

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 31/08/2009

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 ad Agosto 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

Si moltiplicano i segnali positivi provenienti dall'economia mondiale, che fanno sperare in un'uscita dalla recessione prima del previsto: si segnalano importanti progressi negli indici di attività e di fiducia, ma soprattutto nella produzione industriale e negli ordini, sia in America che in Europa, grazie alla buona *performance* registrata da grandi Paesi come Francia e Germania. Anche l'economia giapponese mostra importanti segnali di recupero, grazie soprattutto alla ripresa del commercio internazionale. Parallelamente però si moltiplicano gli inviti alla prudenza e permangono ancora molti problemi irrisolti: prima tra tutti la situazione del mercato del lavoro, destinata ad aggravarsi nei prossimi mesi, anche se l'economia continuasse a mostrare robusti segnali di ripresa. L'industria mondiale è in ripresa e tutto indica che il recupero è in corso, ma questo non basta a dissolvere l'enorme incertezza che ancora avvolge la futura evoluzione dell'economia. Preoccupa inoltre l'enorme massa di liquidità messa in circolo dalle Banche Centrali negli scorsi convulsi mesi che, invece di essere utilizzata per ravvivare il mercato dei prestiti alle attività non finanziarie, viene investita dagli istituti di credito nei mercati, che al momento garantiscono guadagni facili e con basso rischio. La recessione si potrà considerare acqua passata solo quando due degli indicatori principe, disoccupazione e consumi, segneranno una decisa e costante inversione di tendenza.

Usa: torna a crescere la produzione industriale

La seconda stima relativa all'andamento dell'economia americana nel II trimestre dell'anno è rimasta invariata al -1,0% t/t (-3,9% a/a), battendo al rialzo le aspettative (-1,5% t/t). E' stato invece leggermente rivisto il dettaglio relativo alle singole componenti: secondo le ultime stime, i consumi privati hanno registrato nel periodo aprile-giugno una diminuzione congiunturale di -1,0% e -1,8% a/a, i consumi pubblici sono saliti di ben +6,4% t/t (contro il +5,6% t/t precedentemente stimato) e +2,4% a/a. Si è aggravata la contrazione degli investimenti fissi non residenziali (scesi di -10,9% t/t e -20,0% a/a), mentre è leggermente diminuita quella dei residenziali (-22,8% t/t, -25,5% a/a). Anche la diminuzione delle esportazioni è stata rivista al rialzo rispetto alla stima precedente (-5,0% t/t, -15,2% a/a), mentre invariate sono rimaste le importazioni (-15,1% t/t, -18,6% a/a). Passando ai contributi, i consumi privati hanno pesato per -0,69% t/t sul risultato finale e gli investimenti fissi per -1,81% t/t (principalmente a causa della contrazione di quelli non residenziali, il cui peso è stato di -1,15% t/t). Sono stati rivisti al rialzo i contributi positivi dei consumi pubblici (+1,27% t/t) e delle esportazioni nette (+1,60%): il risultato economico è quindi stato sostenuto solo dall'intervento statale e da una forte contrazione delle importazioni. Si è aggravato in giugno il deficit della bilancia commerciale statunitense, in seguito ad un aumento delle importazioni (+2,3% m/m) maggiore di quello dell'export (+1,95% m/m). Positivi sono i segnali che provengono dal lato dell'offerta: in luglio la produzione industriale è cresciuta di +0,5% su base congiunturale (-13,1% a/a), dopo il -0,4% m/m di giugno e gli ordini di beni durevoli sono aumentati addirittura di +4,9% su base mensile; depurati della componente volatile dei trasporti, segnano un buon +0,8% m/m. Anche gli ordini all'industria sono cresciuti nel mese di giugno (+0,4% m/m, -23,2% a/a), mentre ex-trasporti hanno fatto segnare un progresso di +2,3% m/m. Prosegue anche in giugno il processo di decumulo delle scorte, segno che le aziende continuano ad essere caute e mantengono basse le scorte in previsione di una domanda aggregata ancora debole: nel mese esse sono scese oltre le aspettative di -1,1% su base mensile e -9,8% su base annua. Segnali decisamente positivi provengono dagli indici di fiducia: l'ISM manifatturiero si è avvicinato in luglio alla soglia critica, salendo a 48,9 da 44,8 del mese precedente, l'indice NAPM Chicago è salito in agosto a 50 da 43,4, mentre progressi consistenti sono stati registrati nel mese anche dall'indice di Philadelphia (cresciuto a 4,2 da -7,5) e dal NY Empire State (tornato in terreno positivo a 12,08, ai massimi da novembre 2007, da -0,55 di luglio), in tutti i casi battendo al rialzo le aspettative. Dal lato della domanda permane uno stato di diffusa debolezza: la spesa delle famiglie in termini reali, sostenuta dagli incentivi per la rottamazione delle auto, è cresciuta di un modesto +0,2% su base mensile in luglio, mentre il reddito personale è sceso di -0,1% m/m e le vendite al dettaglio hanno subito una diminuzione di -0,1% m/m e -8,3% a/a, nonostante le previsioni fossero di un progresso di +0,8% m/m. L'indice di fiducia dei consumatori elaborato dal Conference Board ha segnato un importante progresso, raggiungendo in agosto quota 54,1 da 47,4 rivisto del mese precedente. In leggera contrazione è apparso invece l'indice elaborato dall'Università del Michigan, giunto a 65,7 da 66,0 di luglio. Il mercato del lavoro sembra aver rallentato il ritmo di contrazione, sebbene la situazione rimanga molto seria: il tasso di disoccupazione si è attestato in luglio al 9,4%, dopo il 9,5% del mese precedente e nonostante le previsioni lo attendessero a 9,7%: è la prima volta dall'aprile 2008 che esso registra una diminuzione mensile. Prosegue la perdita di posti di lavoro, ma ad una velocità dimezzata rispetto ai mesi scorsi: nei settori non agricoli la diminuzione in luglio è stata di -247mila unità, contro i -443mila di giugno, e nel settore manifatturiero è stata di -52mila unità. Sono leggermente aumentate in luglio le ore settimanali

lavorate (passate da 33,0 a 33,1) e pure i salari orari ad un tasso di +0,2% m/m, mentre il tasso di partecipazione è sceso a 65,5% dal 65,7% di giugno. Nel periodo aprile-giugno il costo del lavoro unitario è sceso, ben oltre le aspettative, di -5,8% su base trimestrale e -0,6% rispetto all'anno precedente, mentre la produttività delle imprese nello stesso periodo è salita di +6,4% t/t e +1,8% a/a, battendo al rialzo le previsioni (+5,5% t/t), facendo segnare il maggior aumento dal 2003. Le imprese quindi hanno risposto alla crisi economica tagliando posti di lavoro e riducendo il numero di ore lavorate: questi elementi congiuntamente sono responsabili del forte aumento della produttività. Il settore edilizio sembra aver intrapreso un timido sentiero di ripresa: crescono in maniera robusta anche nel mese di luglio le vendite di case, sia esistenti (+7,2% m/m, +5,0% a/a, facendo registrare l'aumento mensile più alto degli ultimi 10 anni), che nuove (aumentate di +9,6% m/m), grazie ai prezzi che si mantengono molto bassi. È tornata in terreno positivo la spesa per costruzioni nel mese di giugno (+0,3% m/m, -10,2% a/a), nonostante le previsioni degli analisti la dessero a -0,5% m/m. Solo l'avvio di nuovi cantieri ha fatto segnare in luglio una contrazione mensile di -1,0% (attese: +2,7% m/m), che porta il tendenziale a -37,7%, dopo il -46,0% di maggio. Prosegue anche in luglio il forte processo di disinflazione, che investe in particolare gli indici generali: i prezzi al consumo, rimasti invariati su base mensile in linea con le aspettative, hanno registrato una contrazione annua di -2,1%, che rappresenta il declino annuo maggiore da gennaio 1950, mentre l'indice *core*, depurato delle componenti più volatili, è cresciuto di +0,1% su base mensile, portando il tendenziale a +1,5%, in discesa dal +1,7% a/a di giugno. Ai primi stadi della commercializzazione, la variazione mensile è stata negativa sia per l'indice generale dei prezzi alla produzione (-0,9% m/m), sia per l'indice *core* (-0,1% m/m), mentre su base annua le variazioni sono state rispettivamente di -6,8% e +2,6%. Il calo dei prezzi alla produzione riflette il persistente basso livello di domanda aggregata e suggerisce che nemmeno il massiccio piano di stimoli economici è stato sufficiente a far decollare l'economia. Marcate sono state anche le diminuzioni registrate dai prezzi export (-0,3% m/m, -8,1% a/a) ed import (-0,7% m/m, -19,3% a/a, calo annuo record).

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: nell'ultima riunione del Board è stato infatti deciso di prolungare di un mese il piano di acquisti di titoli del debito pubblico per 300 miliardi di dollari.

Giappone: torna in terreno positivo il risultato economico grazie alla ripresa dell'export

L'economia giapponese appare in recupero nel II trimestre dell'anno: la stima rilasciata vede infatti un progresso del Pil di +0,9 punti percentuali su base congiunturale e +3,7% rispetto all'anno precedente, sostanzialmente in linea con le previsioni. Il buon risultato è imputato alla ripresa dei consumi privati (+0,8% t/t e +3,1% a/a, dopo il -1,2% t/t e -0,5% a/a del I trimestre) e all'aumento delle esportazioni (+6,3% t/t, dopo il -22,5% t/t del periodo precedente). Prosegue la diminuzione degli investimenti (-2,6% t/t, -10,2% a/a) e delle importazioni (-5,1% t/t, -18,9% a/a), sebbene ad un ritmo nettamente inferiore ai primi tre mesi dell'anno. Il vero banco di prova sarà all'inizio del prossimo anno, quando si esauriranno gli attuali sostegni pubblici.

Positivi sono anche i segnali che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale è salita in giugno di +2,3% m/m, portando il tendenziale a -23,5%, in recupero dal -29,5% di maggio, e gli ordini di macchinari industriali hanno segnato un progresso di +9,7% su base congiunturale (-29,7% a/a), battendo al rialzo le aspettative (+2,6% m/m). Il Coincident Index of Business Condition segna un recupero in giugno da quota 70 a 80.

Il lato della domanda rimane però estremamente debole: in luglio alla diminuzione del reddito disponibile (-3,0% a/a in termini nominali e -0,4% a/a in termini reali) ha corrisposto la contrazione dei consumi delle famiglie (-4,2% a/a se valutati in termini nominali, -1,6% a/a in termini reali). Anche le vendite di giugno hanno segnato forti diminuzioni, sia nei grandi magazzini (-5,1% a/a), sia al dettaglio (-3,0% a/a). Solo gli indici di fiducia registrano modesti progressi: l'indice di attività del terziario ha registrato in giugno una variazione congiunturale di +0,1% m/m, dopo il -0,1% del mese precedente, e l'indice di fiducia dei consumatori è salito in luglio a 39,4 da 37,6.

Sul fronte dei prezzi, lo scenario è deflazionistico: l'indice dei prezzi al consumo ha subito in luglio una diminuzione congiunturale di -0,3% e -2,2% tendenziale; se depurato delle componenti più volatili rappresentate dai prodotti freschi, l'indice è sceso nel mese di -0,2% m/m e -2,2% a/a. I dati preliminari relativi all'inflazione di agosto nell'area di Tokio segnalano un debole recupero: i prezzi sono infatti saliti di +0,3% m/m, portando il tendenziale a -1,6%, dopo il -1,8% a/a del mese precedente. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione, salito di +0,4% su base mensile in luglio, ha registrato una variazione annua di -8,5%.

Europa: migliore delle attese il risultato economico del II trimestre dell'anno

La prima stima relativa all'andamento dell'economia europea nel II trimestre dell'anno segnala una contrazione dell'attività economica di -0,1% t/t e -4,6% su base annua, decisamente più contenuta delle attese (-0,4% t/t e -5,0% a/a). Si tratta della quinta contrazione consecutiva del Pil dell'Area ma la più contenuta da quando la crisi globale del credito e il conseguente congelamento dei commerci hanno fatto piombare l'Area nella più profonda recessione dalla Seconda Guerra Mondiale. La ripresa, secondo autorevoli economisti, potrebbe arrivare prima del previsto: ci sono importanti segnali di stabilizzazione dell'attività economica, confermati da dati reali.

Per quanto riguarda il commercio con l'estero, il mese di giugno ha visto una leggera diminuzione dell'attivo della bilancia commerciale, conseguente alla diminuzione delle esportazioni (-0,1% m/m), mentre l'import è rimasto invariato rispetto al mese precedente. La disoccupazione rischia di aumentare nei prossimi mesi, pesando sui consumi.

Dal lato dell'offerta si segnala la battuta d'arresto della produzione industriale in giugno (-0,6% m/m, -17,0% a/a), segnale che la ripresa sarà lenta e irta di difficoltà, e la crescita degli ordini all'industria (+3,1% m/m, che rappresenta il maggior aumento mensile da novembre 2007 e che porta il tendenziale a -25,1%, dopo il -30,3% del mese precedente). In recupero appaiono tutti gli indici di fiducia: il PMI manifatturiero ha raggiunto in agosto quota 47,9 da 46,3 rivisto di luglio, in linea con le aspettative, e quello dei servizi è balzato a 49,5 da 45,7 rivisto, appena al di sotto della soglia critica di 50. Anche l'ESI è salito da 76,0 a 80,6 e il Leading Indicator elaborato dall'Ocse, che fornisce una valida previsione dell'evoluzione futura della produzione nei prossimi tre-sei mesi, registra in giugno un progresso di +1,5% su base congiunturale, che fa salire il tendenziale a -1,6%, dopo il -4,7% di maggio. Non accenna a diminuire la debolezza della domanda: nel mese di giugno le vendite al dettaglio, trascinate al ribasso dal risultato tedesco, sono diminuite di -0,2% m/m e -2,4% rispetto all'anno precedente, battendo al ribasso le previsioni. Sul fronte dei prezzi, prosegue il processo di forte disinflazione in atto da mesi, anche se il rischio deflazione appare poco probabile. L'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha registrato in luglio una contrazione mensile e annua di -0,7% maggiore delle aspettative, mentre l'indice *core*, diminuito di -0,6% m/m, ha portato il tendenziale a +1,3% dal +1,4% a/a di giugno. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione, cresciuto di +0,3% m/m, ha registrato in giugno il maggior calo annuo dall'inizio della serie (1982), precipitando di -6,6% rispetto all'anno precedente. L'aggregato monetario M3 è salito in luglio di +3,0% a/a, al di sotto delle previsioni, dopo il +3,6% a/a rivisto di giugno, ad un ritmo nettamente inferiore agli scorsi mesi, nonostante le ingenti iniezioni di liquidità operate dalla Bce.

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. A, B e C, prob. cumulata: 100%) e che verso la fine dell'orizzonte previsivo inizi la sua *exit strategy*, ritirando gradualmente l'enorme massa di liquidità che ha immesso nel mercato nei mesi scorsi, attraverso politiche di mercato aperto, per evitare il costituirsi di una nuova bolla speculativa.

Torna in terreno positivo nel II trimestre dell'anno il risultato economico della locomotiva d'Europa, la **Germania**. Il Pil è infatti cresciuto di +0,3% su base trimestrale, facendo segnare il primo aumento dall'inizio del 2008, mentre il tendenziale è sceso di ulteriori -7,4 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il buon risultato, non previsto dagli analisti che alla vigilia si attendevano un -0,2% t/t e -6,6% a/a, è da ascrivere principalmente alla dinamica favorevole dei consumi privati (+0,7% t/t e +0,5% a/a) e degli investimenti fissi (+0,8% t/t e -10,9% a/a, dopo il -7,7% t/t del trimestre precedente). Ancora in diminuzione appaiono importazioni (scese di -5,1% t/t e -12,5% a/a) ed esportazioni (in flessione di -1,2% su base congiunturale e -20,5% su base annua). Anche in termini di contributi, consumi privati ed investimenti fissi registrano deboli apporti positivi (rispettivamente +0,4% t/t e +0,1% a/a), ma il contributo più rilevante proviene dalle esportazioni nette (+1,6% t/t): sono queste ad aver realmente sostenuto l'economia tedesca, grazie ad una diminuzione dell'import maggiore della contrazione dell'export. Infine le scorte hanno contribuito negativamente alla crescita (-1,9% t/t, contro lo 0,0% t/t del periodo precedente). Nel mese di giugno si segnala una ripresa del commercio internazionale, settore chiave per l'economia tedesca: la bilancia commerciale registra un attivo di 11 miliardi di €, conseguenza di un aumento delle esportazioni di +7,0% m/m (-22,3% a/a) maggiore della crescita delle importazioni (+6,8% m/m, -17,2% a/a). Il balzo inatteso delle esportazioni tedesche in giugno alimenta speranze di un rilancio, anche rapido, dell'economia traino dell'Eurozona. Gli economisti sono convinti infatti che il rimbalzo dell'export possa tradursi in un ritorno alla crescita, e quindi nella formale uscita dalla recessione, nel III trimestre. Dal lato dell'offerta, la produzione industriale registra variazioni negative anche nel mese di giugno (-0,1% su base mensile e -19,9% su base tendenziale), nonostante gli analisti prevedessero una risalita di +0,8 punti percentuali a

livello congiunturale. Un buon recupero segnano invece gli ordini all'industria manifatturiera, cresciuti anche nel mese di giugno di +4,5% m/m (-25,3% a/a), ben al di sopra delle previsioni (+0,9% m/m). Le aziende tedesche stanno approfittando più di altre dei programmi di aiuti pubblici varate dopo l'inizio della lunga recessione. In forte recupero appaiono tutti gli indici di fiducia: lo Zew è balzato in agosto da 39,5 di luglio a 56,1, il livello più alto da aprile 2006 (previsioni: 47,3) e l'Ifo è salito a 90,5 da 87,4 rivisto. L'indice PMI manifatturiero è giunto a 49,0 da 45,7, mentre quello relativo ai servizi ha toccato quota 54,1 da 48,1, superando ampiamente le attese (48,8) e la soglia critica di 50.

Il lato della domanda non mostra ancora chiari segnali di ripresa: le vendite al dettaglio hanno registrato in giugno una variazione negativa di -1,1% su base mensile, che porta il tendenziale a -2,3%: il risultato è imputabile principalmente all'aumento della disoccupazione. Sul fronte dei prezzi, nel mese di agosto sembra essersi allontanato il rischio deflazione, a causa dell'andamento dei listini energetici e del riaffacciarsi della crescita economica: l'indice nazionale dei prezzi al consumo è risalito di +0,2% rispetto a luglio, quando era stato raggiunto il livello più basso dalla riunificazione, ed è rimasto invariato rispetto all'anno precedente. Anche l'indice calcolato sul paniere armonizzato è rimasto invariato su base tendenziale, mentre a livello congiunturale ha fatto segnare un progresso di +0,4 punti percentuali. Ai primi stadi della commercializzazione, le variazioni rimangono ancora fortemente negative: l'indice dei prezzi alla produzione ha registrato in luglio una flessione di -1,5% m/m e -7,8% a/a, che rappresenta il maggior calo annuo dal 1949.

Positivi sono i primi dati relativi all'andamento dell'economia della **Francia** nel II trimestre dell'anno: il Pil è salito nel periodo di +0,3% t/t, portando il tendenziale a -2,6%, da -3,2% del periodo precedente. Il rimbalzo è dovuto al miglioramento della bilancia commerciale, trainata dalla ripresa delle esportazioni, e dei consumi domestici. In ripresa appare il lato dell'offerta: la produzione industriale ha registrato in giugno un progresso di +0,5% su base mensile (-12,5% a/a), battendo al rialzo le previsioni degli analisti (-0,2% m/m) e gli ordini all'industria sono cresciuti di +0,7% m/m (-22,1% a/a), dopo il +0,4% m/m di maggio. L'indice di fiducia delle imprese ha raggiunto in luglio quota 78,0 da 76,0 del mese precedente (previsioni: 77,0), il PMI manifatturiero ha superato la soglia tra contrazione e crescita, attestandosi in agosto a 50,2 da 48,1 del mese precedente e l'indice dei servizi ha raggiunto quota 48,9 da 45,5 di luglio.

Ancora debole rimane il lato della domanda: le vendite al dettaglio hanno registrato in maggio una contrazione di -0,2% su base congiunturale e -1,3% su base annua. Prosegue in luglio il processo di forte disinflazione in atto da mesi: l'indice dei prezzi al consumo è sceso oltre le aspettative, di -0,3% m/m, portando il tendenziale a -0,7%, ai minimi storici dal 1957, mentre ancora più marcate sono state le diminuzioni registrate dall'indice armonizzato: esso è infatti sceso di -0,5% m/m e -0,8% rispetto all'anno precedente, dopo il -0,6% a/a di giugno. Ai primi stadi della commercializzazione invece, l'indice dei prezzi alla produzione è salito di +0,6% m/m (-8,7% a/a).

Italia: anche nel mese di luglio forti diminuzioni degli indici di prezzo

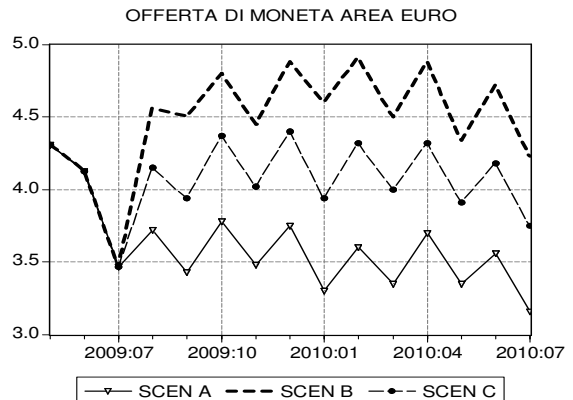
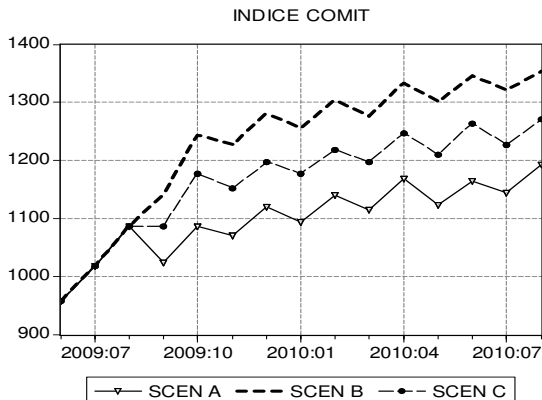
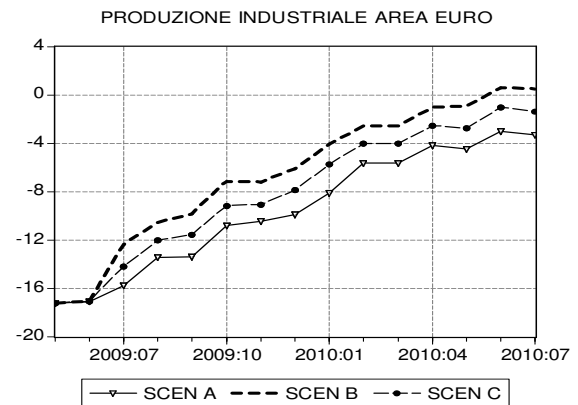
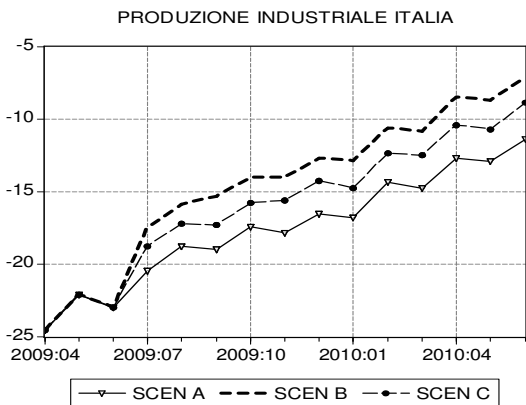
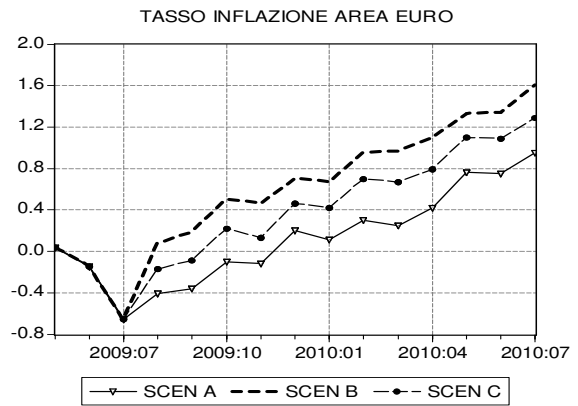
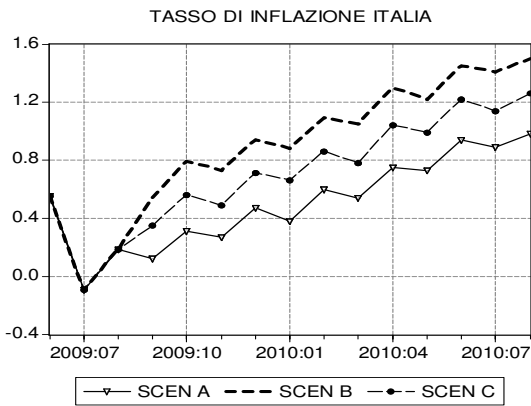
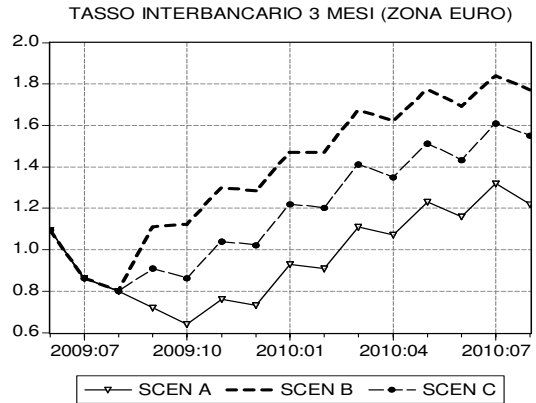
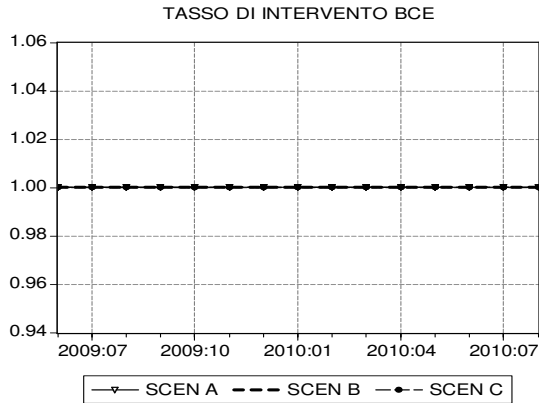
Peggiora della media europea è il risultato economico dell'Italia nel II trimestre dell'anno, in seguito al calo del valore aggiunto dell'agricoltura, dell'industria e dei servizi: il Pil ha infatti subito una contrazione di -0,5% t/t, che mantiene il tendenziale a -6,0%, contro il -0,1% t/t registrato dall'Eurozona nel suo complesso. Diminuisce comunque la velocità di peggioramento dell'economia, il crollo sta finendo ma ancora non si vede un rimbalzo dopo la caduta, tutt'al più si può parlare di stabilizzazione.

I dati disponibili dal lato dell'offerta segnalano una nuova contrazione della produzione industriale nel mese di giugno: -1,2% m/m e -21,9% a/a, dopo il -19,9% a/a di maggio. In recupero appaiono nel mese di luglio gli indici PMI: quello manifatturiero è passato da 42,7 a 45,4, mentre quello dei servizi ha raggiunto quota 44,5 da 42,3 del mese precedente. Buono anche l'aumento dell'indice di fiducia dei consumatori, salito a 111,8 da 107,5 rivisto, al livello più alto da marzo 2007. L'indice generale dei prezzi al consumo è rimasto invariato in luglio sia su base mensile che su base annua, perfettamente in linea con le previsioni e al livello più basso dal 1959, spinto al ribasso dai prezzi dei trasporti, alimentari ed energetici. Anche l'indice calcolato sul paniere armonizzato ha raggiunto il livello più basso dall'inizio della serie (2001), diminuendo di -1,2% m/m e portando per la prima volta il tendenziale in terreno negativo a -0,1%. La stima preliminare relativa all'inflazione nel mese di agosto segnala una certa ripresa dei prezzi: +0,4% su base mensile e +0,2% su base annua. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione segna in luglio una contrazione di -0,4% m/m e -7,5% a livello tendenziale, che rappresenta il maggior calo dal 1992. Il risultato è da imputare alla diminuzione dei prezzi petroliferi e alla debolezza del quadro economico.

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

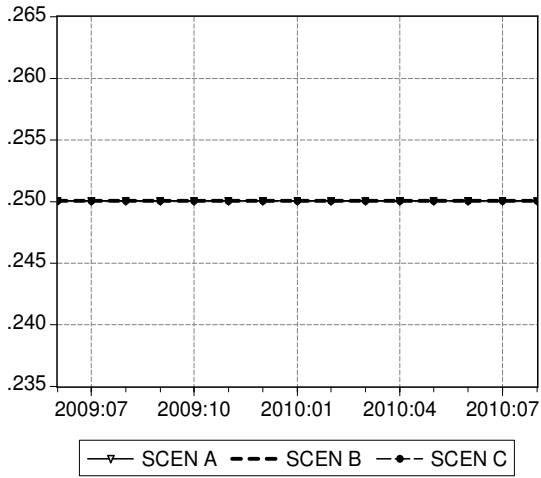
A (10%)	B (20%)	C (70%)
<p>Usa: la crisi, scoppiata nel comparto finanziario, continua ad avere effetti negativi sull'economia reale, generando recessione, ulteriore peggioramento della situazione nel mercato del lavoro e marcata debolezza della domanda, che si protrarranno per buona parte dell'anno. Permangono rischi di deflazione per gli indici generali di prezzo, a causa della forte debolezza della domanda interna, frenata dalla contrazione dei consumi. Anche le esportazioni stentano a ripartire, 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, 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 proseguire la politica di <i>credit easing</i>, 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 al recupero del sistema bancario. I segnali positivi provenienti dagli indici di fiducia, dal recupero degli ordini all'industria, della produzione e dalla timida ripresa della domanda 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 scorso, 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 degli ordini 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, grazie anche al rientro dei rischi di deflazione e alle previsioni di crescita, deciderà di approntare la sua <i>exit strategy</i>, attraverso un allentamento del <i>credit easing</i> e un graduale riassorbimento dell'enorme massa di liquidità immessa in circolo.</p>	<p>Usa: compaiono importanti segnali positivi, quali il recupero degli indici di fiducia e la ripresa degli ordini all'industria e della produzione, 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 ancora 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 ha generato ripercussioni di rilievo anche nell'Eurozona, piombata in una severa recessione. Si rafforzano però importanti segnali di recupero della dinamica congiunturale, che fanno sperare in una ripresa dell'economia in tempi relativamente brevi. Permane però la grave situazione del mercato del lavoro e una forte disinflazione, come conseguenza della debolezza della domanda. La Bce deciderà di intervenire verso la fine dell'orizzonte previsivo per diminuire la liquidità in eccesso nel sistema, attraverso politiche di mercato aperto, allo scopo di evitare il costituirsi di una nuova bolla speculativa.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

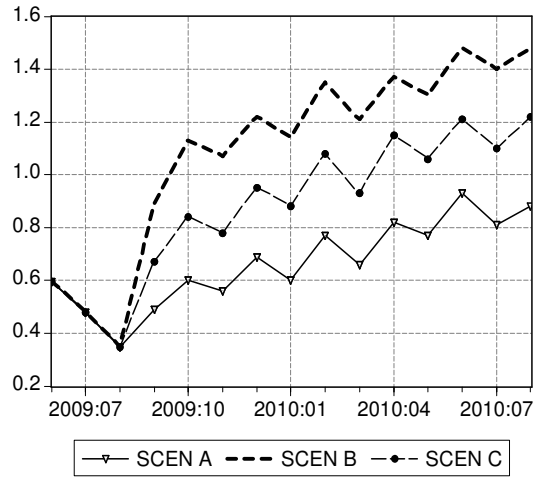


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

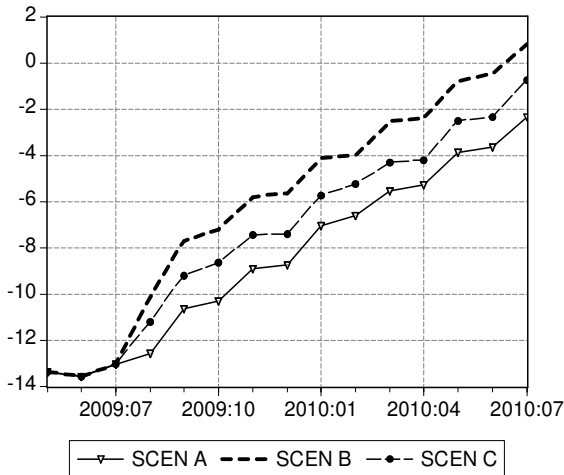
TASSO DI INTERVENTO FED



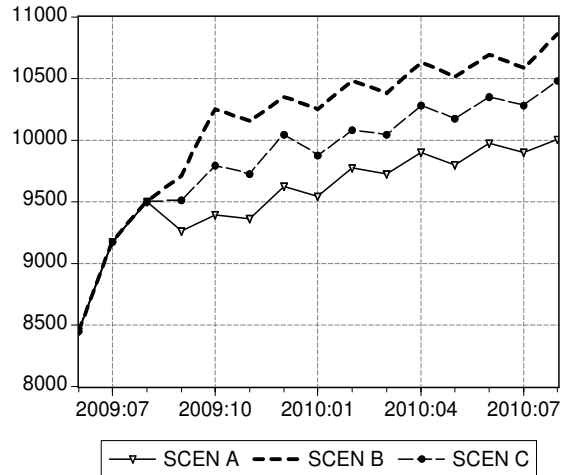
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



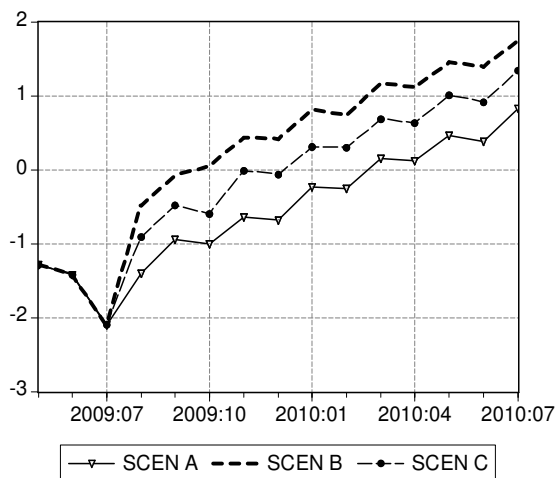
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



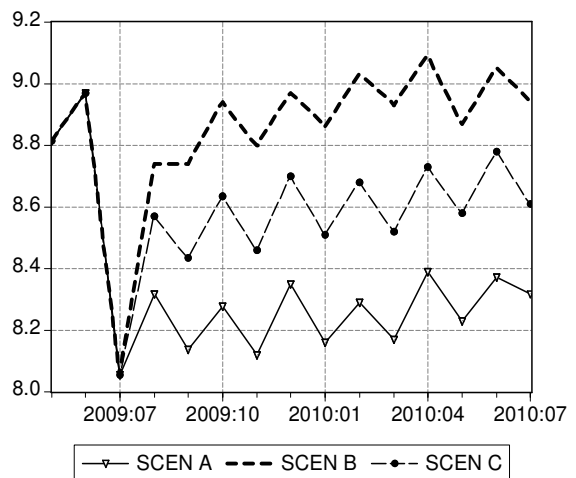
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

Tassi interbancari: i tassi interbancari hanno subito una consistente riduzione nel mese di agosto, dopo il picco raggiunto lo scorso autunno. La crisi scoppiata nel settore finanziario americano, poi velocemente diffusasi in tutto il resto del mondo, sembra iniziare a rallentare il ritmo di contrazione: i nodi strutturali che hanno fatto scatenare la crisi in America – lo scoppio della bolla immobiliare, l'eccesso di debito privato e l'immenso disavanzo esterno - si stanno lentamente sciogliendo e il sistema finanziario sta riacquistando salute. Anche l'economia inizia a dare chiari segnali di aver rallentato il ritmo di caduta, ma ciò non significa che la ripresa sia imminente e tantomeno vigorosa.

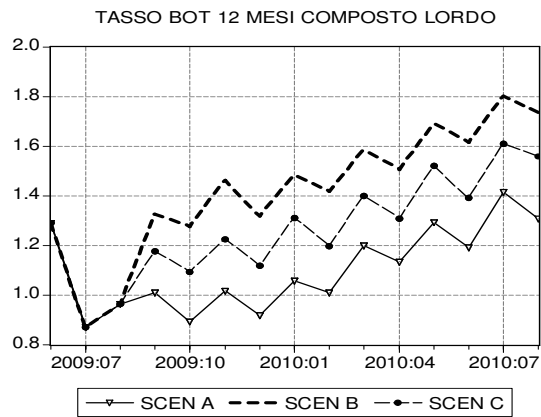
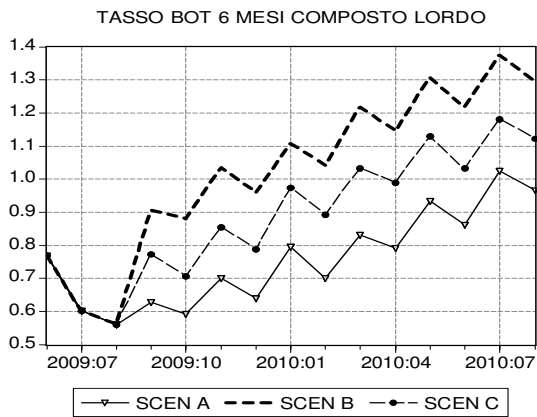
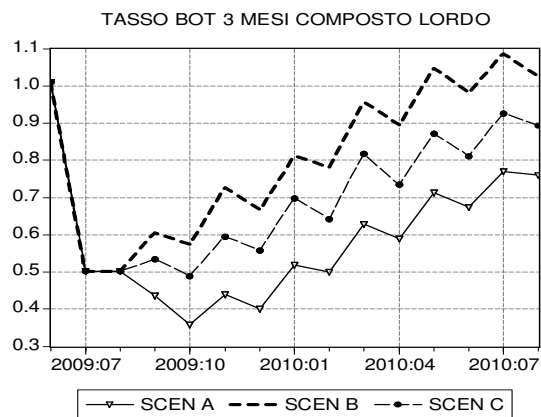
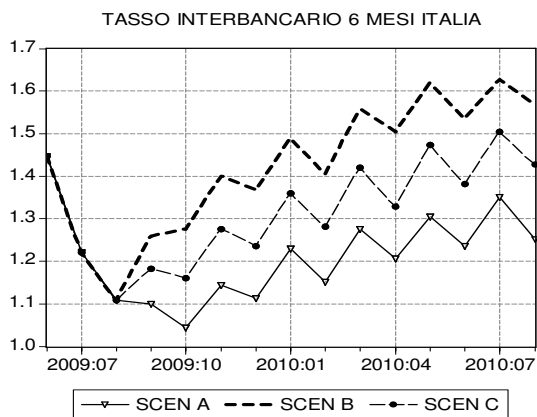
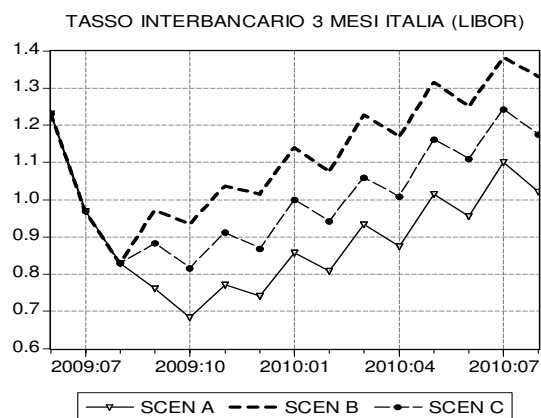
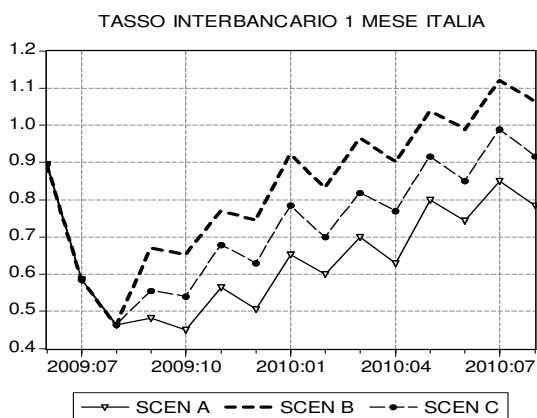
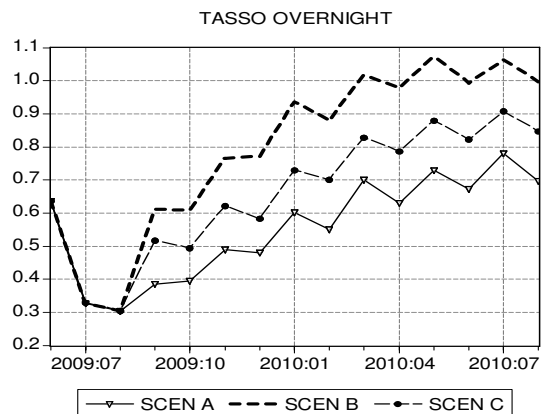
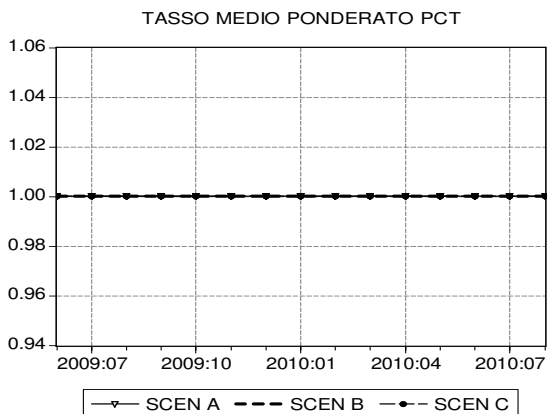
Sul fronte americano pesano la contrazione del Pil anche nel II trimestre dell'anno, seppure minore delle attese, e i dati negativi provenienti dal mercato del lavoro. In Europa debole rimane la situazione dal lato della domanda, accanto ad un mercato del lavoro in contrazione e ad un rapido rientro dell'inflazione. In questo fosco quadro, iniziano però a comparire alcuni importanti segnali positivi (dal balzo di tutti gli indici di fiducia all'aumento degli ordini all'industria e della produzione, al debole recupero della domanda), 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 riprendano un sentiero ascendente nei prossimi mesi, considerato anche il livello estremamente basso attualmente raggiunto. 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 +0,91% per la scadenza ad un mese, +1,18% per la scadenza a tre mesi e +1,43% per quella a sei mesi ad agosto 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), +1,33% (3 mesi) e +1,57% (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 +0,78%, +1,02% e +1,25% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di agosto 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* di crescita, diverso a seconda della situazione economica. Nel caso in cui la crescita globale dovesse mantenersi analoga all'attuale (scenario C), i rendimenti sui Btp raggiungerebbero ad agosto 2010 quota +2,44% (3 anni), +3,06% (5 anni), +3,39% (7 anni) e +3,57% (10 anni). Qualora l'andamento economico europeo manifestasse una certa ripresa (scenario B), il recupero dei rendimenti sarebbe più marcato, attestandosi su valori di +2,61%, +3,21%, +3,50%, +3,71% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte previsivo considerato. Se si verificasse, invece, un ulteriore rallentamento dell'economia (scenario A), l'aumento sarebbe meno accentuato, con il decennale a +3,43% ad agosto 2010.

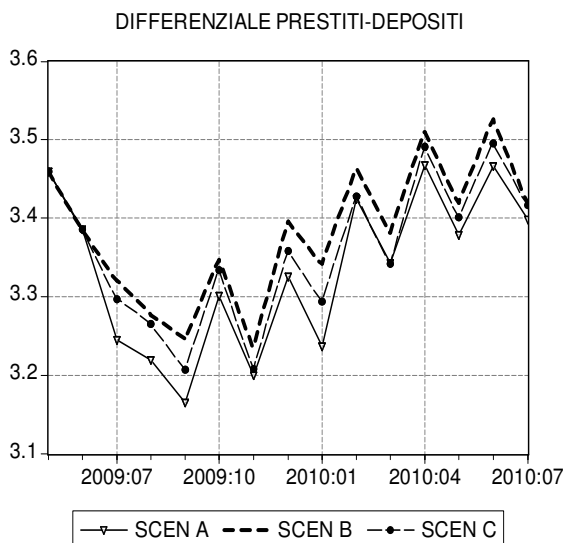
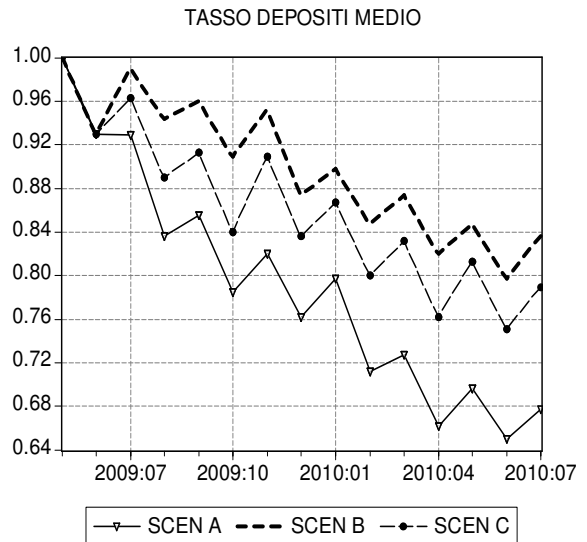
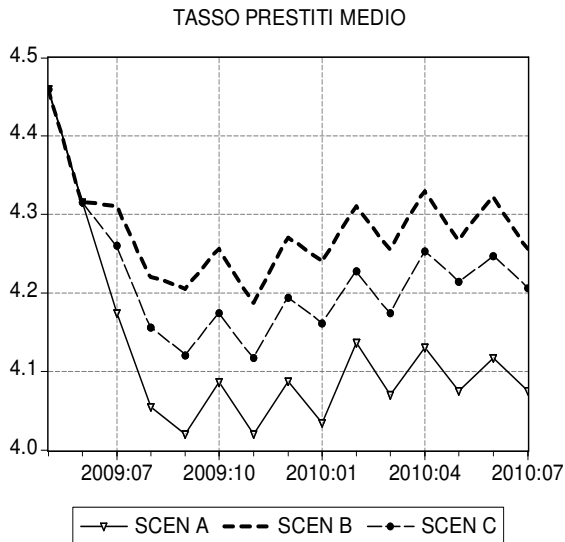
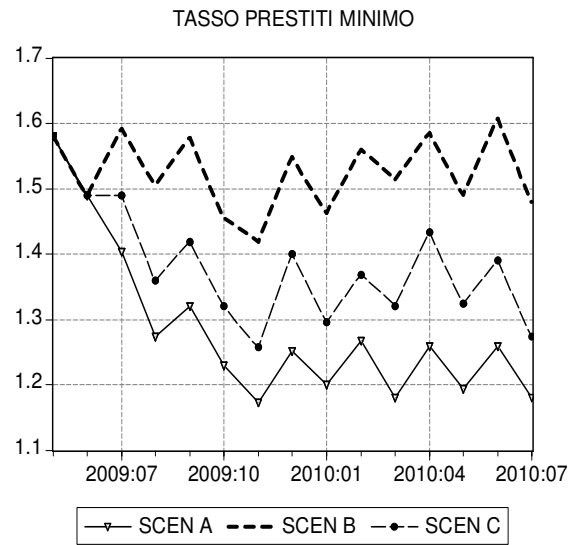
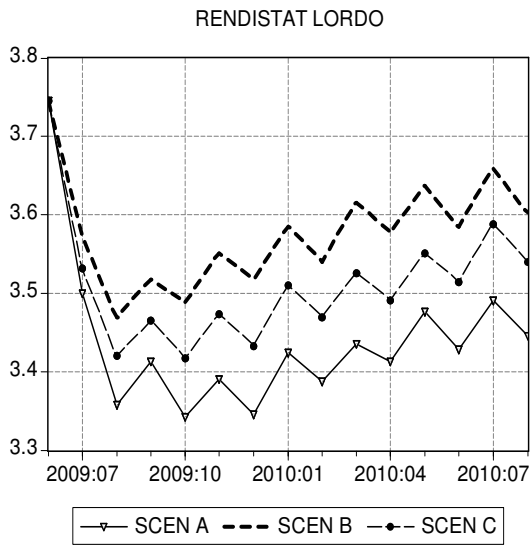
Tassi bancari: il tasso medio sui prestiti prosegue il *trend* decrescente, mentre quello dei depositi appare in recupero. Nei prossimi mesi ci attendiamo che entrambi i tassi registrino una tendenza alla diminuzione, di entità diversa a seconda dell'evoluzione dell'ambiente economico. Nel caso in cui 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 +4,24%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti intorno ad un valore di +0,74%. In uno scenario di ripresa economica (scenario B), l'andamento dei tassi registrerebbe diminuzioni leggermente più contenute, rispettivamente a quota +4,32% e +0,79% 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 +4,12% e quello sui depositi di +0,66% ad agosto 2010.

Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento fortemente decrescente sia per i prestiti che per i depositi nel periodo considerato, con un picco negativo in corrispondenza del mese di ottobre. 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 +2,96% ad agosto del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +2,74%.

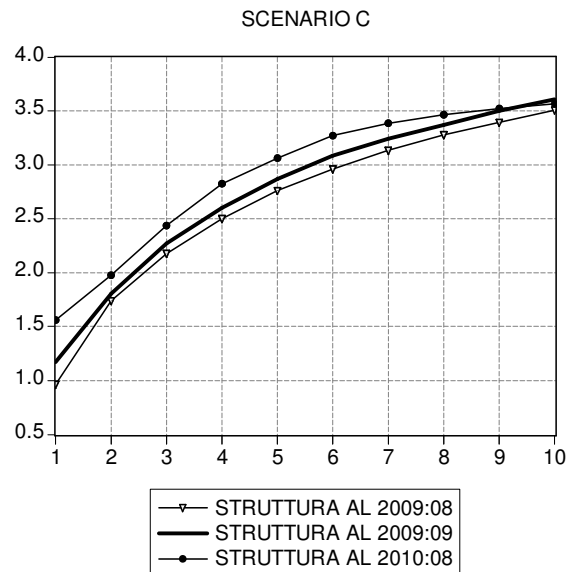
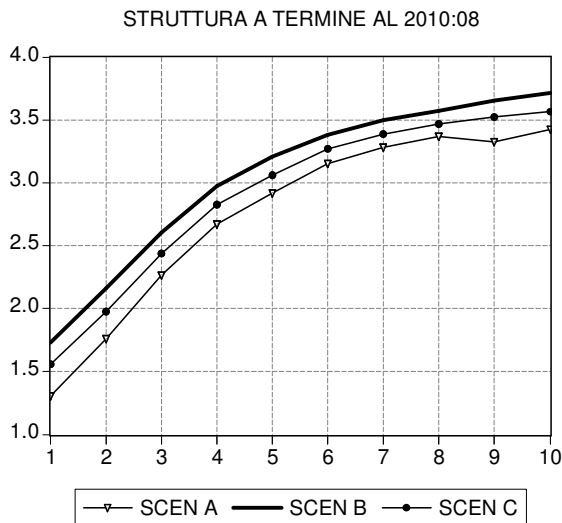
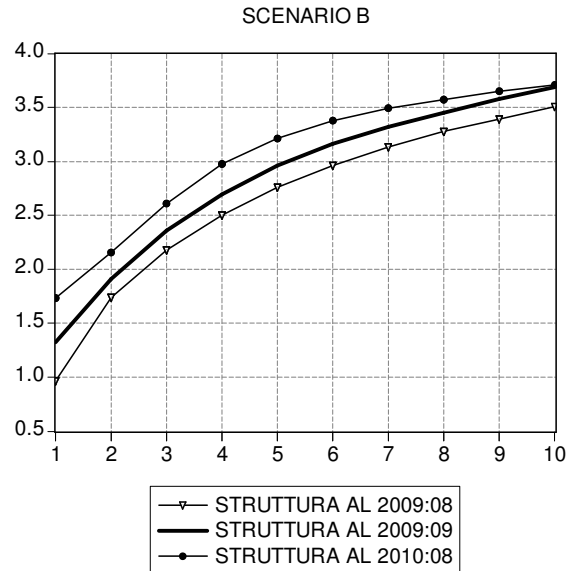
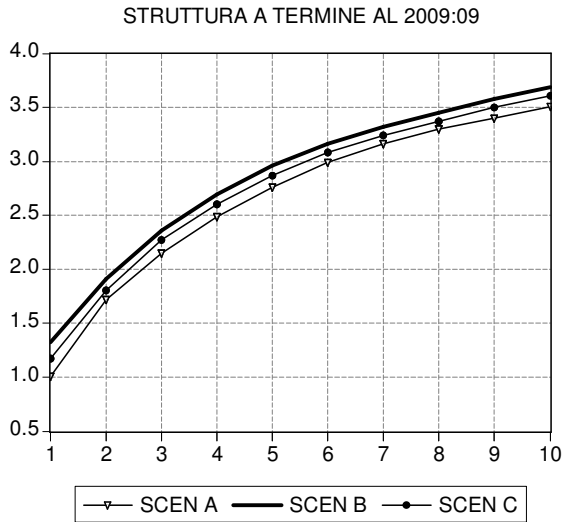
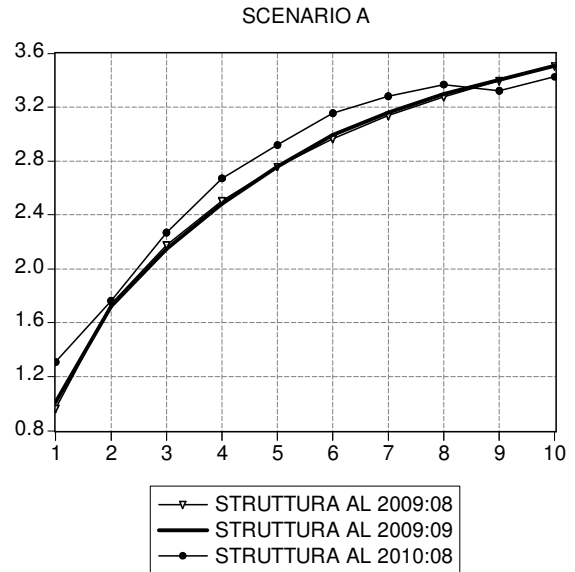
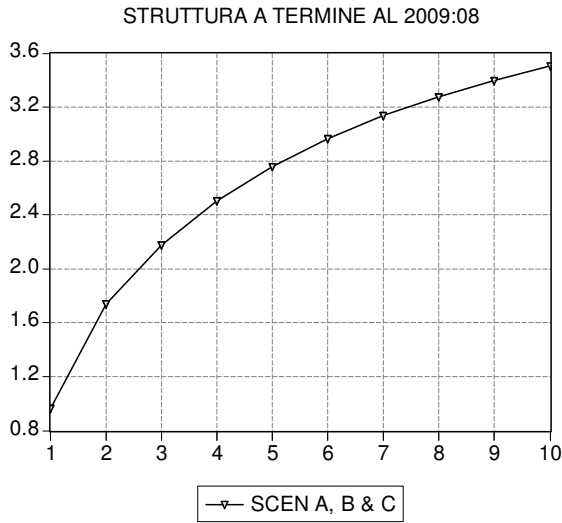
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



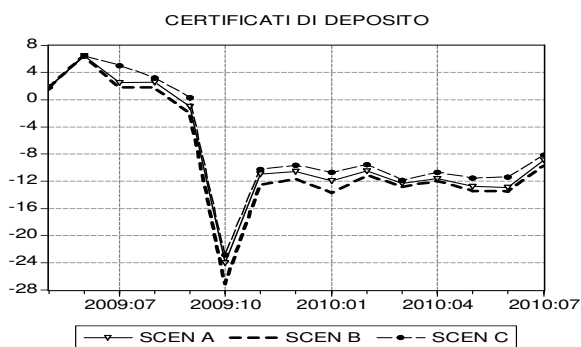
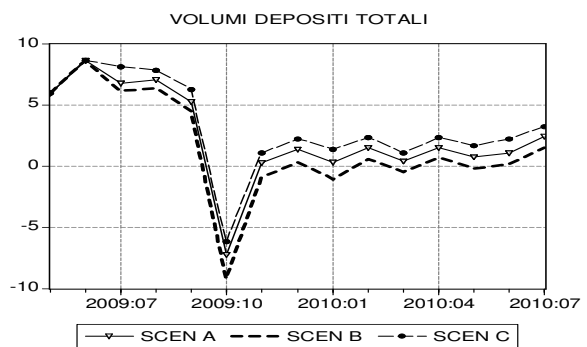
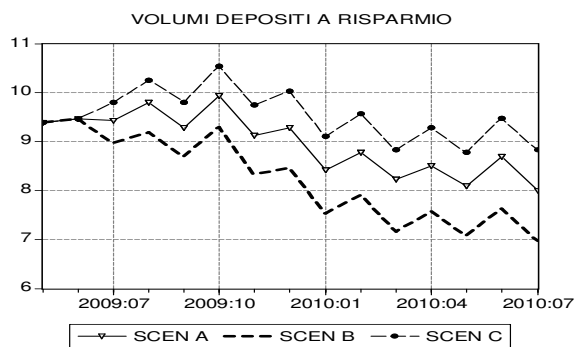
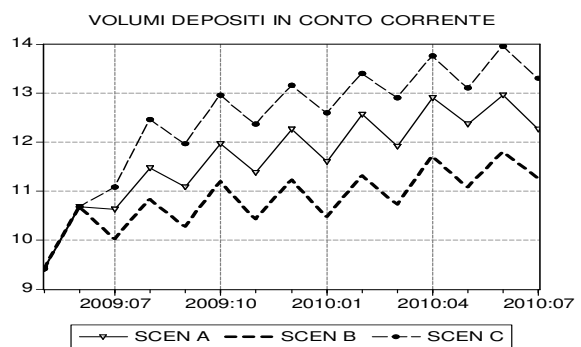
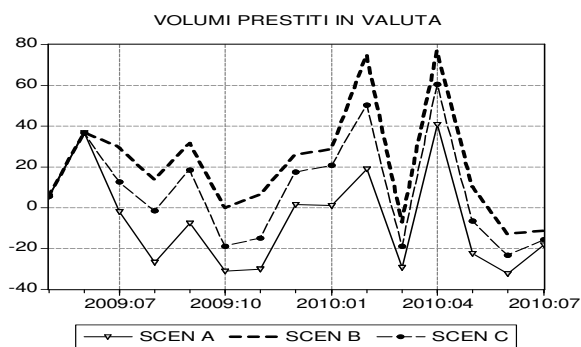
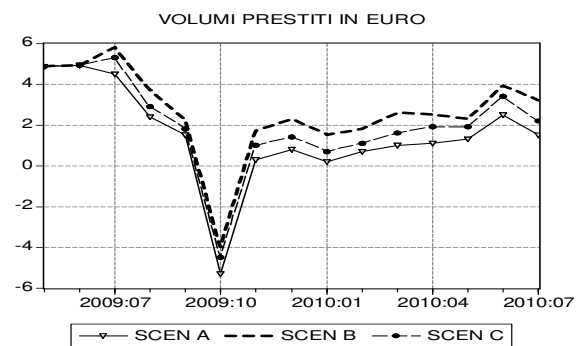
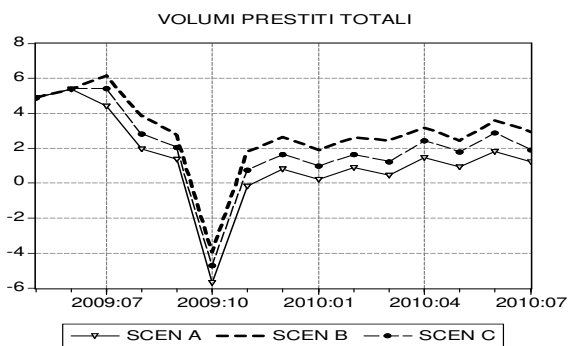
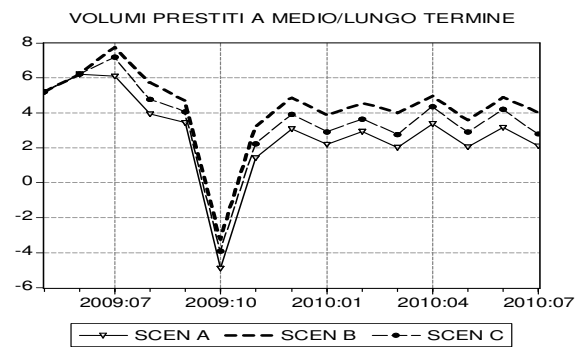
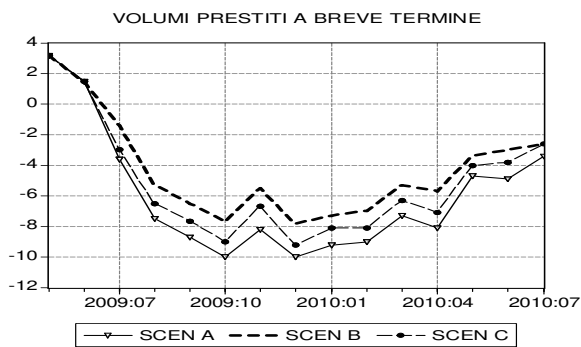
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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

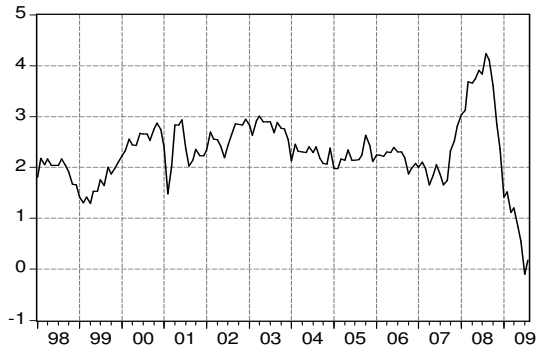


SCENARIO A	09 2	09 3	09 4	09 5	09 6	09 7	09 8	09 9	09 10	09 11	09 12	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8
ESOGENE																			
Tasso di intervento	2.00	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	782	793	955	995	958	1018	1086	1024	1086	1070	1120	1094	1140	1115	1168	1123	1164	1144	1193
Produzione Industriale	-21.1	-24.8	-24.6	-22.1	-23.0	-20.5	-18.8	-19.0	-17.4	-17.9	-16.5	-16.8	-14.3	-14.8	-12.7	-12.9	-11.4	-11.7	-10.7
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.5	1.1	1.2	0.8	0.6	-0.1	0.2	0.1	0.3	0.3	0.5	0.4	0.6	0.5	0.8	0.7	0.9	0.9	1.0
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/1	1.16	0.95	0.66	0.63	0.64	0.33	0.30	0.39	0.39	0.49	0.48	0.60	0.55	0.70	0.63	0.73	0.67	0.78	0.70
T. Interb. 1m lett.	1.62	1.28	1.01	0.90	0.89	0.58	0.46	0.48	0.45	0.56	0.51	0.65	0.60	0.70	0.63	0.80	0.74	0.85	0.78
T. Interb. 3m lett.	1.95	1.65	1.42	1.30	1.23	0.97	0.83	0.76	0.68	0.77	0.74	0.86	0.81	0.93	0.87	1.01	0.96	1.10	1.02
T. Interb. 6m lett.	2.04	1.80	1.62	1.50	1.45	1.22	1.11	1.10	1.04	1.14	1.11	1.23	1.15	1.28	1.21	1.31	1.24	1.35	1.25
T. Depositi medio	1.47	1.21	1.06	1.00	0.93	0.93	0.84	0.86	0.79	0.82	0.76	0.80	0.71	0.73	0.66	0.70	0.65	0.68	0.66
T. Prestiti medio	5.17	4.91	4.57	4.46	4.32	4.17	4.06	4.02	4.09	4.02	4.09	4.03	4.14	4.07	4.13	4.08	4.12	4.08	4.12
T.prest. medio - T.dep. medio	3.70	3.70	3.51	3.46	3.39	3.25	3.22	3.17	3.30	3.20	3.33	3.24	3.43	3.34	3.47	3.38	3.47	3.40	3.46
T. BOT comp. lordo 3m	1.23	1.10	1.07	0.90	1.01	0.50	0.50	0.44	0.36	0.44	0.40	0.52	0.50	0.63	0.59	0.71	0.67	0.77	0.76
T. BOT comp. lordo 6m	1.26	1.19	1.09	1.04	0.77	0.60	0.56	0.63	0.59	0.70	0.64	0.80	0.70	0.83	0.79	0.93	0.86	1.03	0.97
T. BOT comp. lordo 12m	1.39	1.33	1.38	1.15	1.29	0.87	0.96	1.01	0.89	1.02	0.92	1.06	1.01	1.20	1.13	1.29	1.19	1.41	1.31
Rendistat lordo	3.80	3.77	3.61	3.55	3.75	3.50	3.36	3.41	3.34	3.39	3.35	3.42	3.39	3.44	3.41	3.48	3.43	3.49	3.45
Rendistat netto	3.33	3.29	3.16	3.11	3.28	3.06	2.94	2.99	2.92	2.97	2.93	3.00	2.96	3.01	2.99	3.04	3.00	3.05	3.02
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.35	2.12	2.14	2.12	2.24	2.16	2.18	2.15	2.10	2.20	2.14	2.24	2.18	2.27	2.23	2.34	2.23	2.35	2.27
Rend. BTP a 5 anni	2.80	2.66	2.71	2.84	2.87	2.77	2.76	2.76	2.70	2.80	2.75	2.86	2.80	2.91	2.85	2.96	2.88	2.99	2.92
Rend. BTP a 7 anni	3.13	3.03	3.10	3.32	3.28	3.17	3.14	3.16	3.11	3.19	3.16	3.24	3.19	3.28	3.22	3.30	3.25	3.33	3.28
Rend. BTP a 10 anni	3.50	3.41	3.49	3.77	3.67	3.57	3.50	3.51	3.41	3.52	3.42	3.54	3.43	3.53	3.44	3.52	3.43	3.50	3.43
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2347.015	2344.412	2326.756	2331.620	2349.703	2331.958	2284.277	2297.921	2354.811	2343.399	2338.50	2339.79	2368.14	2354.73	2360.49	2353.54	2392.47	2360.41	2323.80
Prestiti in euro	2321.282	2301.220	2306.095	2296.482	2304.011	2299.179	2259.723	2266.578	2329.081	2318.883	2303.196	2304.46	2337.531	2324.23	2331.46	2326.34	2361.61	2333.67	2295.88
Prestiti in valuta	25.733	43.192	20.661	35.138	45.692	32.779	24.554	31.342	25.730	24.516	35.306	35.327	30.607	30.495	29.032	27.201	30.856	26.741	27.917
Prestiti a breve	399.089	396.949	393.002	387.090	391.192	376.467	356.697	356.257	352.063	355.278	362.724	368.621	363.171	367.972	361.169	368.897	372.024	363.667	363.831
Prestiti a m/1	1947.926	1947.463	1933.754	1944.530	1958.511	1955.491	1927.580	1941.664	2002.748	1988.121	1975.778	1971.170	2004.967	1986.756	1999.325	1984.640	2020.444	1996.741	1959.964
Depositi totali	1701.016	1712.873	1703.846	1703.637	1712.370	1677.788	1691.277	1697.741	1736.750	1737.791	1735.966	1718.505	1726.361	1719.382	1729.233	1716.414	1730.521	1718.223	1725.779
Depositi in c/c	674.989	683.259	701.856	704.783	711.732	693.763	678.746	704.108	728.512	730.849	766.789	755.401	759.835	764.703	792.466	791.965	803.972	778.888	765.354
Depositi a risparmio	250.777	252.680	253.529	254.406	254.544	254.755	257.727	256.672	259.594	259.231	266.361	270.182	272.795	273.476	275.104	274.987	276.664	275.135	280.021
Certif. deposito	775.250	776.934	748.461	744.448	746.094	729.271	754.803	736.961	748.644	747.711	702.817	692.922	693.731	681.203	661.663	649.462	649.885	664.200	680.403
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	8.06	7.54	6.79	4.88	5.40	4.40	1.96	1.36	-5.69	-0.16	0.81	0.21	0.90	0.44	1.45	0.94	1.82	1.22	1.73
Prestiti in euro	8.50	7.17	7.45	4.87	4.92	4.50	2.40	1.50	-5.30	0.30	0.80	0.20	0.70	1.00	1.10	1.30	2.50	1.50	1.60
Prestiti in valuta	-21.01	32.08	-36.78	5.37	36.63	-2.17	-26.93	-7.83	-31.30	-30.37	1.47	0.87	18.94	-29.40	40.52	-22.59	-32.47	-18.42	13.69
Prestiti a breve	5.36	5.25	4.30	3.17	1.48	-3.60	-7.50	-8.70	-10.00	-8.19	-10.00	-9.20	-9.00	-7.30	-8.10	-4.70	-4.90	-3.40	2.00
Prestiti a m/1	8.63	8.02	7.31	5.22	6.21	6.10	3.93	3.45	-4.89	1.43	3.08	2.19	2.93	2.02	3.39	2.06	3.16	2.11	1.68
Depositi totali	12.14	12.46	10.06	5.97	8.61	6.77	7.08	5.24	-7.24	0.26	1.37	0.32	1.49	0.38	1.49	0.75	1.06	2.41	2.04
Depositi in c/c	9.95	9.35	9.92	9.42	10.68	10.63	11.47	11.08	11.97	11.38	12.27	11.60	12.57	11.92	12.91	12.37	12.96	12.27	12.76
Depositi a risparmio	8.16	8.45	8.77	9.39	9.46	9.43	9.80	9.29	9.94	9.12	9.29	8.42	8.78	8.23	8.51	8.09	8.69	8.00	8.65
Certif. deposito	15.53	16.78	10.63	1.83	6.44	2.50	2.58	-1.01	-24.04	-10.94	-10.56	-11.95	-10.52	-12.32	-11.60	-12.76	-12.90	-8.92	-9.86

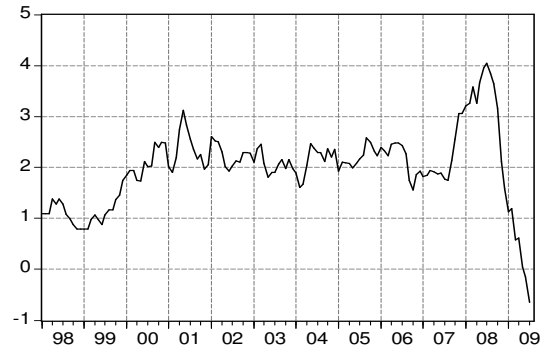
SCENARIO B	09 2	09 3	09 4	09 5	09 6	09 7	09 8	09 9	09 10	09 11	09 12	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8
ESOGENE																			
Tasso di intervento	2.00	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	782	793	955	995	958	1018	1086	1140	1243	1226	1280	1255	1304	1276	1333	1300	1346	1320	1354
Produzione Industriale	-21.1	-24.8	-24.6	-22.1	-23.0	-17.5	-15.9	-15.3	-14.0	-14.0	-12.7	-12.9	-10.6	-10.8	-8.5	-8.7	-7.1	-7.4	-6.5
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.5	1.1	1.2	0.8	0.6	-0.1	0.2	0.5	0.8	0.7	0.9	0.9	1.1	1.1	1.3	1.2	1.5	1.4	1.5
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/1	1.16	0.95	0.66	0.63	0.64	0.33	0.30	0.61	0.61	0.77	0.77	0.94	0.88	1.02	0.98	1.07	0.99	1.06	1.00
T. Interb. 1m lett.	1.62	1.28	1.01	0.90	0.89	0.58	0.46	0.67	0.65	0.77	0.74	0.92	0.83	0.96	0.90	1.04	0.99	1.12	1.06
T. Interb. 3m lett.	1.95	1.65	1.42	1.30	1.23	0.97	0.83	0.97	0.93	1.04	1.01	1.14	1.07	1.23	1.17	1.32	1.25	1.38	1.33
T. Interb. 6m lett.	2.04	1.80	1.62	1.50	1.45	1.22	1.11	1.26	1.28	1.40	1.37	1.49	1.41	1.56	1.51	1.62	1.54	1.63	1.57
T. Depositi medio	1.47	1.21	1.06	1.00	0.93	0.99	0.94	0.96	0.91	0.95	0.87	0.90	0.85	0.87	0.82	0.85	0.80	0.84	0.79
T. Prestiti medio	5.17	4.91	4.57	4.46	4.32	4.31	4.22	4.21	4.26	4.19	4.27	4.24	4.31	4.26	4.33	4.27	4.32	4.26	4.32
T.prest.medio - T.dep.medio	3.70	3.70	3.51	3.46	3.39	3.32	3.28	3.25	3.35	3.24	3.40	3.34	3.46	3.38	3.51	3.42	3.53	3.42	3.54
T. BOT comp. lordo 3m	1.23	1.10	1.07	0.90	1.01	0.50	0.50	0.60	0.57	0.73	0.67	0.81	0.78	0.96	0.89	1.05	0.98	1.09	1.02
T. BOT comp. lordo 6m	1.26	1.19	1.09	1.04	0.77	0.60	0.56	0.91	0.88	1.04	0.96	1.11	1.04	1.22	1.14	1.31	1.22	1.37	1.29
T. BOT comp. lordo 12m	1.39	1.33	1.38	1.15	1.29	0.87	0.96	1.32	1.27	1.46	1.32	1.48	1.42	1.58	1.51	1.69	1.61	1.80	1.73
Rendistat lordo	3.80	3.77	3.61	3.55	3.75	3.57	3.47	3.52	3.49	3.55	3.52	3.59	3.54	3.62	3.58	3.64	3.59	3.66	3.60
Rendistat netto	3.33	3.29	3.16	3.11	3.28	3.13	3.04	3.08	3.05	3.11	3.08	3.14	3.10	3.16	3.13	3.18	3.14	3.20	3.15
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.35	2.12	2.14	2.12	2.24	2.16	2.18	2.36	2.34	2.47	2.42	2.55	2.49	2.59	2.53	2.62	2.55	2.66	2.61
Rend. BTP a 5 anni	2.80	2.66	2.71	2.84	2.87	2.77	2.76	2.96	2.94	3.06	3.01	3.14	3.07	3.18	3.12	3.21	3.15	3.26	3.21
Rend. BTP a 7 anni	3.13	3.03	3.10	3.32	3.28	3.17	3.14	3.32	3.30	3.39	3.35	3.46	3.40	3.49	3.43	3.51	3.46	3.53	3.50
Rend. BTP a 10 anni	3.50	3.41	3.49	3.77	3.67	3.57	3.50	3.69	3.63	3.76	3.67	3.77	3.68	3.78	3.68	3.78	3.68	3.79	3.71
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2347.015	2344.412	2326.756	2331.620	2349.703	2371.047	2326.620	2329.207	2398.507	2388.699	2381.18	2379.48	2408.04	2401.15	2400.28	2388.05	2433.59	2440.52	2411.77
Prestiti in euro	2321.282	2301.220	2306.095	2296.482	2304.011	2327.781	2288.411	2284.443	2361.053	2351.250	2337.469	2334.36	2363.065	2361.05	2363.75	2349.30	2393.87	2402.27	2373.08
Prestiti in valuta	25.733	43.192	20.661	35.138	45.692	43.266	38.209	44.764	37.453	37.449	43.715	45.122	44.973	40.095	36.534	38.744	39.720	38.249	38.693
Prestiti a breve	399.089	396.949	393.002	387.090	391.192	385.058	365.180	364.842	361.060	365.689	371.420	376.334	371.153	375.911	370.601	373.929	379.456	375.047	377.231
Prestiti a m/1	1947.926	1947.463	1933.754	1944.530	1958.511	1985.989	1961.440	1964.365	2037.446	2023.010	2009.764	2003.149	2036.885	2025.236	2029.681	2014.116	2054.131	2065.472	2034.543
Depositi totali	1701.016	1712.873	1703.846	1703.637	1712.370	1668.203	1679.589	1684.835	1700.052	1716.472	1717.985	1694.351	1710.712	1704.651	1715.603	1699.719	1714.767	1693.059	1705.622
Depositi in c/c	674.989	683.259	701.856	704.783	711.732	690.000	674.849	699.037	723.502	724.627	759.686	747.820	751.398	756.573	784.114	782.873	795.716	767.763	753.604
Depositi a risparmio	250.777	252.680	253.529	254.406	254.544	253.684	256.308	255.263	258.063	257.342	264.338	267.989	270.613	270.797	272.746	272.418	273.966	271.391	276.095
Certif. deposito	775.250	776.934	748.461	744.448	746.094	724.518	748.431	730.535	718.488	734.503	693.962	678.542	688.701	677.281	658.743	644.428	645.085	653.905	675.923
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	8.06	7.54	6.79	4.88	5.40	6.15	3.85	2.74	-3.94	1.77	2.65	1.91	2.60	2.42	3.16	2.42	3.57	2.93	3.66
Prestiti in euro	8.50	7.17	7.45	4.87	4.92	5.80	3.70	2.30	-4.00	1.70	2.30	1.50	1.80	2.60	2.50	3.90	3.20	3.70	
Prestiti in valuta	-21.01	32.08	-36.78	5.37	36.63	29.13	13.70	31.63	0.00	6.37	25.63	28.83	74.76	-7.17	76.83	10.26	-13.07	-11.60	1.26
Prestiti a breve	5.36	5.25	4.30	3.17	1.48	-1.40	-5.30	-6.50	-7.70	-5.50	-7.84	-7.30	-7.00	-5.30	-5.70	-3.40	-3.00	-2.60	3.30
Prestiti a m/1	8.63	8.02	7.31	5.22	6.21	7.75	5.75	4.66	-3.24	3.21	4.86	3.85	4.57	3.99	4.96	3.58	4.88	4.00	3.73
Depositi totali	12.14	12.46	10.06	5.97	8.61	6.16	6.34	4.44	-9.20	-0.97	0.32	-1.09	0.57	-0.48	0.69	-0.23	0.14	1.49	1.55
Depositi in c/c	9.95	9.35	9.92	9.42	10.68	10.03	10.83	10.28	11.20	10.43	11.23	10.48	11.32	10.73	11.72	11.08	11.80	11.27	11.67
Depositi a risparmio	8.16	8.45	8.77	9.39	9.46	8.97	9.20	8.69	9.29	8.33	8.46	7.54	7.91	7.17	7.58	7.08	7.63	6.98	7.72
Certif. deposito	15.53	16.78	10.63	1.83	6.44	1.83	1.71	-1.87	-27.10	-12.51	-11.69	-13.77	-11.16	-12.83	-11.99	-13.44	-13.54	-9.75	-9.69

SCENARIO C	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	10 6	10 7	10 8
ESOGENE																			
Tasso di intervento	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	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	782	793	955	995	958	1018	1086	1086	1177	1152	1197	1177	1218	1197	1247	1210	1263	1226	1271
Produzione Industriale	-21.1	-24.8	-24.6	-23.1	-23.0	-18.8	-17.2	-17.3	-15.8	-15.6	-14.3	-14.8	-12.4	-12.5	-10.4	-10.7	-8.9	-9.3	-8.4
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.5	1.1	1.2	0.8	0.6	0.1	0.2	0.4	0.6	0.5	0.7	0.7	0.9	0.8	1.0	1.0	1.2	1.1	1.3
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/1	1.16	0.95	0.66	0.63	0.64	0.33	0.30	0.52	0.49	0.62	0.58	0.73	0.70	0.83	0.79	0.88	0.82	0.91	0.85
T. Interb. 1m lett.	1.62	1.28	1.01	0.90	0.89	0.58	0.46	0.56	0.54	0.68	0.63	0.78	0.70	0.82	0.77	0.92	0.85	0.99	0.91
T. Interb. 3m lett.	1.95	1.65	1.42	1.30	1.23	0.97	0.83	0.88	0.82	0.91	0.87	1.00	0.94	1.06	1.01	1.16	1.11	1.24	1.18
T. Interb. 6m lett.	2.04	1.80	1.62	1.50	1.45	1.22	1.11	1.18	1.16	1.28	1.24	1.36	1.28	1.42	1.33	1.47	1.38	1.51	1.43
T. Depositi medio	1.47	1.21	1.06	1.00	0.93	0.96	0.89	0.91	0.84	0.91	0.84	0.87	0.80	0.83	0.76	0.81	0.75	0.79	0.74
T. Prestiti medio	3.17	4.91	4.57	4.46	4.32	4.26	4.16	4.12	4.17	4.12	4.19	4.16	4.23	4.17	4.25	4.21	4.25	4.21	4.24
T.prest.medio - T.dep.medio	3.70	3.70	3.51	3.46	3.39	3.30	3.27	3.21	3.33	3.21	3.36	3.29	3.43	3.34	3.49	3.40	3.50	3.42	3.51
T. BOT comp. lordo 3m	1.23	1.10	1.07	0.90	1.01	0.50	0.50	0.53	0.49	0.59	0.56	0.70	0.64	0.82	0.73	0.87	0.81	0.93	0.89
T. BOT comp. lordo 6m	1.26	1.19	1.09	1.04	0.77	0.60	0.56	0.77	0.71	0.85	0.79	0.97	0.89	1.03	0.99	1.13	1.03	1.18	1.12
T. BOT comp. lordo 12m	1.39	1.33	1.38	1.15	1.29	0.87	0.96	1.18	1.09	1.23	1.12	1.31	1.20	1.40	1.31	1.52	1.39	1.61	1.56
Rendistat lordo	3.80	3.77	3.61	3.55	3.75	3.33	3.42	3.47	3.42	3.47	3.43	3.51	3.47	3.53	3.49	3.55	3.51	3.59	3.54
Rendistat netto	3.33	3.29	3.16	3.11	3.28	3.09	3.09	3.03	2.99	3.04	3.00	3.07	3.04	3.08	3.05	3.11	3.07	3.14	3.10
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.35	2.12	2.14	2.12	2.24	2.16	2.18	2.27	2.22	2.34	2.27	2.40	2.34	2.44	2.38	2.48	2.41	2.52	2.44
Rend. BTP a 5 anni	2.80	2.66	2.71	2.84	2.87	2.77	2.76	2.87	2.82	2.93	2.87	3.01	2.94	3.05	2.99	3.09	3.02	3.14	3.06
Rend. BTP a 7 anni	3.13	3.03	3.10	3.32	3.28	3.17	3.14	3.24	3.21	3.30	3.25	3.35	3.30	3.40	3.33	3.41	3.36	3.44	3.39
Rend. BTP a 10 anni	3.50	3.41	3.49	3.77	3.67	3.57	3.50	3.61	3.53	3.64	3.57	3.66	3.58	3.67	3.56	3.65	3.56	3.66	3.57
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2347.015	2344.412	2326.756	2331.620	2349.703	2354.518	2303.768	2313.564	2379.031	2364.993	2357.76	2358.24	2385.51	2373.01	2383.06	2372.89	2417.37	2399.49	2366.89
Prestiti in euro	2321.282	2301.220	2306.095	2296.482	2304.011	2316.780	2270.757	2273.278	2348.756	2335.066	2316.905	2315.96	2346.816	2338.04	2349.91	2340.12	2382.35	2367.75	2334.34
Prestiti in valuta	25.733	43.192	20.661	35.138	45.692	37.738	33.012	40.286	30.275	29.926	40.850	42.273	38.690	34.974	33.153	32.774	35.027	31.740	32.554
Prestiti a breve	399.089	396.949	393.002	387.090	391.192	378.953	360.553	360.278	355.975	361.045	365.948	373.050	366.763	371.941	365.099	371.606	376.327	369.100	372.451
Prestiti a m/1	1947.926	1947.463	1933.754	1944.530	1958.511	1975.565	1943.215	1953.286	2023.056	2003.947	1991.807	1985.186	2018.743	2001.073	2017.965	2001.283	2041.048	2030.389	1994.440
Depositi totali	1701.016	1712.873	1703.846	1703.637	1712.370	1699.159	1702.965	1714.518	1756.409	1751.657	1750.694	1736.491	1740.990	1731.029	1743.886	1732.088	1750.556	1753.702	1753.372
Depositi in c/c	674.989	683.259	701.856	704.783	711.732	696.585	684.835	709.749	734.953	737.357	772.867	762.170	765.438	771.468	798.431	797.180	811.090	789.300	779.343
Depositi a risparmio	250.777	252.680	253.529	254.406	254.544	255.616	258.807	257.868	261.011	260.715	268.164	271.901	274.776	274.992	277.082	276.743	278.675	278.187	283.575
Certif. deposito	775.250	776.934	748.461	744.448	746.094	746.958	759.322	746.901	760.445	753.585	709.662	702.420	700.776	684.570	668.373	658.165	660.791	686.215	690.455
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	8.06	7.54	6.79	4.88	5.40	5.41	2.83	2.05	-4.72	0.76	1.64	1.00	1.64	1.22	2.42	1.77	2.88	1.91	2.74
Prestiti in euro	8.50	7.17	7.45	4.87	4.92	5.30	2.90	1.80	-4.50	1.00	1.40	0.70	1.10	1.60	1.90	1.90	3.40	2.20	2.80
Prestiti in valuta	-21.01	32.08	-36.78	5.37	-36.63	12.63	-1.77	18.47	-19.17	-15.00	17.40	20.70	50.35	-19.03	60.46	-6.73	-23.34	-15.89	-1.39
Prestiti a breve	5.36	5.25	4.30	3.17	1.48	-2.96	-6.50	-7.67	-9.00	-6.70	-9.20	-8.11	-8.10	-6.30	-7.10	-4.00	-3.80	-2.60	3.30
Prestiti a m/1	8.63	8.02	7.31	5.22	6.21	7.18	4.77	4.07	-3.92	2.23	3.92	2.92	3.64	2.75	4.35	2.92	4.21	2.78	2.64
Depositi totali	12.14	12.46	10.06	5.97	8.61	8.13	7.82	6.28	-6.19	1.06	2.23	1.37	2.35	1.06	2.35	1.67	2.23	3.21	2.96
Depositi in c/c	9.95	9.35	9.92	9.42	10.68	11.08	12.47	11.97	12.96	12.37	13.16	12.60	13.40	12.91	13.76	13.11	13.96	13.31	13.80
Depositi a risparmio	8.16	8.45	8.77	9.39	9.46	9.80	10.26	9.80	10.54	9.75	10.03	9.11	9.57	8.83	9.29	8.78	9.48	8.83	9.57
Certif. deposito	15.53	16.78	10.63	1.83	6.44	4.98	3.19	0.33	-22.84	-10.24	-9.69	-10.74	-9.61	-11.89	-10.70	-11.59	-11.43	-8.13	-9.07

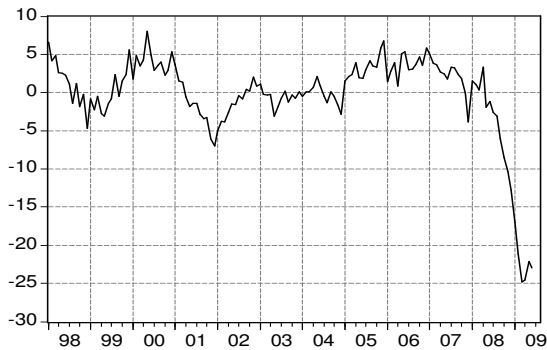
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



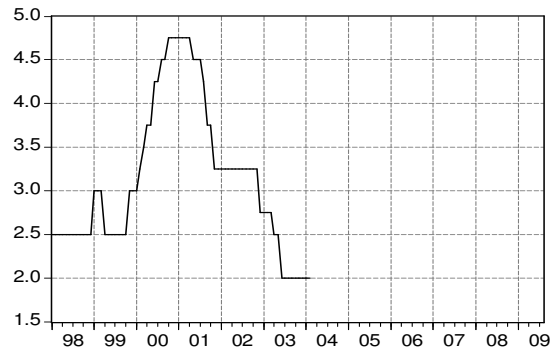
— TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



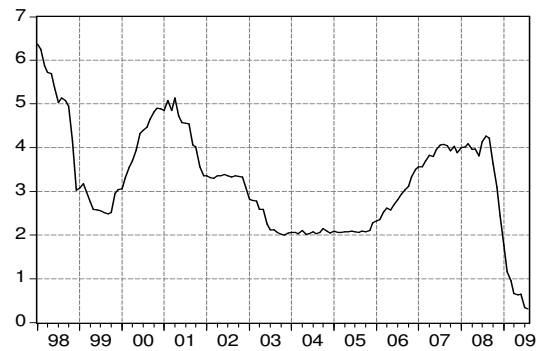
— TASSO INFLAZIONE AREA EURO



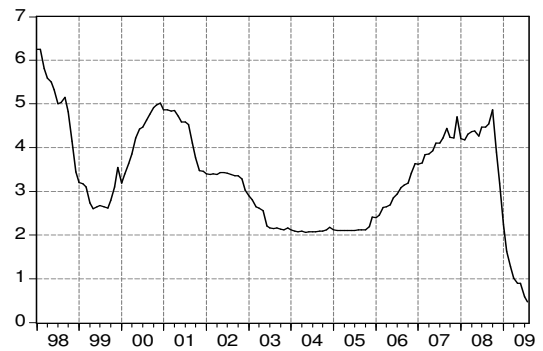
— PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



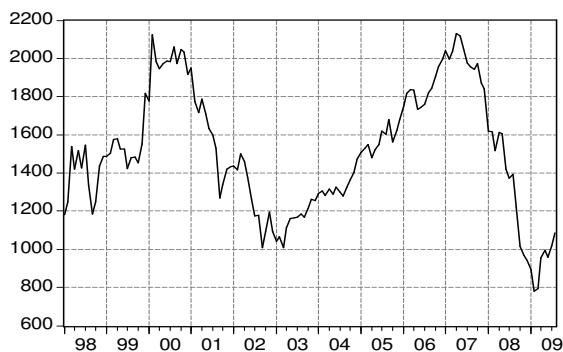
— TASSO DI INTERVENTO BCE



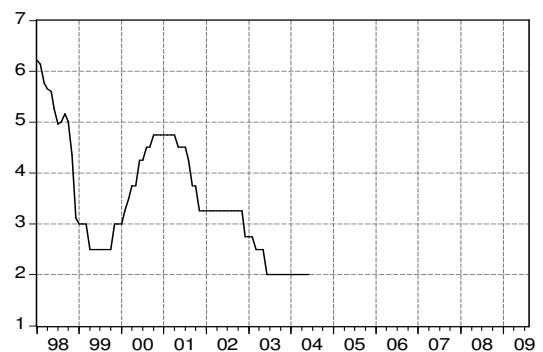
— TASSO OVERNIGHT



— TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA



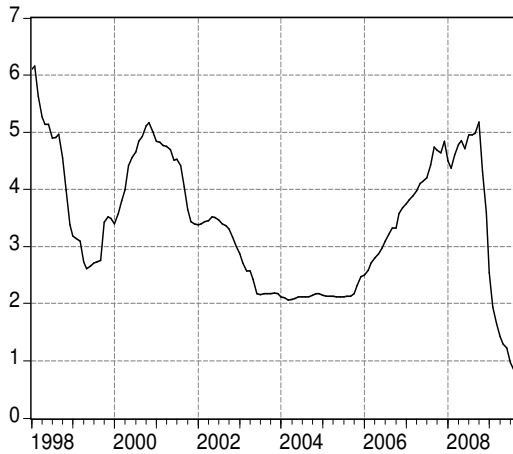
— INDICE COMIT



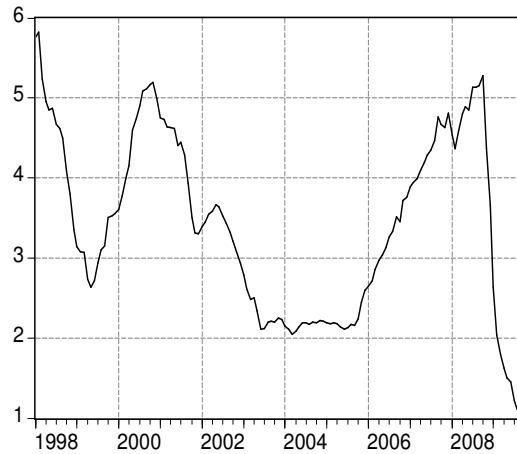
— TASSO MEDIO PONDERATO PCT

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

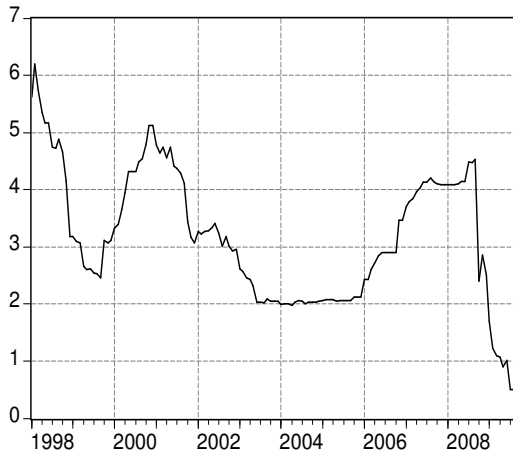
Dati mensili



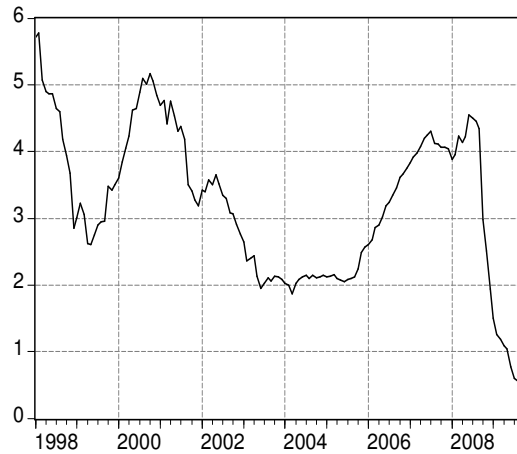
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



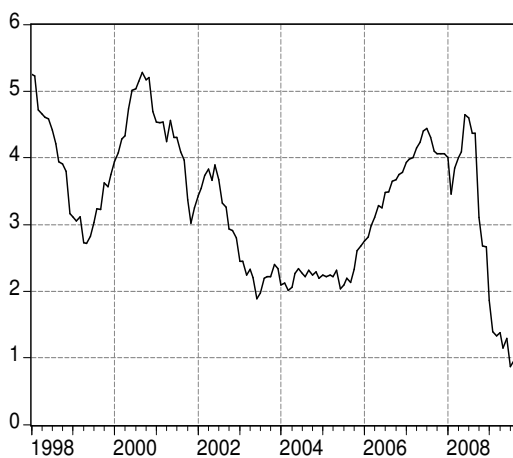
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



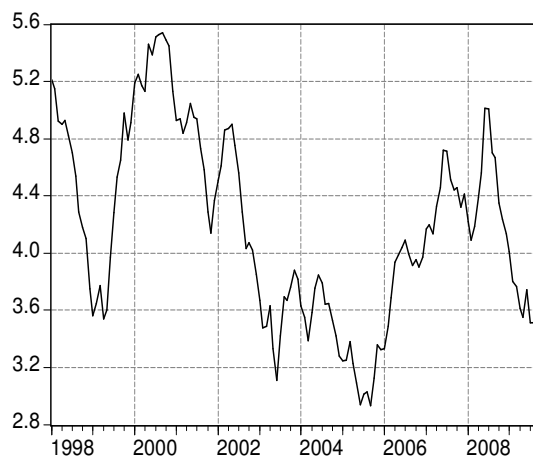
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

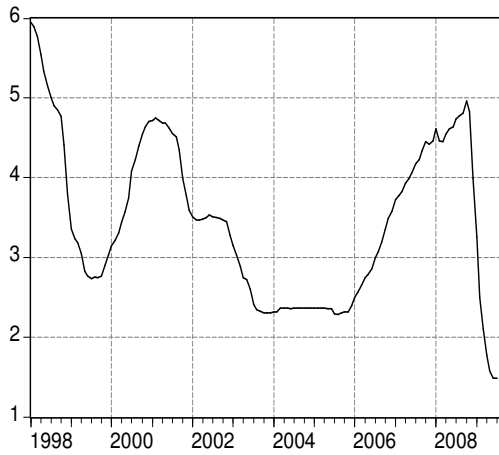


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

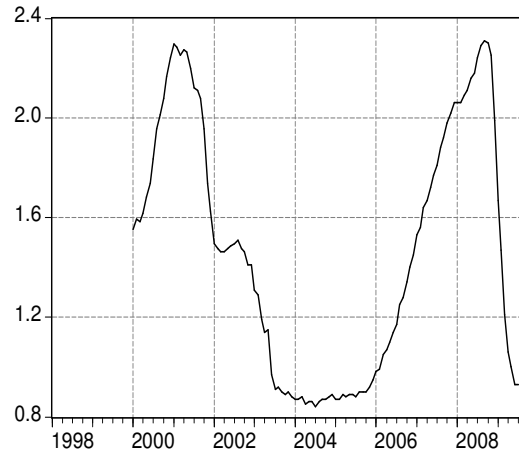


— RENDISTAT LORDO

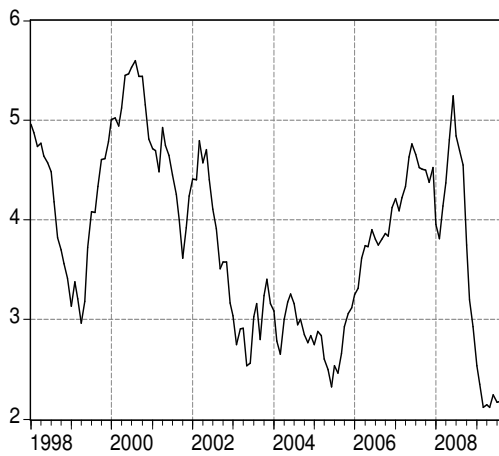
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



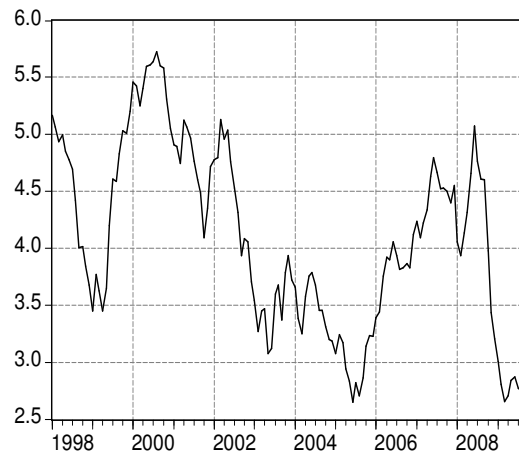
— TASSO PRESTITI MINIMO



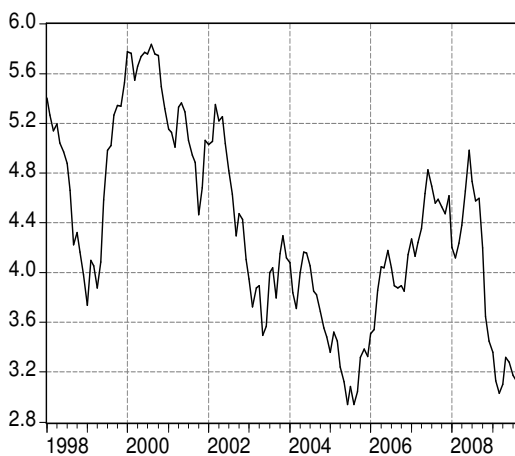
— TASSO DEPOSITI MEDIO



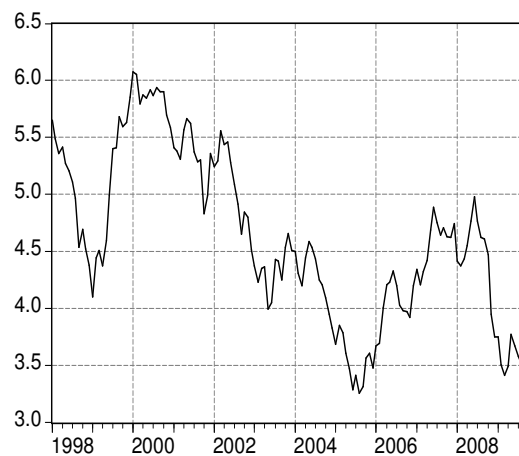
— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI



— RENDIMENTO A 7 ANNI



— RENDIMENTO A 10 ANNI

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

