

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 Luglio 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 mese di luglio il recupero dell'economia, anche se ad un ritmo lento: pesano il clima di incertezza e la volatilità dei mercati finanziari, legati all'attuazione delle politiche di austerità fiscale in Europa e al rallentamento dell'economia mondiale, dall'Europa agli Stati Uniti. Segnali di ripresa più significativi provengono invece dalla Cina e da Singapore.

L'Europa ha risentito positivamente dell'euro debole. Si sono infatti rafforzati i dati di crescita delle esportazioni, della produzione industriale, degli ordini interni e di riflesso, della domanda interna, anche se preoccupano i dati provenienti dal mercato del lavoro. Sui mercati finanziari resta il timore di una nuova crisi bancaria dovuta ad investimenti in titoli di alcuni stati sovrani. Per il momento i mercati hanno accolto favorevolmente i risultati incoraggianti degli stress test sulle principali banche europee, benché resti il dubbio di test poco severi. Tuttavia, la BCE ritiene che non possa ancora essere attuato il processo di "exit strategy".

Negli Stati Uniti la ripresa appare rallentata. L'apprezzamento del dollaro rispetto all'euro ha penalizzato le esportazioni e gli indici di fiducia. Le attese dei risultati degli stress test delle principali banche europee, hanno contribuito inizialmente a prolungare il periodo di incertezza, trascinando con sé tutte le principali Borse mondiali. I dati poco positivi del mercato del lavoro e della domanda interna richiedono rinnovamento e riforme. La Fed ha deciso di tenere i tassi *Fed fund* di riferimento tra lo 0 e 0,25% per un periodo esteso di tempo.

Usa: attività economica rallentata o stazionaria

Il dato preliminare relativo all'andamento dell'economia statunitense nel II trimestre dell'anno ha registrato +2,4% t/t rispetto a + 3,7% t/t del I trimestre ed un +3,2% a/a (contro il +2,4% a/a nel I). Il dato in rialzo dovuto ad un aumento dei consumi, degli investimenti fissi (+19,1% t/t e +5,2% a/a, contro il +3,3% t/t e -2,0% a/a del trimestre precedente), sia non residenziali (+17,0% t/t e +5,2% a/a) che residenziali (+27,9% t/t e +5,3% a/a), malgrado un aumento maggiore delle importazioni (+28,8% t/t e +16,4% a/a) rispetto alle esportazioni (+10,3% t/t e +14,4% a/a). Le forze che guidano tradizionalmente la ripresa americana sono i consumi privati che hanno contribuito per +1,15% t/t al risultato economico (dal +1,33% t/t del I trimestre), principalmente grazie al recupero dei consumi di beni durevoli. Molto robusto è stato l'apporto degli investimenti fissi (+2,09% t/t) grazie principalmente alla crescita di impianti e macchinari che fa ben sperare per il prossimo futuro. Ridimensionato rispetto al periodo precedente è stato l'apporto delle scorte (+1,05% t/t, contro il +2,64% t/t del I trimestre).. Hanno contribuito positivamente alla crescita anche i consumi pubblici (+0,88% t/t). Al contrario, le esportazioni nette hanno sottratto risorse alla crescita, per -2,78% t/t, contro un -0,31% del trimestre precedente. In maggio il *deficit* della bilancia commerciale è leggermente migliorato, a causa dell'apprezzamento del dollaro sui mercati valutari. La dinamica è il risultato di una crescita di +2,43% m/m delle esportazioni e di +2,85% m/m per le importazioni, dopo un -0,74% m/m e -0,44% 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. Poco positivi sono i segnali che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale è cresciuta in giugno di +0,1% m/m e +8,2% a/a, al di sopra delle attese degli analisti (-0,1% m/m) e gli ordini all'industria riferiti allo stesso mese hanno registrato un progresso di +0,9% m/m e +0,4% su base annua, dopo il forte rialzo di maggio (+1,2% m/m e +15,3% a/a). Le scorte delle imprese sono risultate in crescita anche in maggio, seppure ad un ritmo inferiore ai mesi precedenti, segno di una ripresa della domanda interna. Il tasso di utilizzo della capacità produttiva è rimasto fermo a 74,1% da maggio (che è quanto atteso dagli analisti). Aumentano le preoccupazioni di alcune zone d'ombra, come la contrazione degli ordini di beni durevoli nel mese di giugno (-1,0% su base congiunturale, dopo il -0,8% m/m di maggio), ben al di sotto delle previsioni degli analisti e non solo dipendente dalla dinamica volatile dei trasporti: privati di questa componente, gli ordini hanno registrato un calo di -0,6% m/m. In generale rallentamento sono stati gli indici di fiducia delle imprese: l'ISM manifatturiero è sceso in giugno a 56,2 da 59,7 (attese: 59,5), quello non manifatturiero è regredito a quota 53,8 da 55,4 e l'indice di fiducia di Philadelphia ha raggiunto in giugno il livello più basso degli ultimi tre mesi, collocandosi a 5,1 da 8,0 del mese precedente.

I dati che provengono dal lato della domanda rispecchiano il periodo poco dinamico: la spesa delle famiglie, valutata in termini reali, è aumentata in giugno di +0,3% m/m, superiore di un punto percentuale delle aspettative, il reddito personale è salito di +0,5% m/m in termini reali, dopo il +0,6% m/m rivisto di maggio e le vendite dei grandi magazzini in maggio hanno registrato un dato negativo di -0,9% mensile e annuo positivo di 11,8%. L'indice di fiducia dell'Università del Michigan è salito in giugno a 76,0 da 73,6 del mese precedente, mentre l'indice elaborato dal Conference Board è precipitato in luglio a 50,4 da 54,3 in giugno e

62,7 in maggio. I dati provenienti dal mercato del lavoro per il mese di giugno sono negativi ed inferiori alle attese degli analisti e dipendenti per lo più dal minor numero di assunzioni temporanee nel settore pubblico: nel mese sono stati persi 125mila nuovi posti di lavoro (contro i +433mila rivisti in maggio) risultato di una forte contrazione nel settore pubblico; quello privato infatti ha registrato un progresso di 83mila nuove unità. L'occupazione nel settore manifatturiero è salita di solo 9mila unità, dopo i +32mila rivisti del mese precedente, ma il tasso di disoccupazione è sceso al 9,5% dal 9,7% di maggio. Sia il numero di ore lavorate che i salari medi orari sono rimasti fermi rispettivamente a 33,4 e 19,00\$, mentre il tasso di partecipazione ha registrato una lieve contrazione, attestandosi al 64,7% dal 65,0% di maggio. Il settore edilizio ha continuato in giugno la sua discesa: l'avvio di nuovi cantieri ha fatto segnare una variazione mensile di -5,0%, quasi doppia rispetto a ciò che si attendevano gli analisti (-3,2% m/m), la vendita di case esistenti è scesa di -5,1% m/m, dopo il -2,2% m/m di maggio. Soltanto quella di nuove case è balzata in avanti di +23,6% mensile, ma -16,7% 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 giugno di -0,1% m/m, ha portato il tendenziale a +1,1% dal +2,0% a/a del mese precedente, mentre quello depurato delle componenti alimentari ed energetiche, è cresciuto di +0,2% m/m e +0,9% a/a. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione, sceso di -0,5% m/m, ha portato il tendenziale a +2,8%, mentre quello *core* ha registrato una variazione mensile di +0,1% 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: recupero ancora debole, migliorano le vendite al dettaglio ed il reddito disponibile

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 giugno tassi di variazione ampiamente positivi (anche se leggermente inferiori rispetto a maggio) per esportazioni ed importazioni rispetto all'anno precedente: le prime sono cresciute di +27,7%, le seconde di +26,1%. Dal lato dell'offerta si segnala ancor più per il mese di giugno, la battuta d'arresto della produzione industriale (-1,5% m/m, +17,0% a/a), dopo il -0,1% m/m e +20,4% a/a di maggio, dovuto principalmente agli ordini di macchinari industriali che sono scesi di -13,3% su base mensile (+ 8,3% su base tendenziale), dopo il +4,0% m/m e +9,4% a/a di aprile. Il Coincident Index of Business Condition si è collocato in giugno a quota 90,0 da 95,0 e l'indice di attività del terziario ha registrato nello stesso mese una variazione congiunturale negativa di -0,9%, dopo il +2,1% m/m di aprile. Migliora sensibilmente in giugno, rispetto al mese precedente la situazione della domanda: i consumi delle famiglie e il reddito disponibile, entrambi valutati in termini nominali, sono migliorati registrando -0,3% a/a e +4,8% a/a (rispetto a -4,4% a/a e -6,2% a/a in maggio) e -0,5% a/a e +5,6% a/a in termini reali. Le vendite dei grandi magazzini sono scese, anche se meno rispetto a maggio: di -2,4% a/a dopo il -3,2% a/a di maggio. Al contrario, le vendite al dettaglio hanno registrato il sesto incremento consecutivo, crescendo di +3,2% a/a dopo il +2,9% a/a di maggio, e l'indice di fiducia dei consumatori è salito nel mese a 43,5 da 42,8. I dati relativi al mercato del lavoro in giugno segnalano pressoché la medesima situazione di maggio con 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 5,3% dal 5,2% di maggio. Sul fronte dei prezzi non si osservano variazioni congiunturali: sia l'indice dei prezzi al consumo che l'indice *core* registrano 0,0% m/m in giugno pressoché come il +0,1% m/m e 0,0% m/m a maggio, portando il tendenziale a -0,7% dal -0,9% a/a del mese precedente, e l'indice *core* a -1,0% a/a da -1,6% a/a a maggio. La stima preliminare relativa all'inflazione nell'area di Tokyo è scesa per luglio di -0,6% m/m rispetto a +0,1% m/m per giugno, portando il tendenziale a -1,2% in peggioramento dal -0,9% a/a di giugno. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione è sceso di -0,4% su base mensile e aumentato di +0,2% su base annua.

Europa: scenario in miglioramento trascinato dalla produzione industriale e dagli ordini all'industria

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 (+2,1% t/t, +5,7% a/a), mentre consumi privati e investimenti fissi hanno subito una diminuzione (rispettivamente per -0,1% t/t e -1,2% t/t). Anche l'aumento delle importazioni (+3,8% t/t e +4,9% 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 +0,8% t/t e +1,0% 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 -1,3% t/t e -1,7% 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 maggio segnalano il ritorno in terreno negativo del saldo della bilancia commerciale, come effetto di un aumento delle importazioni maggiore della crescita dell'export (rispettivamente per +4,2% m/m e +1,6% m/m). Dal lato dell'offerta provengono incoraggianti segnali per il mese di maggio: la produzione industriale è salita, ma meno delle attese degli analisti, di +0,9% m/m e +9,4% a/a, e gli ordini all'industria hanno registrato un progresso di +3,8% su base congiunturale e addirittura di +22,7% su base annua. Il Leading Indicator elaborato dall'OCSE è stato confermato in crescita anche per il mese di maggio (+0,1% m/m, +10,0% a/a). Gli indici di fiducia riferiti al mese di luglio sono stati molto positivi: il PMI manifatturiero è salito a 56,5 (dato più alto da 3 mesi) da 55,6 di giugno (atteso: 55,2) e quello relativo ai servizi è salito a 56,0 da 55,5 (atteso: 55,0). L'ESI è aumentato in luglio a 101,3 da 99,0 del mese precedente e l'ESI della Germania ha raggiunto quota 110,1).

Migliorano in maggio anche i dati riferiti alla domanda: le vendite al dettaglio hanno registrato variazioni negative di +0,2% m/m e +0,3% a/a (previsto +0,4% m/m e -0,7% a/a). I tasso di disoccupazione rimane alto ma stazionario a quota 10,0%, contro un'attesa al 10,1%. 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 non si osservano variazioni congiunturali in giugno per gli indici dei prezzi al consumo. Su base annua invece l'*headline* ha registrato un progresso di +1,4%, e quello *core* è cresciuto di +0,9% a/a. La stima *flash* relativa al mese di luglio segnala un'inflazione all'1,7% contro il +1,4% a/a di giugno e il +1,8% a/a atteso dai mercati. L'indice dei prezzi alla produzione è salito di +0,3% m/m e +3,1% a/a in maggio dal +2,8% a/a del mese precedente. È tornato in terreno positivo nel mese di giugno il tasso annuo di variazione di M3 (+0,2% a/a), nonostante gli analisti lo attendessero in regresso a -0,1% a/a.

Alla luce di questi dati e delle ultime misure di *credit easing* introdotte dalla Bce, riteniamo comunque 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 maggio la bilancia commerciale è aumentata leggermente meno rispetto ad aprile, dipendente però da un notevole aumento delle importazioni (+14,8% m/m, +34,3% a/a rispetto -7,2% m/m, +15,7% a/a in aprile) e dell'espansione dell'export (+9,2% m/m, +28,8% a/a rispetto a -6,3% m/m, +18,8% a/a in aprile). Positivi sono i dati che provengono dal lato dell'offerta per il mese di maggio: la produzione industriale è cresciuta di +2,6% m/m e +12,4% a/a (+1,2% m/m e +13,7% su base annua in aprile), ben al di sopra del +1,0% m/m atteso dagli analisti, e gli ordini all'industria manifatturiera, benché trainati dall'export e della debolezza dell'euro, hanno registrato un -0,5% m/m e +24,7% a/a dopo il balzo di +3,2% m/m e +30,2% a/a di aprile, corrispondente al -0,5% m/m atteso. Immutati appaiono invece gli indici di fiducia relativi al mese di luglio, segno di un possibile stabilizzarsi dell'offerta nel secondo trimestre dell'anno: il PMI manifatturiero è rimasto fermo a 58,4 e quello afferente al settore dei servizi a quota 54,8. A preoccupare è principalmente l'ulteriore peggioramento dello Zew, precipitato a 21,2 da 28,7 di giugno, sotto la media storica di 27,4. 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. Migliora di poco la domanda interna: le vendite al dettaglio valutate in termini nominali hanno registrato in giugno un aumento di +1,7% m/m e +3,8% a/a, in contrasto con il +0,3% a/a del mese precedente. La Germania vede ridursi il numero dei senza lavoro, grazie alla ripresa delle commesse estere (-20mila unità in luglio come in giugno) e il tasso di disoccupazione si è attestato a 7,6% rispetto al 7,7% di giugno. Invariati i nuovi dati relativi all'inflazione di giugno, dell'indice nazionale dei prezzi al consumo, fermo a 0,0% m/m (+0,9% a/a) inferiori alle attese, come anche 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 giugno una variazione congiunturale di +0,6% e tendenziale di +1,7%.

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 maggio segnalano una diminuzione del deficit della bilancia, a seguito di un decremento delle esportazioni (-5,36% m/m) maggiore di quello dell'import (-1,13% m/m). Dal lato dell'offerta si nota nel mese di maggio un aumento della produzione industriale superiore alle aspettative degli analisti che era di +0,3% m/m (+1,7% m/m, +8,0% a/a, dopo il -0,5% m/m di aprile), mentre gli ordini all'industria hanno fatto segnare un decremento di -1,2% m/m rispetto ad aprile (+11,2% a/a). Gli indici di fiducia PMI relativi al mese di luglio sono in parte migliorati rispetto al mese precedente: il PMI manifatturiero è sceso a 53,7 da 54,8 di maggio (previsioni: 51,1), l'indice PMI dei servizi e l'indice di fiducia delle imprese sono balzati in avanti a 61,3 e 98,0 da 60,8 e 96,0 (previsti: 60,0 e 94,0). Dal lato della domanda si osserva l'aumento congiunturale delle vendite al dettaglio per il mese di maggio (+0,2% m/m, +4,4% a/a) ma una diminuzione dei consumi delle famiglie in maggio inferiore alle attese (-1,4% m/m e -1,9% a/a) e l'indice di fiducia dei consumatori in luglio è rimasto fermo a -39,0 rispetto a giugno. Sul fronte inflazionistico, il dato congiunturale dell'indice nazionale armonizzato dei prezzi al consumo è rimasto invariato in giugno e quello tendenziale è aumentato di +1,6%, l'indice dei prezzi al consumo ha registrato -0,1% m/m e 1,5% a/a. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione congiunturale è invariato in maggio (+3,5% a/a).

Italia: il robusto recupero degli ordini e della produzione industriale lascia sperare

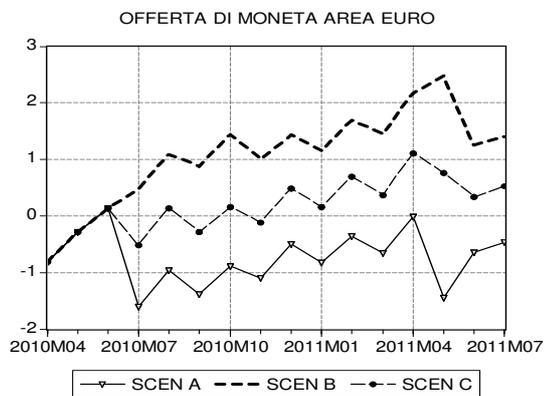
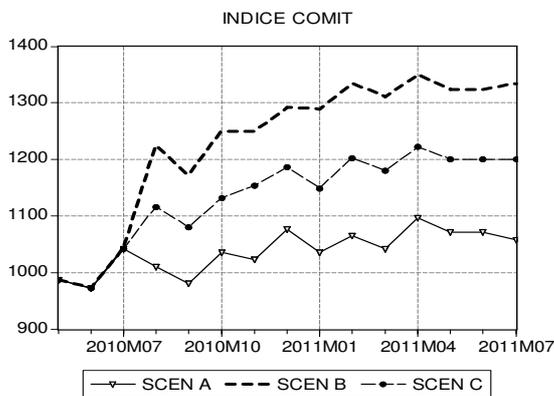
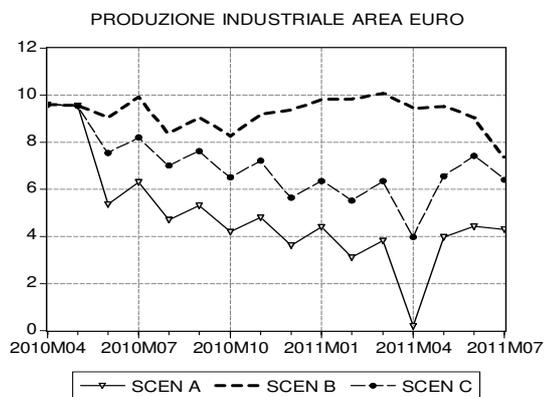
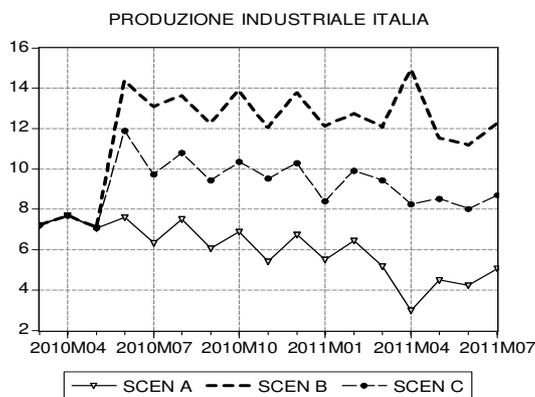
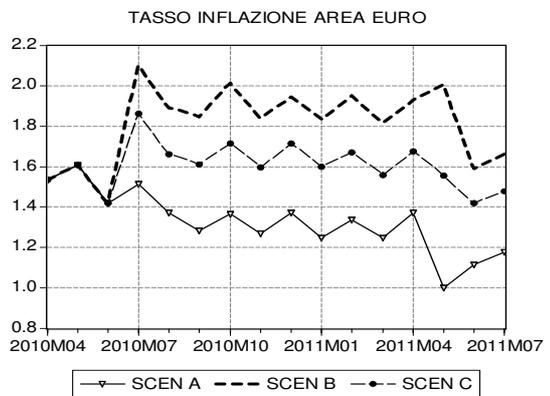
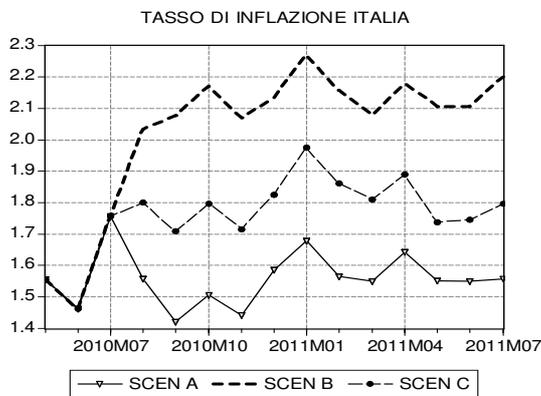
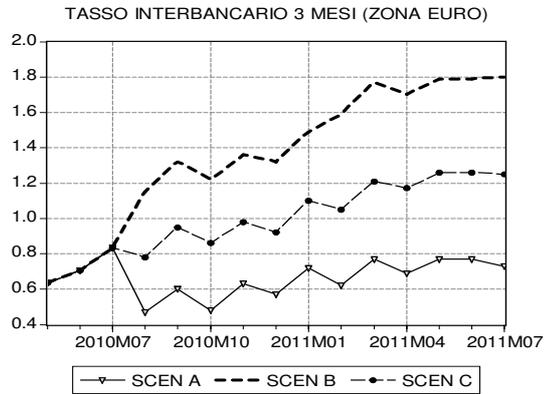
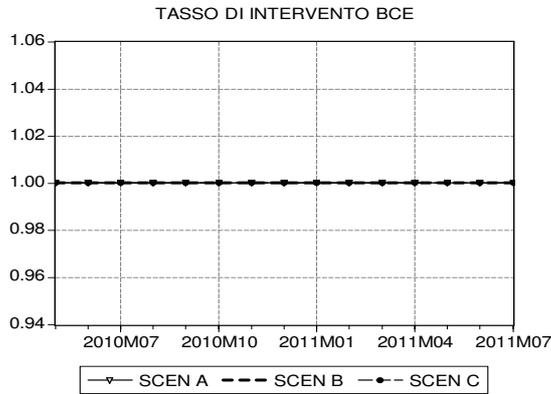
La nuova stima relativa all'andamento dell'economia nel primo trimestre del 2010 ha leggermente corretto al ribasso la precedente: secondo i dati più recenti, il Pil è cresciuto nel periodo di +0,4% t/t e +0,5% a/a, contro il -0,1% t/t e -2,8% a/a precedentemente stimati. Il positivo risultato è da ascrivere 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 maggio il *deficit* della bilancia commerciale nei confronti degli altri Paesi Ue, come è diminuito quello verso i paesi extra Ue per il mese di giugno, a causa di un aumento delle importazioni (+2,9% m/m) minore di quello dell'export (+9,2% m/m). Positivi ed incoraggianti per il futuro sono i dati che provengono dal lato dell'offerta per il mese di maggio: la produzione industriale è salita nel mese di +1,0% m/m e +7,3% a/a, che rappresenta il quinto aumento annuo consecutivo. Il fatturato industriale ha registrato un progresso di +0,8% m/m e +8,9% a/a e gli ordini un aumento di +3,2% m/m e addirittura di +26,6% a/a dopo il risultato già buono di +20,6% a/a di aprile. In aumento sono stati infatti il PMI manifatturiero (salito in giugno a 54,3 da 54,0) anche se non quello dei servizi (che ha toccato quota 51,5 da 53,7 di maggio), positivo l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere elaborato dall'Isae atteso a 96,1 e salito in luglio a 98,3 da 96,3. Contrastanti sono ancora i dati che provengono dal lato della domanda: le vendite al dettaglio sono diminuite in maggio di -0,3% su base mensile e -1,9% su base annua, ma l'indice di fiducia dei consumatori è tornato a collocarsi in luglio a quota 105,6, dopo aver raggiunto i minimi da marzo 2009 a quota 104,4 nel mese scorso.

Per quanto riguarda il mercato del lavoro nel mese di giugno, il tasso di disoccupazione è sceso a 8,5%, dopo aver raggiunto nel mese scorso il livello più alto dal IV trimestre 2001, con 8,6%. E' tornato però in calo il numero degli occupati (-0,2% m/m, -1,1% a/a) e preoccupa quello delle persone in cerca di occupazione (-0,1% m/m ma +20,2% a/a). Nello stesso mese sono aumentate le retribuzioni e il costo del lavoro nelle grandi imprese (entrambi di +0,7% su base mensile ma -0,9% a/a). Passando ai prezzi, si registrano in giugno modesti aumenti tendenziali degli indici dei prezzi al consumo (+1,3% m/m) senza variazioni congiunturali, e l'indice calcolato sul paniere nazionale registra +0,1% m/m e +1,5% a/a per quello armonizzato. La stima *flash* relativa all'inflazione nel mese di luglio segnala prezzi in aumento (+0,4% m/m e +1,7% a/a) rispetto al mese precedente. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione è cresciuto in maggio di +0,2% m/m e +3,4% a/a.

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

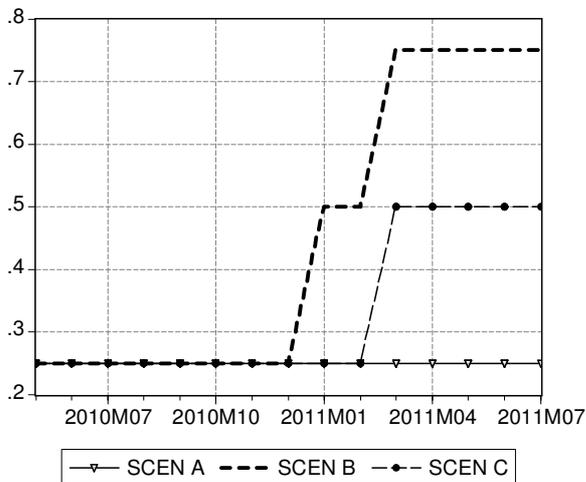
A (20%)	B (10%)	C (70%)
<p>Usa: l'economia, ancora sostenuta dalle politiche monetarie approntate lo scorso anno, appare in lento recupero, ma molti rimangono ancora gli elementi di fragilità. C'è il forte rischio che tale processo si arresti quando i costi sostenuti per far fronte alla crisi, di cui 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 II 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

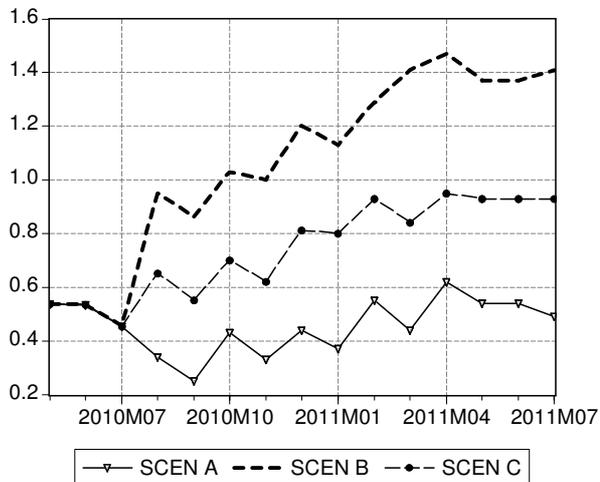


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

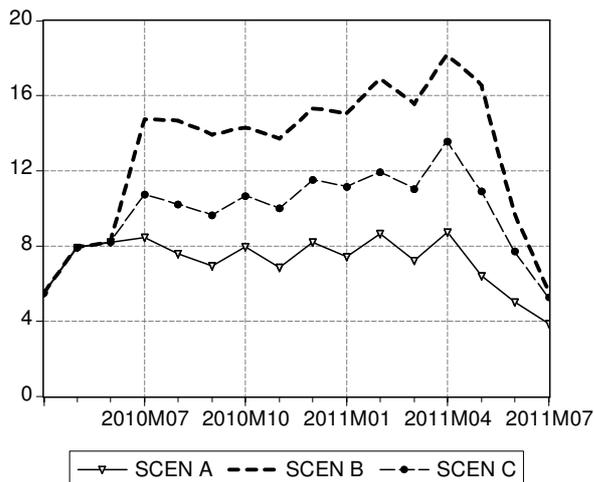
TASSO DI INTERVENTO FED



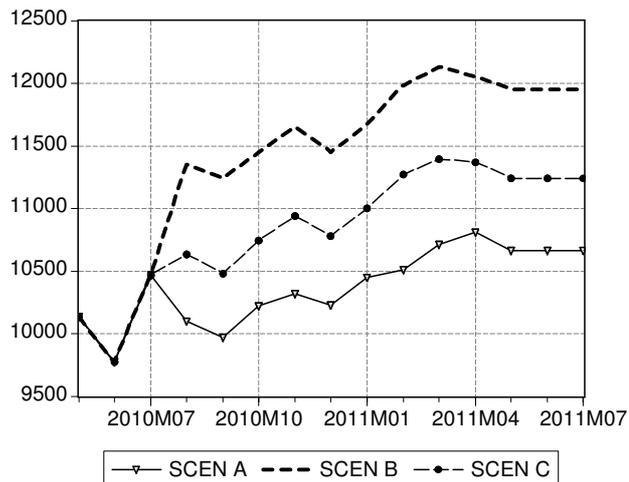
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



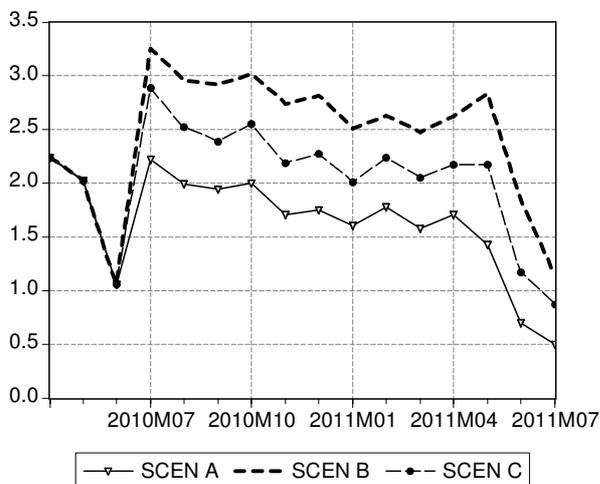
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



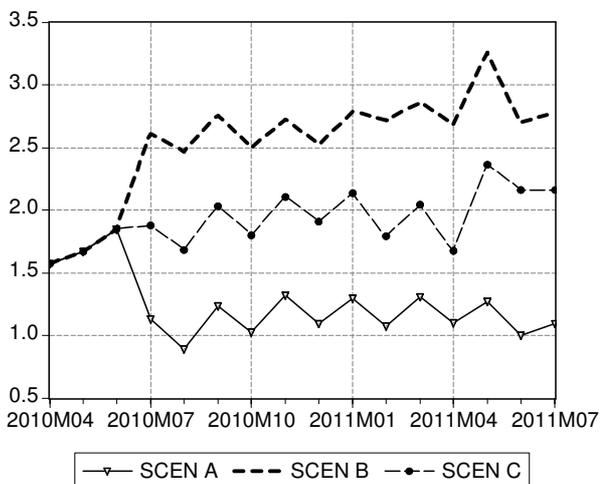
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

Tassi interbancari: nel mese di luglio 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.

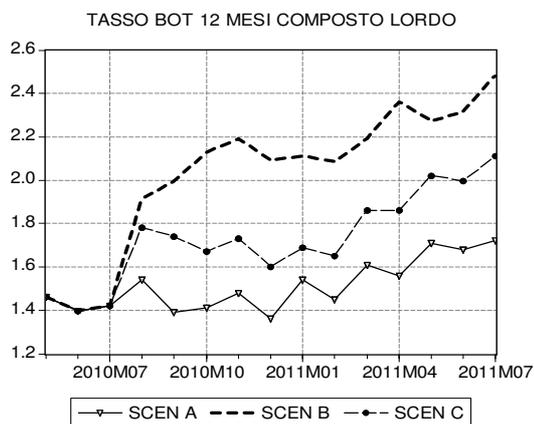
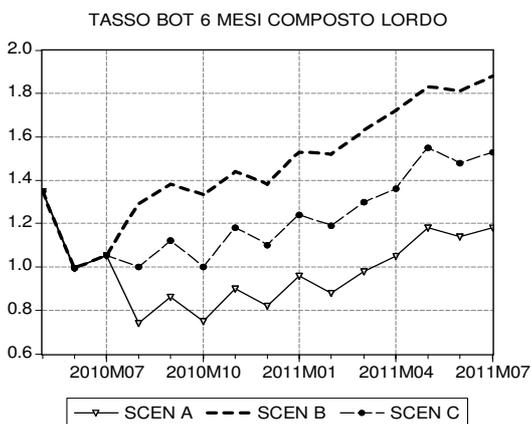
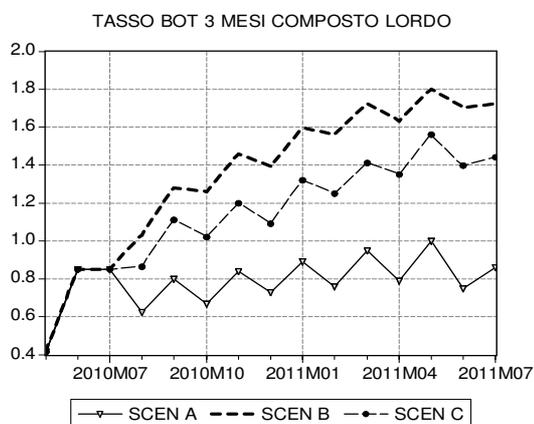
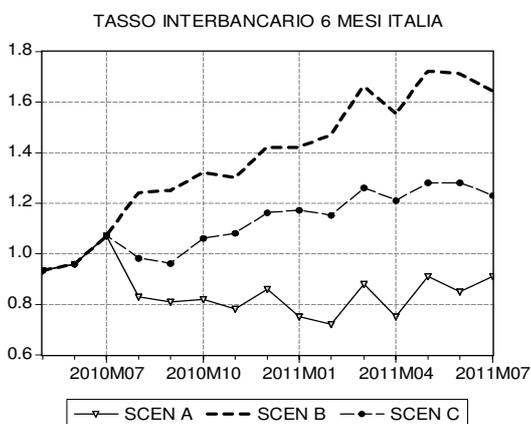
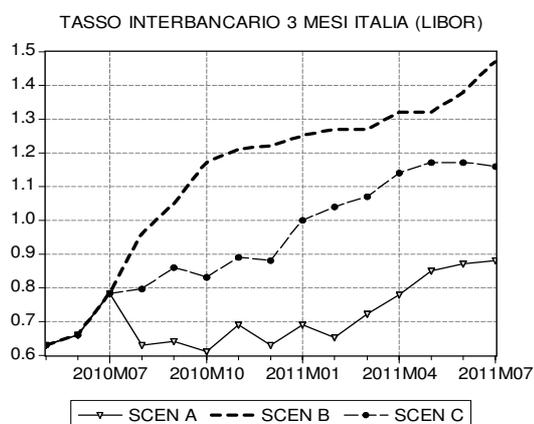
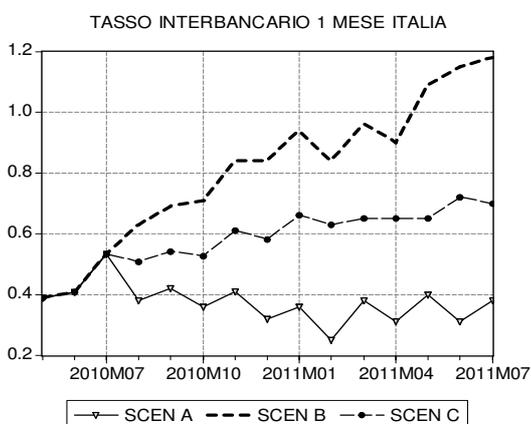
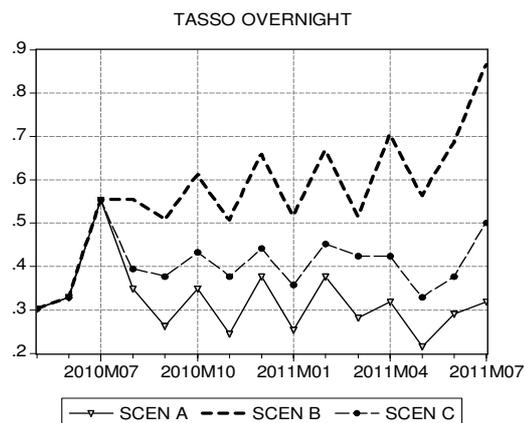
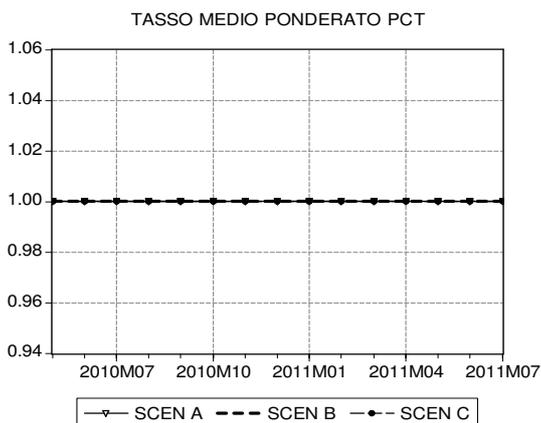
In Europa è proseguita, seppure ad un ritmo nettamente inferiore a quello americano, l'uscita dalla recessione nel I trimestre dell'anno, grazie alla ripresa delle esportazioni. Rimangono comunque alcuni elementi di forte criticità, tra i quali le restrizioni imposte dalle severe politiche fiscali per 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 +0,70% per la scadenza ad un mese, +1,16% per la scadenza a tre mesi e +1,23% 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 +1,18% (1 mese), +1,47% (3 mesi) e +1,64% (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 +0,38%, +0,88% e +0,91% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di luglio 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 +1,51% (3 anni), +2,05% (5 anni), +2,59% (7 anni) e +2,93% (10 anni). Qualora l'andamento economico europeo manifestasse una buona ripresa (scenario B), la crescita dei rendimenti sarebbe più marcata, attestandosi su valori di +1,68%, +2,29%, +2,79%, +3,09% 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 +2,80% 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 scenda fino a +4,02%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,54% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario di ripresa economica sostenuta (scenario B), l'andamento dei due tassi raggiungerebbe rispettivamente quota +4,08% e +0,57% 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 +0,52% a giugno 2011.

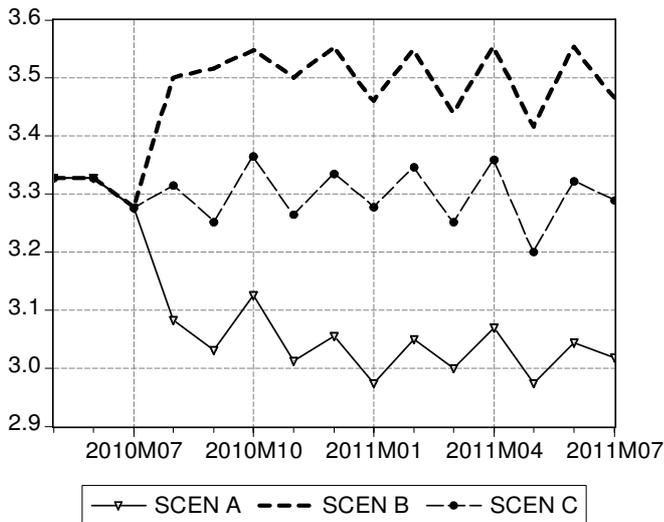
Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento crescente per i prestiti e discendente per i depositi nel periodo considerato. Nel caso in cui l'espansione economica europea non si discostasse troppo dagli attuali ritmi di crescita (scenario C), il tasso di variazione tendenziale dei depositi toccherebbe un valore di +3,60% a giugno del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +9,12%.

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili

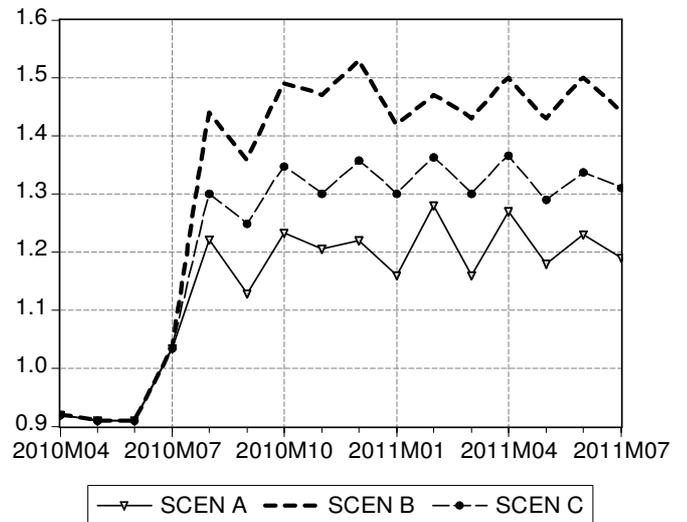


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili

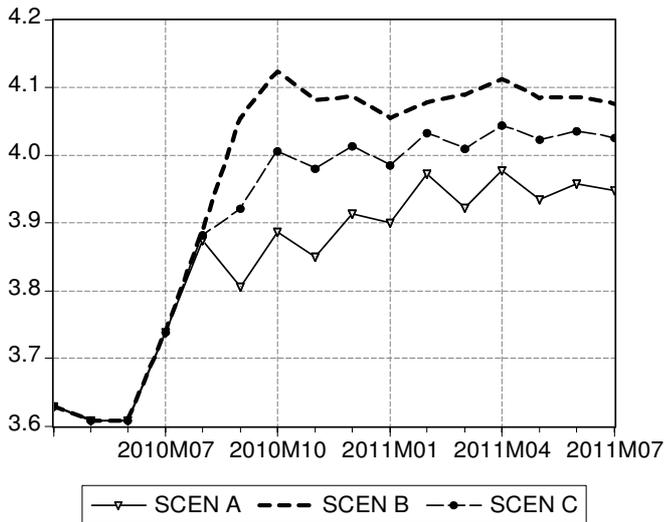
RENDISTAT LORDO



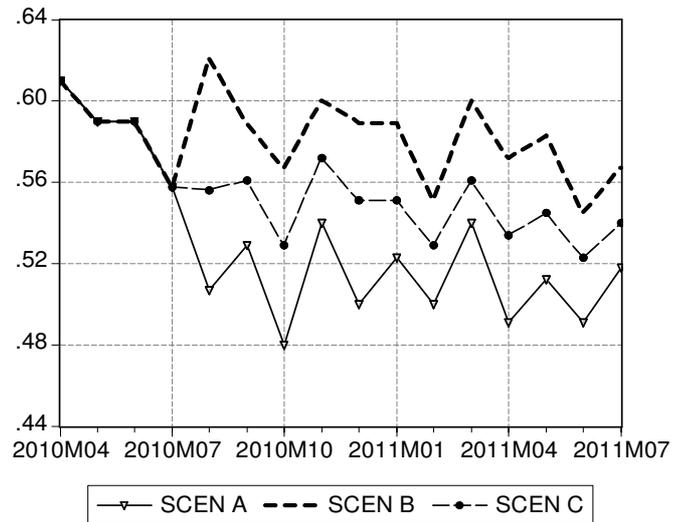
TASSO PRESTITI MINIMO



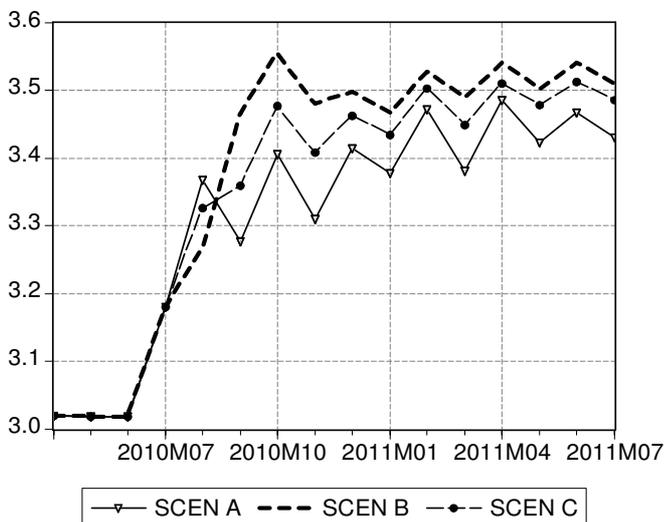
TASSO PRESTITI MEDIO



TASSO DEPOSITI MEDIO

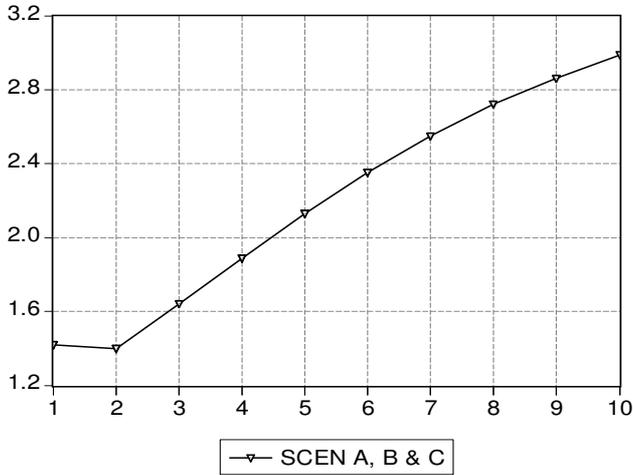


DIFFERENZIALE PRESTITI-DEPOSITI

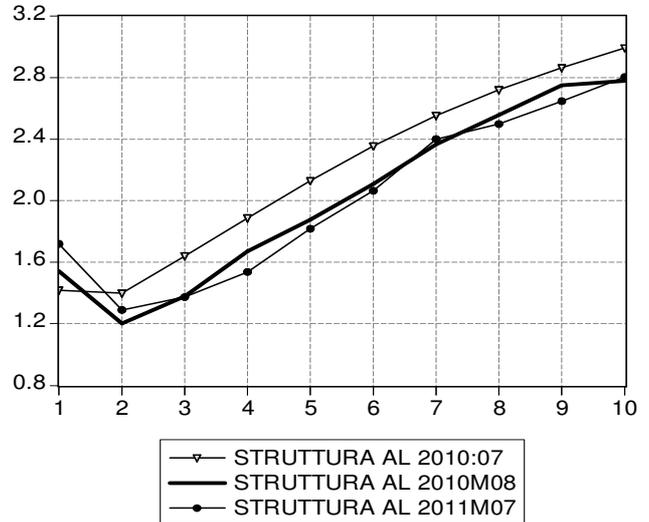


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
STRUTTURA A TERMINE - Dati mensili

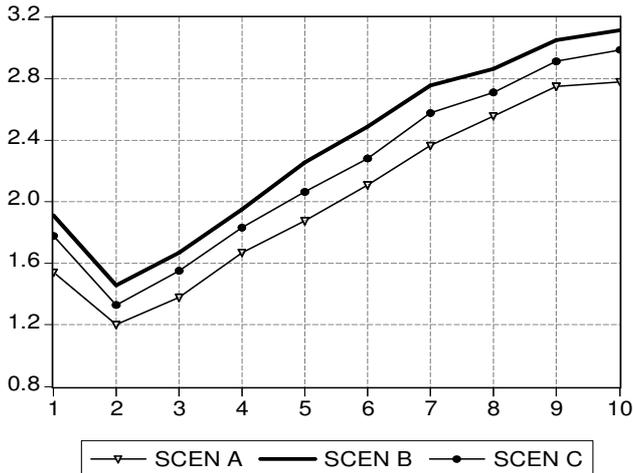
STRUTTURA A TERMINE AL 2010:07



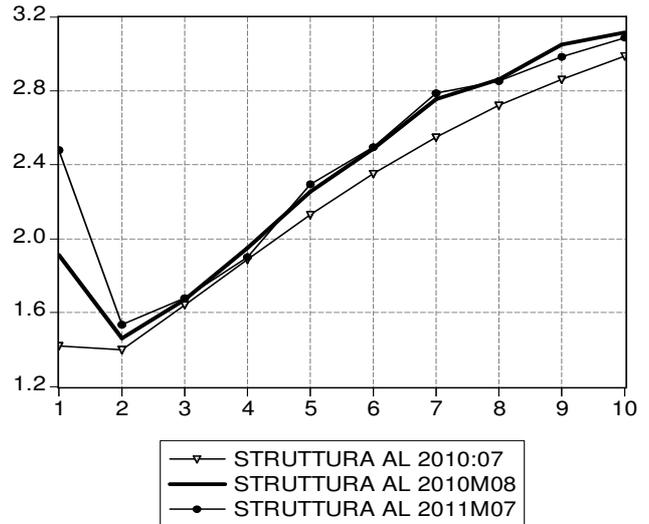
SCENARIO A



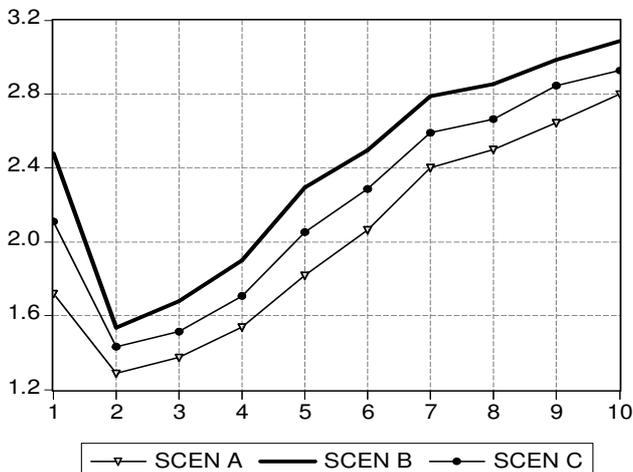
STRUTTURA A TERMINE AL 2010M08



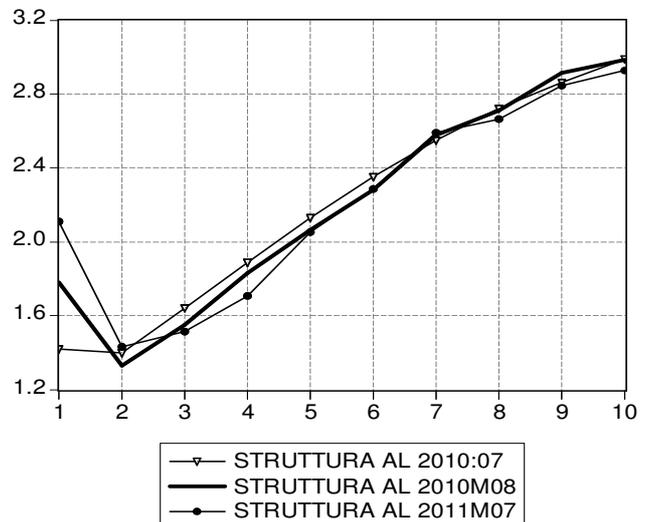
SCENARIO B



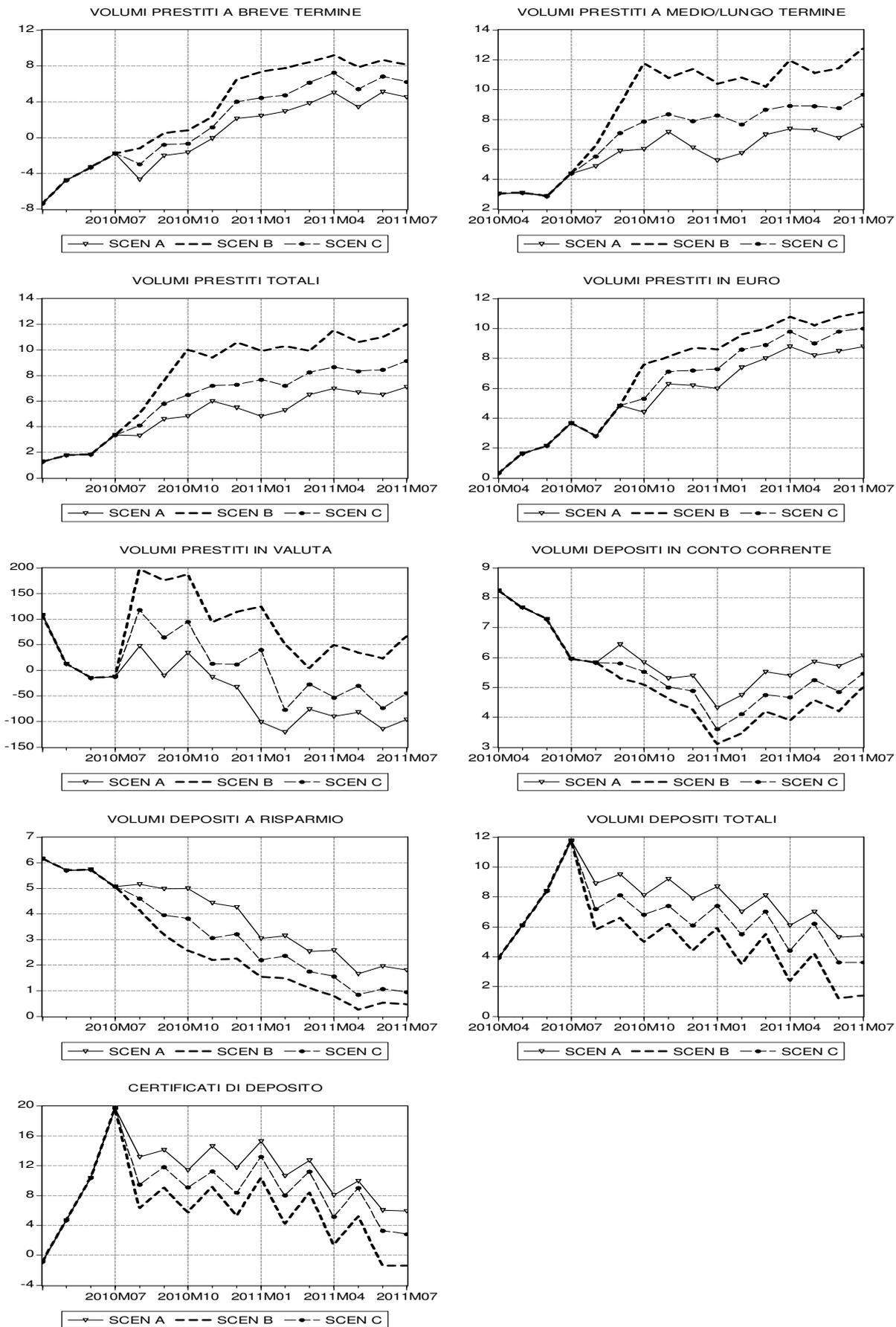
STRUTTURA A TERMINE AL 2011M07



SCENARIO C



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

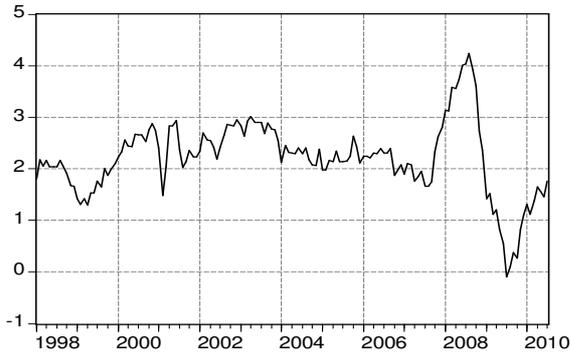


SCENARIO A	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	1085	1048	1138	1090	987	972	1042	1010	981	1036	1023	1077	1036	1065	1042	1097	1071	1071	1058
Produzione Industriale	0.5	2.9	7.2	7.7	7.1	7.6	6.3	7.5	6.1	6.9	5.4	6.8	5.5	6.5	5.2	3.0	4.5	4.2	5.1
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.3	1.1	1.4	1.6	1.6	1.5	1.8	1.6	1.4	1.5	1.4	1.6	1.7	1.6	1.5	1.6	1.6	1.5	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/1	0.29	0.28	0.29	0.30	0.30	0.33	0.55	0.35	0.26	0.35	0.24	0.38	0.25	0.38	0.28	0.32	0.22	0.29	0.32
T. Interb. 1m lett.	0.40	0.39	0.37	0.37	0.39	0.41	0.53	0.38	0.42	0.36	0.41	0.32	0.36	0.25	0.38	0.31	0.40	0.31	0.38
T. Interb. 3m lett.	0.63	0.60	0.59	0.59	0.63	0.66	0.78	0.63	0.64	0.61	0.69	0.63	0.69	0.65	0.72	0.78	0.85	0.87	0.88
T. Interb. 6m lett.	0.94	0.92	0.90	0.89	0.93	0.96	1.07	0.83	0.81	0.82	0.78	0.86	0.75	0.72	0.88	0.75	0.91	0.85	0.91
T. Depositi medio	0.66	0.63	0.63	0.61	0.59	0.59	0.56	0.51	0.53	0.48	0.54	0.50	0.52	0.50	0.54	0.49	0.51	0.49	0.52
T. Prestiti medio	3.72	3.68	3.65	3.63	3.61	3.61	3.74	3.87	3.81	3.89	3.85	3.91	3.90	3.97	3.92	3.98	3.93	3.96	3.95
T.prest. medio - T.dep. medio	3.06	3.05	3.02	3.02	3.02	3.02	3.18	3.37	3.28	3.41	3.31	3.41	3.38	3.47	3.38	3.49	3.42	3.47	3.43
T. BOT comp. lordo 3m	0.37	0.37	0.37	0.41	0.41	0.85	0.85	0.63	0.80	0.67	0.84	0.73	0.89	0.76	0.95	0.79	1.00	0.75	0.86
T. BOT comp. lordo 6m	0.57	0.66	0.57	0.83	1.35	1.00	1.05	0.74	0.86	0.75	0.90	0.82	0.96	0.88	0.98	1.05	1.18	1.14	1.18
T. BOT comp. lordo 12m	0.81	1.00	0.91	0.95	1.46	1.40	1.42	1.54	1.39	1.41	1.48	1.36	1.54	1.45	1.61	1.56	1.71	1.68	1.72
Rendistat lordo	3.25	3.27	3.14	3.17	3.33	3.33	3.28	3.08	3.03	3.13	3.01	3.06	2.97	3.05	3.00	3.07	2.97	3.04	3.02
Rendistat netto	2.84	2.86	2.75	2.78	2.91	2.91	2.87	2.70	2.65	2.74	2.64	2.67	2.60	2.67	2.63	2.69	2.60	2.66	2.64
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.03	1.82	1.81	1.72	1.57	1.56	1.64	1.38	1.52	1.34	1.50	1.34	1.49	1.31	1.49	1.27	1.45	1.27	1.37
Rend. BTP a 5 anni	2.60	2.45	2.41	2.31	2.11	2.07	2.13	1.88	1.93	1.76	1.87	1.75	1.86	1.76	1.85	1.71	1.85	1.70	1.82
Rend. BTP a 7 anni	3.04	2.92	2.88	2.77	2.54	2.50	2.55	2.36	2.43	2.29	2.44	2.32	2.40	2.32	2.43	2.34	2.45	2.31	2.40
Rend. BTP a 10 anni	3.48	3.39	3.35	3.24	2.97	2.94	2.99	2.78	2.87	2.73	2.84	2.70	2.77	2.67	2.79	2.71	2.79	2.74	2.80
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2357.972	2355.439	2352.633	2356.418	2373.256	2391.882	2402.735	2386.611	2430.435	2439.380	2503.33	2505.99	2471.15	2480.28	2505.55	2521.37	2532.26	2547.35	2573.33
Prestiti in euro	2331.498	2316.695	2310.479	2313.453	2333.744	2353.032	2363.843	2347.816	2396.749	2397.635	2472.525	2476.99	2471.387	2488.13	2495.32	2517.04	2525.11	2553.04	2571.86
Prestiti in valuta	26.474	38.744	42.154	42.965	39.512	38.850	38.892	38.795	33.686	41.745	30.809	29.005	-0.233	-7.853	10.237	4.330	7.153	-5.685	1.468
Prestiti a breve	374.694	374.040	369.882	364.031	368.611	378.026	380.635	363.018	372.644	363.576	379.236	379.806	383.687	384.887	383.938	382.233	381.144	397.305	397.764
Prestiti a m/1	1983.278	1981.399	1982.751	1992.387	2004.645	2013.857	2022.100	2023.593	2057.791	2075.804	2124.098	2126.187	2087.468	2095.390	2121.617	2139.135	2151.120	2150.050	2175.566
Depositi totali	1768.438	1762.812	1756.608	1770.714	1807.284	1855.069	1896.823	1841.359	1870.275	1868.450	1903.072	1913.220	1922.292	1886.209	1898.893	1878.728	1933.794	1953.388	1999.251
Depositi in c/c	761.042	746.359	745.862	759.729	758.880	763.655	747.529	743.472	763.192	772.154	769.669	805.028	793.919	781.736	787.034	800.754	803.426	807.232	792.921
Depositi a risparmio	267.690	267.986	269.006	269.135	268.901	269.112	269.195	271.445	271.130	271.649	271.448	274.935	275.828	276.446	275.823	276.094	273.371	274.399	274.048
Certif. deposito	739.706	748.467	741.740	741.850	779.503	822.302	880.100	826.442	835.953	824.648	861.955	833.257	852.545	828.026	836.037	801.879	856.997	871.756	932.283
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	0.99	0.36	0.35	1.27	1.79	1.83	3.35	3.30	4.60	4.80	6.00	5.50	4.80	5.30	6.50	7.00	6.70	6.50	7.10
Prestiti in euro	1.04	-0.20	0.40	0.32	1.62	2.16	3.66	2.79	4.85	4.40	6.30	6.20	6.00	7.40	8.00	8.80	8.20	8.50	8.80
Prestiti in valuta	-3.55	50.56	2.40	107.95	12.45	-14.95	-12.34	47.38	-10.35	34.37	-13.57	-32.50	-100.88	-120.27	-75.72	-89.92	-81.90	-114.63	-96.23
Prestiti a breve	-7.70	-6.28	-6.82	-7.37	-4.77	-3.36	-1.82	-4.68	-2.01	-1.70	-0.11	2.10	2.40	2.90	3.80	5.00	3.40	5.10	4.50
Prestiti a m/1	2.82	1.72	1.81	3.03	3.09	2.86	4.39	4.88	5.89	6.03	7.17	6.13	5.25	5.75	7.00	7.37	7.31	6.76	7.59
Depositi totali	3.23	3.63	2.55	3.92	6.08	8.40	11.76	8.90	9.50	8.10	9.20	7.90	8.70	7.00	8.10	6.10	7.00	5.30	5.40
Depositi in c/c	12.43	10.57	9.16	8.25	7.68	7.29	5.96	5.83	6.44	5.84	5.31	5.40	4.32	4.74	5.52	5.40	5.87	5.71	6.07
Depositi a risparmio	7.42	6.86	6.46	6.16	5.70	5.73	5.08	5.16	4.98	5.00	4.44	4.26	3.04	3.16	2.53	2.59	1.66	1.96	1.80
Certif. deposito	-6.00	-3.45	-4.53	-0.88	4.71	10.37	19.65	13.17	14.08	11.41	14.63	11.75	15.25	10.63	12.71	8.09	9.94	6.01	5.93

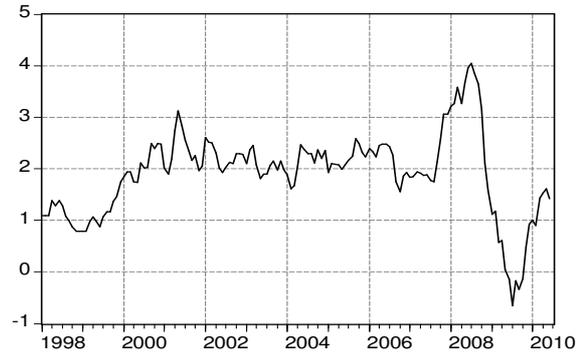
SCENARIO B	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	1085	1048	1138	1090	987	972	1042	1225	1173	1250	1250	1292	1289	1334	1311	1350	1324	1324	1334
Produzione Industriale	0.5	2.9	7.2	7.7	7.1	14.4	13.1	13.6	12.3	13.9	12.1	13.8	12.1	12.7	12.1	14.9	11.5	11.2	12.3
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.3	1.1	1.4	1.6	1.6	1.5	1.8	2.0	2.1	2.2	2.1	2.1	2.3	2.2	2.1	2.2	2.1	2.1	2.2
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/1	0.29	0.28	0.29	0.30	0.30	0.33	0.55	0.55	0.51	0.61	0.51	0.66	0.52	0.67	0.52	0.71	0.56	0.69	0.86
T. Interb. 1m lett.	0.40	0.39	0.37	0.37	0.39	0.41	0.53	0.63	0.69	0.71	0.84	0.84	0.94	0.84	0.96	0.90	1.09	1.15	1.18
T. Interb. 3m lett.	0.63	0.60	0.59	0.59	0.63	0.66	0.78	0.96	1.05	1.17	1.21	1.22	1.25	1.27	1.27	1.32	1.32	1.38	1.47
T. Interb. 6m lett.	0.94	0.92	0.90	0.89	0.93	0.96	1.07	1.24	1.25	1.32	1.30	1.42	1.42	1.47	1.66	1.55	1.72	1.71	1.64
T. Depositi medio	0.66	0.63	0.63	0.61	0.59	0.59	0.56	0.62	0.59	0.57	0.60	0.59	0.59	0.55	0.60	0.57	0.58	0.55	0.57
T. prest.medio - T.dep.medio	3.72	3.68	3.65	3.63	3.61	3.61	3.74	3.89	4.05	4.12	4.08	4.09	4.05	4.08	4.09	4.11	4.08	4.09	4.08
T. BOT comp. lordo 3m	0.37	0.37	0.37	0.41	0.41	0.85	0.85	1.03	1.28	1.26	1.46	1.39	1.59	1.56	1.72	1.63	1.80	1.70	1.72
T. BOT comp. lordo 6m	0.57	0.66	0.57	0.83	1.35	1.00	1.05	1.29	1.38	1.33	1.44	1.38	1.53	1.52	1.63	1.72	1.83	1.81	1.88
T. BOT comp. lordo 12m	0.81	1.00	0.91	0.95	1.46	1.40	1.42	1.91	2.00	2.13	2.19	2.09	2.11	2.09	2.20	2.36	2.27	2.32	2.48
Rendistat lordo	3.25	3.27	3.14	3.17	3.33	3.33	3.28	3.50	3.52	3.55	3.50	3.55	3.46	3.55	3.44	3.55	3.42	3.55	3.47
Rendistat netto	2.84	2.86	2.75	2.78	2.91	2.91	2.87	3.06	3.08	3.10	3.06	3.11	3.03	3.10	3.01	3.11	2.99	3.11	3.03
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.03	1.82	1.81	1.72	1.57	1.56	1.64	1.67	1.78	1.62	1.78	1.62	1.83	1.67	1.83	1.66	1.79	1.58	1.68
Rend. BTP a 5 anni	2.60	2.45	2.41	2.31	2.11	2.07	2.13	2.25	2.30	2.12	2.25	2.09	2.22	2.11	2.24	2.11	2.19	2.11	2.29
Rend. BTP a 7 anni	3.04	2.92	2.88	2.77	2.54	2.50	2.55	2.75	2.87	2.77	2.84	2.75	2.83	2.72	2.81	2.71	2.81	2.71	2.79
Rend. BTP a 10 anni	3.48	3.39	3.35	3.24	2.97	2.94	2.99	3.12	3.14	3.03	3.07	2.98	3.08	3.02	3.09	3.02	3.09	3.05	3.09
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2357.972	2355.439	2352.633	2350.418	2373.256	2391.882	2402.735	2425.887	2500.142	2560.418	2583.63	2627.14	2591.41	2598.05	2585.54	2627.41	2624.82	2654.99	2691.06
Prestiti in euro	2131.498	2316.695	2310.479	2313.452	2333.744	2353.032	2363.843	2347.816	2396.749	2471.126	2514.392	2535.30	2532.006	2539.10	2541.53	2563.31	2571.79	2607.16	2626.23
Prestiti in valuta	26.474	38.744	42.154	42.965	39.512	38.850	38.892	78.071	103.393	89.293	69.237	91.838	59.405	58.952	44.017	64.100	53.035	47.830	64.834
Prestiti a breve	174.694	174.040	169.882	164.031	168.611	178.026	180.635	176.275	182.187	172.753	188.416	195.773	192.169	192.910	190.921	197.369	197.453	190.667	191.558
Prestiti a m/l	1983.778	1981.399	1982.751	1992.387	2004.645	2013.857	2022.100	2049.612	2117.955	2187.665	2195.213	2231.363	2189.243	2195.139	2184.623	2230.037	2227.368	2244.322	2279.505
Depositi totali	1768.438	1762.812	1756.608	1770.314	1807.284	1855.069	1896.823	1788.942	1820.743	1814.868	1850.790	1851.160	1872.776	1824.510	1853.221	1813.211	1883.190	1877.330	1923.379
Depositi in c/c	761.042	746.339	745.862	759.229	758.880	763.655	747.529	743.472	755.027	766.695	764.480	796.245	784.710	772.258	777.188	789.282	793.524	795.761	784.893
Depositi a risparmio	267.690	267.986	269.006	269.135	268.901	269.112	269.195	268.831	266.520	265.341	265.633	269.650	271.812	271.952	271.967	271.252	269.593	270.519	270.467
Certif. deposito	739.706	748.467	741.740	741.880	779.503	822.302	880.100	776.639	799.196	782.833	820.677	785.265	816.253	780.301	804.067	752.676	820.073	811.049	868.019
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	0.99	0.36	0.35	1.27	1.79	1.83	3.35	5.00	7.60	10.00	9.40	10.60	9.90	10.30	9.90	11.50	10.60	11.00	12.00
Prestiti in euro	1.04	0.20	0.40	0.32	1.62	2.16	3.66	2.79	4.85	7.60	8.10	8.70	8.60	10.00	10.80	10.20	10.80	10.80	11.10
Prestiti in valuta	3.55	50.56	2.46	107.95	12.45	-14.95	-12.34	196.58	175.18	187.41	94.22	113.73	124.39	52.16	4.42	49.19	34.23	23.11	66.70
Prestiti a breve	-7.70	-6.28	-6.82	-7.37	-4.77	-3.36	-1.82	-1.20	0.50	0.78	2.31	6.39	7.33	7.72	8.39	9.16	7.82	8.63	8.12
Prestiti a m/l	2.82	1.72	1.81	3.05	3.09	2.86	4.39	6.22	8.99	11.74	10.76	11.38	10.39	10.79	10.18	11.93	11.11	11.44	12.73
Depositi totali	3.23	3.63	2.85	3.92	6.08	8.40	11.76	5.80	6.60	5.00	6.20	4.40	5.90	3.50	5.50	2.40	4.20	1.20	1.40
Depositi in c/c	12.43	10.57	9.16	8.25	7.68	7.29	5.96	5.83	5.30	5.09	4.60	4.25	3.11	3.47	4.20	3.89	4.57	4.20	5.00
Depositi a risparmio	7.42	6.86	6.46	6.16	5.70	5.73	5.08	4.15	3.20	2.56	2.20	2.26	1.54	1.48	1.10	0.79	0.26	0.52	0.47
Certif. deposito	-6.00	-3.45	-4.53	-0.88	4.71	10.37	19.65	6.35	9.07	5.76	9.14	5.31	10.35	4.25	8.40	1.46	5.20	-1.37	-1.37

SCENARIO C	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	11 7
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	1085	1048	1135	1090	987	972	1042	1116	1080	1132	1154	1186	1148	1202	1180	1222	1200	1200	1200
Produzione Industriale	0.5	2.9	7.2	7.2	7.1	11.9	9.7	10.8	9.4	10.3	9.5	10.3	8.4	9.9	9.4	8.3	8.5	8.0	8.7
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.3	1.1	1.4	1.6	1.6	1.5	1.8	1.8	1.7	1.8	1.7	1.8	2.0	1.9	1.8	1.9	1.7	1.7	1.8
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/1	0.29	0.28	0.29	0.30	0.30	0.33	0.53	0.39	0.38	0.43	0.38	0.44	0.36	0.45	0.42	0.42	0.33	0.38	0.50
T. Interb. 1m lett.	0.40	0.39	0.37	0.37	0.39	0.41	0.53	0.51	0.54	0.53	0.61	0.58	0.66	0.63	0.65	0.65	0.65	0.72	0.70
T. Interb. 3m lett.	0.63	0.60	0.59	0.59	0.63	0.66	0.78	0.80	0.86	0.83	0.89	0.88	1.00	1.04	1.07	1.14	1.17	1.17	1.16
T. Interb. 6m lett.	0.94	0.92	0.90	0.89	0.93	0.96	1.07	0.98	0.96	1.06	1.08	1.16	1.17	1.15	1.26	1.21	1.28	1.28	1.23
T. Depositi medio	0.66	0.63	0.63	0.61	0.59	0.59	0.56	0.56	0.56	0.53	0.57	0.55	0.55	0.53	0.56	0.53	0.55	0.52	0.54
T. Prestiti medio	3.72	3.68	3.65	3.63	3.61	3.61	3.74	3.88	3.92	4.01	3.98	4.01	3.98	4.03	4.01	4.04	4.02	4.04	4.02
T.prest.medio - T.dep.medio	3.06	3.05	3.02	3.02	3.02	3.02	3.18	3.33	3.36	3.48	3.41	3.46	3.43	3.50	3.45	3.51	3.48	3.51	3.48
T. BOT comp. lordo 3m	0.37	0.37	0.37	0.41	0.41	0.85	0.83	0.86	1.11	1.02	1.20	1.09	1.32	1.25	1.41	1.35	1.56	1.40	1.44
T. BOT comp. lordo 6m	0.37	0.66	0.37	0.83	1.35	1.00	1.05	1.00	1.12	1.00	1.18	1.10	1.24	1.19	1.30	1.36	1.55	1.48	1.53
T. BOT comp. lordo 12m	0.81	1.00	0.91	0.95	1.46	1.40	1.42	1.78	1.74	1.67	1.73	1.60	1.69	1.65	1.86	1.86	2.02	2.00	2.11
Rendistat lordo	3.25	3.27	3.14	3.17	3.33	3.33	3.28	3.32	3.25	3.37	3.26	3.33	3.28	3.35	3.25	3.36	3.20	3.32	3.29
Rendistat netto	2.84	2.86	2.78	2.78	2.91	2.91	2.87	2.90	2.85	2.94	2.86	2.92	2.87	2.93	2.85	2.94	2.80	2.91	2.88
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.03	1.82	1.81	1.72	1.57	1.56	1.64	1.55	1.67	1.50	1.67	1.51	1.69	1.49	1.69	1.48	1.64	1.40	1.51
Rend. BTP a 5 anni	2.60	2.45	2.41	2.31	2.11	2.07	2.13	2.07	2.15	1.98	2.05	1.92	2.04	1.97	2.03	1.85	2.02	1.91	2.05
Rend. BTP a 7 anni	3.04	2.92	2.88	2.77	2.54	2.50	2.55	2.58	2.64	2.50	2.63	2.51	2.56	2.48	2.58	2.53	2.61	2.51	2.59
Rend. BTP a 10 anni	3.48	3.39	3.33	3.24	2.97	2.94	2.98	2.98	3.02	2.89	2.96	2.85	2.91	2.83	2.93	2.85	2.91	2.89	2.93
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2357.972	2355.439	2352.633	2356.418	2373.256	2391.882	2402.735	2405.094	2458.318	2478.718	2531.20	2548.04	2538.59	2524.56	2546.73	2560.01	2571.19	2593.76	2621.86
Prestiti in euro	2331.498	2316.695	2310.479	2313.453	2333.744	2353.032	2363.843	2347.816	2396.749	2418.304	2491.133	2500.31	2501.697	2515.93	2516.11	2540.17	2543.78	2583.63	2600.23
Prestiti in valuta	26.474	38.744	42.154	42.965	39.512	38.850	38.892	57.278	61.569	60.413	40.069	47.725	36.896	8.629	30.614	19.841	27.404	10.128	21.637
Prestiti a breve	374.694	374.040	369.882	364.031	368.611	378.026	380.635	369.420	377.124	367.275	383.965	386.874	391.181	391.620	392.445	390.241	388.516	403.731	404.234
Prestiti a m/1	1983.278	1981.399	1982.781	1992.387	2004.645	2013.857	2022.100	2035.674	2081.194	2111.443	2147.237	2161.163	2147.412	2132.940	2154.280	2169.771	2182.670	2190.026	2217.630
Depositi totali	1768.438	1762.812	1756.608	1750.214	1807.284	1855.069	1896.823	1812.614	1846.363	1845.980	1871.703	1881.304	1899.302	1859.767	1879.571	1848.625	1919.336	1921.851	1965.109
Depositi in c/c	761.042	746.359	745.862	759.729	758.880	763.655	747.529	743.472	758.559	769.812	767.403	801.057	788.440	776.960	781.216	795.165	798.632	800.694	788.353
Depositi a risparmio	267.690	267.986	269.006	269.135	268.901	269.112	269.195	269.962	268.472	268.614	267.871	272.154	273.567	274.307	273.696	273.307	271.170	271.967	271.723
Certif. deposito	739.706	748.467	741.740	741.850	779.503	822.302	880.100	799.180	819.332	807.554	836.428	808.093	837.296	808.500	824.659	780.154	849.533	849.190	905.033
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	0.99	0.36	0.35	1.27	1.79	1.83	3.35	4.10	5.80	6.49	7.18	7.27	7.66	7.18	8.25	8.64	8.34	8.44	9.12
Prestiti in euro	1.04	-0.20	0.40	0.52	1.62	2.16	3.66	2.79	4.85	5.30	7.10	7.20	7.30	8.60	8.90	9.00	9.80	9.80	10.00
Prestiti in valuta	3.55	50.56	2.30	107.95	12.35	-14.95	-12.34	117.59	63.86	94.46	12.40	11.07	39.36	-77.73	-27.38	-53.82	-30.64	-73.93	-44.37
Prestiti a breve	-7.70	-6.28	-6.82	-7.37	-4.77	-3.36	-1.82	-3.00	-0.83	-0.70	1.14	4.00	4.40	4.70	6.10	7.20	5.40	6.80	6.20
Prestiti a m/1	2.82	1.72	1.81	3.03	3.09	2.86	4.39	5.50	7.10	7.85	8.34	7.88	8.28	7.65	8.65	8.90	8.88	8.75	9.67
Depositi totali	3.23	3.63	2.55	3.92	6.08	8.40	11.76	7.20	8.10	6.80	7.40	6.10	7.40	5.50	7.00	4.40	6.20	3.60	3.60
Depositi in c/c	12.43	10.57	9.16	8.25	7.68	7.29	5.96	5.83	5.80	5.52	5.00	4.88	3.60	4.10	4.74	4.66	5.24	4.85	5.46
Depositi a risparmio	7.42	6.86	6.46	6.16	5.70	5.73	5.08	4.59	3.95	3.83	3.06	3.21	2.20	2.36	1.74	1.55	0.84	1.06	0.94
Certif. deposito	-6.00	-3.45	-4.53	-0.86	-4.71	10.37	19.65	9.44	11.82	9.10	11.23	8.37	13.19	8.02	11.18	5.16	8.98	3.27	2.83

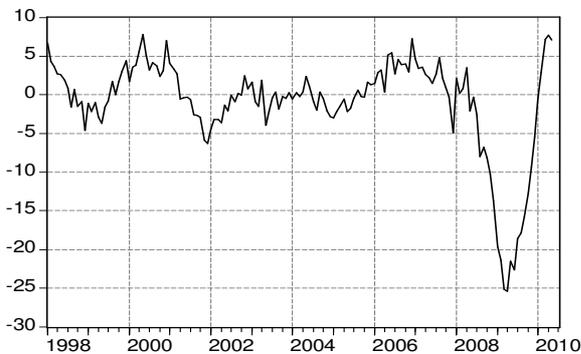
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



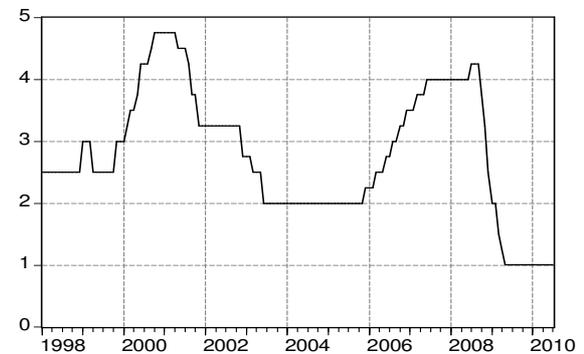
TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



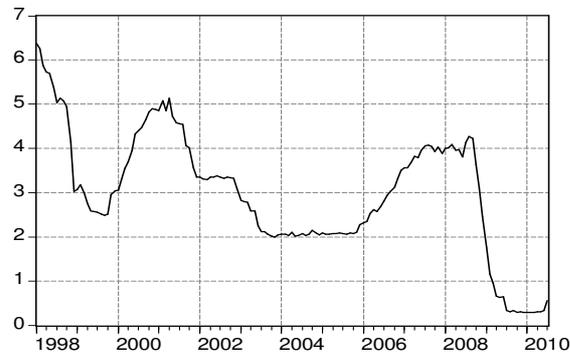
TASSO INFLAZIONE AREA EURO



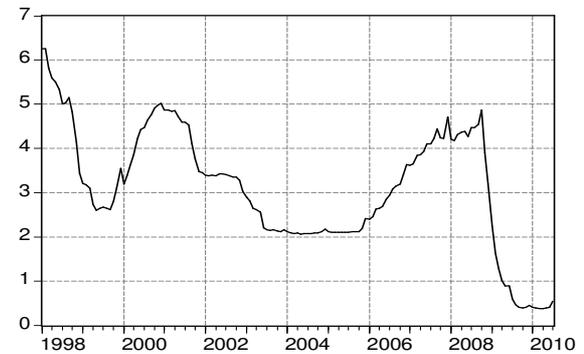
PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



TASSO DI INTERVENTO BCE



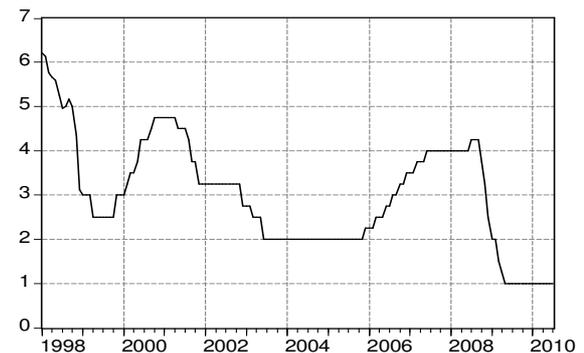
TASSO OVERNIGHT



TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA

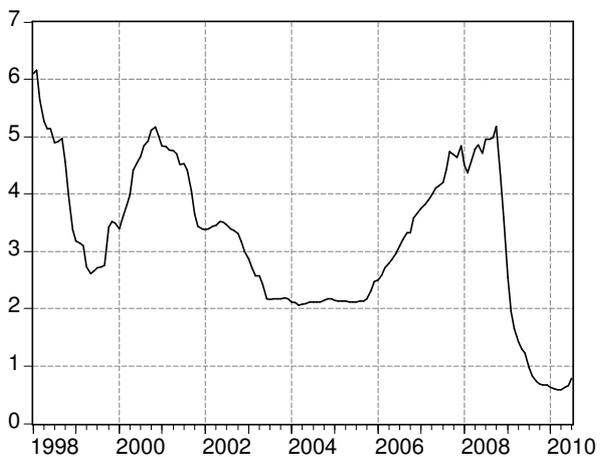


INDICE COMIT

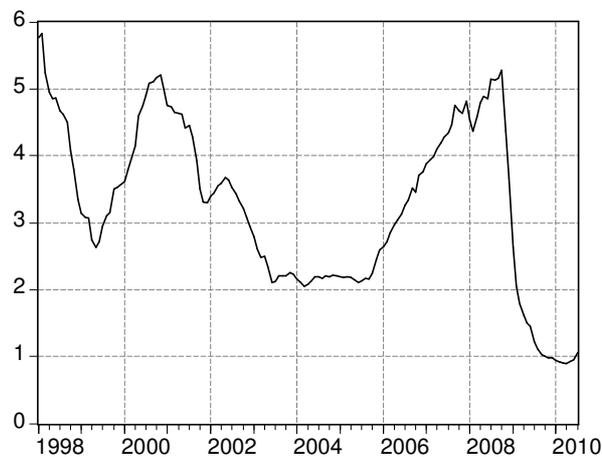


TASSO MEDIO PONDERATO PCT

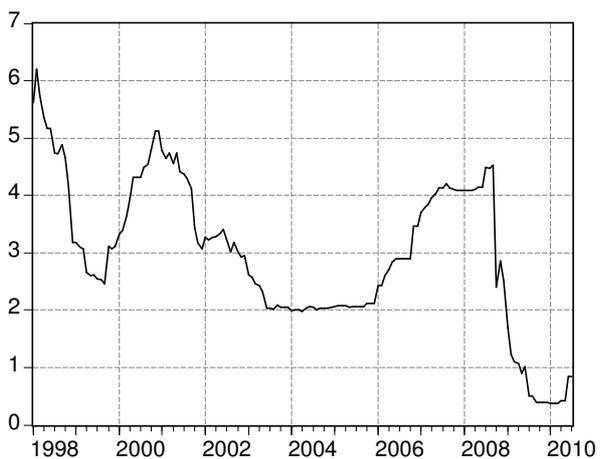
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



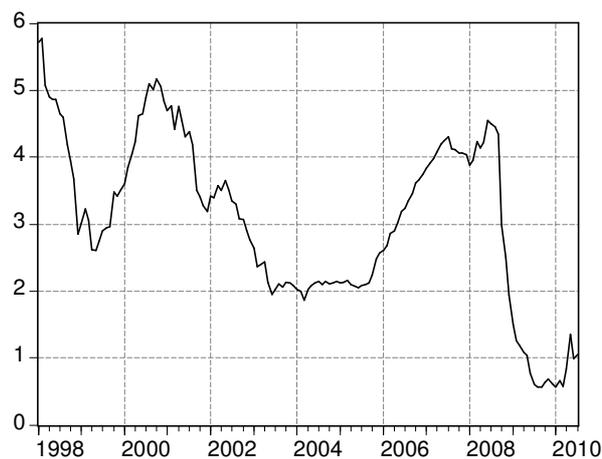
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



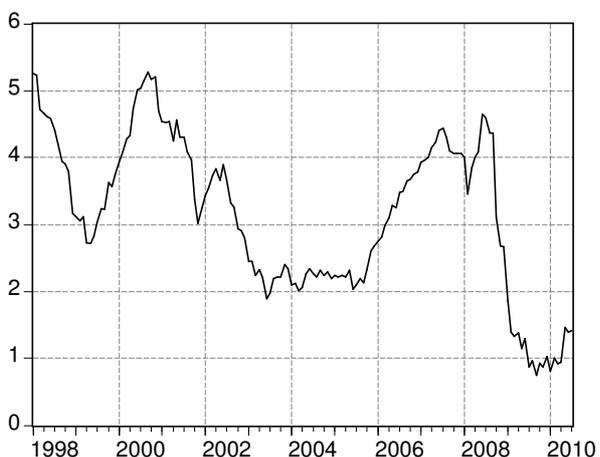
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



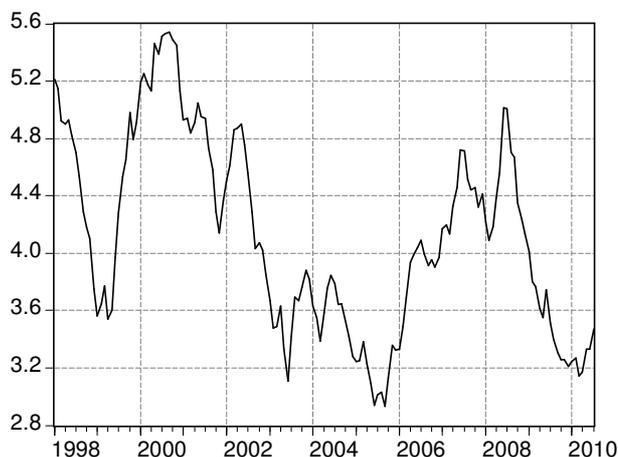
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

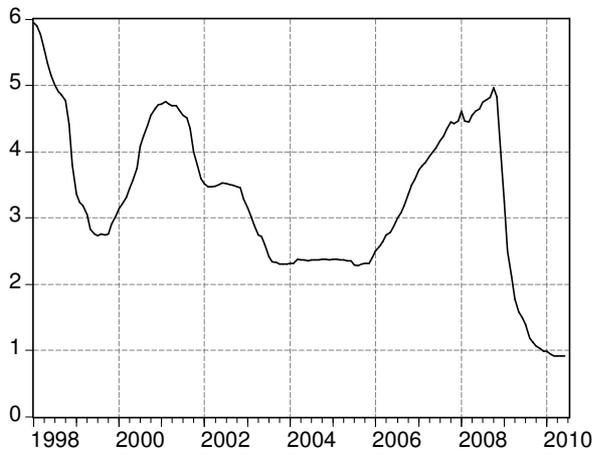


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

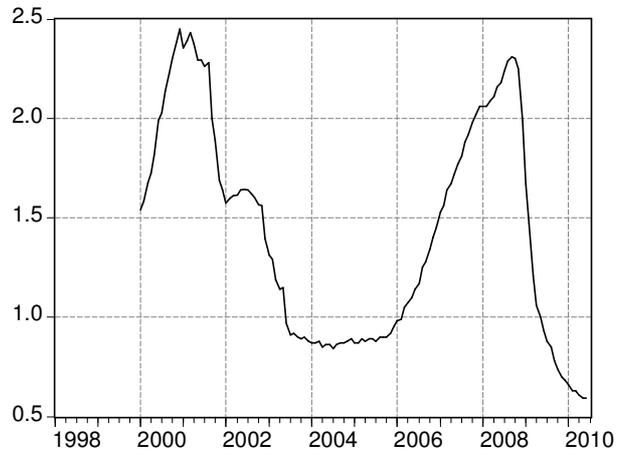


— RENDISTAT LORDO

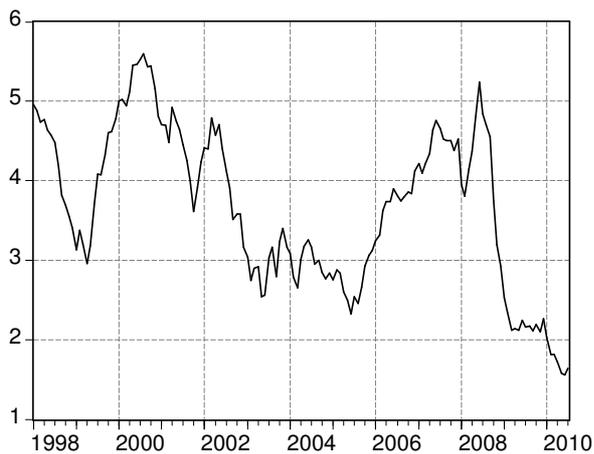
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



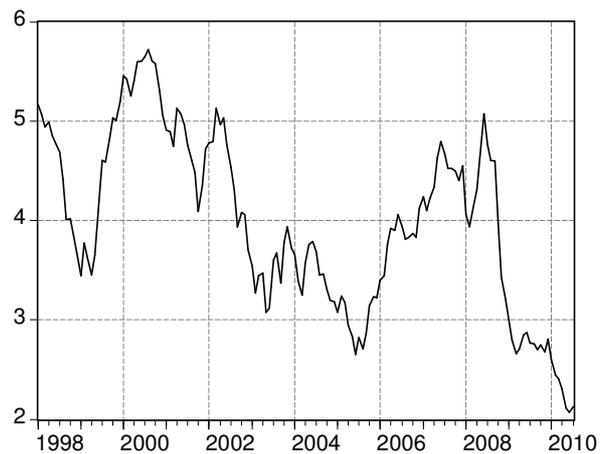
— TASSO PRESTITI MINIMO



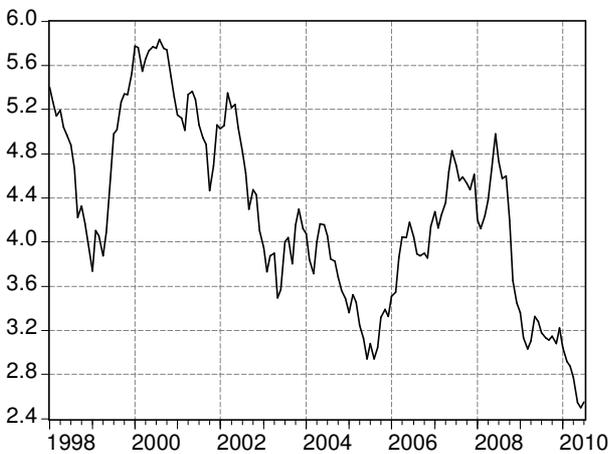
— TASSO DEPOSITI MEDIO



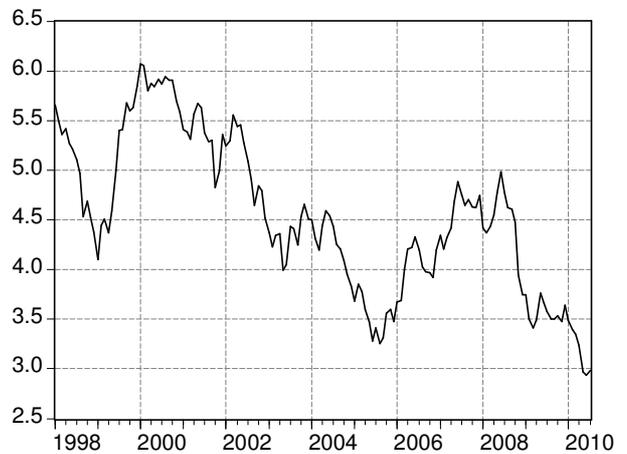
— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI



— RENDIMENTO A 7 ANNI



— RENDIMENTO A 10 ANNI

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

