

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 Giugno 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

È proseguito nel secondo trimestre il recupero dell'economia, anche se ad un passo inferiore ai mesi precedenti: pesano il clima di incertezza e la volatilità dei mercati finanziari, legati ai timori sulla sostenibilità dei bilanci pubblici e al rallentamento dell'economia mondiale, dalla Cina agli Stati Uniti.

In Europa la situazione economica rimane incerta e la tempesta finanziaria fa temere nuove tensioni sui mercati: i depositi presso la Bce sono saliti a livelli record, segno della crescente sfiducia delle banche a prestarsi reciprocamente denaro. La Bce garantirà nuova liquidità ai mercati, attraverso tre nuove operazioni a tre mesi, con tasso fisso e ammontare illimitato, che allontanano ulteriormente l'uscita dalla situazione di emergenza creata dal fallimento Lehman.

Anche in America l'*exit strategy* è stata posticipata, a causa delle attuali turbolenze dei mercati. Anche il Nuovo Continente deve fare i conti con un'impennata del *deficit*, servita a combattere il collasso economico e finanziario ma che ha lasciato in eredità un debito federale atteso al 100% del Pil nel 2011.

Usa: l'incertezza frena la ripresa

Il dato definitivo relativo all'andamento dell'economia statunitense nei primi tre mesi dell'anno è stato leggermente rivisto al ribasso rispetto al mese scorso: il Pil è cresciuto nel periodo di +2,7% t/t e +2,5% a/a, contro un +3,0% t/t precedentemente stimato. Il risultato dipende dalla correzione al ribasso dei consumi privati (+3,0% t/t e +1,6% a/a) e degli investimenti fissi (virati in terreno negativo a -0,5% t/t e -2,6% a/a, contro il +0,1% t/t e -2,4% a/a della stima precedente), mentre sono state riviste al rialzo le variazioni di esportazioni (+11,3% t/t e +11,5% a/a) ed importazioni (+14,8% t/t e +8,3% a/a). Rimangono comunque invariate le forze che guidano la ripresa americana: i consumi privati hanno contribuito per +2,13% t/t al risultato economico (in forte risalita dal +1,16% t/t del IV trimestre 2009), principalmente grazie al recupero dei consumi di beni durevoli. Rilevante è stato anche l'apporto delle scorte (+1,88% t/t), sebbene ridimensionato rispetto al periodo precedente (+3,79% t/t). Hanno invece pesato sulla crescita i consumi pubblici (-0,39% t/t), gli investimenti fissi (il cui contributo è sceso a -0,06% t/t da +0,01% t/t precedentemente stimato), a causa della componente residenziale, tornata in terreno negativo. Anche le esportazioni nette hanno sottratto risorse alla crescita, per -0,82% t/t, contro un +0,27% del trimestre precedente. In aprile il *deficit* della bilancia commerciale ha raggiunto il livello più alto da dicembre 2008, a causa dell'apprezzamento del dollaro sui mercati valutari. La dinamica è il risultato di una contrazione di -0,68% m/m delle esportazioni, contro il +3,76% m/m di marzo, e di -0,41% m/m per le importazioni, dopo un +2,9% m/m nel mese precedente. La frenata dell'export preoccupa perché sembra il sintomo di una diminuzione della domanda generata dalle economie europee, alle prese con la crisi del debito e il calo della moneta unica. Positivi sono i segnali che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale è cresciuta in maggio di +1,2% m/m e +7,6% a/a, al di sopra delle attese degli analisti (+1,0% m/m) e gli ordini all'industria riferiti al mese di aprile hanno registrato un progresso di +1,2% m/m e +15,6% su base annua, dopo il +1,7% m/m fortemente rivisto al rialzo di marzo. Le scorte delle imprese sono risultate in crescita anche in aprile, seppure ad un ritmo inferiore ai mesi precedenti, segno di una ripresa della domanda interna (+0,4% m/m, -2,8% a/a, contro il +0,7% m/m rivisto di marzo). Il tasso di utilizzo della capacità produttiva ha fatto segnare un balzo di un punto percentuale in maggio, salendo da 73,7% a 74,7% (attese: 74,5%). Non mancano però alcune zone d'ombra, come la contrazione degli ordini di beni durevoli nel mese di maggio (-1,1% su base congiunturale, dopo il +3,0% m/m rivisto di aprile), sostanzialmente in linea con le previsioni degli analisti e dipendente dalla dinamica volatile dei trasporti: privati infatti di questa componente, gli ordini hanno registrato un progresso di +0,9% m/m. In generale rallentamento sono stati gli indici di fiducia delle imprese: l'ISM manifatturiero è sceso in maggio a 59,7 da 60,4 (attese: 59,5), quello non manifatturiero è rimasto invariato a quota 55,4 e l'indice di fiducia di Philadelphia ha raggiunto in giugno il livello più basso degli ultimi due mesi, collocandosi a 8,0 da 21,4 del mese precedente.

I dati che provengono dal lato della domanda segnalano un buon recupero in atto: la spesa delle famiglie, valutata in termini reali, è aumentata in maggio di +0,2% m/m, in linea con le aspettative, il reddito personale è salito di +0,5% m/m in termini reali, dopo il +0,6% m/m rivisto di aprile e le vendite dei grandi magazzini in aprile hanno registrato un progresso mensile di +0,6% e annuo di 13,1%. L'indice di fiducia dell'Università del Michigan è salito in giugno a 76,0 da 73,6 del mese precedente, mentre il tonfo dell'indice elaborato dal Conference Board, che è precipitato in giugno a 52,9 da 62,7 rivisto trascinando con sé anche tutte le principali Borse mondiali, ha colto di sorpresa gli analisti. A preoccupare i consumatori è principalmente l'incertezza sulle prospettive lavorative. I dati provenienti dal mercato del lavoro per il mese di maggio sono positivi, anche se inferiori alle attese degli analisti e dipendenti per lo più dalle assunzioni temporanee nel settore pubblico: nel mese sono stati creati 431mila nuovi posti di lavoro (minori dei 515mila

attesi dal mercato) di cui solo 41mila nel settore privato. L'occupazione nel settore manifatturiero è salita di 29mila unità, dopo i 40mila rivisti del mese precedente, e il tasso di disoccupazione è sceso al 9,7% dal 9,9% di aprile. Sono leggermente aumentate le ore lavorate e i salari medi orari, mentre il tasso di partecipazione ha registrato una lieve contrazione, attestandosi al 65,0% dal 65,2% di aprile. Il settore edilizio ha subito in maggio una battuta d'arresto: l'avvio di nuovi cantieri ha fatto segnare una variazione mensile di -10,0%, quasi doppia rispetto a ciò che si attendevano gli analisti (-5,2% m/m), la vendita di case esistenti è scesa di -2,2% m/m, dopo il +7,6% m/m di aprile, e quella di nuove case è precipitata di -32,7% su base mensile e -18,3% rispetto all'anno precedente. Sul fronte dei prezzi si osservano diminuzioni congiunturali di tutti gli indici *headline*, mentre le variazioni degli indici *core* sono rimaste in terreno positivo: l'indice dei prezzi al consumo, sceso in maggio di -0,2% m/m, ha portato il tendenziale a +2,0% dal +2,2% a/a del mese precedente, mentre quello depurato delle componenti alimentari ed energetiche, è cresciuto di +0,1% m/m e +0,9% a/a. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione, sceso di -0,3% m/m, ha portato il tendenziale a +5,3%, mentre quello *core* ha registrato una variazione mensile di +0,2% e annua di +1,3%.

Alla luce di questi dati riteniamo che la Fed decida di mantenere una posizione attendista, rinviando l'aumento dei tassi alla riunione di marzo 2011 (Scen. B e C, Prob. Cumulata 80%), mossa eventualmente preceduta da una analoga in gennaio (Scen. B, Prob. 10%) nel caso in cui l'economia mostrasse una ripresa autonoma, al di là degli stimoli fiscali e monetari finora concessi. Al contrario la Fed sarebbe pronta ad intervenire acquistando Titoli sul mercato o immettendo liquidità nel sistema nel caso in cui si dovesse verificare un improvviso indebolimento dell'economia o se i mercati dovessero dare nuovi segnali di nervosismo soprattutto sul fronte del credito (Scen. A, prob. 20%).

Giappone: il vigore dell'export alimenta gli ordini

E' proseguito anche nel primo trimestre del 2010 il buon recupero dell'economia: il Pil è cresciuto di +1,2% t/t e +5,0% a/a, grazie al progresso delle esportazioni (+6,9% t/t e +30,6% a/a), dei consumi privati (+0,4% t/t e +1,7% a/a) e degli investimenti fissi (+0,4% t/t, +1,5% a/a). I dati relativi al commercio internazionale segnalano per il mese di maggio tassi di variazione ampiamente positivi per esportazioni ed importazioni rispetto all'anno precedente: le prime sono cresciute di +32,1%, le seconde di +33,4%. Dal lato dell'offerta si segnala la battuta d'arresto della produzione industriale in maggio (-0,1% m/m, +20,2% a/a), dopo il +1,3% m/m e +25,9% a/a di aprile, mentre gli ordini di macchinari industriali sono saliti di +4,0% su base mensile e +9,4% su base tendenziale, dopo il +1,2% a/a di marzo. Il Coincident Index of Business Condition si è collocato in aprile a quota 95,0 da 90,9 e l'indice di attività del terziario ha registrato nello stesso mese una variazione congiunturale di +2,1%, dopo il -3,0% m/m di marzo. Peggiora ulteriormente in maggio la situazione della domanda: i consumi delle famiglie e il reddito disponibile, entrambi valutati in termini nominali, sono diminuiti rispettivamente di -4,4% a/a e -6,2% a/a (-3,4% a/a e -5,3% a/a in termini reali). Le vendite dei grandi magazzini sono ulteriormente scese in maggio di -3,4% a/a dopo il -3,1% a/a di aprile. Al contrario, le vendite al dettaglio hanno registrato il quinto incremento consecutivo, crescendo di +2,8% a/a dopo il +4,9% a/a di aprile, e l'indice di fiducia dei consumatori è salito nel mese a 42,8 da 42,0. I dati relativi al mercato del lavoro in maggio segnalano un aumento della forza lavoro che si accompagna all'aumento del numero di occupati, ma anche di disoccupati. Il tasso di disoccupazione è salito nel mese, attestandosi al 5,2% dal 5,1% di aprile. Sul fronte dei prezzi si osservano modesti aumenti congiunturali: l'indice dei prezzi al consumo è salito in maggio di +0,1% m/m, portando il tendenziale a -0,9% dal -1,2% a/a del mese precedente, mentre l'indice *core*, rimasto invariato su base congiunturale, si è collocato a -1,6% rispetto a maggio 2009. La stima preliminare relativa all'inflazione nell'area di Tokyo conferma anche per giugno la dinamica dei mesi precedenti: tale indice è infatti cresciuto di +0,1% m/m, portando il tendenziale a -0,9% in recupero dal -1,4% a/a di maggio. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione è salito di +0,1% su base mensile e +0,4% su base annua.

Europa: maggiore variazione annua della produzione industriale dall'inizio della serie

Dopo l'ultima revisione, il Pil dell'Area Euro è risultato in crescita nel primo trimestre del 2010 di +0,2% su base trimestrale e +0,6% rispetto all'anno precedente. Il recupero è da imputare essenzialmente al progresso delle esportazioni (+2,5% t/t, +6,0% a/a), mentre consumi privati e investimenti fissi hanno subito una diminuzione (rispettivamente per -0,1% t/t e -1,1% t/t). Anche l'aumento delle importazioni (+4,0% t/t e +5,3% a/a) ha inciso negativamente sul risultato economico. Passando ad analizzare i contributi, si osserva infatti che esportazioni e scorte sono responsabili della crescita (rispettivamente per +0,9% t/t e +0,8% t/t), mentre tutte le altre componenti hanno pesato negativamente sul risultato economico: i consumi privati per -0,1% t/t, gli investimenti fissi per -0,2% t/t e -1,0% a/a e le importazioni per -1,4% t/t e -1,9% a/a. La

crescita rimane quindi fragile perché aggrappata alle scorte e non alla domanda interna. I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di aprile segnalano il ritorno in terreno positivo del saldo della bilancia commerciale, seppure come effetto di una diminuzione delle importazioni maggiore della decrescita dell'export (rispettivamente per -3,5% m/m e -2,4% m/m). Dal lato dell'offerta provengono incoraggianti segnali per il mese di aprile: la produzione industriale è infatti salita, battendo al rialzo le attese degli analisti, di +0,8% m/m e +9,5% a/a, che rappresenta il maggior aumento annuo dall'inizio della serie, e gli ordini all'industria hanno registrato un progresso di +0,9% su base congiunturale e addirittura di +22,1% su base annua. Il Leading Indicator elaborato dall'OCSE è stato confermato in crescita anche per il mese di aprile (+0,3% m/m, +11,2% a/a). Gli indici di fiducia riferiti al mese di giugno sono stati invece in generale contrazione: pesano su di essi i timori di restrizioni fiscali nel prossimo futuro. Il PMI manifatturiero è sceso infatti a 55,6 da 55,8 rivisto di maggio (attese: 55,5) e quello relativo ai servizi è scivolato a 55,4 da 56,2 rivisto (attese: 56,0), facendo temere un rallentamento della crescita dell'Area nella seconda parte dell'anno. Solo l'ESI ha riportato un modesto aumento in giugno, collocandosi a 98,4 da 98,0 del mese precedente.

Peggiorano in aprile i dati riferiti alla domanda: le vendite al dettaglio hanno infatti registrato variazioni negative nel mese, scendendo di -1,2% m/m (che rappresenta il maggior calo mensile da ottobre 2000) e -1,5% a/a, battendo ampiamente al ribasso le previsioni. Questo risultato è anche imputabile all'ulteriore aumento del tasso di disoccupazione, che ha raggiunto nel mese quota 10,1%, il livello più alto da giugno 1998, contro un'attesa al 10%. Il dato è scoraggiante perché significa che i deboli segnali di recupero registrati non si traducono ancora in creazione di nuovi posti di lavoro. Sul fronte dei prezzi si osservano leggeri aumenti congiunturali in maggio per gli indici dei prezzi al consumo, saliti di +0,1% su base mensile. Su base annua invece l'*headline* ha registrato un progresso di +1,6%, la variazione annua maggiore da novembre 2008, e quello *core* è cresciuto di +0,8% a/a. La stima *flash* relativa al mese di giugno segnala un'inflazione all'1,4% contro il +1,6% a/a di maggio e il +1,5% a/a atteso dai mercati. Più accentuate sono state le variazioni dell'indice dei prezzi alla produzione, salito di +0,9% m/m e +2,8% a/a in aprile dal +0,9% a/a del mese precedente. E' rimasto in terreno negativo anche nel mese di maggio il tasso annuo di variazione di M3 (-0,2% a/a), nonostante gli analisti lo attendessero in recupero a +0,4% a/a.

Alla luce di questi dati e delle ultime misure di *credit easing* introdotte dalla Bce, riteniamo che non ci si debba attendere alcun intervento sui tassi di riferimento nell'orizzonte temporale considerato (Scen. A, B e C, prob. Cumulata 100%). Infatti anche nel caso in cui l'economia dovesse mostrare una ripresa robusta ben oltre i livelli attuali, la Bce utilizzerebbe questo vantaggio per iniziare a rientrare dalle ingenti misure di stimolo quantitativo ancora in essere. (Scen. B, prob. 10%)

L'economia della **Germania** è cresciuta nel primo trimestre dell'anno ad un ritmo di +0,2% su base congiunturale e +1,7% rispetto al corrispondente periodo dell'anno scorso, grazie principalmente all'accumulo delle scorte di magazzino (da esse proviene infatti l'unico contributo positivo al risultato economico: +1,9% t/t e +0,5% a/a). In aprile è leggermente aumentato l'attivo della bilancia commerciale, dipendente però da una battuta d'arresto delle importazioni (-7,3% m/m, +15,7% a/a) maggiore della contrazione dell'export (-5,9% m/m, +19,2% a/a). Positivi sono i dati che provengono dal lato dell'offerta per il mese di aprile: la produzione industriale è cresciuta di +0,9% m/m e +13,2% su base annua, ben al di sopra del +0,3% m/m atteso dagli analisti, e gli ordini all'industria manifatturiera, trainati dall'export e della debolezza dell'euro, hanno registrato un balzo di +2,8% m/m e +29,7% a/a, dopo il +30,2% a/a di marzo, nonostante il -0,5% m/m atteso. In contrazione appaiono invece gli indici di fiducia relativi al mese di giugno, segno di un possibile deterioramento dell'offerta nel secondo trimestre dell'anno: il PMI manifatturiero è sceso a 58,1 da 58,4 e quello afferente al settore dei servizi si è collocato a quota 54,6 da 54,8 di maggio. A preoccupare è principalmente il tonfo dello Zew, precipitato a 28,7 da 45,8 di maggio, facendo segnare il maggior calo da ottobre 2008. A preoccupare gli investitori è l'ammontare del debito pubblico e il timore di un impatto negativo del piano di risanamento dei conti pubblici sulla crescita. Continua a deludere la domanda interna: le vendite al dettaglio valutate in termini nominali hanno registrato in aprile una flessione di -0,4% m/m e -2,4% a/a, in forte diminuzione dal +6,4% a/a del mese precedente. La Germania vede ridursi il numero dei senza lavoro, grazie alla ripresa delle commesse estere (-45mila unità in maggio) e il tasso di disoccupazione si è attestato al 7,7%. I nuovi dati relativi all'inflazione di giugno segnalano un leggero progresso dell'indice nazionale dei prezzi al consumo, salito di +0,1% m/m e +0,9% a/a in linea con le attese, mentre l'indice calcolato sul paniere armonizzato è rimasto invariato rispetto al mese di maggio, portando il tendenziale a +0,8%. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione ha fatto segnare in maggio una variazione congiunturale di +0,3% m/m e tendenziale di +0,9%.

L'economia della **Francia** è cresciuta nei primi tre mesi dell'anno di un modesto +0,1% t/t e +0,7% a/a in linea con le previsioni, dopo il +0,6% t/t rivisto del periodo precedente. Il risultato positivo è da imputare al recupero delle esportazioni (+4,1% t/t), mentre gli investimenti fissi sono stati in diminuzione (-0,9% t/t), le importazioni in crescita di +2,1% t/t e i consumi privati invariati rispetto al periodo precedente. Analizzando i contributi alla crescita si osserva infatti che l'unico apporto positivo proviene dalle esportazioni nette (+0,4% t/t), mentre domanda domestica e scorte hanno sottratto risorse entrambe per -0,2% t/t. Anche i dati relativi al commercio con l'estero per il mese di aprile segnalano una diminuzione del deficit della bilancia, a seguito di una crescita delle esportazioni (+0,96% m/m) maggiore dell'incremento dell'import (+0,38% m/m). Dal lato dell'offerta si nota nel mese di aprile una diminuzione della produzione industriale non prevista dagli analisti (-0,3% m/m, +6,1% a/a, dopo il +1,3% m/m di marzo), mentre gli ordini all'industria hanno fatto segnare un progresso di +0,3% m/m e +10,6% rispetto ad aprile 2009. Gli indici di fiducia relativi al mese di giugno appaiono in contrazione: il PMI manifatturiero è sceso a 54,9 da 55,8 di maggio (previsioni: 55,4) e l'indice di fiducia delle imprese è scivolato a 95,0 da 97,0 (previsioni: 97,0).

Dal lato della domanda si osserva l'aumento congiunturale delle vendite al dettaglio per il mese di aprile (+0,2% m/m, -1,9% a/a) e il recupero dei consumi delle famiglie in maggio superiore alle attese (+0,7% m/m e +1,9% a/a), mentre l'indice di fiducia dei consumatori ha subito una contrazione in giugno, collocandosi a -39,0 da -38,0 di maggio. Sul fronte inflazionistico, sia l'indice nazionale che quello calcolato sul paniere armonizzato dei prezzi al consumo hanno registrato in maggio una variazione congiunturale di +0,1% e tendenziale rispettivamente di +1,6% e +1,9%. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione è salito in aprile di +0,9% m/m e +3,4% a/a, al di sopra delle aspettative.

Italia: robusto recupero dell'offerta, che ancora non si accompagna al miglioramento della domanda

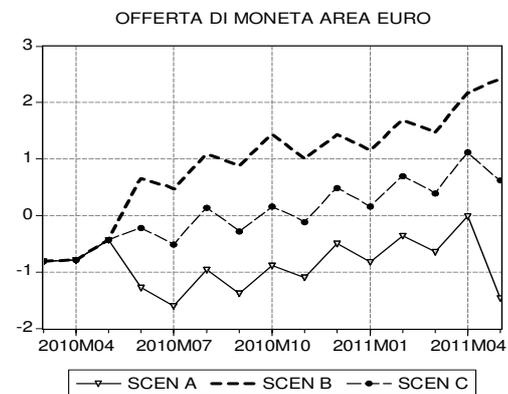
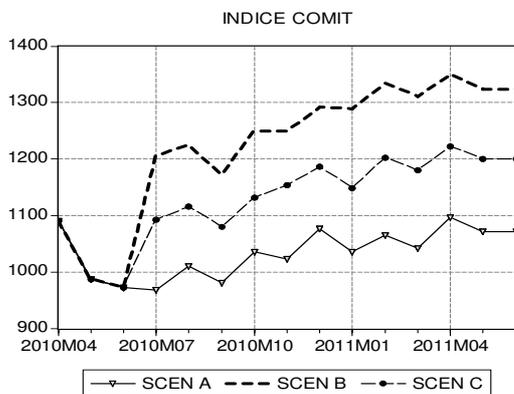
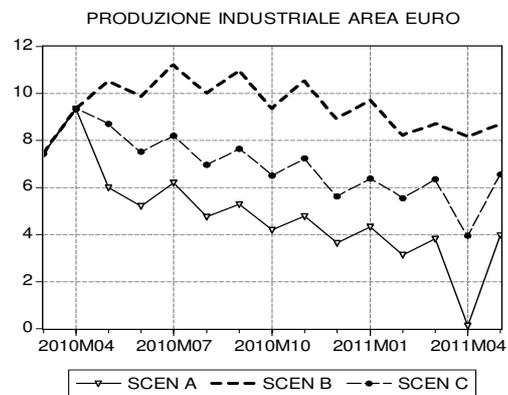
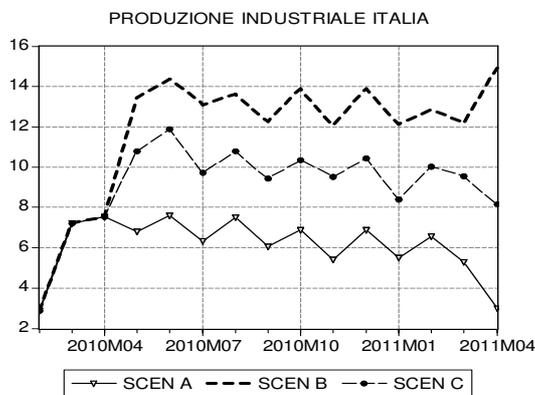
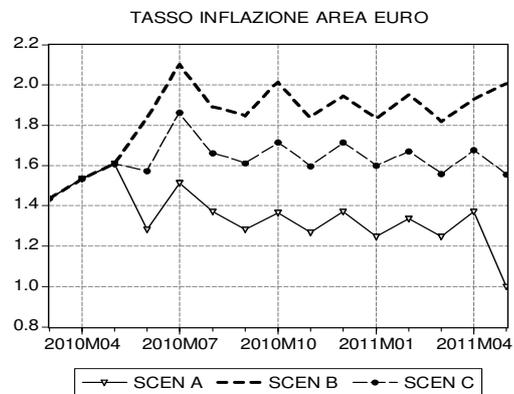
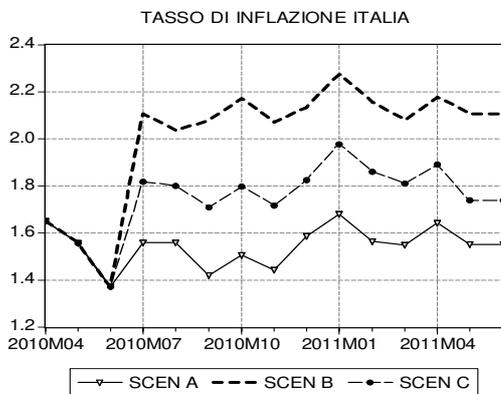
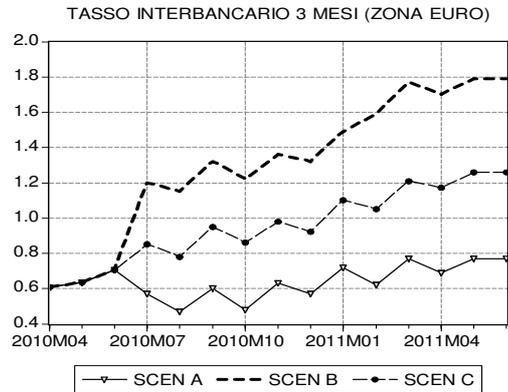
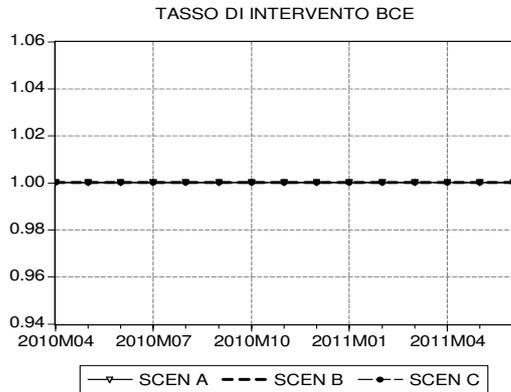
La nuova stima relativa all'andamento dell'economia nel primo trimestre del 2010 ha leggermente corretto al ribasso la precedente: secondo i dati più recenti, il Pil è cresciuto nel periodo di +0,4% t/t e +0,5% a/a, contro il +0,5% t/t e +0,6% a/a precedentemente stimati. Il positivo risultato è da ascrivere al robusto recupero delle esportazioni (+5,3% t/t e +5,0% a/a) e alla ripresa degli investimenti fissi (+0,6% t/t, -1,2% a/a). I consumi privati sono invece rimasti invariati su base congiunturale e le importazioni sono cresciute di +3,3% t/t e +4,5% a/a. Per quanto riguarda il commercio con l'estero, è diminuito in aprile il *deficit* della bilancia commerciale nei confronti degli altri Paesi Ue, mentre è aumentato quello verso i paesi extra Ue per il mese di maggio, a causa di un aumento delle importazioni (+3,2% m/m) maggiore di quello dell'export (+1,5% m/m). Positivi ed incoraggianti per il futuro sono i dati che provengono dal lato dell'offerta per il mese di aprile: la produzione industriale è salita nel mese di +1,0% m/m e +7,8% a/a, che rappresenta il maggior aumento annuo da dicembre 2000. Il fatturato industriale ha registrato un progresso di +0,5% m/m e +6,4% a/a e gli ordini un aumento di addirittura +4,7% m/m e +20,6% a/a dopo il +13,1% a/a di marzo. In diminuzione sono stati invece il PMI manifatturiero (sceso in maggio a 54,0 da 54,3) e quello dei servizi (che ha toccato quota 53,7 da 54,5 di aprile), così come l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere elaborato dall'Isae (sceso in giugno a 96,1 da 96,4). Negativi sono ancora i dati che provengono dal lato della domanda: le vendite al dettaglio sono diminuite in aprile di -0,3% su base mensile e -0,5% su base annua, anche a causa della conclusione degli incentivi per l'acquisto di autovetture, e l'indice di fiducia dei consumatori è scivolato ai minimi da marzo 2009, collocandosi a quota 104,4 da 105,4.

Per quanto riguarda il mercato del lavoro nel mese di aprile, il tasso di disoccupazione è salito all'8,9%, al livello più alto dal IV trimestre 2001, dall'8,8% del mese precedente. E' tornato però a crescere il numero degli occupati (+0,2% m/m, -0,5% a/a) e parallelamente anche quello delle persone in cerca di occupazione (+1,0% m/m e +22,4% a/a). Nello stesso mese sono aumentate pure le retribuzioni e il costo del lavoro nelle grandi imprese (entrambi di +0,5% su base mensile e +0,9% a/a). Passando ai prezzi, si registrano in maggio modesti aumenti congiunturali degli indici dei prezzi al consumo (+0,1% m/m) che portano le variazioni tendenziali a +1,4% per l'indice calcolato sul paniere nazionale e a +1,6% per quello armonizzato. La stima *flash* relativa all'inflazione nel mese di giugno segnala prezzi invariati rispetto al mese precedente e in aumento rispetto all'anno precedente di +1,3%. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione è cresciuto in maggio di +0,5% m/m e +3,6% a/a.

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

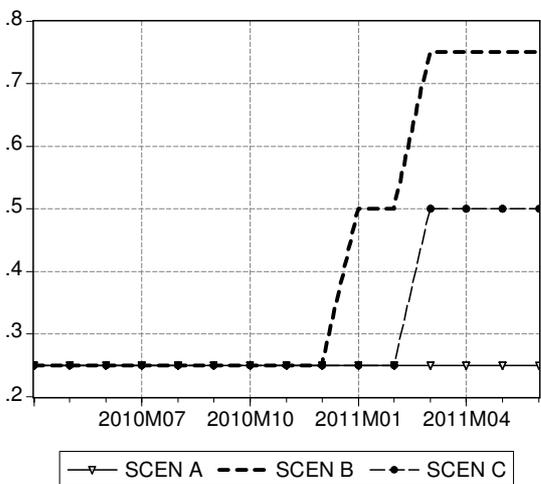
A (20%)	B (10%)	C (70%)
<p>Usa: l'economia, ancora sostenuta dalle politiche monetarie approntate lo scorso anno, appare in lento recupero, ma molti rimangono ancora gli elementi di fragilità. C'è il forte rischio che tale processo si arresti quando i costi sostenuti per far fronte alla crisi, di cui finora si è fatto carico lo Stato, verranno scaricati sui contribuenti e una volta esaurite le misure di sostegno. La situazione del mercato del lavoro, nonostante alcuni miglioramenti temporanei, rimane difficile e agirà da freno al recupero della domanda. Preoccupano inoltre le tensioni sui mercati finanziari originate dalla crisi debitoria europea, che rischiano di intaccare anche il ciclo americano. 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 di stimolare il rilancio dell'economia.</p> <p>Area Euro: le turbolenze finanziarie spingono tutti i Paesi dell'Area a varare severe manovre correttive per il rientro dei bilanci pubblici, che renderanno molto difficoltosa la ripresa. L'economia reale europea soffre inoltre di un minore dinamismo e di maggiori vincoli fiscali e monetari rispetto a quella americana. I consumi e gli investimenti rimangono ancora molto deboli, seriamente minacciati dalla restrizione delle condizioni di accesso al credito per imprese e famiglie. La BCE decide di proseguire la politica di <i>credit easing</i>, unico strumento a sua disposizione per arginare le tensioni finanziarie e ripristinare il funzionamento di mercati diventati illiquidi.</p>	<p>Usa: i segnali incoraggianti provenienti dall'andamento del Pil nel I trimestre dell'anno, che mostrano il buon apporto dei consumi privati, degli investimenti e la ricostituzione delle scorte, unito 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. La Fed decide pertanto di iniziare ad approntare una strategia di uscita attraverso la vendita di Titoli. Supportata dal buon 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 gennaio 2011, mossa eventualmente seguita da una analoga nella riunione successiva, dato l'attuale livello estremamente basso dei tassi.</p> <p>Area Euro: grazie al massiccio intervento congiunto di Commissione Europea, FMI, Bce e singoli Stati, le tensioni sui mercati finanziari si assorbono progressivamente. L'economia, che si avvantaggia della ripresa dei commerci internazionali, intraprende una dinamica di espansione, favorita anche dal recupero del mercato del lavoro e del credito. Importanti segnali provengono pure dal lato dell'offerta e dagli indici di fiducia. 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.</p>	<p>Usa: compaiono importanti segnali positivi, quali l'aumento del Pil nel I 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 recupero. Lo scenario rimane comunque incerto e soggetto a molteplici rischi, il primo dei quali è rappresentato dalle turbolenze finanziarie originate dai timori sulla solvibilità dei bilanci pubblici europei e dalla debolezza dell'Euro. La Fed decide di intraprendere una <i>exit strategy</i> lasciando che i programmi di acquisto di Titoli giungano a scadenza naturale ed intervenendo con un rialzo dei tassi di riferimento di 25 p.b. nella riunione di marzo.</p> <p>Area Euro: l'uscita dalla recessione appare lenta e priva di slancio. La crescita è sostenuta quasi esclusivamente dal dinamismo del canale estero, mentre languono investimenti fissi e consumi privati. Permane la difficile situazione del mercato del lavoro, associata ad una persistente debolezza della domanda. Il quadro è aggravato dalle politiche fiscali restrittive che si sono rese necessarie dopo le ultime turbolenze finanziarie e che costituiranno un vincolo alla ripresa. Solo nel momento in cui la situazione sui mercati finanziari mostrerà una certa tendenza alla stabilizzazione, la Bce deciderà di concludere le misure di <i>credit easing</i> in essere e di intraprendere un graduale riassorbimento della liquidità in eccesso nel sistema.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

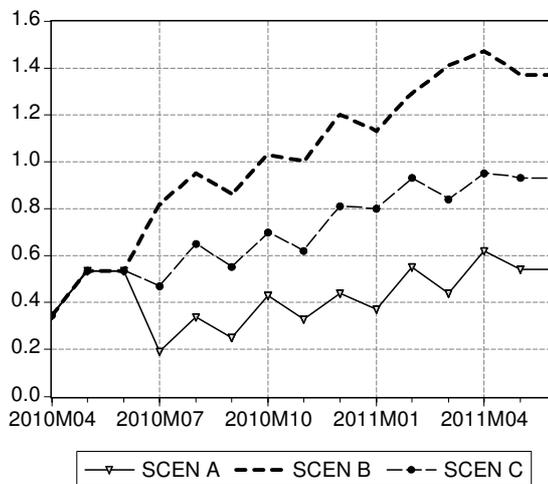


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

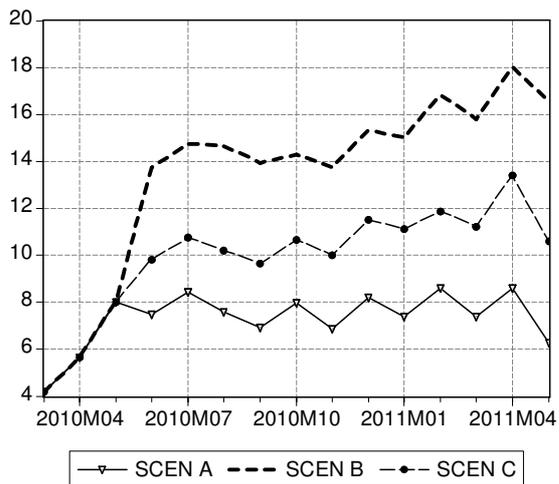
TASSO DI INTERVENTO FED



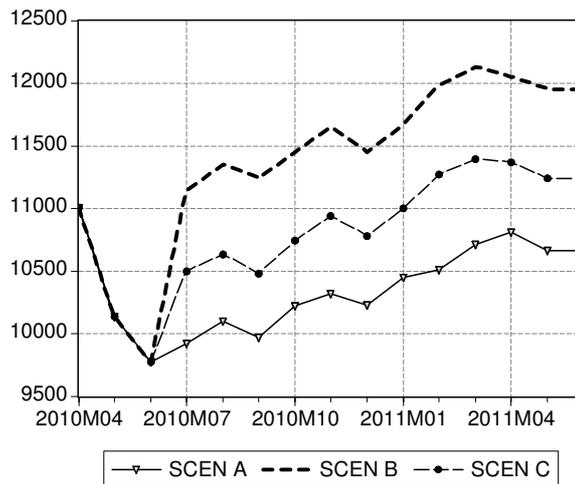
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



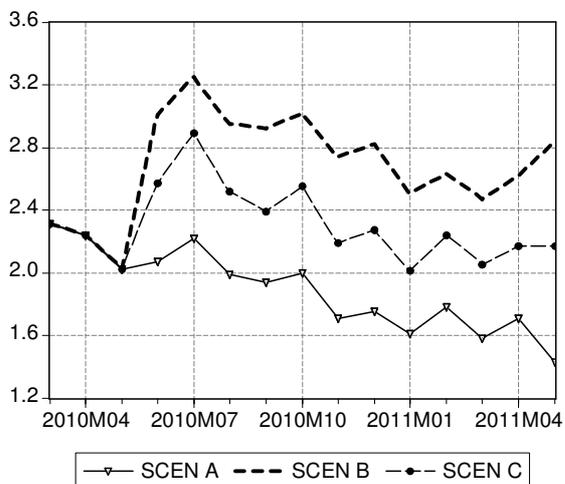
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



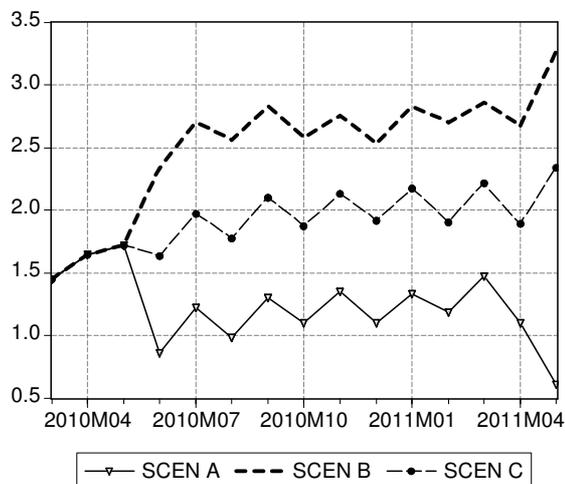
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

Tassi interbancari: nel mese di giugno i tassi interbancari sono risultati in aumento, come conseguenza delle nuove tensioni esplose sui mercati finanziari. L'economia reale invia segnali di stabilizzazione, sebbene la dinamica appaia moderata e assai incerta. Su entrambe le sponde dell'Atlantico, la maggiore preoccupazione proviene ora dagli enormi debiti pubblici e dai timori sulla loro sostenibilità futura, in particolare per la zona Euro.

Sul fronte americano si segnala un nuovo aumento del Pil nel I trimestre dell'anno, imputabile alla robusta espansione della domanda privata, alla ripresa degli investimenti produttivi e alla ricostituzione delle scorte di magazzino. Segnali positivi provengono pure dal lato dell'offerta.

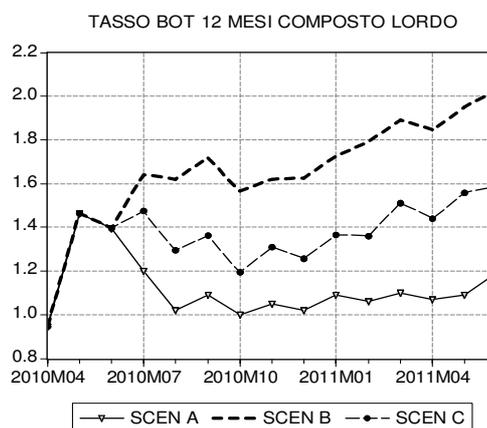
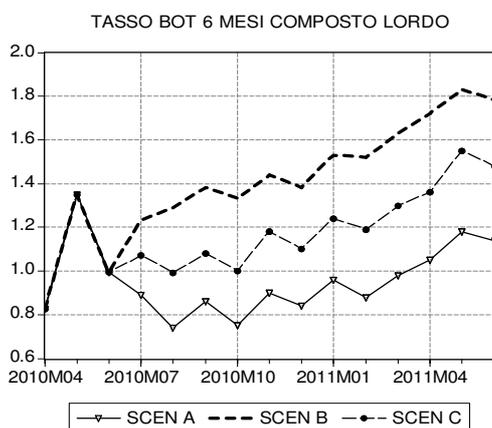
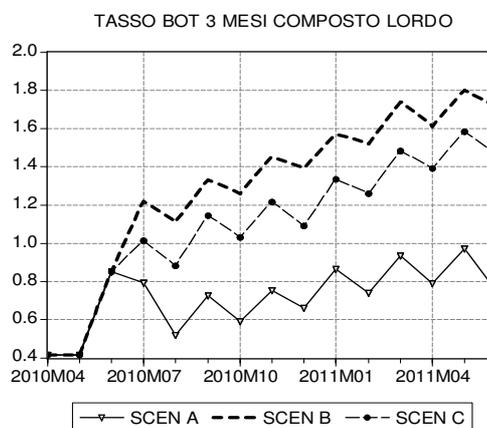
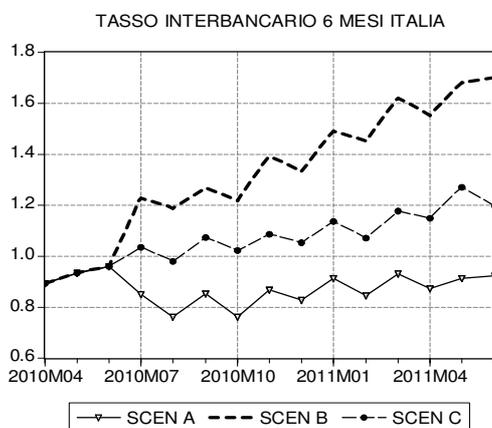
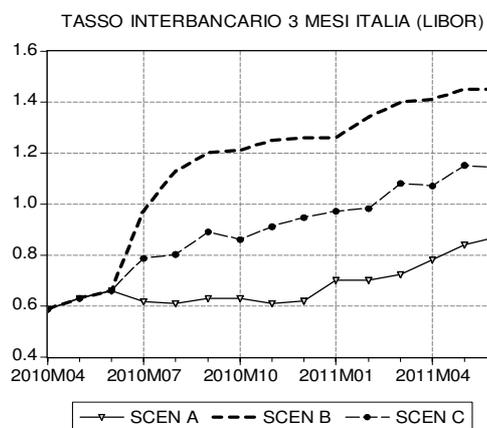
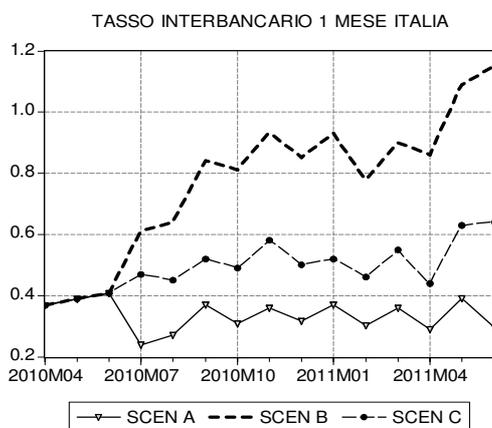
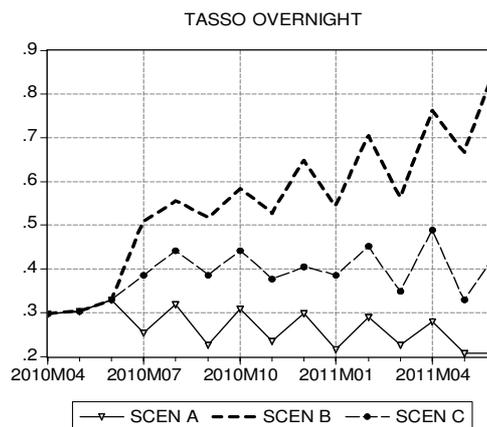
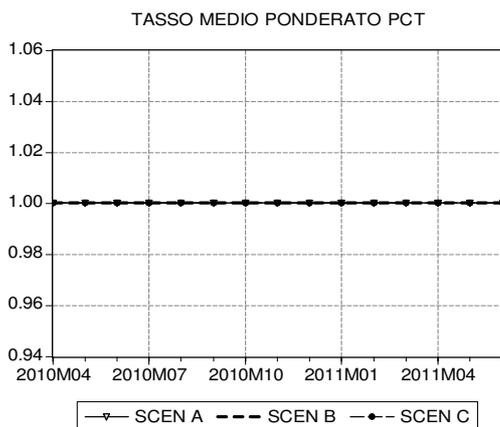
In Europa è proseguita, seppure ad un ritmo nettamente inferiore a quello americano, l'uscita dalla recessione nel I trimestre dell'anno, grazie alla ripresa delle esportazioni. Rimangono comunque alcuni elementi di forte criticità, tra i quali le restrizioni imposte dalle severe politiche fiscali per il rientro dal debito pubblico, 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 debolmente 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 debole tendenza alla ripresa (scenario C), i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +0,64% per la scadenza ad un mese, +1,14% per la scadenza a tre mesi e +1,20% per quella a sei mesi a giugno 2011. Qualora l'economia di Eurolandia rafforzasse ed espandesse 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 +1,15% (1 mese), +1,45% (3 mesi) e +1,70% (6 mesi). Nel caso in cui, invece, la crisi continuasse ad avere effetti pesantemente negativi, con instabilità finanziaria, ulteriore contrazione della domanda sia interna che estera e continua flessione dell'occupazione (scenario A), i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,30%, +0,87% e +0,92% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di giugno si sono verificate sensibili movimentazioni per i tassi della struttura a termine sulle varie scadenze. Nei prossimi mesi è probabile che i vari 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 maggio 2011 quota +1,47% (3 anni), +1,99% (5 anni), +2,50% (7 anni) e +2,92% (10 anni). Qualora l'andamento economico europeo manifestasse una buona ripresa (scenario B), la crescita dei rendimenti sarebbe più marcata, attestandosi su valori di +1,54%, +2,11%, +2,69%, +3,08% 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 +2,73% a giugno 2011.

Tassi bancari: il tasso medio sui prestiti mostra un *trend* decrescente, mentre quello sui depositi è rimasto invariato. Nei prossimi mesi ci attendiamo che entrambi manifestino una certa 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 +4,04%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,52% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario di ripresa economica sostenuta (scenario B), l'andamento dei due tassi raggiungerebbe rispettivamente quota +4,10% e +0,55% 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 +3,96% e quello sui depositi scenderebbe a +0,49% a giugno 2011.

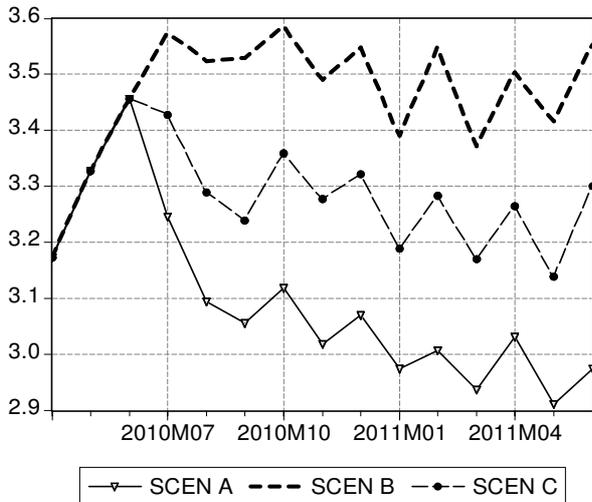
Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento crescente per i prestiti e discendente per i depositi nel periodo considerato. Nel caso in cui l'espansione economica europea non si discostasse troppo dagli attuali ritmi di crescita (scenario C), il tasso di variazione tendenziale dei depositi toccherebbe un valore di +4,11% a maggio del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +9,00%.

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili

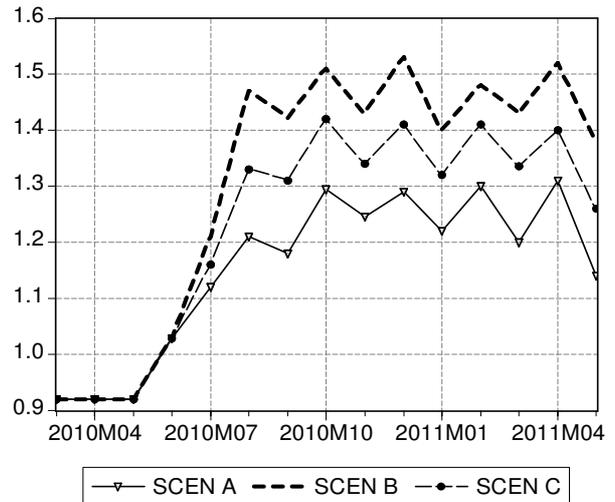


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili

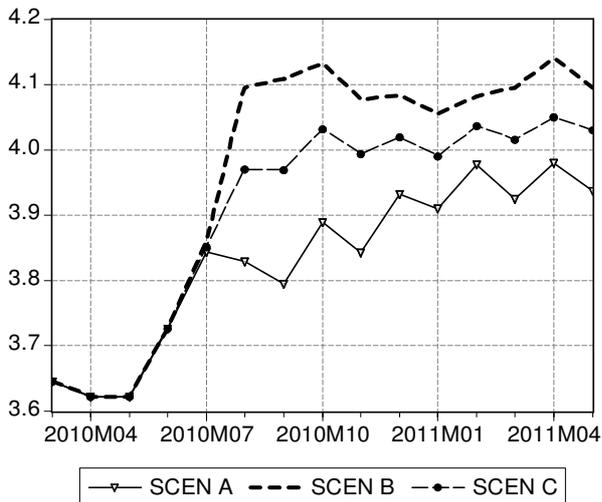
RENDISTAT LORDO



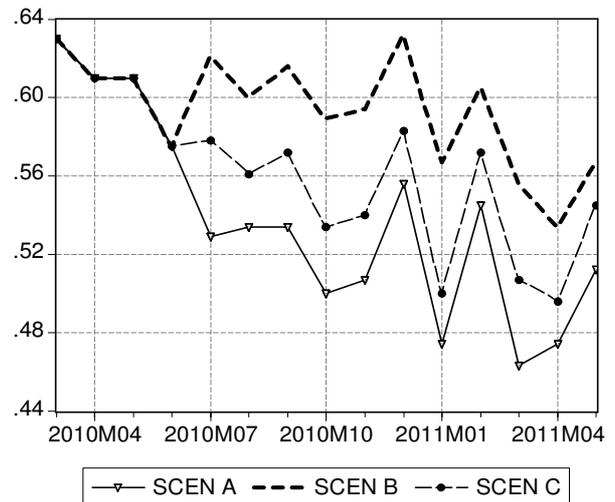
TASSO PRESTITI MINIMO



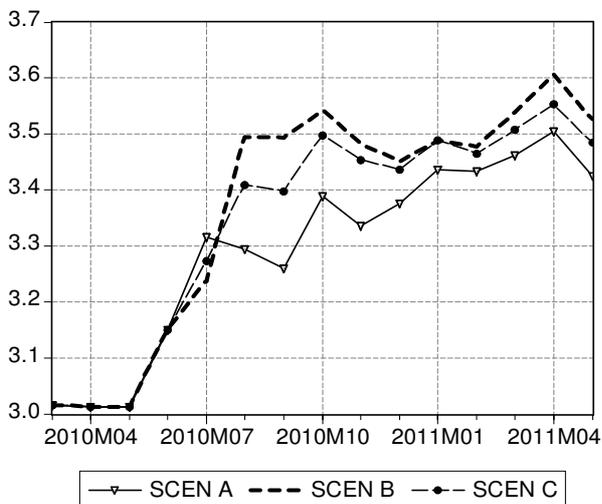
TASSO PRESTITI MEDIO



TASSO DEPOSITI MEDIO

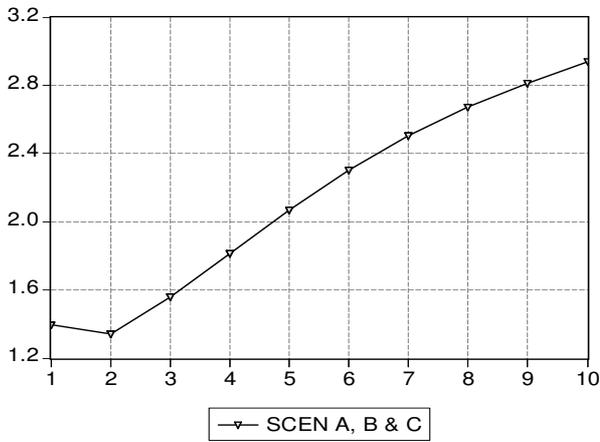


DIFFERENZIALE PRESTITI-DEPOSITI

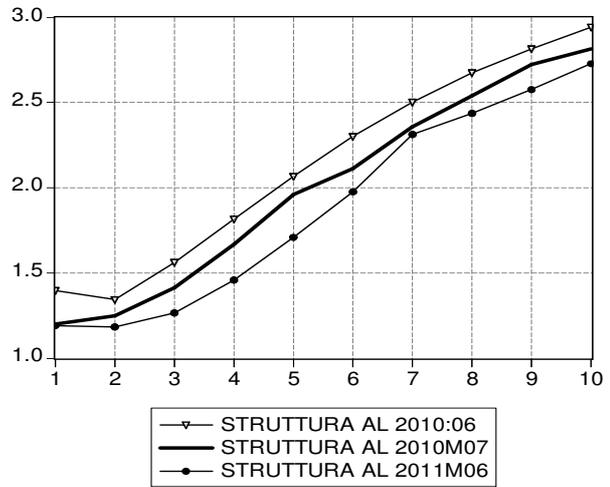


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
STRUTTURA A TERMINE - Dati mensili**

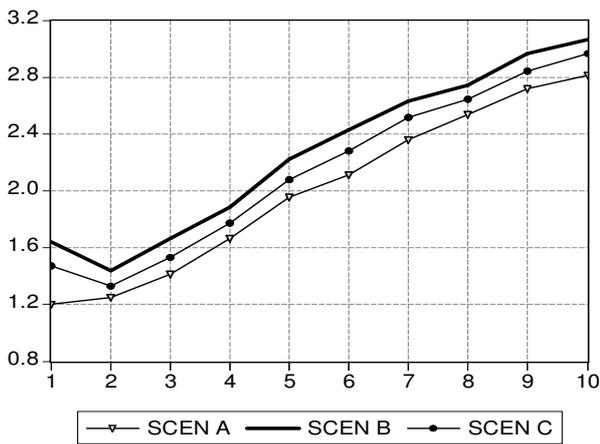
STRUTTURA A TERMINE AL 2010:06



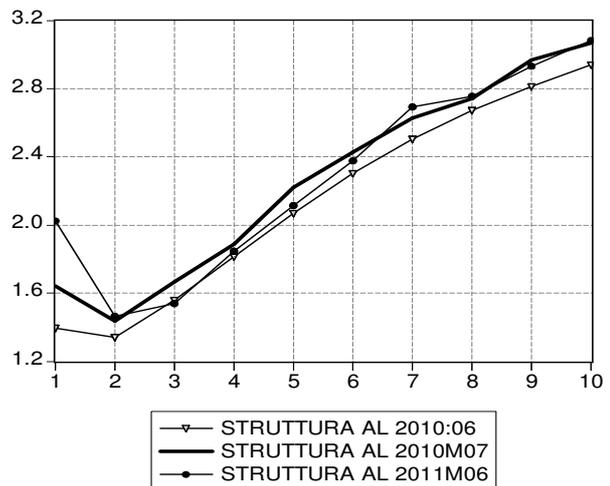
SCENARIO A



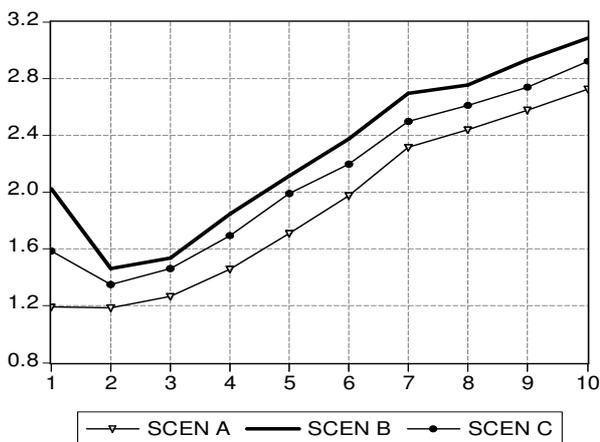
STRUTTURA A TERMINE AL 2010M07



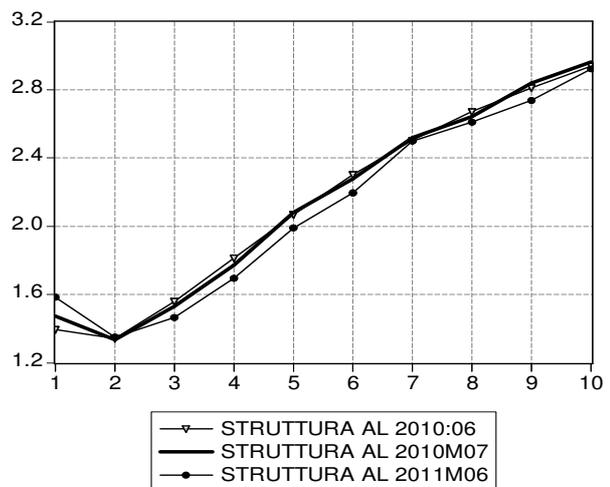
SCENARIO B



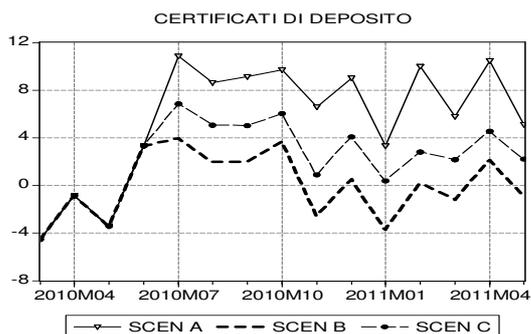
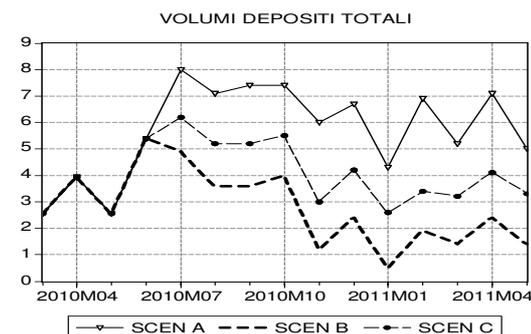
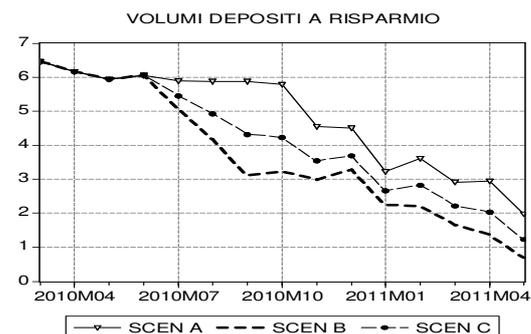
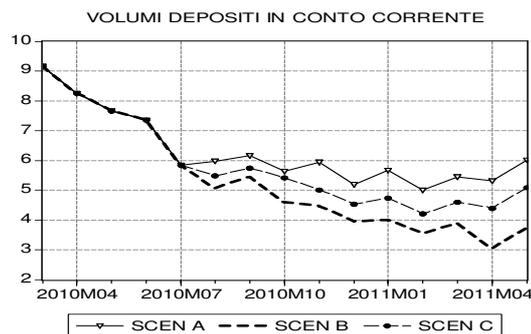
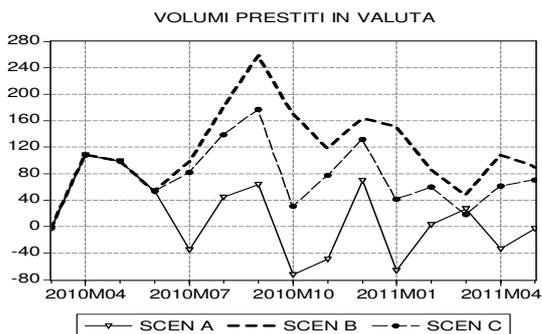
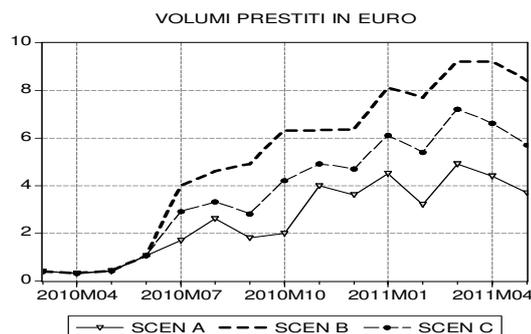
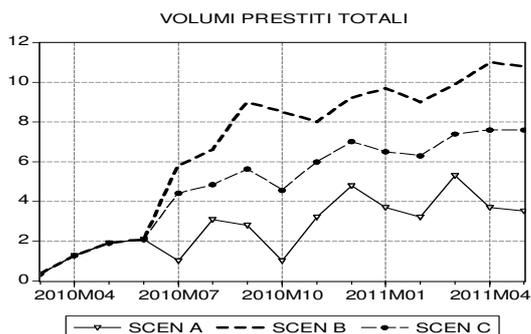
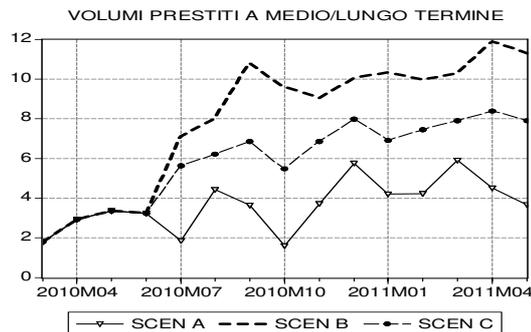
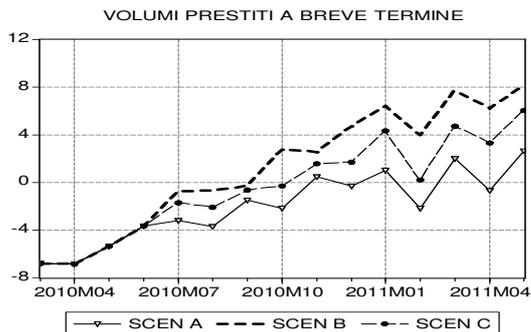
STRUTTURA A TERMINE AL 2011M06



SCENARIO C



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

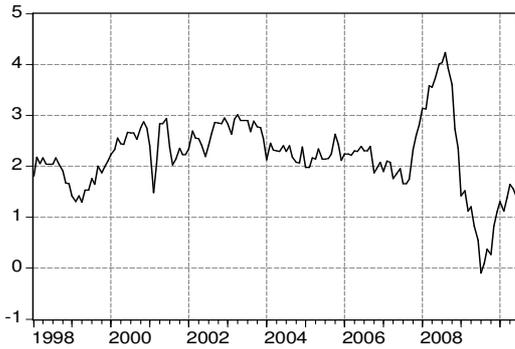


SCENARIO A	09 12	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	1138	1085	1048	1138	1090	987	972	968	1010	981	1036	1023	1077	1036	1065	1042	1097	1071	1071
Produzione Industriale	-5.5	-0.5	2.9	7.2	7.5	6.8	7.6	6.3	7.5	6.1	6.9	5.4	6.9	5.5	6.6	5.3	3.0	4.5	4.2
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.1	1.3	1.1	1.4	1.6	1.6	1.4	1.6	1.6	1.4	1.5	1.4	1.6	1.7	1.6	1.5	1.6	1.6	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
T. Overnight media d/l	0.29	0.29	0.28	0.29	0.30	0.30	0.33	0.25	0.32	0.23	0.31	0.24	0.30	0.22	0.29	0.23	0.28	0.21	0.21
T. Interb. 1m lett.	0.45	0.40	0.39	0.37	0.37	0.39	0.41	0.24	0.27	0.37	0.31	0.36	0.32	0.37	0.30	0.36	0.29	0.39	0.30
T. Interb. 3m lett.	0.68	0.63	0.60	0.59	0.59	0.63	0.66	0.62	0.61	0.63	0.63	0.61	0.62	0.70	0.70	0.72	0.78	0.84	0.87
T. Interb. 6m lett.	0.98	0.94	0.92	0.90	0.89	0.93	0.96	0.85	0.76	0.85	0.76	0.87	0.83	0.91	0.84	0.93	0.87	0.91	0.92
T. Depositi medio	0.68	0.66	0.63	0.63	0.61	0.61	0.58	0.53	0.53	0.53	0.50	0.51	0.56	0.47	0.55	0.46	0.47	0.51	0.49
T. Prestiti medio	3.75	3.72	3.68	3.65	3.62	3.62	3.73	3.84	3.83	3.79	3.89	3.84	3.93	3.91	3.98	3.92	3.98	3.94	3.96
T.prest. medio - T.dep. medio	3.07	3.06	3.05	3.02	3.01	3.01	3.15	3.32	3.29	3.26	3.39	3.34	3.38	3.44	3.43	3.46	3.51	3.42	3.47
T. BOT comp. lordo 3m	0.39	0.37	0.37	0.37	0.41	0.41	0.85	0.79	0.52	0.73	0.59	0.75	0.66	0.86	0.74	0.93	0.79	0.97	0.75
T. BOT comp. lordo 6m	0.62	0.57	0.66	0.57	0.83	1.35	1.00	0.89	0.74	0.86	0.75	0.90	0.84	0.96	0.88	0.98	1.05	1.18	1.14
T. BOT comp. lordo 12m	1.03	0.81	1.00	0.91	0.95	1.46	1.40	1.20	1.02	1.09	1.00	1.05	1.02	1.09	1.06	1.10	1.07	1.09	1.19
Rendistat lordo	3.21	3.25	3.27	3.14	3.17	3.33	3.46	3.25	3.09	3.06	3.12	3.02	3.07	2.97	3.01	2.94	3.03	2.91	2.97
Rendistat netto	2.81	2.84	2.86	2.75	2.78	2.91	3.02	2.84	2.71	2.67	2.73	2.64	2.69	2.60	2.63	2.57	2.65	2.55	2.60
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.26	2.03	1.82	1.81	1.72	1.57	1.56	1.41	1.41	1.44	1.38	1.39	1.31	1.34	1.30	1.32	1.28	1.32	1.26
Rend. BTP a 5 anni	2.80	2.60	2.45	2.41	2.31	2.11	2.07	1.96	1.87	1.88	1.77	1.84	1.78	1.80	1.75	1.79	1.73	1.78	1.71
Rend. BTP a 7 anni	3.22	3.04	2.92	2.88	2.77	2.54	2.50	2.36	2.31	2.33	2.30	2.31	2.26	2.33	2.29	2.36	2.31	2.36	2.31
Rend. BTP a 10 anni	3.64	3.48	3.39	3.35	3.24	2.97	2.94	2.81	2.77	2.79	2.73	2.80	2.76	2.78	2.70	2.73	2.71	2.75	2.73
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2375.349	2357.972	2355.439	2352.633	2356.418	2375.983	2397.746	2348.066	2381.528	2388.611	2350.93	2437.21	2489.37	2445.22	2430.81	2477.32	2443.61	2459.14	2530.10
Prestiti in euro	2332.380	2331.498	2316.695	2310.479	2313.453	2306.046	2327.684	2319.221	2343.430	2327.126	2342.517	2419.03	2416.346	2436.41	2390.83	2423.69	2415.25	2391.37	2441.74
Prestiti in valuta	42.969	26.474	38.744	42.154	42.965	69.937	70.062	28.845	38.098	61.485	8.413	18.181	73.020	8.802	39.984	53.630	28.360	67.773	88.361
Prestiti a breve	371.994	374.694	374.040	369.882	366.010	366.237	376.764	375.286	366.727	374.582	361.727	381.355	370.878	378.441	365.811	377.280	363.448	375.759	377.894
Prestiti a m/l	2003.355	1983.278	1981.399	1982.751	1990.408	2009.746	2020.983	1972.780	2014.802	2014.030	1989.203	2055.853	2118.488	2066.776	2065.002	2100.043	2080.158	2083.383	2152.208
Depositi totali	1773.142	1768.438	1762.812	1756.608	1770.839	1747.346	1803.640	1833.034	1810.923	1834.407	1856.351	1847.304	1891.943	1844.481	1884.446	1847.952	1896.569	1834.713	1913.662
Depositi in c/c	763.784	761.042	746.359	745.862	759.838	758.803	764.096	746.675	744.418	761.173	770.708	774.273	803.501	804.117	783.677	786.511	800.183	804.370	805.512
Depositi a risparmio	263.691	267.690	267.986	269.006	269.135	269.508	269.949	271.264	273.287	273.456	273.679	271.753	275.581	276.332	277.652	276.854	277.054	274.845	275.902
Certif. deposito	745.667	739.706	748.467	741.740	741.866	719.035	769.595	815.096	793.218	799.779	811.965	801.278	812.861	764.032	823.117	784.586	819.332	755.498	832.248
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	2.30	0.99	0.36	0.35	1.27	1.90	2.08	1.00	3.08	2.80	1.00	3.20	4.80	3.70	3.20	5.30	3.70	3.50	5.52
Prestiti in euro	2.29	1.04	-0.20	0.40	0.32	0.42	1.06	1.70	2.60	1.80	2.00	4.00	3.60	4.50	3.20	4.90	4.40	3.70	4.90
Prestiti in valuta	2.66	-3.55	50.56	-2.40	107.95	99.04	53.38	-34.98	44.73	63.64	-72.92	-49.00	69.94	-66.75	3.20	27.22	-33.99	-3.09	26.12
Prestiti a breve	-7.53	-7.70	-6.28	-6.82	-6.87	-5.39	-3.68	-3.20	-3.71	-1.50	-2.20	0.45	-0.30	1.00	-2.20	2.00	-0.70	2.60	0.30
Prestiti a m/l	4.35	2.82	1.72	1.81	2.93	3.35	3.23	1.84	4.42	3.64	1.60	3.73	5.75	4.21	4.22	5.92	4.51	3.66	6.49
Depositi totali	3.54	3.23	3.63	2.55	3.93	2.57	5.39	8.00	7.10	7.40	7.40	6.00	6.70	4.30	6.90	5.20	7.10	5.00	6.10
Depositi in c/c	11.83	12.43	10.57	9.16	8.26	7.66	7.35	5.84	5.97	6.16	5.64	5.94	5.20	5.66	5.00	5.45	5.31	6.01	5.42
Depositi a risparmio	8.19	7.42	6.86	6.46	6.16	5.94	6.06	5.89	5.88	5.88	5.78	4.55	4.51	3.23	3.61	2.92	2.94	1.98	2.21
Certif. deposito	-5.11	-6.00	-3.45	-4.53	-0.88	-3.41	3.30	10.81	8.62	9.15	9.70	6.56	9.01	3.29	9.97	5.78	10.44	5.07	8.14

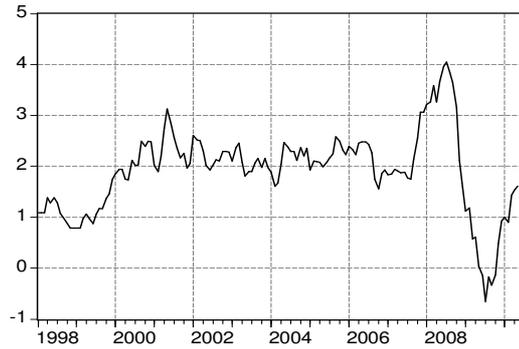
SCENARIO B	09 12	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	1138	1085	1048	1138	1090	987	972	1205	1225	1173	1250	1250	1292	1289	1334	1311	1350	1324	1324
Produzione Industriale	5.5	0.5	2.9	7.2	7.5	13.4	14.4	13.1	13.6	12.3	13.9	12.1	13.9	12.1	12.9	12.2	14.9	11.5	11.2
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.1	1.3	1.1	1.3	1.6	1.6	1.4	2.1	2.0	2.1	2.2	2.1	2.1	2.3	2.2	2.1	2.2	2.1	2.1
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
T. Overnight media d/I	0.29	0.29	0.28	0.28	0.30	0.30	0.33	0.51	0.55	0.52	0.58	0.53	0.65	0.55	0.71	0.56	0.76	0.67	0.86
T. Interb. 1m lett.	0.45	0.40	0.39	0.37	0.37	0.39	0.41	0.61	0.64	0.84	0.81	0.93	0.85	0.93	0.78	0.90	0.86	1.09	1.15
T. Interb. 3m lett.	0.68	0.63	0.60	0.59	0.59	0.63	0.66	0.97	1.13	1.20	1.21	1.25	1.26	1.26	1.34	1.40	1.41	1.45	1.45
T. Interb. 6m lett.	0.98	0.94	0.92	0.90	0.89	0.93	0.96	1.23	1.19	1.27	1.22	1.39	1.33	1.49	1.45	1.62	1.55	1.68	1.70
T. Depositi medio	0.68	0.66	0.63	0.63	0.61	0.61	0.58	0.62	0.60	0.62	0.59	0.59	0.63	0.57	0.61	0.56	0.53	0.57	0.55
T. Prestiti medio	3.75	3.72	3.68	3.63	3.62	3.62	3.73	3.86	4.10	4.11	4.13	4.08	4.08	4.05	4.08	4.09	4.14	4.09	4.10
T.prest.medio - T.dep.medio	3.07	3.06	3.05	3.02	3.01	3.01	3.15	3.24	3.50	3.49	3.54	3.48	3.45	3.49	3.48	3.54	3.61	3.53	3.55
T. BOT comp. lordo 3m	0.39	0.37	0.37	0.37	0.41	0.41	0.83	1.22	1.11	1.33	1.26	1.45	1.39	1.57	1.52	1.74	1.61	1.80	1.71
T. BOT comp. lordo 6m	0.62	0.57	0.66	0.57	0.83	1.35	1.00	1.23	1.29	1.38	1.33	1.44	1.38	1.53	1.52	1.63	1.72	1.83	1.78
T. BOT comp. lordo 12m	1.03	0.81	1.00	0.91	0.95	1.46	1.40	1.64	1.62	1.72	1.57	1.62	1.72	1.79	1.79	1.89	1.84	1.95	2.02
Rendistat lordo	3.21	3.25	3.27	3.13	3.17	3.33	3.46	3.57	3.52	3.53	3.59	3.49	3.55	3.39	3.55	3.37	3.50	3.42	3.55
Rendistat netto	2.81	2.84	2.86	2.75	2.78	2.91	3.02	3.13	3.08	3.09	3.14	3.05	3.10	2.97	3.10	2.95	3.07	2.99	3.11
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.26	2.03	1.82	1.81	1.72	1.57	1.56	1.67	1.65	1.69	1.65	1.69	1.63	1.72	1.59	1.68	1.55	1.64	1.54
Rend. BTP a 5 anni	2.80	2.60	2.48	2.43	2.31	2.11	2.07	2.22	2.16	2.21	2.13	2.17	2.11	2.16	2.09	2.16	2.11	2.18	2.11
Rend. BTP a 7 anni	3.22	3.04	2.92	2.88	2.77	2.54	2.50	2.63	2.59	2.66	2.62	2.67	2.65	2.68	2.66	2.69	2.66	2.69	2.69
Rend. BTP a 10 anni	3.64	3.48	3.39	3.38	3.24	2.97	2.94	3.07	3.03	3.09	3.05	3.10	3.04	3.09	3.04	3.11	3.07	3.13	3.08
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2375.349	2357.972	2355.439	2352.633	2356.418	2375.983	2397.746	2459.657	2462.622	2532.672	2525.50	2550.57	2593.88	2586.70	2567.43	2585.54	2615.62	2632.59	2695.07
Prestiti in euro	2342.380	2331.498	2316.695	2310.479	2313.453	2306.046	2327.684	2371.671	2389.111	2397.992	2441.270	2472.52	2480.723	2520.35	2495.08	2523.04	2526.29	2499.75	2548.81
Prestiti in valuta	42.969	26.474	38.744	42.154	42.965	69.937	70.062	87.986	73.511	134.680	84.233	78.042	113.158	66.346	72.348	62.501	89.333	132.835	146.253
Prestiti a breve	371.994	374.694	374.040	369.882	366.010	366.237	376.764	384.591	378.179	379.145	380.022	389.289	389.478	398.674	389.002	398.363	388.703	395.902	403.137
Prestiti a m/I	2003.355	1983.278	1981.399	1982.753	1990.408	2009.746	2020.983	2075.066	2084.443	2153.527	2145.481	2161.278	2204.403	2188.021	2178.427	2187.181	2226.921	2236.687	2291.930
Depositi totali	1773.142	1768.438	1762.812	1756.608	1770.839	1747.346	1803.640	1780.419	1751.742	1769.503	1797.584	1763.653	1815.697	1777.280	1796.305	1781.201	1813.339	1771.809	1834.302
Depositi in c/c	763.784	761.042	746.359	745.862	759.338	758.803	764.096	746.675	738.087	756.024	763.120	763.456	793.995	791.484	772.780	774.876	782.937	787.258	787.860
Depositi a risparmio	263.691	267.690	267.986	269.006	269.135	269.508	269.949	269.175	268.889	266.273	267.039	267.683	272.348	273.672	273.888	273.446	272.806	271.390	272.349
Certif. deposito	745.667	739.706	748.467	741.740	741.866	719.035	769.595	764.570	744.766	747.206	767.425	732.514	749.354	712.124	749.638	732.878	757.596	713.161	774.093
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	2.30	0.99	0.36	0.32	1.27	1.90	2.08	5.80	6.59	9.00	8.50	8.00	9.20	9.70	9.00	9.90	11.00	10.80	12.40
Prestiti in euro	2.29	1.04	0.20	0.48	0.32	0.42	1.06	4.00	4.60	4.90	6.30	6.30	6.36	8.10	7.70	9.20	9.20	8.40	9.50
Prestiti in valuta	2.66	-3.55	50.56	-2.40	107.95	99.04	53.38	98.32	179.26	258.45	171.13	118.92	163.35	150.61	86.73	48.27	107.92	89.94	108.75
Prestiti a breve	7.53	7.70	6.28	6.82	6.87	-5.39	-3.68	-0.80	-0.70	-0.30	2.75	2.54	4.70	6.40	4.00	7.70	6.20	8.10	7.00
Prestiti a m/I	4.35	2.82	1.72	1.81	2.93	3.35	3.23	7.12	8.03	10.82	9.59	9.05	10.04	10.32	9.94	10.31	11.88	11.29	13.41
Depositi totali	3.54	3.23	3.63	2.85	3.93	2.57	5.39	4.90	3.60	3.60	4.00	1.20	2.40	0.50	1.90	1.40	2.40	1.40	1.70
Depositi in c/c	11.83	12.43	10.57	9.16	8.26	7.66	7.35	5.84	5.07	5.44	4.60	4.46	3.96	4.00	3.54	3.89	3.40	3.75	3.11
Depositi a risparmio	8.19	7.42	6.86	6.46	6.16	5.94	6.06	5.07	4.17	3.10	3.22	2.99	3.28	2.23	2.20	1.65	1.36	0.70	0.89
Certif. deposito	-5.11	-6.00	-3.45	-4.53	-0.88	-3.41	3.30	3.94	1.99	1.97	3.68	-2.59	0.49	-3.73	0.16	-1.19	2.12	-0.82	0.58

SCENARIO C	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	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6
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
Indice COMIT	1138	1085	1048	1138	1090	987	972	1093	1116	1080	1132	1154	1186	1148	1202	1180	1222	1200	1200
Produzione Industriale	-5.5	-0.5	2.9	7.2	7.5	10.8	11.9	9.7	10.8	9.4	10.3	9.5	10.4	8.4	10.0	9.6	8.2	8.5	8.0
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.1	1.3	1.1	1.4	1.6	1.6	1.4	1.8	1.8	1.7	1.8	1.7	1.8	2.0	1.9	1.8	1.9	1.7	1.7
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
T. Overnight media d/l	0.29	0.29	0.28	0.29	0.30	0.30	0.33	0.39	0.44	0.39	0.44	0.38	0.40	0.39	0.45	0.35	0.49	0.33	0.43
T. Interb. 1m lett.	0.45	0.40	0.39	0.37	0.37	0.39	0.41	0.47	0.45	0.52	0.49	0.58	0.50	0.52	0.46	0.55	0.44	0.63	0.64
T. Interb. 3m lett.	0.68	0.63	0.60	0.59	0.59	0.63	0.66	0.79	0.80	0.89	0.86	0.91	0.94	0.97	0.98	1.08	1.07	1.15	1.14
T. Interb. 6m lett.	0.98	0.94	0.92	0.90	0.89	0.93	0.96	1.03	0.98	1.07	1.02	1.08	1.05	1.13	1.07	1.18	1.15	1.27	1.20
T. Depositi medio	0.68	0.66	0.63	0.63	0.61	0.61	0.58	0.58	0.56	0.57	0.53	0.54	0.58	0.50	0.57	0.51	0.50	0.55	0.52
T. Prestiti medio	3.75	3.72	3.68	3.65	3.62	3.62	3.73	3.85	3.97	3.97	4.03	3.99	4.02	3.99	4.04	4.01	4.05	4.03	4.04
T.prest.medio - T.dep.medio	3.07	3.06	3.05	3.02	3.01	3.01	3.15	3.27	3.41	3.40	3.50	3.45	3.44	3.49	3.46	3.51	3.55	3.48	3.52
T. BOT comp. lordo 3m	0.39	0.37	0.37	0.37	0.41	0.41	0.85	1.01	0.88	1.15	1.03	1.21	1.09	1.33	1.26	1.48	1.39	1.58	1.46
T. BOT comp. lordo 6m	0.62	0.57	0.66	0.57	0.83	1.35	1.00	1.07	0.99	1.08	1.00	1.18	1.10	1.24	1.19	1.30	1.36	1.55	1.48
T. BOT comp. lordo 12m	1.03	0.81	1.00	0.91	0.95	1.46	1.40	1.47	1.29	1.36	1.19	1.31	1.26	1.37	1.36	1.51	1.44	1.56	1.59
Rendistat lordo	3.21	3.25	3.27	3.14	3.17	3.33	3.46	3.43	3.29	3.24	3.36	3.28	3.32	3.19	3.28	3.17	3.26	3.14	3.30
Rendistat netto	2.81	2.84	2.86	2.75	2.78	2.91	3.02	3.00	2.88	2.83	2.94	2.87	2.91	2.79	2.87	2.77	2.86	2.75	2.89
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.26	2.03	1.82	1.81	1.72	1.57	1.56	1.53	1.52	1.53	1.46	1.51	1.45	1.46	1.45	1.48	1.41	1.46	1.47
Rend. BTP a 5 anni	2.80	2.60	2.45	2.41	2.31	2.11	2.07	2.08	2.03	2.05	2.00	2.04	2.01	2.04	1.99	2.05	1.98	2.04	1.99
Rend. BTP a 7 anni	3.22	3.04	2.92	2.88	2.77	2.54	2.50	2.52	2.47	2.50	2.49	2.53	2.49	2.53	2.49	2.53	2.49	2.53	2.50
Rend. BTP a 10 anni	3.64	3.48	3.39	3.35	3.24	2.97	2.94	2.97	2.89	2.95	2.90	2.95	2.88	2.92	2.89	2.92	2.91	2.94	2.92
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2375.349	2357.972	2355.439	2352.633	2356.418	2375.983	2397.746	2427.199	2422.191	2454.136	2433.56	2503.33	2541.62	2511.24	2503.83	2526.73	2535.51	2556.56	2613.54
Prestiti in euro	2332.380	2331.498	2316.695	2310.479	2313.453	2306.046	2327.684	2346.586	2359.419	2349.986	2393.042	2439.96	2442.002	2473.72	2441.80	2476.83	2466.14	2437.49	2497.60
Prestiti in valuta	42.969	26.474	38.744	42.154	42.965	69.937	70.062	80.613	62.772	104.150	40.519	63.373	99.621	37.521	62.036	49.895	69.365	119.067	115.938
Prestiti a breve	371.994	374.694	374.040	369.882	366.010	366.237	376.764	381.067	372.898	377.743	368.754	385.461	378.318	390.806	374.788	387.266	378.088	388.211	393.341
Prestiti a m/l	2003.355	1983.278	1981.399	1982.751	1990.408	2009.746	2020.983	2046.132	2049.293	2076.393	2064.807	2117.874	2163.306	2120.434	2129.044	2139.461	2157.417	2168.347	2220.202
Depositi totali	1773.142	1768.438	1762.812	1756.608	1770.839	1747.346	1803.640	1802.484	1778.796	1796.831	1823.511	1795.022	1847.614	1814.417	1822.748	1812.819	1843.443	1805.008	1877.818
Depositi in c/c	763.784	761.042	746.359	745.862	759.838	758.803	764.096	746.675	741.013	758.176	769.015	767.403	798.383	797.115	777.706	780.172	793.216	797.395	800.296
Depositi a risparmio	263.691	267.690	267.986	269.006	269.135	269.508	269.949	270.141	270.843	269.387	269.647	269.119	273.401	274.805	275.569	274.974	274.603	272.827	273.648
Certif. deposito	745.667	739.706	748.467	741.740	741.866	719.035	769.595	785.668	766.940	769.268	784.849	758.500	775.829	742.497	769.473	757.674	775.624	734.786	803.874
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	2.30	0.99	0.36	0.35	1.27	1.90	2.08	4.40	4.84	5.62	4.55	6.00	7.00	6.50	6.30	7.40	7.60	7.60	9.00
Prestiti in euro	2.29	1.04	-0.20	0.40	0.32	0.42	1.06	2.90	3.30	2.80	4.20	4.90	4.70	6.10	5.40	7.20	6.60	5.70	7.30
Prestiti in valuta	2.66	-3.55	50.36	-2.40	107.95	99.04	53.38	81.70	138.46	177.19	30.42	77.77	131.85	41.73	60.11	18.36	61.45	70.25	65.48
Prestiti a breve	-7.53	-7.70	-6.28	-6.82	-6.87	-5.39	-3.68	-1.71	-2.09	-0.67	-0.30	1.53	1.70	4.30	0.20	4.70	3.30	6.00	4.40
Prestiti a m/l	4.35	2.82	1.72	1.81	2.93	3.35	3.23	5.63	6.21	6.85	5.47	6.86	7.98	6.92	7.45	7.90	8.39	7.89	9.86
Depositi totali	3.54	3.23	3.63	2.55	3.93	2.57	5.39	6.20	5.20	5.20	5.50	3.00	4.20	2.60	3.40	3.20	4.10	3.30	4.11
Depositi in c/c	11.83	12.43	10.57	9.16	8.26	7.66	7.35	5.84	5.48	5.74	5.41	5.00	4.53	4.74	4.20	4.60	4.39	5.09	4.74
Depositi a risparmio	8.19	7.42	6.86	6.46	6.16	5.94	6.06	5.45	4.93	4.31	4.23	3.54	3.68	2.66	2.83	2.22	2.03	1.23	1.37
Certif. deposito	-5.11	-6.00	-3.45	-4.53	-0.88	-3.41	3.30	6.81	5.02	4.98	6.04	0.87	4.05	0.38	2.81	2.15	4.55	2.19	4.45

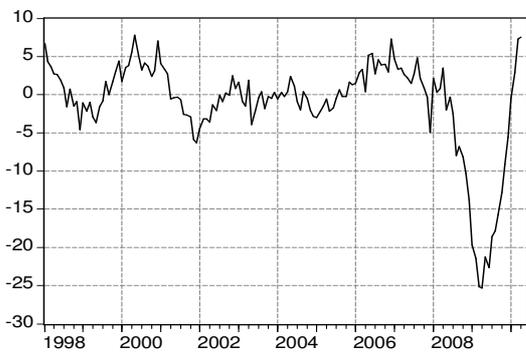
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



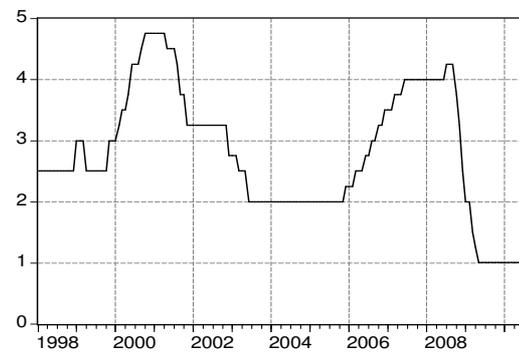
— TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



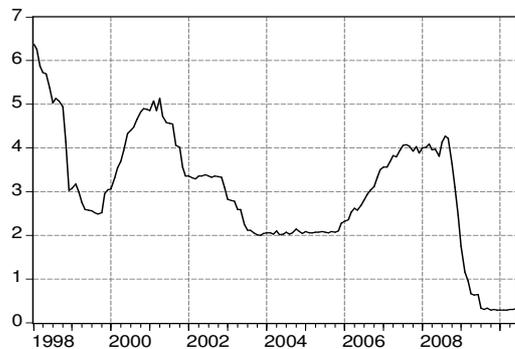
— TASSO INFLAZIONE AREA EURO



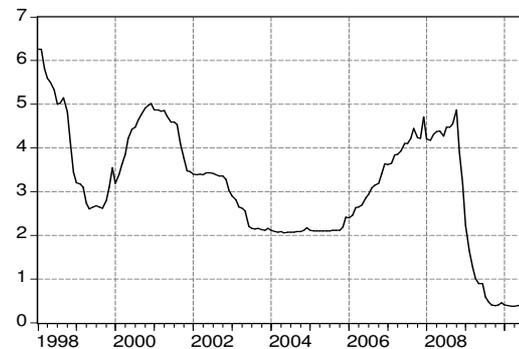
— PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



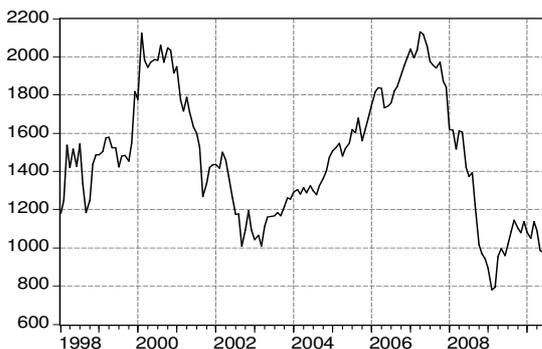
— TASSO DI INTERVENTO BCE



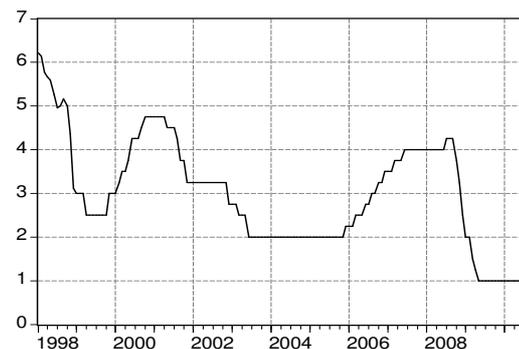
— TASSO OVERNIGHT



— TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA

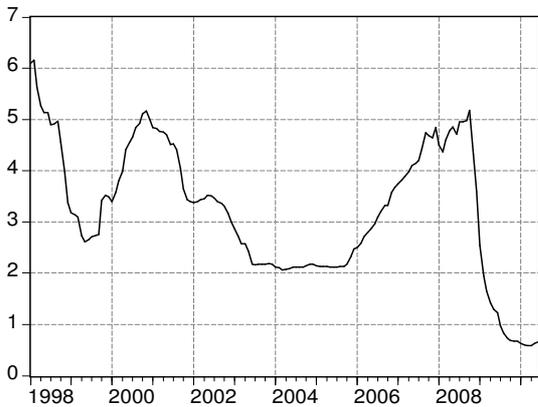


— INDICE COMIT

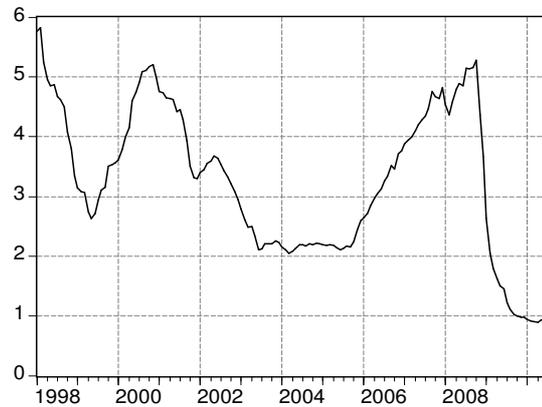


— TASSO MEDIO PONDERATO PCT

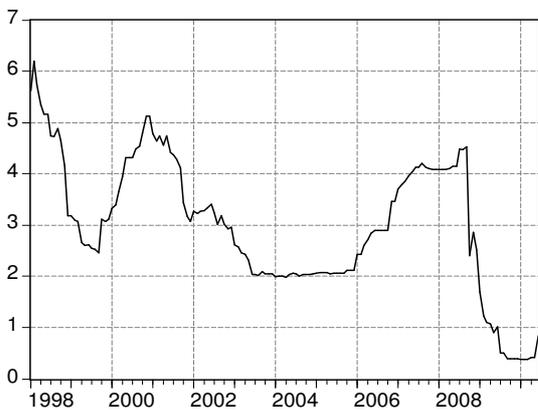
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



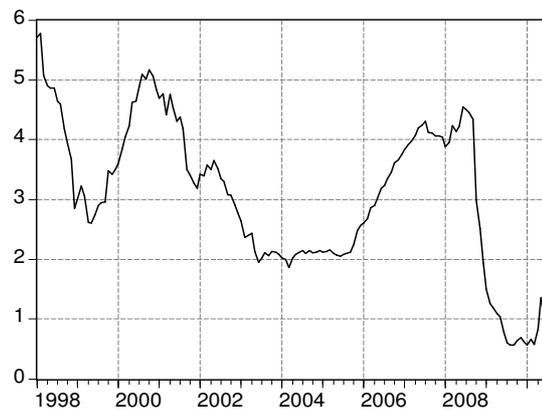
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



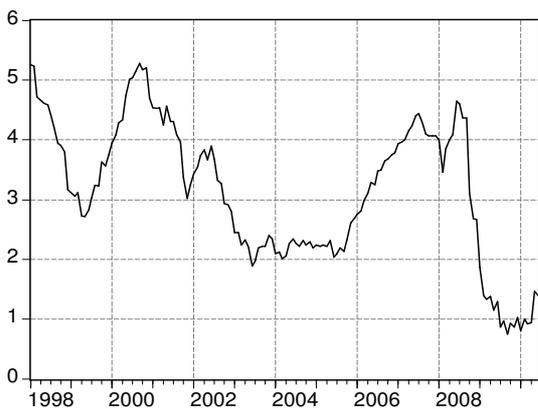
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



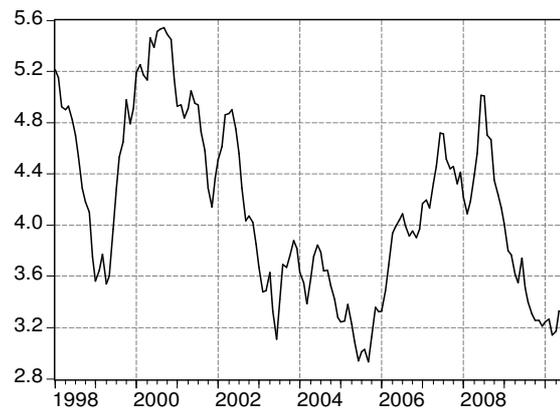
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

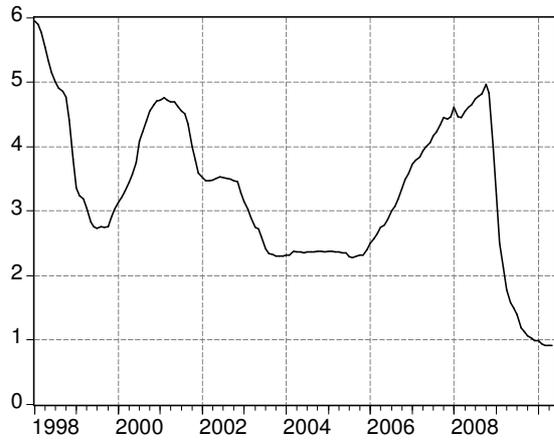


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

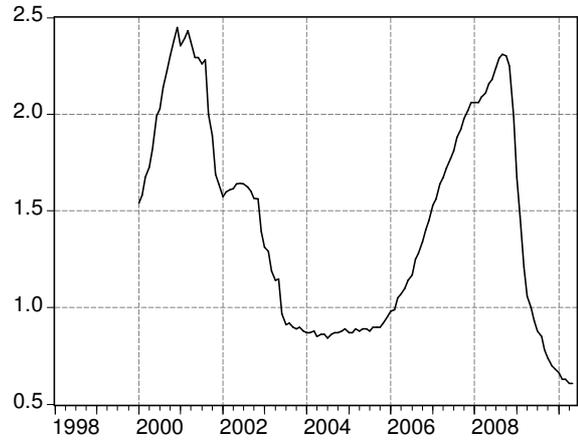


— RENDISTAT LORDO

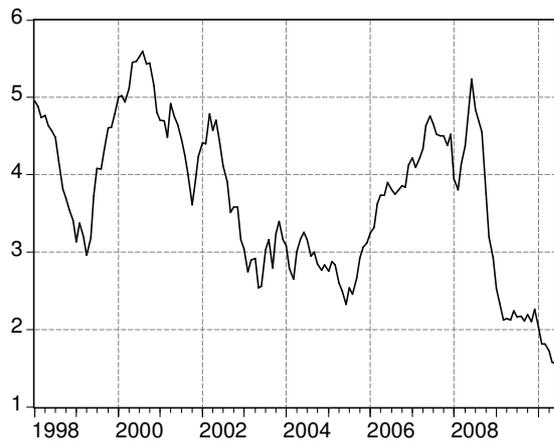
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



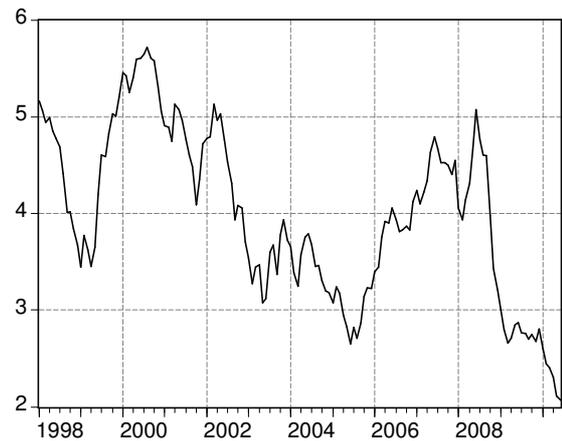
— TASSO PRESTITI MINIMO



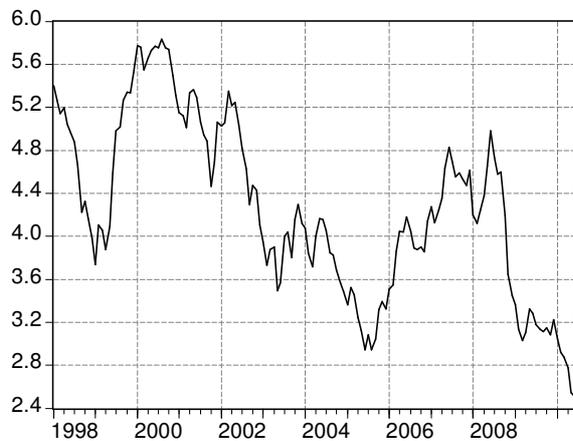
— TASSO DEPOSITI MEDIO



— 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)

