



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 Dicembre 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 Fed, molto criticata per il secondo quantitative easing, interpretato da alcuni come perdita di dipendenza politico ed un tentativo da parte degli USA a indebolire il dollaro, si difende, mettendo in primo piano il peggioramento del tasso di disoccupazione. A parte la debolezza nel settore edilizio, i dati USA provenienti dall'offerta e dal consumo privato e gli indicatori di sentiment diffondono ottimismo e fiducia. Riteniamo la ripresa USA ancora fragile e che debba essere osservata con cauto ottimismo e che la Fed continuerà con il QE2 fino alla fine del I trimestre del 2011. Nell'arco dell'anno ci potranno essere rischi di un eccessivo indebolimento del dollaro e di bolle speculative dovute ad un accentuarsi del rincaro delle materie prime.

L'Area Euro chiude l'anno con dati tuttora incoraggianti, malgrado le difficoltà di alcuni paesi periferici (in particolare, il debito sovrano spagnolo). Non vediamo pericoli per la stabilità dell'euro dato che la Cina dovrebbe essere interessata all'acquisto di ulteriori titoli in euro, allo scopo di diversificare i propri investimenti. Questo, l'apprezzamento dello Yen ed il rincaro delle materie prime, rendono la Cina meno vincolata ad acquistare titoli USA. La banca centrale cinese, continua a reagire a segnali inflazionistici eccessivi e si trova tuttora in difficoltà a mantenere stabile il tasso di cambio Yuan-dollaro con operazioni di sterilizzazione: oltre ad innalzare la riserva ratio imposta alle banche, è intervenuta di recente ben due volte innalzando il tasso d'interesse principale.

Usa: dati dell'offerta ed indici di fiducia in netto miglioramento, mentre rimangono preoccupazioni provenienti dal mercato del lavoro

La prima stima relativa all'andamento dell'economia nel terzo trimestre del 2010 mostra un generale miglioramento rispetto alla stima precedente: secondo i dati più recenti, il Pil è cresciuto nel periodo di +2,6% t/t e +3,2% a/a (rivisto da +2,5% t/t), 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 privati (+2,4% t/t e +1,8% a/a), agli investimenti fissi (+1,5% t/t e +5,3% a/a, contro il +18,9% t/t e +5,1% a/a del trimestre precedente) non residenziali del +10,0% t/t e del +8,2% a/a (malgrado un calo degli investimenti residenziali del -27,3% t/t e del -5,6% a/a) ed un aumento maggiore delle importazioni (+16,8% t/t e +16,1% a/a) rispetto alle esportazioni (+6,8% t/t e +12,7% a/a). Le forze che guidano tradizionalmente la ripresa americana sono i consumi privati che hanno contribuito per +1,67% t/t al risultato economico (dal +1,54% t/t del II trimestre). In aumento è stato l'apporto delle scorte (+1,61% t/t) rispetto al periodo precedente (+0,82% t/t). Hanno contribuito in misura modesta alla crescita anche i consumi pubblici (+0,79% t/t). Al contrario, le esportazioni nette hanno sottratto risorse alla crescita, per -1,70% t/t, contro un -3,50% del trimestre precedente. In ottobre il *deficit* della bilancia commerciale è leggermente migliorato. La dinamica è il risultato di una crescita di +3,16% m/m delle esportazioni ed una diminuzione di -0,47% m/m per le importazioni, dopo rispettivamente un +0,53% e -0,75% 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. Positivi sono i segnali che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale ha rilevato in novembre +0,4% m/m e +5,4% a/a, che è quanto atteso dagli analisti, e gli ordini all'industria riferiti a ottobre hanno segnalato -0,9% m/m e +12,5% a/a, dopo il dato di settembre (+3,0% m/m e +13,0% a/a). Le scorte delle imprese sono risultate in crescita in ottobre (+0,7% m/m e +6,9% a/a), ad un ritmo tendenziale superiore ai mesi precedenti, segno di fiducia verso il futuro. Il tasso di utilizzo della capacità produttiva in novembre è aumentato a 75,2% da ottobre (oltre le attese dagli analisti). In ripresa il dato tendenziale degli ordini di beni durevoli nel mese di novembre (-1,3% m/m e +14,3% a/a, dopo il -3,1% m/m e +14,7% a/a di ottobre), al di sotto delle previsioni degli analisti (-1,0% m/m), tuttavia dipendente dalla dinamica volatile dei trasporti: privati di questa componente, gli ordini hanno registrato un aumento congiunturale di +2,4% m/m. In miglioramento gli indici di fiducia delle imprese: l'ISM manifatturiero è sceso a novembre a 56,6 da 56,9, quello non manifatturiero è salito a quota 55,0 da 54,3 e l'indice di fiducia di Philadelphia è balzato in avanti in dicembre rispetto al livello di +22,5 del mese precedente, collocandosi a +24,3. I dati che provengono dal lato della domanda rispecchiano il periodo prenatalizio: la spesa delle famiglie, valutata in termini reali, è aumentata in novembre di +0,3% m/m, sotto il +0,5% atteso, il reddito personale è salito di +0,2% m/m in termini reali e le vendite dei grandi magazzini in ottobre hanno registrato un dato positivo di +2,2% mensile e annuo di +13,4%. L'indice di fiducia dell'Università del Michigan è salito in dicembre a 74,5 da 71,6 del mese precedente, e l'indice elaborato dal Conference Board è sceso in dicembre a 52,5 (da 54,3 in novembre), al di sopra delle attese degli analisti di 57,4. I dati provenienti dal mercato del lavoro per il mese di novembre non sono ancora in miglioramento ed in parte inferiori alle attese degli analisti: nel mese il settore privato ha registrato un progresso di +50mila nuove unità, e complessivamente sono stati recuperati 39mila posti di lavoro (contro i

168mila attesi), segno che il settore privato cresce più di quello pubblico. L'occupazione nel settore manifatturiero è diminuito di 13mila unità, dopo i -11mila rivisti del mese precedente, ed il tasso di disoccupazione di novembre è salito a 9,8%. Il numero di ore lavorate settimanali a novembre è rimasto quasi fermo a 33,5, i salari medi orari a 19,19\$ ed il tasso di partecipazione al 64,5%. Il settore edilizio in novembre ha sorpreso gli analisti: l'avvio di nuovi cantieri ha fatto segnare una variazione mensile di +3,9% rispetto ad un +0,3% atteso, in miglioramento rispetto al -11,7% m/m di ottobre. Il dato congiunturale è supportato dal dato positivo della vendita di case esistenti, di +5,6%, dopo il -2,2% di ottobre (quello tendenziale -27,9% rispetto a -25,9% del mese precedente). Quella di nuove case ha segnalato +5,5% m/m e -21,2% a/a dopo il -8,1% m/m e -28,5% a/a del mese precedente. Sul fronte dei prezzi si osservano dati congiunturali pressoché stazionari di quasi tutti gli indici *headline* e *core*: l'indice dei prezzi al consumo, è salito in novembre di +0,1% m/m (da +0,2% m/m) e ha portato il tendenziale a +1,1% dal +1,2% del mese precedente. Il dato congiunturale depurato delle componenti alimentari ed energetiche è salito di +0,1%, mentre è cresciuto di +0,8% quello tendenziale. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione, salito di +0,8% m/m, ha portato il tendenziale a +3,5%, mentre quello *core* ha registrato una variazione mensile di +0,3% 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 dicembre 2011 (Scen. C, Prob. 70%), mossa eventualmente preceduta da una analoga in novembre (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 miglioramento i consumi interni, i dati provenienti dalla produzione industriale e dagli ordini di macchinari industriali

È proseguito nel terzo trimestre del 2010 il recupero dell'economia: il Pil è cresciuto di +1,1% t/t e +4,5% a/a, grazie al progresso delle esportazioni (+2,5% t/t e +10,2% a/a), dei consumi privati (+1,2% t/t e +4,8% a/a) e degli investimenti fissi (+0,8% t/t, +3,3% a/a). I dati relativi al commercio internazionale segnalano per il mese di novembre tassi di variazione positivi per esportazioni ed importazioni rispetto all'anno precedente (superiori rispetto a ottobre): le prime sono cresciute di +9,1%, le seconde di +14,2%. Dal lato dell'offerta si segnala per il mese di novembre un aumento della produzione industriale (+1,0% m/m e +5,8% a/a), dopo il -1,8% m/m e +4,5% a/a di ottobre. E' calato meno il dato degli ordini di macchinari industriali, scesi di -1,4% su base congiunturale (+7,0% su base tendenziale), dopo l'ottimo risultato di -10,3% m/m e +4,2% a/a di settembre. Il Coincident Index of Business Condition è sceso in ottobre a quota 33,0 da 50,0 e l'indice di attività del terziario ha registrato nello stesso mese una variazione congiunturale positiva di +0,5%, dopo il -0,8% m/m di settembre. Migliora di poco in novembre, rispetto al mese precedente, la situazione della domanda: sono cresciuti i consumi delle famiglie (+2,0% a/a da +4,7% a/a) e migliora il reddito disponibile (+0,7% a/a da +8,4% a/a) valutato in termini nominali. Le vendite dei grandi magazzini sono salite in novembre: di +0,7% a/a dopo il +1,3% a/a di ottobre. Le vendite al dettaglio hanno registrato un incremento di +1,3% a/a dopo il -0,2% a/a di ottobre e l'indice di fiducia dei consumatori è sceso nel mese a 40,4 da 40,9. I dati relativi al mercato del lavoro in novembre non migliorano rispetto a ottobre con una diminuzione della forza lavoro, dei disoccupati e del numero di occupati. Il tasso di disoccupazione è rimasto fermo in novembre, attestandosi al 5,1%. Sul fronte dei prezzi si osservano variazioni pressoché sempre positive: l'indice *headline* dei prezzi al consumo e l'indice *core* registrano in ottobre -0,3% e -0,1% m/m dal +0,4% di ottobre, portando il tendenziale del primo a +0,1% dal +0,2% a/a del mese precedente, e l'indice *core* a -0,5% a/a da -0,6% a/a a ottobre. La stima preliminare relativa all'inflazione nell'area di Tokyo è scesa per novembre di -0,5% m/m rispetto a -0,3% m/m per ottobre, portando il tendenziale a -0,2% dal +0,2% a/a di ottobre. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione è aumentato su base mensile di +0,1% e registra +0,9% su base annua.

Area Euro: tutt'ora in netto recupero benché penalizzata dal crescente divario tra paesi centrali e periferici e da dati ancora negativi dal mercato del lavoro

Dopo l'ultima revisione, il Pil dell'Area Euro è risultato in crescita nel terzo trimestre del 2010 di +0,4% su base trimestrale e di +1,9% rispetto all'anno precedente. Il dato positivo è dovuto alle esportazioni cresciute del +1,9% t/t e +11,3% a/a, ai consumi privati del +0,3% t/t e +1% a/a. Gli investimenti fissi non hanno subito variazioni congiunturali crescendo invece del +0,3% a/a. L'aumento delle importazioni (+1,7% t/t e +11,9% a/a) ha inciso negativamente sul risultato economico. Passando ad analizzare i contributi, si osserva

che i responsabili della crescita del PIL reale sono: i consumi privati per +0,1% t/t e +0,6% a/a, le esportazioni per +0,7% t/t e +4,1% a/a, investimenti fissi e scorte, per i quali non si riscontrano variazioni t/t ma che hanno registrato un aumento a/a rispettivamente di +0,1% a/a e +1,2% a/a. Le importazioni hanno invece pesato negativamente sul risultato economico per -0,6% t/t e -4,1% a/a. I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di ottobre sono positivi, la bilancia commerciale è aumentata di +3,6 mld €, come effetto di una diminuzione delle esportazioni inferiore al decremento delle importazioni (rispettivamente per -0,1% m/m e -1,3% m/m). Dal lato dell'offerta per il mese di ottobre la produzione industriale registra +0,7% m/m e +6,9% a/a (risultato inferiore alle attese degli analisti del +1,1% m/m e +7,4% a/a ma in crescita rispetto a settembre), mentre non sono disponibili i dati degli ordini all'industria per detto mese. Il Leading Indicator elaborato dall'OCSE è stato confermato per il mese di ottobre a 0,0% m/m e +2,9% a/a. Gli indici di fiducia riferiti al mese di dicembre sono stati generalmente positivi: il PMI manifatturiero è salito a 56,8 da 55,3 di novembre (atteso: 55,5) mentre quello relativo ai servizi è sceso a 53,7 da 55,4 (atteso: 55,2). L'ESI è aumentato in novembre a 105,3 da 104,1 del mese precedente. Le vendite al dettaglio nel mese di ottobre hanno registrato il maggior aumento tendenziale dal febbraio 2008 pari a +1,8 a/a (e +0,5% m/m). Il tasso di disoccupazione in ottobre è salito a quota 10,1%, superiore al 10,0% in settembre. 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 +0,1% in novembre per gli indici dei prezzi al consumo, variazioni negative per quello core di -0,1% e su base annua l'*headline* ha registrato un progresso di +1,9%, e quello *core* di +1,1% a/a. La stima *flash* relativa al mese di novembre segnala un'inflazione all'1,9% come in ottobre e come atteso dai mercati. L'indice dei prezzi alla produzione è salito di +0,3% m/m e +4,4% a/a in ottobre dal +0,3% m/m e +4,3% a/a del mese precedente. Nel mese di novembre il tasso annuo di variazione di M3 è aumentato più delle attese degli analisti (+1,9% a/a rispetto alle attese degli analisti di +1,2% a/a). Alla luce di questi dati e delle ultime misure di *credit easing* introdotte dalla Bce, riteniamo comunque che ci si debba attendere un intervento sui tassi di riferimento nell'orizzonte temporale considerato a dicembre 2011 (Scen. C, prob. cumulata 70%), eventualmente preceduta da una analoga in novembre (Scen. B, Prob. 10%). Nel caso in cui l'economia dovesse mostrare una ripresa robusta ben oltre i livelli attuali con un buon funzionamento del meccanismo di trasmissione, la Bce utilizzerrebbe questo vantaggio per iniziare a rientrare dalle misure di stimolo quantitativo ancora in essere (Scen. A, prob. 20%).

L'economia della **Germania** segnala anche nel terzo trimestre dell'anno dati molto positivi: cresce ad un ritmo del +0,7% su base congiunturale e del +3,9% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. Gli investimenti fissi sono cresciuti del +1,3% t/t e del +7,0% a/a, le esportazioni del +2,3% t/t e del +16,5% a/a, dunque più delle importazioni che segnalano un +1,9% t/t ed un +15,2% a/a. Il risultato del III trimestre è dovuto principalmente ai contributi dei consumi privati, degli investimenti fissi e delle esportazioni nette (+0,3% t/t, +0,2% t/t, +0,3% t/t e rispettivamente +0,7% a/a, +1,3% a/a e +1,1% a/a). In ottobre la bilancia commerciale è aumentata di +14,3 mld € rispetto a settembre. L'aumento (che risulta inferiore alla previsione di +14,5 mld €) dipende da una diminuzione in termini congiunturali ma non tendenziali delle esportazioni (-1,1% m/m e +19,8% a/a rispetto a +3,0% m/m, +22,5% a/a in settembre) e da un aumento delle importazioni (+0,3% m/m e +21,0% a/a rispetto a -1,2% m/m e +17,9% a/a in settembre). In ottobre appaiono buoni i dati che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale è aumentata di +2,9% m/m (+9,7% a/a rispetto a -0,8% m/m e +8,0% su base annua in settembre), superiore al +1,0% m/m atteso dagli analisti, e gli ordini all'industria manifatturiera, dopo il -4,0% m/m e +13,9% a/a del mese precedente, hanno registrato un +1,6% m/m e +17,9% a/a, aumento comunque inferiore alle attese di un +1,8% m/m. Gli indici di fiducia rilevati nel mese di dicembre rispecchiano principalmente la fiducia in un clima positivo: il PMI manifatturiero è salito a 60,9 da 58,1 e quello afferente al settore dei servizi è sceso leggermente attestandosi a quota 58,3 da 59,2. Lo Zew, sale in dicembre a +4,3 dal +1,8 di novembre, registrando un valore superiore al +3,8 atteso. La domanda interna riporta un miglioramento: le vendite al dettaglio valutate in termini nominali hanno registrato in ottobre un +2,3% m/m (-0,7 a/a), rispetto al -1,8% m/m (+0,9% a/a) del mese precedente. Migliora in parte il dato del numero dei senza lavoro, grazie alla ripresa delle commesse estere (segnala -9mila unità in novembre dopo il -3mila in ottobre) 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 dicembre, dell'indice nazionale dei prezzi al consumo, che registra +0,9% m/m (+1,5% a/a) da 0,0% m/m (+1,1% a/a) come atteso. L'indice calcolato sul paniere armonizzato è salito in termini congiunturali (+1,2% m/m) rispetto al mese di novembre, portando il tendenziale a +1,9%. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione ha fatto segnare in novembre un dato congiunturale in del +0,2% ed uno tendenziale di +4,4%.

L'economia della **Francia** è cresciuta nel III trimestre dell'anno di +0,3% t/t e +1,7% a/a (previsto +0,4% t/t e +1,8% a/a), dopo il +0,7% t/t e +1,7% a/a del periodo precedente. Il risultato positivo è da imputare al mantenimento del livello delle esportazioni (+2,6% t/t) e degli investimenti fissi (+0,5% t/t) ed al leggero aumento dei consumi privati (+0,6% t/t) rispetto al +0,3% t/t del periodo precedente, mentre sono in crescita del +3,9% t/t anche le importazioni. Analizzando i contributi alla crescita si osserva che l'apporto positivo proviene dalla variazione della domanda interna e dalle scorte rispettivamente di +0,5% t/t e +0,2% t/t (rispetto a +0,4% e +0,6% del periodo precedente). I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di ottobre segnalano una diminuzione del deficit della bilancia commerciale a fronte di un decremento delle esportazioni (-1,16% m/m) minore di quello dell'import (-3,63% m/m). Appaiono generalmente positivi rispetto al mese precedente i dati provenienti dal lato dell'offerta: nel mese di ottobre il dato della produzione industriale è diminuito di -0,8% m/m (ma +4,8% a/a), contro le aspettative degli analisti di un +0,2% m/m (+0,1% m/m e +4,9% a/a il dato di settembre), mentre gli ordini all'industria hanno fatto segnalare un aumento congiunturale di +0,2% e +10,6% tendenziale rispetto a -0,6% m/m e +10,7% a/a di settembre. Gli indici di fiducia PMI sono in parte peggiorati rispetto al mese precedente: il PMI manifatturiero di dicembre è sceso a 56,3 da 57,9, l'indice PMI dei servizi è sceso a 54,1 da 55,0, ma l'indice di fiducia delle imprese è aumentato a 103,0 da 100,0 (evidenziando un dato superiore al 101,0 previsto). Dal lato della domanda si osserva per il mese di ottobre un peggioramento congiunturale delle vendite al dettaglio (-0,1%), ma un miglioramento tendenziale di +3,4%. Per il mese di novembre si riscontra un miglioramento sia congiunturale che tendenziale dei consumi delle famiglie (rispettivamente di +2,8% e +1,5%) ed un miglioramento dell'indice di fiducia dei consumatori che si attesta a -32,0 rispetto al -34,0 di ottobre. Sul fronte inflazionistico, l'indice nazionale armonizzato dei prezzi al consumo in novembre ha segnalato +0,1% m/m e +1,8% a/a, 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 novembre è aumentato del +0,4% m/m e +4,1% a/a rispetto al +0,3% m/m, +4,2% a/a di ottobre.

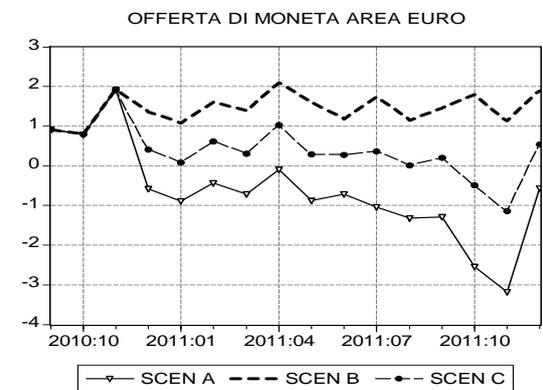
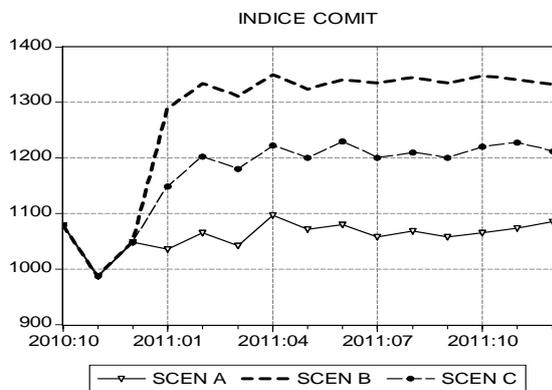
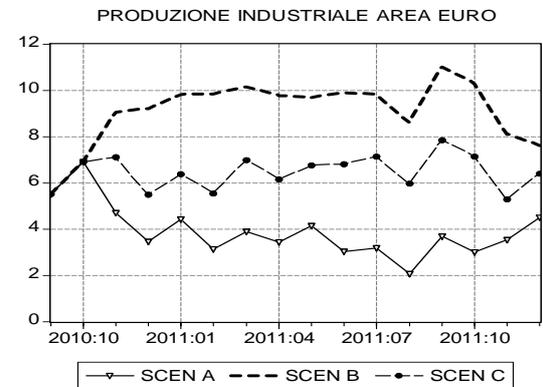
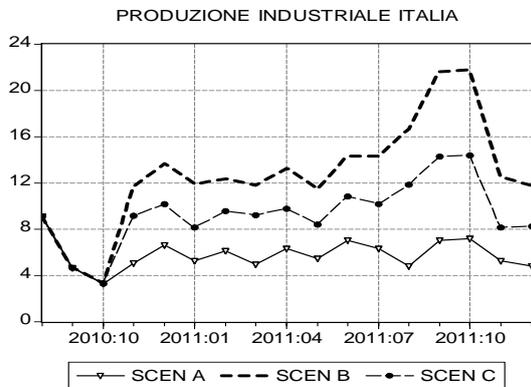
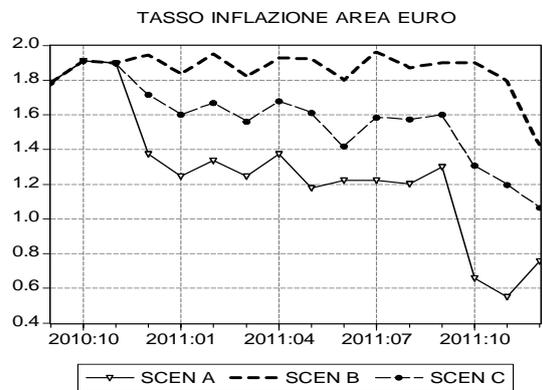
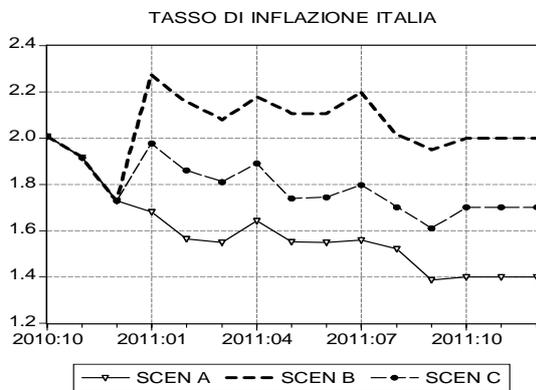
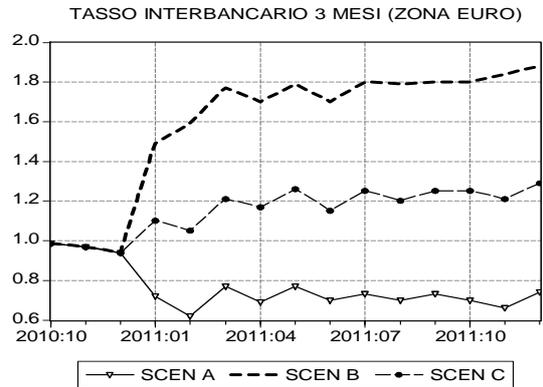
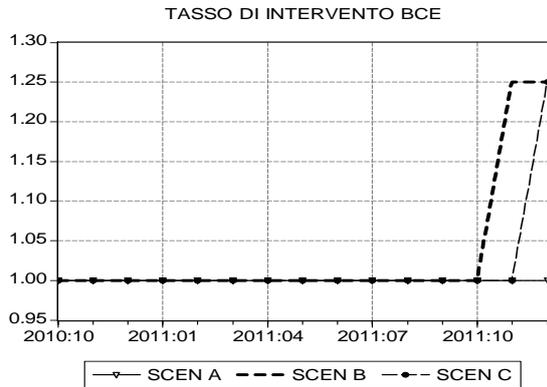
In Italia appare più incerta la ripresa, negativi soprattutto i dati provenienti dal mercato del lavoro

La stima relativa al terzo trimestre del 2010 ha leggermente corretto al rialzo la precedente: secondo i dati più recenti, il Pil è cresciuto nel periodo di +0,3% t/t e +1,1% a/a, contro il +0,2% t/t e +1,1% a/a precedentemente stimati ed il +0,5% t/t e +1,3% a/a del trimestre precedente. Il risultato del III trimestre è imputabile all'aumento dei consumi privati di +0,3% t/t e +0,5% a/a, degli investimenti fissi del +0,9% t/t e +5,0% a/a e delle esportazioni di +2,8% t/t e +8,7% a/a. In aumento anche le importazioni che si attestano a +4,7% t/t e a +11,3% a/a. Per quanto riguarda il commercio con l'estero, in ottobre il deficit della bilancia commerciale nei confronti degli altri Paesi Ue peggiora (infatti esportazioni ed importazioni aumentano rispettivamente di +1,2% m/m e +2,4% m/m) mentre in novembre migliora il saldo commerciale verso i paesi extra Ue, anche se l'aumento delle importazioni (+2,2% m/m) è superiore a quello delle esportazioni (+0,5% m/m). Dati più positivi rispetto al mese precedente provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale segnala nel mese di ottobre un -0,1% m/m e +2,9% a/a (atteso -0,3% m/m e +7,6% a/a). In ottobre il fatturato industriale ha registrato +1,0% m/m e +13,3% a/a e gli ordini all'industria non presentano variazioni congiunturali ma rivelano un +12,4% a/a rispetto a -1,2% m/m e +17,9% a/a di settembre. In novembre il PMI manifatturiero passa da 53,0 di ottobre a 52,0 (inferiore al 52,8 atteso) e quello dei servizi da 51,0 a 54,5 (superiore al 51,4 previsto dagli analisti). La diminuzione dell'incertezza si rispecchia nell'indice di fiducia delle imprese manifatturiere elaborato dall'Isae salito in dicembre a 103,0 da 101,7 mentre in calo è l'indice di fiducia dei servizi che scende a 95,8 da 99,5. Ancora incertezza dal lato della domanda: le vendite al dettaglio segnalano in ottobre +0,3% su base mensile e -0,6% su base annua, mentre l'indice di fiducia dei consumatori si è collocato in dicembre a quota 109,1 da quota 108,5 del mese scorso, cogliendo di sorpresa gli analisti che si attendevano un 108,3. Per quanto riguarda il mercato del lavoro, nel mese di novembre il tasso di disoccupazione è salito a 8,6%, contro l'8,3% del mese precedente. E' rimasto invariato il dato congiunturale del numero degli occupati (è diminuito quello tendenziale) ed è peggiorato molto il dato sul numero delle persone in cerca di occupazione (+4,5% m/m e +7,7% a/a) rispetto a ottobre (+2,1% m/m e -1,8% a/a). Nel mese di ottobre le retribuzioni e il costo del lavoro nelle grandi imprese segnalano rispettivamente -0,3% e -0,1 su base congiunturale e +3,0% e +2,9% su base tendenziale. Passando ai prezzi, non si registrano in novembre aumenti congiunturali dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (0,0% m/m, +1,7% a/a) e dell'indice calcolato sul paniere armonizzato (0,0% m/m e +1,9% a/a). La stima flash relativa all'inflazione nel mese di novembre resta invariata su base mensile e segnala +1,7% a/a rispetto a +0,2% m/m e +1,7% a/a del mese precedente. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione registra in novembre +0,4% m/m e +4,0% a/a.

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

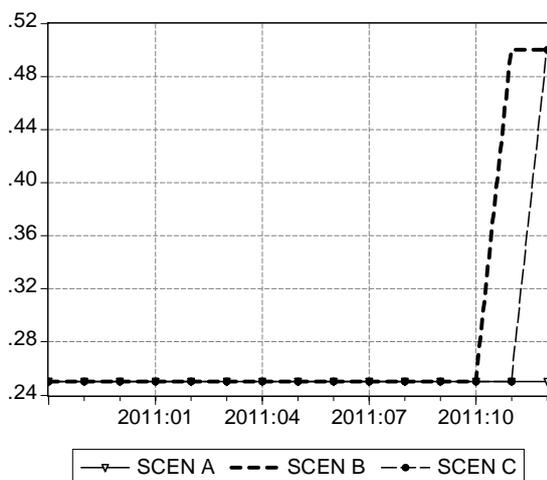
A (20%)	B (10%)	C (70%)
<p>Usa: l'economia, ancora sostenuta dalle politiche monetarie approntate lo scorso anno, appare in lento recupero, ma molti rimangono ancora gli elementi di fragilità. C'è il forte rischio che tale processo si arresti quando i costi sostenuti per far fronte alla crisi, di cui 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 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, soprattutto nei paesi periferici, rendend molto difficoltosa la ripresa. L'economia reale europea soffre 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 delle scorte, 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 novembre 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, delle previsioni di crescita e ad un buon funzionamento del meccanismo di trasmissione attraverso i mercati finanziari, deciderà di intervenire con un rialzo dei tassi di riferimento di 25 b.p. nella riunione di dicembre e 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. 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 dicembre 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 intervenire con un rialzo dei tassi di riferimento di 25 b.p. nella riunione di dicembre 2011, 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

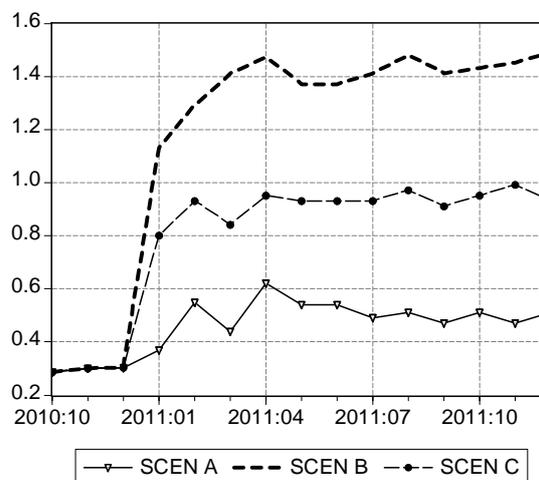


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

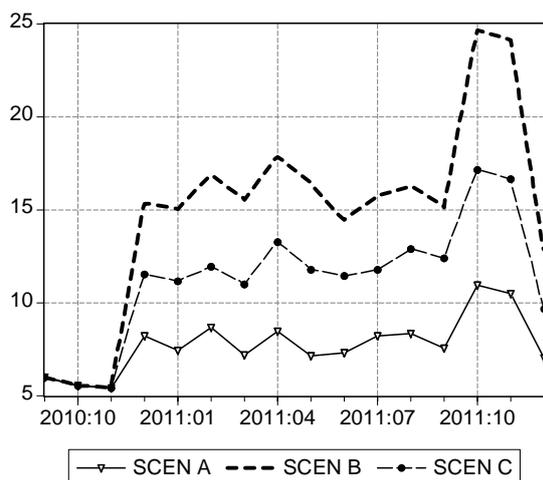
TASSO DI INTERVENTO FED



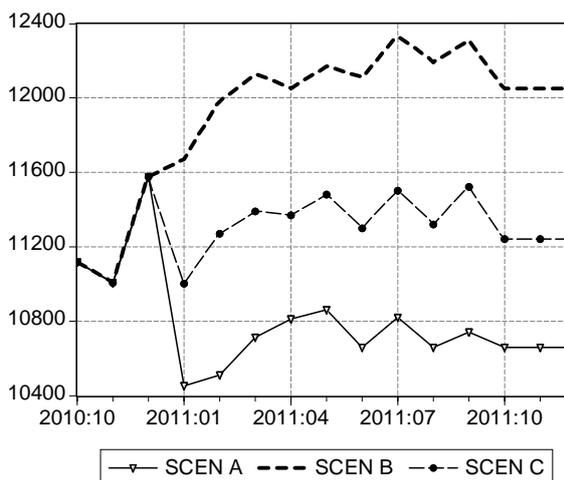
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



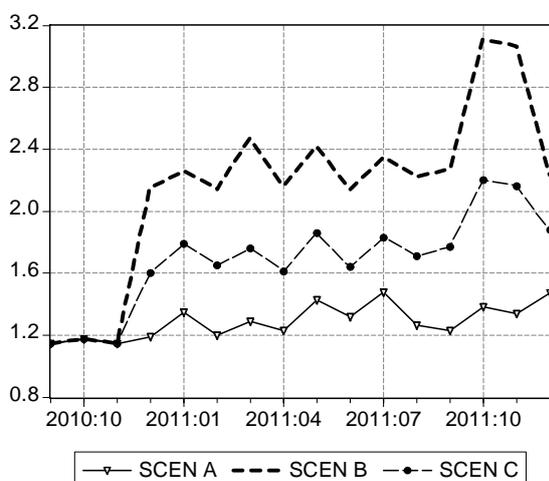
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



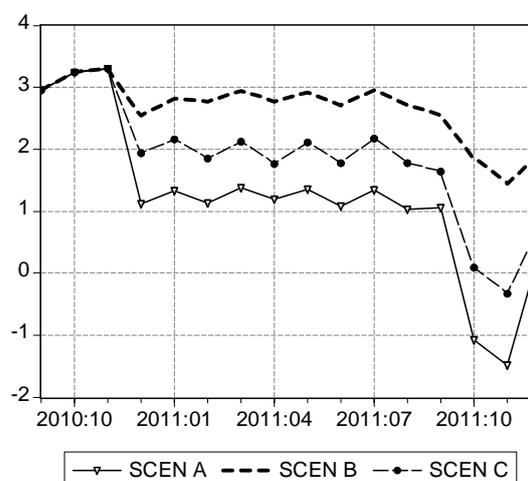
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

Tassi interbancari: nel mese di dicembre i tassi interbancari sono leggermente diminuiti, segno di una perdurante 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.

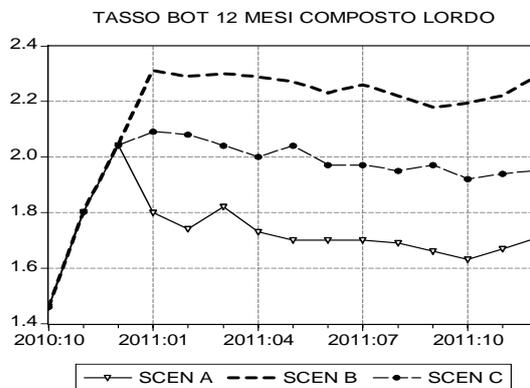
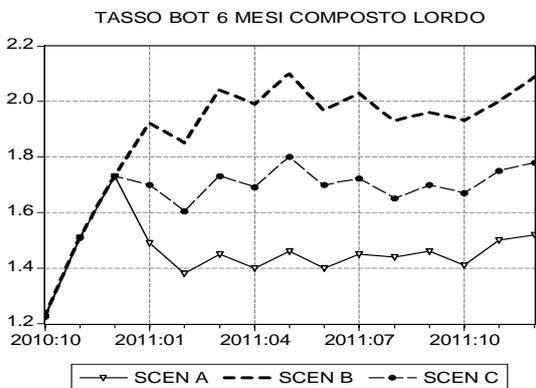
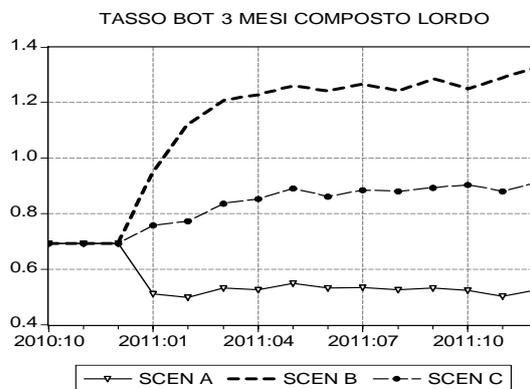
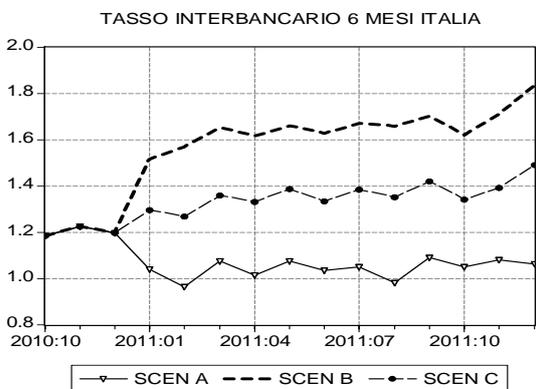
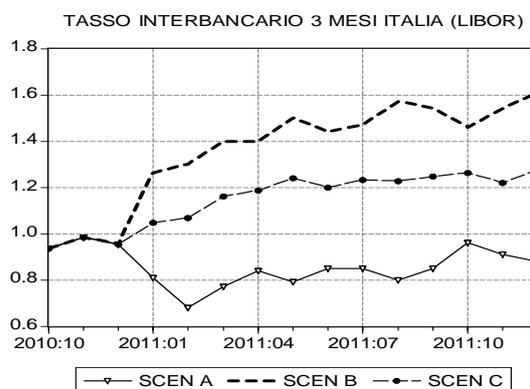
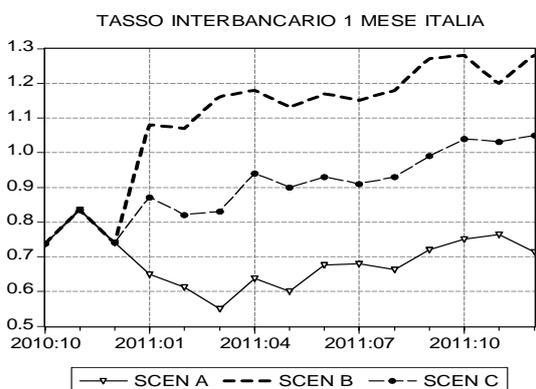
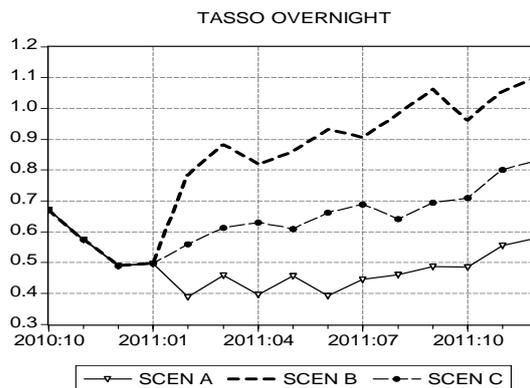
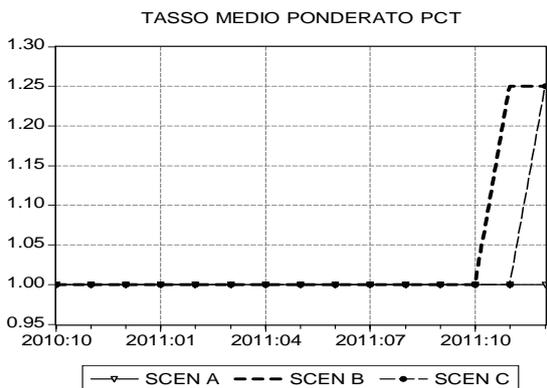
In Europa è proseguita, anche se ad un ritmo inferiore rispetto agli Stati Uniti, l'uscita dalla recessione nel III trimestre dell'anno, grazie alla ripresa delle esportazioni e ad una lieve crescita dei consumi privati. Rimangono comunque alcuni elementi di forte criticità, tra i quali le restrizioni imposte dalle severe politiche fiscali per il rientro dal debito pubblico. Segnali positivi provengono dal lato della domanda, ma ad ottobre le condizioni del mercato del lavoro sono rimaste stabili rispetto a novembre e questo potrebbe 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 +1,05% per la scadenza ad un mese, +1,28% per la scadenza a tre mesi e +1,49% per quella a sei mesi a dicembre 2011. Qualora l'economia di Eurolandia rafforzasse ed espandesse nei prossimi mesi i timidi segnali positivi odierni (scenario B), i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere alla fine dell'orizzonte di previsione un valore di +1,28% (1 mese), +1,61% (3 mesi) e +1,83% (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 +0,71%, +0,88% e +1,06% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di dicembre 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 rallentamento, 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 dicembre 2011 quota +2,97% (3 anni), +3,34% (5 anni), +3,91% (7 anni) e +4,52% (10 anni). Qualora l'andamento economico europeo manifestasse una buona ripresa (scenario B), la diminuzione dei rendimenti sarebbe meno marcata, attestandosi su valori di +3,15%, +3,55%, +4,13%, +4,73% 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 +4,26% ad dicembre 2011.

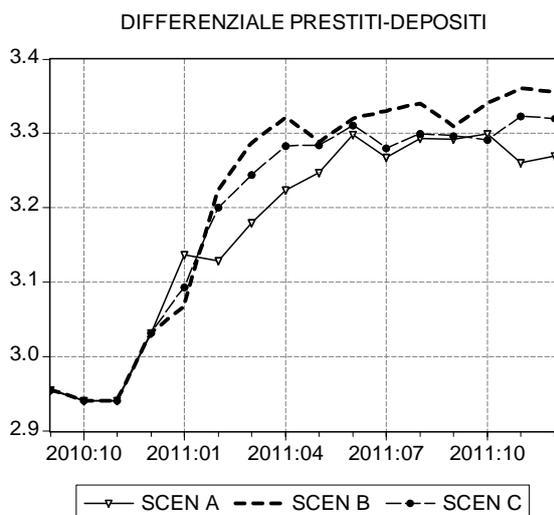
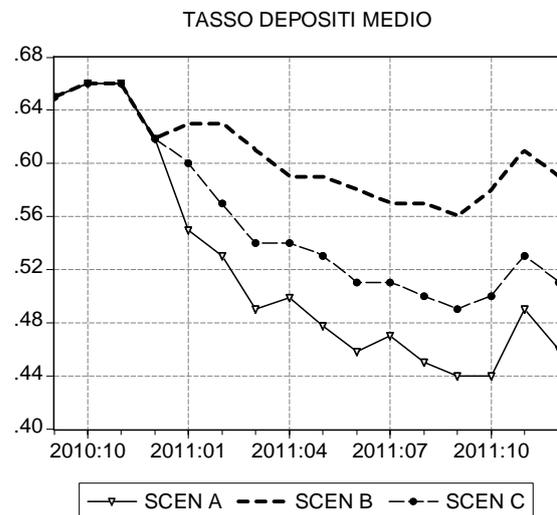
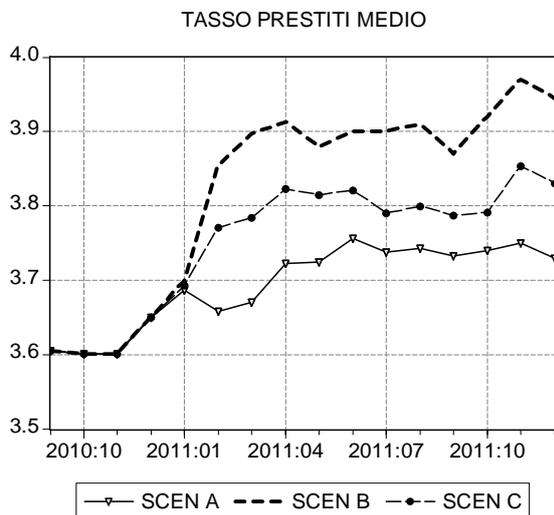
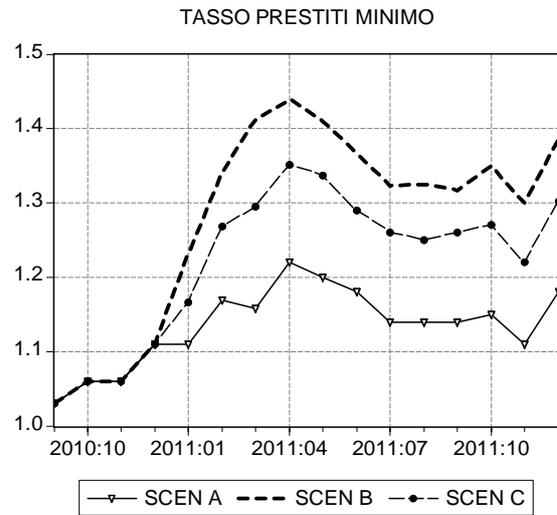
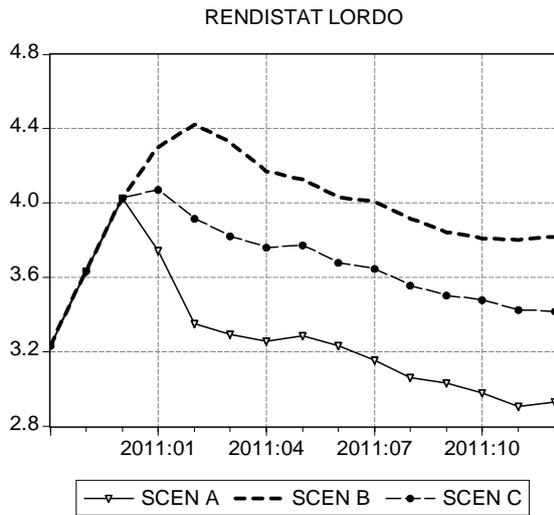
Tassi bancari: i tassi medi sui prestiti e sui depositi sono rimasti invariati. Nei prossimi mesi ci attendiamo un lieve calo del tasso sui depositi ed una certa tendenza al recupero per quello sui prestiti. Nel caso in cui la crescita del prodotto europeo si mantenesse su di un passo simile all'attuale (scenario C), ci aspettiamo che il tasso medio sui prestiti aumenti fino a +3,83%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,51% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario di ripresa economica sostenuta (scenario B), l'andamento dei due tassi raggiungerebbe rispettivamente quota +3,94% e +0,59% 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 +3,73% e quello sui depositi scenderebbe a +0,46% a dicembre 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 novembre del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +11,00%.

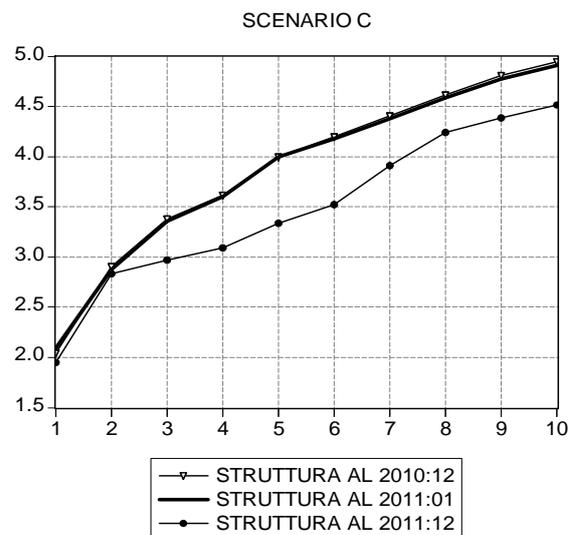
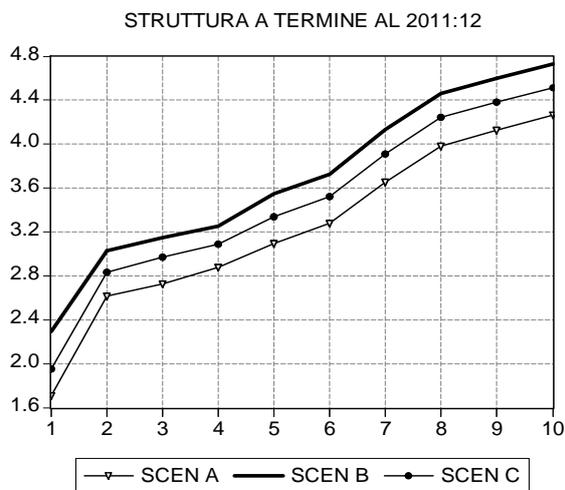
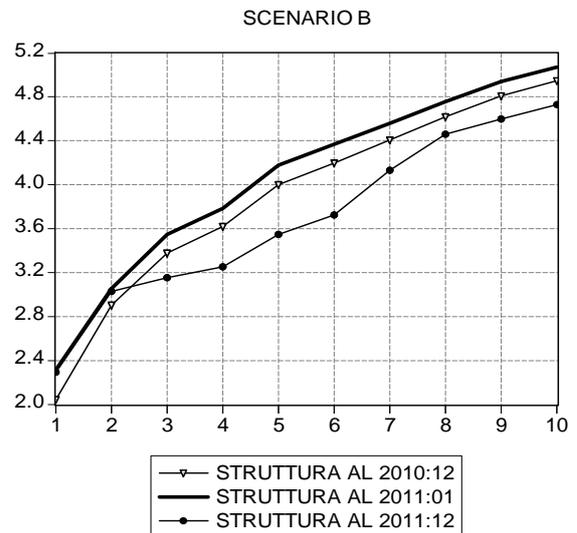
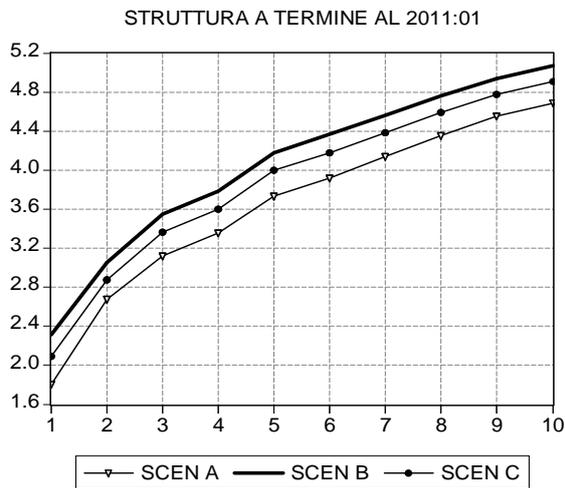
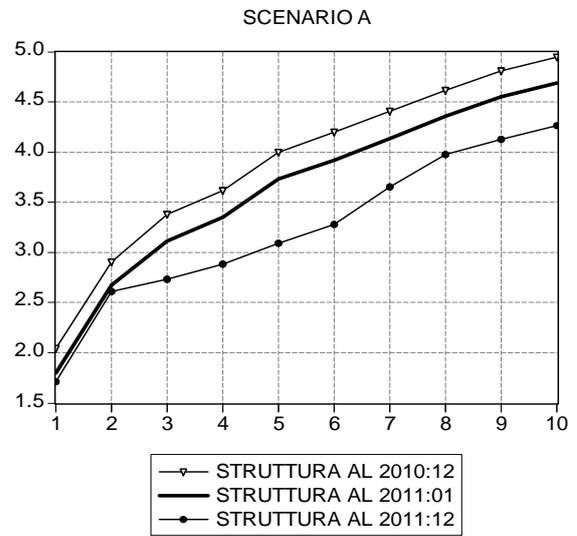
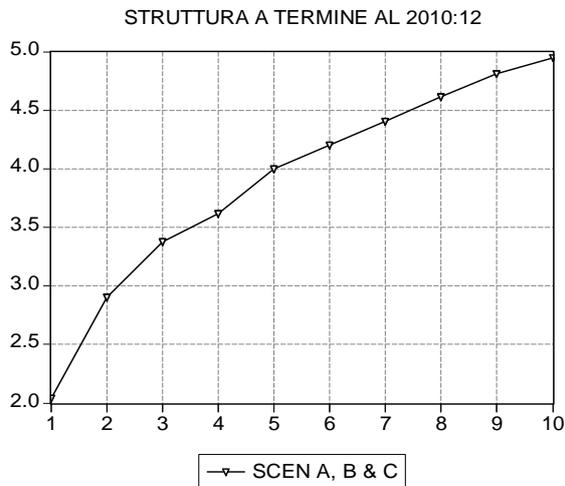
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



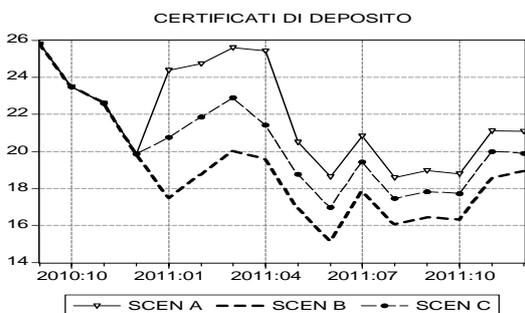
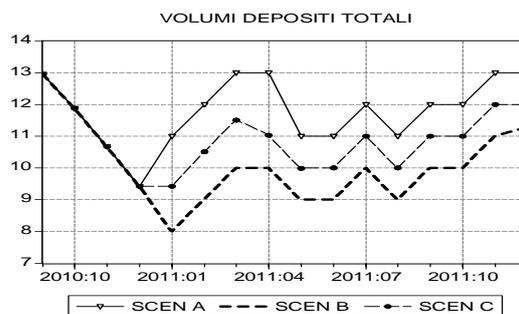
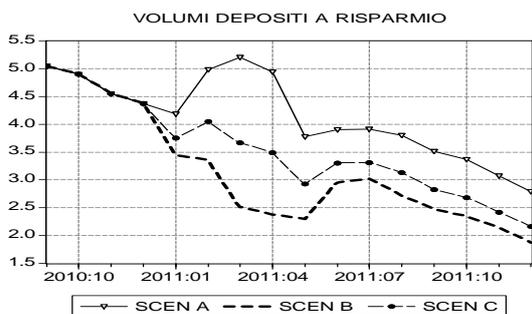
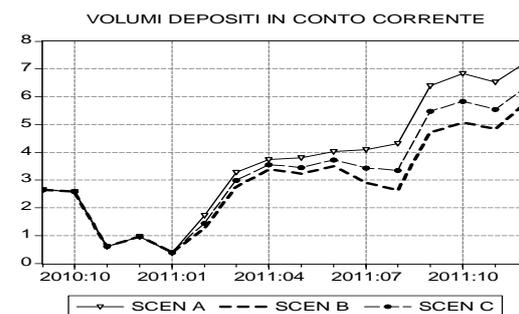
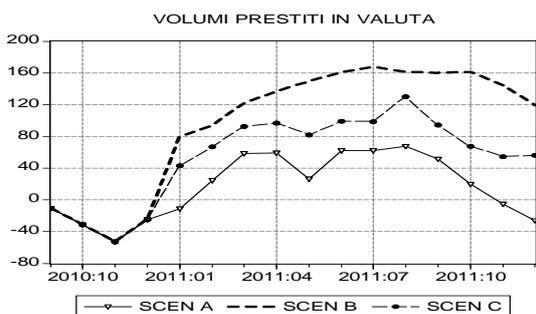
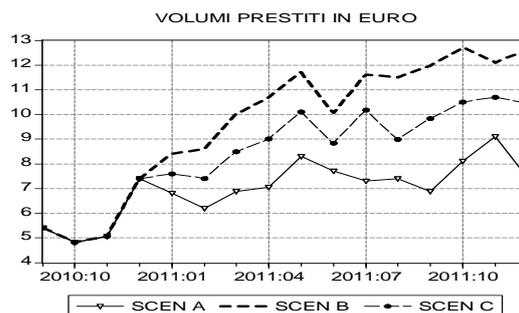
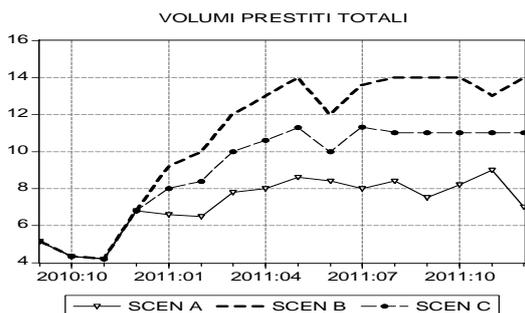
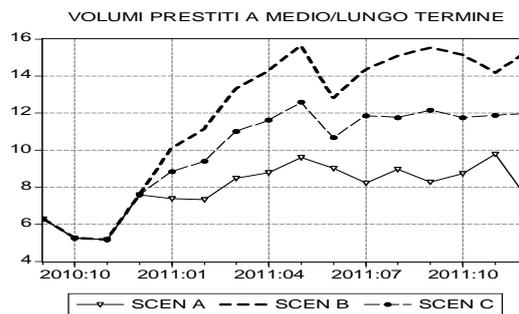
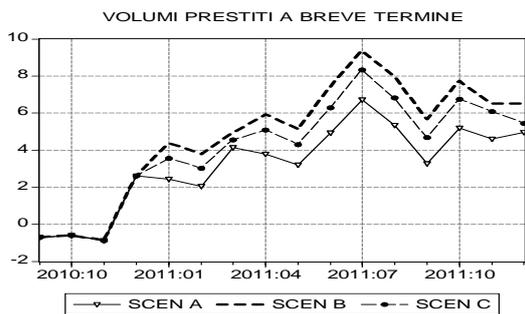
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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

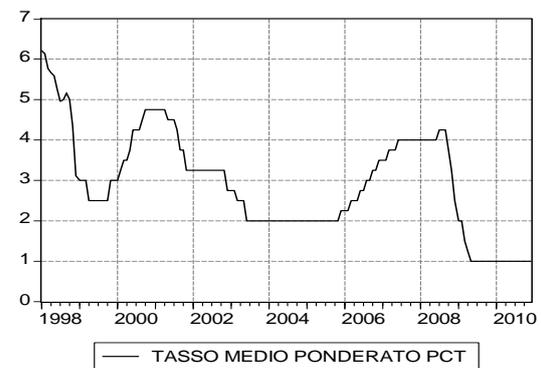
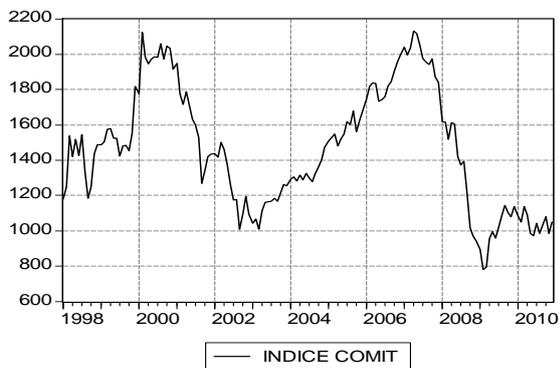
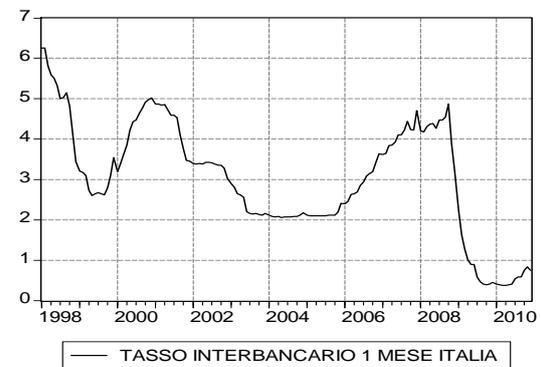
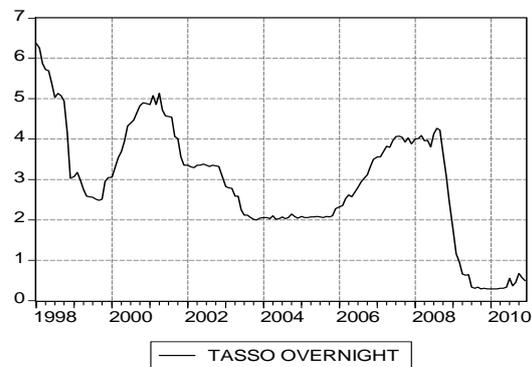
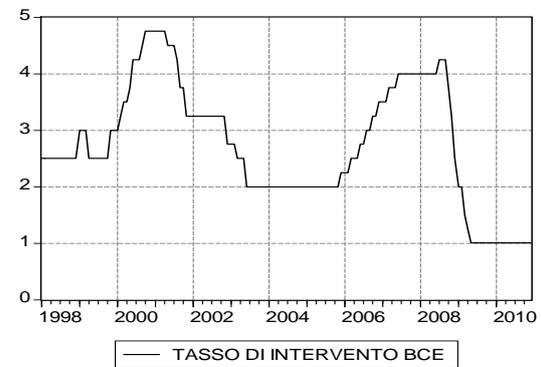
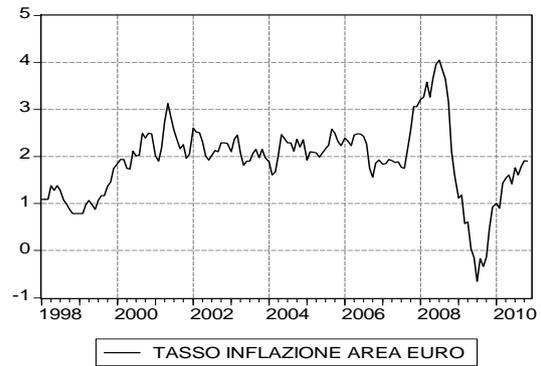


SCENARIO A	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	972	1042	985	1033	1079	987	1048	1036	1065	1042	1097	1071	1080	1058	1068	1058	1065	1073	1085
Produzione Industriale	8.2	5.3	9.1	4.6	3.3	5.0	6.6	5.2	6.1	4.9	6.3	5.4	7.0	6.3	4.8	7.0	7.2	5.2	4.8
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.5	1.8	1.8	1.6	2.0	1.9	1.7	1.7	1.6	1.5	1.6	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
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	0.33	0.55	0.36	0.46	0.67	0.57	0.49	0.50	0.39	0.46	0.40	0.46	0.39	0.45	0.46	0.49	0.49	0.56	0.58
T. Interb. 1m lett.	0.41	0.53	0.58	0.58	0.74	0.83	0.74	0.65	0.61	0.55	0.64	0.60	0.68	0.68	0.66	0.72	0.75	0.76	0.71
T. Interb. 3m lett.	0.66	0.78	0.83	0.83	0.93	0.98	0.95	0.81	0.68	0.77	0.84	0.79	0.85	0.85	0.80	0.85	0.96	0.91	0.88
T. Interb. 6m lett.	0.96	1.07	1.11	1.11	1.18	1.22	1.20	1.04	0.96	1.07	1.01	1.07	1.03	1.05	0.98	1.09	1.05	1.08	1.06
T. Depositi medio	0.60	0.61	0.63	0.65	0.66	0.66	0.62	0.55	0.53	0.49	0.50	0.48	0.46	0.47	0.45	0.44	0.44	0.49	0.46
T. Prestiti medio	3.52	3.55	3.58	3.60	3.60	3.60	3.65	3.69	3.66	3.67	3.72	3.72	3.76	3.74	3.74	3.73	3.74	3.75	3.73
T.prest. medio - T.dep. medio	2.92	2.94	2.95	2.95	2.94	2.94	3.03	3.14	3.13	3.18	3.22	3.25	3.30	3.27	3.29	3.29	3.30	3.26	3.27
T. BOT comp. lordo 3m	0.85	0.85	0.85	0.69	0.69	0.69	0.69	0.51	0.50	0.53	0.53	0.55	0.53	0.53	0.52	0.53	0.52	0.50	0.53
T. BOT comp. lordo 6m	1.00	1.05	0.97	1.08	1.22	1.51	1.73	1.49	1.38	1.45	1.40	1.46	1.40	1.45	1.44	1.46	1.41	1.50	1.52
T. BOT comp. lordo 12m	1.40	1.42	1.39	1.45	1.46	1.80	2.04	1.80	1.74	1.82	1.73	1.70	1.70	1.70	1.69	1.66	1.63	1.67	1.71
Rendistat lordo	3.47	3.35	3.15	3.28	3.23	3.63	4.03	3.74	3.35	3.29	3.25	3.29	3.23	3.15	3.06	3.03	2.98	2.90	2.93
Rendistat netto	3.04	2.93	2.76	2.87	2.83	3.18	3.52	3.27	2.93	2.88	2.85	2.88	2.83	2.76	2.68	2.65	2.61	2.54	2.56
S'TRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.44	2.22	2.20	2.44	2.44	3.34	3.38	3.12	3.06	2.99	2.95	2.89	2.88	2.86	2.78	2.76	2.72	2.77	2.73
Rend. BTP a 5 anni	3.05	2.81	2.75	2.91	2.93	3.80	4.00	3.73	3.61	3.56	3.51	3.45	3.41	3.36	3.28	3.25	3.18	3.09	3.09
Rend. BTP a 7 anni	3.73	3.44	3.28	3.39	3.43	4.31	4.41	4.14	4.09	4.01	3.99	3.92	3.87	3.81	3.77	3.75	3.70	3.64	3.65
Rend. BTP a 10 anni	4.36	4.21	3.96	4.08	4.07	4.82	4.95	4.69	4.68	4.58	4.58	4.49	4.44	4.36	4.36	4.33	4.29	4.26	4.26
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2435.439	2421.876	2418.453	2442.960	2428.170	2460.761	2536.961	2513.598	2508.543	2536.138	2544.96	2569.26	2640.02	2615.63	2621.60	2626.18	2627.28	2682.23	2714.55
Prestiti in euro	2403.921	2390.943	2378.131	2409.454	2406.921	2443.941	2504.816	2490.039	2460.330	2469.330	2476.650	2519.50	2589.023	2565.48	2554.11	2575.42	2601.88	2666.34	2690.77
Prestiti in valuta	31.518	30.933	40.322	33.506	21.249	16.820	32.145	23.559	48.213	66.808	68.306	49.754	50.993	50.144	67.490	50.759	25.399	15.890	23.775
Prestiti a breve	372.557	369.193	369.943	377.604	367.585	376.307	381.704	383.760	381.736	385.233	380.046	380.384	390.941	393.999	389.662	389.942	386.629	393.641	400.609
Prestiti a m/1	2062.882	2052.683	2048.510	2065.356	2060.585	2084.454	2155.257	2129.838	2126.807	2150.906	2164.910	2188.873	2249.075	2221.627	2231.941	2236.240	2240.651	2288.588	2313.940
Depositi totali	1964.710	1945.545	1915.504	1929.117	1933.863	1927.180	1940.048	1962.966	1974.349	1984.967	2000.907	2006.057	2180.828	2179.010	2126.209	2160.611	2165.927	2177.713	2192.254
Depositi in c/c	756.377	754.220	737.013	736.028	748.423	735.323	771.132	763.965	759.302	770.257	788.085	787.736	786.854	785.096	768.809	783.108	799.520	783.282	827.185
Depositi a risparmio	268.730	268.965	271.169	271.291	271.400	271.740	275.213	278.899	281.356	283.009	282.440	279.046	279.224	279.495	281.491	280.831	280.537	280.084	282.899
Certif. deposito	939.603	922.360	907.322	921.798	914.040	920.117	893.703	920.102	933.692	931.701	930.382	939.275	1114.750	1114.420	1075.910	1096.673	1085.869	1114.348	1082.170
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	3.68	4.17	4.68	5.14	4.32	4.20	6.80	6.60	6.50	7.80	8.00	8.60	8.40	8.00	8.40	7.50	8.20	9.00	7.00
Prestiti in euro	4.37	4.85	4.12	5.40	4.80	5.07	7.39	6.80	6.20	6.88	7.05	8.30	7.70	7.30	7.40	6.89	8.10	9.10	7.42
Prestiti in valuta	-31.00	-30.28	53.18	-10.83	-31.60	-52.82	-25.19	-11.01	24.44	58.49	58.98	26.32	61.79	62.11	67.38	51.49	19.53	-5.53	-26.04
Prestiti a breve	-4.76	-4.66	-2.86	-0.70	-0.61	-0.88	2.61	2.42	2.06	4.15	3.79	3.20	4.93	6.72	5.33	3.27	5.18	4.61	4.95
Prestiti a m/1	5.37	5.94	6.17	6.28	5.25	5.17	7.58	7.39	7.34	8.48	8.77	9.60	9.03	8.23	8.95	8.27	8.74	9.79	7.36
Depositi totali	14.80	14.63	13.31	12.94	11.88	10.68	9.41	11.00	12.00	13.00	13.00	11.00	11.00	12.00	11.00	12.00	12.00	13.00	13.00
Depositi in c/c	6.26	6.91	4.91	2.65	2.59	0.61	0.96	0.38	1.73	3.27	3.73	3.80	4.03	4.09	4.31	6.40	6.83	6.52	7.27
Depositi a risparmio	5.58	4.99	5.05	5.04	4.90	4.55	4.37	4.19	4.99	5.21	4.94	3.78	3.91	3.92	3.81	3.52	3.37	3.07	2.79
Certif. deposito	26.11	25.39	24.32	25.80	23.49	22.60	19.85	24.39	24.75	25.61	25.41	20.50	18.64	20.82	18.58	18.97	18.80	21.11	21.09

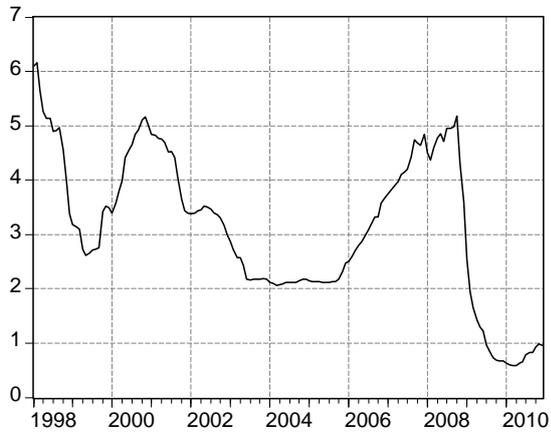
SCENARIO B	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25
Indice COMIT	972	1042	985	1033	1079	987	1048	1289	1334	1311	1350	1324	1340	1334	1345	1334	1348	1340	1332
Produzione Industriale	8.2	5.3	9.1	4.6	3.3	11.7	13.6	11.9	12.3	11.8	13.2	11.4	14.3	14.2	16.6	21.6	21.8	12.5	11.7
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.5	1.8	1.8	1.6	2.0	1.9	1.7	2.3	2.2	2.1	2.2	2.1	2.1	2.2	2.0	1.9	2.0	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	1.25	1.25
T. Overnight media d/1	0.33	0.55	0.36	0.46	0.67	0.57	0.49	0.50	0.78	0.88	0.82	0.86	0.93	0.90	0.98	1.06	0.96	1.06	1.10
T. Interb. 1m lett.	0.41	0.53	0.58	0.58	0.74	0.83	0.74	1.08	1.07	1.16	1.18	1.13	1.17	1.15	1.18	1.27	1.28	1.20	1.28
T. Interb. 3m lett.	0.66	0.78	0.83	0.83	0.93	0.98	0.95	1.26	1.30	1.40	1.40	1.50	1.44	1.47	1.57	1.54	1.46	1.54	1.61
T. Interb. 6m lett.	0.96	1.07	1.11	1.11	1.18	1.22	1.20	1.51	1.57	1.65	1.61	1.66	1.63	1.67	1.66	1.70	1.62	1.71	1.83
T. Depositi medio	0.60	0.61	0.63	0.65	0.66	0.66	0.62	0.63	0.63	0.61	0.59	0.59	0.58	0.57	0.57	0.56	0.58	0.61	0.59
T. Prestiti medio	3.52	3.55	3.58	3.60	3.60	3.60	3.65	3.70	3.85	3.90	3.91	3.88	3.90	3.90	3.91	3.87	3.92	3.97	3.94
T.prest.medio - T.dep.medio	2.92	2.94	2.95	2.95	2.94	2.94	3.03	3.07	3.22	3.29	3.32	3.29	3.32	3.33	3.34	3.31	3.34	3.36	3.35
T. BOT comp. lordo 3m	0.85	0.85	0.85	0.69	0.69	0.69	0.69	0.95	1.12	1.21	1.23	1.26	1.24	1.27	1.24	1.28	1.25	1.29	1.33
T. BOT comp. lordo 6m	1.00	1.05	0.97	1.08	1.22	1.51	1.73	1.92	1.85	2.04	1.99	2.10	1.97	2.03	1.93	1.96	1.93	2.00	2.09
T. BOT comp. lordo 12m	1.40	1.42	1.39	1.45	1.46	1.80	2.04	2.31	2.29	2.30	2.29	2.27	2.23	2.26	2.22	2.18	2.19	2.22	2.29
Rendistat lordo	3.47	3.35	3.15	3.28	3.23	3.63	4.03	4.30	4.42	4.32	4.17	4.12	4.03	4.00	3.92	3.84	3.81	3.80	3.82
Rendistat netto	3.04	2.93	2.76	2.87	2.83	3.18	3.52	3.76	3.87	3.78	3.65	3.61	3.53	3.50	3.43	3.36	3.33	3.33	3.34
STRUTTIURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.44	2.22	2.20	2.44	2.44	3.34	3.38	3.55	3.41	3.31	3.30	3.30	3.27	3.23	3.16	3.14	3.12	3.15	3.15
Rend. BTP a 5 anni	3.05	2.81	2.75	2.91	2.93	3.80	4.00	4.18	4.01	3.92	3.88	3.91	3.81	3.71	3.63	3.63	3.52	3.49	3.55
Rend. BTP a 7 anni	3.73	3.44	3.28	3.39	3.43	4.31	4.41	4.56	4.47	4.40	4.36	4.34	4.25	4.23	4.14	4.15	4.09	4.10	4.13
Rend. BTP a 10 anni	4.36	4.21	3.96	4.08	4.07	4.82	4.95	5.07	5.03	4.97	4.92	4.87	4.78	4.80	4.71	4.71	4.69	4.71	4.73
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2435.439	2421.876	2418.453	2442.960	2428.170	2460.761	2536.961	2574.905	2590.983	2634.949	2662.78	2697.01	2727.69	2751.25	2757.04	2784.97	2768.11	2780.66	2892.14
Prestiti in euro	2403.921	2390.943	2378.131	2409.454	2406.921	2443.941	2504.816	2527.343	2515.930	2541.527	2561.018	2598.60	2645.674	2668.45	2651.68	2697.98	2712.60	2739.66	2821.70
Prestiti in valuta	31.518	30.933	40.322	33.506	21.249	16.820	32.145	47.562	75.053	93.422	101.760	98.409	82.018	82.801	105.352	86.997	55.514	41.002	70.441
Prestiti a breve	372.557	369.193	369.943	377.604	367.585	376.307	381.704	391.059	388.218	388.086	387.869	387.444	400.238	403.763	399.503	399.051	396.068	400.854	406.559
Prestiti a m/l	2062.882	2052.683	2048.510	2065.356	2060.585	2084.454	2155.257	2183.846	2202.765	2246.863	2274.910	2309.566	2327.454	2347.488	2357.533	2385.924	2372.046	2379.806	2485.576
Depositi totali	1964.710	1945.545	1915.504	1929.117	1933.863	1927.180	1940.048	1909.913	1921.465	1932.269	1947.785	1969.912	2141.534	2140.100	2087.899	2122.029	2127.249	2139.170	2159.273
Depositi in c/c	756.377	754.220	737.013	736.028	748.423	735.323	771.132	763.965	755.622	766.363	785.397	783.398	782.799	776.003	756.328	770.656	786.361	770.750	815.986
Depositi a risparmio	268.730	268.965	271.169	271.291	271.400	271.740	275.213	276.918	276.957	275.747	275.525	275.051	276.666	277.083	278.519	277.971	277.744	277.529	280.360
Certif. deposito	939.603	922.360	907.322	921.798	914.040	920.117	893.703	869.030	888.886	890.159	886.864	911.464	1082.069	1087.014	1053.053	1073.401	1063.145	1090.891	1062.927
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	3.68	4.17	4.68	5.14	4.32	4.20	6.80	9.20	10.00	12.00	13.00	14.00	12.00	13.60	14.00	14.00	14.00	13.00	14.00
Prestiti in euro	4.37	4.85	4.12	5.40	4.80	5.07	7.39	8.40	8.60	10.00	10.70	11.70	10.06	11.61	11.50	11.97	12.70	12.10	12.65
Prestiti in valuta	-31.00	-30.28	53.18	-10.83	-31.60	-52.82	-25.19	79.65	93.71	121.62	136.84	149.85	160.23	167.68	161.28	159.65	161.25	143.77	119.13
Prestiti a breve	-4.76	-4.66	-2.86	-0.70	-0.61	-0.88	2.61	4.37	3.79	4.92	5.92	5.11	7.43	9.36	7.99	5.68	7.75	6.52	6.51
Prestiti a m/l	5.37	5.94	6.17	6.28	5.25	5.17	7.58	10.11	11.17	13.32	14.30	15.64	12.83	14.36	15.09	15.52	15.12	14.17	15.33
Depositi totali	14.80	14.63	13.31	12.94	11.88	10.68	9.41	8.00	9.00	10.00	10.00	9.00	9.00	10.00	9.00	10.00	10.00	11.00	11.30
Depositi in c/c	6.26	6.91	4.91	2.65	2.59	0.61	0.96	0.38	1.24	2.75	3.38	3.23	3.49	2.89	2.62	4.70	5.07	4.82	5.82
Depositi a risparmio	5.58	4.99	5.05	5.04	4.90	4.55	4.37	3.45	3.35	2.51	2.37	2.29	2.95	3.02	2.71	2.46	2.34	2.13	1.87
Certif. deposito	26.11	25.39	24.32	25.80	23.49	22.60	19.85	17.48	18.76	20.01	19.55	16.93	15.16	17.85	16.06	16.45	16.31	18.56	18.94

SCENARIO C	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	11 11	11 12
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	1.25
Indice COMIT	972	1042	985	1033	1079	987	1048	1148	1202	1180	1222	1200	1230	1200	1210	1200	1220	1228	1212
Produzione Industriale	8.2	5.3	9.1	4.6	3.3	9.1	10.2	8.1	9.5	9.2	9.8	8.4	10.8	10.2	11.8	14.2	14.4	8.1	8.2
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.5	1.8	1.8	1.6	2.0	1.9	1.7	2.0	1.9	1.8	1.9	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6	1.7	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	1.25
T. Overnight media d/1	0.33	0.55	0.36	0.46	0.67	0.57	0.49	0.50	0.56	0.61	0.63	0.61	0.66	0.69	0.64	0.69	0.71	0.80	0.83
T. Interb. 1m lett.	0.41	0.53	0.58	0.58	0.74	0.83	0.74	0.87	0.82	0.83	0.94	0.90	0.93	0.91	0.93	0.99	1.04	1.03	1.05
T. Interb. 3m lett.	0.66	0.78	0.83	0.83	0.93	0.98	0.95	1.05	1.07	1.16	1.19	1.24	1.20	1.23	1.23	1.25	1.26	1.22	1.28
T. Interb. 6m lett.	0.96	1.07	1.11	1.11	1.18	1.22	1.20	1.29	1.27	1.36	1.33	1.39	1.33	1.38	1.35	1.42	1.34	1.39	1.49
T. Depositi medio	0.60	0.61	0.63	0.65	0.66	0.66	0.62	0.60	0.57	0.54	0.54	0.53	0.51	0.51	0.50	0.49	0.50	0.53	0.51
T. Prestiti medio	3.52	3.55	3.58	3.60	3.60	3.60	3.65	3.69	3.77	3.78	3.82	3.81	3.82	3.79	3.80	3.79	3.79	3.85	3.83
T.prest.medio - T.dep.medio	2.92	2.94	2.95	2.95	2.94	2.94	3.03	3.09	3.20	3.24	3.28	3.28	3.31	3.28	3.30	3.30	3.29	3.32	3.32
T. BOT comp. lordo 3m	0.85	0.85	0.85	0.69	0.69	0.69	0.69	0.76	0.77	0.84	0.85	0.89	0.86	0.88	0.88	0.89	0.90	0.88	0.91
T. BOT comp. lordo 6m	1.00	1.05	0.97	1.08	1.22	1.51	1.73	1.70	1.60	1.73	1.69	1.80	1.70	1.72	1.65	1.70	1.67	1.75	1.78
T. BOT comp. lordo 12m	1.40	1.42	1.39	1.45	1.46	1.80	2.04	2.09	2.08	2.04	2.00	2.04	1.97	1.97	1.95	1.97	1.92	1.94	1.95
Rendistat lordo	3.47	3.35	3.15	3.28	3.23	3.63	4.03	4.07	3.91	3.82	3.76	3.77	3.68	3.65	3.55	3.50	3.48	3.42	3.42
Rendistat netto	3.04	2.93	2.76	2.87	2.83	3.18	3.52	3.56	3.42	3.34	3.29	3.30	3.22	3.19	3.11	3.06	3.04	3.00	2.99
S'TRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.44	2.22	2.20	2.44	2.44	3.34	3.38	3.36	3.24	3.19	3.14	3.13	3.08	3.07	2.99	2.98	2.93	2.99	2.97
Rend. BTP a 5 anni	3.05	2.81	2.75	2.91	2.93	3.80	4.00	4.00	3.80	3.79	3.71	3.73	3.65	3.57	3.48	3.46	3.35	3.32	3.34
Rend. BTP a 7 anni	3.73	3.44	3.28	3.39	3.43	4.31	4.41	4.38	4.28	4.21	4.17	4.15	4.06	4.04	3.95	3.94	3.88	3.89	3.91
Rend. BTP a 10 anni	4.36	4.21	3.96	4.08	4.07	4.82	4.95	4.91	4.86	4.76	4.73	4.67	4.59	4.58	4.49	4.50	4.48	4.50	4.52
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2435.439	2421.876	2418.453	2442.960	2428.170	2460.761	2536.961	2546.610	2552.783	2587.896	2606.19	2633.06	2678.98	2695.65	2684.44	2711.69	2695.27	2731.44	2816.03
Prestiti in euro	2403.921	2390.943	2378.131	2409.454	2406.921	2443.941	2504.816	2508.691	2488.130	2506.869	2521.689	2561.38	2616.240	2634.35	2591.76	2646.54	2659.65	2705.44	2765.80
Prestiti in valuta	31.518	30.933	40.322	33.506	21.249	16.820	32.145	37.918	64.653	81.027	84.505	71.684	62.743	61.304	92.687	65.149	35.621	26.002	50.226
Prestiti a breve	372.557	369.193	369.943	377.604	367.585	376.307	381.704	387.997	385.281	386.673	384.799	384.396	395.990	399.953	395.212	395.230	392.359	399.224	402.472
Prestiti a m/1	2062.882	2052.683	2048.510	2065.356	2060.585	2084.454	2155.257	2158.613	2167.502	2201.223	2221.395	2248.666	2282.993	2295.699	2289.231	2316.455	2302.910	2332.220	2413.555
Depositi totali	1964.710	1945.545	1915.504	1929.117	1933.863	1927.180	1940.048	1935.009	1947.927	1958.606	1965.955	1987.643	2161.181	2159.555	2107.054	2141.320	2146.588	2158.442	2172.854
Depositi in c/c	756.377	754.220	737.013	736.028	748.423	735.323	771.132	763.965	757.155	768.098	786.662	785.080	784.518	780.071	761.700	776.260	792.034	776.006	820.327
Depositi a risparmio	268.730	268.965	271.169	271.291	271.400	271.740	275.213	277.743	278.844	278.868	278.510	276.759	277.607	277.859	279.656	278.944	278.665	278.303	281.157
Certif. deposito	939.603	922.360	907.322	921.798	914.040	920.117	893.703	893.301	911.928	911.640	900.783	925.804	1099.057	1101.626	1065.698	1086.116	1075.888	1104.132	1071.370
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	3.68	4.17	4.68	5.14	4.32	4.20	6.80	8.00	8.38	10.00	10.60	11.30	10.00	11.30	11.00	11.00	11.00	11.00	11.00
Prestiti in euro	4.37	4.85	4.12	5.40	4.80	5.07	7.39	7.60	7.40	8.50	9.00	10.10	8.83	10.18	8.98	9.84	10.50	10.70	10.42
Prestiti in valuta	-31.00	-30.28	53.18	-10.83	-31.60	-52.82	-25.19	43.23	66.87	92.22	96.68	82.00	99.07	98.18	129.87	94.44	67.64	54.59	56.25
Prestiti a breve	-4.76	-4.66	-2.86	-0.70	-0.61	-0.88	2.61	3.55	3.01	4.54	5.09	4.28	6.29	8.33	6.83	4.67	6.74	6.09	5.44
Prestiti a m/1	5.37	5.94	6.17	6.28	5.25	5.17	7.58	8.84	9.39	11.02	11.61	12.59	10.67	11.84	11.75	12.16	11.76	11.89	11.98
Depositi totali	14.80	14.63	13.31	12.94	11.88	10.68	9.41	9.42	10.50	11.50	11.03	9.98	10.00	11.00	10.00	11.00	11.00	12.00	12.00
Depositi in c/c	6.26	6.91	4.91	2.65	2.59	0.61	0.96	0.38	1.45	2.98	3.55	3.45	3.72	3.43	3.35	5.47	5.83	5.53	6.38
Depositi a risparmio	5.58	4.99	5.05	5.04	4.90	4.55	4.37	3.76	4.05	3.67	3.48	2.93	3.30	3.31	3.13	2.82	2.68	2.42	2.16
Certif. deposito	26.11	25.39	24.32	25.80	23.49	22.60	19.85	20.76	21.84	22.91	21.42	18.77	16.97	19.44	17.46	17.83	17.71	20.00	19.88

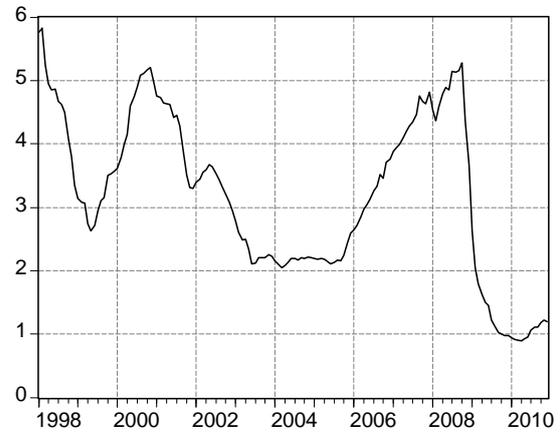
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



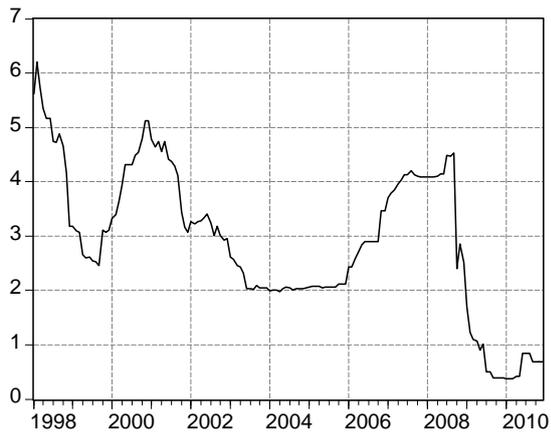
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



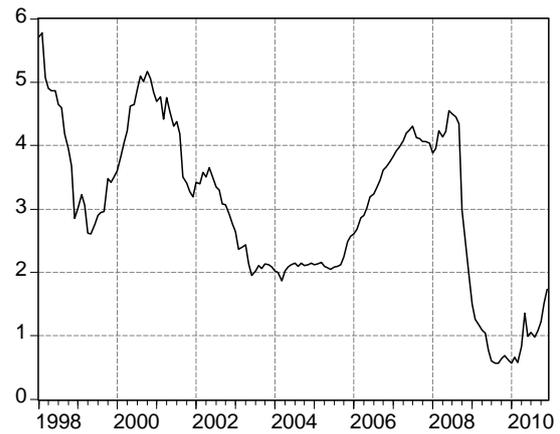
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



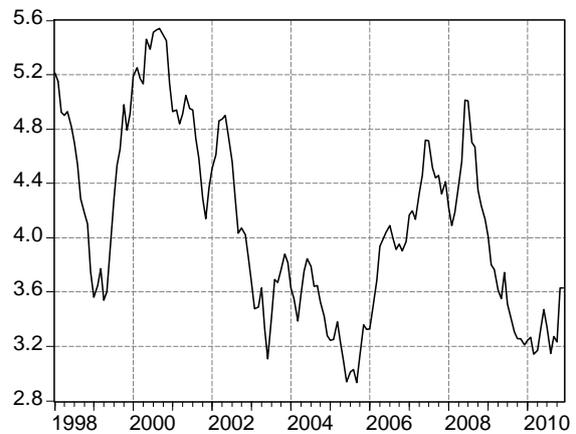
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

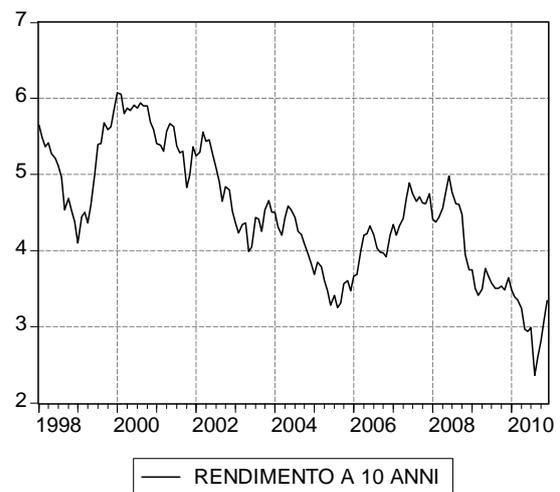
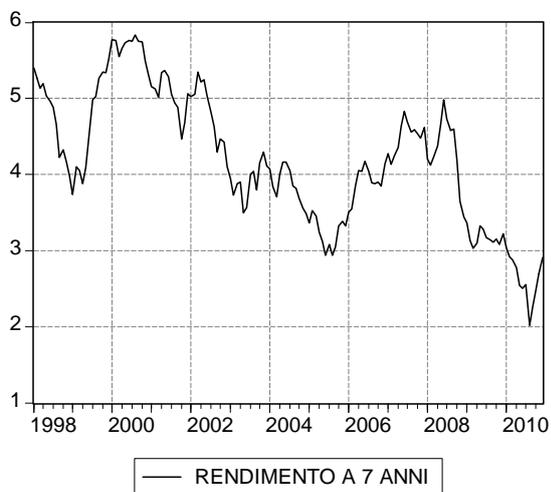
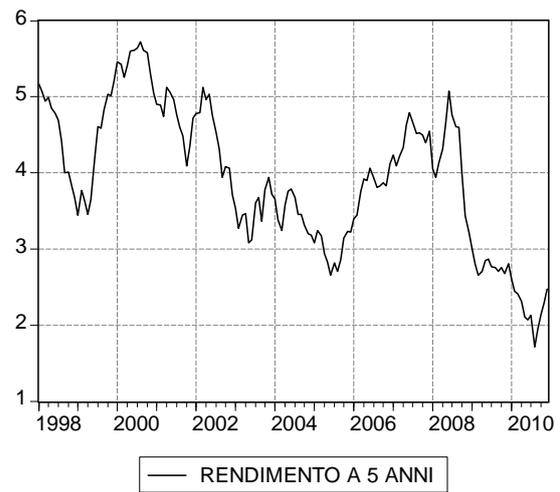
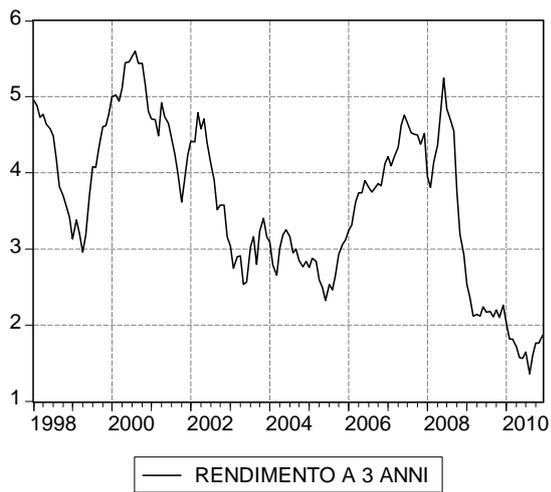
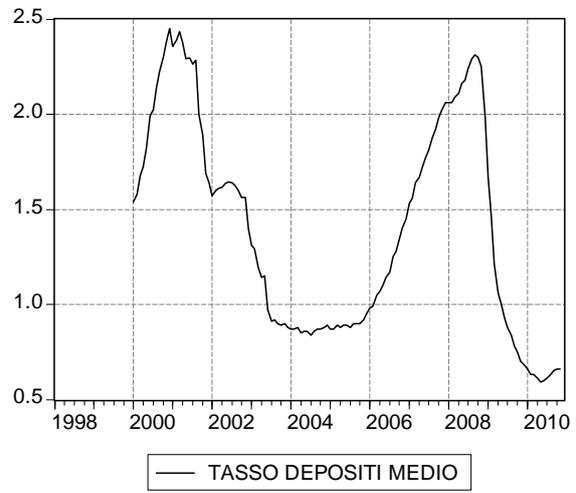
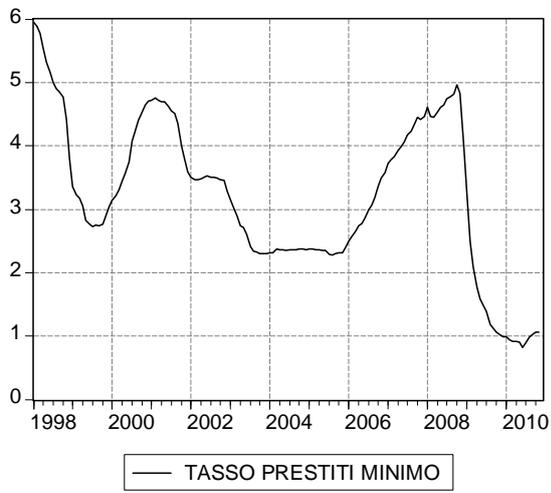


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO



— RENDISTAT LORDO

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



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

