

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 Settembre 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

Negli Stati Uniti la ripresa è in atto, ma prosegue a rilento. La Fed continua a sostenere la ripresa con manovre espansionistiche. Il tasso d'interesse principale resta fermo tra lo 0 ed il 0,25% e resterà tale per "un periodo di tempo esteso" e resta pronta ad intervenire con nuovi strumenti di politica monetaria espansiva in caso di necessità. Gli investitori sembrano interpretare le dichiarazioni del FOMC come un protrarsi della recessione per un periodo di tempo altrettanto esteso. Proseguono a diversificare i propri portafogli, disinvestendo nel dollaro, acquistando titoli nipponici e oro, che rischia di innescare una nuova bolla speculativa. L'indebolirsi della valuta statunitense andrebbe a favore del deficit commerciale USA che risulta in continuo aumento. Continua a preoccupare la Banca Centrale del Giappone l'apprezzamento dello Yen, penalizzando le esportazioni. Vedendosi restringere il surplus commerciale e temendo di perdere ulteriormente in competitività nei confronti della Cina, questa interviene dopo anni di immobilismo attivamente a sostegno della valuta, vendendo Yen. Si teme un ritorno ad un periodo contrassegnato dal "beggar thy neighbor". L'Area Euro appena all'inizio di una vera e propria ripresa, sostenuta non soltanto dalle esportazioni, ma ora anche dalla domanda interna, sarebbe l'economia a risentire maggiormente di tali tensioni.

Usa: in ripresa lenta, con mercati incerti, un deficit commerciale in continuo aumento. Finalmente positivi i dati provenienti dal settore edizio.

La nuova stima relativa all'andamento dell'economia nel secondo trimestre del 2010 ha corretto a rialzo la precedente: secondo i dati più recenti, il Pil è cresciuto nel periodo di +1,7% t/t e +3,0% a/a, contro il +1,6% t/t e +3,0% a/a precedentemente stimati ed il +3,7% t/t +2,4% a/a nel I trimestre. Il dato è dovuto ad un aumento dei consumi (+2,2% t/t e +1,7% a/a), degli investimenti fissi (+18,9% t/t e +5,1% a/a, contro il +3,3% t/t e -2,0% a/a del trimestre precedente), non residenziali (+17,2% t/t e +5,2% a/a) e residenziali (+25,7% t/t e +4,8% a/a), malgrado un aumento maggiore delle importazioni (+33,5% t/t e +17,4% a/a) rispetto alle esportazioni (+9,1% t/t e +14,1% a/a). Le forze che guidano tradizionalmente la ripresa americana sono i consumi privati che hanno contribuito per +1,54% t/t al risultato economico (dal +1,33% t/t del I trimestre), principalmente grazie al recupero dei consumi di beni durevoli. Meno rilevante è stato l'apporto delle scorte (+0,82% t/t), ridimensionato rispetto al periodo precedente (+2,64% t/t). Hanno contribuito in misura modesta alla crescita anche i consumi pubblici (+0,80% t/t). Al contrario, le esportazioni nette hanno sottratto risorse alla crescita, per -3,50% t/t, contro un -0,31% del trimestre precedente. In luglio il *deficit* della bilancia commerciale è leggermente peggiorato, a causa dell'apprezzamento del dollaro sui mercati valutari. La dinamica è il risultato di una crescita di +1,82% m/m delle esportazioni e di -2,13% m/m per le importazioni, dopo rispettivamente un -1,32% e +3,08% m/m nel mese precedente. La ripresa lenta dell'export preoccupa perché sembra il sintomo di una diminuzione della domanda generata dalle economie europee, alle prese con la crisi del debito pubblico e con l'indebolimento dell'euro. Poco positivi sono i segnali che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale è cresciuta in agosto di +0,2% m/m e +6,2% a/a, al di sotto delle attese degli analisti (+0,3% m/m) e gli ordini all'industria riferiti a luglio sono cresciuti di appena +0,1% m/m e +13,8% a/a, dopo il dato di giugno (-0,6% m/m e +14,6% a/a). Le scorte delle imprese sono risultate in crescita in luglio (+1,0% m/m e +2,4% a/a), ad un ritmo superiore ai mesi precedenti, segno di una domanda interna ancora debole. Il tasso di utilizzo della capacità produttiva in agosto è salito a 74,7% da luglio (inferiore a quanto atteso dagli analisti). Aumentano le preoccupazioni di alcune zone d'ombra, come la contrazione degli ordini di beni durevoli nel mese di agosto (-1,3% su base congiunturale, dopo il +0,7% m/m di luglio), al di sotto delle previsioni degli analisti (-1,0% m/m), dipendente tuttavia dalla dinamica volatile dei trasporti: privati di questa componente, gli ordini hanno registrato un aumento di +2,0% m/m. Contrastanti sono stati gli indici di fiducia delle imprese: l'ISM manifatturiero è salito in agosto a 56,3 da 55,5, quello non manifatturiero è sceso a quota 51,5 da 54,3 e l'indice di fiducia di Philadelphia ha recuperato in settembre rispetto al bassissimo livello di -7,7 del mese precedente, collocandosi a -0,7.

I dati che provengono dal lato della domanda rispecchiano il periodo poco dinamico: la spesa delle famiglie, valutata in termini reali, è aumentata in luglio di +0,2% m/m, come atteso, il reddito personale è salito di +0,2% m/m in termini reali e le vendite dei grandi magazzini in luglio hanno registrato nuovamente un dato positivo di +0,7% mensile e annuo di 9,2%. L'indice di fiducia dell'Università del Michigan è salito in agosto a 68,9 da 67,8 del mese precedente, mentre l'indice elaborato dal Conference Board è sceso in settembre a 48,5 (da 53,2 in agosto), ben al di sotto delle attese degli analisti di 52,5.

I dati provenienti dal mercato del lavoro per il mese di agosto sono in parte superiori alle attese degli analisti: nel mese sono stati persi 54mila posti di lavoro (contro i 106mila attesi). Il settore privato ha registrato un

progresso di +67mila nuove unità, segno che la contrazione è da imputarsi completamente al settore pubblico (malgrado il censimento appena terminato con 114mila impiegati nel settore pubblico). L'occupazione nel settore manifatturiero è diminuito di 27mila unità, dopo i +34mila rivisti del mese precedente, ed il tasso di disoccupazione di agosto è tornato a 9,6%. Sia il numero di ore lavorate che i salari medi orari sono rimasti quasi fermi rispettivamente a 33,5 da 33,4 e 19,08\$ da 19,05\$ rivisto rispetto a 18,53\$, ed il tasso di partecipazione si è attestato al 64,7% dal 64,6% di luglio.

Il settore edilizio in agosto ha colto di sorpresa il mercato e gli analisti: l'avvio di nuovi cantieri ha fatto segnare una variazione mensile di +10,5%, ben distante dall'incremento di +0,7% m/m atteso. Il dato è supportato dalla vendita di case esistenti, balzato in avanti di +7,6% m/m, dopo il -27,0% m/m di luglio. Quella di nuove case è rimasto invariato dopo il -12,4% m/m e -32,4% a/a del mese precedente.

Sul fronte dei prezzi si osservano aumenti congiunturali di quasi tutti gli indici *headline*, mentre le variazioni degli indici *core* sono rimaste invariate: l'indice dei prezzi al consumo, è salito in agosto di +0,3% m/m e ha portato il tendenziale a +1,1% dal +1,2% a/a del mese precedente. Il dato congiunturale depurato delle componenti alimentari ed energetiche è rimasto invariato, mentre è cresciuto di +0,9% quello tendenziale. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione, salito di +0,4% m/m, ha portato il tendenziale a +3,1%, 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 giugno 2011 (Scen. C, Prob. 70%), mossa eventualmente preceduta da una analoga in aprile (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 con nuovi strumenti espansivi oltre che 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: Tenta di frenare la corsa allo Yen. Buoni i dati provenienti dalla domanda interna.

E' proseguito anche nel secondo trimestre del 2010 il recupero dell'economia, anche se ad un ritmo più lento: il Pil è cresciuto di +0,4% t/t e +2,4% a/a, grazie al progresso delle esportazioni (+5,9% t/t e +30,0% a/a), meno a causa dei consumi privati (0,0% t/t e +1,8% a/a) e degli investimenti fissi (+0,3% t/t, -0,9% a/a). I dati relativi al commercio internazionale segnalano per il mese di agosto tassi di variazione ampiamente positivi per esportazioni ed importazioni rispetto all'anno precedente (anche se inferiori rispetto a luglio): le prime sono cresciute di +15,8%, le seconde di +17,9%. Dal lato dell'offerta si segnala per il mese di agosto un calo della produzione industriale (-0,3% m/m, +15,4% a/a), dopo il -0,2% m/m e +14,2% a/a di luglio. In netto recupero gli ordini di macchinari industriali, che sono saliti di +8,8% su base congiunturale (+15,9% su base tendenziale), dopo il +1,6% m/m e -2,2% a/a di luglio. Il Coincident Index of Business Condition è sceso in luglio a quota 50,0 da 59,1 e l'indice di attività del terziario ha registrato nello stesso mese una variazione congiunturale positiva di +1,6%, dopo il +0,2% m/m di giugno. Migliora leggermente in agosto, rispetto al mese precedente, la situazione della domanda: sono cresciuti i consumi delle famiglie (+0,1% a/a da -0,3% a/a) ma non le vendite al dettaglio (-1,3% a/a da -1,0% a/a) e peggiora il reddito disponibile (-1,3% a/a da +4,8% a/a) valutato in termini nominali. Le vendite dei grandi magazzini sono scese in agosto: di -1,3% a/a dopo il -1,0% a/a di luglio. Le vendite al dettaglio hanno registrato l'ottavo incremento consecutivo, crescendo di +4,3% a/a dopo il +3,8% a/a di agosto, ma l'indice di fiducia dei consumatori è sceso nel mese a 42,4 da 43,3. I dati relativi al mercato del lavoro in luglio segnalano pressoché la medesima situazione di luglio con una diminuzione della forza lavoro, del numero di occupati, e dei disoccupati. Il tasso di disoccupazione è sceso nel mese, attestandosi al 5,2% dal 5,3% di giugno. Sul fronte dei prezzi si osservano variazioni congiunturali negative: sia l'indice *headline* dei prezzi al consumo che l'indice *core* registrano rispettivamente -0,5% m/m e -0,3% m/m in luglio rispetto al dato invariato a giugno, portando il tendenziale del primo a -0,9% dal -0,7% a/a del mese precedente, e l'indice *core* a -1,1% a/a da -1,0% a/a a giugno. La stima preliminare relativa all'inflazione nell'area di Tokyo è salita per agosto di +0,4% m/m rispetto a -0,6% m/m per luglio, portando il tendenziale a -1,0% in miglioramento dal -1,2% a/a di luglio. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione è rimasto invariato sia su base mensile che su base annua.

Area Euro: scenario in netto recupero grazie non soltanto alle esportazioni, ma anche alla domanda interna

Dopo l'ultima revisione, il Pil dell'Area Euro è risultato in crescita nel secondo trimestre del 2010 di +1,0% su base trimestrale e +1,9% rispetto all'anno precedente. Il dato positivo è dovuto alle esportazioni cresciute del +4,4% t/t e +12,0% a/a, ai consumi privati del +0,5% t/t e +0,8% a/a ed agli investimenti fissi cresciuti

del +1,8% t/t e -1,0% t/t). L'aumento delle importazioni (+4,4% t/t e +12,8% a/a) ha inciso negativamente sul risultato economico. Passando ad analizzare i contributi, si osserva che sono responsabili della crescita i consumi privati per +0,3% t/t e +0,4% a/a, gli investimenti fissi per +0,3% t/t (ma -0,2% a/a), le scorte per +0,2% t/t e +1,5% a/a e le esportazioni per +1,7% t/t e +4,3% a/a, mentre hanno pesato negativamente sul risultato economico le importazioni per -1,6% t/t e -4,4% a/a. La crescita risulta dunque più robusta rispetto allo scorso trimestre, perché sostenuta anche dalla domanda interna, anche se ancora debole. I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di luglio sono decisamente positivi: il deficit della bilancia commerciale è diminuito, come effetto di una diminuzione delle esportazioni inferiore del calo dell'import (rispettivamente per -0,6% m/m e -1,5% m/m). Dal lato dell'offerta provengono segnali deboli per il mese di luglio: la produzione industriale registra 0,0% m/m e +7,1% a/a (risultato inferiore alle attese degli analisti del +0,2% m/m e +8,0% a/a), e gli ordini all'industria hanno registrato un regresso di -2,4% su base congiunturale ma un aumento di +11,2% su base annua. Il Leading Indicator elaborato dall'OCSE è stato confermato per il mese di giugno a 0,0% m/m e +6,6% a/a. Gli indici di fiducia riferiti al mese di settembre sono stati leggermente negativi: il PMI manifatturiero è sceso a 53,6 da 55,1 di luglio (atteso: 54,8) e quello relativo ai servizi è sceso a 53,6 da 55,9 (atteso: 55,5). L'ESI è aumentato in settembre a 103,2 da 102,3 del mese precedente. Migliorano di poco in luglio anche i dati riferiti alla domanda: le vendite al dettaglio hanno registrato variazioni positive di +0,1% m/m e +1,1% a/a (rivisti i dati di giugno a +0,2% m/m e +1,2% a/a). Il tasso di disoccupazione in luglio rimane alto ma stazionario a quota 10,0%, come atteso. 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 variazioni congiunturali positive di +0,2% in agosto per gli indici dei prezzi al consumo e su base annua l'*headline* ha registrato un progresso di +1,6%, e quello *core* di +1,0% a/a. La stima *flash* relativa al mese di settembre segnala un'inflazione all'1,8% contro il +1,6% a/a di agosto, pari al +1,8% a/a atteso dai mercati. L'indice dei prezzi alla produzione è salito di +0,2% m/m e +4,0% a/a in luglio dal +3,0% a/a del mese precedente. Nel mese di agosto è aumentato oltre le attese degli analisti il tasso annuo di variazione di M3 (+1,1% a/a rispetto alle attese degli analisti di +0,4% 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** segnala nel secondo trimestre dell'anno la maggior crescita dalla riunificazione ad un ritmo del +2,2% su base congiunturale e del +3,7% rispetto al corrispondente periodo dell'anno scorso. Gli investimenti sono cresciuti del +4,7% t/t, del +16,4% a/a, le esportazioni del +8,2% t/t, del +19,1% a/a, dunque più delle importazioni che segnalano un +7,0% t/t ed un +17,8% a/a. Il risultato del II trimestre è dovuto principalmente ai contributi degli investimenti fissi e delle esportazioni nette (entrambi +0,8% t/t e rispettivamente +1,2% a/a e +1,4% a/a). In luglio la bilancia commerciale è aumentata di +12,3 mld € rispetto a giugno, dipendente da una diminuzione in termini congiunturali ma non tendenziali delle importazioni (-2,2% m/m, +24,9% a/a rispetto +1,6% m/m, +31,4% a/a in giugno) e delle esportazioni (-1,5% m/m, +18,7% a/a rispetto a +3,7% m/m, +28,4% a/a in giugno). Sia positivi che negativi sono i dati che provengono dal lato dell'offerta per il mese di luglio: la produzione industriale è salita di +0,1% m/m e di +10,1% a/a (-0,6% m/m e +10,9% su base annua in giugno), al di sopra del -1,0% m/m atteso dagli analisti, e gli ordini all'industria manifatturiera, dopo il risultato eccezionale dello scorso mese di +3,6% m/m e +28,5% a/a, hanno registrato un -2,2% m/m e +14,0% a/a, deludendo le attese di un +0,6% m/m. Gli indici di fiducia scontano i dati troppo positivi di crescita: il PMI manifatturiero è sceso a 55,3 da 58,2 e quello afferente al settore dei servizi a quota 54,6 da 57,2. Lo Zew, sceso a 14,0 da 21,2 in luglio, precipita in settembre in zona negativa, a -4,2, ben al di sotto del +10,0 atteso e della media storica di 27,4. Preoccupa gli investitori il timore di un impatto negativo del piano di risanamento dei conti pubblici sulla crescita. Tutt'ora in peggioramento la domanda interna: le vendite al dettaglio valutate in termini nominali hanno registrato in agosto una riduzione di -0,1% m/m e +2,4% a/a, rispetto al -0,5% m/m (+5,3 a/a) del mese precedente. La Germania vede ridursi il numero dei senza lavoro, grazie alla ripresa delle commesse estere (-17mila unità in agosto dopo il -21 in luglio) e il tasso di disoccupazione si è attestato a 7,6% come nel mese precedente. In calo i nuovi dati relativi all'inflazione di agosto, dell'indice nazionale dei prezzi al consumo, che registra -0,1% m/m (+1,3% a/a) da 0,0% m/m (+1,0% a/a) rispetto al -0,2% m/m atteso. L'indice calcolato sul paniere armonizzato è sceso in termini congiunturali (-0,2% m/m) rispetto al mese di agosto, portando il tendenziale a +1,3%. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione ha fatto segnare in agosto un dato congiunturale invariato ed un aumento tendenziale di +3,2%.

L'economia della **Francia** è cresciuta nel II trimestre dell'anno di +0,6% t/t (più del +0,6% t/t previsto) e +1,7% a/a, dopo il +0,2% t/t (+1,2% a/a) del periodo precedente. Il risultato positivo è da imputare al recupero delle esportazioni (+2,8% t/t), degli investimenti fissi (+0,8% t/t) e ai consumi privati in leggero aumento (+0,3% t/t) rispetto al dato invariato del periodo precedente, mentre sono in crescita del +3,9% t/t anche le importazioni. Analizzando i contributi alla crescita si osserva infatti che l'apporto positivo proviene dalla domanda interna e dalle scorte rispettivamente per +0,5% t/t e +0,6% t/t (rispetto a -0,1% e -0,2% del periodo precedente). I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di luglio segnalano un aumento del deficit della bilancia, a causa di un incremento delle esportazioni (+1,92% m/m) minore di quello dell'import (+2,96% m/m). Positivi i dati provenienti dal lato dell'offerta: nel mese di luglio la produzione industriale supera le aspettative degli analisti di un +0,7% m/m aumentando di +0,9% m/m, +6,4% a/a, dopo il -1,7% m/m e +4,8% a/a di giugno), mentre gli ordini all'industria hanno fatto segnare un incremento di +1,7% m/m e +10,4% a/a rispetto a giugno (+1,1% m/m e +13,3% a/a). Gli indici di fiducia PMI relativi al mese di luglio sono in parte migliorati rispetto al mese precedente: il PMI manifatturiero è salito a 55,4 da 55,1 di settembre (previsioni: 55,0), l'indice PMI dei servizi è sceso a 58,8 da 60,4 (previsto a 60,0) e l'indice di fiducia delle imprese è salito a 98,0 da 97,0 (come previsto). Dal lato della domanda si osserva l'aumento delle vendite al dettaglio per il mese di luglio (+2,2% m/m, +6,1% a/a), una diminuzione dei consumi delle famiglie in agosto (-1,6% m/m, ma +1,2% a/a), dato inferiore alle attese (+0,4% m/m e +1,4% a/a) e l'indice di fiducia dei consumatori in settembre è salito a -35,0 rispetto al -37,0 di agosto. Sul fronte inflazionistico, l'indice nazionale armonizzato dei prezzi al consumo è aumentato in agosto di +0,2% m/m e di +1,6% a/a e l'indice dei prezzi al consumo ha registrato +0,2% m/m e 1,4% a/a. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione in agosto è aumentato del +0,1% m/m, +3,5% a/a rispetto al +0,2% m/m, +3,5% a/a di luglio.

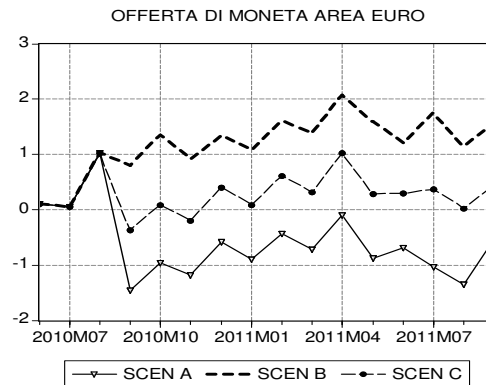
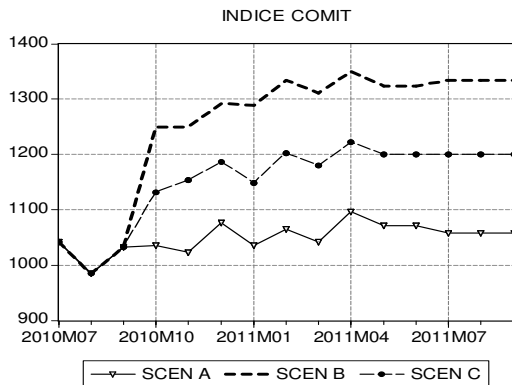
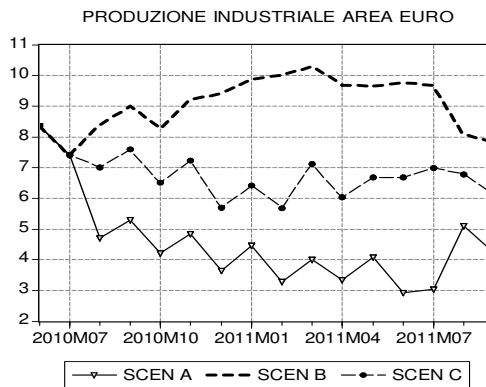
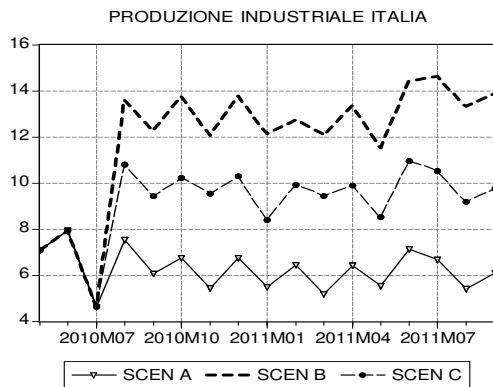
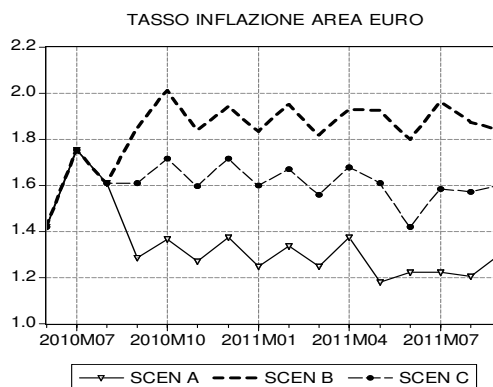
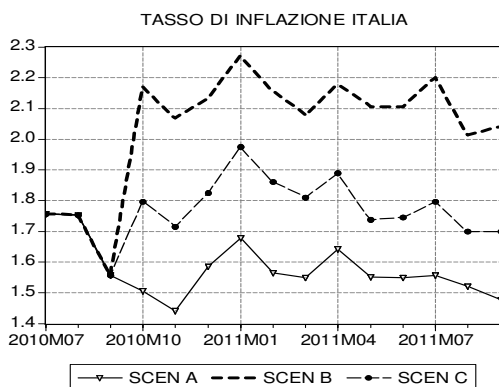
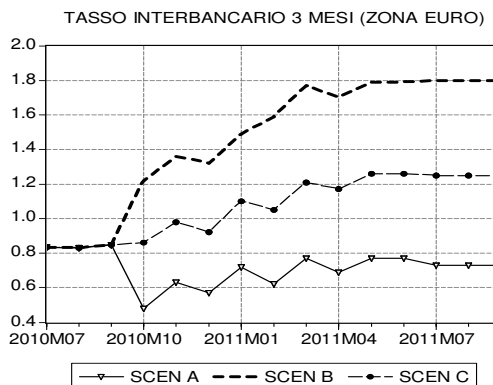
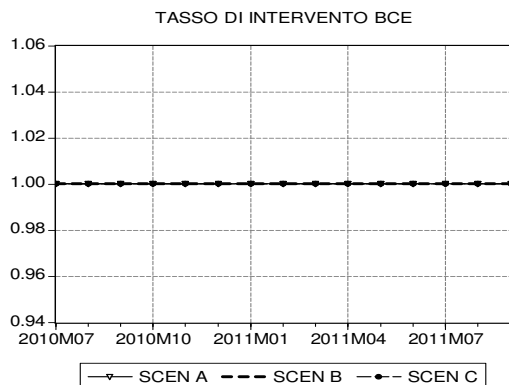
Italia: recupero ancora stagnante, consumi invariati, in ripresa investimenti fissi ed esportazioni

La nuova stima relativa all'andamento dell'economia nel secondo trimestre del 2010 ha leggermente corretto al rialzo la precedente: secondo i dati più recenti, il Pil è cresciuto nel periodo di +0,5% t/t e +1,3% a/a, contro il +0,4% t/t e +0,5% a/a del trimestre precedente. Il risultato del I trimestre è da ascrivere al recupero delle esportazioni (+3,3% t/t e +9,2% a/a) e degli investimenti fissi (+1,3% t/t, +2,9% a/a). I consumi privati sono invece rimasti invariati su base congiunturale (+0,7% a/a i dati tendenziali) e le importazioni sono cresciute di +0,8% t/t e +8,2% a/a. Per quanto riguarda il commercio con l'estero, è diminuito in luglio il *deficit* della bilancia commerciale nei confronti degli altri Paesi Ue, ma è aumentato quello verso i paesi extra Ue, a causa di un aumento delle importazioni (+0,9% m/m) ed un calo delle esportazioni (-0,1% m/m). Solo in parte positivi sono i dati che provengono dal lato dell'offerta per il mese di luglio: la produzione industriale è salita nel mese di +0,1% m/m e +4,9% a/a, rispetto a +0,6% m/m e +8,2% a/a del mese precedente. In luglio il fatturato industriale ha registrato un progresso congiunturale (-2,7%) ed un progresso tendenziale di +8,9% e gli ordini all'industria un -3,9% m/m e +0,7% a/a rispetto al -2,9% m/m e +14,7% a/a di giugno. In diminuzione è stato in agosto il PMI manifatturiero (sceso a 52,8 da 54,4) ma non quello dei servizi (che ha toccato quota 51,4 da 49,6 di luglio). Meno positivo l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere elaborato dall'Isae atteso a 100,3 e sceso in settembre a 98,4 da 99,3. Fanno forse sperare i dati che provengono dal lato della domanda: le vendite al dettaglio sono rimaste invariate in agosto su base mensile e aumentate di +1,7% su base annua, e l'indice di fiducia dei consumatori che si è collocato in settembre a quota 107,2, dopo aver raggiunto quota 104,1 nel mese scorso, ha colto di sorpresa gli analisti che si attendevano un 104,0. Per quanto riguarda il mercato del lavoro nel mese di luglio, il tasso di disoccupazione è sceso a 8,4%, rispetto all'8,8% atteso e 8,5% del mese precedente. E' diminuito il dato congiunturale del numero degli occupati (-0,9% quello tendenziale) ed è leggermente migliorato il dato sul numero delle persone in cerca di occupazione (-0,7% m/m ma +4,7% a/a) rispetto a giugno (-1,6% m/m e +8,0% a/a). Nel mese di giugno le retribuzioni e il costo del lavoro nelle grandi imprese sono aumentati rispettivamente di +1,1% e di +1,0 su base mensile e di +0,3% e +0,2% a/a. Passando ai prezzi, si registrano in agosto modesti aumenti dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (+0,2% m/m e +1,6% a/a), e l'indice calcolato sul paniere armonizzato registra +0,2% m/m e +1,8% a/a. La stima *flash* relativa all'inflazione nel mese di settembre segnala -0,2% m/m e +1,6% a/a rispetto a +0,2% m/m e +1,6% a/a del mese precedente. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione è cresciuto in giugno di +0,2% m/m e +3,5% a/a.

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

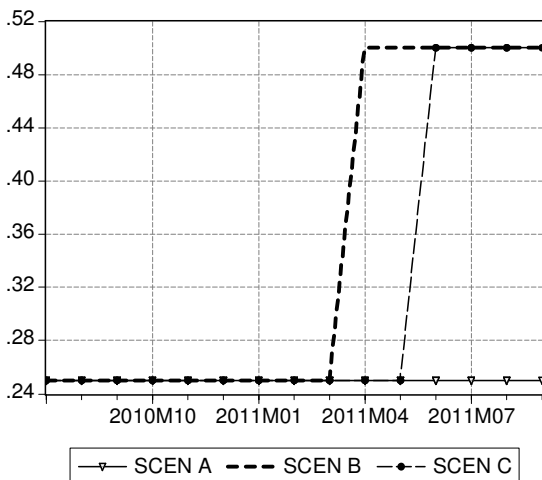
A (20%)	B (10%)	C (70%)
<p>Usa: l'economia, ancora sostenuta dalle politiche monetarie approntate lo scorso anno, appare in lento recupero, ma molti rimangono ancora gli elementi di fragilità. C'è il forte rischio che tale processo si arresti quando i costi sostenuti per far fronte alla crisi, di cui 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 appare più dinamica, tuttavia con 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 dei consumi in beni durevoli, unito alla tenuta dei consumi e al recupero dell'offerta (anche se lento) 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 a favore di un rialzo del tasso di riferimento non prima di aprile 2011.</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 II trimestre dell'anno, la ripresa dei consumi e degli investimenti, 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 dal mercato del lavoro e da quello del mercato immobiliare, 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 giugno 2011.</p> <p>Area Euro: l'uscita dalla recessione appare in atto, a ritmi più sostenuti. La crescita è sostenuta quasi esclusivamente dal dinamismo del canale estero e degli investimenti fissi, mentre è ancora debole il recupero dei 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

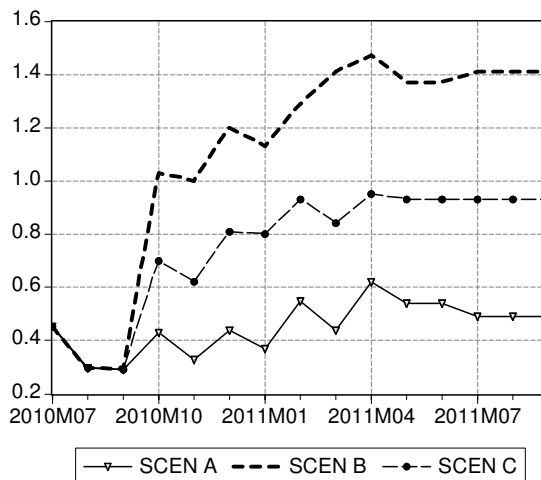


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

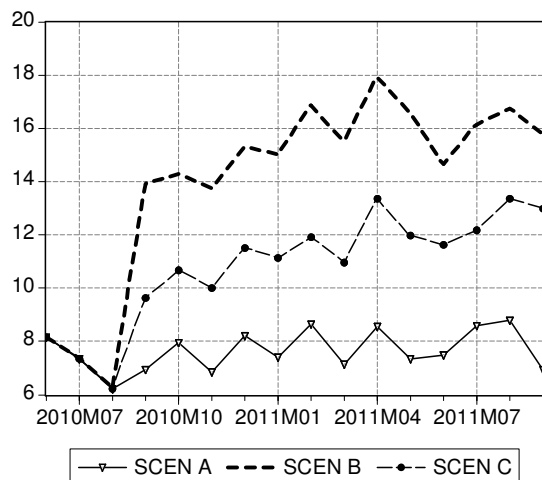
TASSO DI INTERVENTO FED



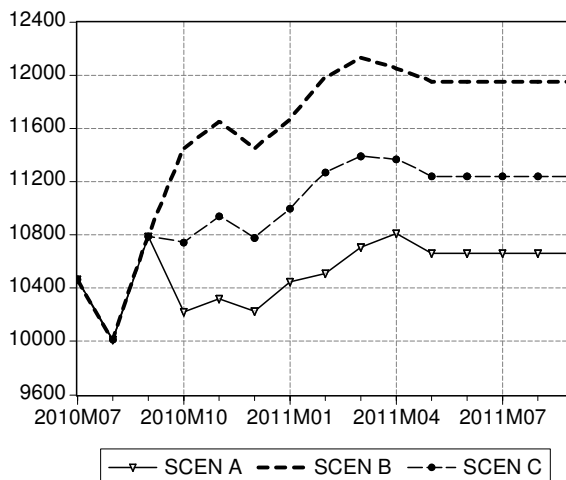
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



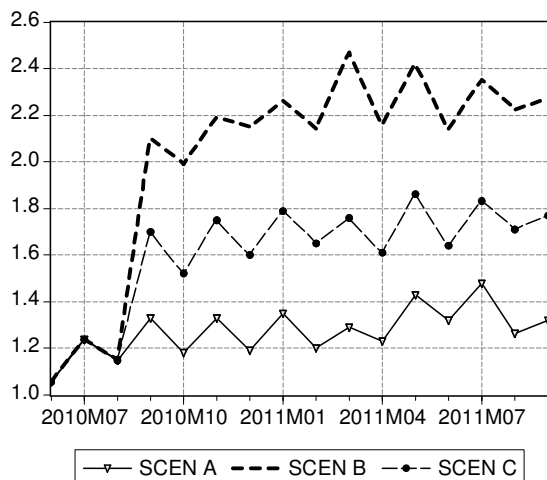
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



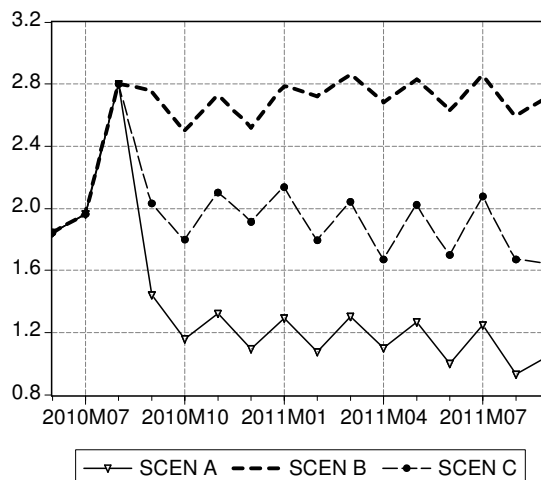
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

Tassi interbancari: nel mese di settembre i tassi interbancari sono rimasti generalmente invariati, come conseguenza dell'incertezza 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 II trimestre dell'anno, anche se in misura più ridotta rispetto allo scorso trimestre, imputabile alla robusta espansione dei consumi privati e pubblici, alla ripresa degli investimenti fissi e alla ricostituzione delle scorte di magazzino. Segnali positivi provengono pure dal lato dell'offerta.

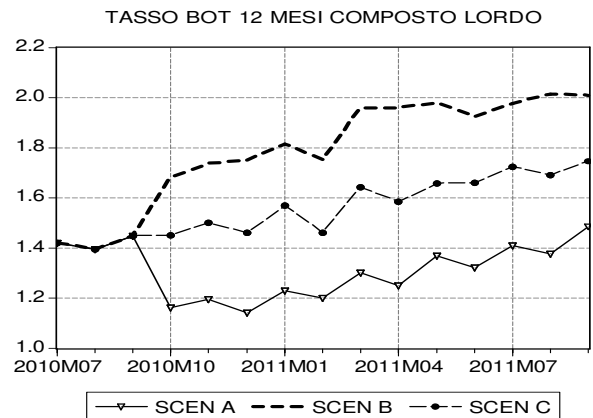
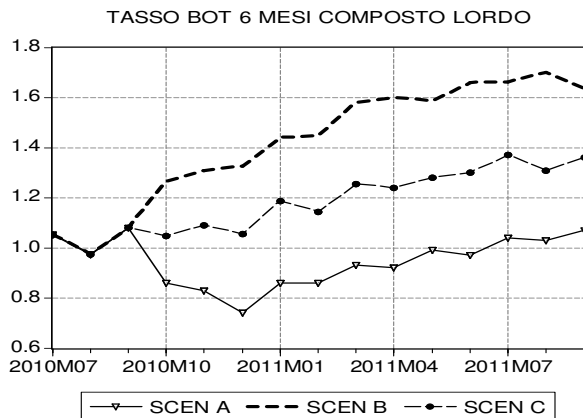
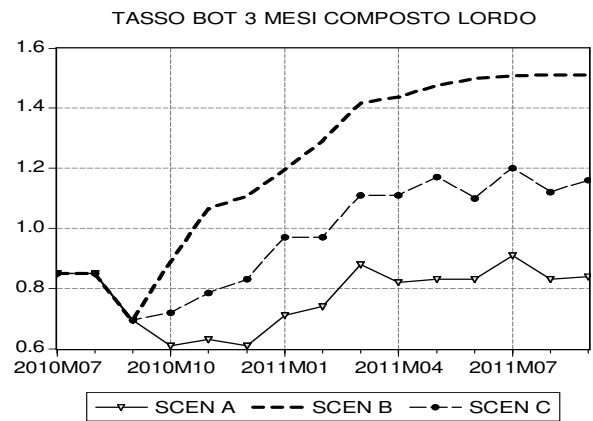
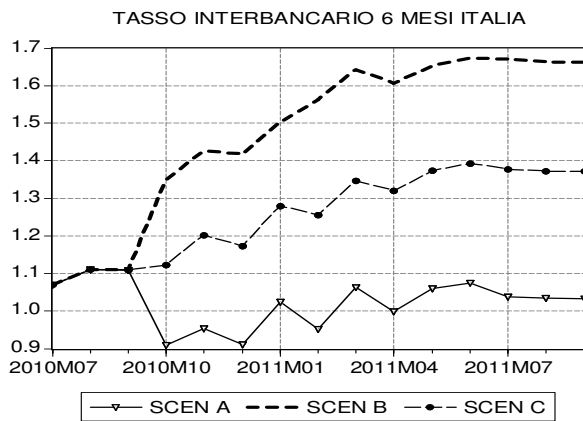
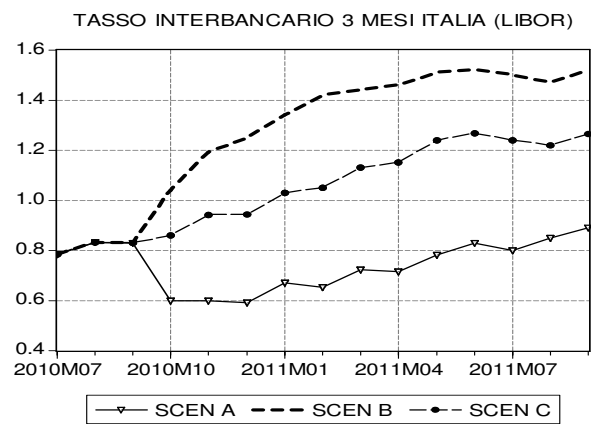
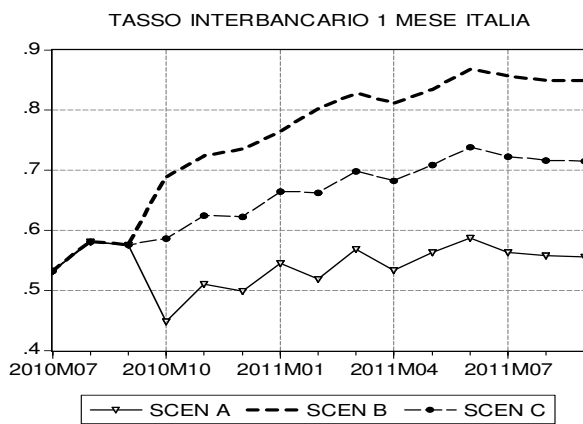
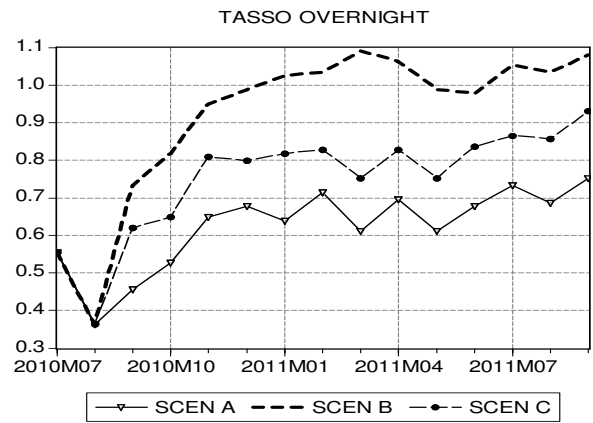
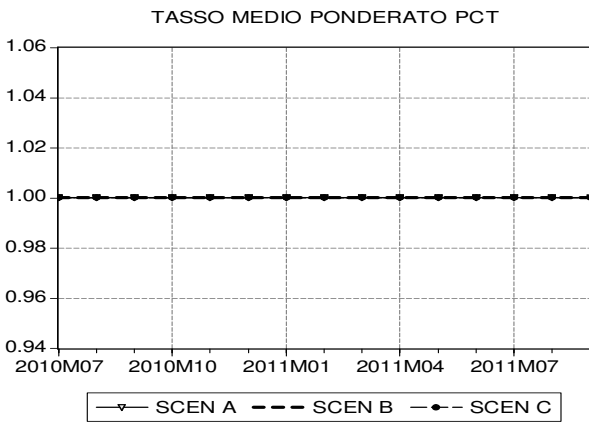
In Europa è proseguita, ad un ritmo nettamente superiore a quello americano, l'uscita dalla recessione nel II trimestre dell'anno, grazie alla ripresa delle esportazioni e degli investimenti fissi. Rimangono comunque alcuni elementi di forte criticità, tra i quali le restrizioni imposte dalle severe 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 +0,71% per la scadenza ad un mese, +1,27% per la scadenza a tre mesi e +1,37% per quella a sei mesi a settembre 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 +0,85% (1 mese), +1,52% (3 mesi) e +1,66% (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 +0,56%, +0,89% e +1,03% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di settembre 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 settembre 2011 quota +1,85% (3 anni), +1,90% (5 anni), +2,01% (7 anni) e +2,25% (10 anni). Qualora l'andamento economico europeo manifestasse una buona ripresa (scenario B), la crescita dei rendimenti sarebbe più marcata, attestandosi su valori di +2,00%, +2,06%, +2,15%, +2,32% 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 +2,19% a settembre 2011.

Tassi bancari: sia il tasso medio sui prestiti, che quello sui depositi sono rimasti 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 aumenti fino a +3,90%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,56% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario di ripresa economica sostenuta (scenario B), l'andamento dei due tassi raggiungerebbe rispettivamente quota +4,03% e +0,64% 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 +3,79% e quello sui depositi scenderebbe a +0,51% a settembre 2011.

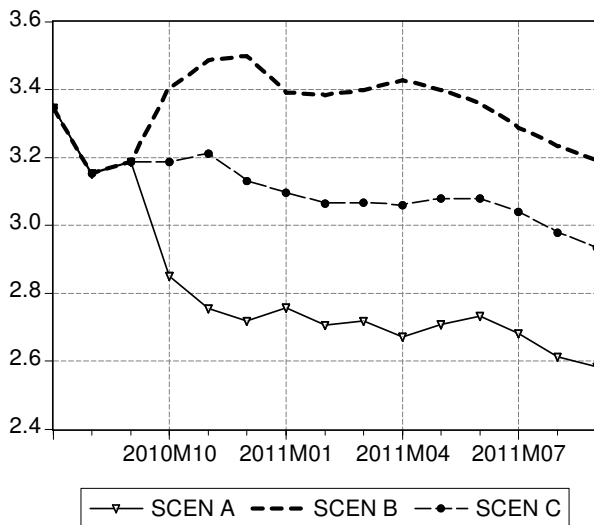
Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento crescente per i prestiti e quasi invariato per i depositi nel periodo considerato. Nel caso in cui l'espansione economica europea non si discostasse troppo dagli attuali ritmi di crescita (scenario C), il tasso di variazione tendenziale dei depositi toccherebbe un valore di +10,50% a settembre del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +8,00%.

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili

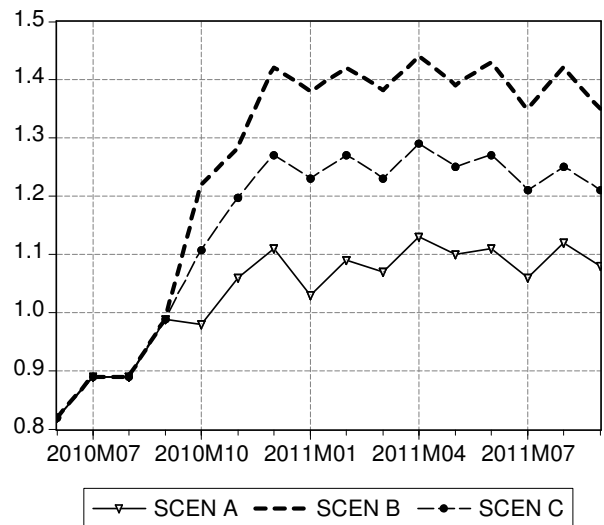


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili

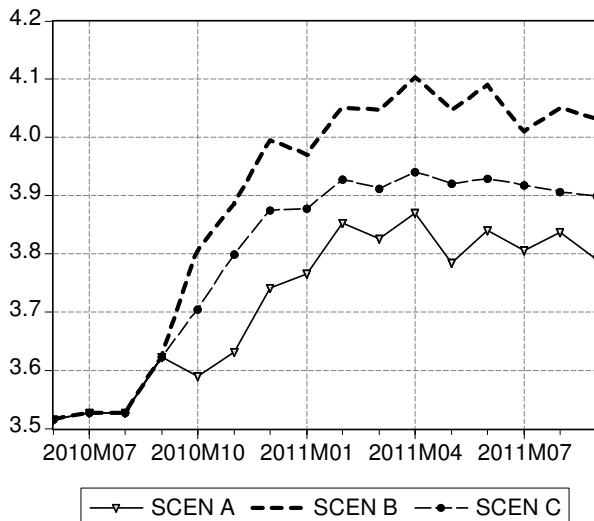
RENDISTAT LORDO



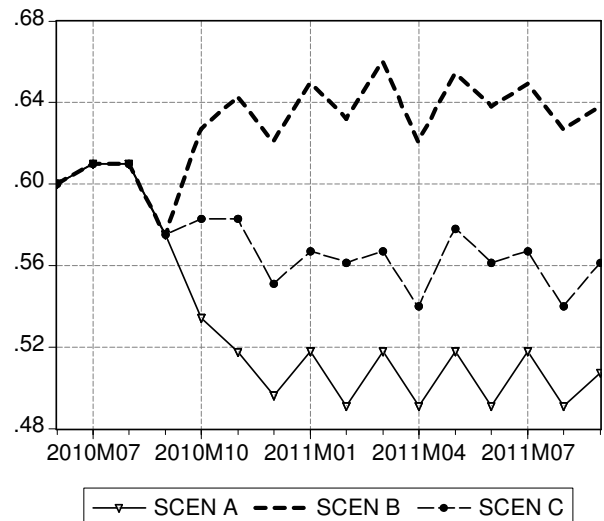
TASSO PRESTITI MINIMO



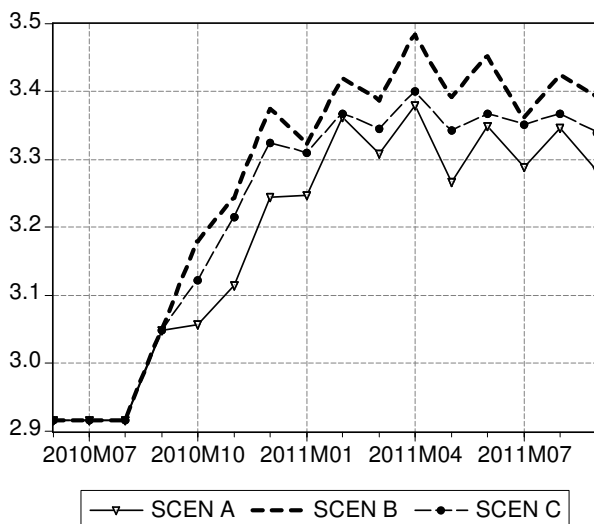
TASSO PRESTITI MEDIO



TASSO DEPOSITI MEDIO

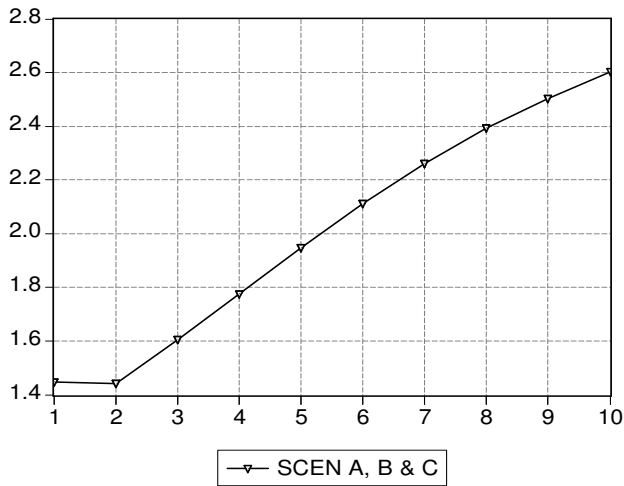


DIFFERENZIALE PRESTITI-DEPOSITI

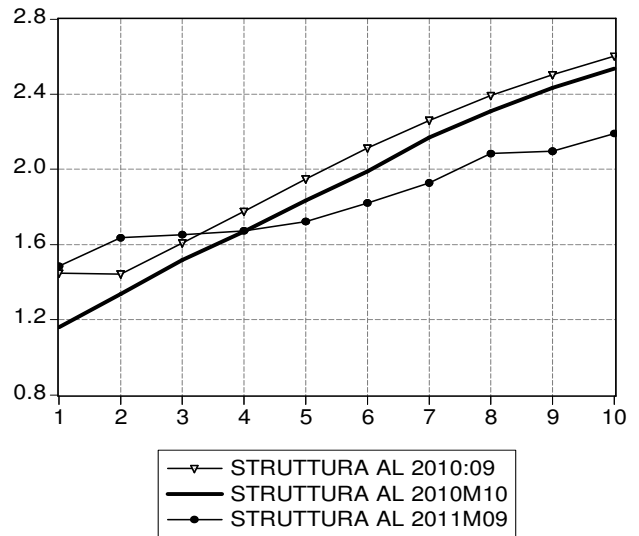


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
STRUTTURA A TERMINE - Dati mensili

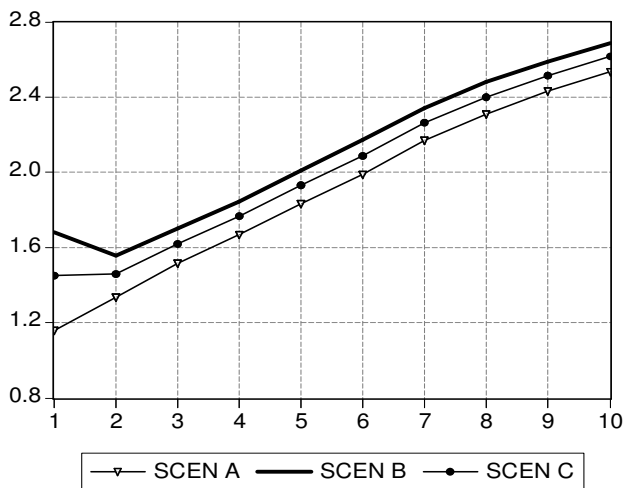
STRUTTURA A TERMINE AL 2010:09



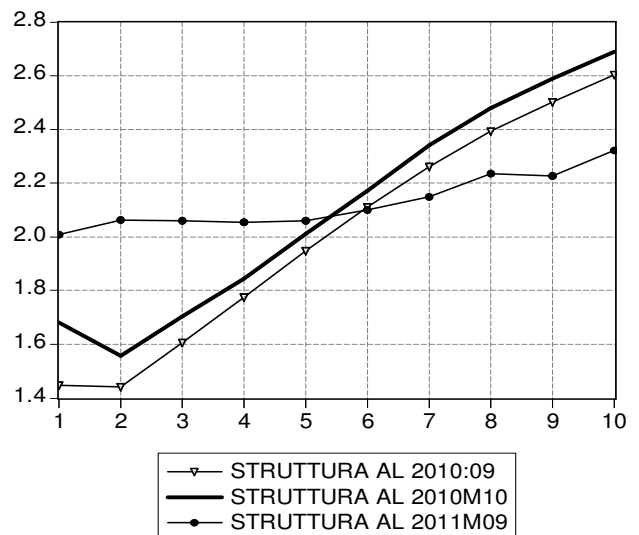
SCENARIO A



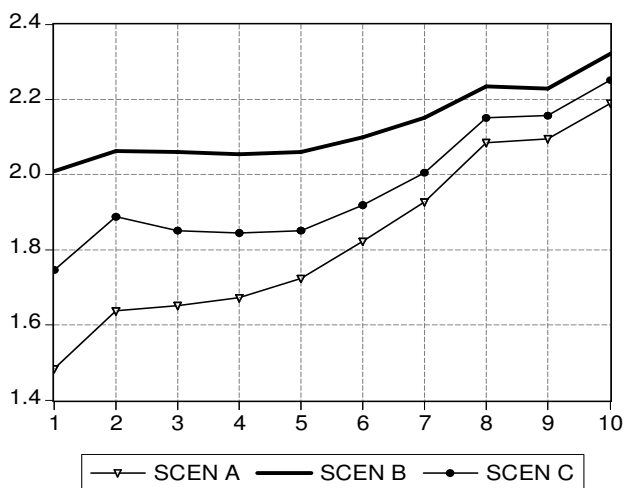
STRUTTURA A TERMINE AL 2010M10



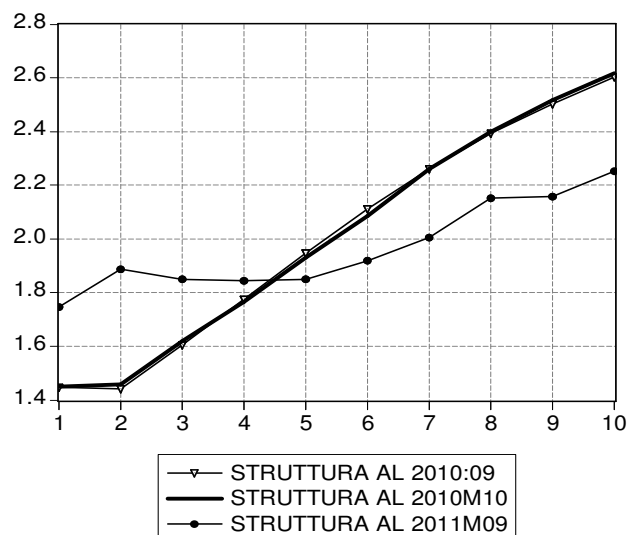
SCENARIO B



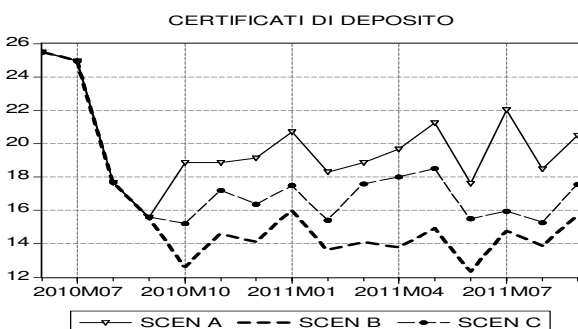
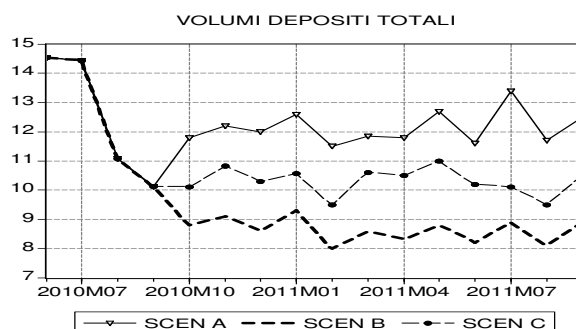
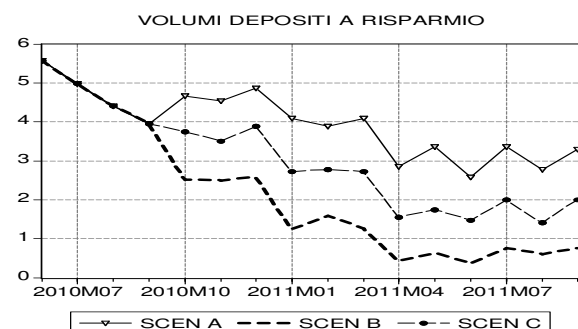
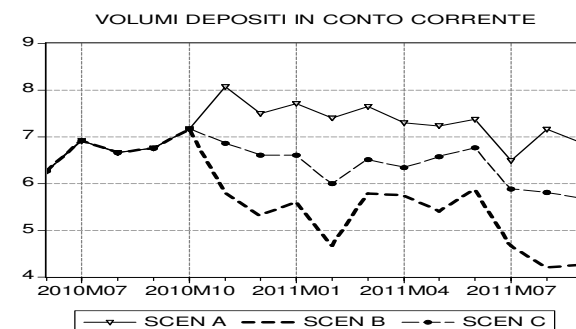
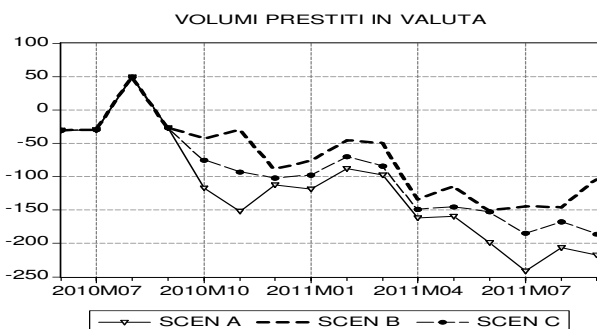
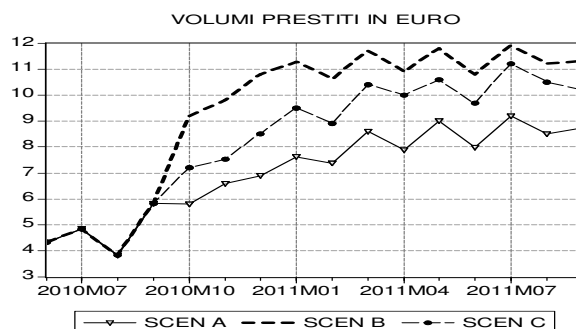
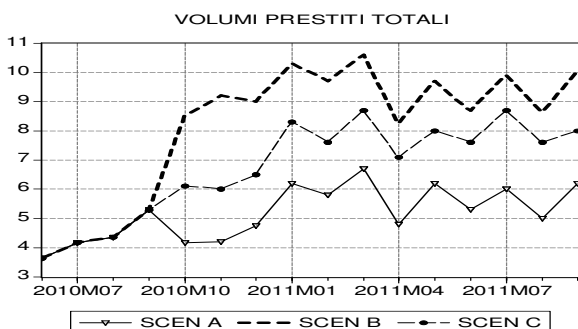
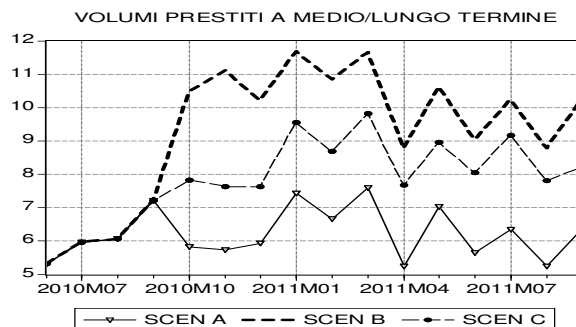
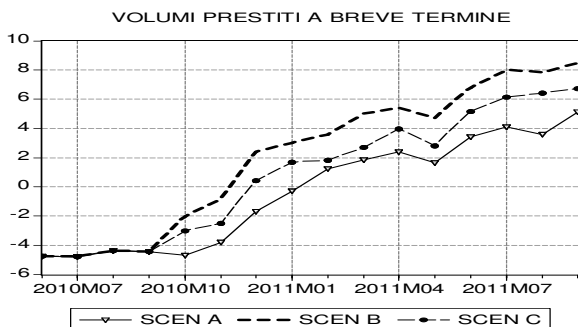
STRUTTURA A TERMINE AL 2011M09



SCENARIO C



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

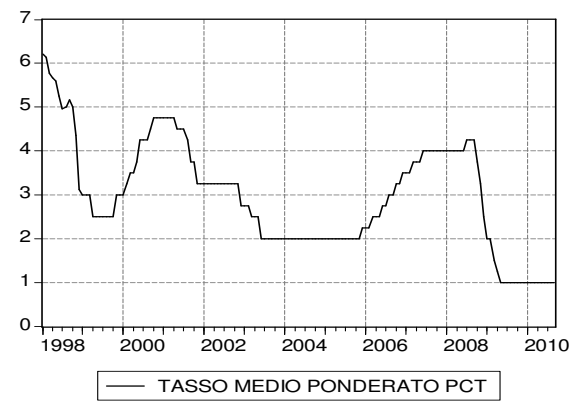
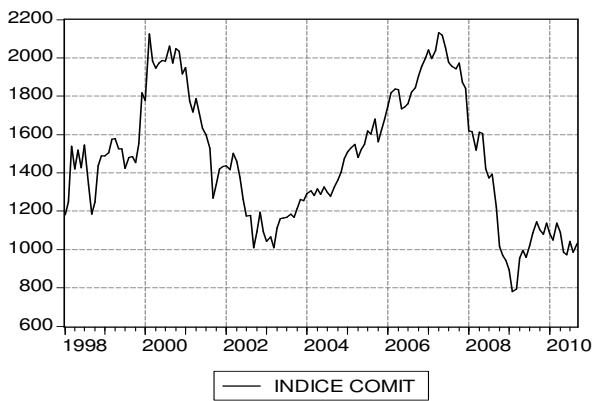
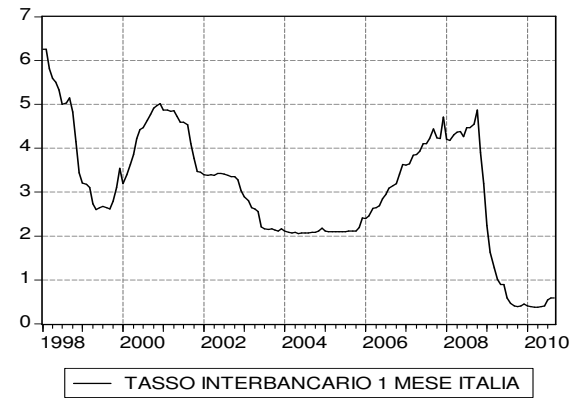
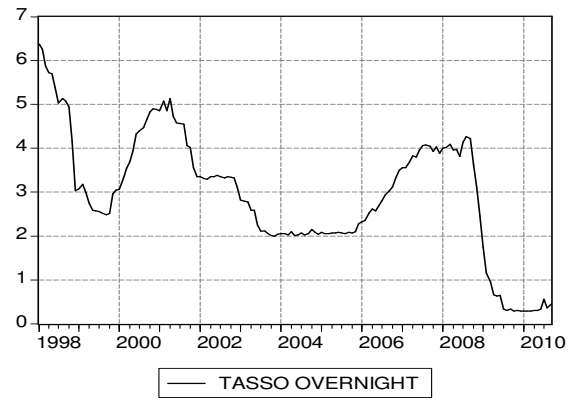
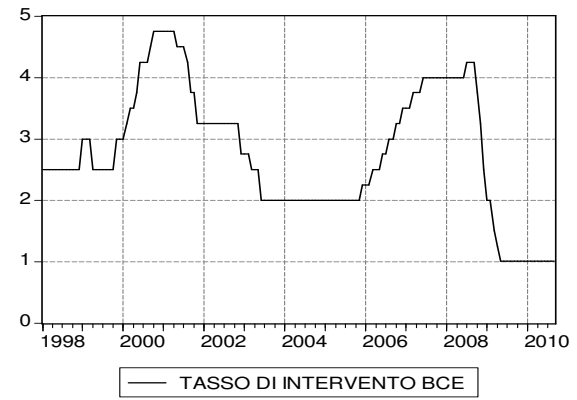
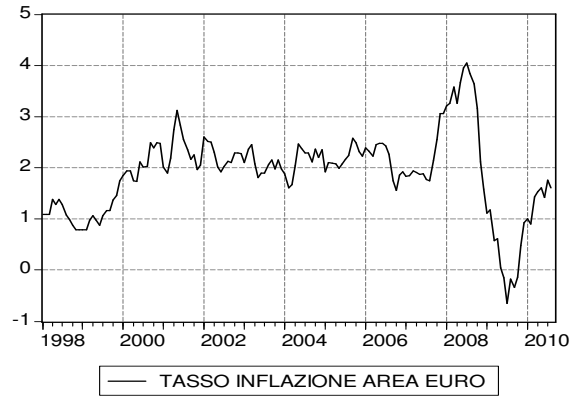
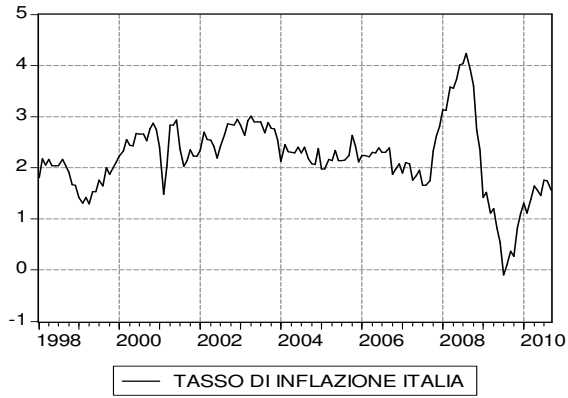


SCENARIO A	10 3	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	1138	1090	987	972	1042	985	1033	1036	1023	1077	1036	1065	1042	1097	1071	1071	1058	1058	1058
Produzione Industriale	7.2	7.8	7.1	7.9	4.6	7.5	6.1	6.8	5.4	6.8	5.5	6.5	5.2	6.4	5.5	7.1	6.7	5.4	6.1
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.4	1.6	1.6	1.5	1.8	1.8	1.6	1.5	1.4	1.6	1.7	1.6	1.5	1.6	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5
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	0.30	0.30	0.33	0.55	0.36	0.46	0.53	0.65	0.68	0.64	0.71	0.61	0.70	0.61	0.68	0.73	0.69	0.75
T. Interb. 1m lett.	0.37	0.37	0.39	0.41	0.53	0.58	0.58	0.45	0.51	0.50	0.55	0.52	0.57	0.53	0.56	0.59	0.56	0.56	0.56
T. Interb. 3m lett.	0.59	0.59	0.63	0.66	0.78	0.83	0.83	0.60	0.60	0.59	0.67	0.65	0.72	0.72	0.78	0.83	0.80	0.85	0.89
T. Interb. 6m lett.	0.90	0.89	0.93	0.96	1.07	1.11	1.11	0.91	0.95	0.91	1.02	0.95	1.06	1.00	1.06	1.07	1.04	1.03	1.03
T. Depositi medio	0.63	0.61	0.59	0.60	0.61	0.61	0.58	0.53	0.52	0.50	0.52	0.49	0.52	0.49	0.52	0.49	0.52	0.49	0.51
T. Prestiti medio	3.65	3.63	3.59	3.52	3.53	3.53	3.62	3.59	3.63	3.74	3.76	3.85	3.83	3.87	3.78	3.84	3.81	3.84	3.79
T.prest. medio - T.dep. medio	3.02	3.02	3.00	2.92	2.92	2.92	3.05	3.06	3.11	3.24	3.25	3.36	3.31	3.38	3.27	3.35	3.29	3.35	3.28
T. BOT comp. lordo 3m	0.37	0.41	0.41	0.85	0.85	0.85	0.69	0.61	0.63	0.61	0.71	0.74	0.88	0.82	0.83	0.83	0.91	0.83	0.84
T. BOT comp. lordo 6m	0.57	0.83	1.35	1.00	1.05	0.97	1.08	0.86	0.83	0.74	0.86	0.86	0.93	0.92	0.99	0.97	1.04	1.03	1.07
T. BOT comp. lordo 12m	0.91	0.95	1.46	1.40	1.42	1.39	1.45	1.16	1.19	1.14	1.23	1.20	1.30	1.25	1.37	1.32	1.41	1.38	1.48
Rendistat lordo	3.14	3.17	3.33	3.47	3.35	3.15	3.19	2.85	2.76	2.72	2.76	2.71	2.72	2.67	2.71	2.73	2.68	2.61	2.58
Rendistat netto	2.75	2.78	2.91	3.04	2.93	2.76	2.79	2.49	2.41	2.38	2.41	2.37	2.38	2.34	2.37	2.39	2.35	2.29	2.26
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.81	1.72	1.57	1.56	1.64	1.36	1.61	1.52	1.50	1.49	1.50	1.51	1.49	1.45	1.54	1.55	1.59	1.63	1.65
Rend. BTP a 5 anni	2.41	2.31	2.11	2.07	2.13	1.71	1.95	1.83	1.78	1.76	1.73	1.73	1.68	1.66	1.67	1.64	1.65	1.70	1.72
Rend. BTP a 7 anni	2.88	2.77	2.54	2.50	2.55	2.02	2.26	2.17	2.13	2.10	2.06	2.04	2.02	1.98	1.99	1.97	1.96	1.95	1.93
Rend. BTP a 10 anni	3.35	3.24	2.97	2.94	2.99	2.36	2.60	2.53	2.51	2.46	2.41	2.38	2.39	2.31	2.32	2.30	2.27	2.22	2.19
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2352.633	2356.441	2365.798	2434.439	2421.794	2410.854	2446.628	2424.483	2460.825	2487.941	2504.17	2492.05	2510.26	2469.55	2512.48	2563.46	2567.10	2531.40	2598.32
Prestiti in euro	2310.479	2313.476	2326.411	2402.934	2390.862	2371.593	2419.196	2429.787	2479.503	2493.315	2509.062	2487.45	2509.180	2496.24	2535.79	2594.76	2610.82	2573.18	2630.54
Prestiti in valuta	42.154	42.965	39.387	31.505	30.932	39.261	27.432	-5.304	-18.678	-5.374	-4.896	4.608	1.080	-26.690	-23.310	-31.293	-43.720	-41.782	-32.222
Prestiti a breve	369.882	366.174	368.606	372.557	369.149	364.169	363.359	352.510	365.216	365.670	373.570	378.659	376.700	374.962	374.707	385.224	384.284	377.279	381.891
Prestiti a m/1	1982.751	1990.267	1997.192	2061.882	2052.645	2046.685	2083.269	2071.973	2095.609	2122.270	2130.596	2113.395	2133.560	2094.588	2137.771	2178.240	2182.818	2154.117	2216.428
Depositi totali	1756.608	1770.714	1807.259	1960.047	1942.143	1878.073	1880.780	1932.403	1955.354	1985.919	1991.261	1965.535	1964.526	1979.658	2036.781	2187.412	2202.390	2097.808	2115.878
Depositi in c/c	745.862	759.729	758.885	756.377	754.227	749.220	765.392	781.843	789.840	821.068	819.718	801.590	802.846	815.113	813.754	812.130	803.148	802.789	817.898
Depositi a risparmio	269.006	269.135	268.882	268.730	268.965	269.516	268.461	270.795	271.718	276.520	278.639	278.411	280.008	276.805	277.943	275.690	278.029	277.008	277.320
Certif. deposito	741.740	741.850	779.492	934.940	918.951	859.338	846.926	879.764	893.796	888.331	892.904	885.535	881.672	887.740	945.083	1099.592	1121.213	1018.010	1020.659
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	0.35	1.28	1.47	3.64	4.17	4.35	5.30	4.16	4.20	4.74	6.20	5.80	6.70	4.80	6.20	5.30	6.00	5.00	6.20
Prestiti in euro	0.40	0.32	1.30	4.33	4.84	3.83	5.83	5.80	6.60	6.90	7.62	7.37	8.60	7.90	9.00	7.98	9.20	8.50	8.74
Prestiti in valuta	2.40	107.95	12.09	31.03	30.28	49.15	-26.99	-117.07	-152.39	-112.51	-118.49	-88.11	-97.44	-162.12	-159.18	-199.33	-241.34	-206.42	-217.46
Prestiti a breve	6.82	6.83	4.77	4.76	4.78	-4.38	-4.45	-4.69	-3.80	-1.70	-0.30	1.23	1.84	2.40	1.66	3.40	4.10	3.60	5.10
Prestiti a m/1	1.81	2.92	2.71	5.32	5.96	6.07	7.20	5.83	5.73	5.94	7.43	6.66	7.61	5.24	7.04	5.64	6.34	5.25	6.39
Depositi totali	2.55	3.92	6.08	14.53	14.43	11.07	10.12	11.80	12.20	12.00	12.60	11.50	11.84	11.80	12.70	11.60	13.40	11.70	12.50
Depositi in c/c	9.16	8.25	7.68	6.26	6.91	6.65	6.75	7.17	8.07	7.50	7.71	7.40	7.64	7.29	7.23	7.37	6.49	7.15	6.86
Depositi a risparmio	6.46	6.16	5.69	5.58	4.99	4.41	3.95	4.67	4.54	4.87	4.09	3.89	4.09	2.85	3.37	2.59	3.37	2.78	3.30
Certif. deposito	-4.53	-0.88	4.71	25.49	24.93	17.68	15.58	18.86	18.86	19.13	20.71	18.31	18.87	19.67	21.24	17.61	22.01	18.46	20.51

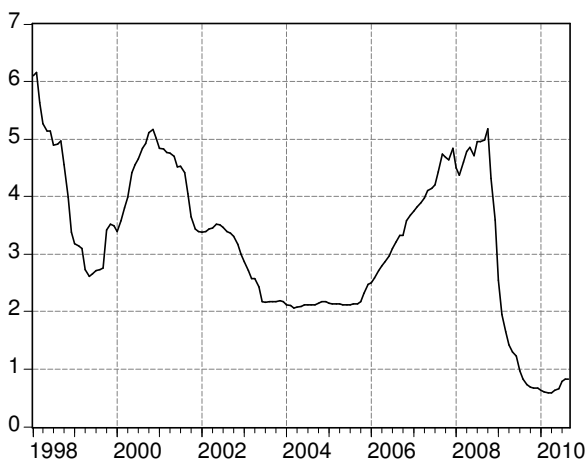
SCENARIO B	10 3	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	1138	1090	987	972	1042	985	1033	1250	1250	1292	1289	1334	1311	1350	1324	1324	1334	1334	1334
Produzione Industriale	7.2	7.8	7.1	7.9	4.6	13.6	12.3	13.8	12.1	13.8	12.1	12.7	12.1	13.4	11.5	14.4	14.6	13.3	13.9
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.4	1.6	1.6	1.5	1.8	1.8	1.6	2.2	2.1	2.1	2.3	2.2	2.1	2.2	2.1	2.1	2.2	2.0	2.0
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/1	0.29	0.30	0.30	0.33	0.55	0.36	0.73	0.82	0.95	0.99	1.02	1.03	1.09	1.06	0.99	0.98	1.05	1.03	1.08
T. Interb. 1m lett.	0.37	0.37	0.39	0.41	0.53	0.58	0.58	0.69	0.72	0.74	0.76	0.80	0.83	0.81	0.83	0.87	0.86	0.85	0.85
T. Interb. 3m lett.	0.59	0.59	0.63	0.66	0.78	0.83	0.83	1.04	1.19	1.25	1.34	1.42	1.44	1.46	1.51	1.52	1.50	1.47	1.52
T. Interb. 6m lett.	0.90	0.89	0.93	0.96	1.07	1.11	1.11	1.35	1.43	1.42	1.50	1.56	1.64	1.61	1.65	1.67	1.67	1.66	1.66
T. Depositi medio	0.63	0.61	0.59	0.60	0.61	0.61	0.58	0.63	0.64	0.62	0.65	0.63	0.66	0.62	0.65	0.64	0.65	0.63	0.64
T. Prestiti medio	3.65	3.63	3.59	3.52	3.53	3.53	3.62	3.81	3.89	4.00	3.97	4.05	4.05	4.10	4.05	4.09	4.01	4.05	4.03
T.prest.medio - T.dep.medio	3.02	3.02	3.00	2.92	2.92	2.92	3.05	3.18	3.24	3.37	3.32	3.42	3.39	3.48	3.39	3.45	3.36	3.42	3.39
T. BOT comp. lordo 3m	0.37	0.41	0.41	0.85	0.85	0.85	0.69	0.89	1.07	1.11	1.20	1.29	1.42	1.44	1.48	1.50	1.51	1.51	1.51
T. BOT comp. lordo 6m	0.57	0.83	1.35	1.00	1.05	0.97	1.08	1.27	1.31	1.33	1.44	1.45	1.58	1.60	1.59	1.66	1.66	1.70	1.63
T. BOT comp. lordo 12m	0.91	0.95	1.46	1.40	1.42	1.39	1.45	1.68	1.74	1.75	1.81	1.75	1.96	1.96	1.98	1.92	1.98	2.01	2.01
Rendistat lordo	3.14	3.17	3.33	3.47	3.35	3.15	3.19	3.40	3.49	3.50	3.39	3.38	3.40	3.43	3.40	3.36	3.29	3.23	3.19
Rendistat netto	2.75	2.78	2.91	3.04	2.93	2.76	2.79	2.98	3.05	3.06	2.97	2.96	2.97	3.00	2.97	2.94	2.88	2.83	2.79
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.81	1.72	1.57	1.56	1.64	1.36	1.61	1.70	1.73	1.76	1.76	1.79	1.82	1.84	1.88	1.87	1.95	2.01	2.00
Rend. BTP a 5 anni	2.41	2.31	2.11	2.07	2.13	1.71	1.95	2.01	2.02	2.01	1.98	1.98	1.97	1.95	1.95	1.91	1.91	2.02	2.06
Rend. BTP a 7 anni	2.88	2.77	2.54	2.50	2.58	2.02	2.26	2.34	2.36	2.35	2.31	2.30	2.29	2.24	2.22	2.19	2.15	2.13	2.15
Rend. BTP a 10 anni	3.35	3.24	2.97	2.94	2.99	2.36	2.60	2.69	2.71	2.69	2.64	2.62	2.60	2.53	2.52	2.45	2.41	2.37	2.32
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2352.633	2356.441	2365.798	2434.439	2421.794	2410.854	2446.628	2525.504	2578.907	2589.130	2600.84	2583.92	2602.01	2550.85	2595.28	2646.24	2661.55	2619.15	2691.29
Prestiti in euro	2310.479	2313.476	2326.411	2402.934	2390.862	2371.593	2419.196	2507.871	2553.934	2584.367	2594.591	2562.71	2580.805	2565.64	2600.93	2662.45	2675.37	2637.21	2692.57
Prestiti in valuta	42.154	42.965	39.387	31.505	30.932	39.261	27.432	17.632	24.972	4.763	6.252	21.210	21.207	-14.797	-5.647	-16.216	-13.823	-18.060	-1.274
Prestiti a breve	369.892	366.174	368.606	372.557	369.149	364.169	363.359	362.368	376.605	380.922	385.935	387.505	388.376	385.947	385.930	397.891	398.681	392.575	394.245
Prestiti a m/l	1982.751	1990.267	1997.192	2061.882	2052.645	2046.685	2083.269	2163.136	2202.302	2208.209	2214.908	2196.411	2213.636	2164.900	2209.350	2248.344	2262.871	2226.577	2297.046
Depositi totali	1756.668	1770.714	1807.259	1960.041	1942.143	1878.073	1880.780	1880.549	1901.329	1925.632	1932.903	1903.837	1907.676	1917.683	1966.298	2120.771	2114.994	2030.197	2048.169
Depositi in c/c	745.862	759.729	758.885	756.377	754.227	749.220	765.392	781.843	773.250	804.341	803.660	781.214	788.974	803.261	799.865	800.776	789.449	780.687	797.938
Depositi a risparmio	269.096	269.135	268.867	268.730	268.965	269.516	268.461	265.233	266.421	270.521	271.032	272.250	272.389	270.292	270.576	269.724	271.009	271.140	270.502
Certif. deposito	741.740	741.850	779.492	934.940	918.951	859.338	846.926	833.473	861.659	850.771	858.210	850.373	846.313	844.130	895.857	1050.270	1054.535	978.370	979.730
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	0.35	1.28	1.47	3.64	4.17	4.35	5.30	8.50	9.20	9.00	10.30	9.70	10.60	8.25	9.70	8.70	9.90	8.64	10.00
Prestiti in euro	0.40	0.42	1.30	3.33	4.84	3.83	5.83	9.20	9.80	10.80	11.28	10.62	11.70	10.90	11.80	10.80	11.90	11.20	11.30
Prestiti in valuta	2.40	107.95	12.09	31.01	30.28	49.15	-26.99	-43.25	-29.95	-88.91	-76.38	-45.26	-49.69	-134.44	-114.34	-151.47	-144.69	-146.00	-104.65
Prestiti a breve	-6.82	-6.83	-4.77	-4.76	-4.78	-4.38	-4.45	-2.03	-0.80	2.40	3.00	3.60	5.00	5.40	4.70	6.80	8.00	7.80	8.50
Prestiti a m/l	1.81	2.92	2.71	5.32	5.96	6.07	7.20	10.49	11.12	10.23	11.68	10.85	11.64	8.77	10.62	9.04	10.24	8.79	10.26
Depositi totali	2.55	3.92	6.08	14.53	14.43	11.07	10.12	8.80	9.10	8.60	9.30	8.00	8.60	8.30	8.80	8.20	8.90	8.10	8.90
Depositi in c/c	9.16	8.25	7.68	6.26	6.91	6.65	6.75	7.17	5.80	5.31	5.60	4.67	5.78	5.73	5.40	5.87	4.67	4.20	4.25
Depositi a risparmio	6.46	6.16	5.69	5.58	4.99	4.41	3.95	2.52	2.50	2.59	1.25	1.59	1.26	0.43	0.63	0.37	0.76	0.60	0.76
Certif. deposito	-4.53	-0.88	4.71	25.49	24.93	17.68	15.58	12.61	14.59	14.10	16.02	13.62	14.10	13.79	14.93	12.34	14.75	13.85	15.68

SCENARIO C	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	11 8	11 9
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	1090	987	977	1042	985	1033	1132	1154	1186	1148	1202	1180	1222	1200	1200	1200	1200	1200
Produzione Industriale	7.2	7.8	7.1	7.9	4.6	10.8	9.4	10.2	9.5	10.3	8.4	9.9	9.4	9.9	8.5	11.0	10.5	9.2	9.8
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.4	1.6	1.6	1.5	1.8	1.8	1.6	1.8	1.7	1.8	2.0	1.9	1.8	1.9	1.7	1.7	1.8	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/I	0.29	0.30	0.30	0.33	0.35	0.36	0.62	0.65	0.81	0.80	0.82	0.83	0.75	0.83	0.75	0.84	0.86	0.86	0.93
T. Interb. 1m lett.	0.37	0.37	0.39	0.41	0.53	0.58	0.58	0.59	0.62	0.62	0.66	0.66	0.70	0.68	0.71	0.74	0.72	0.72	0.71
T. Interb. 3m lett.	0.59	0.59	0.63	0.66	0.78	0.83	0.83	0.86	0.94	0.94	1.03	1.05	1.13	1.15	1.24	1.27	1.24	1.22	1.27
T. Interb. 6m lett.	0.90	0.89	0.93	0.96	1.07	1.11	1.11	1.12	1.20	1.17	1.28	1.26	1.35	1.32	1.37	1.39	1.38	1.37	1.37
T. Depositi medio	0.63	0.61	0.59	0.60	0.61	0.61	0.58	0.58	0.58	0.55	0.57	0.56	0.57	0.54	0.58	0.56	0.57	0.54	0.56
T. Prestiti medio	3.65	3.63	3.59	3.53	3.53	3.53	3.62	3.70	3.80	3.87	3.88	3.93	3.91	3.94	3.92	3.93	3.92	3.91	3.90
T.prest.medio - T.dep.medio	3.02	3.02	3.00	2.92	2.92	2.92	3.05	3.12	3.22	3.32	3.31	3.37	3.34	3.40	3.34	3.37	3.35	3.37	3.34
T. BOT comp. lordo 3m	0.37	0.41	0.41	0.85	0.85	0.85	0.69	0.72	0.79	0.83	0.97	0.97	1.11	1.11	1.17	1.10	1.20	1.12	1.16
T. BOT comp. lordo 6m	0.37	0.83	1.35	1.90	1.95	0.97	1.08	1.05	1.09	1.06	1.19	1.14	1.25	1.24	1.28	1.30	1.37	1.31	1.36
T. BOT comp. lordo 12m	0.91	0.95	1.46	1.40	1.42	1.39	1.45	1.45	1.50	1.46	1.57	1.46	1.64	1.58	1.66	1.66	1.72	1.69	1.75
Rendistat lordo	3.14	3.17	3.33	3.47	3.45	3.15	3.19	3.19	3.21	3.13	3.10	3.06	3.07	3.06	3.08	3.08	3.04	2.98	2.93
Rendistat netto	2.75	2.78	2.91	3.04	2.93	2.76	2.79	2.79	2.81	2.74	2.71	2.68	2.68	2.68	2.69	2.69	2.66	2.60	2.57
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.81	1.72	1.57	1.56	1.64	1.36	1.61	1.62	1.65	1.67	1.65	1.67	1.69	1.65	1.72	1.74	1.73	1.82	1.85
Rend. BTP a 5 anni	2.41	2.31	2.11	2.07	2.13	1.71	1.95	1.93	1.93	1.92	1.88	1.87	1.85	1.82	1.81	1.80	1.76	1.86	1.90
Rend. BTP a 7 anni	2.88	2.77	2.54	2.50	2.55	2.02	2.26	2.26	2.27	2.24	2.21	2.18	2.17	2.13	2.12	2.08	2.04	2.04	2.01
Rend. BTP a 10 anni	3.35	3.24	2.97	2.91	2.99	2.36	2.60	2.62	2.62	2.57	2.55	2.49	2.50	2.42	2.42	2.36	2.31	2.28	2.25
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2352.633	2356.441	2365.798	2434.439	2421.794	2410.854	2446.628	2469.640	2503.334	2529.747	2553.68	2534.45	2557.31	2523.75	2555.06	2619.46	2632.49	2594.08	2642.36
Prestiti in euro	2310.479	2313.476	2326.411	2402.934	2390.862	2371.593	2419.196	2461.939	2501.041	2530.633	2552.990	2522.88	2550.769	2544.82	2573.01	2636.02	2658.64	2620.61	2665.95
Prestiti in valuta	42.154	42.965	39.387	31.505	30.932	39.261	27.432	7.700	2.293	-0.886	0.694	11.572	6.544	-21.075	-17.948	-16.562	-26.148	-26.531	-23.596
Prestiti a breve	369.882	366.174	368.606	372.557	369.149	364.169	363.359	358.641	370.113	373.566	380.921	380.876	379.916	380.659	378.956	391.679	391.835	387.566	387.712
Prestiti a m/l	1982.751	1990.267	1997.192	2061.882	2052.645	2046.685	2083.269	2110.999	2133.221	2156.180	2172.762	2153.576	2177.396	2143.090	2176.105	2227.777	2240.655	2206.513	2254.646
Depositi totali	1756.608	1770.714	1807.259	1860.047	1942.143	1878.073	1880.780	1903.019	1931.341	1955.776	1955.270	1930.279	1942.808	1956.639	2006.057	2159.972	2138.299	2056.490	2078.262
Depositi in c/c	745.862	759.729	758.885	756.277	754.227	749.220	765.392	781.843	780.997	814.194	811.271	791.141	794.418	807.876	808.738	807.480	798.558	792.674	808.714
Depositi a risparmio	269.006	269.135	268.882	268.730	268.965	269.516	268.461	268.401	269.015	273.949	274.971	275.436	276.323	273.314	273.561	272.707	274.344	273.316	273.830
Certif. deposito	741.740	741.850	779.492	834.940	918.951	859.338	846.926	852.775	881.329	867.633	869.028	863.703	872.068	875.449	923.759	1079.785	1065.397	990.500	995.718
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	0.35	1.28	1.47	3.64	4.17	4.35	5.30	6.10	6.00	6.50	8.30	7.60	8.70	7.10	8.00	7.60	8.70	7.60	8.00
Prestiti in euro	0.40	0.32	1.30	4.73	4.84	3.83	5.83	7.20	7.53	8.50	9.50	8.90	10.40	10.00	10.60	9.70	11.20	10.50	10.20
Prestiti in valuta	2.40	107.95	12.66	31.05	30.36	49.15	-26.99	-75.21	-93.57	-102.06	-97.38	-70.13	-84.48	-149.05	-145.57	-152.57	-184.54	-167.58	-186.02
Prestiti a breve	-6.82	-6.83	-4.77	-4.76	-4.78	-4.38	-4.45	-3.03	-2.51	0.42	1.66	1.83	2.71	3.96	2.81	5.13	6.15	6.42	6.70
Prestiti a m/l	1.81	2.92	2.71	5.12	5.96	6.07	7.20	7.83	7.63	7.63	9.55	8.69	9.82	7.68	8.96	8.05	9.16	7.81	8.23
Depositi totali	2.55	3.92	6.08	14.53	14.43	11.07	10.12	10.10	10.82	10.30	10.56	9.50	10.60	10.50	11.00	10.20	10.10	9.50	10.50
Depositi in c/c	9.16	8.25	7.68	6.26	6.91	6.65	6.75	7.17	6.86	6.60	6.60	6.00	6.51	6.34	6.57	6.76	5.88	5.80	5.66
Depositi a risparmio	6.46	6.16	5.69	5.58	4.99	4.41	3.95	3.74	3.50	3.89	2.72	2.78	2.72	1.55	1.74	1.48	2.00	1.41	2.00
Certif. deposito	-4.53	-0.88	4.21	25.49	24.93	17.68	15.58	15.21	17.20	16.36	17.48	15.40	17.57	18.01	18.51	15.49	15.94	15.26	17.57

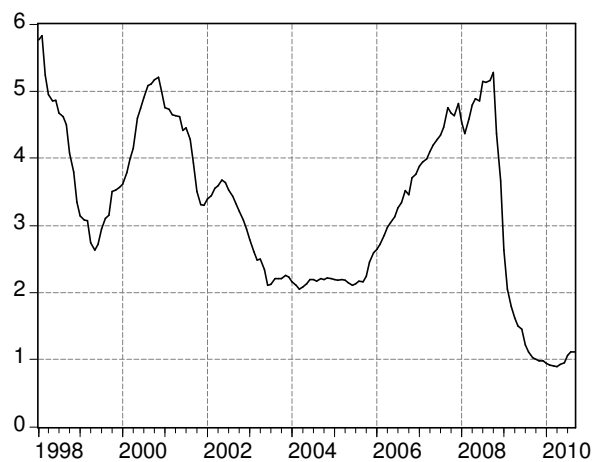
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



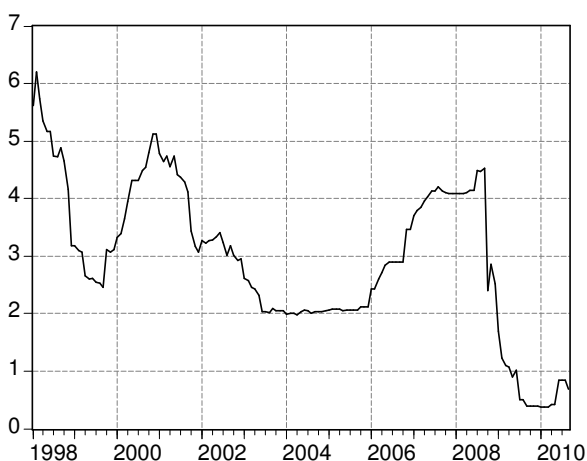
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



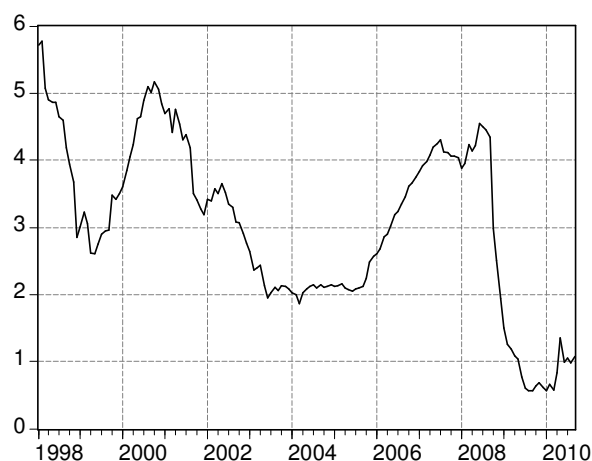
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



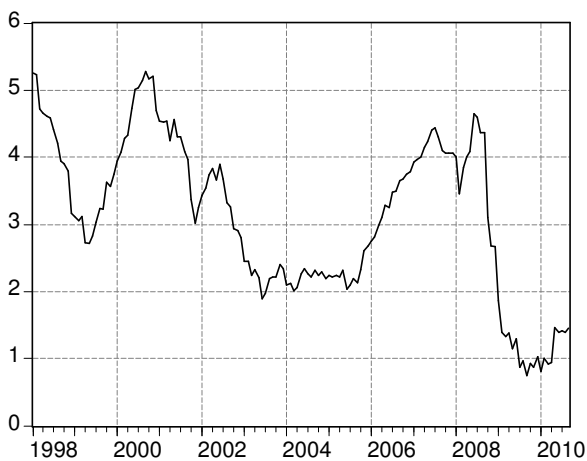
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



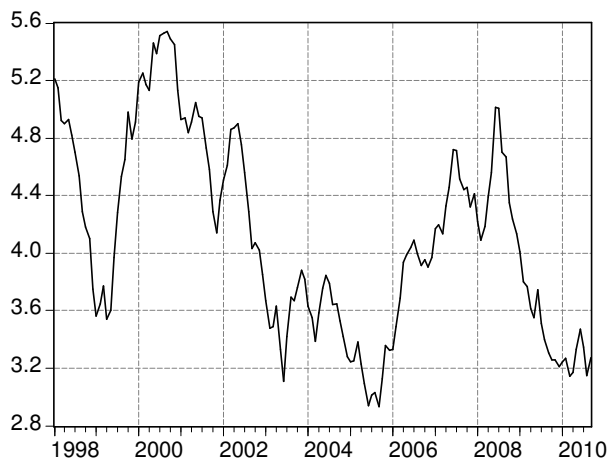
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

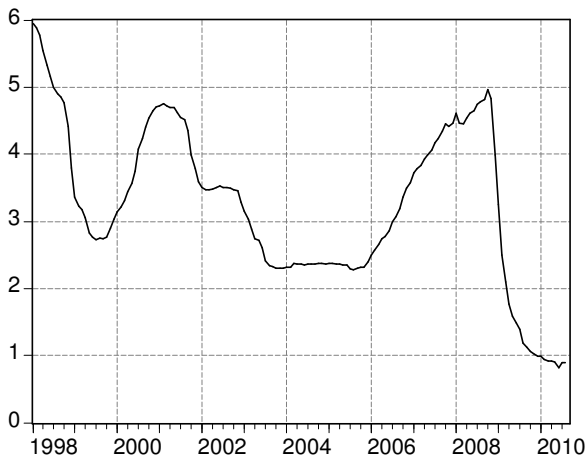


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

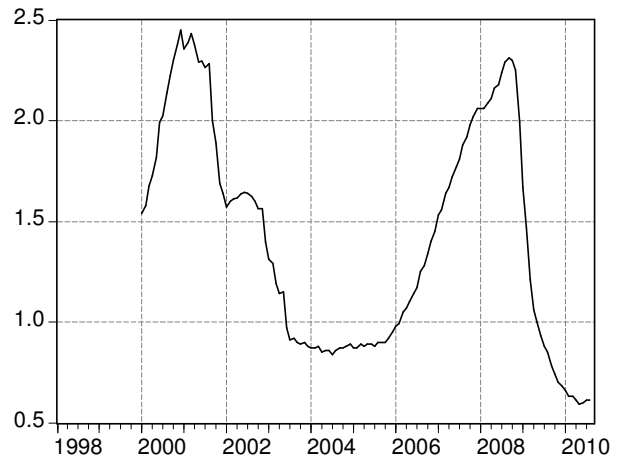


— RENDISTAT LORDO

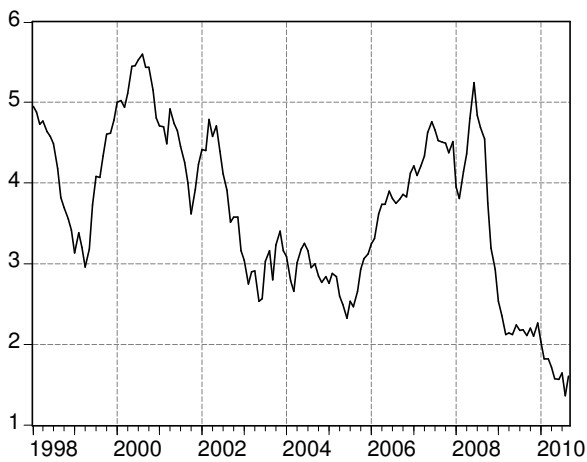
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



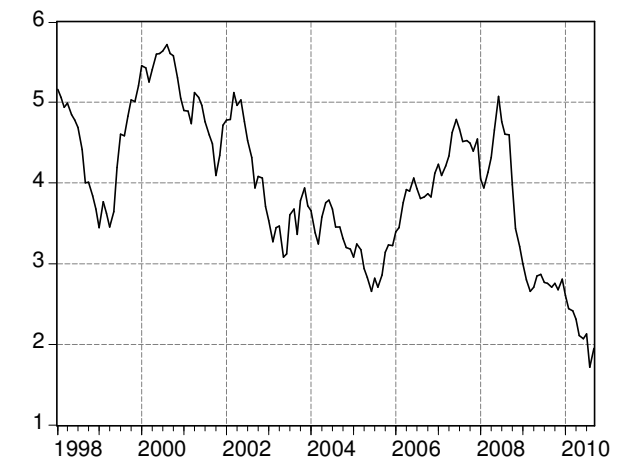
— TASSO PRESTITI MINIMO



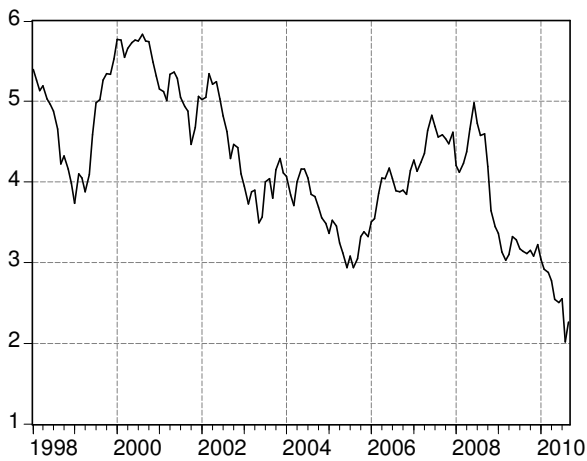
— TASSO DEPOSITI MEDIO



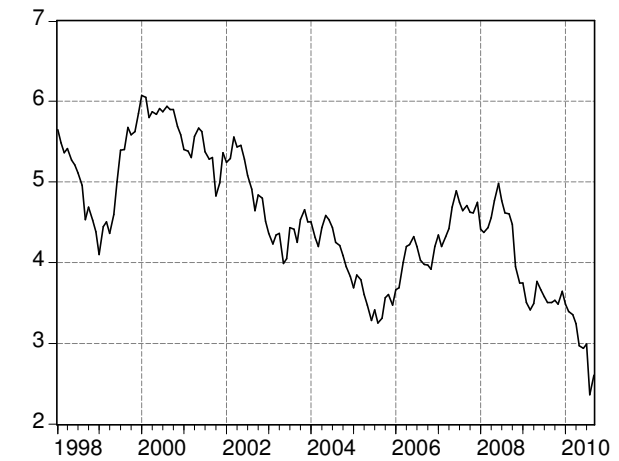
— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI



— RENDIMENTO A 7 ANNI



— RENDIMENTO A 10 ANNI

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

