

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 Ottobre 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

La ripresa statunitense delude e l'import pesa sul deficit della bilancia commerciale che continua a peggiorare. Al fine di promuovere la crescita dell'economia reale e di riportare l'inflazione verso valori vicini ad un 2%, la Fed ha annunciato di intervenire con un nuovo *quantitative easing* (QE2). L'acquisto di titoli a lungo termine dovrebbe far aumentare i prezzi ed abbassare i tassi d'interesse a lungo e dunque incentivare gli investimenti, la crescita e le assunzioni. Wall Street dovrebbe accogliere favorevolmente la manovra espansiva, ma non i mercati dell'Area Euro, che potrebbero vedere la politica statunitense come una strategia per indebolire la valuta e così favorire le esportazioni e ridurre il debito. Tuttavia, gli ultimi risvolti del G20 promettono un cessa fuoco nella non dichiarata guerra dei cambi tra Cina, USA, Giappone e l'Area Euro. Continua la sostenuta ripresa nel settore manifatturiero sia nell'Area Euro che in Giappone, dove si intravedono segnali positivi nella domanda e nell'offerta. Questi mercati tradizionalmente orientati verso l'esportazione, potrebbero comunque perdere velocemente in competitività, nel caso in cui le loro valute dovessero rivalutarsi ulteriormente. Malgrado la ripresa, visto l'accresciuto divario nell'Area Euro tra i paesi centrali e periferici, dove questi ultimi sono più in difficoltà nella ristrutturazione del debito, la BCE dovrebbe distaccarsi dalla scelta della Fed ed optare per una politica di non intervento.

Usa: ripresa ancora lenta, un deficit commerciale sempre in aumento. In aumento i consumi, insufficiente il lieve miglioramento dei dati provenienti dall'occupazione.

La prima stima relativa all'andamento dell'economia nel terzo trimestre del 2010 mostra un generale miglioramento rispetto al periodo precedente: secondo i dati più recenti, il Pil è cresciuto nel periodo di +2,0% t/t e +3,1% a/a, contro il +1,7% t/t e +3,0% a/a nel II trimestre. Il dato è dovuto in gran parte ad un aumento dei consumi (+2,6% t/t e +1,9% a/a), solo marginalmente degli investimenti fissi (+0,8% t/t e +5,1% a/a, contro il +18,9% t/t e +5,1% a/a del trimestre precedente) non residenziali (+9,7% t/t e +8,1% a/a), malgrado un calo degli investimenti residenziali (-29,1% t/t e -6,2% a/a) ed un aumento maggiore delle importazioni (+17,4% t/t e +16,3% a/a) rispetto alle esportazioni (+5,0% t/t e +12,2% a/a). Le forze che guidano tradizionalmente la ripresa americana sono i consumi privati che hanno contribuito per +1,79% t/t al risultato economico (dal +1,54% t/t del II trimestre), principalmente grazie al recupero dei consumi di beni durevoli. In aumento è stato l'apporto delle scorte (+1,44% t/t) rispetto al periodo precedente (+0,82% t/t). Hanno contribuito in misura modesta alla crescita anche i consumi pubblici (+0,68% t/t). Al contrario, le esportazioni nette hanno sottratto risorse alla crescita, per -2,01% t/t, contro un -3,50% del trimestre precedente. In agosto il *deficit* della bilancia commerciale è leggermente peggiorato. La dinamica è il risultato di una crescita di +0,22% m/m delle esportazioni e di +2,07% m/m per le importazioni, dopo rispettivamente un +1,95% e -2,13% 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, malgrado il miglioramento economico generale ed il rafforzamento dell'euro. Poco positivi sono i segnali che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale ha segnalato in settembre -0,2% m/m e +5,4% a/a, al di sotto delle attese degli analisti (+0,2% m/m) e gli ordini all'industria riferiti ad agosto hanno segnalato -0,5% m/m e +13,4% a/a, dopo il dato di luglio (+0,1% m/m e +13,8% a/a). Le scorte delle imprese sono risultate in crescita in agosto (+0,6% m/m e +4,7% a/a), ad un ritmo tendenziale superiore ai mesi precedenti, segno di una domanda interna ancora debole. Il tasso di utilizzo della capacità produttiva in settembre è sceso a 74,7% da agosto (sotto le attese dagli analisti). In ripresa la situazione degli ordini di beni durevoli nel mese di settembre (+3,3% su base congiunturale, dopo il -1,0% m/m di agosto), al di sopra delle previsioni degli analisti (+2,5% m/m), tuttavia dipendente dalla dinamica volatile dei trasporti: privati di questa componente, gli ordini hanno registrato un calo congiunturale di -0,8% m/m. Contrastanti sono stati gli indici di fiducia delle imprese: l'ISM manifatturiero è sceso in settembre a 54,4 da 56,3, quello non manifatturiero è salito a quota 53,2 da 51,5 e l'indice di fiducia di Philadelphia ha recuperato in ottobre rispetto al bassissimo livello di -0,7 del mese precedente, collocandosi a +1,0 e superando le attese degli analisti (di 0,0). I dati che provengono dal lato della domanda rispecchiano il periodo poco dinamico: la spesa delle famiglie, valutata in termini reali, è aumentata in agosto 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 agosto hanno registrato un dato positivo di +0,1% mensile e annuo di 8,2%. L'indice di fiducia dell'Università del Michigan è sceso in ottobre a 67,7 da 68,2 del mese precedente, mentre l'indice elaborato dal Conference Board è salito in ottobre a 50,2 (da 48,6 in settembre), al di sopra delle attese degli analisti di 49,5. I dati provenienti dal mercato del lavoro per il mese di settembre sono complessivamente in miglioramento, anche se inferiori alle attese degli analisti: nel mese il settore privato ha registrato un progresso di +64mila nuove unità, anche se complessivamente sono stati persi 95mila posti di lavoro (contro

i 10mila attesi), segno che la contrazione è da imputarsi completamente al settore pubblico. L'occupazione nel settore manifatturiero è diminuito di 6mila unità, dopo i -28mila rivisti del mese precedente, ed il tasso di disoccupazione di settembre è rimasto a 9,6%. Il numero di ore lavorate settimanali è rimasto fermo a 33,5 ed i salari medi orari sono aumentati appena a 19,10\$ da 19,09\$ rivisto rispetto a 19,08\$, ed il tasso di partecipazione si è attestato al 64,7% come nel mese di agosto. Il settore edilizio in settembre ha nuovamente sorpreso gli analisti: l'avvio di nuovi cantieri ha fatto segnare una variazione mensile di +0,3% rispetto ad un -4,2% atteso, anche se ben distante dall'incremento di +10,5% m/m di agosto. Il dato congiunturale è supportato dalla vendita di case esistenti, balzato in avanti di +10,0%, dopo il +7,3% di agosto (quello tendenziale rimane negativo a -19,1%). Quella di nuove case ha segnalato +6,6% m/m e -21,5% a/a dopo il 0,0% m/m e -28,9% a/a del mese precedente. Sul fronte dei prezzi si osservano dati congiunturali pressoché stazionari di quasi tutti gli indici *headline*, ma non le variazioni degli indici *core*: l'indice dei prezzi al consumo, è salito in settembre di +0,1% m/m (da +0,3% m/m) e ha portato il tendenziale a +1,1% come nel mese precedente. Il dato congiunturale depurato delle componenti alimentari ed energetiche è rimasto invariato, mentre è cresciuto di +0,8% quello tendenziale. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione, salito di +0,4% m/m, ha portato il tendenziale a +4,0%, mentre quello *core* ha registrato una variazione mensile di +0,1% e annua di +5,5%.

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: In calo i dati dell'offerta, in miglioramento gli ordini all'industria e gli indicatori della domanda.

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 settembre tassi di variazione positivi per esportazioni ed importazioni rispetto all'anno precedente (anche se inferiori rispetto ad agosto): le prime sono cresciute di +14,4%, le seconde di +9,9%. Dal lato dell'offerta si segnala per il mese di settembre un calo della produzione industriale (-1,9% m/m, ma +9,3% a/a), dopo il -0,5% m/m e +15,1% a/a di agosto. Ha sorpreso gli analisti l'enorme recupero degli ordini di macchinari industriali (atteso +3,9% m/m), che sono saliti di +10,1% su base congiunturale (+24,1% su base tendenziale), dopo il già ottimo risultato di +8,8% m/m e +15,9% a/a di luglio. Il Coincident Index of Business Condition è salito in agosto a quota 70,0 da 50,0 ma l'indice di attività del terziario ha registrato nello stesso mese una variazione congiunturale negativa di -0,2%, dopo il +1,6% m/m di luglio. Migliora in settembre, rispetto al mese precedente, la situazione della domanda: sono cresciuti i consumi delle famiglie (+1,9% a/a da +0,1% a/a) e migliora il reddito disponibile (+1,0% a/a da -1,3% a/a) valutato in termini nominali. Le vendite dei grandi magazzini sono scese anche in settembre: di -1,1% a/a dopo il -1,3% a/a di agosto. Le vendite al dettaglio hanno registrato un ulteriore incremento, crescendo di +1,2% a/a dopo il +4,3% a/a di agosto, ma l'indice di fiducia dei consumatori è sceso nel mese a 41,2 da 42,4. I dati relativi al mercato del lavoro in agosto segnalano un miglioramento rispetto a luglio con una diminuzione della forza lavoro e dei disoccupati ed un aumento del numero di occupati. Il tasso di disoccupazione è sceso in settembre, attestandosi al 5,0% dal 5,1% di agosto. Sul fronte dei prezzi si osservano variazioni congiunturali negative: l'indice *headline* dei prezzi al consumo registra in settembre +0,3% e l'indice *core* 0,0% m/m dal +0,3% e +0,1% di agosto, portando il tendenziale del primo a -0,6% dal -0,9% a/a del mese precedente, e l'indice *core* a -1,1% a/a da -1,0% a/a ad agosto. La stima preliminare relativa all'inflazione nell'area di Tokyo è salita per ottobre di +0,5% m/m rispetto a +0,3% m/m per settembre, portando il tendenziale a +0,3% in miglioramento dal -0,6% a/a di settembre. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione è rimasto invariato su base mensile e registra -0,1% su base annua.

Area Euro: tutt'ora in netto recupero benché penalizzata dal crescente divario tra paesi centrali e periferici

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 di +1,9% rispetto all'anno precedente. Il dato positivo è dovuto alle esportazioni cresciute del +4,3% t/t e +11,6% a/a, ai consumi privati del +0,2% t/t e +0,5% a/a ed agli investimenti fissi

cresciuti del +1,5% t/t e -1,2% t/t). L'aumento delle importazioni (+4,0% t/t e +12,1% a/a) ha inciso negativamente sul risultato economico. Passando ad analizzare i contributi, si osserva che sono responsabili della crescita i consumi privati per +0,1% t/t e +0,3% a/a, gli investimenti fissi per +0,3% t/t (ma -0,2% a/a), le scorte per +0,3% t/t e +1,6% a/a e le esportazioni per +1,6% t/t e +4,2% a/a, mentre hanno pesato negativamente sul risultato economico le importazioni per -1,5% t/t e -4,2% 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 positivi, anche se il deficit della bilancia commerciale è aumentato, come effetto di un aumento delle esportazioni inferiore dell'aumento dell'import (rispettivamente per +1,0% m/m e +1,8% m/m). Dal lato dell'offerta provengono segnali buoni per il mese di agosto: la produzione industriale registra +1,0% m/m e +7,9% a/a (risultato superiore alle attese degli analisti del +0,7% m/m e +7,5% a/a), e gli ordini all'industria hanno registrato un progresso eccezionale di +5,3% su base congiunturale di +24,4% su base annua. Il Leading Indicator elaborato dall'OCSE è stato confermato per il mese di agosto a 0,0% m/m e +5,1% a/a. Gli indici di fiducia riferiti al mese di ottobre sono stati generalmente positivi: il PMI manifatturiero è salito a 54,1 da 53,7 di ottobre (atteso: 52,7) e quello relativo ai servizi è sceso a 53,2 da 54,1 (atteso: 53,7). L'ESI è aumentato in ottobre a 104,1 da 103,2 del mese precedente. Non molto positivi in agosto i dati riferiti alla domanda: le vendite al dettaglio hanno registrato variazioni negative di -0,4% m/m e +0,6% a/a (dopo un +0,1% m/m e +1,1% a/a in luglio). Il tasso di disoccupazione in settembre rimane alto a quota 10,1%, superiore al 10,0% in agosto. Il dato è scoraggiante perché significa che i 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 settembre per gli indici dei prezzi al consumo e su base annua l'*headline* ha registrato un progresso di +1,8%, e quello *core* di +1,0% a/a. La stima *flash* relativa al mese di ottobre segnala un'inflazione all'1,9% contro il +1,8% a/a di settembre e contro il +1,8% a/a atteso dai mercati. L'indice dei prezzi alla produzione è salito di +0,1% m/m e +3,6% a/a in agosto dal +4,0% a/a del mese precedente. Nel mese di settembre è aumentato meno rispetto alle attese degli analisti, il tasso annuo di variazione di M3 (+1,0% a/a rispetto alle attese degli analisti di +1,4% 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% tendenziale rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. Gli investimenti sono cresciuti del +4,7% t/t e del +16,4% a/a, le esportazioni del +8,2% t/t e 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 agosto la bilancia commerciale è aumentata di +11,7 mld € rispetto a luglio, dipendente da una diminuzione in termini congiunturali ma non tendenziali delle esportazioni (-0,4% m/m e +26,8% a/a rispetto a -1,6% m/m, +18,6% a/a in luglio) e da un aumento delle importazioni (+0,9% m/m e +29,2% a/a rispetto a -2,2% m/m e +24,9% a/a in luglio). Molto positivi in agosto sono i dati che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale è salita di +1,7% m/m e di +10,7% a/a (+0,1% m/m e +10,9% su base annua in luglio), molto al di sopra del +0,7% m/m atteso dagli analisti, e gli ordini all'industria manifatturiera, dopo il -1,6% m/m e +14,8% a/a del mese precedente, hanno registrato un +3,4% m/m e +24,0% a/a, superando le attese di un +1,1% m/m. Gli indici di fiducia rispecchiano principalmente la fiducia verso un clima positivo: il PMI manifatturiero è salito a 56,1 da 55,1 e quello afferente al settore dei servizi a quota 56,6 da 54,9. Lo Zew, in zona negativa a -4,3 in agosto, scende in settembre a -7,2, appena al di sopra del -8,0 atteso. Preoccupa ancora 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 un -0,2% m/m e +2,1% a/a, rispetto al -0,4% m/m (+1,2 a/a) del mese precedente. La Germania sorprende con un dato record del numero dei senza lavoro, sceso al di sotto dei 3 milioni per la prima volta dalla riunificazione, grazie alla ripresa delle commesse estere (segnala -3mila unità in ottobre dopo il -37 mila in settembre) e il tasso di disoccupazione si è attestato a 7,5% come nel mese precedente. In leggero aumento i nuovi dati relativi all'inflazione di settembre, 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) come atteso. L'indice calcolato sul paniere armonizzato è salito in termini congiunturali (+0,1% m/m) rispetto al mese di settembre, 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 in aumento del +0,3% ed uno tendenziale di +3,9%.

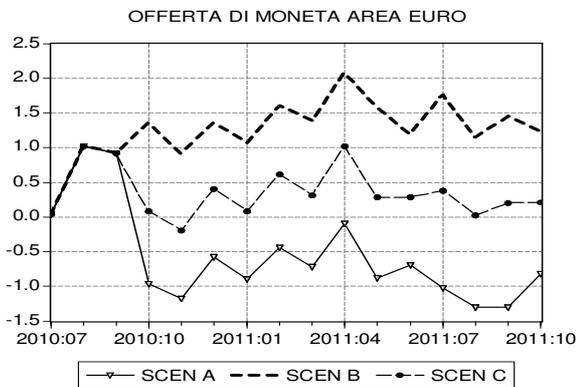
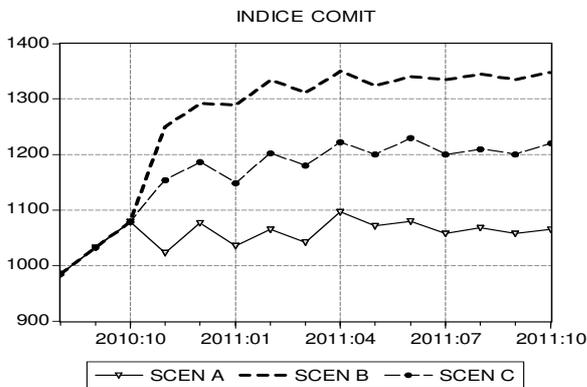
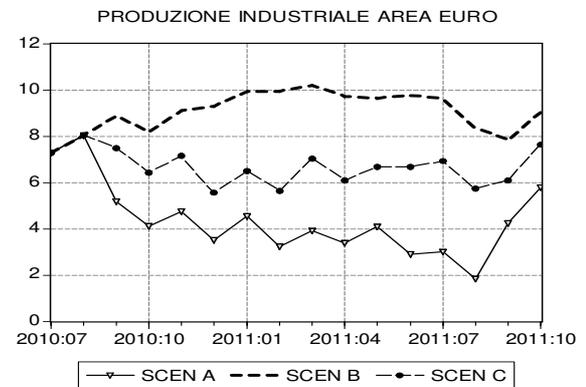
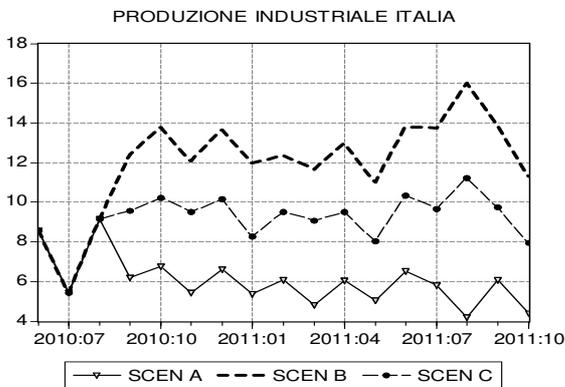
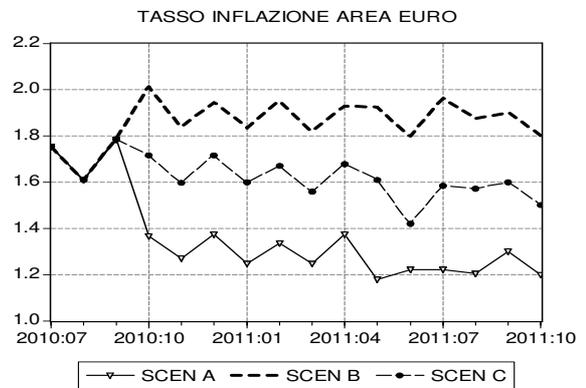
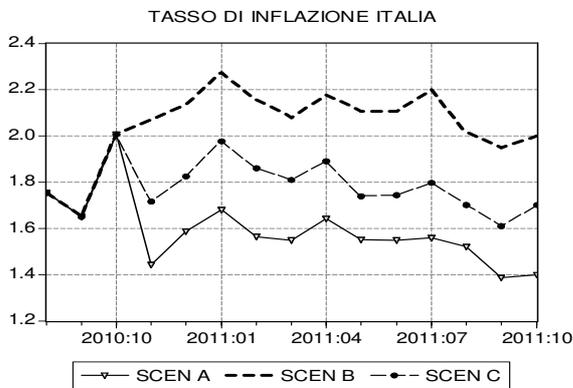
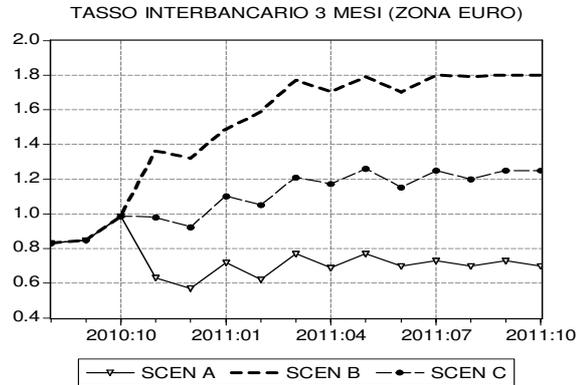
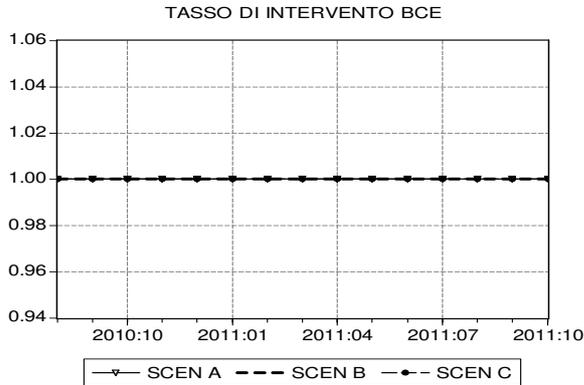
L'economia della **Francia** è cresciuta nel II trimestre dell'anno di +0,6% t/t (che è quanto previsto) e +1,7% a/a, dopo il +0,2% t/t (+1,2% a/a) del periodo precedente. Il risultato positivo è da imputare al recupero delle esportazioni (+2,8% t/t), degli investimenti fissi (+0,8% t/t) e ai consumi 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 agosto segnalano un aumento del deficit della bilancia, un incremento delle esportazioni (+1,16% m/m) minore di quello dell'import (+2,34% m/m). Meno positivi rispetto allo scorso mese i dati provenienti dal lato dell'offerta: nel mese di agosto il dato congiunturale della produzione industriale resta invariato (+3,2% a/a), al di sotto delle aspettative degli analisti di un +0,3% m/m (dopo un +0,8% m/m e +5,6% a/a di luglio), mentre gli ordini all'industria hanno fatto segnalare un incremento di +0,8% m/m e +10,8% a/a rispetto a luglio (+2,6% m/m e +10,4% a/a). Gli indici di fiducia PMI sono peggiorati rispetto al mese precedente: il PMI manifatturiero di ottobre è sceso a 55,2 da 56,0 (previsto: 55,0), l'indice PMI dei servizi è sceso a 55,3 da 58,2 (previsto a 57,5), ma l'indice di fiducia delle imprese è salito a 102,0 da 99,0 (superando il 98,0 previsto). Dal lato della domanda si osserva il peggioramento delle vendite al dettaglio per il mese di agosto (-0,8% m/m, ma +3,1% a/a), un aumento dei consumi delle famiglie in settembre (+1,5% m/m e +1,1% a/a) e l'indice di fiducia dei consumatori in ottobre è migliorato a -34,0 rispetto al -35,0 di settembre. Sul fronte inflazionistico, l'indice nazionale armonizzato dei prezzi al consumo in settembre ha segnalato un dato congiunturale invariato e un +1,8% tendenziale, l'indice dei prezzi al consumo ha registrato -0,1% m/m e 1,6% a/a. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione in settembre è aumentato del +0,3% m/m, +4,2% a/a rispetto al +0,1% m/m, +3,5% a/a di agosto.

Italia: i dati dal lato dell'offerta colgono di sorpresa gli analisti, per il resto, la ripresa è ancora lenta

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 aumentato in agosto il *deficit* della bilancia commerciale sia nei confronti degli altri Paesi Ue, sia verso i paesi extra Ue, a causa di un aumento delle importazioni (+1,5% m/m) ed un calo delle esportazioni (-5,5% m/m). Dati da record provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale è salita nel mese di +1,6% m/m e +9,5% a/a (la variazione tendenziale più alta dal 1997), rispetto a +0,3% m/m e +5,6% a/a del mese precedente. In agosto il fatturato industriale ha registrato un progresso notevole del +2,8% m/m e del +13,5% a/a ed altrettanto gli ordini all'industria con un +7,3% m/m e +32,4% a/a rispetto al -2,6% m/m e +0,7% a/a di luglio. Stazionari in settembre il PMI manifatturiero (a 52,8) e quello dei servizi (quasi fermo a quota 51,3 da 51,4 di settembre). Positivo l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere elaborato dall'Isae atteso a 99,0 e salito a 99,8 in ottobre da 98,6. Mostrano ancora incertezza i dati che provengono dal lato della domanda: le vendite al dettaglio sono rimaste invariate in agosto su base mensile e aumentate di +0,3% su base annua, mentre l'indice di fiducia dei consumatori che si è collocato in ottobre a quota 107,7 dopo aver raggiunto quota 107,2 nel mese scorso, cogliendo di sorpresa gli analisti che si attendevano un 106,7. Per quanto riguarda il mercato del lavoro nel mese di settembre, il tasso di disoccupazione è salito a 8,3%, come atteso e 8,1% del mese precedente. E' aumentato il dato congiunturale del numero degli occupati (invariato quello tendenziale) ed è peggiorato il dato congiunturale sul numero delle persone in cerca di occupazione (+2,1% m/m ma -1,8% a/a) rispetto ad agosto (-2,1% m/m e +2,9% a/a). Nel mese di agosto le retribuzioni e il costo del lavoro nelle grandi imprese sono aumentati rispettivamente di +0,5% e di +0,4 su base mensile e diminuiti entrambi di -1,3% a/a. Passando ai prezzi, si registrano in settembre generalmente modesti aumenti dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (anche se -0,2% m/m, +1,6% a/a), e l'indice calcolato sul paniere armonizzato registra +0,2% m/m e +1,6% a/a. La stima *flash* relativa all'inflazione nel mese di ottobre segnala +0,2% m/m e +1,7% 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 +4,0% a/a. Sulla base delle considerazioni precedentemente svolte, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

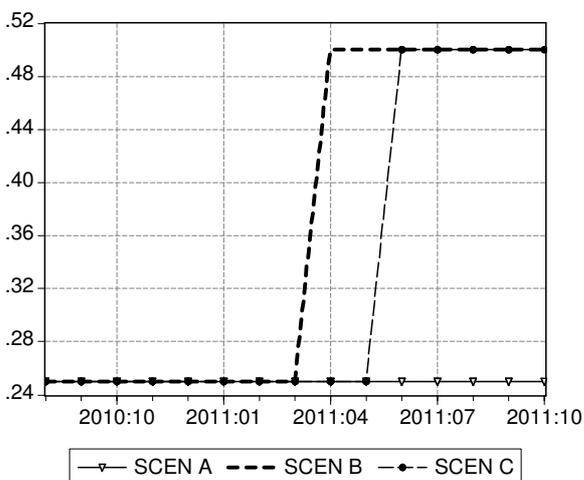
A (20%)	B (10%)	C (70%)
<p>Usa: l'economia, ancora sostenuta dalle politiche monetarie approntate lo scorso anno, appare in lento recupero, ma molti rimangono ancora gli elementi di fragilità. C'è il forte rischio che tale processo si arresti quando i costi sostenuti per far fronte alla crisi, di cui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

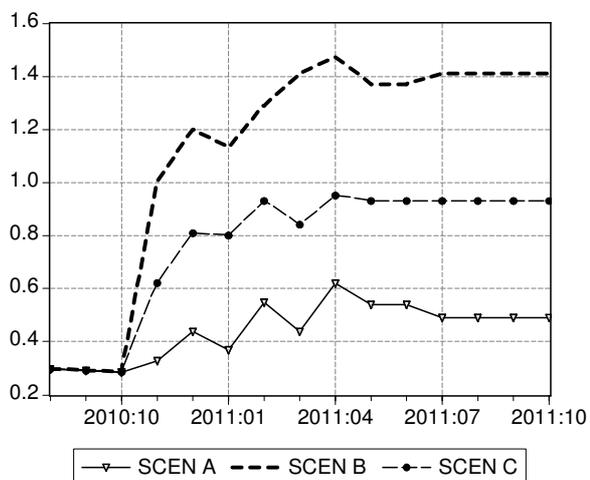


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

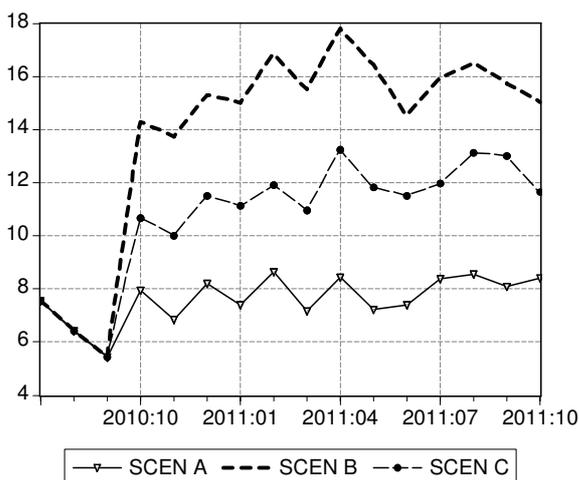
TASSO DI INTERVENTO FED



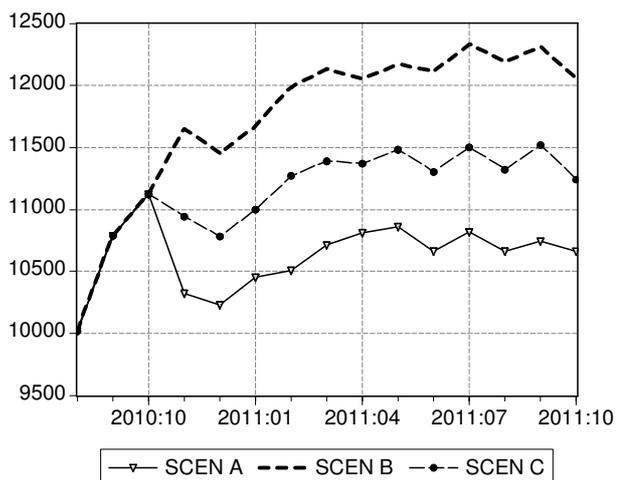
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



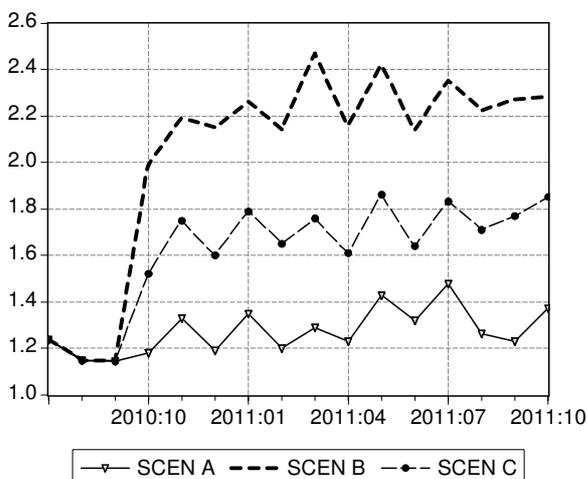
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



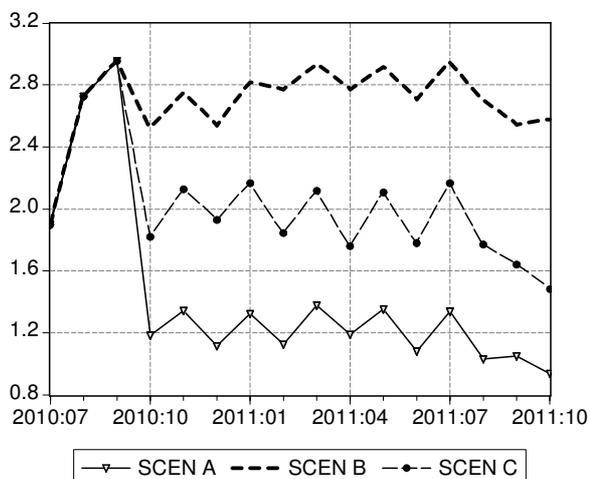
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

Tassi interbancari: nel mese di ottobre i tassi interbancari sono aumentati, 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 III trimestre dell'anno, in misura maggiore 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.

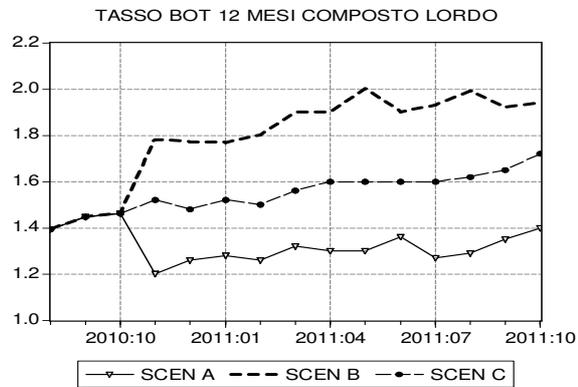
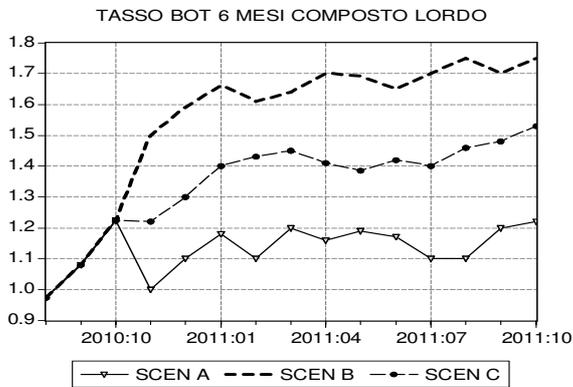
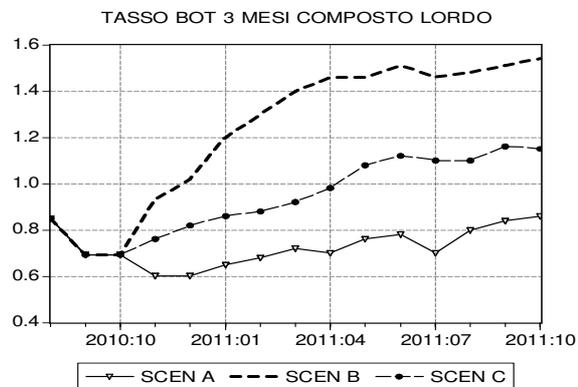
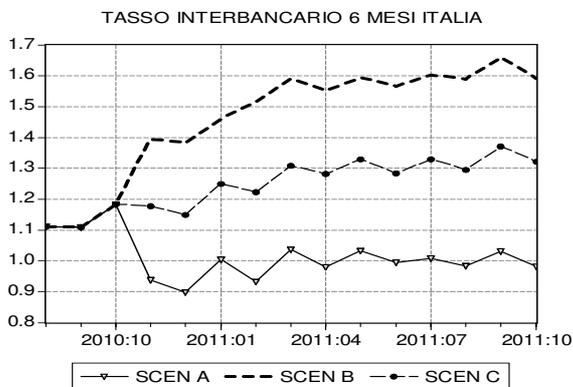
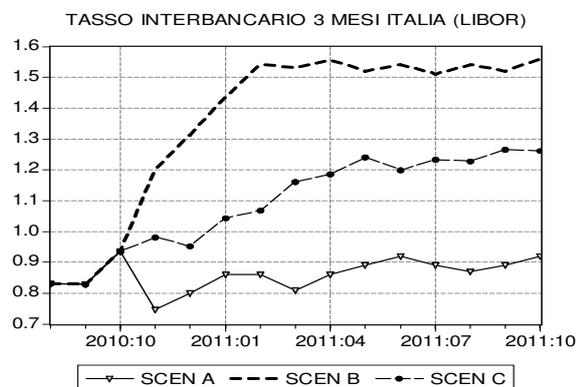
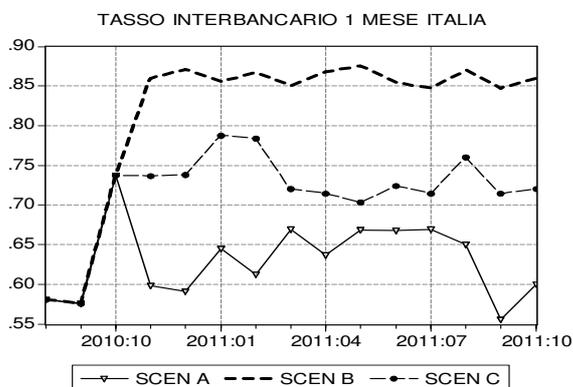
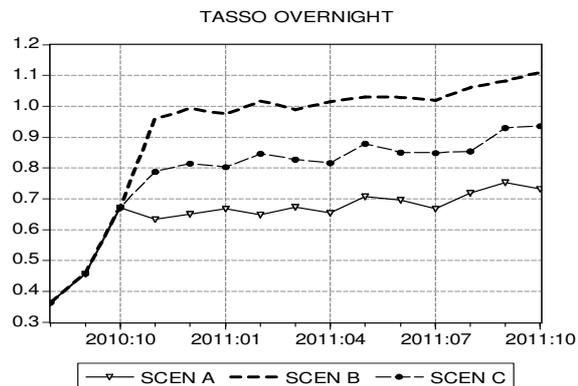
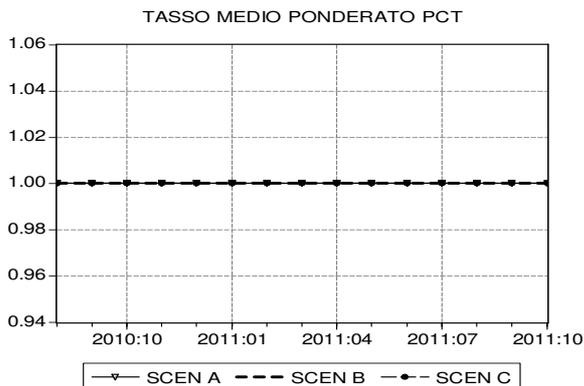
In Europa è proseguita, ad un ritmo nettamente superiore a quello americano, l'uscita dalla recessione nel II trimestre dell'anno, grazie alla ripresa delle esportazioni e degli investimenti fissi. Rimangono comunque alcuni elementi di forte criticità, tra i quali le restrizioni imposte dalle severe politiche fiscali per il rientro dal debito pubblico. Le condizioni del mercato del lavoro e della domanda sono migliorate leggermente, ma potrebbero ancora 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 +0,72% per la scadenza ad un mese, +1,26% per la scadenza a tre mesi e +1,32% per quella a sei mesi a ottobre 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 +0,86% (1 mese), +1,56% (3 mesi) e +1,59% (6 mesi). Nel caso in cui, invece, la crisi continuasse ad avere effetti pesantemente negativi, con instabilità finanziaria, ulteriore contrazione della domanda sia interna sia estera e continua flessione dell'occupazione (scenario A), i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,60%, +0,92% e +0,98% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di ottobre 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 ottobre 2011 quota +1,96% (3 anni), +2,24% (5 anni), +2,54% (7 anni) e +2,85% (10 anni). Qualora l'andamento economico europeo manifestasse una buona ripresa (scenario B), la crescita dei rendimenti sarebbe più marcata, attestandosi su valori di +2,18%, +2,39%, +2,70%, +3,06% 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 +2,71% ad ottobre 2011.

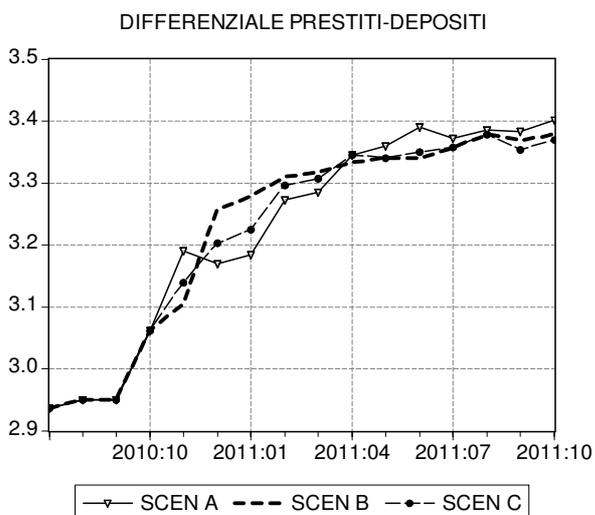
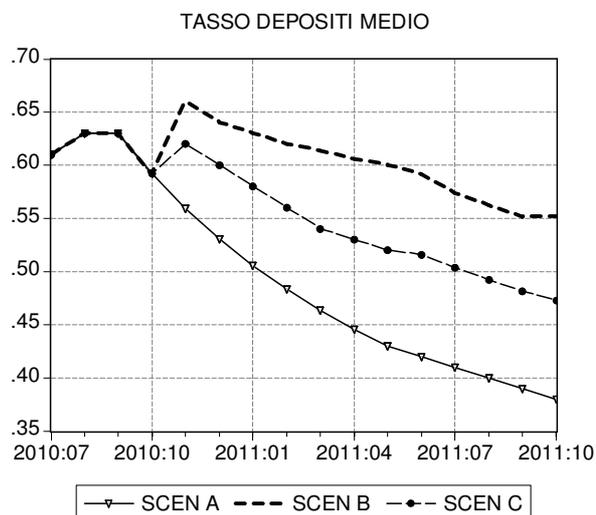
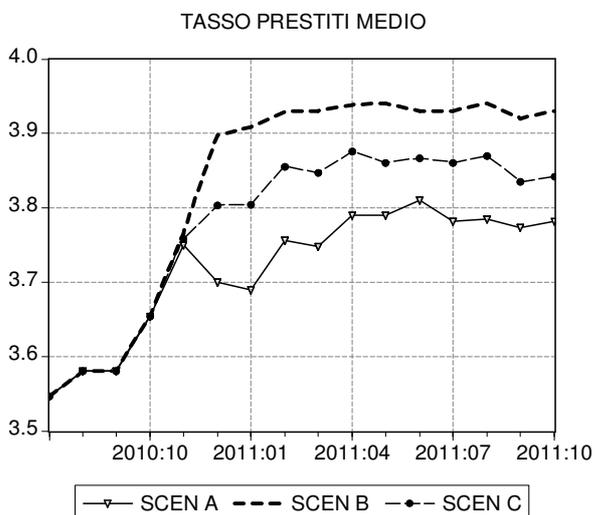
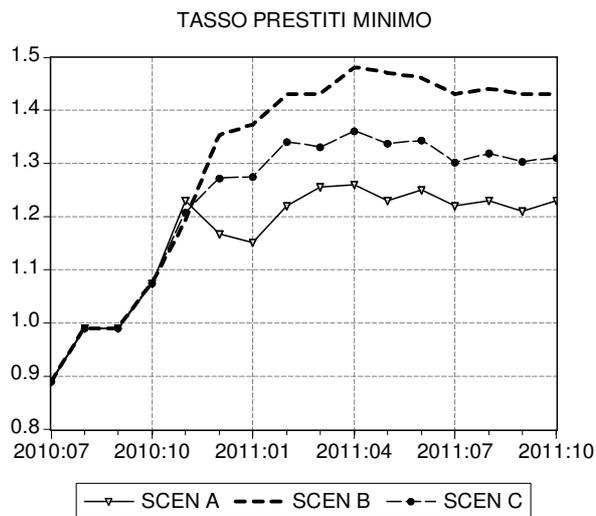
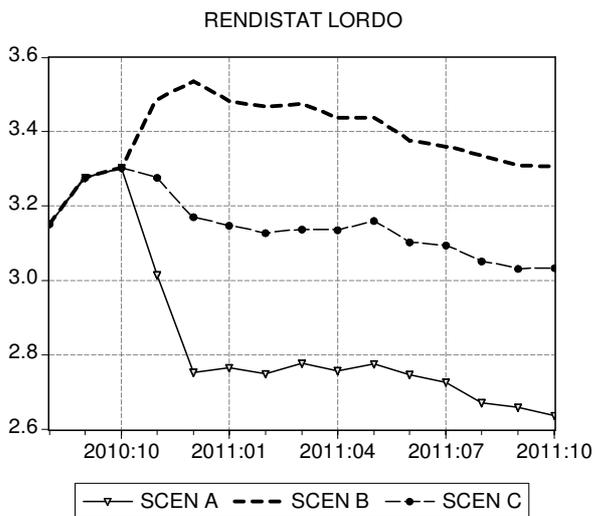
Tassi bancari: sia il tasso medio sui prestiti, sia quello sui depositi sono rimasti invariati. Nei prossimi mesi ci attendiamo un lieve calo del tasso sui depositi ed una certa tendenza al recupero per quello sui prestiti. Nel caso in cui la crescita del prodotto europeo si mantenesse su di un passo simile all'attuale (scenario C), ci aspettiamo che il tasso medio sui prestiti aumenti fino a +3,84%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,47% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario di ripresa economica sostenuta (scenario B), l'andamento dei due tassi raggiungerebbe rispettivamente quota +3,93% e +0,55% al termine dell'orizzonte di previsione. Se però la congiuntura risultasse fortemente penalizzata dall'andamento globale (scenario A), il tasso sui prestiti si fermerebbe a quota +3,78% e quello sui depositi scenderebbe a +0,38% ad ottobre 2011.

Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento crescente sia per i prestiti sia 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 +12,00% a ottobre del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +11,50%.

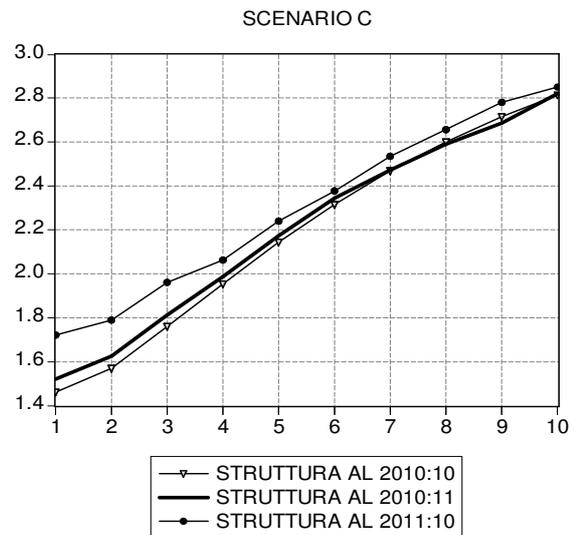
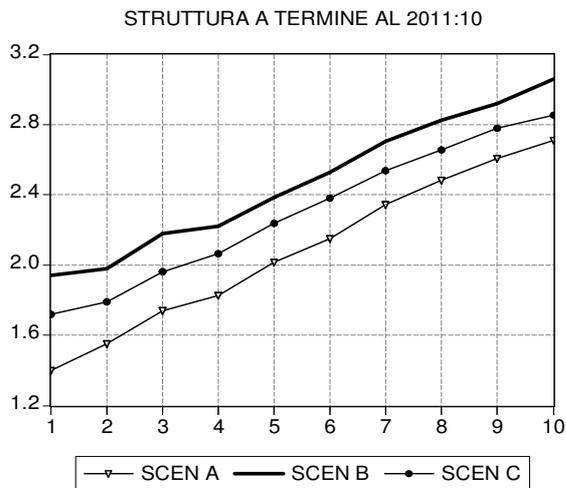
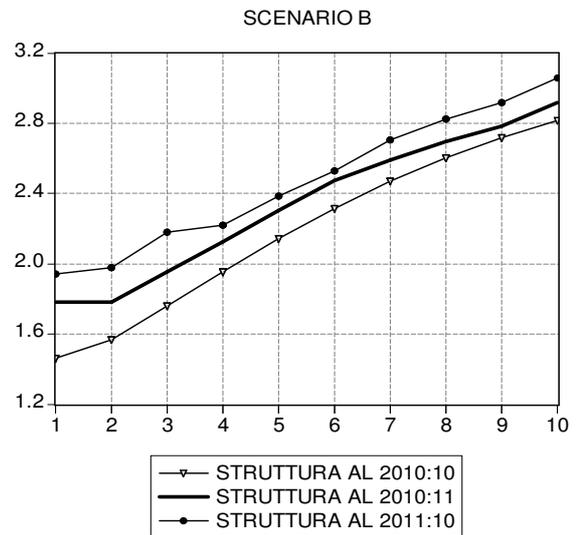
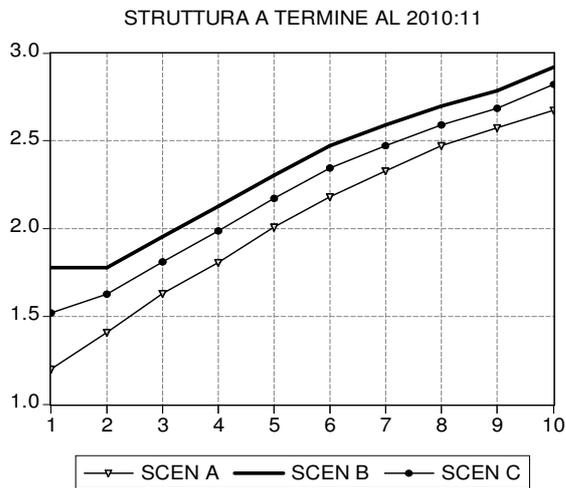
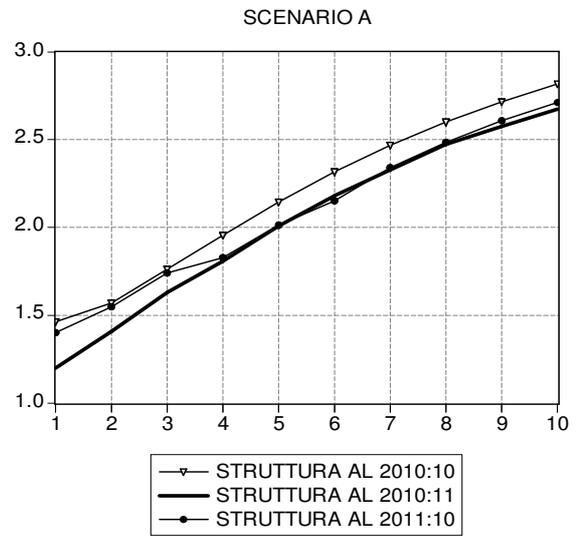
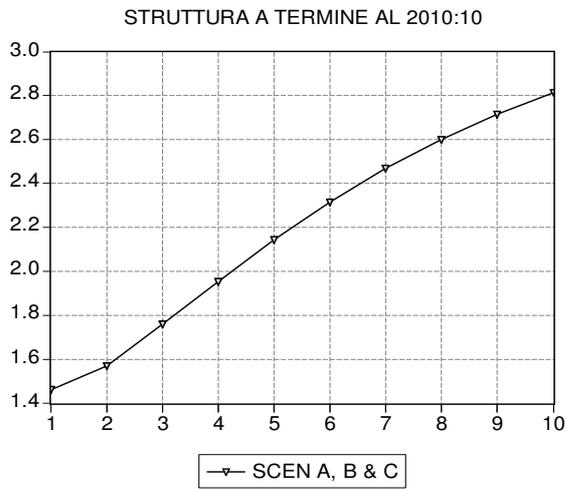
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



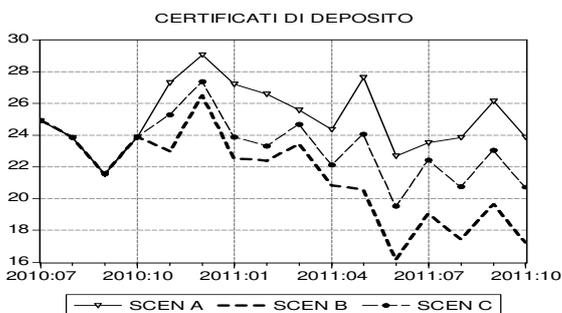
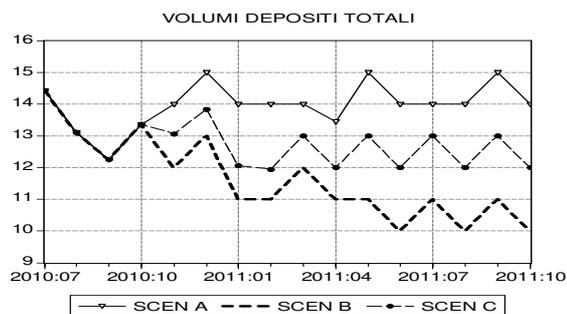
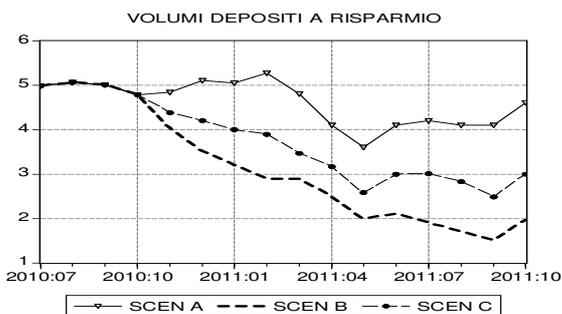
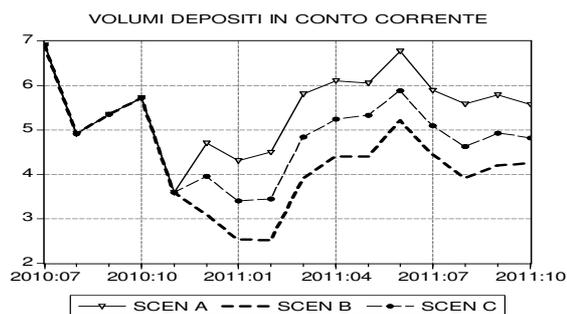
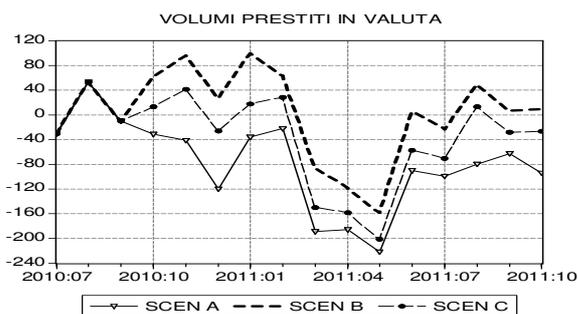
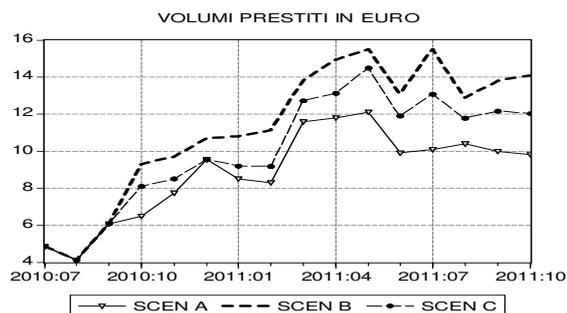
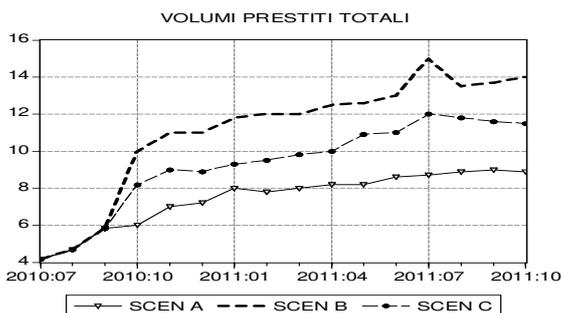
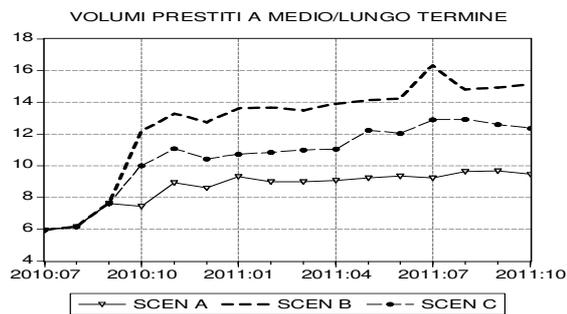
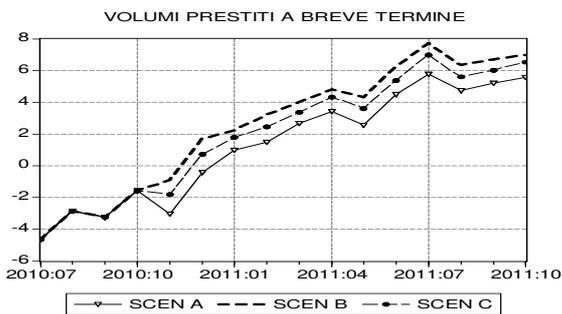
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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

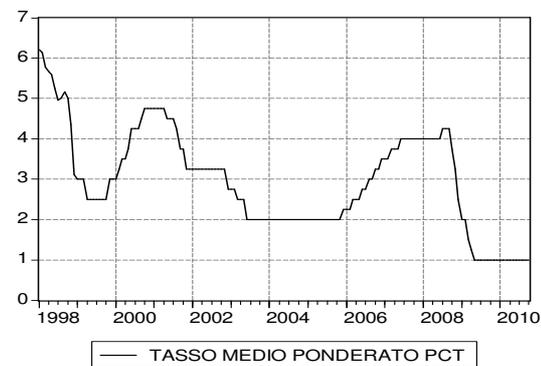
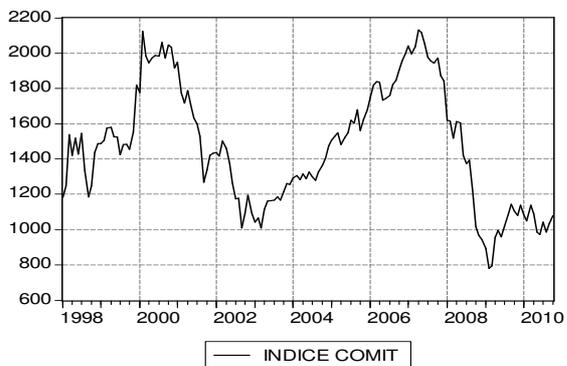
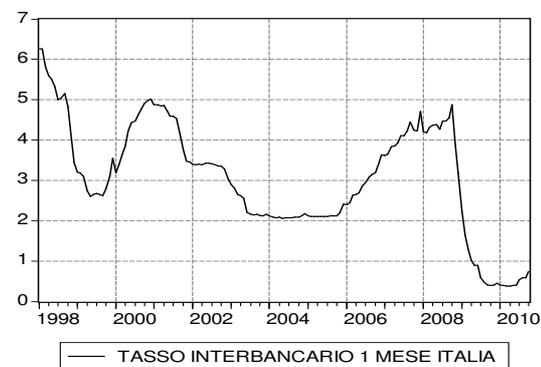
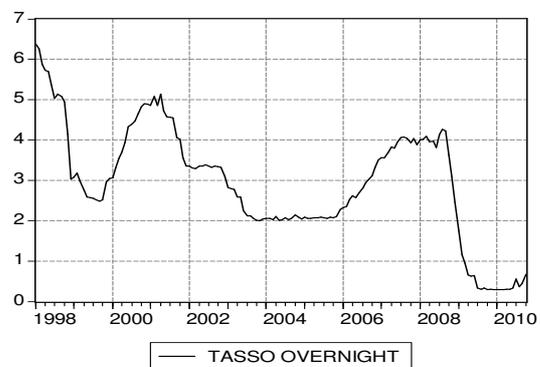
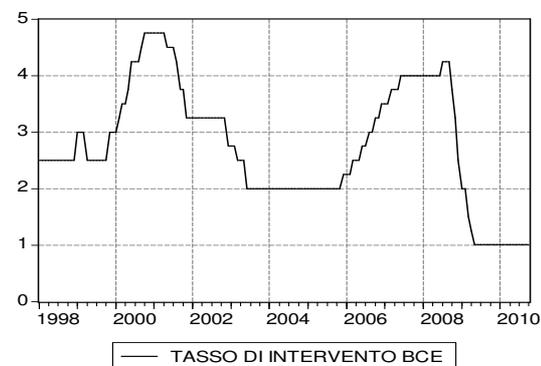
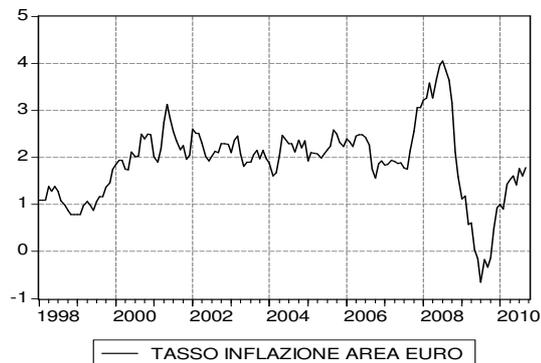


SCENARIO A	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	1090	987	972	1042	985	1033	1079	1023	1077	1036	1065	1042	1097	1071	1080	1058	1068	1058	1065
Produzione Industriale	8.2	7.4	8.6	8.4	9.2	6.2	6.8	5.4	6.6	5.4	6.1	4.8	6.1	5.1	6.5	5.8	4.2	6.1	4.4
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8	1.6	2.0	1.4	1.6	1.7	1.6	1.5	1.6	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4	1.4
ENDO GENE																			
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	0.30	0.30	0.33	0.55	0.36	0.46	0.67	0.63	0.65	0.67	0.65	0.67	0.65	0.71	0.70	0.67	0.72	0.75	0.73
T. Interb. 1m lett.	0.37	0.39	0.41	0.53	0.58	0.58	0.74	0.60	0.59	0.64	0.61	0.67	0.64	0.67	0.67	0.67	0.65	0.56	0.60
T. Interb. 3m lett.	0.59	0.63	0.66	0.78	0.83	0.83	0.93	0.75	0.80	0.86	0.86	0.81	0.86	0.89	0.92	0.89	0.87	0.89	0.92
T. Interb. 6m lett.	0.89	0.93	0.96	1.07	1.11	1.11	1.18	0.94	0.90	1.00	0.93	1.04	0.98	1.03	0.99	1.01	0.98	1.03	0.98
T. Depositi medio	0.61	0.59	0.60	0.61	0.63	0.63	0.59	0.56	0.53	0.51	0.48	0.46	0.45	0.43	0.42	0.41	0.40	0.39	0.38
T. Prestiti medio	3.63	3.59	3.52	3.55	3.58	3.58	3.65	3.75	3.70	3.69	3.76	3.75	3.79	3.79	3.81	3.78	3.78	3.77	3.78
T.prest. medio - T.dep. medio	3.02	3.00	2.92	2.94	2.95	2.95	3.06	3.19	3.17	3.18	3.27	3.28	3.34	3.36	3.39	3.37	3.38	3.38	3.40
T. BOT comp. lordo 3m	0.41	0.41	0.85	0.85	0.85	0.69	0.69	0.60	0.60	0.65	0.68	0.72	0.70	0.76	0.78	0.70	0.80	0.84	0.86
T. BOT comp. lordo 6m	0.83	1.35	1.00	1.05	0.97	1.08	1.22	1.00	1.10	1.18	1.10	1.20	1.16	1.19	1.17	1.10	1.10	1.20	1.22
T. BOT comp. lordo 12m	0.95	1.46	1.40	1.42	1.39	1.45	1.46	1.20	1.26	1.28	1.26	1.32	1.30	1.30	1.36	1.27	1.29	1.35	1.40
Rendistat lordo	3.17	3.33	3.47	3.55	3.15	3.28	3.30	3.02	2.75	2.76	2.75	2.78	2.76	2.77	2.75	2.73	2.67	2.66	2.64
Rendistat netto	2.78	2.91	3.04	3.03	2.76	2.87	2.89	2.64	2.41	2.42	2.41	2.43	2.41	2.43	2.40	2.39	2.34	2.33	2.31
S'TRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.72	1.57	1.26	1.64	1.36	1.61	1.76	1.63	1.60	1.63	1.59	1.66	1.67	1.73	1.68	1.73	1.72	1.75	1.74
Rend. BTP a 5 anni	2.31	2.11	2.07	2.13	1.71	1.95	2.14	2.01	1.98	1.98	1.93	1.98	1.98	2.01	1.99	2.02	1.97	2.02	2.01
Rend. BTP a 7 anni	2.77	2.54	2.50	2.55	2.02	2.26	2.47	2.33	2.30	2.33	2.33	2.31	2.30	2.38	2.31	2.38	2.30	2.33	2.34
Rend. BTP a 10 anni	3.24	2.97	2.94	2.69	3.36	2.60	2.82	2.68	2.65	2.69	2.73	2.64	2.62	2.71	2.62	2.70	2.69	2.69	2.71
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2356.441	2365.798	2435.439	2421.876	2418.381	2459.063	2467.312	2526.951	2546.374	2546.610	2539.16	2540.84	2549.67	2559.79	2644.89	2632.58	2633.62	2680.38	2686.90
Prestiti in euro	2313.476	2326.411	2403.921	2390.943	2378.060	2425.248	2445.863	2505.951	2555.034	2529.675	2508.980	2578.49	2586.466	2607.91	2641.91	2632.43	2625.38	2667.77	2685.56
Prestiti in valuta	42.965	39.387	31.518	30.933	40.321	33.815	21.449	21.000	-8.660	16.935	30.183	-37.651	-36.797	-48.113	2.977	0.151	8.238	12.606	1.345
Prestiti a breve	366.174	368.606	372.557	369.193	369.921	367.881	363.978	368.147	370.524	378.441	379.617	379.840	378.771	378.023	389.313	390.533	387.414	387.092	384.307
Prestiti a m/1	1990.267	1997.192	2062.882	2052.683	2048.460	2091.182	2103.334	2158.804	2175.850	2168.169	2159.546	2161.004	2170.899	2181.770	2255.573	2242.047	2246.203	2293.287	2302.596
Depositi totali	1770.714	1807.259	1960.047	1942.845	1912.072	1917.317	1959.263	1985.042	2039.113	2016.019	2009.606	2002.533	2008.695	2078.348	2234.454	2213.931	2179.762	2204.915	2233.560
Depositi in c/c	739.729	758.885	756.377	754.220	736.956	755.343	771.265	757.106	799.682	793.767	779.945	789.122	806.072	804.799	807.583	798.630	778.058	799.004	814.187
Depositi a risparmio	269.135	268.882	268.730	268.965	271.169	271.195	271.085	272.498	277.154	281.209	282.103	281.918	280.170	278.562	279.748	280.262	282.287	282.314	283.555
Certif. deposito	761.850	779.492	934.940	918.860	903.947	890.779	916.913	955.438	962.277	941.044	947.557	931.493	922.453	994.987	1147.123	1135.040	1119.417	1123.596	1135.818
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	1.28	1.47	3.68	4.17	4.68	5.83	6.00	7.00	7.20	8.00	7.80	8.00	8.20	8.20	8.60	8.70	8.90	9.00	8.90
Prestiti in euro	1.32	1.30	4.37	4.85	4.12	6.09	6.50	7.74	9.55	8.50	8.30	11.60	11.80	12.10	9.90	10.10	10.40	10.00	9.80
Prestiti in valuta	107.95	12.09	-31.00	-30.28	53.17	-10.00	-30.96	-41.09	-120.15	-36.03	-22.10	-189.32	-185.64	-222.15	-90.55	-99.51	-79.57	-62.72	-93.73
Prestiti a breve	-6.83	-4.77	-4.76	-4.66	-2.87	-3.26	-1.59	-3.03	-0.40	1.00	1.49	2.69	3.44	2.55	4.50	5.78	4.73	5.22	5.59
Prestiti a m/1	2.92	2.71	5.37	5.94	6.17	7.61	7.43	8.92	8.61	9.32	8.99	8.99	9.08	9.24	9.34	9.23	9.65	9.66	9.47
Depositi totali	3.92	6.08	14.53	14.42	13.11	12.25	13.35	14.00	15.00	14.00	14.00	14.00	13.44	15.00	14.00	14.00	14.00	15.00	14.00
Depositi in c/c	8.25	7.68	6.26	6.91	4.91	5.35	5.72	3.59	4.70	4.30	4.50	5.80	6.10	6.05	6.77	5.89	5.58	5.78	5.57
Depositi a risparmio	6.16	5.69	5.58	4.99	5.05	5.01	4.78	4.84	5.11	5.05	5.27	4.80	4.10	3.60	4.10	4.20	4.10	4.10	4.60
Certif. deposito	-0.88	4.71	25.49	24.92	23.85	21.57	23.88	27.31	29.05	27.22	26.60	25.58	24.34	27.65	22.69	23.53	23.84	26.14	23.87

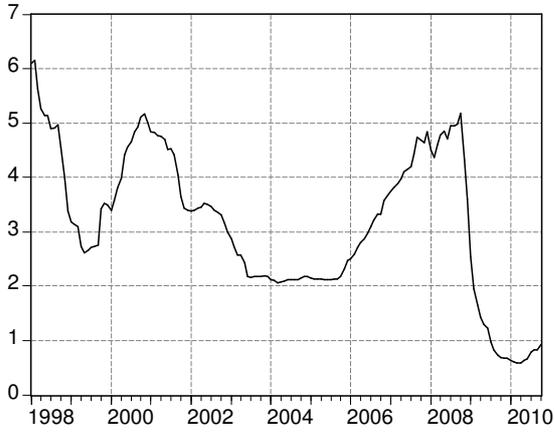
SCENARIO B	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	1090	987	972	1042	985	1033	1079	1250	1292	1289	1334	1311	1350	1324	1340	1334	1345	1334	1348
Produzione Industriale	8.2	7.4	8.6	5.4	9.2	12.4	13.8	12.1	13.6	12.0	12.3	11.7	13.0	11.0	13.8	13.7	16.0	13.9	11.3
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.6	1.6	1.5	1.8	1.8	1.6	2.0	2.1	2.1	2.3	2.2	2.1	2.2	2.1	2.1	2.2	2.0	1.9	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	0.30	0.30	0.33	0.55	0.36	0.46	0.67	0.96	0.99	0.97	1.02	0.99	1.01	1.03	1.03	1.02	1.06	1.08	1.11
T. Interb. 1m lett.	0.37	0.39	0.41	0.53	0.58	0.58	0.74	0.86	0.87	0.86	0.87	0.85	0.87	0.88	0.85	0.85	0.87	0.85	0.86
T. Interb. 3m lett.	0.59	0.63	0.66	0.76	0.83	0.83	0.93	1.20	1.31	1.43	1.54	1.53	1.56	1.52	1.54	1.51	1.54	1.52	1.56
T. Interb. 6m lett.	0.89	0.93	0.96	1.07	1.11	1.11	1.18	1.39	1.38	1.46	1.51	1.59	1.55	1.59	1.57	1.60	1.59	1.66	1.59
T. Depositi medio	0.61	0.59	0.60	0.61	0.63	0.63	0.59	0.66	0.64	0.63	0.62	0.61	0.61	0.60	0.59	0.57	0.56	0.55	0.55
T. Prestiti medio	3.63	3.59	3.52	3.55	3.58	3.58	3.65	3.77	3.90	3.91	3.93	3.93	3.94	3.94	3.93	3.93	3.94	3.92	3.93
T.prest.medio - T.dep.medio	3.02	3.00	2.92	2.94	2.95	2.95	3.06	3.11	3.26	3.28	3.31	3.32	3.33	3.34	3.34	3.36	3.38	3.37	3.38
T. BOT comp. lordo 3m	0.41	0.41	0.85	0.85	0.85	0.69	0.69	0.93	1.02	1.20	1.30	1.40	1.46	1.46	1.51	1.46	1.48	1.51	1.54
T. BOT comp. lordo 6m	0.85	1.35	1.00	1.05	0.97	1.08	1.22	1.50	1.59	1.66	1.61	1.64	1.70	1.69	1.65	1.70	1.75	1.70	1.75
T. BOT comp. lordo 12m	0.95	1.46	1.40	1.42	1.39	1.45	1.46	1.78	1.77	1.77	1.80	1.90	1.90	2.00	1.90	1.93	1.99	1.92	1.94
Rendistat lordo	3.17	3.33	3.47	3.25	3.18	3.28	3.30	3.49	3.54	3.48	3.47	3.47	3.44	3.44	3.38	3.36	3.34	3.31	3.30
Rendistat netto	2.78	2.91	3.04	2.93	2.76	2.87	2.89	3.05	3.09	3.05	3.03	3.04	3.01	3.01	2.95	2.94	2.92	2.90	2.89
STRUTTIURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.72	1.57	1.56	1.64	1.36	1.61	1.76	1.95	1.96	2.00	2.06	2.13	2.12	2.10	2.08	2.11	2.13	2.15	2.18
Rend. BTP a 5 anni	2.31	2.11	2.07	2.13	1.71	1.95	2.14	2.30	2.30	2.30	2.34	2.37	2.35	2.38	2.32	2.36	2.36	2.37	2.39
Rend. BTP a 7 anni	2.77	2.54	2.50	2.55	2.02	2.26	2.47	2.59	2.63	2.65	2.67	2.69	2.65	2.70	2.65	2.66	2.67	2.69	2.70
Rend. BTP a 10 anni	3.24	2.97	2.94	2.99	2.36	2.60	2.82	2.92	2.95	2.96	2.98	3.00	3.04	3.06	3.07	3.04	3.06	3.04	3.06
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2356.441	2365.798	2435.439	2421.876	2418.381	2459.063	2560.418	2621.416	2636.637	2636.213	2638.09	2634.95	2651.00	2663.89	2752.05	2785.16	2744.86	2795.95	2918.88
Prestiti in euro	2313.476	2326.411	2403.921	2390.943	2378.060	2425.248	2510.168	2551.608	2581.945	2583.299	2574.703	2629.47	2658.835	2687.00	2718.83	2761.54	2684.83	2759.93	2864.10
Prestiti in valuta	42.965	39.387	31.518	30.933	40.321	33.815	50.251	69.808	54.692	52.913	63.389	5.478	-7.839	-23.116	33.211	23.618	60.032	36.022	54.776
Prestiti a breve	366.174	368.606	372.557	369.193	369.921	367.881	363.978	376.289	378.300	383.085	386.130	384.779	383.745	384.578	395.814	397.708	393.357	392.587	389.345
Prestiti a m/l	1990.267	1997.192	2062.882	2052.683	2048.460	2091.182	2196.441	2245.127	2258.337	2253.128	2251.962	2250.170	2267.251	2279.310	2356.232	2387.450	2351.506	2403.367	2529.532
Depositi totali	1770.714	1807.259	1960.047	1942.045	1912.072	1917.317	1959.263	1950.217	2003.650	1962.966	1956.721	1967.401	1965.493	2006.057	2156.052	2155.670	2103.279	2128.222	2155.189
Depositi in c/c	759.729	758.885	756.377	754.220	736.956	755.343	771.265	757.106	787.461	780.231	765.018	774.951	793.157	792.276	795.726	787.763	765.774	787.075	803.974
Depositi a risparmio	269.135	268.882	268.730	268.965	271.169	271.195	271.085	270.425	272.957	276.256	275.740	276.739	275.863	274.260	274.373	274.075	275.779	275.263	276.395
Certif. deposito	741.850	779.492	934.940	918.860	903.947	890.779	916.913	922.686	943.233	906.479	915.964	915.712	896.472	939.522	1085.952	1093.832	1061.726	1065.884	1074.821
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	1.28	1.47	3.68	4.17	4.68	5.83	10.00	11.00	11.00	11.80	12.00	12.00	12.50	12.60	13.00	15.00	13.50	13.70	14.00
Prestiti in euro	0.32	1.30	4.37	4.85	4.12	6.09	9.30	9.70	10.70	10.80	11.14	13.81	14.93	15.50	13.10	15.50	12.90	13.80	14.10
Prestiti in valuta	07.95	12.09	31.00	30.28	33.77	-10.00	61.75	95.82	27.28	99.87	63.61	-87.00	-118.24	-158.69	5.37	-23.65	48.89	6.53	9.00
Prestiti a breve	6.83	-4.77	-4.76	-4.86	-2.87	-3.26	-1.59	-0.88	1.69	2.24	3.23	4.03	4.80	4.33	6.24	7.72	6.34	6.72	6.97
Prestiti a m/l	2.92	2.71	5.57	5.94	6.17	7.61	12.19	13.28	12.73	13.61	13.66	13.49	13.92	14.13	14.22	16.31	14.79	14.93	15.17
Depositi totali	3.92	6.08	14.53	14.42	13.11	12.25	13.35	12.00	13.00	11.00	11.00	12.00	11.00	11.00	10.00	11.00	10.00	11.00	10.00
Depositi in c/c	8.25	7.68	6.26	6.91	4.91	5.35	5.72	3.59	3.10	2.52	2.50	3.90	4.40	4.40	5.20	4.45	3.91	4.20	4.24
Depositi a risparmio	6.16	5.69	5.58	4.99	5.05	5.01	4.78	4.04	3.51	3.20	2.89	2.87	2.50	2.00	2.10	1.90	1.70	1.50	1.96
Certif. deposito	-0.88	4.71	25.49	24.92	23.85	21.57	23.88	22.94	26.50	22.55	22.38	23.45	20.84	20.53	16.15	19.04	17.45	19.66	17.22

SCENARIO C	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	11 10
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	1090	987	972	1042	985	1033	1079	1154	1186	1148	1202	1180	1222	1200	1230	1200	1210	1200	1220
Produzione Industriale	8.2	7.4	8.6	5.4	9.2	9.6	10.2	9.5	10.2	8.3	9.5	9.1	9.5	8.0	10.3	9.7	11.2	9.8	8.0
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.6	1.6	1.5	1.8	1.8	1.6	2.0	1.7	1.8	2.0	1.9	1.8	1.9	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6	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/1	0.30	0.30	0.33	0.55	0.36	0.46	0.67	0.79	0.81	0.80	0.85	0.83	0.82	0.88	0.85	0.85	0.85	0.93	0.94
T. Interb. 1m lett.	0.37	0.39	0.41	0.53	0.58	0.58	0.74	0.74	0.74	0.79	0.78	0.72	0.71	0.70	0.72	0.71	0.76	0.71	0.72
T. Interb. 3m lett.	0.59	0.63	0.66	0.78	0.83	0.83	0.93	0.98	0.95	1.04	1.07	1.16	1.19	1.24	1.20	1.23	1.23	1.27	1.26
T. Interb. 6m lett.	0.89	0.93	0.96	1.07	1.11	1.11	1.18	1.18	1.15	1.25	1.22	1.31	1.28	1.33	1.28	1.33	1.29	1.37	1.32
T. Depositi medio	0.61	0.59	0.60	0.61	0.63	0.63	0.59	0.62	0.60	0.58	0.56	0.54	0.53	0.52	0.52	0.50	0.49	0.48	0.47
T. Prestiti medio	3.63	3.59	3.52	3.55	3.58	3.58	3.65	3.76	3.80	3.80	3.86	3.85	3.88	3.86	3.87	3.86	3.87	3.84	3.84
T.prest.medio - T.dep.medio	3.02	3.00	2.92	2.94	2.95	2.95	3.06	3.14	3.20	3.22	3.30	3.31	3.35	3.34	3.35	3.36	3.38	3.35	3.37
T. BOT comp. lordo 3m	0.41	0.41	0.85	0.85	0.85	0.69	0.69	0.76	0.82	0.86	0.88	0.92	0.98	1.08	1.12	1.10	1.10	1.16	1.15
T. BOT comp. lordo 6m	0.83	1.35	1.00	1.05	0.97	1.08	1.22	1.22	1.30	1.40	1.43	1.45	1.41	1.38	1.42	1.40	1.46	1.48	1.53
T. BOT comp. lordo 12m	0.95	1.46	1.40	1.42	1.39	1.45	1.46	1.52	1.48	1.52	1.50	1.56	1.60	1.60	1.60	1.60	1.62	1.65	1.72
Rendistat lordo	3.17	3.33	3.47	3.35	3.15	3.28	3.30	3.28	3.17	3.15	3.13	3.14	3.14	3.16	3.10	3.09	3.05	3.03	3.03
Rendistat netto	2.78	2.91	2.94	2.95	2.76	2.87	2.89	2.87	2.77	2.75	2.74	2.74	2.74	2.76	2.71	2.71	2.67	2.65	2.65
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.72	1.57	1.56	1.64	1.56	1.61	1.76	1.81	1.78	1.83	1.83	1.90	1.92	1.92	1.88	1.91	1.89	1.93	1.96
Rend. BTP a 5 anni	2.31	2.11	2.07	2.13	1.71	1.95	2.14	2.17	2.13	2.15	2.15	2.18	2.20	2.23	2.17	2.22	2.19	2.21	2.24
Rend. BTP a 7 anni	2.77	2.54	2.50	2.55	2.02	2.26	2.47	2.47	2.47	2.50	2.51	2.51	2.50	2.56	2.49	2.52	2.50	2.51	2.54
Rend. BTP a 10 anni	3.24	2.97	2.94	2.96	2.36	2.60	2.82	2.82	2.81	2.84	2.85	2.85	2.88	2.87	2.87	2.86	2.85	2.83	2.85
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2356.441	2365.798	2435.439	2421.876	2418.381	2459.063	2517.749	2574.183	2586.755	2577.263	2579.21	2583.19	2592.09	2623.67	2703.34	2712.50	2703.75	2744.31	2807.29
Prestiti in euro	2313.476	2326.411	2403.921	2390.943	2378.060	2425.248	2482.596	2523.696	2555.034	2545.995	2529.410	2604.39	2617.219	2663.54	2689.99	2703.30	2658.25	2720.10	2781.39
Prestiti in valuta	42.965	39.387	31.518	30.933	40.321	33.815	35.153	50.487	31.721	31.268	49.796	-21.202	-25.134	-39.865	13.349	9.201	45.502	24.218	25.896
Prestiti a breve	366.174	368.606	372.557	369.193	369.921	367.881	363.978	372.800	374.690	381.438	383.198	382.360	382.033	381.853	392.568	394.947	390.675	390.037	387.703
Prestiti a m/1	1990.267	1997.192	2062.882	2052.683	2048.460	2091.182	2153.771	2201.383	2212.065	2195.825	2196.007	2200.831	2210.052	2241.817	2310.769	2317.554	2313.075	2354.277	2419.587
Depositi totali	1770.714	1807.259	1960.047	1942.045	1912.672	1917.317	1959.263	1968.607	2018.289	1981.727	1973.372	1984.967	1983.200	2042.203	2195.253	2194.511	2141.521	2166.568	2194.375
Depositi in c/c	759.729	758.885	756.377	734.220	736.956	755.343	771.265	757.106	793.943	786.917	772.077	781.897	799.526	799.300	800.834	792.617	771.036	792.484	808.370
Depositi a risparmio	269.135	268.882	268.730	268.965	271.169	271.195	271.085	271.306	274.746	278.398	278.395	278.308	277.653	275.819	276.779	277.060	278.825	277.934	279.217
Certif. deposito	741.850	779.492	934.940	918.860	903.947	890.779	916.913	940.195	949.601	916.412	922.900	924.762	906.021	967.084	1117.640	1124.835	1091.660	1096.150	1106.787
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	1.28	1.47	3.68	4.17	4.68	5.83	8.17	9.00	8.90	9.30	9.50	9.80	10.00	10.90	11.00	12.00	11.80	11.60	11.50
Prestiti in euro	0.92	1.30	4.37	4.85	4.12	6.09	8.10	8.50	9.55	9.20	9.18	12.72	13.13	14.49	11.90	13.06	11.78	12.16	12.04
Prestiti in valuta	103.95	12.09	-31.00	-36.38	55.17	-10.00	13.15	41.62	-26.18	18.11	28.52	-150.30	-158.50	-201.21	-57.64	-70.25	12.85	-28.38	-26.33
Prestiti a breve	-6.83	-4.77	-4.76	-4.66	-2.87	-3.26	-1.59	-1.80	0.72	1.80	2.45	3.37	4.33	3.59	5.37	6.98	5.61	6.02	6.52
Prestiti a m/1	2.92	2.71	5.37	5.94	6.17	7.61	10.01	11.07	10.42	10.72	10.83	11.00	11.04	12.25	12.02	12.90	12.92	12.58	12.34
Depositi totali	3.92	6.08	14.53	14.42	13.11	12.25	13.35	13.06	13.83	12.06	11.94	13.00	12.00	13.00	12.00	13.00	12.00	13.00	12.00
Depositi in c/c	8.25	7.68	6.26	6.91	4.91	5.35	5.72	3.59	3.95	3.40	3.45	4.83	5.24	5.33	5.88	5.09	4.62	4.92	4.81
Depositi a risparmio	6.16	5.69	5.58	4.99	5.05	5.01	4.78	4.38	4.19	4.00	3.88	3.46	3.16	2.58	3.00	3.01	2.82	2.48	3.00
Certif. deposito	-0.88	4.71	25.49	24.92	23.85	21.57	23.88	25.28	27.35	23.89	23.31	24.67	22.13	24.07	19.54	22.42	20.77	23.06	20.71

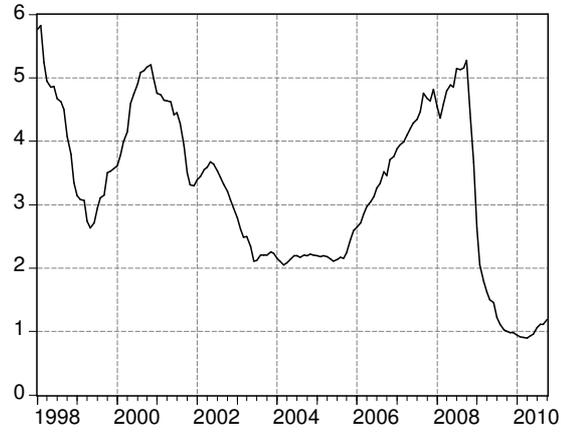
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



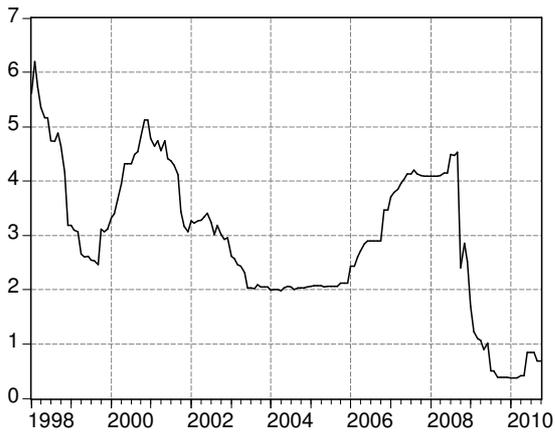
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



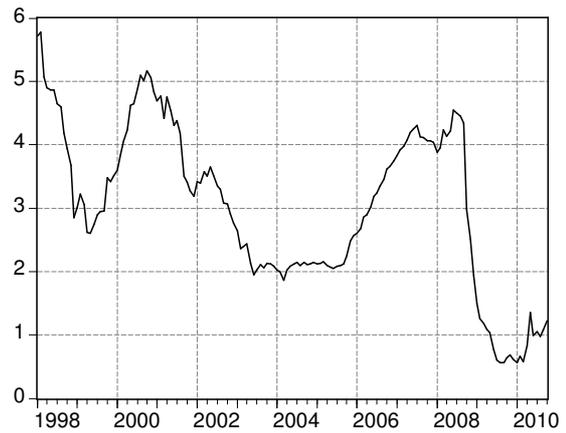
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



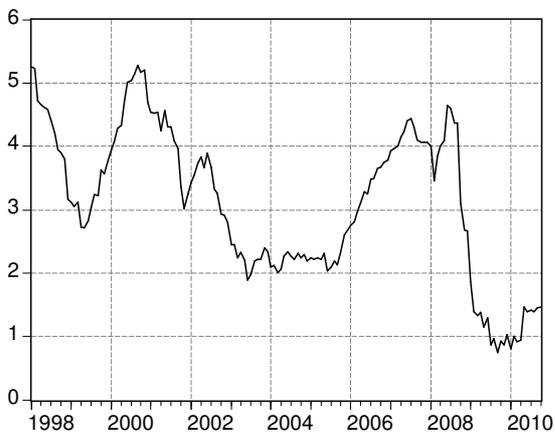
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



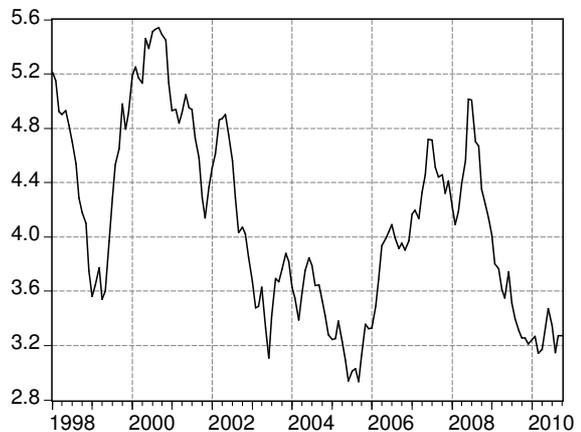
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

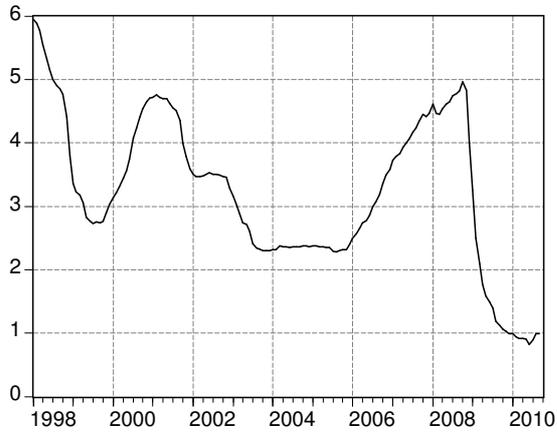


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

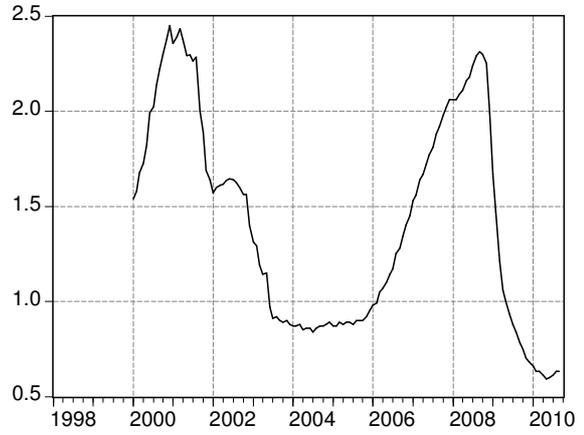


— RENDISTAT LORDO

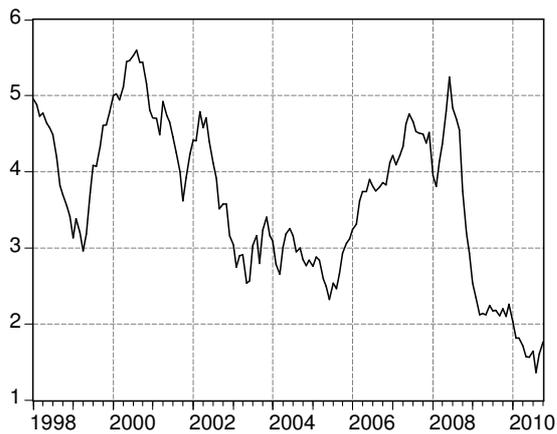
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



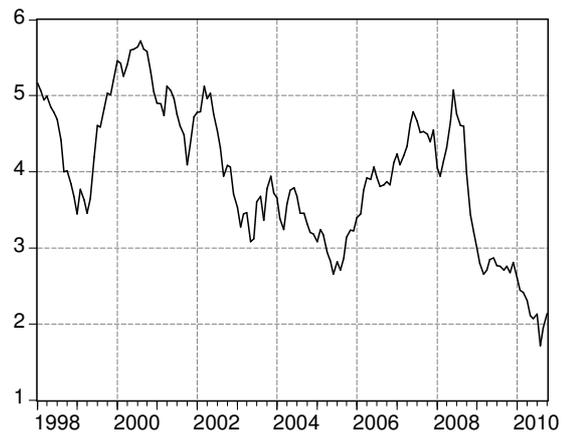
— TASSO PRESTITI MINIMO



— 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)

