della diminuzione del Pil è da imputare al decumulo delle scorte, il cui contributo è stato di -0,8% t/t. Grazie ad una domanda interna tra le più dinamiche della zona Euro e ad un *welfare* quasi pari a quello scandinavo, l'economia francese accusa il colpo ma resiste. Negativi sono i dati relativi al lato dell'offerta per il mese di marzo: la produzione industriale ha subito una flessione di -1,4% m/m e -16,1% a/a, che rappresenta il maggior calo degli ultimi diciott'anni. Anche gli ordini all'industria sono scesi nel mese: -1,2% m/m e -20,1% a/a, dopo il +1,0% m/m e -24,0% a/a rivisto di febbraio, che ha pesantemente corretto al ribasso i dati precedentemente rilasciati. In recupero sono invece tutti gli indici di fiducia per il mese di maggio: quello che sonda l'umore delle imprese è salito a 72,0 da 71,0 del mese precedente, il PMI manifatturiero ha raggiunto quota 43,1 da 40,1 e quello dei servizi è salito a 47,6 da 46,5 rivisto di aprile, avvicinandosi sempre più alla soglia di 50. Positivi sono i segnali che provengono dal lato della domanda: le vendite al dettaglio sono cresciute in marzo di +1,1% m/m (-3,9% a/a), i consumi delle famiglie hanno registrato in aprile un aumento di +0,7% su base congiunturale e +0,6% su base annua e l'indice di fiducia dei consumatori in maggio è salito a quota -40 da -41 del mese precedente, grazie alle prospettive di aumento del potere d'acquisto in seguito al processo disinflazionistico in corso. Sul fronte dei prezzi, si osservano moderati aumenti congiunturali degli indici dei prezzi al consumo (+0,2% m/m per l'indice generale e +0,1% m/m per l'indice armonizzato), che portano il tasso di inflazione a +0,1%, il livello più basso mai raggiunto.

Italia: inflazione ai minimi dal 1969

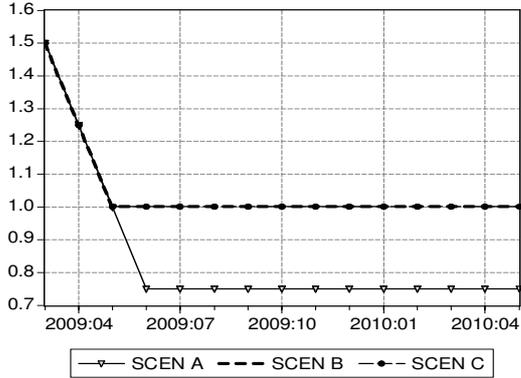
L'economia italiana è risultata essere meno esposta ai rischi specifici della crisi, anche se ne ha subito pesantemente l'impatto indiretto. La prima stima disponibile relativa all'evoluzione dell'economia italiana nel I trimestre dell'anno segnala infatti una contrazione del Pil di -2,4% su base congiunturale e -5,9% su base annua, al livello più basso dal 1980 e ben al di sotto delle attese (-1,8% t/t e -5,0% a/a). E' stato inoltre rivisto al ribasso il dato relativo all'ultimo trimestre dell'anno, la cui variazione è stata, secondo i dati più aggiornati, di -2,1% t/t e -3,0% a/a. I dati provenienti dal mercato del lavoro segnalano per il mese di marzo la discesa dell'occupazione nelle grandi imprese (-0,1% m/m), delle retribuzioni contrattuali (-0,9% m/m) e del costo del lavoro medio (-1,5% m/m). Pesantemente negativi sono i dati che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale è caduta in marzo di -4,6% rispetto al mese precedente e -23,8% su base annua, il maggior calo dall'inizio della serie (1990), battendo al ribasso le aspettative degli esperti; gli ordini all'industria hanno subito una diminuzione di -2,7% m/m e -26,0% a/a. Anche il fatturato industriale è sceso nel mese di marzo (-0,8% m/m e -22,6% a/a), sebbene ad un ritmo inferiore rispetto al mese precedente. In recupero appaiono anche in Italia tutti gli indici di fiducia: quello relativo alle imprese manifatturiere segna in maggio un aumento a 68,7 da 65,5 di aprile e quello dei servizi balza a -7,0 da -19,0 nello stesso mese. Anche gli indici PMI di aprile sono in recupero oltre le attese: quello manifatturiero è salito a 37,2 da 34,6 e quello dei servizi è passato a 42,0 da 39,1. Dal lato della domanda, si nota una variazione positiva delle vendite al dettaglio di marzo su base congiunturale (+0,1% m/m), che non impedisce però al dato tendenziale di precipitare al livello più basso dal 1987 (-5,2% a/a, dopo il -4,7% a/a rivisto di febbraio). Invariato in maggio, anche se comunque superiore alle attese, è rimasto l'indice di fiducia dei consumatori, a quota 104,9. Prosegue intanto la moderazione sul fronte inflazionistico: la crisi economica raffredda l'ascesa dei prezzi, anche a causa del calo generalizzato della domanda interna ed estera. Gli indici dei prezzi al consumo hanno infatti raggiunto in aprile il livello più basso da febbraio 1969, portando il tasso di inflazione a +1,2%, mentre le variazioni mensili sono state di +0,2% per l'indice generale e +0,6% per quello calcolato sul paniere armonizzato. Inoltre, la stima *flash* per il mese di maggio prevede un'inflazione al +0,9%. Ai primi stadi della commercializzazione, il processo di disinflazione in corso è ancor più evidente: l'indice dei prezzi alla produzione è sceso in marzo di -0,6% su base mensile e -3,9% rispetto all'anno precedente.

Sulla base delle considerazioni precedentemente svolte, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

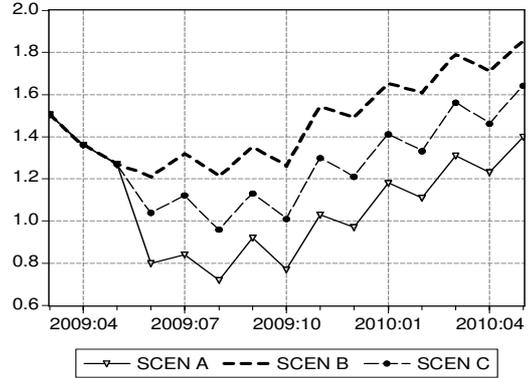
A (10%)	B (20%)	C (70%)
<p>Usa: la crisi, scoppiata nel comparto finanziario, continua ad avere pesanti effetti negativi sull'economia reale, generando forte recessione, ulteriore peggioramento della situazione nel mercato del lavoro, crollo della produzione industriale e forte diminuzione della domanda, che si protrarranno per buona parte dell'anno. Permangono rischi di deflazione per gli indici generali di prezzo, a causa della forte debolezza della domanda interna, frenata da un reddito in calo. Anche le esportazioni rallentano a causa della crisi globale e i timidi segnali positivi registrati sono soltanto una pausa nel ritmo di contrazione. La <i>Federal Reserve</i>, non avendo più alcun margine di manovra sui tassi, deciderà di proseguire il massiccio allentamento quantitativo, volto ad aumentare la quantità di moneta circolante, come segnale forte per il rilancio dell'economia.</p> <p>Area Euro: l'economia attraversa una fase di severa recessione. La crisi americana trasmette i suoi pesanti effetti anche al di qua dell'oceano. Molto forte è la contrazione della produzione industriale e degli ordini, a causa del rallentamento della domanda mondiale. I consumi e gli investimenti sono seriamente minacciati dalla restrizione delle condizioni di accesso al credito per imprese e famiglie conseguenti alle turbolenze nel settore creditizio. La BCE decide di intervenire nella riunione di giugno a favore di una nuova riduzione dei tassi di 25 p.b., per scuotere i mercati e combattere un'inflazione in continuo calo.</p>	<p>Usa: i mercati finanziari stanno ora scontando una ripresa dell'economia nella seconda parte del 2009, convinti che la recessione abbia ormai raggiunto il suo punto più basso. Le turbolenze sui mercati finanziari si riassorbono progressivamente, grazie anche alle ingenti misure a sostegno della liquidità e del recupero del sistema bancario. I timidi segnali positivi provenienti dagli indici di fiducia fanno presagire che l'inversione di tendenza sia da attendersi a breve.</p> <p>La Fed che, dopo il taglio di 75 p.b. effettuato a dicembre, ha praticamente azzerato il costo del denaro, continua ad avere a disposizione solo lo strumento quantitativo per stimolare il recupero dell'economia e neutralizzare l'aumento dei tassi a lungo, che potrebbe costituire un ostacolo alla ripresa.</p> <p>Area Euro l'economia europea mostra alcuni segni di recupero, con la parziale ripresa della domanda e la produzione industriale che rallenta il ritmo di contrazione, anche in seguito al robusto stimolo proveniente dalla politica monetaria espansiva e alle misure messe in atto a livello governativo nei singoli Paesi per contrastare la crisi. La Bce si affiderà alla politica di <i>credit easing</i> per sostenere la crescita economica, grazie anche al rientro dei rischi per la stabilità dei prezzi.</p>	<p>Usa: compaiono importanti segnali positivi, quali il recupero generalizzato degli indici di fiducia e la ripresa degli ordini di beni durevoli, che rafforzano l'idea di una stabilizzazione in corso. La situazione economica rimane però grave: a preoccupare principalmente sono i dati provenienti dal mercato del lavoro, in cui non sembra arrestarsi l'emorragia di disoccupati. La Fed fa ampio ricorso a strumenti quantitativi per cercare di rilanciare l'economia, pesantemente colpita dalla crisi nel comparto finanziario. Immette massicce quantità di liquidità nel mercato, attraverso l'acquisto di buoni del Tesoro e di titoli garantiti da mutui immobiliari allo scopo di scuotere i mercati e stabilizzare il sistema bancario.</p> <p>Area Euro: la crisi finanziaria che ha investito gli Stati Uniti genera ripercussioni di rilievo anche nell'Eurozona, ormai piombata in una severa recessione. Enormi sono le diminuzioni della produzione e degli ordini industriali, congiunte alla contrazione della domanda. Questo quadro, unito alla forte disinflazione, spinge la Bce a proseguire la sua politica monetaria espansiva a sostegno della crescita, nella forma di acquisti di obbligazioni garantite e raddoppio della durata delle operazioni di rifinanziamento a tasso fisso.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

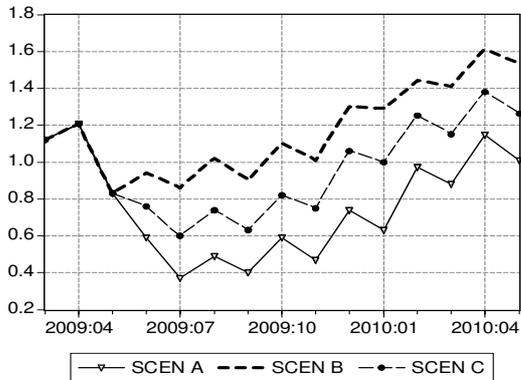
TASSO DI INTERVENTO BCE



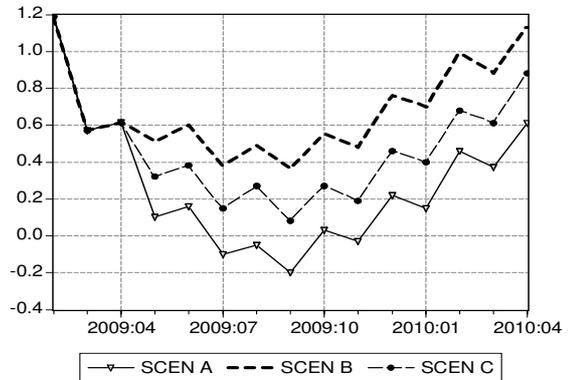
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI (ZONA EURO)



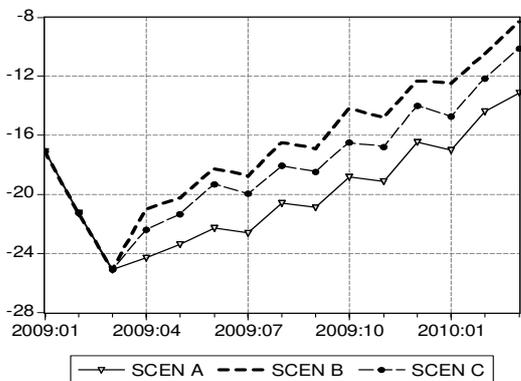
TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



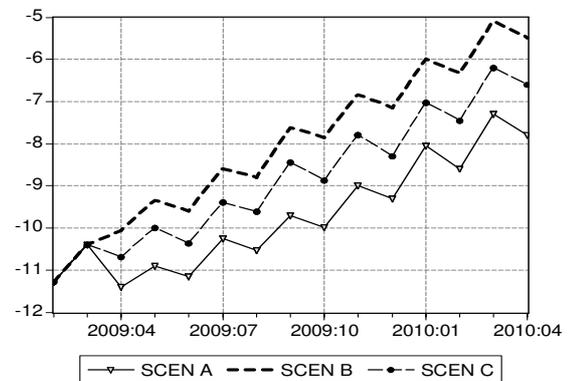
TASSO INFLAZIONE AREA EURO



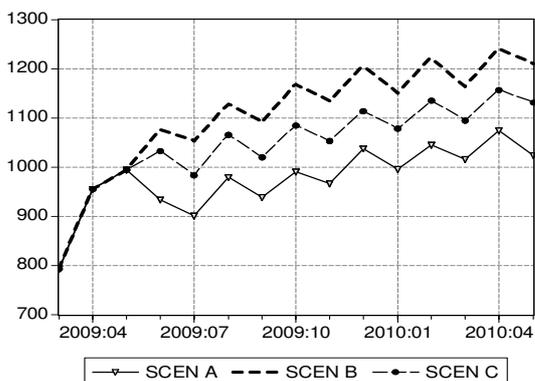
PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



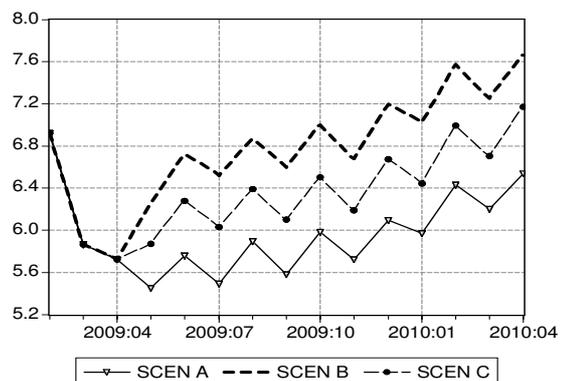
PRODUZIONE INDUSTRIALE AREA EURO



INDICE COMIT

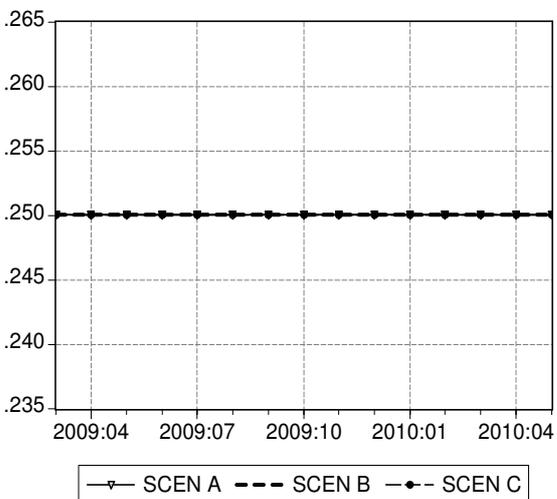


OFFERTA DI MONETA AREA EURO

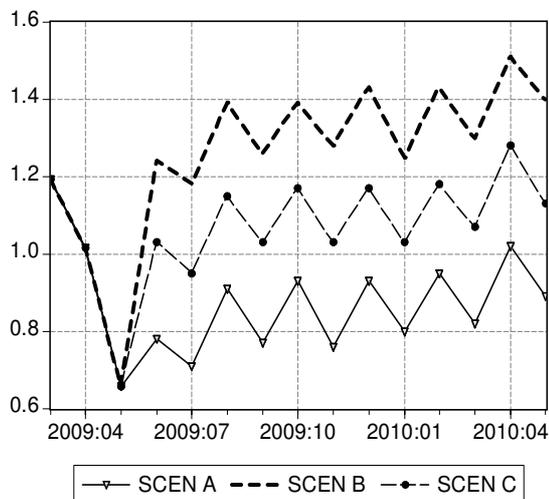


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

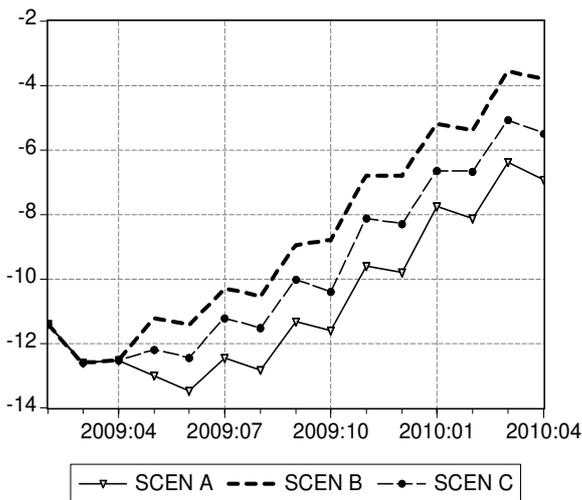
TASSO DI INTERVENTO FED



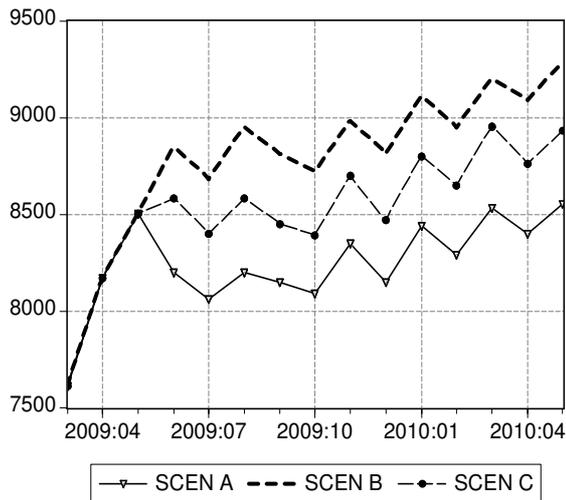
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



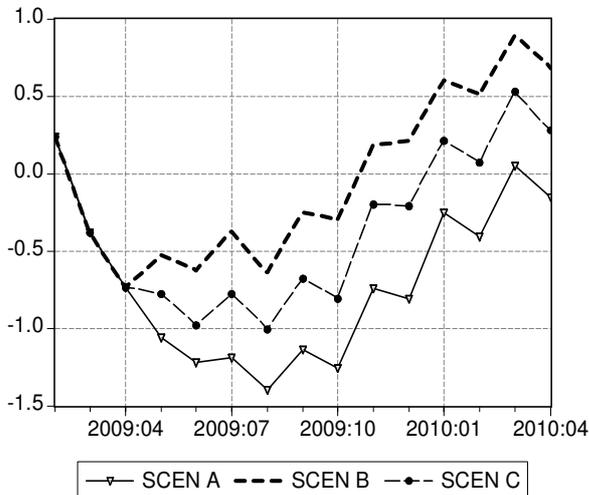
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



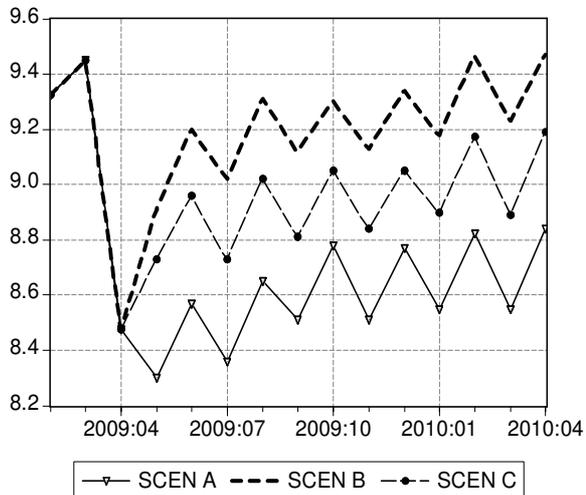
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

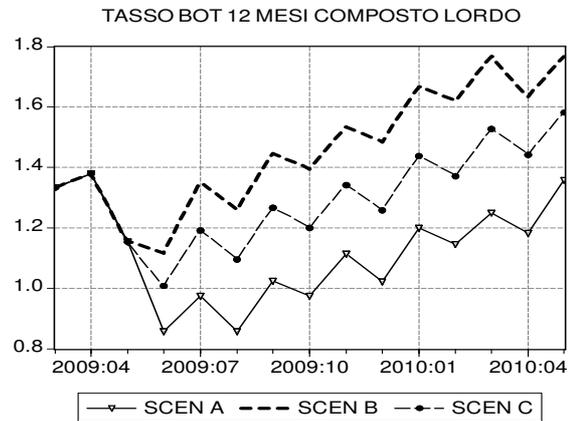
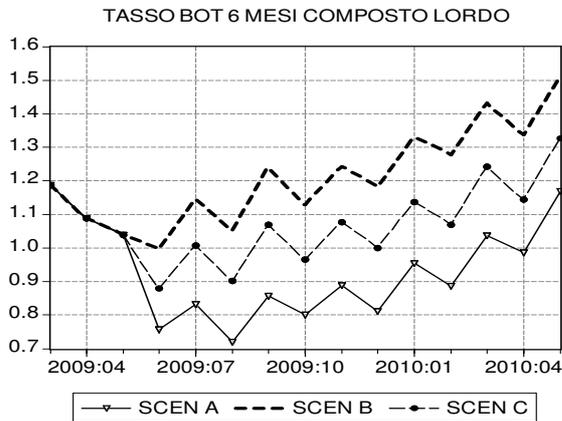
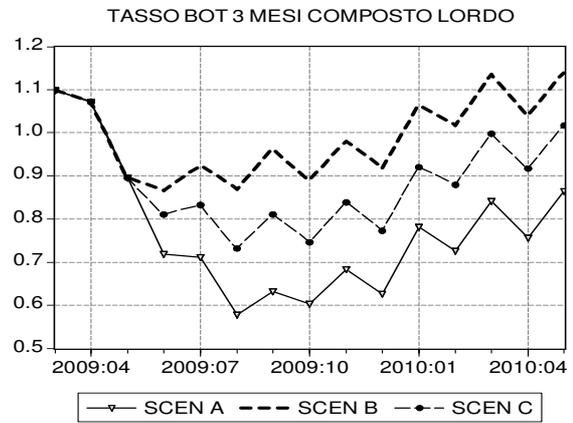
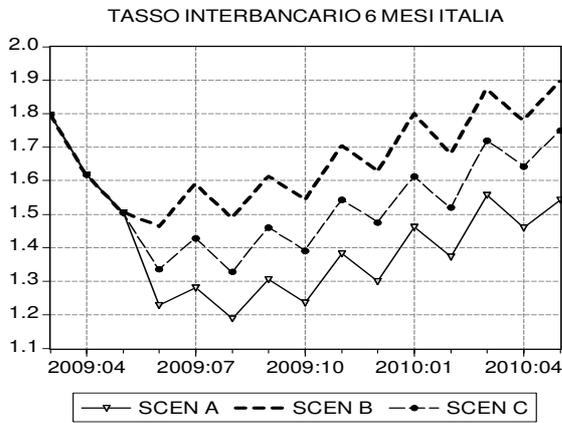
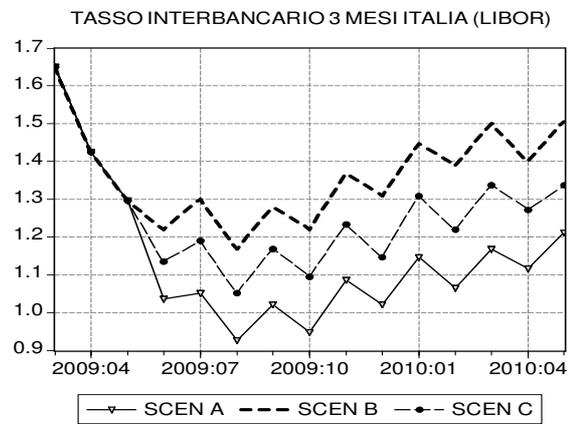
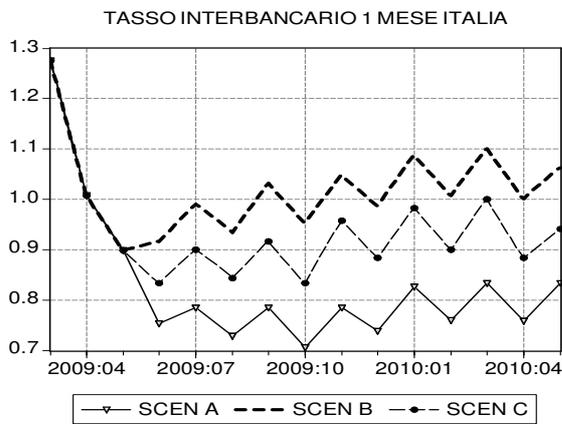
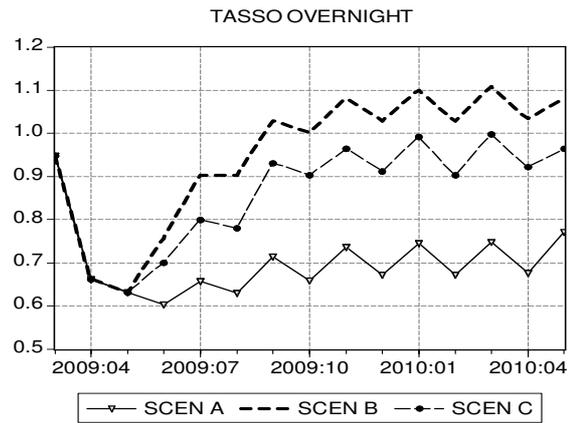
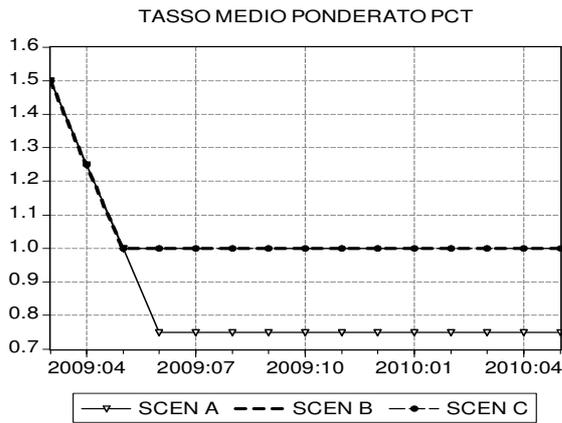
Tassi interbancari: prosegue anche in maggio la diminuzione dei tassi interbancari, dopo il picco raggiunto lo scorso autunno. La crisi che ha investito il sistema finanziario americano e che ha costretto lo Stato a correre ai ripari con interventi di salvataggio pubblico, sta avendo pesanti effetti negativi anche su tutti gli altri grandi Paesi, sia nel settore creditizio, direttamente coinvolto negli avvenimenti, sia nell'economia reale, inducendo recessione e una forte flessione dell'attività produttiva. Sul fronte americano pesano la forte contrazione del Pil nel I trimestre dell'anno, seppure corretta leggermente al rialzo, e i dati pesantemente negativi provenienti dal mercato del lavoro. In Europa negativa rimane la situazione dal lato dell'offerta, accanto ad un mercato del lavoro in contrazione e ad un rapido rientro dell'inflazione. In questo fosco quadro, iniziano però a comparire alcuni timidi segnali positivi (dal balzo di tutti gli indici di fiducia all'aumento degli ordini di beni durevoli in America), che potrebbero condurre ad una ripresa dell'attività verso la fine dell'orizzonte previsivo. Dato l'attuale scenario economico, è quindi verosimile attendersi che i tassi interbancari diminuiscano ulteriormente nei prossimi mesi, per poi riprendere un sentiero ascendente in seguito. In particolare se la dinamica economica negli Stati Uniti e nell'Area Euro mostrasse una certa tendenza alla stabilizzazione, (scenario C), i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +0,94% per la scadenza ad un mese, +1,34% per la scadenza a tre mesi e +1,75% per quella a sei mesi a maggio 2010. Qualora l'economia di Eurolandia consolidasse e rafforzasse nei prossimi mesi i timidi segnali positivi odierni (scenario B), i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere alla fine dell'orizzonte di previsione un valore di +1,06% (1 mese), +1,51% (3 mesi) e +1,90% (6 mesi). Nel caso in cui, invece, la crisi continuasse ad avere effetti pesantemente negativi anche in Europa, con ulteriore contrazione della domanda, sia interna che estera, e continua flessione della produzione industriale (scenario A), i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,83%, +1,21% e +1,54% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di maggio si sono verificate sensibili movimentazioni per i tassi della struttura a termine sulle varie scadenze. Nei prossimi mesi è probabile che i diversi tassi seguano un *trend* prevalentemente decrescente, a seconda della situazione economica. Nel caso in cui la crescita globale dovesse mantenersi analoga all'attuale (scenario C), i rendimenti sui Btp raggiungerebbero a maggio 2010 quota +2,15% (3 anni), +2,72% (5 anni), +3,13% (7 anni) e +3,58% (10 anni). Qualora l'andamento economico europeo manifestasse un certo recupero (scenario B), la diminuzione dei rendimenti sarebbe decisamente più contenuta, con il decennale a +3,71% a maggio 2010. Se si verificasse, invece, un pesante rallentamento dell'economia (scenario A), i rendimenti scenderebbero, attestandosi su valori di +1,98%, +2,58%, +3,04%, +3,49% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte previsivo considerato.

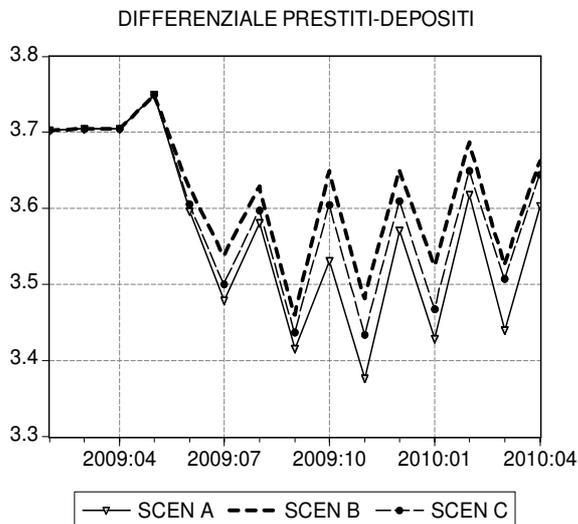
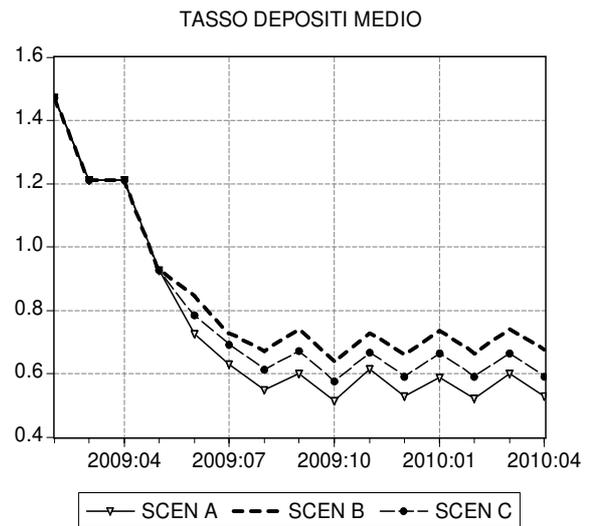
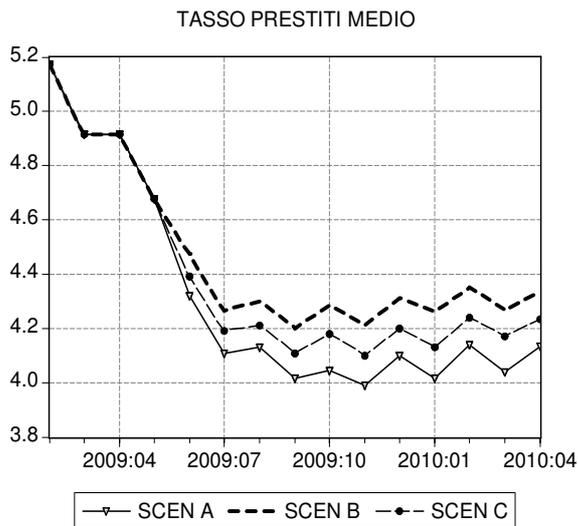
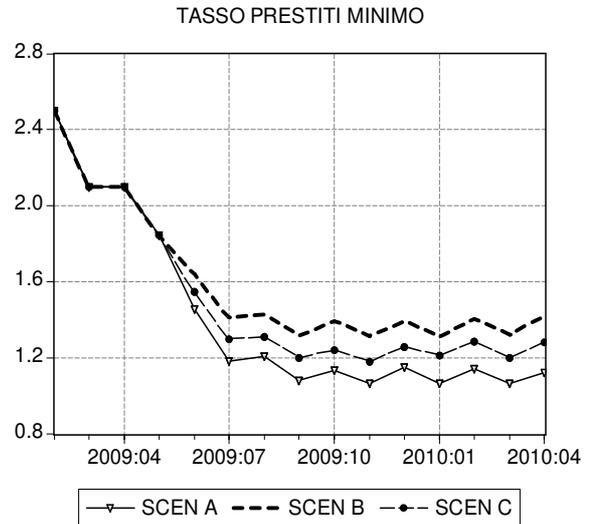
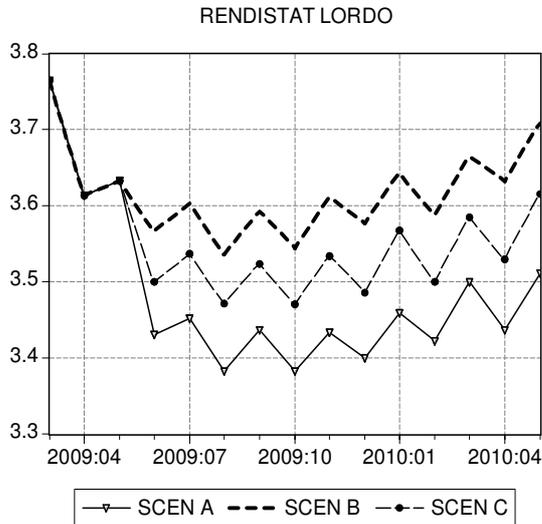
Tassi bancari: sia il tasso medio sui depositi che quello sui prestiti proseguono il loro *trend* decrescente. Nei prossimi mesi ci attendiamo che entrambi i tassi registrino una marcata tendenza alla diminuzione, di entità diversa a seconda dell'evoluzione dell'ambiente economico. Nel caso in cui la crescita del prodotto europeo si mantenesse su di un passo simile all'attuale (scenario C), ci aspettiamo che il tasso medio sui prestiti manifesti una tendenza al ribasso fino a quota +4,15%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti intorno ad un valore di +0,67%. In uno scenario di ripresa economica (scenario B), l'andamento dei tassi registrerebbe diminuzioni leggermente più contenute, rispettivamente a quota +4,27% e +0,74% al termine dell'orizzonte di previsione. Se però la congiuntura risultasse fortemente penalizzata dall'andamento globale (scenario A), il tasso sui prestiti si fermerebbe a quota +4,08% e quello sui depositi di +0,60% a maggio 2010.

Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento oscillante per i prestiti, di forte diminuzione per i depositi nel periodo considerato. Nel caso in cui l'espansione economica europea non si discostasse troppo dagli attuali ritmi di crescita (scenario C), il tasso di variazione tendenziale dei depositi toccherebbe un valore di +7,20% a maggio del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +8,46%.

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili

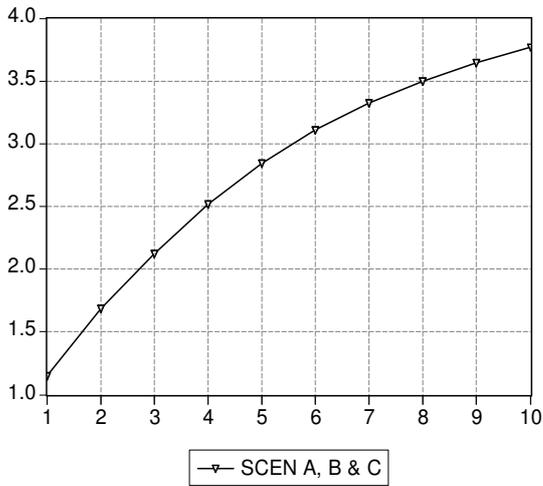


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili

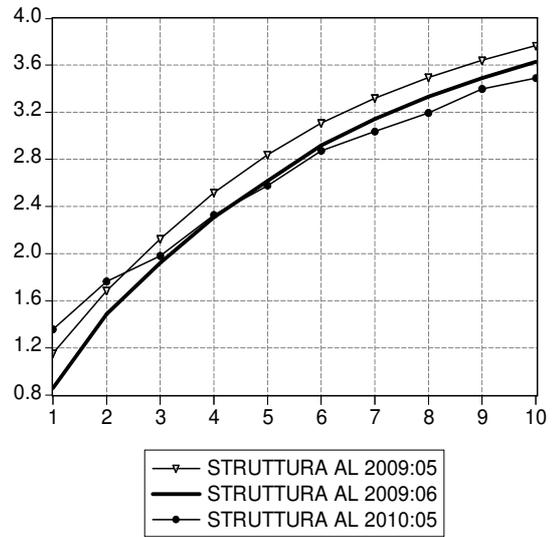


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
STRUTTURA A TERMINE - Dati mensili**

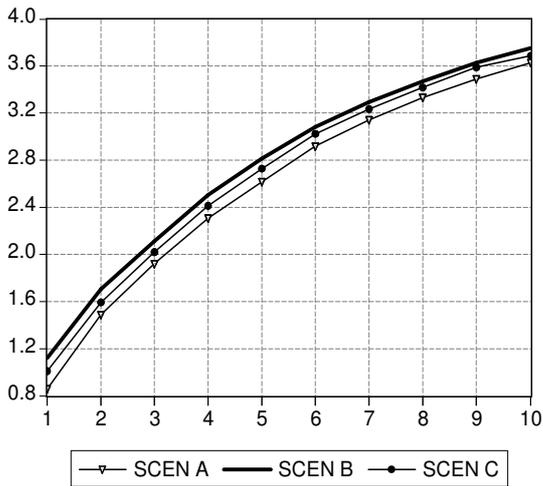
STRUTTURA A TERMINE AL 2009:05



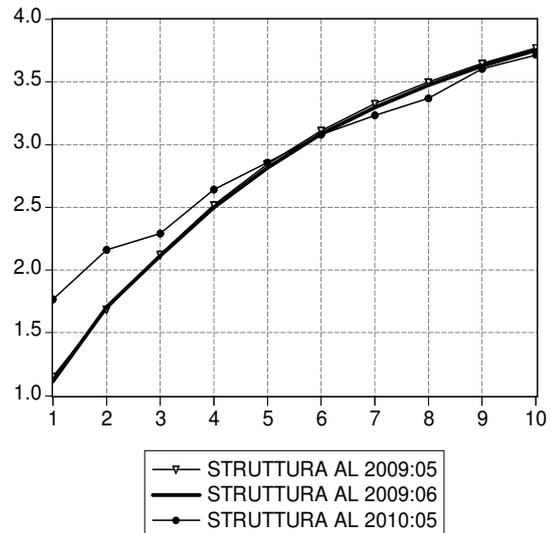
SCENARIO A



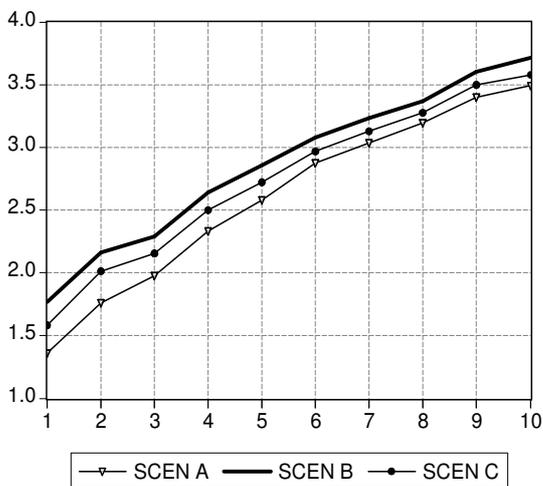
STRUTTURA A TERMINE AL 2009:06



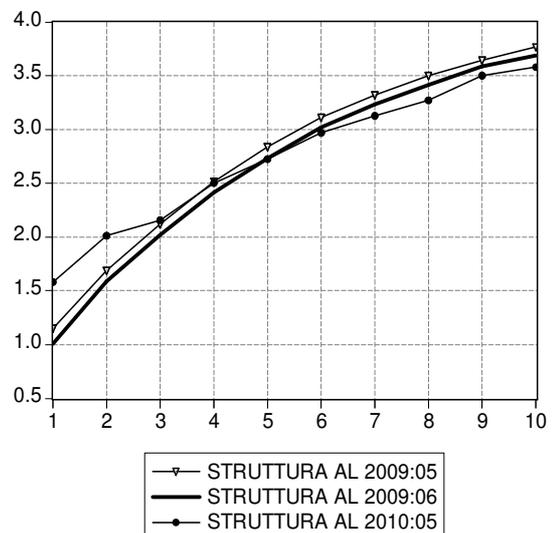
SCENARIO B



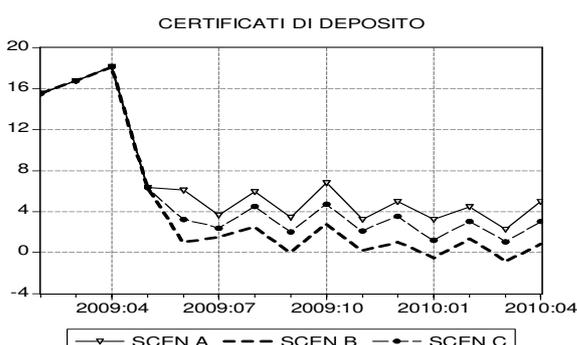
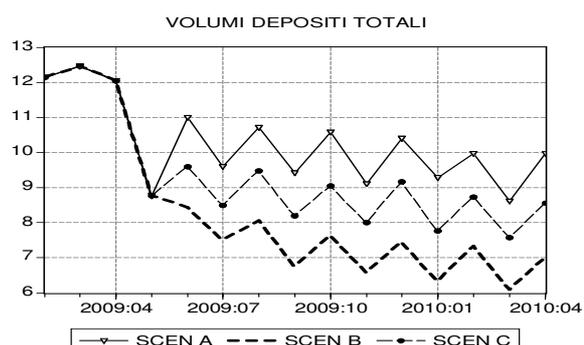
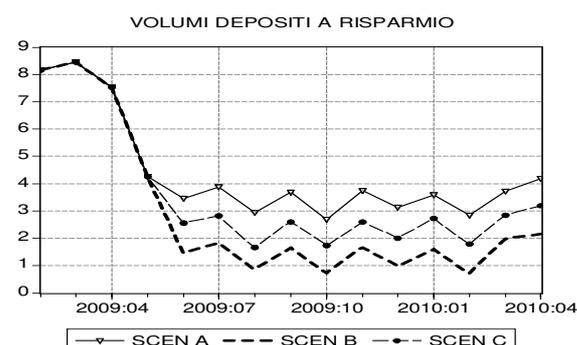
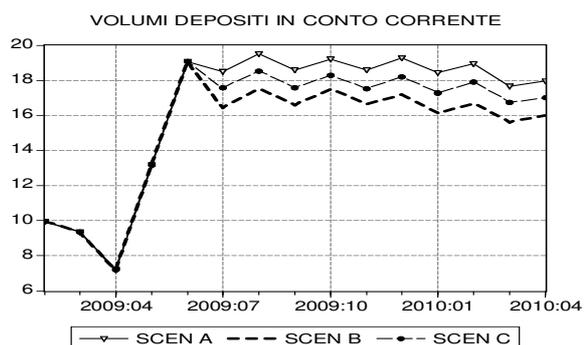
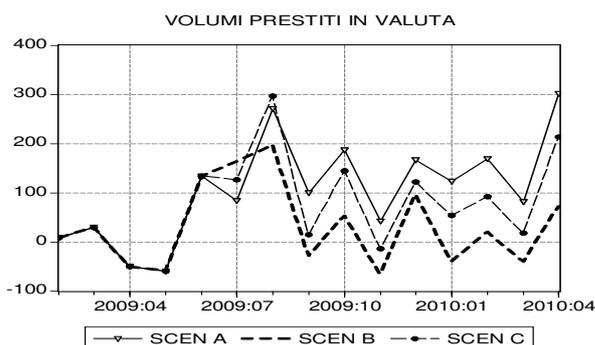
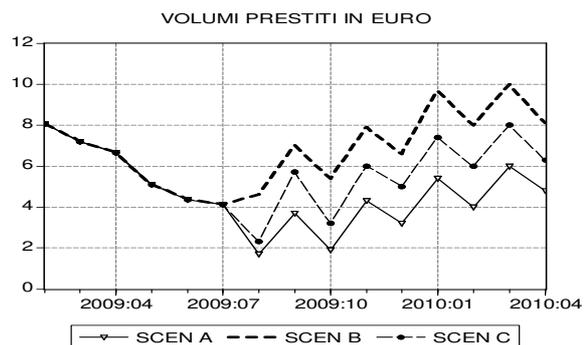
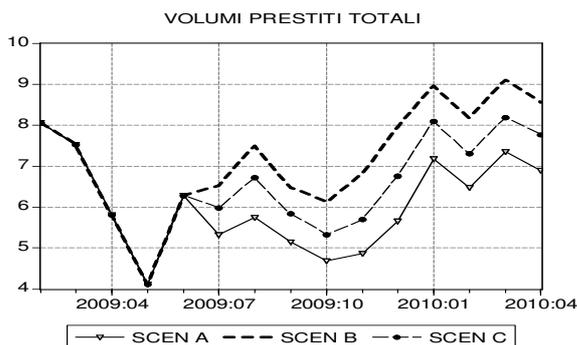
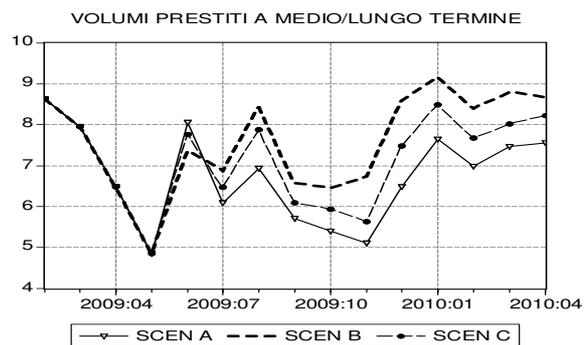
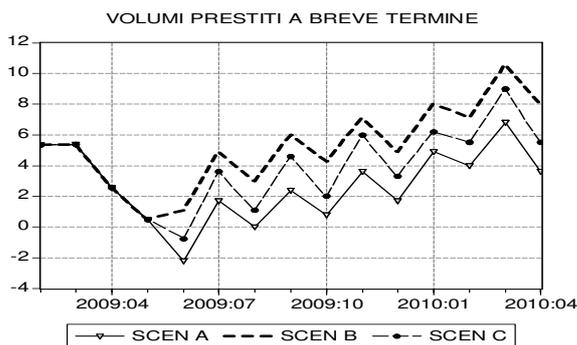
STRUTTURA A TERMINE AL 2010:05



SCENARIO C



CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
VOLUMI - Dati mensili (Variazione % annua)



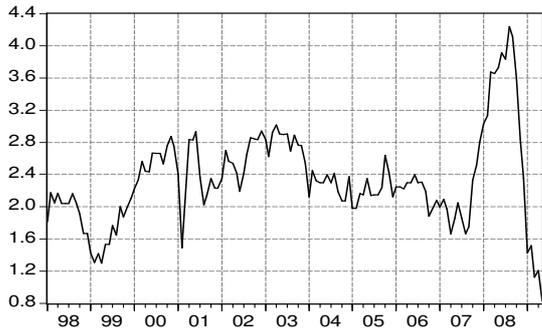
SCENARIO A	08 11	08 12	09 1	09 2	09 3	09 4	09 5	09 6	09 7	09 8	09 9	09 10	09 11	09 12	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5
ESOGENE																			
Tasso di intervento	3.25	2.50	2.00	2.00	1.50	1.25	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	970	943	896	782	793	955	995	934	901	979	938	991	967	1037	995	1045	1016	1074	1024
Produzione Industriale	-10.4	-12.9	-17.1	-21.3	-25.1	-24.3	-23.4	-22.3	-22.6	-20.6	-20.9	-18.8	-19.1	-16.5	-17.0	-14.4	-13.1	-13.6	-12.0
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.8	2.4	1.4	1.5	1.1	1.2	0.8	0.6	0.4	0.5	0.4	0.6	0.5	0.7	0.6	1.0	0.9	1.1	1.0
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	3.25	2.50	2.00	2.00	1.50	1.25	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T. Overnight media d/l	3.10	2.45	1.75	1.16	0.95	0.66	0.63	0.60	0.66	0.63	0.71	0.66	0.74	0.67	0.75	0.67	0.75	0.68	0.77
T. Interb. 1m lett.	3.89	3.18	2.23	1.62	1.28	1.01	0.90	0.75	0.79	0.73	0.79	0.71	0.79	0.74	0.83	0.76	0.83	0.76	0.83
T. Interb. 3m lett.	4.31	3.60	2.55	1.95	1.65	1.42	1.30	1.04	1.05	0.93	1.02	0.95	1.09	1.02	1.15	1.07	1.17	1.12	1.21
T. Interb. 6m lett.	4.37	3.66	2.63	2.04	1.80	1.62	1.50	1.23	1.28	1.19	1.31	1.24	1.38	1.30	1.46	1.37	1.56	1.46	1.54
T. Depositi medio	2.25	1.99	1.67	1.47	1.21	1.21	0.93	0.72	0.63	0.55	0.60	0.52	0.61	0.53	0.59	0.52	0.60	0.53	0.60
T. Prestiti medio	6.42	6.08	5.50	5.17	4.91	4.91	4.68	4.32	4.11	4.13	4.02	4.05	3.99	4.10	4.02	4.14	4.04	4.13	4.08
T.prest. medio - T.dep. medio	4.17	4.09	3.83	3.70	3.70	3.70	3.75	3.60	3.48	3.58	3.42	3.53	3.38	3.57	3.43	3.62	3.44	3.60	3.48
T. BOT comp. lordo 3m	2.86	2.52	1.69	1.23	1.10	1.07	0.90	0.72	0.71	0.58	0.63	0.60	0.68	0.63	0.78	0.73	0.84	0.76	0.86
T. BOT comp. lordo 6m	2.51	1.94	1.50	1.26	1.19	1.09	1.04	0.76	0.83	0.72	0.86	0.80	0.89	0.81	0.96	0.89	1.04	0.99	1.17
T. BOT comp. lordo 12m	2.67	2.67	1.87	1.39	1.33	1.38	1.15	0.86	0.98	0.86	1.03	0.97	1.11	1.02	1.20	1.15	1.25	1.18	1.36
Rendistat lordo	4.24	4.13	4.01	3.80	3.77	3.61	3.63	3.43	3.45	3.38	3.44	3.38	3.43	3.40	3.46	3.42	3.50	3.44	3.51
Rendistat netto	3.71	3.62	3.51	3.33	3.29	3.16	3.18	3.00	3.02	2.96	3.01	2.96	3.00	2.98	3.03	2.99	3.06	3.01	3.07
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3.20	2.93	2.53	2.35	2.12	2.14	2.12	1.92	1.95	1.90	1.95	1.89	1.96	1.90	1.97	1.90	1.98	1.91	1.98
Rend. BTP a 5 anni	3.43	3.21	3.00	2.80	2.66	2.71	2.84	2.62	2.66	2.59	2.64	2.56	2.62	2.55	2.61	2.54	2.62	2.52	2.58
Rend. BTP a 7 anni	3.65	3.45	3.36	3.13	3.03	3.10	3.32	3.14	3.18	3.11	3.15	3.07	3.11	3.05	3.10	3.03	3.09	3.01	3.04
Rend. BTP a 10 anni	3.95	3.75	3.75	3.50	3.41	3.49	3.77	3.63	3.67	3.59	3.62	3.52	3.61	3.50	3.57	3.47	3.54	3.44	3.49
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2347.154	2319.712	2334.887	2347.015	2343.783	2305.282	2314.552	2369.447	2352.508	2368.963	2383.62	2613.74	2461.23	2450.78	2502.30	2498.87	2516.05	2464.12	2491.15
Prestiti in euro	2311.947	2284.916	2299.864	2311.704	2301.595	2289.048	2301.322	2291.295	2291.168	2244.275	2315.706	2506.16	2411.361	2358.03	2424.06	2404.17	2439.69	2398.92	2446.31
Prestiti in valuta	35.207	34.796	35.023	35.311	42.188	16.234	13.230	78.152	61.340	124.688	67.911	107.578	49.865	92.742	78.242	94.694	76.360	65.194	44.847
Prestiti a breve	386.972	403.026	405.970	399.089	397.447	386.425	376.944	376.960	397.165	385.618	399.570	394.311	400.903	409.878	425.863	415.053	424.473	400.336	406.346
Prestiti a m/l	1960.182	1916.686	1928.917	1947.926	1946.336	1918.857	1937.608	1992.487	1955.343	1983.345	1984.047	2219.427	2060.323	2040.898	2076.436	2083.814	2091.578	2063.780	2084.806
Depositi totali	1733.284	1712.505	1713.023	1701.016	1712.852	1734.648	1748.654	1750.018	1722.259	1748.611	1765.173	2070.394	1891.187	1890.605	1872.163	1870.607	1860.500	1907.592	1898.339
Depositi in c/c	656.186	682.986	676.883	674.989	683.246	684.604	728.810	765.705	743.053	727.702	751.775	775.552	778.237	814.598	801.700	802.764	803.907	807.490	852.708
Depositi a risparmio	237.554	243.719	249.199	250.777	252.680	250.663	242.488	240.589	241.811	241.602	243.520	242.475	246.462	251.372	258.170	257.899	262.105	261.140	248.574
Certif. deposito	839.544	785.800	786.941	775.250	776.926	799.382	777.356	743.724	737.395	779.307	769.877	1052.367	866.487	824.636	812.292	809.944	794.488	838.962	797.057
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	10.14	7.37	9.07	8.06	7.51	5.80	4.11	6.28	5.32	5.74	5.14	4.68	4.86	5.65	7.17	6.47	7.35	6.89	7.63
Prestiti in euro	10.14	7.37	9.07	8.05	7.18	6.66	5.09	4.34	4.14	1.70	3.70	1.90	4.30	3.20	5.40	4.00	6.00	4.80	6.30
Prestiti in valuta	10.14	7.37	9.07	8.38	29.01	-50.33	-60.33	133.70	83.08	271.03	99.70	187.23	41.63	166.53	123.40	168.18	81.00	301.59	238.98
Prestiti a breve	2.90	8.32	7.73	5.36	5.38	2.56	0.46	-2.21	1.70	0.00	2.40	0.80	3.60	1.70	4.90	4.00	6.80	3.60	7.80
Prestiti a m/l	11.69	7.17	9.36	8.63	7.96	6.48	4.85	8.06	6.09	6.93	5.71	5.40	5.11	6.48	7.65	6.98	7.46	7.55	7.60
Depositi totali	18.56	13.00	14.38	12.14	12.46	12.05	8.77	11.00	9.60	10.71	9.42	10.58	9.11	10.40	9.29	9.97	8.62	9.97	8.56
Depositi in c/c	9.67	7.34	8.45	9.95	9.35	7.22	13.15	19.07	18.49	19.51	18.60	19.20	18.60	19.27	18.44	18.93	17.66	17.95	17.00
Depositi a risparmio	6.90	7.00	7.87	8.16	8.45	7.54	4.26	3.46	3.87	2.93	3.69	2.69	3.75	3.14	3.60	2.84	3.73	4.18	2.51
Certif. deposito	30.88	20.63	22.49	15.53	16.78	18.16	6.33	6.10	3.64	5.91	3.41	6.78	3.21	4.94	3.22	4.48	2.26	4.95	2.53

SCENARIO B	08 11	08 12	09 1	09 2	09 3	09 4	09 5	09 6	09 7	09 8	09 9	09 10	09 11	09 12	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5
ESOGENE																			
Tasso di intervento	3.25	2.50	2.00	2.00	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	970	943	896	782	793	955	995	1075	1053	1127	1090	1168	1133	1205	1150	1222	1164	1240	1210
Produzione Industriale	-10.4	-12.9	-17.1	-21.3	-25.1	-21.0	-20.2	-18.3	-18.8	-16.5	-16.9	-14.2	-14.8	-12.3	-12.5	-10.5	-8.3	-8.8	-7.7
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.8	2.4	1.4	1.5	1.1	1.2	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9	1.1	1.0	1.3	1.3	1.4	1.4	1.6	1.5
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	3.25	2.50	2.00	2.00	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/1	3.10	2.45	1.75	1.16	0.95	0.66	0.63	0.76	0.90	0.90	1.03	1.00	1.08	1.03	1.10	1.03	1.11	1.03	1.08
T. Interb. 1m lett.	3.89	3.18	2.23	1.62	1.28	1.01	0.90	0.92	0.99	0.93	1.03	0.95	1.05	0.99	1.09	1.01	1.10	1.00	1.06
T. Interb. 3m lett.	4.31	3.60	2.55	1.95	1.65	1.42	1.30	1.22	1.30	1.17	1.28	1.22	1.37	1.31	1.45	1.39	1.50	1.40	1.51
T. Interb. 6m lett.	4.37	3.66	2.63	2.04	1.80	1.62	1.50	1.46	1.59	1.49	1.61	1.54	1.70	1.63	1.80	1.68	1.87	1.78	1.90
T. Depositi medio	2.25	1.99	1.67	1.47	1.21	1.21	0.93	0.85	0.73	0.67	0.74	0.64	0.73	0.66	0.74	0.66	0.74	0.68	0.74
T. Prestiti medio	6.42	6.08	5.50	5.17	4.91	4.91	4.68	4.47	4.27	4.30	4.20	4.29	4.21	4.31	4.26	4.35	4.27	4.34	4.27
T.prest.medio - T.dep.medio	4.17	4.09	3.83	3.70	3.70	3.70	3.75	3.63	3.54	3.63	3.46	3.65	3.48	3.65	3.52	3.69	3.53	3.66	3.53
T. BOT comp. lordo 3m	2.86	2.52	1.69	1.23	1.10	1.07	0.90	0.87	0.93	0.87	0.96	0.89	0.98	0.92	1.06	1.02	1.13	1.04	1.14
T. BOT comp. lordo 6m	2.51	1.94	1.50	1.26	1.19	1.09	1.04	1.00	1.15	1.05	1.24	1.13	1.24	1.18	1.33	1.28	1.43	1.34	1.51
T. BOT comp. lordo 12m	2.67	2.67	1.87	1.39	1.33	1.38	1.15	1.12	1.35	1.26	1.45	1.39	1.53	1.48	1.67	1.62	1.77	1.63	1.77
Rendistat lordo	4.24	4.13	4.01	3.80	3.77	3.61	3.63	3.57	3.60	3.54	3.59	3.54	3.61	3.58	3.64	3.59	3.67	3.63	3.71
Rendistat netto	3.71	3.62	3.51	3.33	3.29	3.16	3.18	3.12	3.15	3.09	3.14	3.10	3.16	3.13	3.19	3.14	3.21	3.18	3.25
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3.20	2.93	2.53	2.33	2.12	2.14	2.12	2.11	2.20	2.13	2.20	2.14	2.22	2.16	2.25	2.20	2.28	2.22	2.29
Rend. BTP a 5 anni	3.43	3.21	3.00	2.80	2.66	2.71	2.84	2.82	2.91	2.82	2.88	2.80	2.88	2.81	2.88	2.80	2.88	2.80	2.86
Rend. BTP a 7 anni	3.65	3.45	3.36	3.13	3.03	3.10	3.32	3.30	3.37	3.29	3.32	3.25	3.30	3.24	3.29	3.21	3.26	3.19	3.23
Rend. BTP a 10 anni	3.95	3.75	3.73	3.50	3.41	3.49	3.77	3.75	3.82	3.73	3.79	3.70	3.77	3.66	3.74	3.69	3.75	3.65	3.71
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2347.154	2319.712	2334.887	2347.015	2343.783	2305.282	2314.552	2369.447	2379.312	2408.169	2413.77	2649.44	2506.76	2504.13	2544.09	2539.00	2557.07	2502.38	2530.50
Prestiti in euro	2311.947	2284.916	2299.864	2311.704	2301.595	2289.048	2301.322	2291.295	2291.168	2308.272	2389.398	2592.24	2494.591	2435.72	2522.95	2496.64	2531.75	2474.46	2524.55
Prestiti in valuta	35.207	34.796	35.023	35.311	42.188	16.234	13.230	78.152	88.144	99.898	24.371	57.204	12.170	68.408	21.142	42.360	25.313	27.923	5.949
Prestiti a breve	386.972	403.026	405.970	399.089	397.447	386.425	376.944	389.739	409.661	397.187	413.617	408.002	414.447	422.775	438.448	427.424	439.576	417.339	420.670
Prestiti a m/1	1960.182	1916.686	1928.917	1947.926	1946.336	1918.857	1937.608	1979.708	1969.650	2010.983	2000.152	2241.442	2092.313	2081.354	2105.645	2111.577	2117.491	2085.045	2109.830
Depositi totali	1733.284	1712.505	1713.023	1701.016	1712.852	1734.648	1748.654	1709.500	1689.417	1706.755	1722.423	2015.161	1847.508	1840.086	1821.629	1825.700	1817.336	1856.073	1850.950
Depositi in c/c	636.186	682.986	676.883	674.989	683.246	684.604	728.810	765.705	730.198	715.524	739.098	764.556	765.310	800.460	785.861	787.577	789.832	794.140	835.435
Depositi a risparmio	237.554	243.719	249.199	250.777	252.680	250.663	242.488	235.962	237.062	236.790	238.729	237.870	241.474	246.083	253.186	252.558	257.699	256.077	243.480
Certif. deposito	839.544	785.800	786.941	775.250	776.926	799.382	777.356	707.833	722.157	754.441	744.596	1012.734	840.724	793.543	782.581	785.566	769.804	805.856	772.036
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	10.14	7.37	9.07	8.06	7.51	5.80	4.11	6.28	6.52	7.49	6.47	6.11	6.80	7.95	8.96	8.18	9.10	8.55	9.33
Prestiti in euro	10.14	7.37	9.07	8.05	7.18	6.66	5.09	4.34	4.14	4.60	7.00	5.40	7.90	6.60	9.70	8.00	10.00	8.10	9.70
Prestiti in valuta	10.14	7.37	9.07	8.38	29.01	-50.33	-60.33	133.70	163.08	197.27	-28.33	52.73	-65.43	96.60	-39.63	19.96	-40.00	72.00	-55.03
Prestiti a breve	2.90	8.32	7.73	5.36	5.38	2.56	0.46	1.10	4.90	3.00	6.00	4.30	7.10	4.90	8.00	7.10	10.60	8.00	11.60
Prestiti a m/1	11.69	7.17	9.36	8.63	7.96	6.48	4.85	7.36	6.86	8.42	6.57	6.45	6.74	8.59	9.16	8.40	8.79	8.66	8.89
Depositi totali	18.36	13.00	14.38	12.14	12.46	12.05	8.77	8.43	7.51	8.06	6.77	7.63	6.59	7.45	6.34	7.33	6.10	7.00	5.85
Depositi in c/c	9.67	7.34	8.45	8.95	9.33	7.22	13.15	19.07	16.44	17.51	16.60	17.51	16.63	17.20	16.10	16.68	15.60	16.00	14.63
Depositi a risparmio	6.90	7.00	7.87	8.16	8.45	7.54	4.26	1.47	1.83	0.88	1.65	0.74	1.65	0.97	1.60	0.71	1.99	2.16	0.41
Certif. deposito	30.88	20.63	22.49	13.53	16.78	18.16	6.33	0.98	1.50	2.53	0.02	2.76	0.14	0.99	-0.55	1.33	-0.92	0.81	-0.68

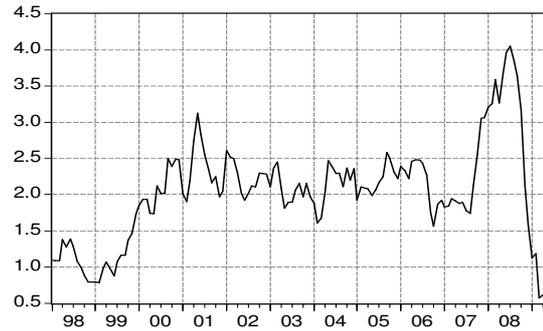
SCENARIO C	08 11	08 12	09 1	09 2	09 3	09 4	09 5	09 6	09 7	09 8	09 9	09 10	09 11	09 12	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5
ESOGENE																			
Tasso di intervento	3.25	2.50	2.00	2.00	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	970	943	896	782	793	955	995	1032	983	1065	1020	1084	1053	1113	1078	1135	1094	1156	1131
Produzione Industriale	10.4	12.9	17.1	21.3	25.1	-22.4	-21.4	-19.3	-20.0	-18.1	-18.5	-16.5	-16.8	-14.0	-14.7	-12.2	-10.1	-10.6	-9.4
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.8	2.4	1.4	1.5	1.1	1.2	0.8	0.8	0.6	0.7	0.6	0.8	0.8	1.1	1.0	1.3	1.2	1.4	1.3
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	3.25	2.50	2.00	2.00	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/1	3.10	2.45	1.75	1.16	0.95	0.66	0.63	0.70	0.80	0.78	0.93	0.90	0.96	0.91	0.99	0.90	1.00	0.92	0.96
T. Interb. 1m lett.	3.89	3.18	2.23	1.62	1.28	1.01	0.90	0.83	0.90	0.84	0.92	0.83	0.96	0.88	0.98	0.90	1.00	0.88	0.94
T. Interb. 3m lett.	4.31	3.60	2.55	1.95	1.65	1.32	1.30	1.14	1.19	1.05	1.17	1.10	1.23	1.15	1.31	1.22	1.34	1.27	1.34
T. Interb. 6m lett.	4.37	3.66	2.63	2.04	1.80	1.62	1.50	1.34	1.43	1.33	1.46	1.39	1.54	1.47	1.61	1.52	1.72	1.64	1.75
T. Depositi medio	2.25	1.99	1.67	1.47	1.21	1.21	0.93	0.79	0.69	0.61	0.67	0.58	0.67	0.59	0.66	0.59	0.66	0.59	0.67
T. Prestiti medio	6.42	6.08	5.50	5.17	4.91	4.91	4.68	4.39	4.19	4.21	4.11	4.18	4.10	4.20	4.13	4.24	4.17	4.24	4.15
T.prest.medio - T.dep.medio	4.17	4.09	3.83	3.70	3.70	3.70	3.75	3.61	3.50	3.60	3.44	3.60	3.43	3.61	3.47	3.65	3.51	3.64	3.49
T. BOT comp. lordo 3m	2.86	2.52	1.69	1.23	1.10	1.07	0.90	0.81	0.83	0.73	0.81	0.75	0.84	0.77	0.92	0.88	1.00	0.92	1.02
T. BOT comp. lordo 6m	2.51	1.94	1.50	1.26	1.19	1.09	1.04	0.88	1.01	0.90	1.07	0.97	1.08	1.00	1.14	1.07	1.24	1.14	1.33
T. BOT comp. lordo 12m	2.67	2.67	1.87	1.39	1.33	1.38	1.15	1.01	1.19	1.10	1.27	1.20	1.34	1.26	1.44	1.37	1.53	1.44	1.58
Rendistat lordo	4.24	4.13	4.01	3.80	3.77	3.61	3.63	3.50	3.54	3.47	3.52	3.47	3.53	3.49	3.57	3.50	3.59	3.53	3.62
Rendistat netto	3.71	3.62	3.51	3.31	3.29	3.16	3.18	3.06	3.09	3.04	3.08	3.04	3.09	3.05	3.12	3.06	3.14	3.09	3.16
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3.20	2.93	2.53	2.35	2.12	2.14	2.12	2.02	2.08	2.00	2.07	2.01	2.09	2.01	2.12	2.06	2.13	2.06	2.15
Rend. BTP a 5 anni	3.43	3.21	3.00	2.80	2.66	2.71	2.84	2.73	2.79	2.70	2.76	2.68	2.75	2.67	2.75	2.68	2.74	2.66	2.72
Rend. BTP a 7 anni	3.65	3.45	3.36	3.13	3.03	3.10	3.32	3.24	3.28	3.21	3.25	3.17	3.21	3.15	3.20	3.13	3.18	3.10	3.13
Rend. BTP a 10 anni	3.95	3.75	3.75	3.50	3.41	3.49	3.77	3.69	3.74	3.67	3.71	3.61	3.69	3.59	3.66	3.58	3.63	3.54	3.58
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2347.154	2319.712	2334.887	2347.015	2343.783	2305.282	2314.552	2369.447	2367.026	2390.695	2399.26	2629.72	2480.71	2476.25	2523.78	2518.35	2535.50	2484.17	2510.36
Prestiti in euro	2311.947	2284.916	2299.864	2311.704	2301.595	2289.048	2301.322	2291.295	2291.168	2257.516	2360.368	2538.13	2450.664	2399.16	2470.05	2450.41	2485.72	2433.26	2485.43
Prestiti in valuta	35.207	34.796	35.023	35.311	42.188	16.234	13.230	78.152	75.858	133.179	38.892	91.586	30.044	77.087	53.726	67.940	49.782	50.914	24.935
Prestiti a breve	386.972	403.026	405.970	399.089	397.447	386.425	376.944	382.415	404.585	389.860	408.154	399.005	410.191	416.326	431.140	421.039	433.217	407.678	415.770
Prestiti a m/1	1960.182	1916.686	1928.917	1947.926	1946.336	1918.857	1937.608	1987.032	1962.442	2000.835	1991.105	2230.713	2070.517	2059.923	2092.639	2097.308	2102.287	2076.494	2094.593
Depositi totali	1733.284	1712.505	1713.023	1701.016	1712.852	1734.648	1748.654	1727.946	1704.817	1729.184	1745.330	2041.748	1871.947	1869.542	1845.954	1849.685	1842.515	1883.134	1874.557
Depositi in c/c	656.186	682.986	676.883	674.989	683.246	684.604	728.810	765.705	737.221	721.796	745.183	769.631	771.085	807.290	793.781	795.812	797.553	800.986	844.327
Depositi a risparmio	237.554	243.719	249.199	250.777	252.680	250.663	242.488	238.473	239.367	238.597	240.960	240.232	243.730	248.593	256.002	255.291	259.865	258.659	245.906
Certif. deposito	839.544	785.800	786.941	775.250	776.926	799.382	777.356	723.768	728.229	768.790	759.187	1031.885	857.132	813.658	796.171	798.582	785.097	823.489	784.325
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	10.14	7.37	9.07	8.06	7.51	5.80	4.11	6.28	5.97	6.71	5.83	5.32	5.69	6.75	8.09	7.30	8.18	7.76	8.46
Prestiti in euro	10.14	7.37	9.07	8.05	7.18	6.66	5.09	4.34	4.14	2.30	5.70	3.20	6.00	5.00	7.40	6.00	8.00	6.30	8.00
Prestiti in valuta	10.14	7.37	9.07	8.38	29.01	-50.33	-60.33	133.70	126.41	296.30	14.37	144.53	-14.67	121.54	53.40	92.41	18.00	213.62	88.48
Prestiti a breve	2.90	8.32	7.73	5.36	5.38	2.56	0.46	-0.80	3.60	1.10	4.60	2.00	6.00	3.30	6.20	5.50	9.00	5.50	10.30
Prestiti a m/1	11.69	7.17	9.36	8.63	7.96	6.48	4.85	7.76	6.47	7.88	6.09	5.94	5.63	7.47	8.49	7.67	8.01	8.22	8.10
Depositi totali	18.56	13.00	14.38	12.14	12.46	12.05	8.77	9.60	8.49	9.48	8.19	9.05	8.00	9.17	7.76	8.74	7.57	8.56	7.20
Depositi in c/c	9.67	7.34	8.45	9.95	9.35	7.22	13.15	19.07	17.56	18.54	17.56	18.29	17.51	18.20	17.27	17.90	16.73	17.00	15.85
Depositi a risparmio	6.90	7.00	7.87	8.16	8.45	7.54	4.26	2.55	2.82	1.65	2.60	1.74	2.60	2.00	2.73	1.80	2.84	3.19	1.41
Certif. deposito	30.88	20.63	22.49	15.53	16.78	18.16	6.33	3.25	2.35	4.48	1.98	4.70	2.09	3.55	1.17	3.01	1.05	3.02	0.90

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

Dati mensili



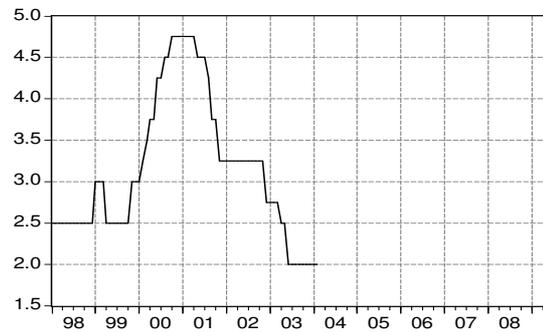
TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



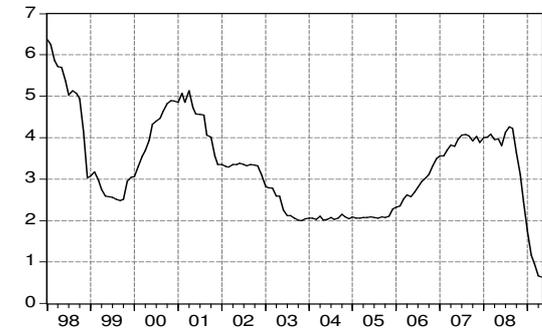
TASSO INFLAZIONE AREA EURO



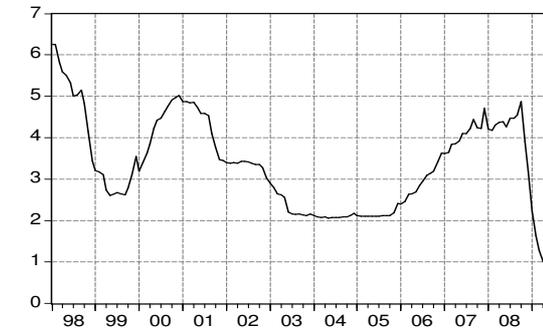
PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



TASSO DI INTERVENTO BCE



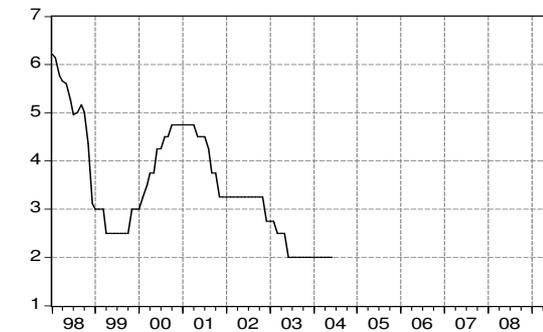
TASSO OVERNIGHT



TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA



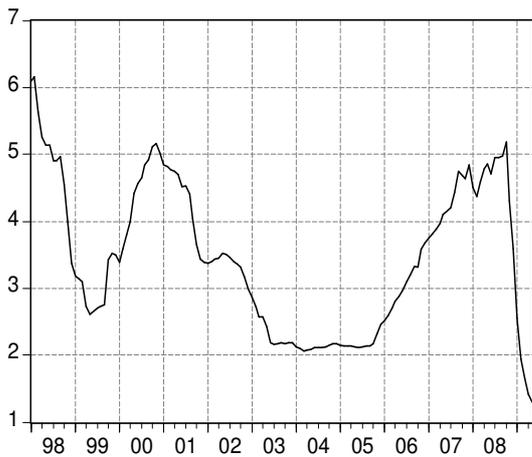
INDICE COMIT



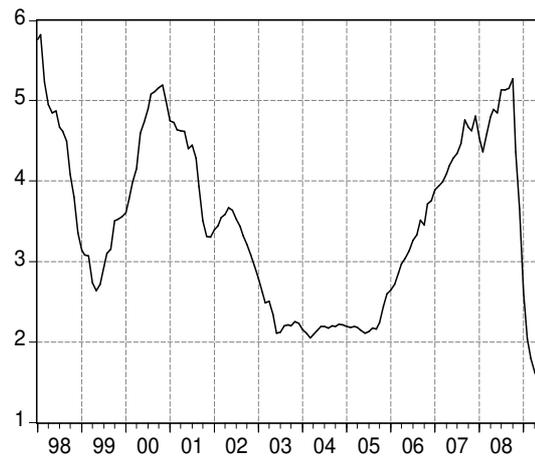
TASSO MEDIO PONDERATO PCT

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

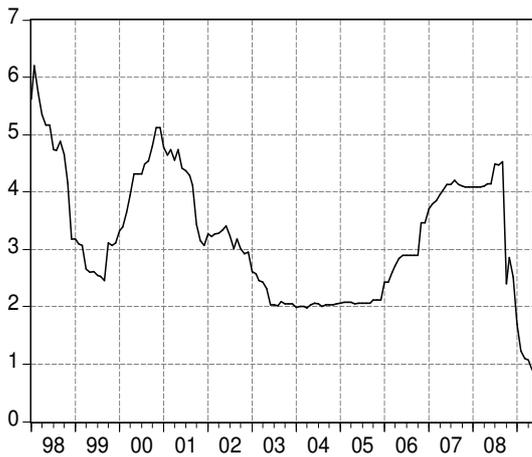
Dati mensili



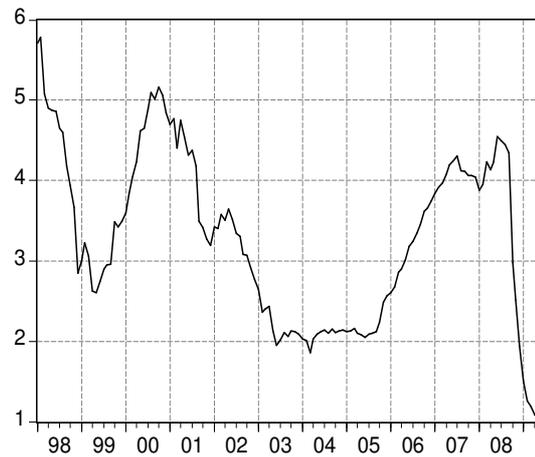
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



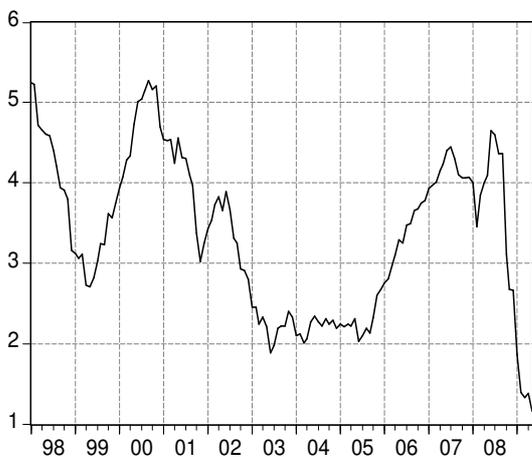
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



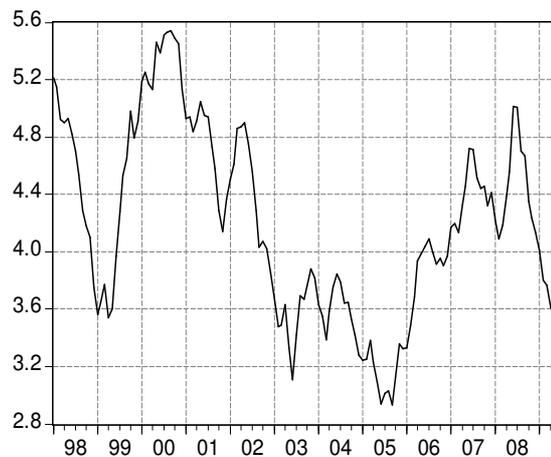
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

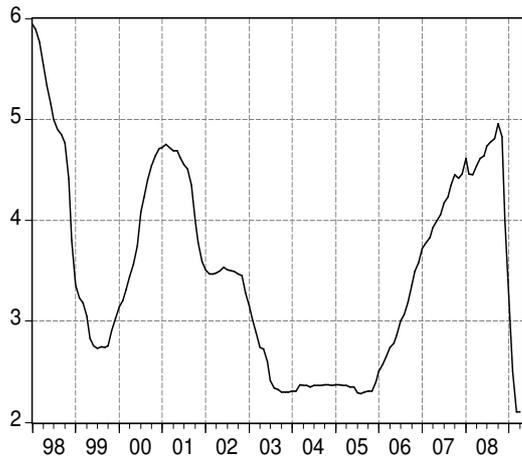


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

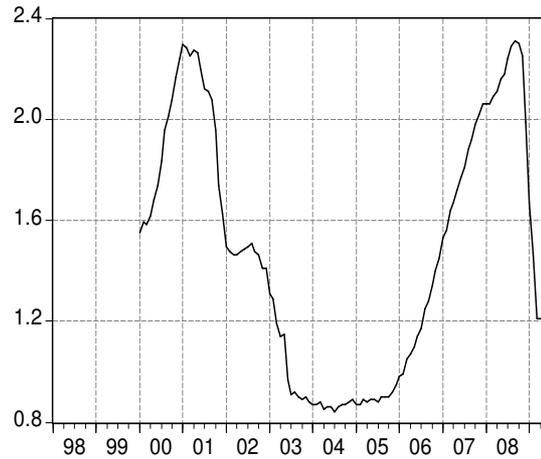


— RENDISTAT LORDO

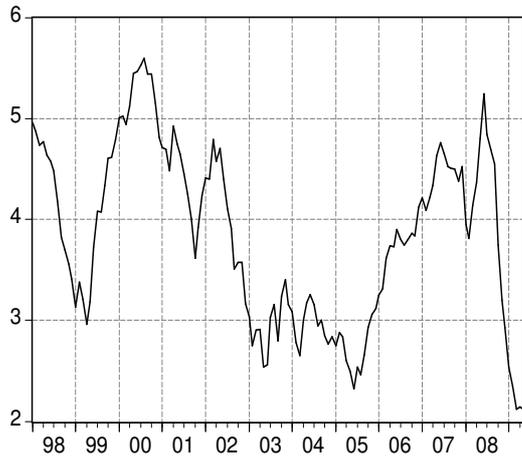
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



— TASSO PRESTITI MINIMO



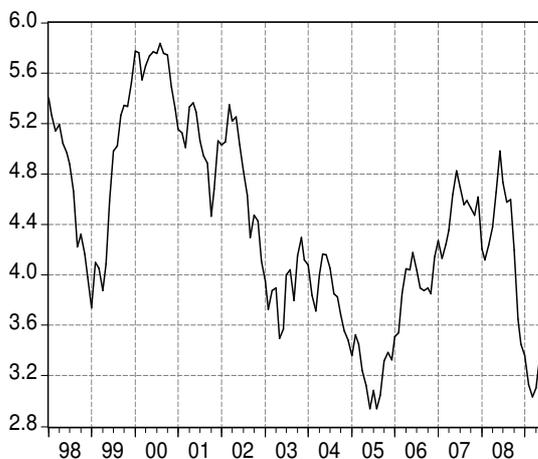
— TASSO DEPOSITI MEDIO



— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI



— RENDIMENTO A 7 ANNI



— RENDIMENTO A 10 ANNI

VOLUMI DI BASE: LIVELLI STORICI
(Dati mensili - Variazione % annua)

