

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

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 Gennaio 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

Giungono conferme di una progressiva normalizzazione dell'economia mondiale, guidata dal dinamismo della Cina: ordini, produzione e indici di fiducia sono in crescita, il PMI globale ha toccato quota 55, ai massimi da 44 mesi, e la componente dei nuovi ordini è arrivata a livelli mai visti negli ultimi cinque anni e mezzo. La recessione è finita, ma la situazione rimane fragile: c'è il rischio di un possibile rallentamento della ripresa nella seconda parte del 2010, quando inizieranno a venir meno i piani di stimolo, il processo di ricostituzione delle scorte sarà stato ultimato e la politica monetaria comincerà a tornare alla normalità. I costi della crisi, finora sostenuti dai Governi, verranno in seguito scaricati sui contribuenti, minacciando così di indebolire e raffreddare la crescita. Inizia inoltre ad imporsi il rischio-Paese: i conti pubblici si stanno deteriorando ovunque, i Governi saranno costretti ad emettere grandi quantità di Titoli di Stato e nel frattempo le Banche Centrali potrebbero rialzare i tassi di interesse, mettendo così a rischio la sostenibilità dei debiti pubblici. Questo, unito ai timori che eventuali segnali di ripresa possano essere stroncati da un forte aumento dei tassi a medio-lungo termine, rinvia il *timing* della politica monetaria, *in primis* per la Fed, ma anche per tutte le altre Banche Centrali. L'America gode di una maggiore libertà di intervento rispetto all'Europa, sia nell'ambito della politica monetaria, sia in campo fiscale per l'assenza di vincoli alla spesa (come per esempio il Patto di Stabilità) e per un maggiore dinamismo intrinseco dell'economia, ma attenderà comunque un deciso miglioramento della situazione del mercato del lavoro prima di dare avvio alla restrizione monetaria.

Usa: robusto aumento del Pil nel IV trimestre, dipendente in buona parte dall'aumento delle scorte

La stima preliminare sull'andamento dell'economia americana nell'ultimo trimestre 2009 segnala un balzo in avanti del Pil, salito di +5,7% t/t e +0,1% su base tendenziale, al di sopra delle attese degli analisti (+4,5% t/t). Il risultato è da ascrivere al buon recupero degli investimenti fissi (+3,5% t/t, dopo il -1,3% t/t del periodo precedente), dipendente dalla crescita di quelli residenziali (+5,7% t/t, -12,1% a/a), ma anche dall'aumento degli investimenti in impianti e macchinari (saliti di +2,9% t/t, dopo il -5,9% t/t del periodo precedente). In forte ripresa anche negli ultimi tre mesi dell'anno sono state esportazioni ed importazioni, cresciute rispettivamente di +18,1% t/t e +10,5% t/t, segno di un positivo recupero del commercio internazionale e di un maggiore equilibrio tra le due voci. I consumi privati hanno registrato un progresso di +2,0% rispetto al trimestre precedente, che porta a +1,1% la variazione tendenziale. In diminuzione appaiono invece i consumi pubblici (-0,2% t/t, +1,6% a/a), segno che l'intervento statale diretto a sostegno dell'economia si sta ridimensionando. Passando ad analizzare i contributi al risultato economico, si osserva che 3,39 punti percentuali di crescita sui 5,7 totali sono da attribuire all'accumulo di scorte. I consumi privati hanno contribuito per +1,44% t/t, le esportazioni nette per +0,5% e gli investimenti fissi per +0,43% t/t, grazie soprattutto all'apporto dei non residenziali (+0,29% t/t, dopo il -0,59% t/t del periodo precedente). I consumi pubblici hanno invece sottratto risorse per -0,02% t/t, dopo il +0,55% t/t del periodo luglio-settembre.

Per quanto riguarda il commercio internazionale, nel mese di novembre è aumentato il deficit della bilancia commerciale americana, in seguito al consistente aumento delle importazioni (+2,57% m/m), superiore alla crescita dell'export (+0,89% t/t).

Positivi anche se indicativi di una ripresa lenta sono i dati che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale è aumentata di +0,6% m/m anche in dicembre, portando il tendenziale a -2,0%, in recupero rispetto al -5,1% a/a di novembre. Gli ordini di beni durevoli registrano nell'ultimo mese dell'anno un progresso mensile di +0,3%, ben più basso del +2,0% m/m atteso dagli analisti. Se depurato della componente trasporti, l'aumento è stato di +0,9% m/m, segno che l'economia mostra una capacità di crescita autonoma anche nei settori non supportati da incentivi fiscali. L'utilizzo della capacità produttiva è risalito in dicembre al 72% dal 71,5% rivisto del mese precedente e le scorte delle imprese sono aumentate in novembre di +0,4% su base mensile (-11,1% a/a). Globalmente positivi sono i segnali che provengono dagli indici di fiducia: l'ISM manifatturiero è salito in dicembre a 55,9 da 53,6 del mese precedente (previsioni: 54,0), ai massimi da aprile 2006, e quello relativo al comparto dei servizi si è attestato a 50,1 dal 48,7 di novembre (attese: 50,0), oltrepassando così la soglia critica tra contrazione ed espansione. L'NAPM Chicago è salito in gennaio a 61,5 da 58,7 rivisto di dicembre e il NY Empire State Manufacturing è balzato a 15,92 da 4,50 rivisto (attese: 11,3). Dal lato della domanda, le vendite dei grandi magazzini hanno registrato in novembre un progresso di +3,3% m/m e +0,6% a/a, dopo il +1,4% m/m rivisto al rialzo di ottobre, mentre le vendite al dettaglio di dicembre sono diminuite di -0,3% m/m (+5,4% a/a), nonostante gli analisti le attendessero a +0,5% m/m. Private della componente dei trasporti, le vendite sono diminuite di -0,2% m/m. In generale miglioramento sono risultati anche gli indici di fiducia dei consumatori per il mese di gennaio:

l'indice elaborato dal Conference Board è salito a 55,9 da 53,6 del mese precedente e quello dell'Università del Michigan è salito a 74,4 da 72,5, il livello più alto degli ultimi due anni.

Ancora critiche rimangono le condizioni del mercato del lavoro nel mese di dicembre: il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 10%, ai massimi da aprile 1983 (attese: 10,1%), l'occupazione nei settori non agricoli è scesa di -85mila unità, dopo l'aumento di +4mila registrato in novembre, e la diminuzione dei posti di lavoro nel settore manifatturiero è stata di -27mila unità. Il salario medio orario è salito dello 0,2% m/m, a 18,80 \$ da 18,77\$ del mese precedente, e il tasso di partecipazione si è attestato al 64,6% da 65%. Questa battuta d'arresto di dicembre, che conclude un anno in cui 4,2 milioni di persone hanno perso il lavoro, indica quanto il mercato fatichi a riprendersi dalla crisi e quanto il recupero in corso sia debole.

Il settore edilizio ha subito una battuta d'arresto in dicembre, imputabile alla conclusione dei programmi di incentivi fiscali per l'acquisto della prima casa. L'avvio di nuovi cantieri è diminuito di -4,0% su base mensile, dopo il +8,9% m/m di novembre, sono inoltre risultate in calo sia le vendite di case esistenti (-16,7% m/m, dopo il +7,4% a/a di novembre) sia le vendite di nuove case (-7,6% m/m, -8,6% a/a). La spesa per costruzioni è diminuita in novembre di -0,6% rispetto al mese precedente e di -13,2% su base annua, per lo più a causa della contrazione della componente residenziale (-1,6% m/m e -18,6% a/a).

Sul fronte dei prezzi si osservano modesti recuperi a tutti gli stadi della commercializzazione che mantengono sotto controllo l'inflazione: sia l'indice generale dei prezzi al consumo sia l'indice *core* hanno registrato in dicembre un aumento congiunturale di +0,1%, che porta i tendenziali rispettivamente a +2,7% a/a e +1,8% a/a. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione è salito di +0,2 punti percentuali rispetto al mese di dicembre, in linea con le attese, e +4,4% su base annua, mentre l'indice *core*, depurato delle componenti più volatili, è rimasto invariato su base mensile. I prezzi export hanno subito un consistente rialzo (+0,6% m/m, +3,4% a/a) e quelli import, invariati rispetto al mese di novembre, sono aumentati di +8,6% rispetto all'anno precedente. Le variazioni tendenziali così sostenute sono spiegabili per lo più da effetti statistici.

Alla luce di questi dati, positivi ma non sufficienti per anticipare il *timing* dell'*exit strategy*, riteniamo che la Fed decida di innalzare di +25 p.b. il tasso di riferimento sui Fed Funds non prima della riunione di dicembre e non prima di aver osservato un chiaro recupero del mercato del lavoro (Scen. C, prob. 70%). Attribuiamo comunque una bassa probabilità alla possibilità che la Fed, nel caso di una ripresa più accelerata del previsto, faccia precedere questa mossa da una analoga nel mese di novembre (Scen. B, prob. 10%).

Giappone: peggioramento dell'intero quadro macroeconomico

L'economia nipponica è tornata alla crescita già nel III trimestre dell'anno, grazie alla ripresa dei commerci internazionali. La sostituzione al vertice delle finanze ha comportato anche un cambiamento di rotta nella politica economica del Paese: ora gli obiettivi sono uno yen debole per favorire le esportazioni e l'intervento pubblico a sostegno all'economia.

Dal lato dell'offerta, la produzione industriale è risultata in crescita di +2,2% m/m e +5,3% a/a in dicembre, leggermente al di sotto delle previsioni (+2,5% m/m), mentre gli ordini di macchinari industriali hanno subito in novembre una pesantissima contrazione (-11,3% m/m e -20,5% a/a, dopo il -4,5% m/m di ottobre), che getta una fosca luce sulle prospettive di sviluppo nei prossimi mesi. L'indice PMI manifatturiero riferito al mese di gennaio è risultato in discesa, attestandosi a 52,5 da 53,8 del mese precedente, il Coincident Index of Business Condition è rimasto stabile in novembre a quota 100,0 e l'indice di attività del terziario è sceso di -0,2% su base mensile rispetto ad ottobre.

Nessun segnale di ripresa proviene dal lato della domanda per il mese di dicembre: i consumi delle famiglie sono diminuiti di -1,7% a/a in termini nominali (+0,1% a/a il loro progresso se valutati in termini reali), mentre il reddito disponibile è sceso di -6,4% a/a in termini nominali e -4,7% a/a in termini reali. Pure le vendite sono risultate in diminuzione in dicembre: quelle dei grandi magazzini hanno subito una contrazione di -4,2% rispetto all'anno precedente e quelle al dettaglio sono scese di -0,3% a/a. L'indice di fiducia dei consumatori è diminuito a 37,6 da 39,5 di novembre.

Sul fronte dei prezzi non accenna ad arrestarsi il processo deflazionistico in atto da mesi: l'indice dei prezzi al consumo è diminuito in dicembre di -0,2% m/m e -1,7% su base annua, in linea con le aspettative di mercato, e l'indice depurato delle componenti più volatili rappresentate dai prodotti freschi ha registrato una flessione congiunturale di -0,1% e di -1,3% su base annua. Il dato preliminare relativo all'inflazione dell'area di Tokyo per il mese di gennaio indica un'ulteriore diminuzione di -0,5% su base mensile, che porta il tendenziale a -2,1%. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione di dicembre, cresciuto di +0,1% m/m, ha registrato una variazione annua di -3,9%, dopo il -5,0% a/a rivisto di novembre.

Europa: buon recupero dell'offerta negli ultimi mesi dell'anno

Sono stati resi noti nel mese i dati definitivi relativi all'andamento dell'economia dell'Area nel III trimestre dell'anno: il Pil ha invertito la rotta, crescendo di +0,4% t/t, dopo il -0,1% t/t del periodo precedente. È stato rivisto al rialzo il tendenziale a -4,0%, dal -4,8% a/a del periodo precedente e dal -4,1% a/a atteso dagli analisti. Tutte le componenti hanno subito leggere revisioni al rialzo, ad eccezione degli investimenti fissi, la cui variazione è stata fortemente corretta al ribasso, da -0,4% t/t e -10,4% a/a a -0,8% t/t e -11,4% a/a. Passando ad analizzare i contributi alla crescita, si osserva che il ruolo preponderante è stato giocato dalle scorte, il cui apporto è stato di +0,5% t/t (-0,6% a/a) e dalle esportazioni (+1,2% t/t), mentre importazioni, investimenti fissi e consumi privati hanno sottratto risorse alla crescita, rispettivamente per -1,1% t/t, -0,2% t/t e -0,1% t/t.

Per quanto riguarda il commercio con l'estero, nel mese di novembre si è osservata una diminuzione dell'attivo della bilancia commerciale, a seguito di un aumento delle importazioni (+0,3% m/m) accompagnato da una flessione dell'export (-0,4% m/m). Positivi sono i segnali che provengono dal lato dell'offerta per il mese di novembre: la produzione industriale è cresciuta, ben oltre le previsioni, di +1,0% m/m, facendo risalire il tendenziale a -7,1% a/a, dopo il -10,9% a/a rivisto di ottobre. Gli ordini all'industria sono balzati a +2,7% m/m e -0,5% a/a, dopo il -14,5% a/a rivisto di ottobre, anche in questo caso battendo fortemente al rialzo le attese di mercato. L'indice PMI manifatturiero ha raggiunto in gennaio il livello più alto degli ultimi 22 mesi, attestandosi a 52,0 da 51,6 del mese precedente (previsioni: 51,8) e l'ESI è salito a 95,7 da 94,1 di dicembre. In crescita appare anche il Leading Indicator elaborato dall'OCSE, che segnala per il mese di novembre un ulteriore aumento di +1,1% m/m e +10,9% a/a.

Peggiora invece in novembre la situazione dal lato della domanda: le vendite al dettaglio hanno subito una contrazione di -1,2% a livello congiunturale e -4,0% su base annua, nonostante gli analisti le attendessero a +0,3% m/m e -1,8% a/a. Il tasso di disoccupazione è salito in dicembre al 10,0% dal 9,9% rivisto del mese precedente, raggiungendo così il livello più alto da agosto 1998.

Prosegue anche in dicembre la lenta crescita dei prezzi: l'indice generale dei prezzi al consumo, cresciuto di +0,3% su base mensile e +0,9% su base annua, perfettamente in linea con le attese, ha raggiunto il livello più alto da febbraio dello scorso anno e l'indice *core*, depurato delle componenti alimentare ed energetica, è aumentato di +0,5% m/m, portando il tendenziale a +1,1%, ancora ben al di sotto dell'obiettivo di medio termine della BCE. La stima *flash* relativa al mese di gennaio indica un'inflazione all'1,0%, in risalita dal +0,9% a/a di dicembre e atteso dagli analisti. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione è salito in novembre di +0,1% rispetto al mese precedente, portando il tendenziale a -4,4% dal -6,6% a/a di ottobre. È proseguita anche in dicembre, seppure ad un ritmo inferiore al mese precedente e alle attese degli analisti, la diminuzione del tasso di crescita di M3, sceso di -0,2% a/a dopo il -0,3% a/a rivisto di novembre.

Alla luce di questa dinamica sicuramente meno brillante degli Stati Uniti e di aspettative di inflazione moderata, riteniamo che la Bce inizi gradualmente a drenare l'enorme quantità di liquidità in circolo nel sistema (Scen. B e C, prob. cumulata 80%), eventualmente giungendo ad un modesto aumento dei tassi verso la fine dell'orizzonte previsivo, anche in risposta ad un'analoga mossa della Fed: assegniamo comunque a quest'evento una bassa probabilità di verificarsi (Scen. B, prob. 10%).

La **Germania**, prima economia di Eurolandia, ha registrato nel III trimestre del 2009 un robusto recupero (+0,7% t/t), che porta il tendenziale a -4,7% a/a dopo la pesantissima contrazione dei mesi precedenti. È cresciuto in novembre l'attivo della bilancia commerciale, a seguito di un aumento delle esportazioni (+1,6% m/m, -3,1% a/a) e di una parallela forte contrazione delle importazioni (-5,9% m/m, -14,8% a/a).

In leggero recupero appare il lato dell'offerta nel mese di novembre: la produzione industriale ha registrato un progresso mensile di +0,7%, inferiore alle attese, che porta il tendenziale a -5,1% dal -12,1% a/a di ottobre. Gli ordini all'industria manifatturiera, aumentati di +0,2% m/m, hanno riportato in attivo il dato tendenziale per la prima volta da aprile 2008, a +1,8% da -8,2% a/a di ottobre. L'Ifo ha raggiunto in gennaio il livello più alto da luglio 2008, toccando quota 95,8 da 94,6 rivisto dell'ultimo mese dell'anno (attese: 95,1) e il PMI manifatturiero è salito a 53,4 da 52,7 di dicembre, al massimo dagli ultimi 20 mesi. In ritirata sono apparsi invece nel mese l'indice Zew (sceso a 47,2 da 50,4, attese: 50,0) e il PMI servizi (diminuito a 51,2 da 52,7, attese: 52,9). Nessun segnale di recupero proviene dal lato della domanda per il mese di novembre: le vendite al dettaglio sono diminuite nel mese di -1,9% m/m e -2,8% a/a. È peggiorata in gennaio la situazione del mercato del lavoro: il numero dei disoccupati è tornato a crescere di 6mila unità, dopo il calo di 3mila registrato in dicembre, e il tasso di disoccupazione è salito, in linea con le attese degli analisti, all'8,2% dall'8,1% di dicembre. Sul fronte dei prezzi, si osservano ulteriori moderazioni a livello congiunturale: l'indice generale dei prezzi al consumo è sceso di -0,6% m/m in gennaio, abbassando il

tendenziale a +0,8% dal +0,9% a/a di dicembre e sorprendendo al ribasso le previsioni, mentre l'indice armonizzato è diminuito di -0,7% su base mensile (+0,7% la variazione annua). Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione, sceso di -0,1% m/m in dicembre, ha portato il tendenziale a -5,2%, dal -5,9% a/a di novembre.

Nel III trimestre dell'anno, l'economia della **Francia** ha registrato una modesta crescita di +0,3% su base trimestrale, che ha riportato la variazione tendenziale a -2,4%, da -2,8% a/a del periodo precedente.

Dal lato dell'offerta, si segnala l'aumento della produzione industriale nel mese di novembre (+1,1% m/m, -7,4 a/a), ma anche la contrazione degli ordini all'industria di -0,4% m/m e -2,8% a/a, che segue la pesantissima contrazione di -8,8% m/m e -12,9% a/a di ottobre. L'indice di fiducia delle imprese è salito in gennaio a 92,0 da 88,0 rivisto del mese precedente (attese: 90,0), il PMI manifatturiero è rimasto invariato a 54,7, mentre quello riferito al settore dei servizi è risultato in flessione a 57,0 da 58,7 rivisto di dicembre.

In leggero recupero appare il lato della domanda nel mese di dicembre, grazie anche al traino delle vendite natalizie: i consumi delle famiglie sono infatti aumentati nel mese di +2,1% su base congiunturale e +5,9% rispetto all'anno precedente, ben al di sopra delle attese degli analisti. Anche l'indice di fiducia dei consumatori riferito al mese di gennaio indica un leggerissimo miglioramento: è salito infatti a -29 da -30 rivisto di dicembre (previsione: -31). Il tasso di disoccupazione, che ha raggiunto il 10% in novembre dal 9,9% di ottobre, costituisce sicuramente un freno alle spese e al recupero degli indici di fiducia, anche per i mesi successivi. Sul fronte dei prezzi si osservano modesti aumenti congiunturali in dicembre: sia l'indice generale dei prezzi al consumo sia quello calcolato sul paniere armonizzato hanno registrato un progresso mensile di +0,3%, che porta i tendenziali rispettivamente a +0,9% e +1,0%.

Italia: robusto recupero degli ordini, soprattutto dall'estero

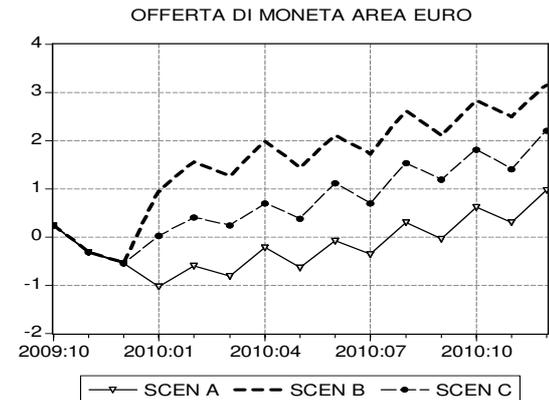
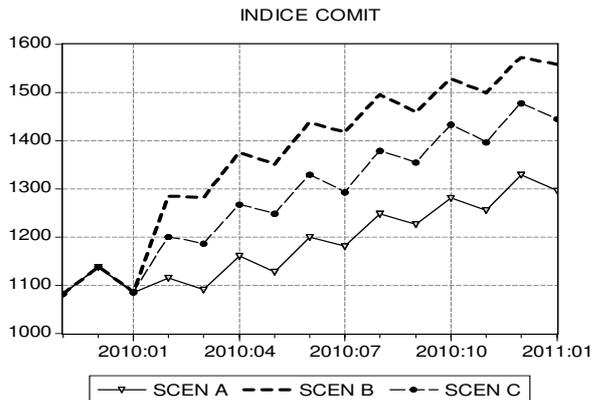
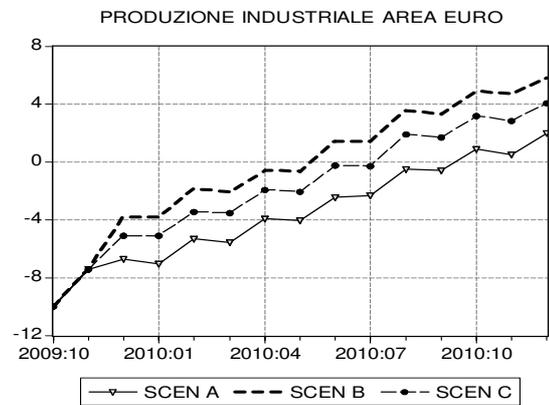
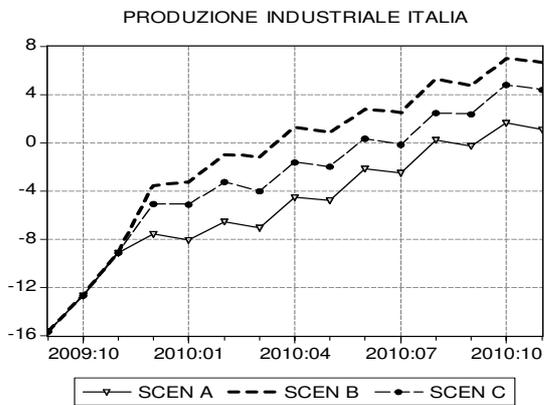
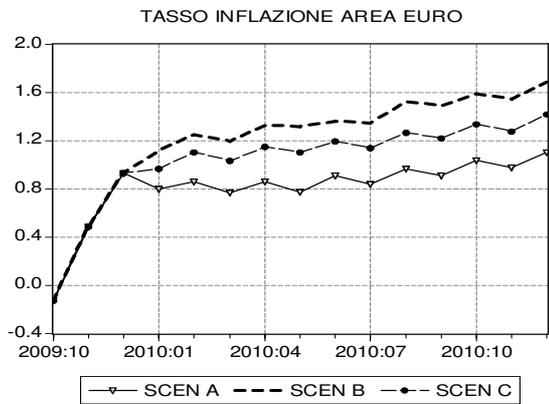
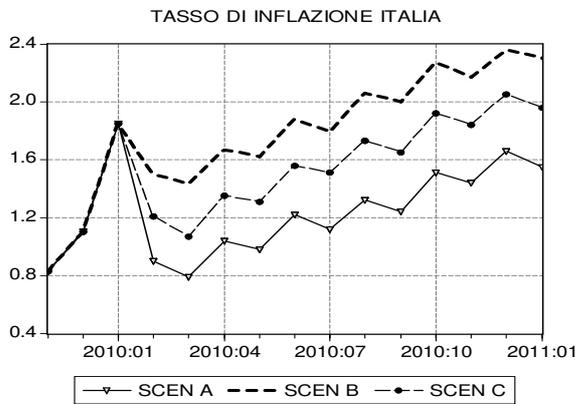
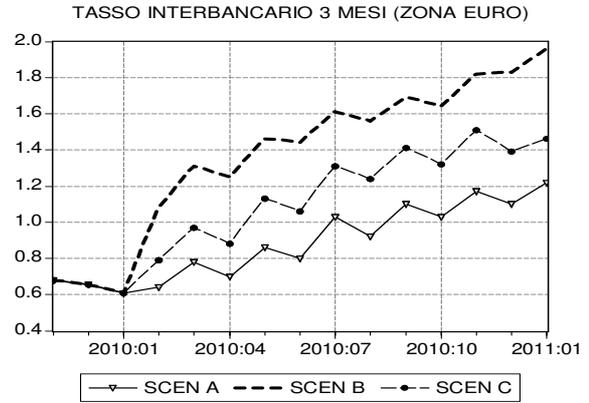
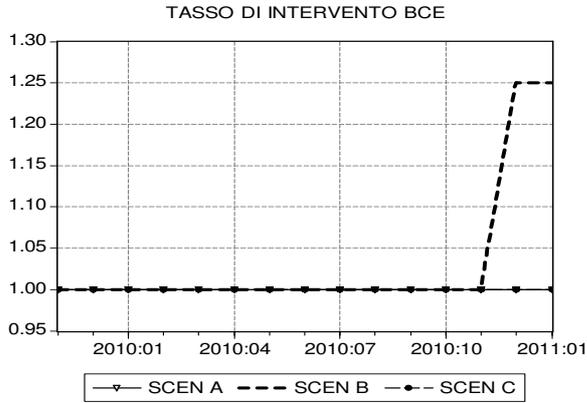
L'economia italiana è tornata alla crescita nel III trimestre dell'anno, con un progresso del Pil di +0,6% t/t, che ha riportato il tendenziale a -4,6%. I nuovi dati a disposizione sul commercio con l'estero indicano per il mese di novembre una diminuzione del deficit della bilancia degli scambi intra-UE, come conseguenza di un aumento delle esportazioni (+2,4% m/m) maggiore della crescita dell'import (+1,7% m/m). Torna invece in attivo il saldo della bilancia nei confronti dei partner extra-europei, a causa di un forte incremento delle esportazioni (+5,9% m/m) e della contestuale leggera diminuzione dell'import (-0,3% m/m).

Positivi sono i dati che provengono dal lato dell'offerta per il mese di novembre: si è assistito infatti ad un moderato aumento della produzione industriale (+0,2% m/m, -7,9% a/a), più contenuto delle attese, alla crescita del fatturato industriale (+1,5% su base mensile, -8,9% a/a, dopo il -15,6% a/a di ottobre) e al robusto recupero degli ordini all'industria (aumentati di +2,6% m/m e rimasti invariati su base annua, dopo il -17,0% a/a di ottobre), grazie alla ripresa delle commesse estere. Segnali incoraggianti provengono anche dagli indici di fiducia per il mese di gennaio: quello relativo alle imprese manifatturiere è salito nel mese a 83,2 da 82,4 rivisto (attese: 83,0) e quello relativo al comparto dei servizi è risalito a 1 da -3 di dicembre, in terreno positivo per la prima volta da giugno 2008. Anche gli indici PMI riferiti all'ultimo mese dell'anno appaiono in risalita: quello manifatturiero si è attestato a 50,8 da 50,1, facendo segnare il maggior aumento da settembre 2007, e quello dei servizi è balzato a 53,9 da 49,8 di novembre, oltrepassando così la soglia critica tra contrazione ed espansione. Invariate rispetto al mese precedente sono rimaste le vendite al dettaglio anche in novembre, mentre il tendenziale è sceso di -1,3% e le aspettative sono state battute al ribasso. L'indice di fiducia dei consumatori elaborato dall'Isae, sceso in gennaio a 111,7 da quota 113,7 (attese: 113,5), indica un peggioramento del clima. Gli ultimi dati a disposizione segnalano un ulteriore aumento del tasso di disoccupazione nel mese di dicembre, all'8,5% dall'8,3% di novembre: il dato, rimanendo comunque ben al di sotto della media europea, rappresenta il livello più alto mai raggiunto dal 2004. Il numero di occupati, rimasto invariato rispetto al mese di novembre, è diminuito di -1,2% su base tendenziale, mentre il numero di persone in cerca di occupazione è aumentato di +2,7% su base mensile e addirittura di +29,6% rispetto a dicembre 2008. Le retribuzioni contrattuali nelle grandi imprese sono aumentate in novembre di +1,2% m/m e +0,5% a/a e il costo medio del lavoro ha registrato una parallela crescita di +1,1% m/m e +0,4% a/a. Sul fronte dei prezzi si notano nel mese di dicembre modesti aumenti congiunturali: sia l'indice generale dei prezzi al consumo sia quello calcolato sul paniere armonizzato hanno registrato un progresso mensile di +0,2%, che fa salire i tendenziali rispettivamente a +1,0% e +1,1%, in linea con le attese. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione, rimasto invariato in dicembre rispetto al mese precedente, ha riportato una variazione tendenziale di -1,5%.

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

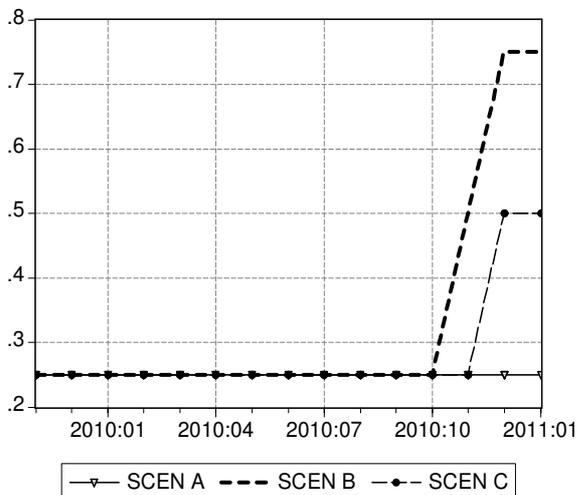
A (20%)	B (10%)	C (70%)
<p>Usa: l'economia, ancora sostenuta dalle politiche fiscali e monetarie approntate lo scorso anno, appare in lento recupero, ma molti rimangono ancora gli elementi di fragilità. C'è il forte rischio che tale processo si arresti quando i costi sostenuti per far fronte alla crisi, di cui finora si è fatto carico lo Stato, verranno scaricati sui contribuenti e una volta esaurite le misure di sostegno. La critica situazione del mercato del lavoro non accenna a migliorare e agirà da freno al recupero della domanda.</p> <p>La <i>Federal Reserve</i>, non disponendo di alcun margine di manovra sui tassi, deciderà di prolungare le misure di <i>quantitative easing</i> in essere, allo scopo di aumentare la quantità di moneta circolante e stimolare il rilancio dell'economia.</p> <p>Area Euro: la crisi americana ha trasmesso i suoi pesanti effetti anche al di qua dell'oceano, ma le politiche monetarie e fiscali approntate sono state deboli e meno articolate. L'economia europea soffre inoltre di un minore dinamismo e di maggiori vincoli fiscali e monetari. I consumi e gli investimenti rimangono ancora molto deboli, 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>, unico strumento a sua disposizione per arginare il rischio di una ricaduta dell'economia.</p>	<p>Usa: i segnali incoraggianti provenienti dall'andamento del Pil nel IV trimestre dell'anno, che mostrano il buon apporto dei consumi privati, degli investimenti e la ricostituzione delle scorte, uniti all'aumento degli indici di fiducia, alla tenuta dei consumi e al recupero dell'offerta al di là degli incentivi, fanno intravedere la possibilità di una buona ripresa nei prossimi mesi.</p> <p>La Fed decide pertanto di iniziare ad approntare una strategia di uscita attraverso la vendita di Titoli. Supportata dal robusto recupero economico e dall'inversione di tendenza nel mercato del lavoro, opererà inoltre a favore di un rialzo del tasso di riferimento non prima di novembre 2010, eventualmente seguito da una mossa analoga il mese successivo, dato l'attuale livello estremamente basso dei tassi.</p> <p>Area Euro: l'economia europea è tornata a crescere nel III trimestre dell'anno. Importanti segnali di recupero provengono anche dalla crescita degli ordini e degli indici di fiducia. L'economia, spinta dalla ripresa del mercato del lavoro e del credito, intraprende una dinamica di espansione. La Bce, grazie anche al progressivo aumento dell'inflazione e alle previsioni di crescita, deciderà di approntare la sua <i>exit strategy</i>, attraverso un graduale riassorbimento dell'enorme massa di liquidità immessa in circolo e un modesto rialzo del tasso di rifinanziamento principale a dicembre 2010.</p>	<p>Usa: compaiono importanti segnali positivi, quali il robusto aumento del Pil nel IV trimestre dell'anno, la ripresa dei consumi e la ricostituzione delle scorte di magazzino, che rafforzano l'idea di una stabilizzazione in corso. La fiducia si trasmette lentamente dal lato dell'offerta a quello della domanda e il mercato del lavoro appare in via di graduale stabilizzazione. Lo scenario rimane comunque incerto e soggetto a molteplici rischi. La Fed decide di intraprendere una <i>exit strategy</i> a partire dalla seconda metà del 2010, lasciando che i programmi di acquisto di Titoli giungano a scadenza naturale, e intervenendo con un rialzo dei tassi di riferimento di 25 p.b. nella riunione di dicembre.</p> <p>Area Euro: la crisi finanziaria che ha investito gli Stati Uniti ha generato ripercussioni di rilievo anche nell'Eurozona. Si rafforzano però i segnali di recupero della dinamica congiunturale, tra cui il ritorno del Pil in terreno positivo nel III trimestre e la crescita dell'offerta, che fanno sperare in una ripresa dell'economia nei prossimi mesi. Permane però la grave situazione del mercato del lavoro, associata ad una persistente debolezza della domanda. La conclusione delle misure di <i>credit easing</i>, che giungeranno a scadenza naturale nel periodo e il graduale riassorbimento della liquidità in eccesso nel sistema, cui la Bce darà avvio nella seconda metà del 2010, permetterà un ritorno alla normalità sui mercati monetari e finanziari.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

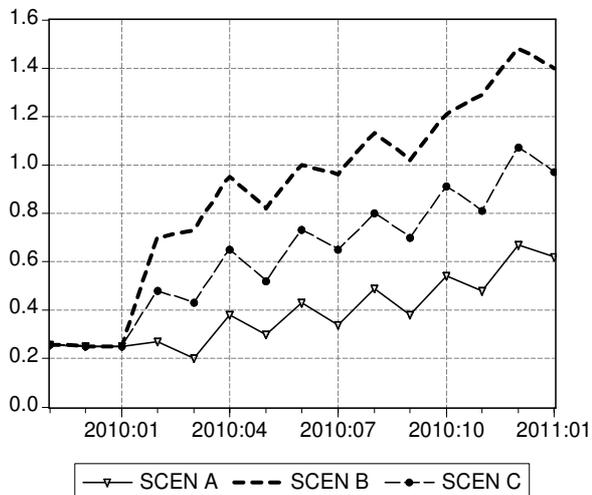


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

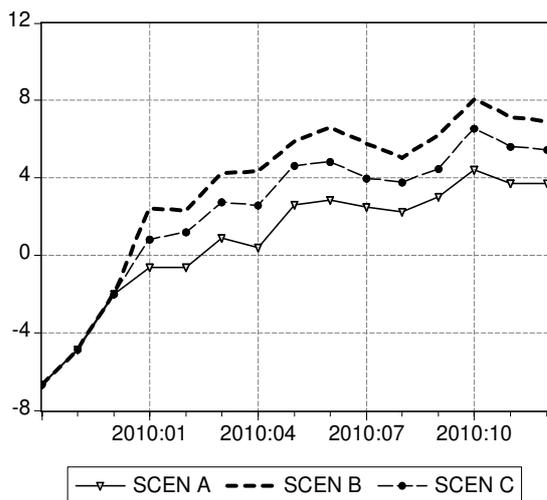
TASSO DI INTERVENTO FED



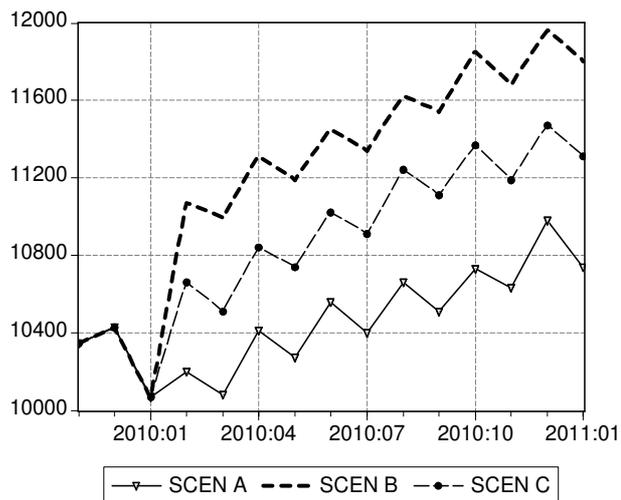
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



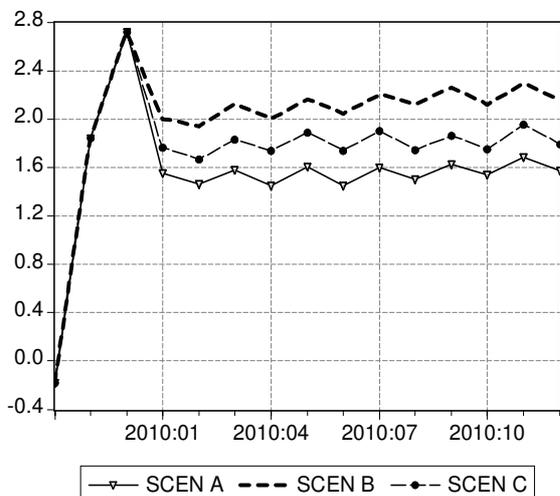
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



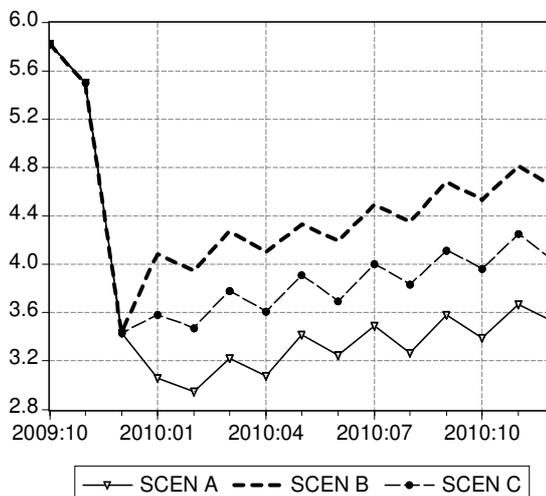
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

Tassi interbancari: nel mese di gennaio i tassi interbancari hanno subito un'ulteriore diminuzione, dopo la timida inversione di tendenza registrata in dicembre. La crisi, scoppiata nel settore finanziario americano e poi velocemente diffusasi in tutto il resto del mondo, ha ormai superato la sua fase acuta e il sistema finanziario sta riacquistando salute. Anche l'economia reale invia segnali di stabilizzazione, sebbene la dinamica appaia moderata e assai incerta.

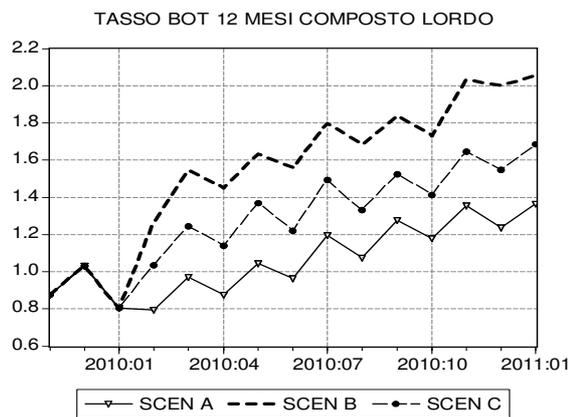
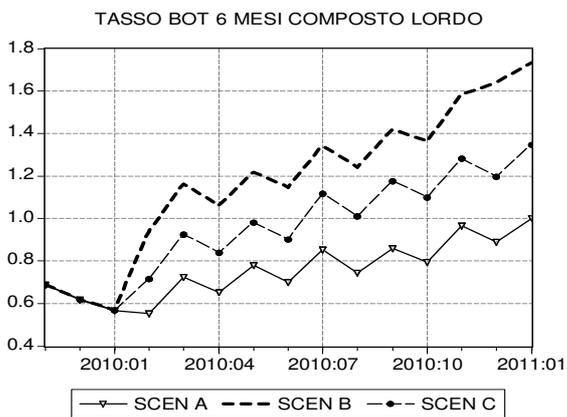
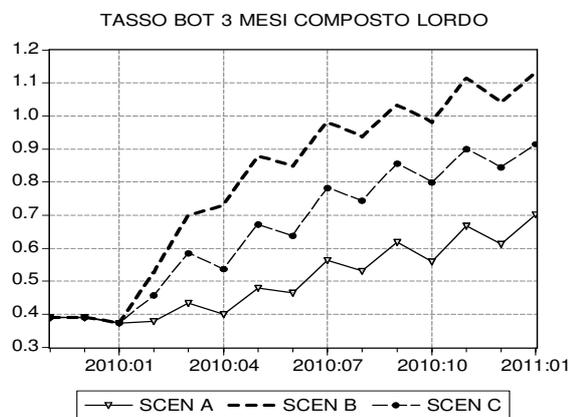
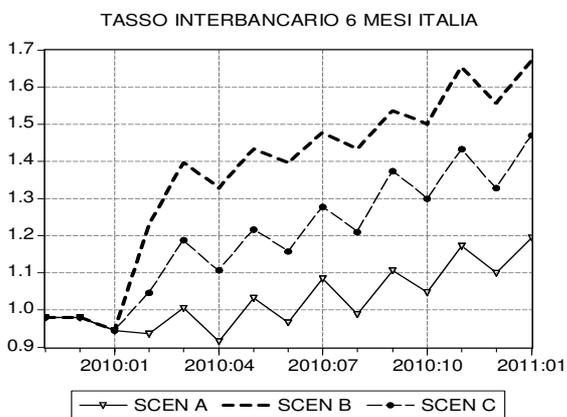
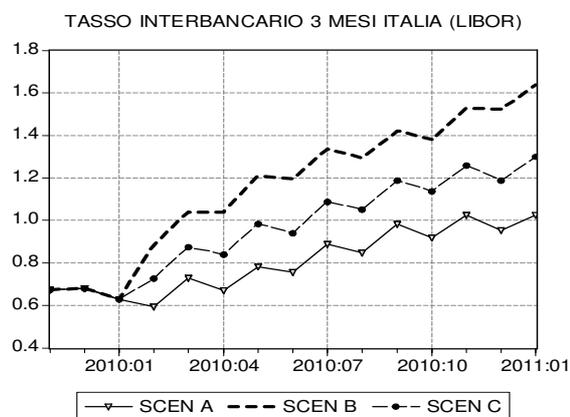
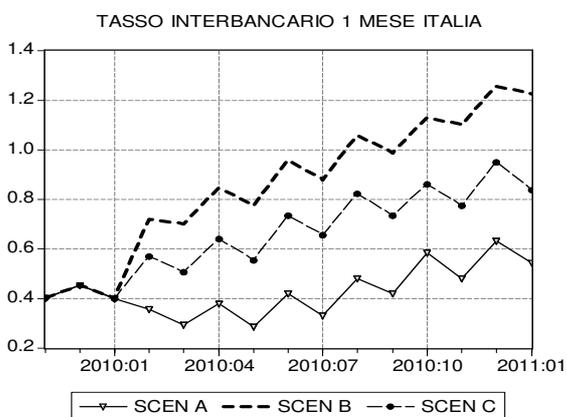
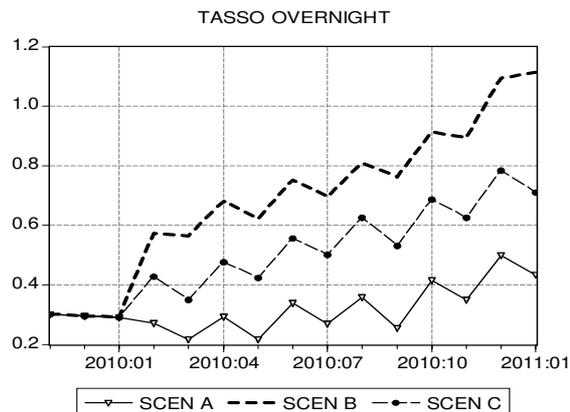
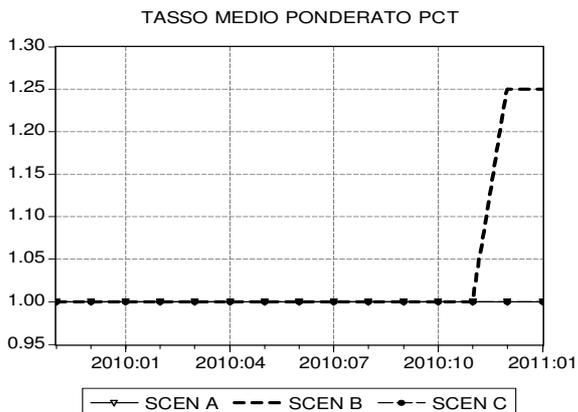
Sul fronte americano si segnala un nuovo robusto aumento del Pil nel IV trimestre dell'anno, imputabile all'espansione della domanda privata, alla ripresa degli investimenti e alla ricostituzione delle scorte di magazzino. Segnali positivi provengono pure dal lato dell'offerta e dall'aumento degli indici di fiducia. Anche in Europa compaiono alcuni importanti segnali di recupero: in particolare il ritorno alla crescita nel III trimestre dell'anno, grazie al sostegno delle esportazioni e alla ricostituzione delle scorte, unito all'aumento degli indici di fiducia. Rimangono comunque alcuni elementi di forte criticità, tra i quali le difficili condizioni del mercato del lavoro e la debolezza della domanda, che potrebbero costituire un serio ostacolo alla ripresa. Dato l'attuale scenario economico, è quindi verosimile attendersi che i tassi interbancari intraprendano 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 ripresa (scenario C), i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +0,84% per la scadenza ad un mese, +1,30% per la scadenza a tre mesi e +1,47% per quella a sei mesi a gennaio 2011. Qualora l'economia di Eurolandia rafforzasse ed espandesse in maniera vigorosa 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 +1,22% (1 mese), +1,64% (3 mesi) e +1,67% (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 dell'occupazione (scenario A), i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,54%, +1,02% e +1,20% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di gennaio 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 a gennaio 2011 quota +2,56% (3 anni), +3,04% (5 anni), +3,47% (7 anni) e +3,92% (10 anni). Qualora l'andamento economico europeo manifestasse una ripresa sostenuta (scenario B), la crescita dei rendimenti sarebbe più marcata, attestandosi su valori di +2,83%, +3,26%, +3,65%, +4,09% 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), il decennale non supererebbe il +3,75% a gennaio 2011.

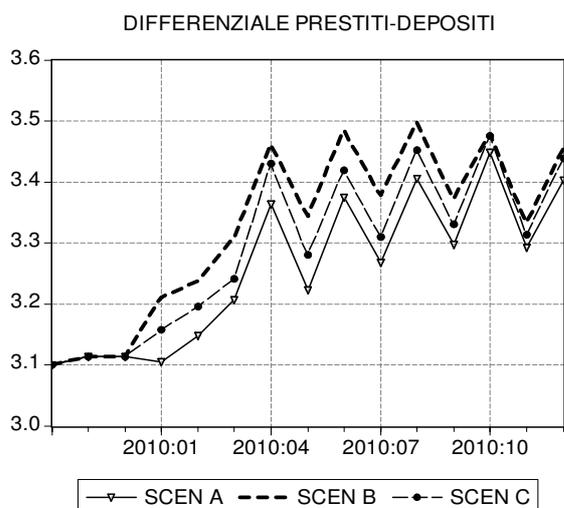
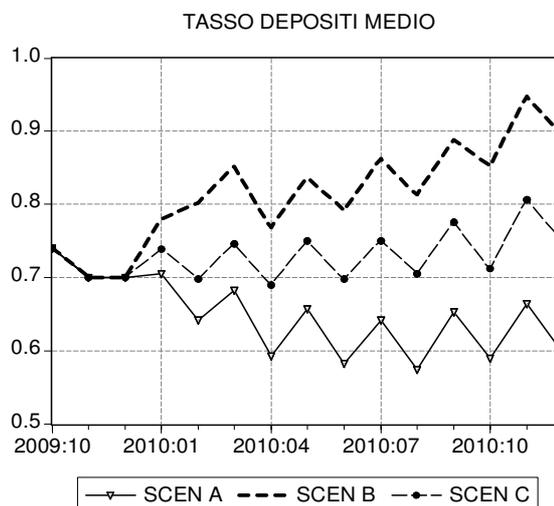
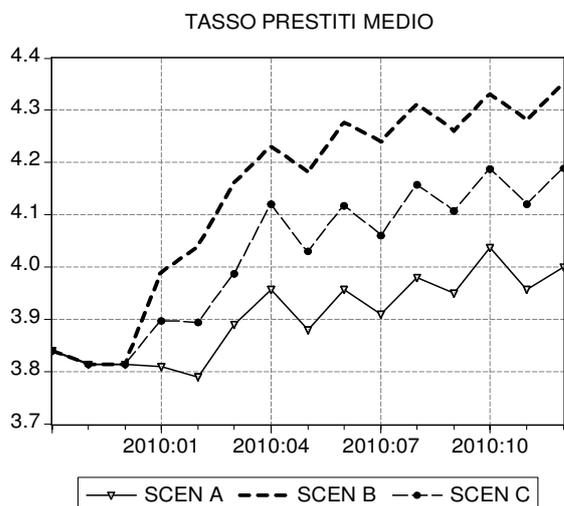
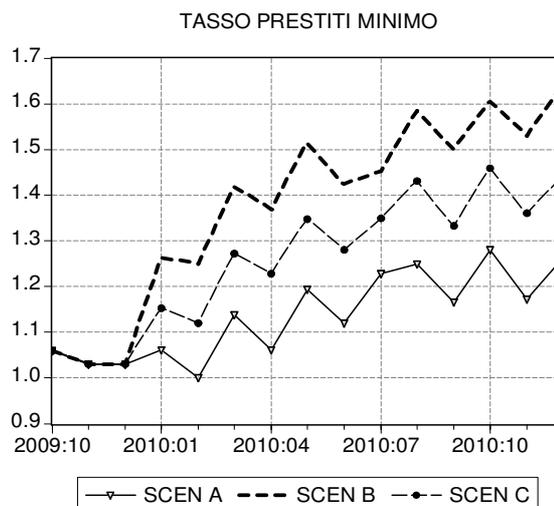
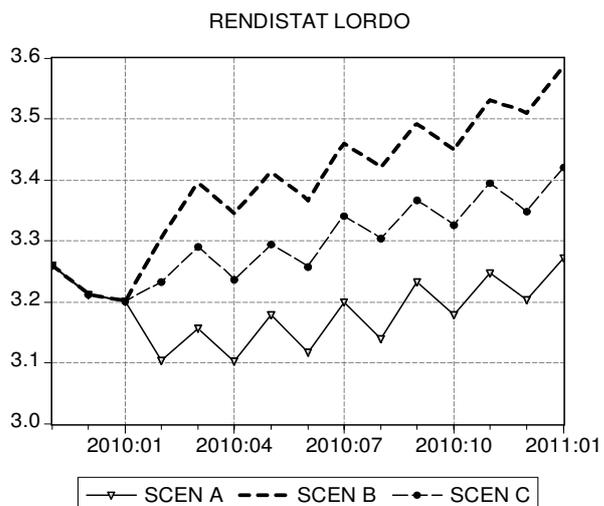
Tassi bancari: sia il tasso medio sui prestiti che quello sui depositi mostrano un *trend* decrescente. Nei prossimi mesi ci attendiamo che entrambi manifestino una tendenza al recupero. Nel caso in cui la crescita del prodotto europeo si mantenesse su di un passo simile all'attuale (scenario C), ci aspettiamo che il tasso medio sui prestiti salga fino a +4,15%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,81% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario di ripresa economica sostenuta (scenario B), l'andamento dei due tassi raggiungerebbe rispettivamente quota +4,32% e +0,97% 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 +3,95% e quello sui depositi scenderebbe a +0,67% a gennaio 2011.

Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento crescente per prestiti e altalenante per i depositi nel periodo considerato, dopo il picco negativo toccato nel mese di ottobre, a causa di effetti statistici derivanti dal confronto con l'anno passato. 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 +1,40% a gennaio del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +6,83%.

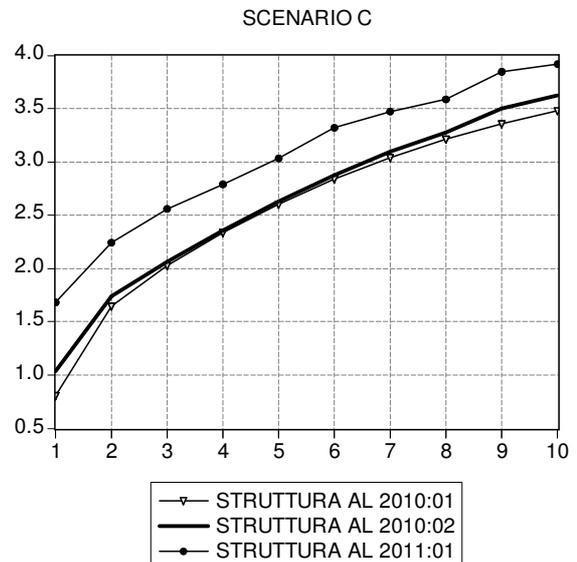
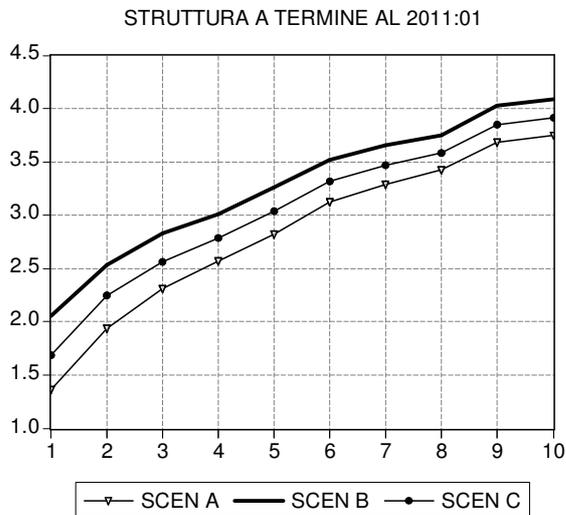
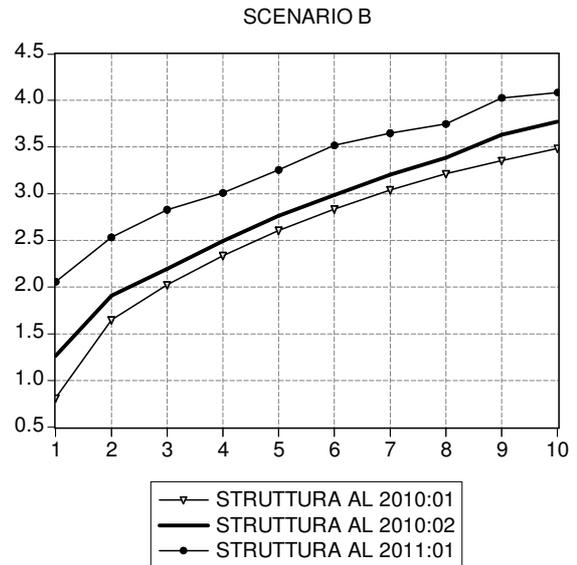
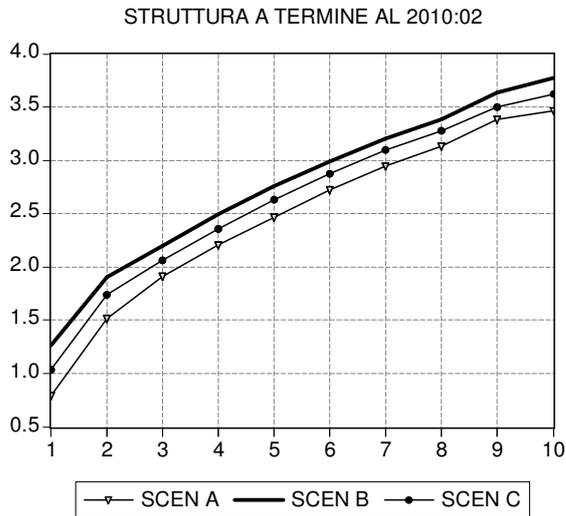
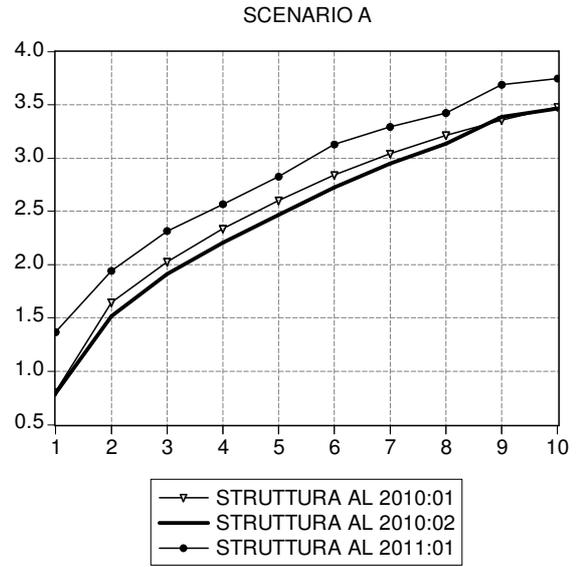
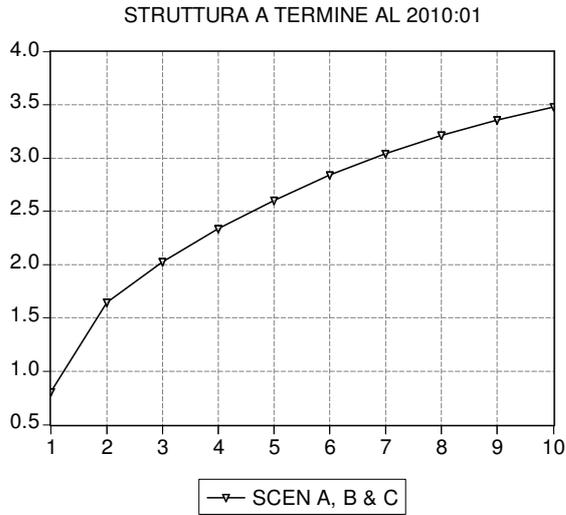
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



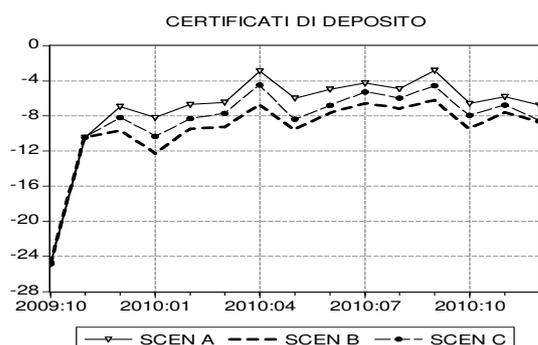
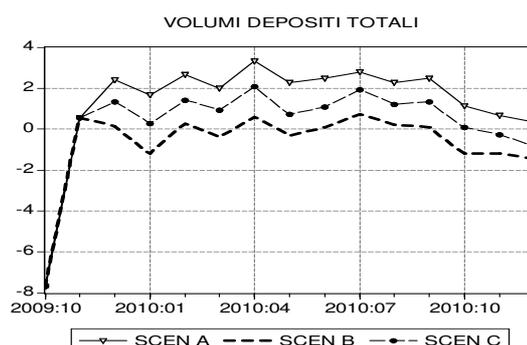
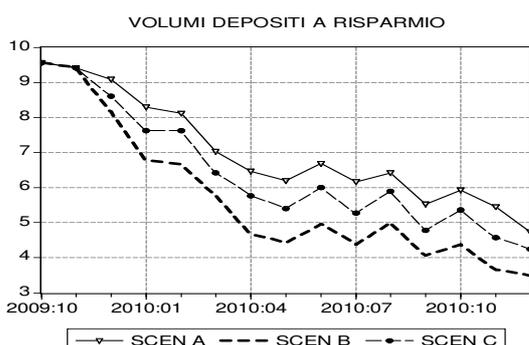
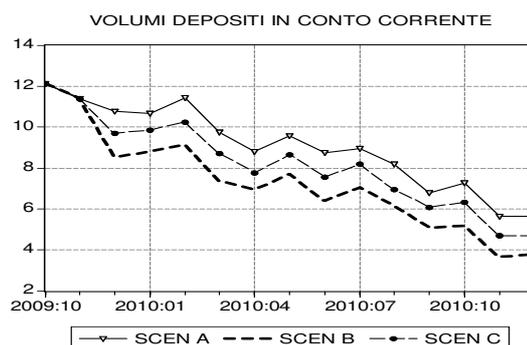
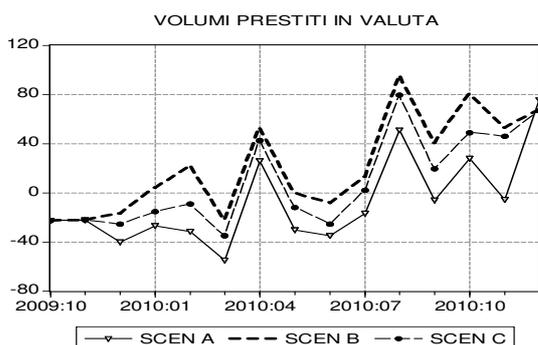
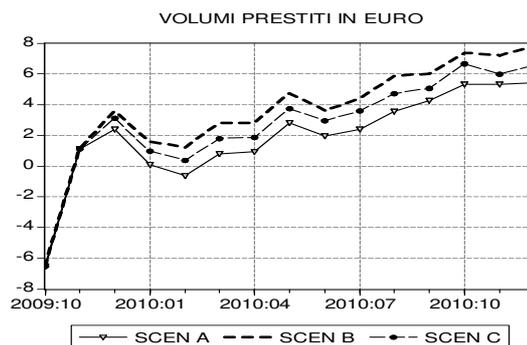
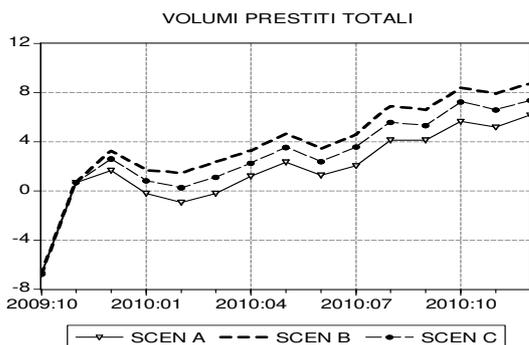
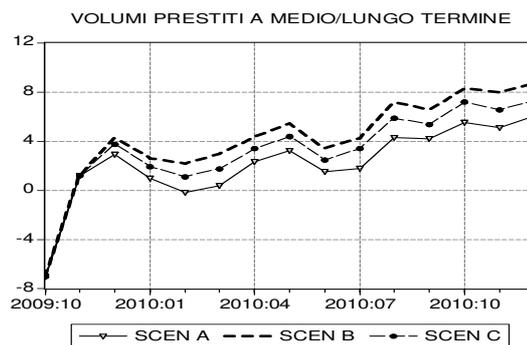
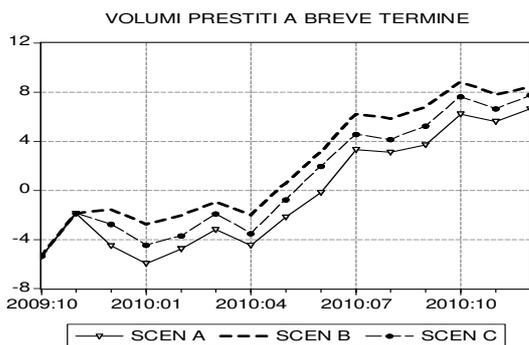
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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

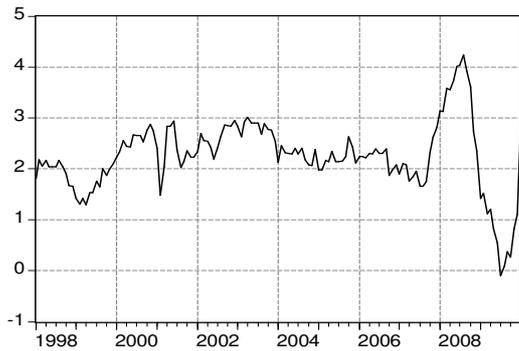


SCENARIO A	09 7	09 8	09 9	09 10	09 11	09 12	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	
ESOGENE																				
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	1018	1086	1144	1102	1081	1138	1085	1115	1090	1160	1127	1200	1181	1247	1226	1280	1255	1329	1296	
Produzione Industriale	-19.1	-12.8	-15.7	-12.7	-9.1	-7.6	-8.1	-6.6	-7.1	-4.5	-4.8	-2.1	-2.5	0.2	-0.3	1.7	1.1	3.1	2.6	
Tasso di Inflazione (Arm.)	-0.1	0.1	0.4	0.3	0.8	1.1	1.9	0.9	0.8	1.0	1.0	1.2	1.1	1.3	1.2	1.5	1.4	1.7	1.6	
ENDOGENE																				
TASSI																				
T. P/T medio	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	1.00	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/l	0.33	0.30	0.34	0.29	0.30	0.29	0.29	0.27	0.22	0.29	0.21	0.34	0.27	0.36	0.25	0.41	0.35	0.50	0.43	
T. Interb. 1m lett.	0.58	0.46	0.41	0.39	0.40	0.45	0.40	0.36	0.29	0.38	0.28	0.42	0.33	0.48	0.42	0.58	0.48	0.63	0.54	
T. Interb. 3m lett.	0.97	0.83	0.73	0.69	0.67	0.68	0.63	0.59	0.73	0.67	0.78	0.76	0.89	0.85	0.98	0.92	1.02	0.95	1.02	
T. Interb. 6m lett.	1.22	1.11	1.03	1.00	0.98	0.98	0.94	0.94	1.01	0.92	1.03	0.97	1.08	0.99	1.11	1.05	1.17	1.10	1.20	
T. Depositi medio	0.88	0.85	0.78	0.74	0.70	0.70	0.71	0.64	0.68	0.59	0.66	0.58	0.64	0.57	0.65	0.59	0.66	0.60	0.67	
T. Prestiti medio	4.03	3.97	3.91	3.84	3.81	3.81	3.81	3.79	3.89	3.96	3.88	3.96	3.91	3.98	3.95	4.04	3.96	4.00	3.95	
T.prest. medio - T.dep. medio	3.15	3.12	3.13	3.10	3.11	3.11	3.11	3.15	3.21	3.36	3.22	3.38	3.27	3.41	3.30	3.45	3.29	3.40	3.28	
T. BOT comp. lordo 3m	0.50	0.50	0.39	0.39	0.39	0.39	0.37	0.38	0.43	0.40	0.48	0.47	0.56	0.53	0.62	0.56	0.67	0.61	0.70	
T. BOT comp. lordo 6m	0.60	0.56	0.56	0.64	0.69	0.62	0.57	0.55	0.72	0.65	0.78	0.70	0.85	0.75	0.86	0.80	0.97	0.89	1.00	
T. BOT comp. lordo 12m	0.87	0.96	0.75	0.93	0.87	1.03	0.81	0.79	0.97	0.87	1.04	0.96	1.20	1.08	1.28	1.18	1.36	1.24	1.36	
Rendistat lordo	3.51	3.40	3.31	3.26	3.26	3.21	3.20	3.10	3.16	3.10	3.18	3.12	3.20	3.14	3.23	3.18	3.25	3.20	3.27	
Rendistat netto	3.07	2.98	2.89	2.85	2.85	2.81	2.80	2.72	2.76	2.72	2.78	2.73	2.80	2.75	2.83	2.78	2.84	2.80	2.86	
STRUTTURA A TERMINE																				
Rend. BTP a 3 anni	2.16	2.18	2.11	2.20	2.10	2.26	2.03	1.91	2.00	1.95	2.06	2.03	2.15	2.10	2.22	2.17	2.27	2.23	2.31	
Rend. BTP a 5 anni	2.77	2.76	2.70	2.75	2.67	2.80	2.60	2.47	2.54	2.51	2.62	2.57	2.67	2.63	2.74	2.70	2.78	2.74	2.82	
Rend. BTP a 7 anni	3.17	3.14	3.11	3.15	3.08	3.22	3.04	2.95	2.99	2.99	3.09	3.05	3.14	3.11	3.21	3.17	3.25	3.21	3.29	
Rend. BTP a 10 anni	3.57	3.50	3.50	3.54	3.48	3.64	3.48	3.46	3.42	3.43	3.58	3.50	3.66	3.56	3.67	3.61	3.73	3.64	3.75	
VOLUMI (LIVELLI in mld)																				
Prestiti totali	2324.818	2310.369	2323.552	2327.654	2362.918	2359.888	2329.517	2324.484	2339.020	2353.979	2385.25	2378.08	2372.01	2405.09	2418.82	2458.70	2484.84	2505.26	2460.67	
Prestiti in euro	2280.453	2284.045	2285.979	2296.586	2327.250	2334.910	2309.515	2306.890	2319.630	2328.034	2360.784	2348.42	2335.184	2365.36	2383.59	2418.99	2451.29	2461.46	2416.21	
Prestiti in valuta	44.365	26.324	37.573	31.068	35.668	24.979	20.002	17.594	19.390	25.945	24.464	29.660	36.828	39.737	35.228	39.707	33.552	43.796	44.454	
Prestiti a breve	387.693	380.845	380.286	369.864	379.620	384.125	381.766	379.957	384.246	375.318	378.573	390.376	400.486	392.652	394.357	392.796	400.879	409.477	406.199	
Prestiti a m/l	1937.125	1929.524	1943.266	1957.790	1983.298	1975.764	1947.751	1944.527	1954.774	1978.661	2006.674	1987.703	1971.525	2012.443	2024.461	2065.905	2083.966	2095.781	2054.469	
Depositi totali	1697.254	1690.871	1708.014	1728.446	1742.768	1753.605	1741.630	1746.433	1747.130	1760.584	1742.310	1753.647	1744.777	1729.254	1750.202	1747.977	1754.445	1759.392	1775.244	
Depositi in c/c	705.485	702.497	716.997	729.560	730.902	756.544	749.106	752.208	749.945	763.619	772.231	774.153	768.626	760.102	765.753	782.599	772.198	799.289	800.345	
Depositi a risparmio	256.184	258.121	258.266	258.713	259.918	265.873	269.858	271.140	270.428	269.920	270.179	271.562	271.965	274.692	272.548	274.055	274.084	278.449	280.864	
Certif. deposito	735.585	730.253	732.751	740.173	751.948	731.188	722.666	723.085	726.757	727.045	699.900	707.932	704.186	694.460	711.901	691.324	708.163	681.654	694.034	
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																				
Prestiti totali	4.11	3.15	2.51	-6.78	0.66	1.63	-0.23	-0.96	-0.23	1.17	2.30	1.24	2.03	4.10	4.10	5.63	5.16	6.16	5.63	
Prestiti in euro	3.33	3.71	2.12	-6.52	1.12	2.40	0.09	-0.62	0.80	0.95	2.80	1.96	2.40	3.56	4.27	5.33	5.33	5.42	4.62	
Prestiti in valuta	70.18	-29.74	34.27	-22.62	-22.35	-40.32	-27.13	-31.63	-55.11	25.58	-30.38	-35.07	-16.99	50.95	-6.24	27.81	-5.93	75.33	122.25	
Prestiti a breve	-0.89	-1.24	-2.54	-5.40	-1.90	-4.51	-5.96	-4.79	-3.20	-4.50	-2.20	-0.20	3.30	3.10	3.70	6.20	5.60	6.60	6.40	
Prestiti a m/l	5.18	4.06	3.57	-7.03	1.16	2.92	0.98	-0.17	0.38	2.32	3.20	1.53	1.78	4.30	4.18	5.52	5.08	6.07	5.48	
Depositi totali	8.01	7.05	5.88	-7.68	0.55	2.40	1.67	2.67	2.00	3.33	2.27	2.47	2.80	2.27	2.47	1.13	0.67	0.33	1.93	
Depositi in c/c	12.50	15.37	13.11	12.13	11.39	10.77	10.67	11.44	9.76	8.80	9.57	8.76	8.95	8.20	6.80	7.27	5.65	5.65	6.84	
Depositi a risparmio	10.04	9.97	9.97	9.57	9.41	9.09	8.29	8.12	7.02	6.47	6.20	6.69	6.16	6.42	5.53	5.93	5.45	4.73	4.08	
Certif. deposito	3.39	-0.76	-1.58	-24.90	-10.43	-6.95	-8.17	-6.73	-6.46	-2.86	-5.98	-4.98	-4.27	-4.90	-2.85	-6.60	-5.82	-6.77	-3.96	

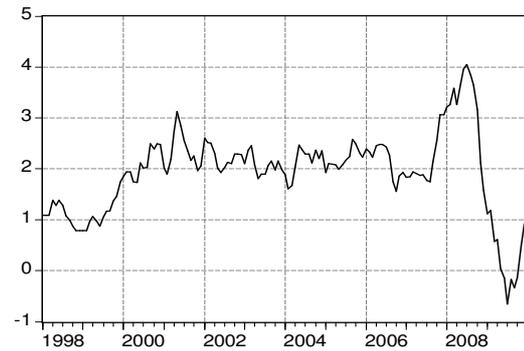
SCENARIO B	09 7	09 8	09 9	09 10	09 11	09 12	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	
ESOGENE																				
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	
Indice COMIT	1018	1086	1144	1102	1081	1138	1085	1284	1280	1374	1350	1436	1416	1494	1457	1527	1498	1572	1556	
Produzione Industriale	-19.1	-12.8	-15.7	-12.7	-9.1	-3.6	-3.3	-1.0	-1.2	1.3	0.8	2.8	2.5	5.2	4.7	6.9	6.7	8.8	8.3	
Tasso di Inflazione (Arm.)	-0.1	0.1	0.4	0.3	0.8	1.1	1.9	1.5	1.4	1.7	1.6	1.9	1.8	2.1	2.0	2.3	2.2	2.4	2.3	
ENDOGENE																				
TASSI																				
T. P/T medio	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	1.00	1.25	1.25	
T. Overnight media d/1	0.33	0.30	0.34	0.29	0.30	0.29	0.29	0.57	0.56	0.68	0.62	0.75	0.70	0.81	0.76	0.91	0.89	1.09	1.12	
T. Interb. 1m lett.	0.58	0.46	0.41	0.39	0.40	0.45	0.40	0.72	0.70	0.84	0.77	0.96	0.88	1.06	0.99	1.13	1.10	1.26	1.22	
T. Interb. 3m lett.	0.97	0.83	0.73	0.69	0.67	0.68	0.63	0.88	1.04	1.04	1.21	1.19	1.34	1.29	1.42	1.38	1.53	1.52	1.64	
T. Interb. 6m lett.	1.22	1.11	1.03	1.00	0.98	0.98	0.94	1.23	1.40	1.33	1.43	1.40	1.48	1.43	1.54	1.50	1.65	1.56	1.67	
T. Depositi medio	0.88	0.85	0.78	0.74	0.70	0.70	0.78	0.80	0.85	0.77	0.84	0.79	0.86	0.81	0.89	0.85	0.95	0.90	0.97	
T. Prestiti medio	4.03	3.97	3.91	3.84	3.81	3.81	3.99	4.04	4.16	4.23	4.18	4.28	4.24	4.31	4.26	4.33	4.28	4.35	4.32	
T.prest.medio - T.dep.medio	3.15	3.12	3.13	3.10	3.11	3.11	3.21	3.24	3.31	3.46	3.34	3.49	3.38	3.50	3.37	3.48	3.33	3.46	3.35	
T. BOT comp. lordo 3m	0.50	0.50	0.39	0.39	0.39	0.39	0.37	0.53	0.70	0.73	0.88	0.85	0.98	0.94	1.03	0.98	1.11	1.04	1.13	
T. BOT comp. lordo 6m	0.60	0.56	0.56	0.64	0.69	0.62	0.57	0.94	1.16	1.06	1.22	1.15	1.34	1.24	1.42	1.36	1.58	1.64	1.73	
T. BOT comp. lordo 12m	0.87	0.96	0.75	0.93	0.87	1.03	0.81	1.26	1.54	1.45	1.63	1.56	1.80	1.68	1.84	1.73	2.03	2.00	2.05	
Rendistat lordo	3.51	3.40	3.31	3.26	3.26	3.21	3.20	3.30	3.39	3.34	3.41	3.37	3.46	3.42	3.49	3.45	3.53	3.51	3.59	
Rendistat netto	3.07	2.98	2.89	2.85	2.85	2.81	2.80	2.89	2.97	2.93	2.99	2.95	3.03	2.99	3.06	3.02	3.09	3.07	3.14	
STRUTTURA A TERMINE																				
Rend. BTP a 3 anni	2.16	2.18	2.11	2.20	2.10	2.26	2.03	2.20	2.34	2.32	2.44	2.40	2.53	2.51	2.63	2.61	2.73	2.71	2.83	
Rend. BTP a 5 anni	2.77	2.76	2.70	2.75	2.67	2.80	2.60	2.76	2.88	2.85	2.96	2.91	3.03	2.99	3.09	3.06	3.17	3.14	3.26	
Rend. BTP a 7 anni	3.17	3.14	3.11	3.15	3.08	3.22	3.04	3.21	3.29	3.29	3.39	3.35	3.45	3.42	3.52	3.49	3.58	3.55	3.65	
Rend. BTP a 10 anni	3.57	3.50	3.50	3.54	3.48	3.64	3.48	3.77	3.72	3.79	3.94	3.87	3.99	3.90	4.04	3.96	4.06	4.00	4.09	
VOLUMI (LIVELLI in mld)																				
Prestiti totali	2324.818	2310.369	2323.552	2327.654	2362.918	2397.041	2372.946	2380.578	2398.333	2402.290	2439.57	2428.11	2430.83	2469.59	2475.98	2522.25	2549.35	2605.34	2560.17	
Prestiti in euro	2280.453	2284.045	2285.979	2296.586	2327.250	2362.272	2344.358	2349.137	2364.734	2370.666	2404.647	2386.19	2380.793	2418.12	2423.14	2466.07	2494.81	2547.00	2502.84	
Prestiti in valuta	44.365	26.324	37.573	31.068	35.668	34.769	28.588	31.441	33.600	31.624	34.927	41.919	50.037	51.474	52.840	56.172	54.540	58.343	57.335	
Prestiti a breve	387.693	380.845	380.286	369.864	379.620	395.845	394.603	390.818	393.106	385.143	389.356	403.284	411.730	402.898	406.145	402.412	409.026	429.096	426.171	
Prestiti a m/1	1937.125	1929.524	1943.266	1957.790	1983.298	2001.196	1978.343	1989.760	2005.227	2017.147	2050.218	2024.828	2019.100	2066.695	2069.832	2119.834	2140.326	2176.248	2134.000	
Depositi totali	1697.254	1690.871	1708.014	1728.446	1742.768	1714.731	1692.467	1705.609	1706.022	1714.069	1698.015	1712.574	1709.644	1694.253	1709.210	1707.705	1721.855	1689.525	1702.622	
Depositi in c/c	705.485	702.497	716.997	729.560	730.902	741.177	736.449	736.683	733.615	750.565	759.051	757.354	755.081	745.490	753.349	767.278	757.507	769.341	771.356	
Depositi a risparmio	256.184	258.121	258.266	258.713	259.918	263.607	266.095	267.454	267.335	265.390	265.651	267.159	267.405	271.027	268.777	270.045	269.431	272.806	273.599	
Certif. deposito	735.585	730.253	732.751	740.173	751.948	709.948	689.923	701.472	705.071	698.114	673.313	688.061	687.158	677.736	687.083	670.382	694.917	647.377	657.667	
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																				
Prestiti totali	-4.11	3.15	2.51	-6.78	0.66	3.23	1.63	1.43	2.30	3.25	4.63	3.37	4.56	6.89	6.56	8.36	7.89	8.69	7.89	
Prestiti in euro	-3.33	3.71	2.12	-6.52	1.12	3.60	1.60	1.20	2.76	2.80	4.71	3.60	4.40	5.87	6.00	7.38	7.20	7.82	6.76	
Prestiti in valuta	70.18	-29.74	34.27	-22.62	-22.35	-16.93	4.15	22.18	-22.21	53.06	-0.60	-8.23	12.78	95.54	40.63	80.80	52.91	67.80	100.55	
Prestiti a breve	-0.89	-1.24	-2.54	-5.40	-1.90	-1.60	-2.80	-2.07	-0.97	-2.00	0.59	3.10	6.20	5.79	6.80	8.80	7.75	8.40	8.00	
Prestiti a m/1	5.18	4.06	3.57	-7.03	1.16	4.24	2.56	2.15	2.97	4.31	5.44	3.42	4.23	7.11	6.51	8.28	7.92	8.75	7.87	
Depositi totali	8.01	7.05	5.88	-7.68	0.55	0.13	-1.20	0.27	-0.40	0.60	-0.33	0.07	0.73	0.20	0.07	-1.20	-1.20	-1.47	0.60	
Depositi in c/c	12.50	15.37	13.11	12.13	11.39	8.52	8.80	9.14	7.37	6.94	7.70	6.40	7.03	6.12	5.07	5.17	3.64	3.80	4.74	
Depositi a risparmio	10.04	9.97	9.97	9.57	9.41	8.16	6.78	6.65	5.80	4.68	4.42	4.96	4.38	5.00	4.07	4.38	3.66	3.49	2.82	
Certif. deposito	3.39	-0.76	-1.58	-24.90	-10.43	-9.65	-12.33	-9.52	-9.25	-6.73	-9.56	-7.65	-6.58	-7.19	-6.23	-9.43	-7.58	-8.81	-4.68	

SCENARIO C	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	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	
ESOGENE																				
Tasso di intervento	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	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	1018	1086	1144	1102	1081	1138	1085	1200	1185	1267	1247	1329	1292	1378	1354	1432	1395	1477	1444	
Produzione Industriale	-19.1	-12.8	-15.7	-12.7	-9.1	-5.1	-5.1	-3.3	-4.0	-1.6	-2.0	0.3	-0.2	2.4	2.4	4.8	4.4	6.7	6.2	
Tasso di Inflazione (Arm.)	-0.1	0.1	0.4	0.3	0.8	1.1	1.9	1.2	1.1	1.4	1.3	1.6	1.5	1.7	1.7	1.9	1.8	2.1	2.0	
ENDOGENE																				
TASSI																				
T. P/T medio	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	1.00	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/l	0.53	0.30	0.34	0.29	0.30	0.29	0.29	0.43	0.35	0.48	0.42	0.55	0.50	0.63	0.53	0.69	0.63	0.78	0.71	0.71
T. Interb. 1m lett.	0.58	0.46	0.41	0.39	0.40	0.45	0.40	0.57	0.51	0.64	0.55	0.73	0.66	0.82	0.73	0.86	0.77	0.95	0.84	0.84
T. Interb. 3m lett.	0.97	0.83	0.73	0.69	0.67	0.68	0.63	0.73	0.88	0.84	0.98	0.94	1.09	1.05	1.19	1.14	1.26	1.19	1.30	1.30
T. Interb. 6m lett.	1.22	1.11	1.03	1.00	0.98	0.98	0.94	1.05	1.19	1.11	1.22	1.16	1.28	1.21	1.37	1.30	1.43	1.33	1.47	1.47
T. Depositi medio	0.88	0.85	0.78	0.74	0.70	0.70	0.74	0.70	0.75	0.69	0.75	0.70	0.75	0.71	0.78	0.71	0.81	0.75	0.81	0.81
T. Prestiti medio	4.03	3.97	3.91	3.84	3.81	3.81	3.90	3.89	3.99	4.12	4.03	4.12	4.06	4.16	4.11	4.19	4.12	4.19	4.15	4.15
T.prest.medio - T.dep.medio	3.15	3.12	3.13	3.10	3.11	3.11	3.16	3.20	3.24	3.43	3.28	3.42	3.31	3.45	3.33	3.48	3.31	3.44	3.35	3.35
T. BOT comp. lordo 3m	0.50	0.50	0.39	0.39	0.39	0.39	0.37	0.46	0.58	0.54	0.67	0.64	0.78	0.74	0.86	0.80	0.90	0.84	0.91	0.91
T. BOT comp. lordo 6m	0.60	0.56	0.56	0.64	0.69	0.62	0.57	0.72	0.92	0.84	0.98	0.90	1.12	1.01	1.18	1.10	1.28	1.20	1.35	1.35
T. BOT comp. lordo 12m	0.87	0.96	0.75	0.93	0.87	1.03	0.81	1.04	1.24	1.14	1.37	1.22	1.49	1.33	1.52	1.41	1.65	1.55	1.69	1.69
Rendistat lordo	3.51	3.40	3.31	3.26	3.26	3.21	3.20	3.23	3.29	3.24	3.29	3.26	3.34	3.30	3.37	3.33	3.39	3.35	3.42	3.42
Rendistat netto	3.07	2.98	2.89	2.85	2.85	2.81	2.80	2.83	2.88	2.83	2.88	2.85	2.92	2.89	2.95	2.91	2.97	2.93	2.99	2.99
STRUTTURA A TERMINE																				
Rend. BTP a 3 anni	2.16	2.18	2.11	2.20	2.10	2.26	2.03	2.06	2.16	2.11	2.25	2.23	2.34	2.29	2.42	2.39	2.49	2.46	2.56	2.56
Rend. BTP a 5 anni	2.77	2.76	2.70	2.75	2.67	2.80	2.60	2.63	2.72	2.67	2.79	2.75	2.86	2.81	2.92	2.88	2.98	2.94	3.04	3.04
Rend. BTP a 7 anni	3.17	3.14	3.11	3.15	3.08	3.22	3.04	3.10	3.16	3.15	3.25	3.21	3.31	3.27	3.37	3.32	3.42	3.38	3.47	3.47
Rend. BTP a 10 anni	3.57	3.50	3.50	3.54	3.48	3.64	3.48	3.62	3.55	3.65	3.75	3.70	3.81	3.71	3.86	3.79	3.91	3.81	3.92	3.92
VOLUMI (LIVELLI in mld)																				
Prestiti totali	2324.818	2310.369	2323.552	2327.654	2362.918	2382.126	2353.276	2352.985	2370.200	2378.643	2412.98	2404.62	2407.81	2438.83	2446.70	2495.94	2517.93	2557.45	2514.00	2514.00
Prestiti in euro	2280.453	2284.045	2285.979	2296.586	2327.250	2351.099	2330.052	2329.638	2342.182	2349.219	2382.141	2370.76	2362.550	2391.62	2401.88	2449.77	2465.95	2505.80	2460.53	2460.53
Prestiti in valuta	44.365	26.324	37.573	31.068	35.668	31.027	23.224	23.347	28.019	29.423	30.841	33.862	45.264	47.202	44.823	46.175	51.971	51.649	53.470	53.470
Prestiti a breve	387.693	380.845	380.286	369.864	379.620	391.018	387.702	384.291	389.226	379.105	383.993	398.722	405.327	396.460	400.061	397.974	404.675	421.143	417.942	417.942
Prestiti a m/l	1937.125	1929.524	1943.266	1957.790	1983.298	1991.108	1965.574	1968.694	1980.974	1999.538	2028.989	2005.900	2002.487	2042.366	2046.639	2097.970	2113.251	2136.307	2096.062	2096.062
Depositi totali	1697.254	1690.871	1708.014	1728.446	1742.768	1735.281	1717.648	1724.830	1728.803	1739.116	1716.074	1729.688	1730.011	1711.161	1730.731	1729.656	1738.063	1720.184	1741.695	1741.695
Depositi in c/c	705.485	702.497	716.997	729.560	730.902	749.304	743.624	744.108	742.771	756.250	765.817	765.611	763.335	751.250	760.590	775.668	765.181	784.447	785.936	785.936
Depositi a risparmio	256.184	258.121	258.266	258.713	259.918	264.703	268.213	269.911	268.902	268.125	268.144	269.806	269.685	273.324	270.611	272.580	271.801	275.927	277.681	277.681
Certif. deposito	735.585	730.253	732.751	740.173	751.948	721.274	705.812	710.811	717.130	714.741	682.112	694.271	696.991	686.587	699.529	681.408	701.080	659.811	678.079	678.079
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																				
Prestiti totali	4.11	3.15	2.51	-6.78	0.66	2.59	0.79	0.25	1.10	2.23	3.49	2.37	3.57	5.56	5.30	7.23	6.56	7.36	6.83	6.83
Prestiti in euro	3.33	3.71	2.12	-6.52	1.12	3.11	0.98	0.36	1.78	1.87	3.73	2.93	3.60	4.71	5.07	6.67	5.96	6.58	5.60	5.60
Prestiti in valuta	70.18	-29.74	34.27	-22.62	-22.35	-25.87	-15.39	-9.28	-35.13	42.41	-12.23	-25.87	2.03	79.31	19.29	48.63	45.71	66.46	130.23	130.23
Prestiti a breve	-0.89	-1.24	-2.54	-5.40	-1.90	-2.80	-4.50	-3.71	-1.95	-3.54	-0.80	1.93	4.55	4.10	5.20	7.60	6.60	7.70	7.80	7.80
Prestiti a m/l	5.18	4.06	3.57	-7.03	1.16	3.72	1.90	1.07	1.72	3.40	4.34	2.46	3.37	5.85	5.32	7.16	6.55	7.29	6.64	6.64
Depositi totali	8.01	7.05	5.88	-7.68	0.55	1.33	0.27	1.40	0.93	2.07	0.73	1.07	1.93	1.20	1.33	0.07	-0.27	-0.87	1.40	1.40
Depositi in c/c	12.50	15.37	13.11	12.13	11.39	9.71	9.86	10.24	8.71	7.75	8.66	7.56	8.20	6.94	6.08	6.32	4.69	4.69	5.69	5.69
Depositi a risparmio	10.04	9.97	9.97	9.57	9.41	8.61	7.63	7.63	6.42	5.76	5.40	6.00	5.27	5.89	4.78	5.36	4.57	4.24	3.53	3.53
Certif. deposito	3.39	-0.76	-1.58	-24.90	-10.43	-8.21	-10.31	-8.31	-7.70	-4.51	-8.37	-6.81	-5.25	-5.98	-4.53	-7.94	-6.76	-8.52	-3.93	-3.93

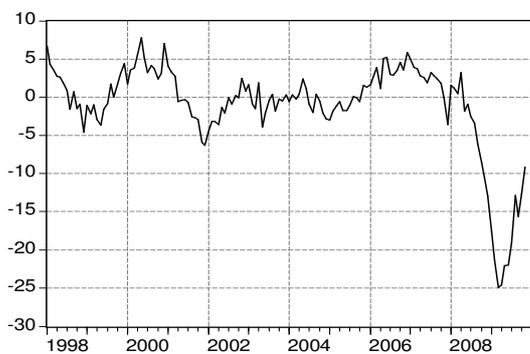
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



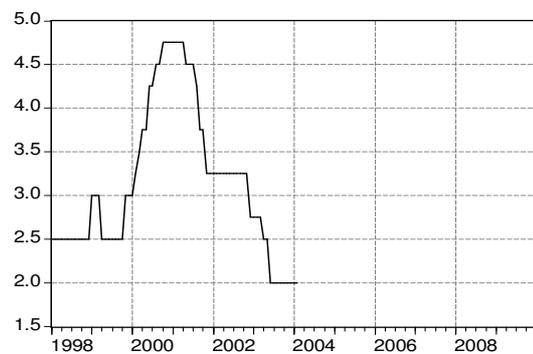
— TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



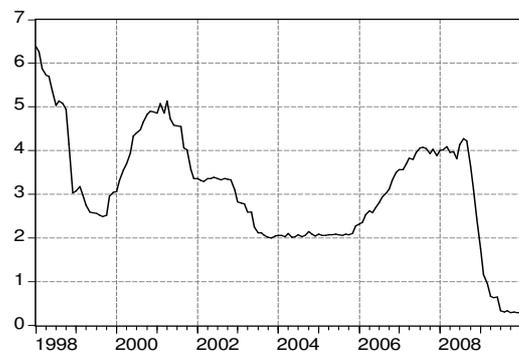
— TASSO INFLAZIONE AREA EURO



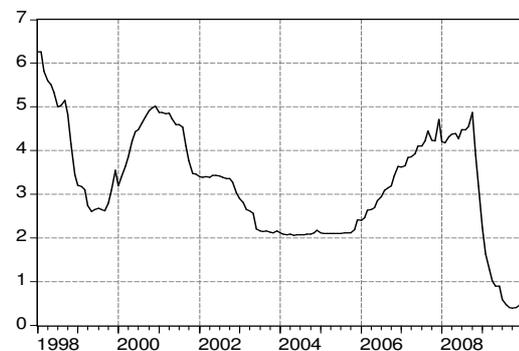
— PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



— TASSO DI INTERVENTO BCE



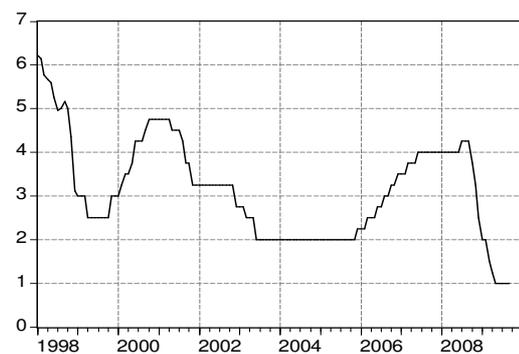
— TASSO OVERNIGHT



— TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA



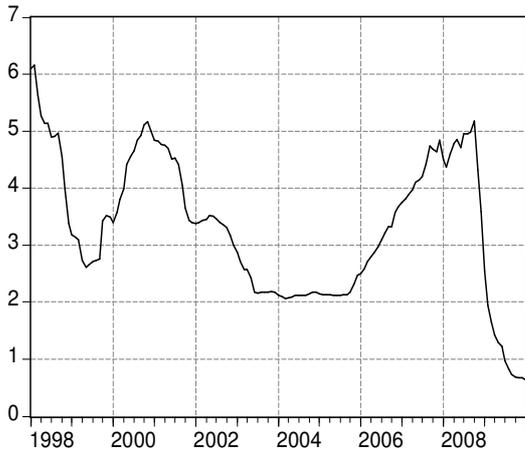
— INDICE COMIT



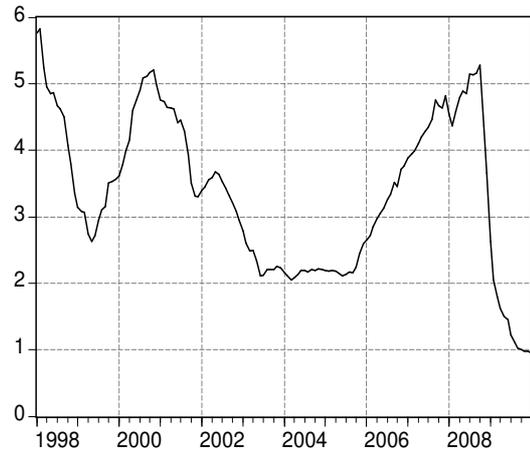
— TASSO MEDIO PONDERATO PCT

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

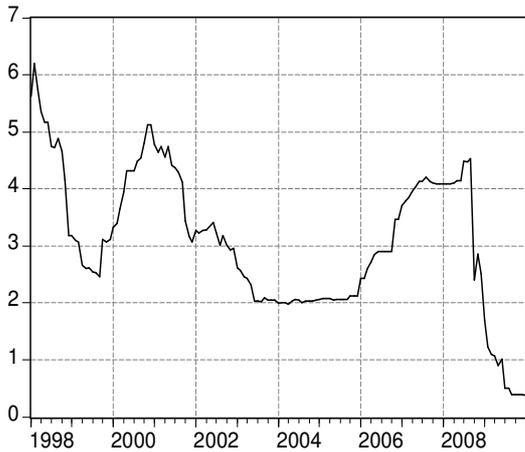
Dati mensili



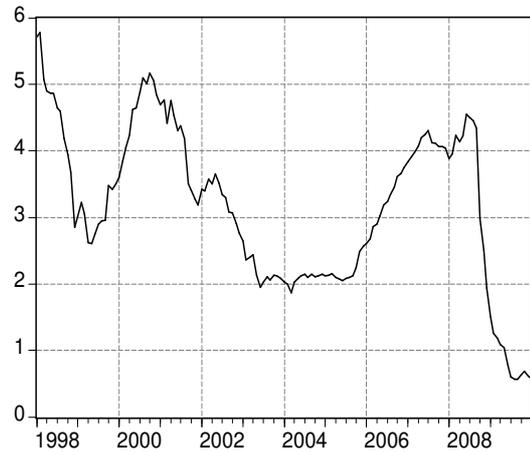
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



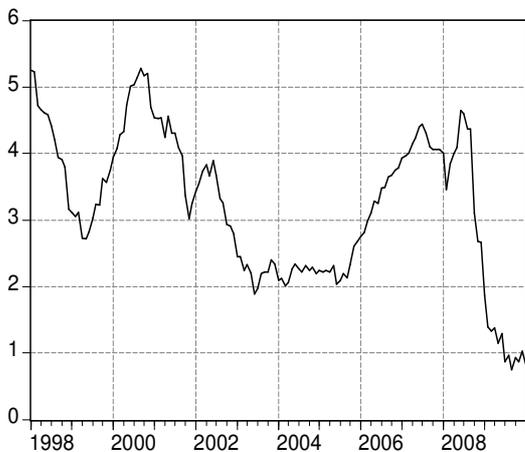
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



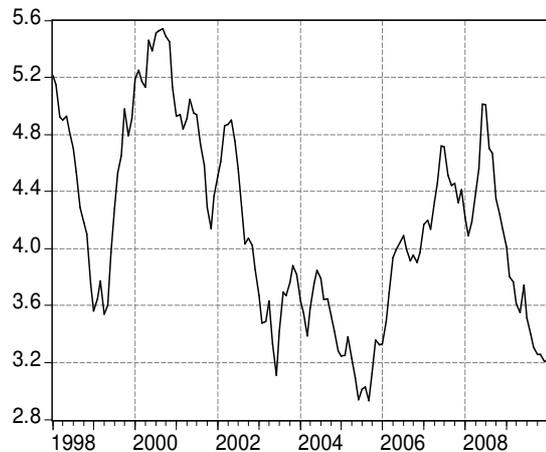
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

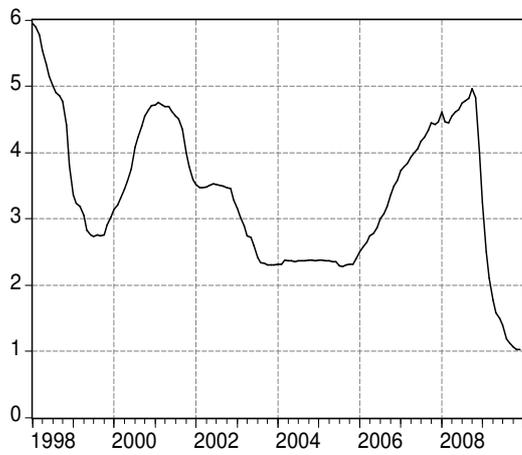


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

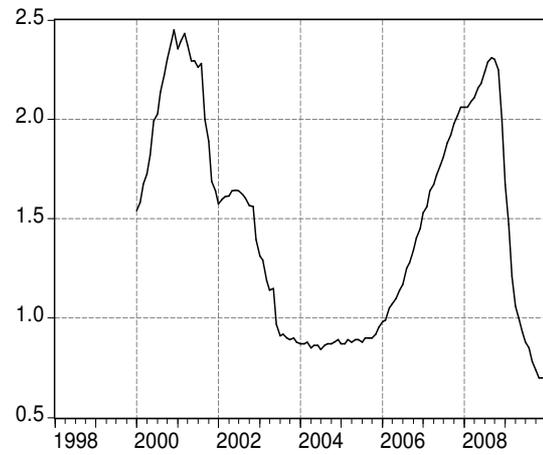


— RENDISTAT LORDO

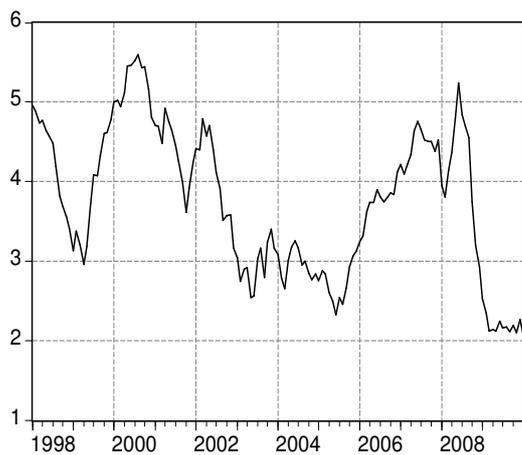
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



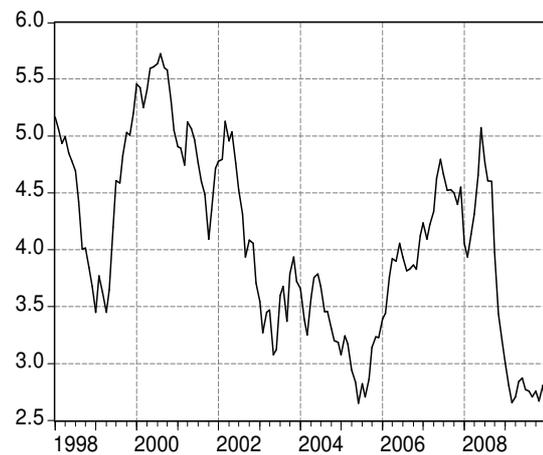
— TASSO PRESTITI MINIMO



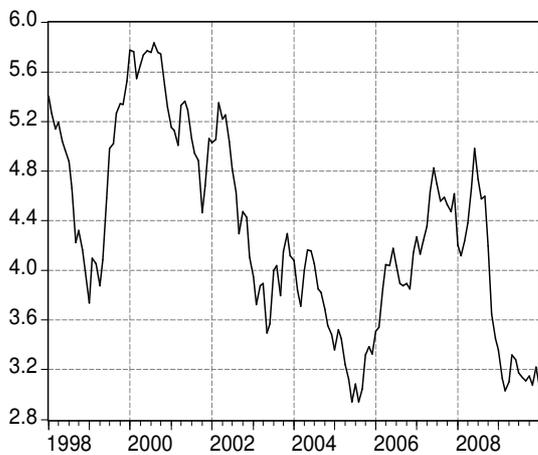
— TASSO DEPOSITI MEDIO



— 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)

