



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 Maggio 2011.

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

L'economia degli Stati Uniti sembra seguire un sentiero sostenibile nonostante l'aumento dei sussidi alla disoccupazione, il calo della produzione nel settore manifatturiero legato alla chiusura temporanea degli stabilimenti automobilistici giapponesi nel paese e il rallentamento dei consumi ad aprile dovuto all'aumento del prezzo della benzina. Tuttavia la stabilizzazione del prezzo della benzina a maggio, sebbene su livelli molto elevati, dovrebbe ridare fiato alla spesa reale delle famiglie nel secondo trimestre. Lo scenario fiscale risulta insostenibile, il debito federale ha raggiunto il limite di 14,29 trilioni di dollari. La Fed probabilmente entrerà in una fase di pausa dopo la scadenza del piano di *quantitative easing* a giugno, per poi intraprendere un sentiero restrittivo. L'urgenza sul bilancio federale e su quello dei singoli stati imporrà probabilmente un intervento attraverso il canale della politica fiscale. In Europa i dati sui primi mesi del 2011 confermano che dopo la pausa del 2010 la ripresa ha ritrovato vigore grazie alla dinamica della domanda interna oltre che alla forte domanda internazionale. La ripresa rimane meno brillante rispetto ai cicli precedenti come tipico delle recessioni innescate da crisi finanziarie. È presente un'ampia divergenza tra Germania, Francia, Olanda e Belgio e paesi periferici sulle cui *performance* pesa la crisi del debito e una struttura produttiva meno competitiva. Lo scenario rimane caratterizzato da un elevato grado d'incertezza, i maggiori rischi derivano dalle possibili ripercussioni della crisi in Nord Africa e Medio Oriente e del terremoto in Giappone sui prezzi del petrolio. Vi è inoltre il rischio finanziario e l'impatto sulla crescita di ulteriori pressioni sui tassi sovrani; i problemi di sostenibilità delle finanze pubbliche e le scelte di politica economica che ne conseguiranno rappresentano un'ulteriore fonte di incertezza. La BCE, al contrario della Fed, appare incline a un ulteriore rialzo dei tassi nel breve periodo come misura preventiva volta a impedire che le attese di elevate pressioni inflazionistiche, alimentate dall'incremento dei prezzi delle *commodity*, contrastino gli effetti di una politica monetaria comunque moderatamente espansiva. I rischi di effetti di seconda battuta derivano dall'elevato prezzo del petrolio per effetto della crisi in Nord Africa e Medio Oriente e dalla forte domanda da parte dei paesi emergenti.

Usa: accelerazione nella dinamica occupazionale.

La seconda stima del PIL nel primo trimestre del 2011 conferma una variazione di +1,8% t/t e +2,3% a/a, contro il +3,1% t/t e +2,8% a/a nel IV trimestre 2010. Si registra dunque un ridimensionamento del passo di crescita. All'incremento del Pil principalmente hanno contribuito i consumi privati (+2,2% t/t) e gli investimenti fissi, che segnano un +2,1% t/t (rivista la prima stima da +0,7% t/t). Aumentano le importazioni su base trimestrale (+7,5% t/t, rivista la prima stima da +4,4% t/t), le esportazioni segnano un +9,2% t/t (rivista la prima stima da +4,9% t/t) contro +8,6% t/t del trimestre precedente. Il *deficit* della bilancia commerciale a marzo aumenta a 48,2 mld \$ da 45,44 mld \$ di febbraio. Le importazioni aumentano del 4,8% m/m e le esportazioni del 4,6% m/m. Le esportazioni saranno spinte nei prossimi mesi dal deprezzamento del dollaro mentre le importazioni subiranno principalmente un effetto verso l'alto derivante dai prezzi in aumento: il contributo del canale estero è previsto essere non più fortemente negativo come nel primo trimestre. Dal lato dell'offerta la produzione industriale si è arrestata ad aprile mentre si attendeva un aumento dello 0,4% m/m. Il manifatturiero ha registrato un calo dello 0,2% m/m, sulla dinamica mensile si sottolinea la contrazione del settore automobilistico (-8,9% m/m) legata alla chiusura degli stabilimenti giapponesi. La capacità produttiva utilizzata è calata a 76,9% da 77% di marzo. Le scorte delle imprese in marzo sono aumentate (+1% m/m e +9,7% a/a). Gli ordini di beni durevoli ad aprile diminuiscono di -3,6% m/m dopo un aumento del 4,4% m/m a marzo; i dati sono modestamente negativi ma bisogna attendere prima di intravedere un trend negativo in una serie molto volatile e in una fase di effetti transitori sul settore manifatturiero derivanti dal terremoto in Giappone. In peggioramento gli indici di fiducia delle imprese: l'ISM non manifatturiero in aprile è pari a 52,8 da 57,3, quello manifatturiero a 60,4 da 61,2. L'indice di fiducia di Philadelphia in maggio è sceso a +3,9 rispetto al +18,5 del mese precedente. Le rilevazioni segnalano che probabilmente il picco della crescita nel settore è alle spalle e che si dovrebbe osservare una stabilizzazione su ritmi più contenuti; i dati potrebbero però essere influenzati negativamente dagli effetti della chiusura temporanea degli stabilimenti automobilistici giapponesi nel paese. In calo anche gli indici di fiducia dei consumatori. Riguardo alla domanda, la spesa delle famiglie e il reddito personale sono rimasti stabili in aprile rispetto al mese precedente. I dati provenienti dal mercato del lavoro per il mese di aprile confermano la dinamica occupazionale positiva degli ultimi mesi con segnali di accelerazione: complessivamente sono stati recuperati 244 mila posti di lavoro. L'occupazione nel settore manifatturiero è aumentata di 29 mila unità. Il tasso di disoccupazione è salito a 9% da 8,8%, ma dovrebbe tornare a scendere, seppur gradualmente, nei prossimi mesi. Il tasso di partecipazione è rimasto invariato al 64,2% m/m. Il numero di ore settimanali lavorate e i salari medi orari ad aprile sono pari rispettivamente a 33,6 ore

(invariato rispetto al mese precedente) e 19,37 \$. Lo scenario rimane dunque caratterizzato da un aggiustamento lento e costante. Con riguardo al settore edilizio ad aprile i nuovi cantieri sono calati notevolmente (-10,6% m/m, 523 mila unità dalle 585 mila di marzo). I dati indicano un'attività di costruzione piuttosto debole giustificata dalla stagnazione delle vendite di nuove case e dalla fiducia dei costruttori. Sul fronte dei prezzi, il CPI ad aprile aumenta di 0,4% m/m e 3,2% a/a, il *core* cresce di 0,2% m/m e 1,3% a/a. I prezzi dell'energia aumentano del 2,2% m/m. Ai primi stadi della commercializzazione, il PPI ad aprile è cresciuto di +0,8% m/m portando il tendenziale a + 6,8%. L'indice *core* sale di +0,3% m/m come a marzo e +2,1% a/a. Gli energetici aumentano del +2,5% m/m. A maggio l'energia dovrebbe segnare una pausa alla luce della stabilizzazione dei prezzi della benzina e del calo del prezzo del petrolio visto nelle prime due settimane del mese. I prezzi all'import ad aprile aumentano del 2,2% m/m. Il deprezzamento del dollaro amplifica l'aumento dei prezzi delle materie prime: i beni importati dalla Cina crescono di 0,4% m/m e le importazioni dal Canada registrano corsi in salita del 2,4% m/m. I prezzi all'export aumentano dell'1,1% m/m (incremento inferiore rispetto a quello di marzo, 1,5% m/m). Tali dati e la circostanza che la Fed abbia continuato a dare messaggi distensivi annunciando di proseguire fino a giugno con il piano promosso di *quantitative easing* non fanno ipotizzare un'inversione della politica. Inoltre i conti federali risultano insostenibili nel medio e soprattutto nel lungo termine: secondo la stima del CBO il debito detenuto dal pubblico in percentuale del Pil è più che raddoppiato nell'ultimo decennio passando dal 30% del 2001 al 69% del 2011. Questo rende probabile un intervento attraverso il canale della politica fiscale piuttosto che attraverso quello della politica monetaria. Al momento si ritiene che i tassi non verranno modificati fino alla fine dell'anno, prevedendo un aumento nella riunione del 13 marzo 2012 (Scen. C, Prob. 60%) mossa eventualmente anticipata alla riunione di gennaio 2012 (Scen. B, Prob. 20%) nel caso in cui l'economia mostrasse una ripresa autonoma. Al contrario la Fed potrebbe decidere di non intervenire almeno fino al secondo trimestre del 2012, nel caso in cui il lieve indebolimento attuale dell'economia dovesse peggiorare o se i mercati dessero nuovi segnali di nervosismo soprattutto sul fronte del credito (Scen. A, Prob. 20%).

Giappone: i dati offrono alcuni segnali di ripresa dopo le forti correzioni post-terremoto.

Nel primo trimestre del 2011 il Pil segnala un calo di -0,9% t/t e -1% a/a, la dinamica negativa è stata condizionata soprattutto dal calo dei consumi privati (-0,6% t/t e -1% a/a) e dall'aumento delle importazioni. La bilancia commerciale di aprile ha registrato un deficit di 496 mld Y, il saldo non era in deficit da aprile 2009. Il dato deriva da un calo delle esportazioni (-12,5% m/m), secondo mese di riduzione, e un aumento delle importazioni (+8,9% m/m). Dal lato dell'offerta la produzione industriale ad aprile registra un aumento dell'1% m/m dopo il crollo del 15,5% m/m di marzo, mantenendo tuttavia un -14% a/a. Nonostante la produzione industriale in livelli rimanga lontana dai valori pre-terremoto, le indicazioni delle imprese segnalano un recupero più rapido del previsto. Il PMI manifatturiero a maggio sale a 51,3 da 45,7 di aprile ritornando sui livelli di gennaio, la componente produzione sale e gli ordini recuperano; i dati sono coerenti con i segnali positivi pubblicati per la produzione industriale. Il *Coincident Index of Business Condition* a marzo è diminuito da 90 a 11,1 e l'indice di attività del terziario ha registrato nello stesso mese una variazione congiunturale positiva di -6%, dopo il +1% m/m di febbraio. Migliora leggermente in aprile, rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, la situazione della domanda, i valori restano negativi ma evidenziano che una parte del calo di marzo avvenuto in vicinanza del terremoto è stata recuperata nel mese di aprile: i consumi delle famiglie passano da -10,9% a -2,1% a/a, le vendite dei grandi magazzini da -6,5% a/a a -0,9% a/a, le vendite al dettaglio da -8,3% a -4,8% a/a. L'indice di fiducia dei consumatori è sceso nel mese a 33,4 da 38,3. Sul fronte dei prezzi al consumo l'indice *headline* e l'indice *core* registrano in aprile rispettivamente un +0,3% m/m e +0,4% m/m portando il tendenziale del primo allo 0,3% a/a e del secondo a +0,6% a/a. I dati dell'area di Tokio per maggio sono più deboli, la stima preliminare dell'inflazione è in riduzione dello 0,1% m/m rispetto a +0,3% m/m di aprile, mantenendo il tendenziale a -0,1% a/a. L'agenzia Fitch ha abbassato l'*outlook* del debito giapponese, mantenendo il rating AA-. Secondo la società risulta necessaria una strategia di consolidamento fiscale più forte per ammortizzare la sostenibilità delle finanze pubbliche in relazione al trend strutturale avverso dell'invecchiamento della popolazione. Un *downgrade* potrebbe essere necessario in mancanza di un impegno per la correzione fiscale e l'emergere di costi addizionali significativi per la ricostruzione post-terremoto.

Area Euro: brillante inizio anno ma la ripresa è più lenta che in passato. Aumenta la disparità di performance tra paesi.

La stima del Pil per il primo trimestre del 2011 evidenzia un tasso di crescita maggiore rispetto alle previsioni pari a +0,8% t/t e 2,5% a/a, dopo +0,3% t/t e +2% a/a del quarto trimestre 2010. I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di marzo sono in leggero miglioramento: il saldo della bilancia

commerciale è di -0,9 mld € (-2,4 mld € in febbraio) per effetto di una riduzione delle importazioni (+0,3% m/m) rispetto alle esportazioni (+1,1% m/m). Dal lato dell'offerta, la produzione industriale è calata a marzo di 0,2% m/m dopo il +0,6% m/m di febbraio. Gli ordini all'industria segnalano -1,8% m/m. Il *Leading Indicator* elaborato dall'OCSE ha segnato per il mese di marzo una variazione di -0,1% m/m, confermando un ritmo di espansione stabile. Per quanto riguarda gli indici di fiducia riferiti al mese di maggio il PMI manifatturiero cala più delle aspettative a 54,8 da 58, minimo da ottobre 2010. Il dato segna l'inizio di una fase di crescita per il manifatturiero più debole rispetto ai sei mesi precedenti. La crescita è ancora sostenuta dalla Germania e permangono ampie divergenze all'interno dell'area. Nei servizi la fiducia diminuisce a 55,4 da 56,7. Dal lato della domanda le vendite al dettaglio nel mese di marzo sono calate dell'1% m/m dopo la revisione al rialzo del dato di febbraio (+0,3% m/m da -0,1% m/m). Su base annua le vendite tornano negative (-1,7% a/a da +1,3% a/a). Il tasso di disoccupazione a marzo è rimasto stabile al 9,9%. Sul fronte dei prezzi si osservano in aprile variazioni congiunturali positive per l'indice armonizzato dei prezzi al consumo e per quello *core* rispettivamente pari a +0,6% m/m (+2,8% a/a) e +0,5% m/m (+1,6% a/a). La stima *flash* relativa al mese di maggio segnala un'inflazione al +2,7%. Nel mese di marzo il tasso annuo di variazione di M3 è di +2% a/a. I prezzi alla produzione sono saliti a marzo di 0,7% m/m (in linea con le attese) dopo lo 0,8% m/m di febbraio. Su base annua, il PPI ha accelerato di un decimo di punto a +6,7% rispetto a quanto previsto (massimo dal settembre 2008). I rincari sono dovuti quasi unicamente ai prodotti energetici (+1,9 % m/m) al netto dei quali l'indice, seppur stabile rispetto al mese precedente (+4,5%) rimane a livelli piuttosto alti. S&P ha declassato il merito di credito della Grecia di due gradini da BB- a B, ritenendo in aumento il rischio che Atene proceda verso la ristrutturazione del debito. Alla luce di tali dati, dell'elevato livello dell'inflazione e delle dichiarazioni rilasciate dalla BCE, si ritiene probabile un nuovo intervento sui tassi di riferimento nella riunione di luglio 2011 (Prob cumulata 80%). La politica monetaria restrittiva potrebbe proseguire nella seconda metà dell'anno con un ulteriore rialzo in novembre 2011 (Scen. B, Prob. 20%). Il debito pubblico, la debole crescita mondiale e gli effetti negativi dell'apprezzamento dell'Euro sono tuttavia segnali della possibile prudenza della BCE nell'inasprire la politica monetaria. Si ritiene dunque più probabile che l'intervento di luglio 2011 non sia seguito da ulteriori rialzi nella seconda metà dell'anno (Scen. C, Prob. 60%). Per gli stessi motivi si può ipotizzare che la BCE non continui la sua politica restrittiva dopo l'intervento di aprile 2011, nel caso in cui la crescita fosse particolarmente debole (Scen. A, Prob 20%).

L'economia della **Germania** nel primo trimestre 2011 ha registrato una crescita superiore alle attese pari a +1,5% t/t e +4,9% a/a, a fronte di stime per +0,9% t/t, trainata dall'export e da un'accelerazione della domanda interna; il valore del Pil ha già superato i livelli pre-crisi. La crescita registrata dal paese nel primo trimestre ha trainato l'intero continente. Gli investimenti fissi sono aumentati del +5% t/t e del +14,5% a/a, i consumi privati dello 0,4% t/t e dell'1,9% a/a. Le esportazioni sono in aumento del +2,3% t/t e del +13,5% a/a, dunque più delle importazioni che segnalano un +1,5% t/t e un +11,2% a/a. I dati di marzo sul commercio con l'estero confermano che l'economia tedesca è sostenuta dall'andamento delle esportazioni (+7,3% m/m dopo il 2,8% m/m di febbraio); le importazioni rallentano la crescita (+3,1% m/m) rispetto al mese precedente (+4% m/m). Il surplus di bilancia commerciale aumenta a 15,2 mld € (in febbraio era pari a 11,4 mld €). Riguardo agli indicatori dal lato dell'offerta la produzione industriale continua a crescere, dopo gennaio e febbraio, anche in marzo (+0,7% m/m). L'unico settore in calo è quello dell'energia (-1,2% m/m). Il dato sugli ordini (-4% m/m) segnala la possibilità che il ciclo sia meno positivo nei prossimi mesi ma è presto per trarre conclusioni negative: attualmente il trend per la produzione rimane forte. Gli indici di fiducia rilevati nel mese di aprile appaiono in leggero calo: il PMI manifatturiero è sceso da 62 a 58,2 (livello comunque superiore rispetto al resto dell'Area Euro), il PMI servizi è diminuito a 54,9 da 56,8; lo *Zew* è passato da +7,6 a 3,1, mentre l'indice *Ifo* rimane stabile a 114,2. La domanda interna riporta un aumento rispetto alla riduzione del mese precedente: le vendite al dettaglio, valutate in termini nominali, hanno registrato in aprile un +0,9% m/m (+5,1 % a/a). Nello stesso mese si riduce il tasso di disoccupazione che si attesta a 7,3% (rispetto al 7,6% del mese precedente). L'indice nazionale dei prezzi al consumo in aprile aumenta dello 0,3% m/m (2,4% a/a) rispetto al +0,2% m/m del periodo precedente. L'indice calcolato sul paniere armonizzato è aumentato in termini congiunturali (+0,3% m/m) rispetto al mese di marzo, portando il tendenziale a +2,7%. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione ha fatto segnare in aprile un aumento congiunturale di +1% e tendenziale di +6,4%.

In **Francia** il Pil è cresciuto a un ritmo di +1,0% su base congiunturale e di +2,0% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (la previsione era di +0,6% t/t) trainato dalla domanda interna e in particolare dai consumi privati (+0,6% t/t) e dagli investimenti fissi (+1,9% t/t). Le esportazioni invece sono cresciute

solo dell'1,4% t/t a fronte di +2,7% t/t delle esportazioni. Analizzando i contributi alla crescita si osserva che l'apporto positivo proviene dalla variazione della domanda interna e delle esportazioni nette, rispettivamente +0,6% t/t e +0,4% t/t. I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di marzo segnano una riduzione del deficit della bilancia commerciale dovuto a una riduzione delle importazioni (-0,38% m/m) e a un aumento delle esportazioni (+1,35% m/m). Appaiono negativi i dati provenienti dal lato dell'offerta: nel mese di marzo la produzione industriale è diminuita dello 0,9% m/m (+4,9% a/a) e gli ordini all'industria registrano un -1,2% m/m. Gli indici di fiducia PMI sono in leggera riduzione: il manifatturiero di maggio è sceso a 55 da 57,5, quello dei servizi è passato da 62,9 a 62,8. L'indice di fiducia delle imprese in maggio è diminuito anch'esso, passando da 109 a 107. Dal lato della domanda si osserva per il mese di marzo una riduzione delle vendite al dettaglio (-1% m/m) e dei consumi delle famiglie (-1,6% m/m). Sul fronte inflazionistico, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo in aprile ha segnato +0,4% m/m e +2,2% a/a e l'indice dei prezzi al consumo ha fatto registrare +0,3% m/m e +2,1% a/a. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione in aprile è aumentato dello 0,6% m/m e del 5,8% a/a.

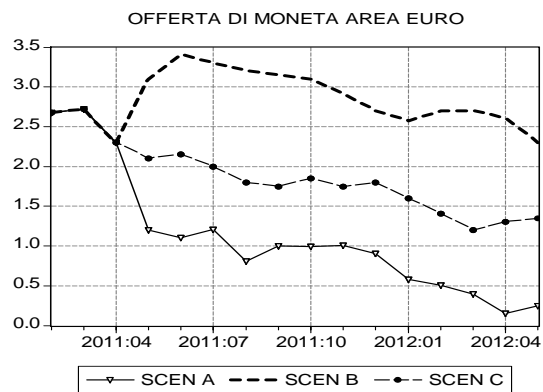
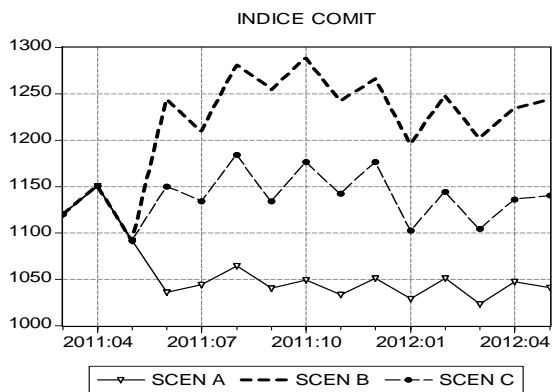
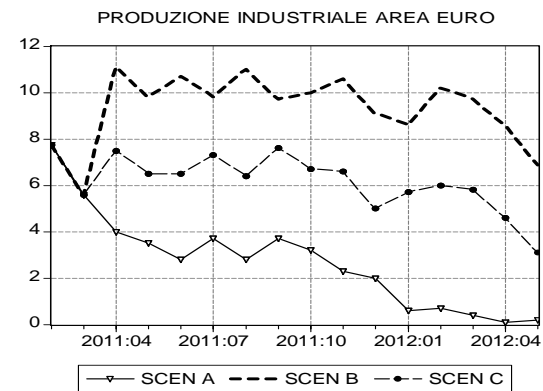
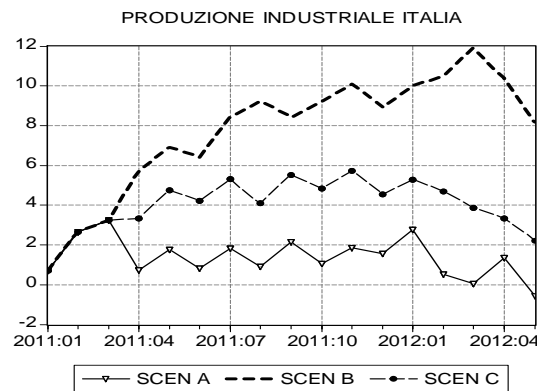
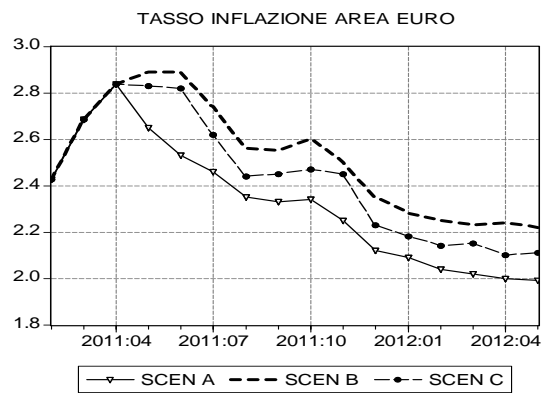
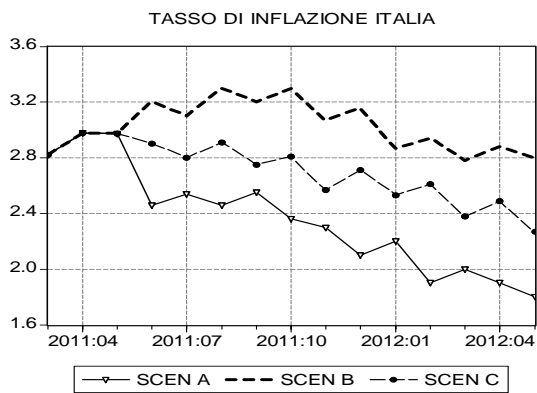
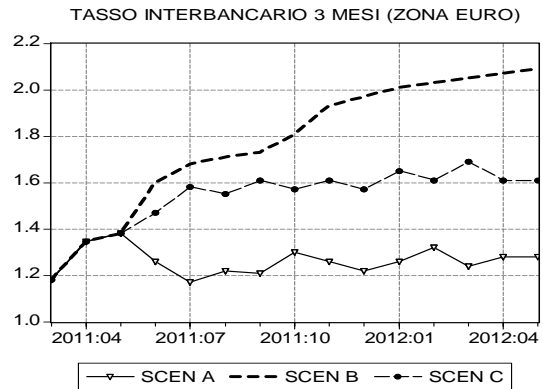
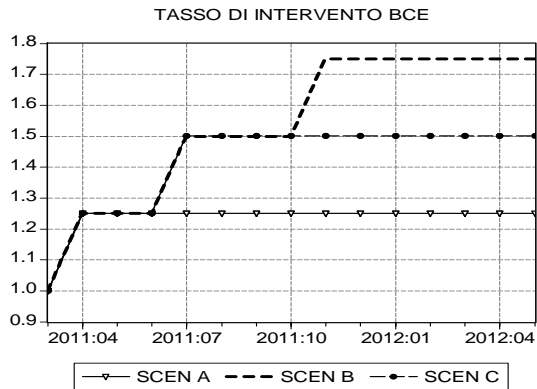
In Italia la crescita è stata inferiore alla media europea.

Nel primo trimestre 2011 il Pil italiano è aumentato solo dello 0,1% sul trimestre precedente e dell'1% su base annua. Il risultato congiunturale è la sintesi di un aumento del valore aggiunto dell'agricoltura e di una stazionarietà dell'industria e dei servizi. Per quanto riguarda il commercio con l'estero, in marzo il deficit della bilancia commerciale nei confronti degli altri Paesi UE è peggiorato: esportazioni e importazioni sono aumentate rispettivamente di +1,9% m/m e +4,2% m/m. In aprile si è aggravato leggermente il saldo commerciale verso i paesi extra UE: l'aumento delle esportazioni è stato pari al +2,8% m/m, quello delle importazioni del 2,4% m/m. Dal lato dell'offerta provengono segnali di miglioramento: la produzione industriale a marzo è aumentata meno di quanto previsto. Dopo la volatilità di gennaio (-1,7% m/m) e febbraio (+1,5% m/m) il valore è tornato su un trend di crescita contenuta; corretto per gli effetti di calendario a marzo 2011 l'indice è aumentato in termini congiunturali dello 0,4%. Nello stesso mese il fatturato industriale è aumentato del 2% m/m, gli ordini all'industria del 3,4% m/m. In aprile il PMI manifatturiero è passato da 56,2 a 55,5 mentre quello dei servizi da 53,3 a 52,2. In maggio la fiducia delle imprese manifatturiere è calata, per il secondo mese consecutivo, a 101,3. Appare prematuro parlare di inversione di tendenza per la fiducia, sembra piuttosto in corso un rientro dai massimi a un livello comunque coerente con il proseguimento di una modesta ripresa per l'attività industriale. Nel settore dei servizi la fiducia è scesa a 96,7 da 97,9. Mostrano incertezza i dati che provengono dal lato della domanda: le vendite al dettaglio hanno segnato in marzo -0,2% su base mensile e -2% a/a (contro lo 0% m/m di febbraio) e l'indice di fiducia dei consumatori di aprile è aumentato da 103,7 a 106,5. Per quanto riguarda il mercato del lavoro, nel mese di aprile il tasso di disoccupazione è passato da 8,3% a 8,1%. Diminuiscono il numero degli occupati e delle persone in cerca di occupazione. Nel mese di marzo le retribuzioni e il costo del lavoro nelle grandi imprese hanno segnato rispettivamente +0,8% e +1,2% su base congiunturale e +4,7% e +4,6% su base tendenziale. Passando all'inflazione, in marzo si sono registrati aumenti congiunturali dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (+0,5% m/m, +2,6% a/a) e per l'indice calcolato sul paniere armonizzato si è rilevato un +1% m/m e +2,9% a/a. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione ha registrato in marzo +0,6% m/m e +5,2% a/a.

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

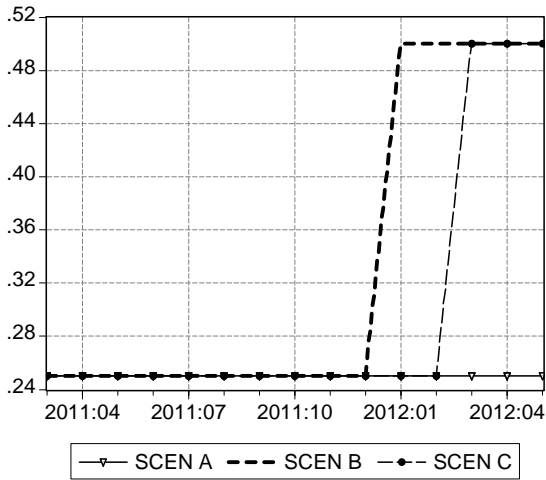
A (20%)	B (20%)	C (60%)
<p>Usa: l'economia, ancora sostenuta dalle politiche monetarie approntate lo scorso anno, appare in lento recupero, ma molti rimangono ancora gli elementi di fragilità. C'è il forte rischio che tale processo si arresti quando i costi sostenuti per far fronte alla crisi, di cui finora si è fatto carico lo Stato, saranno scaricati sui contribuenti e una volta esaurite le misure di sostegno. La situazione del mercato del lavoro, nonostante i miglioramenti degli ultimi mesi, rimane difficile ed agirà da freno al recupero della domanda. Preoccupa la situazione del debito pubblico che rischia di intaccare il ciclo americano. La <i>Federal Reserve</i> potrebbe decidere di assumere un atteggiamento attendista senza prevedere alcuna manovra per lasciare tempo alle misure approntate fino ad ora di produrre effetti duraturi sul ciclo economico. Non sembra in vista comunque un ulteriore piano di <i>quantitative easing</i>.</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, rendendo molto difficoltosa la ripresa. L'inflazione è alta ma stabile. L'economia reale europea soffre di un minor 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>, strumento a sua disposizione per arginare le tensioni finanziarie e ripristinare il funzionamento di mercati diventati illiquidi.</p>	<p>Usa: i dati del primo periodo segnalano un indebolimento del passo di crescita, che tuttavia sembra transitorio. Il dato del Pil è sostenuto dai consumi privati che mantengono un buon livello e dagli investimenti. Segnali positivi provengono dal mercato del lavoro e questi, uniti al recupero dell'offerta, fanno intravedere la possibilità di una buona ripresa nei prossimi mesi. La Fed decide di portare a scadenza il piano del <i>quantitative easing</i> prevista a giugno. Supportata dal buon recupero economico e dalle migliorate condizioni del mercato del lavoro, opererà inoltre a favore di un rialzo del tasso di riferimento all'inizio del 2012.</p> <p>Area Euro: i dati del primo periodo evidenziano una crescita rinvigorita. Grazie al massiccio intervento congiunto di Commissione Europea, FMI, BCE e singoli Stati, le tensioni sui mercati finanziari e obbligazionari si assorbono progressivamente. Il canale dell'export potrebbe avvantaggiarsi del venir meno delle esportazioni giapponesi. La BCE, date le pressioni inflazionistiche legate alla dinamica dei prezzi delle <i>commodity</i>, sospinte anche dai nuovi avvenimenti geo-politici dell'area mediorientale, deciderà di intervenire con due rialzi dei tassi di riferimento di 25 b.p. nelle riunioni di luglio e novembre e di approntare la sua <i>exit strategy</i> attraverso un graduale riassorbimento dell'enorme massa di liquidità immessa in circolo.</p>	<p>Usa: nel primo periodo la crescita appare indebolita e anche gli indici di fiducia delle imprese sono in calo per effetto della chiusura degli stabilimenti giapponesi negli USA. Segnali positivi provengono invece dal mercato del lavoro, tuttavia lo scenario rimane incerto e soggetto ai molteplici rischi provenienti dal mercato immobiliare, dall'enorme debito americano, che fa prevedere un possibile intervento di natura fiscale, e dal mercato delle <i>commodity</i> e dell'energia. La Fed decide di lasciare che i programmi di acquisto di Titoli giungano a scadenza naturale e di intervenire con un rialzo dei tassi di riferimento di 25 p.b. a marzo 2012.</p> <p>Area Euro: l'uscita dalla recessione sembra aver preso vigore, sostenuta sia dalla domanda interna sia dal dinamismo del canale estero. Permane la difficile situazione del mercato del lavoro. Il quadro è aggravato dai timori sulla stabilità dei debiti pubblici, dall'indebolimento della crescita mondiale e dagli effetti negativi del forte apprezzamento dell'Euro. Per evitare che le sempre maggiori pressioni sui prezzi si tramutino in attese di elevata inflazione nel lungo periodo, la BCE deciderà di intervenire con un nuovo rialzo dei tassi di riferimento di 25 b.p. nella riunione di luglio 2011, di concludere le misure di <i>credit easing</i> in essere e di intraprendere un graduale riassorbimento della liquidità in eccesso nel sistema; potrebbe inoltre aumentare il corridoio dei tassi ufficiali, lasciato invariato dopo l'aumento del tasso di riferimento di aprile.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

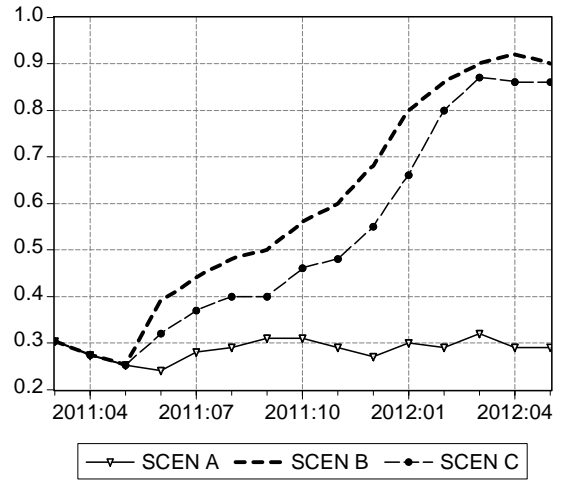


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

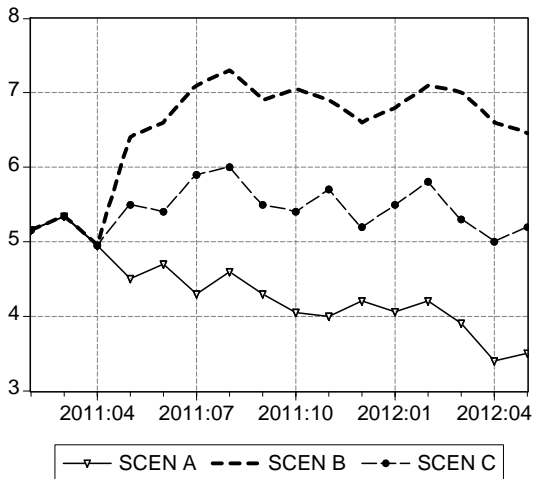
TASSO DI INTERVENTO FED



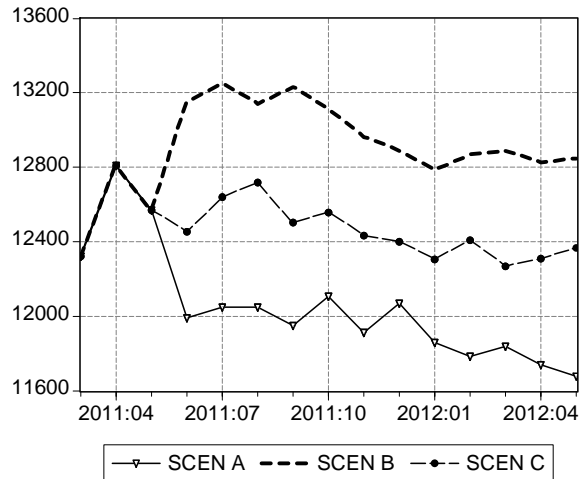
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



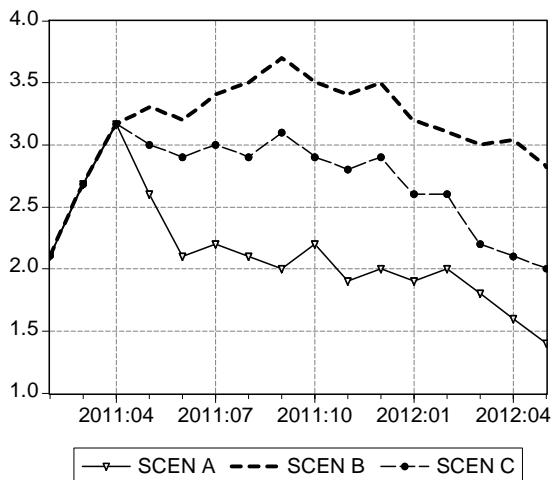
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



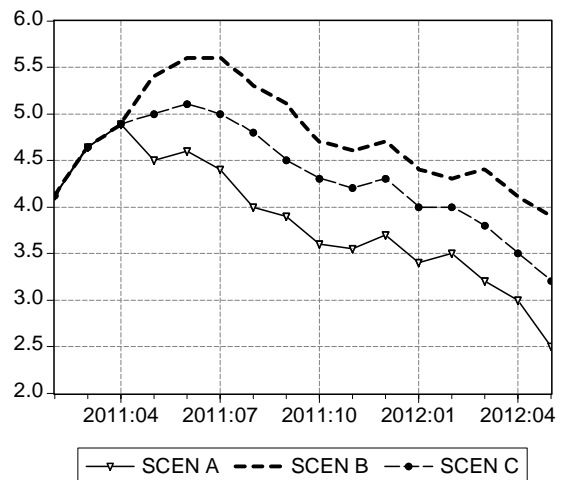
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

Tassi interbancari: nel mese di maggio i tassi interbancari hanno continuato a crescere, anche se con intensità diseguali alle diverse scadenze. L'economia reale prosegue a inviare segnali di stabilizzazione sebbene la dinamica appaia moderata e incerta. A gravare sul rafforzamento della crescita, in Europa come negli USA, oltre alla costante preoccupazione per i debiti pubblici e per gli effetti delle politiche che si renderanno necessarie per arginarli, oggi è soprattutto la crisi mediorientale in atto e le ripercussioni di questa sul prezzo del petrolio. Si teme che gli attuali rialzi dell'inflazione, al momento dovuti essenzialmente ai corsi degli energetici, si tramutino in pericolose attese d'inflazione di medio termine, che potrebbero contrastare gli effetti positivi delle politiche monetarie accomodanti a oggi in atto.

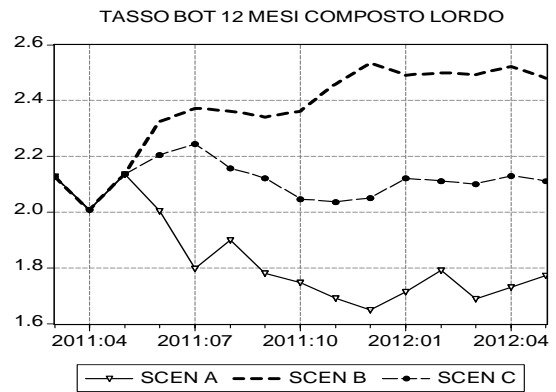
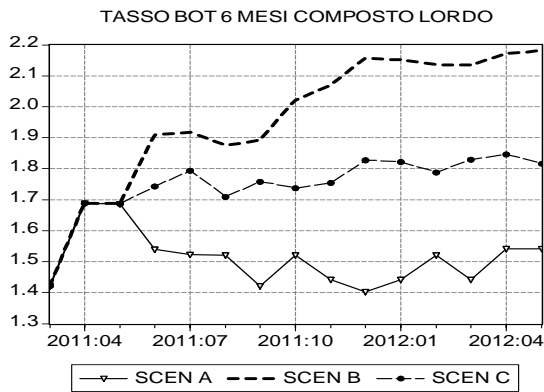
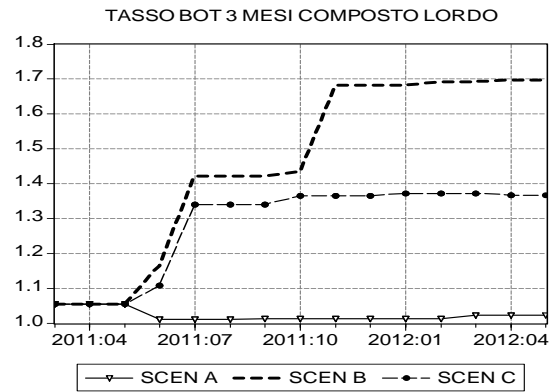
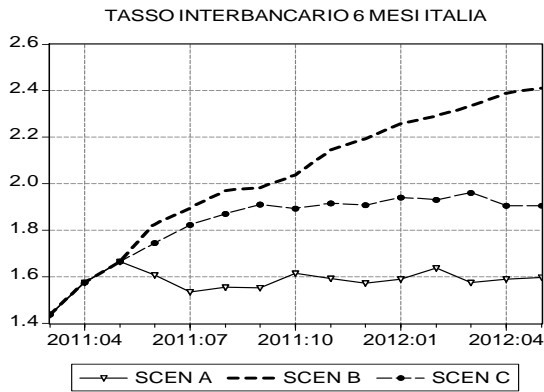
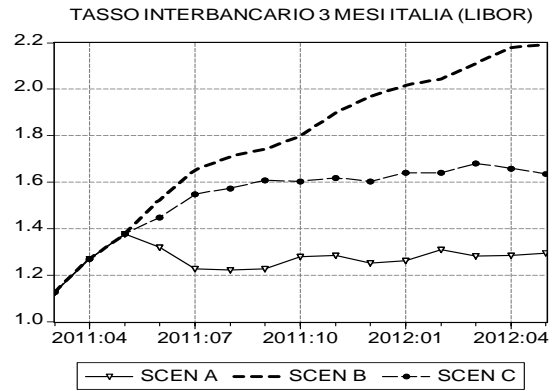
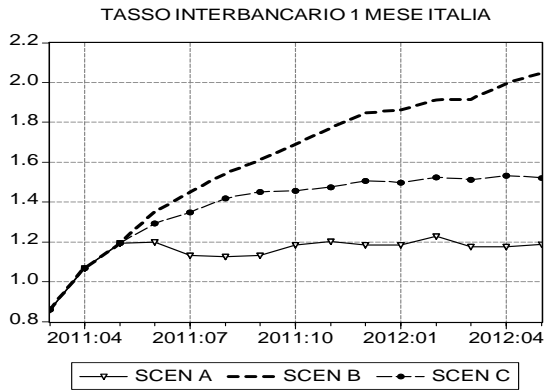
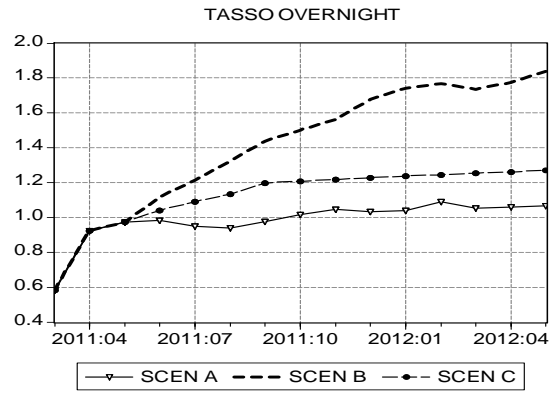
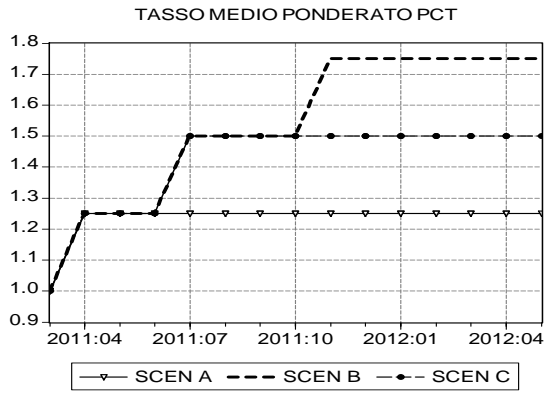
Sul fronte americano la produzione industriale ha risentito degli effetti del sisma di marzo in Giappone. Nello specifico il settore dell'auto ha accusato ritardi negli approvvigionamenti. La seconda stima del Pil per il primo trimestre conferma un lieve calo rispetto al periodo precedente. I dati complessivamente dimostrano che il motore della crescita rimane il settore manifatturiero con i consumi frenati principalmente dalla restrizione delle finanze pubbliche locali e statali. I dati di aprile confermano inoltre l'effetto di freno alla spesa reale derivante dall'aumento del prezzo della benzina. Il debito federale ha raggiunto il livello di 14,29 trilioni di dollari. La stabilizzazione dei conti federali richiede principalmente riforme strutturali dei programmi di spesa sanitaria e previdenziale. In Europa, la ripresa sorprende per vigore ma si conferma un'ampia diversità di *performance* tra i paesi. La ripresa è dovuta non più solo alla forte domanda internazionale ma anche alla dinamica della domanda interna. Le indagini suggeriscono che la crescita della produzione manifatturiera sta rallentando. Di qui a fine anno l'Area Euro continuerà a crescere a ritmi sostenuti ma più modesti che nella prima metà dell'anno; la crescita è ancora sostenuta in particolare dalla Germania. Dato l'attuale scenario economico ci si attende che i tassi interbancari continuino il sentiero ascendente intrapreso anche nei prossimi mesi. In particolare se la dinamica economica nell'Area Euro mostrasse una debole tendenza alla ripresa (scenario C) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +1,52% per la scadenza ad un mese, +1,64% per la scadenza a tre mesi e +1,90% per quella a sei mesi a maggio 2012. Qualora l'economia di Eurolandia si consolidasse ma i forti timori legati all'inflazione spingessero la BCE ad intervenire due volte sui tassi di riferimento nell'anno (scenario B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere alla fine dell'orizzonte di previsione un valore di +2,05% (1 mese), +2,19% (3 mesi) e +2,41% (6 mesi). Nel caso in cui, invece, la crescita fosse particolarmente debole, ma in presenza di prezzi alti ma stabili (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +1,19%, +1,29% e +1,60% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di maggio i tassi della struttura a termine sulle varie scadenze sono lievemente aumentati per tutte le scadenze. Nei prossimi mesi è probabile che i vari tassi seguano un *trend* di crescita a tutte le scadenze, ad eccezione dei 10 anni che dovrebbero rimanere piuttosto stabili. Nel caso in cui la crescita globale dovesse mantenersi analoga all'attuale (scenario C) i rendimenti sui Btp raggiungerebbero a maggio 2012 quota +4,08% (3 anni), +4,36% (5 anni), +4,49% (7 anni) e +4,77% (10 anni). Qualora la BCE decidesse per due rialzi del tasso di riferimento (scenario B) i rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +4,35%, +4,53%, +4,64%, +4,89% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte previsivo considerato. Se la BCE continuasse la sua politica espansiva (scenario A) il decennale non dovrebbe superare il +4,69% a maggio 2012.

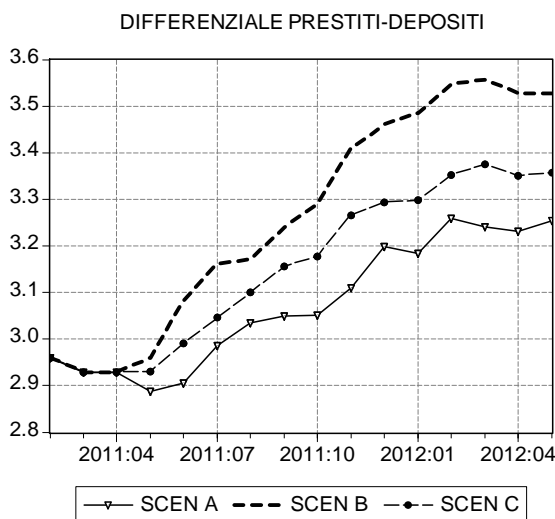
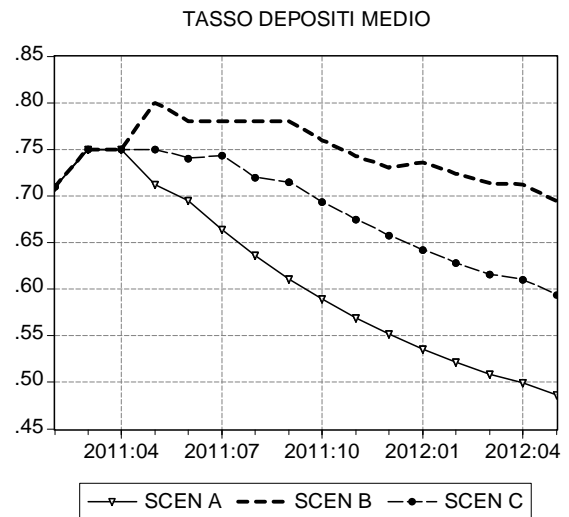
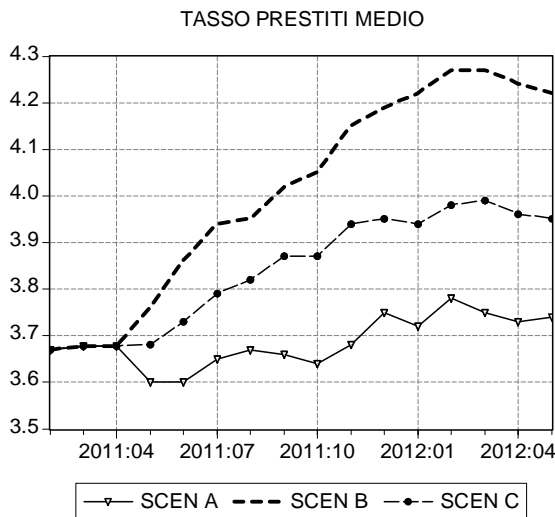
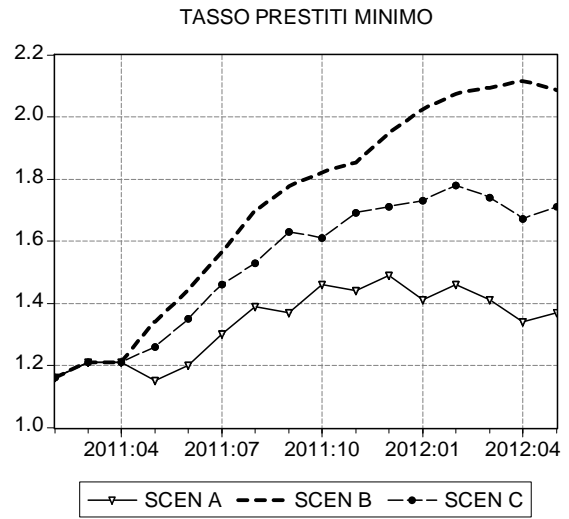
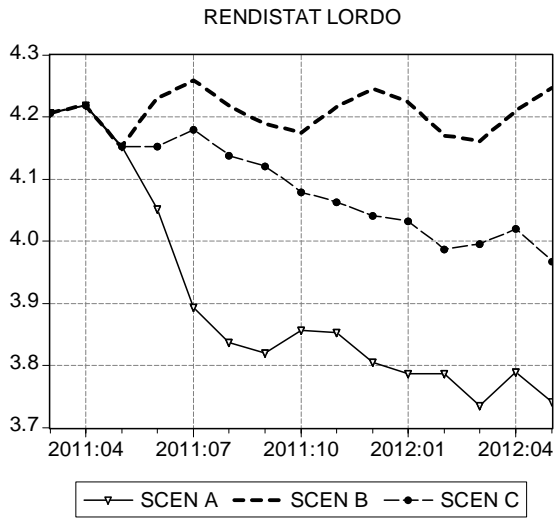
Tassi bancari: i tassi medi sui prestiti e sui depositi sono rimasti invariati. Nei prossimi mesi ci si attende tassi sui depositi in diminuzione ed una certa tendenza al recupero per quello sui prestiti. Nel caso in cui la crescita del prodotto europeo si mantenesse su di un passo simile all'attuale (scenario C) ci si aspetta che il tasso medio sui prestiti aumenti fino a +3,95%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,59% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario di ripresa economica ed inflazione elevata (scenario B) l'andamento dei due tassi raggiungerebbe rispettivamente quota +4,22% e +0,69% al termine dell'orizzonte di previsione. Se però la congiuntura risultasse penalizzata dall'andamento globale ed i prezzi fossero stabili (scenario A) il tasso sui prestiti si fermerebbe a quota +3,74% e quello sui depositi scenderebbe a +0,49% a maggio 2012.

Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento crescente per i prestiti mentre per i depositi si prevede una temporanea fase restrittiva che potrebbe terminare a ottobre 2011. Nel caso in cui l'espansione economica europea non si discostasse troppo dagli attuali ritmi di crescita (scenario C) il tasso di variazione tendenziale dei depositi toccherebbe un valore di +4,66% a maggio del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +9,00%.

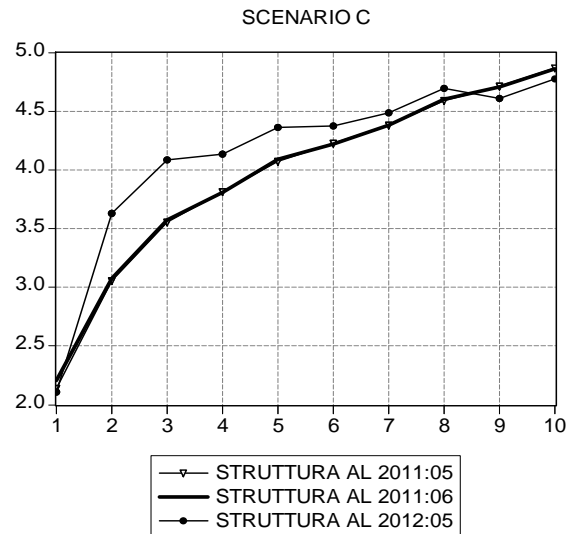
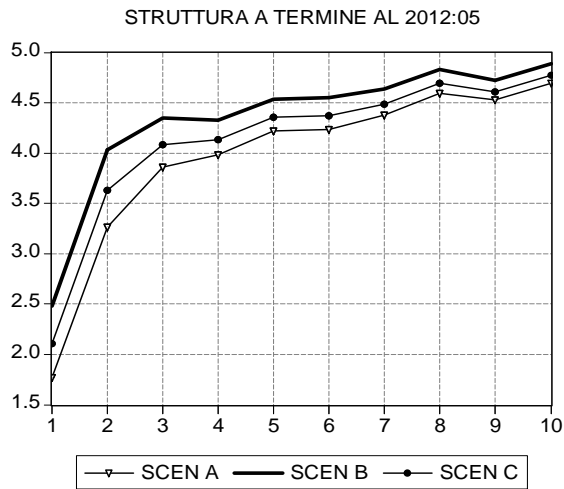
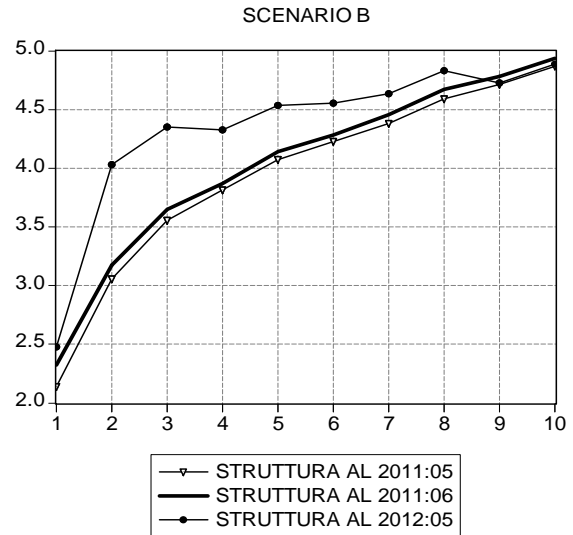
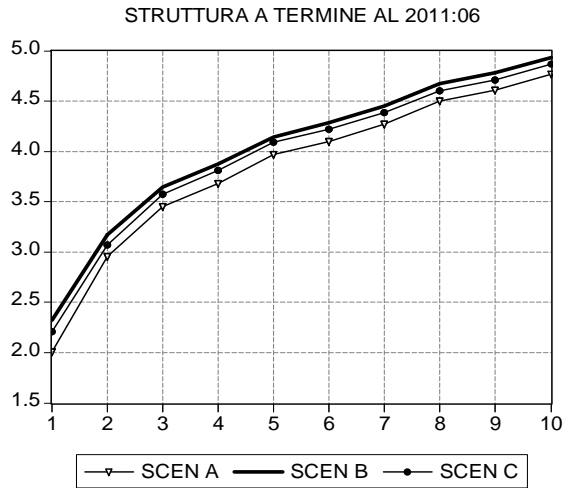
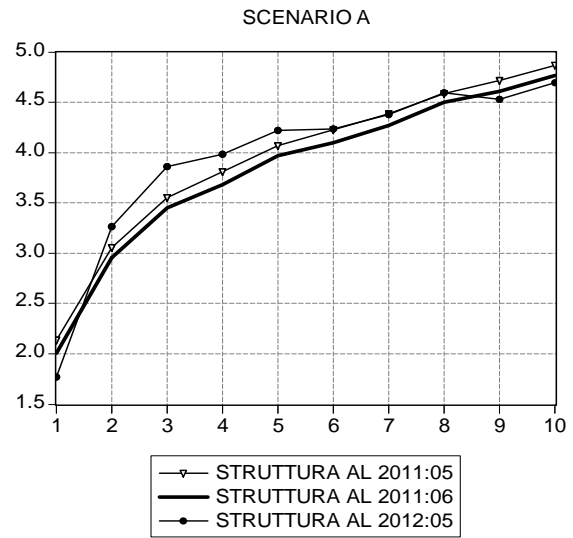
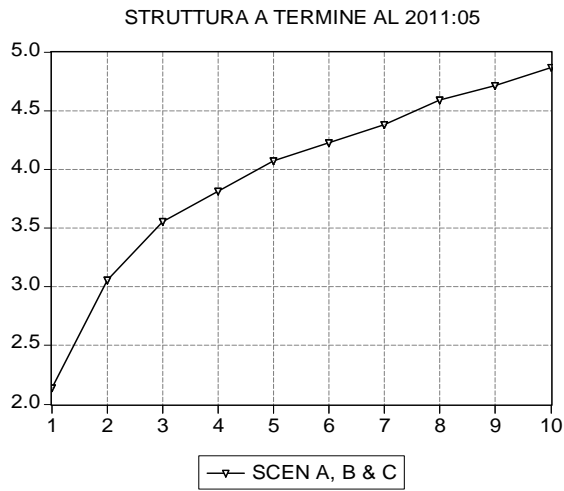
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



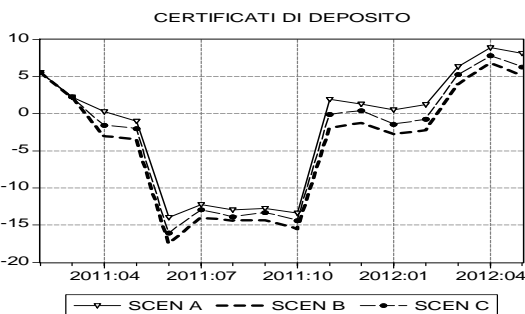
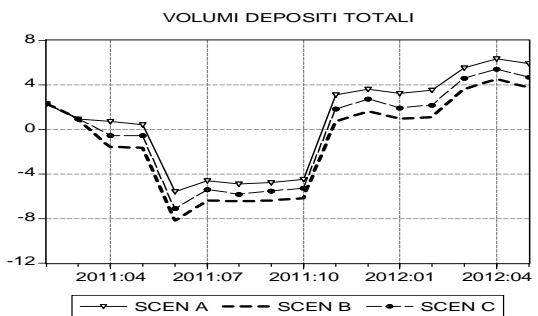
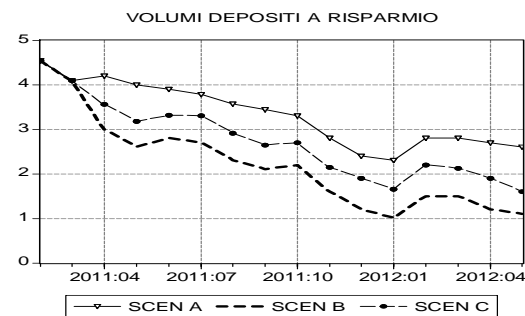
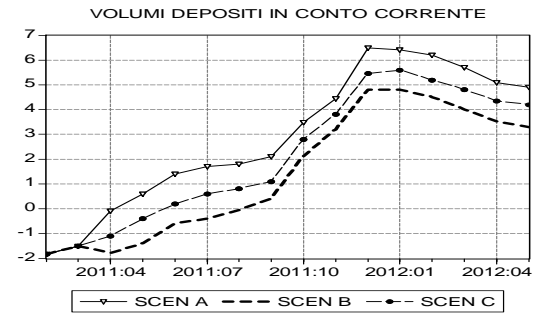
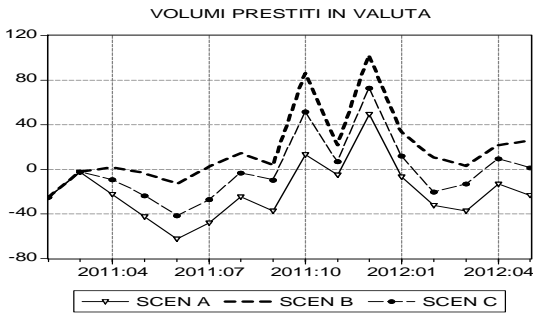
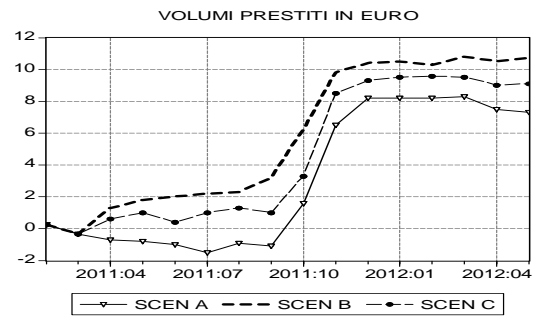
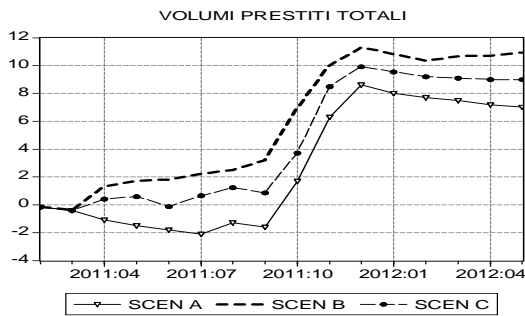
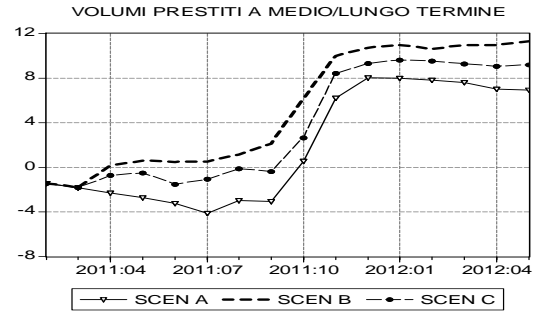
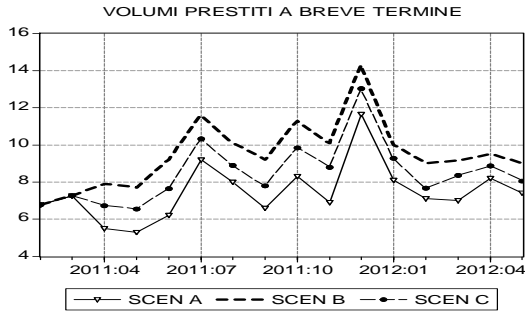
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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

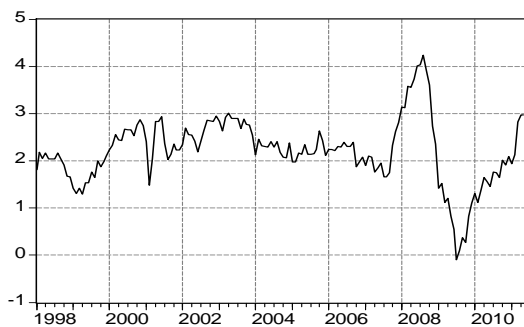


SCENARIO A	10 11	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
Indice COMIT	987	1048	1113	1135	1120	1150	1091	1036	1044	1064	1040	1049	1033	1051	1029	1051	1023	1047	1041
Produzione Industriale	5.1	6.4	0.7	2.7	3.2	0.7	1.8	0.8	1.8	0.9	2.1	1.1	1.8	1.6	2.8	0.5	0.0	1.4	-0.6
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.9	2.1	1.9	2.1	2.8	3.0	3.0	2.5	2.5	2.5	2.6	2.4	2.3	2.1	2.2	1.9	2.0	1.9	1.8
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
T. Overnight media d/1	0.57	0.49	0.66	0.70	0.58	0.92	0.97	0.98	0.95	0.94	0.98	1.02	1.05	1.03	1.04	1.09	1.05	1.06	1.07
T. Interb. 1m lett.	0.83	0.74	0.74	0.85	0.86	1.07	1.19	1.20	1.13	1.13	1.13	1.18	1.20	1.18	1.18	1.23	1.17	1.18	1.19
T. Interb. 3m lett.	0.98	0.95	0.96	1.04	1.13	1.27	1.38	1.32	1.23	1.22	1.23	1.28	1.28	1.25	1.26	1.31	1.28	1.28	1.29
T. Interb. 6m lett.	1.22	1.20	1.20	1.29	1.44	1.57	1.66	1.61	1.53	1.56	1.55	1.61	1.59	1.57	1.59	1.64	1.57	1.59	1.60
T. Depositi medio	0.69	0.70	0.69	0.71	0.75	0.75	0.71	0.69	0.66	0.64	0.61	0.59	0.57	0.55	0.54	0.52	0.51	0.50	0.49
T. Prestiti medio	3.64	3.61	3.66	3.67	3.68	3.68	3.60	3.60	3.65	3.67	3.66	3.64	3.68	3.75	3.72	3.78	3.75	3.73	3.74
T.prest. medio - T.dep. medio	2.95	2.91	2.97	2.96	2.93	2.93	2.89	2.91	2.99	3.03	3.05	3.05	3.11	3.20	3.18	3.26	3.24	3.23	3.25
T. BOT comp. lordo 3m	0.69	0.69	0.69	0.69	1.05	1.05	1.05	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	1.02	1.02	1.02
T. BOT comp. lordo 6m	1.51	1.73	1.45	1.33	1.42	1.69	1.69	1.54	1.52	1.52	1.42	1.52	1.44	1.40	1.44	1.52	1.44	1.54	1.54
T. BOT comp. lordo 12m	1.80	2.04	2.10	1.89	2.13	2.01	2.14	2.00	1.80	1.90	1.78	1.75	1.69	1.65	1.71	1.79	1.69	1.73	1.77
Rendistat lordo	3.63	3.96	4.07	4.11	4.21	4.22	4.15	4.05	3.89	3.84	3.82	3.86	3.85	3.80	3.79	3.79	3.74	3.79	3.74
Rendistat netto	3.18	3.47	3.56	3.60	3.68	3.69	3.63	3.55	3.41	3.36	3.34	3.37	3.37	3.33	3.31	3.31	3.27	3.32	3.27
S'TRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3.34	3.38	3.32	3.44	3.42	3.49	3.55	3.45	3.41	3.48	3.53	3.64	3.66	3.64	3.71	3.76	3.72	3.85	3.86
Rend. BTP a 5 anni	3.80	4.00	3.95	4.06	4.08	4.06	4.07	3.97	3.91	3.96	4.00	4.07	4.09	4.04	4.11	4.14	4.10	4.23	4.22
Rend. BTP a 7 anni	4.31	4.41	4.31	4.43	4.44	4.36	4.38	4.27	4.20	4.21	4.23	4.30	4.30	4.26	4.29	4.32	4.29	4.40	4.37
Rend. BTP a 10 anni	4.82	4.95	4.84	4.95	4.94	4.85	4.87	4.77	4.69	4.67	4.68	4.72	4.71	4.66	4.67	4.68	4.65	4.74	4.69
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2312.660	2314.521	2341.449	2351.673	2342.872	2328.095	2330.484	2392.274	2372.088	2386.869	2403.88	2469.17	2458.36	2513.57	2528.76	2532.75	2518.59	2495.72	2493.62
Prestiti in euro	2273.714	2291.882	2310.779	2322.758	2301.975	2294.891	2307.971	2380.551	2356.143	2356.586	2382.960	2445.15	2421.505	2479.82	2500.26	2513.22	2493.04	2467.01	2476.45
Prestiti in valuta	38.946	22.639	30.670	28.915	40.897	33.204	22.513	11.722	15.945	30.283	20.923	24.015	36.852	33.754	28.502	19.528	25.548	28.710	17.166
Prestiti a breve	383.154	375.414	394.148	399.501	396.308	385.932	388.146	395.287	403.162	399.520	402.522	398.080	409.592	419.106	426.084	427.866	424.050	417.578	416.869
Prestiti a m/1	1929.506	1939.107	1947.301	1952.172	1946.564	1942.163	1942.338	1996.987	1968.926	1987.349	2001.361	2071.089	2048.766	2094.464	2102.681	2104.886	2094.538	2078.140	2076.749
Depositi totali	1777.132	1821.946	1803.911	1802.995	1772.915	1781.096	1814.486	1850.611	1851.078	1816.265	1830.868	1840.668	1832.223	1887.536	1861.636	1866.100	1870.425	1893.305	1921.541
Depositi in c/c	724.165	748.415	737.710	732.926	732.162	755.491	763.441	767.108	767.070	750.279	751.485	774.521	756.386	797.062	785.086	778.367	773.895	794.021	800.850
Depositi a risparmio	273.289	277.855	280.250	280.139	280.007	280.439	279.637	279.210	279.151	280.858	280.614	280.356	280.941	284.524	286.696	287.983	287.847	288.011	286.908
Certif. deposito	779.678	795.676	785.951	789.930	760.746	745.167	771.407	804.292	804.857	785.128	798.770	785.790	794.896	805.951	789.855	799.750	808.683	811.274	833.783
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-2.07	-2.56	-0.70	-0.16	-0.40	-1.10	-1.50	-1.80	-2.10	-1.30	-1.60	1.70	6.30	8.60	8.00	7.70	7.50	7.20	7.00
Prestiti in euro	-2.25	-1.74	-0.89	0.26	-0.36	-0.70	-0.80	-1.00	-1.50	-0.90	-1.10	1.60	6.50	8.20	8.20	8.20	8.20	7.50	7.30
Prestiti in valuta	9.25	-47.31	15.85	-25.37	-2.97	-22.64	-42.85	-62.82	-48.48	-24.89	-37.56	13.03	-5.38	49.09	-7.07	-32.47	-37.53	-13.53	-23.75
Prestiti a breve	0.93	0.91	5.19	6.77	7.26	5.50	5.30	6.20	9.20	8.00	6.60	8.30	6.90	11.64	8.10	7.10	7.00	8.20	7.40
Prestiti a m/1	-2.65	-3.21	-1.81	-1.47	-1.83	-2.31	-2.75	-3.24	-4.13	-2.98	-3.10	0.52	6.18	8.01	7.98	7.82	7.60	7.00	6.92
Depositi totali	2.06	2.75	2.01	2.28	0.93	0.70	0.40	-5.60	-4.60	-4.90	-4.80	-4.50	3.10	3.60	3.20	3.50	5.50	6.30	5.90
Depositi in c/c	-0.92	-2.01	-3.07	-1.84	-1.51	-0.10	0.60	1.40	1.70	1.80	2.10	3.49	4.45	6.50	6.42	6.20	5.70	5.10	4.90
Depositi a risparmio	5.14	5.37	4.69	4.53	4.09	4.20	4.00	3.90	3.79	3.57	3.44	3.30	2.80	2.40	2.30	2.80	2.80	2.70	2.60
Certif. deposito	3.89	6.71	6.25	5.58	2.23	0.25	-1.04	-13.99	-12.24	-12.92	-12.78	-13.42	1.95	1.29	0.50	1.24	6.30	8.87	8.09

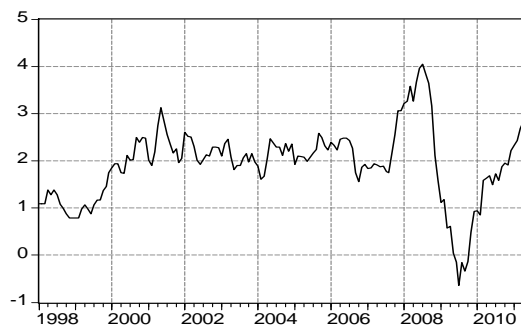
SCENARIO B	10 11	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
Indice COMIT	987	1048	1113	1135	1120	1150	1091	1244	1210	1281	1254	1288	1242	1266	1196	1248	1202	1234	1244
Produzione Industriale	5.1	6.4	0.7	2.7	3.2	5.7	6.9	6.4	8.4	9.2	8.4	9.2	10.1	8.9	10.0	10.5	11.9	10.4	8.2
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.9	2.1	1.9	2.1	2.8	3.0	3.0	3.2	3.1	3.3	3.2	3.3	3.1	3.2	2.9	2.9	2.8	2.9	2.8
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
T. Overnight media d/1	0.57	0.49	0.66	0.70	0.58	0.92	0.97	1.12	1.21	1.32	1.44	1.50	1.56	1.68	1.74	1.77	1.73	1.78	1.84
T. Interb. 1m lett.	0.83	0.74	0.74	0.85	0.86	1.07	1.19	1.35	1.45	1.54	1.61	1.69	1.77	1.85	1.86	1.91	1.92	2.00	2.05
T. Interb. 3m lett.	0.98	0.95	0.96	1.04	1.13	1.27	1.38	1.52	1.65	1.71	1.74	1.80	1.90	1.97	2.01	2.04	2.11	2.18	2.19
T. Interb. 6m lett.	1.22	1.20	1.20	1.29	1.44	1.57	1.66	1.82	1.90	1.97	1.98	2.04	2.14	2.19	2.26	2.29	2.33	2.39	2.41
T. Depositi medio	0.69	0.70	0.69	0.71	0.75	0.75	0.80	0.78	0.78	0.78	0.78	0.76	0.74	0.73	0.74	0.72	0.71	0.71	0.69
T. Prestiti medio	3.64	3.61	3.66	3.67	3.68	3.68	3.76	3.86	3.94	3.95	4.02	4.05	4.15	4.19	4.22	4.27	4.27	4.24	4.22
T.prest.medio - T.dep.medio	2.95	2.91	2.97	2.96	2.93	2.93	2.96	3.08	3.16	3.17	3.24	3.29	3.41	3.46	3.48	3.55	3.56	3.53	3.53
T. BOT comp. lordo 3m	0.69	0.69	0.69	0.69	1.05	1.05	1.05	1.16	1.42	1.42	1.42	1.44	1.68	1.68	1.68	1.69	1.69	1.70	1.70
T. BOT comp. lordo 6m	1.51	1.73	1.45	1.33	1.42	1.69	1.69	1.91	1.92	1.87	1.89	2.02	2.07	2.16	2.15	2.14	2.13	2.17	2.18
T. BOT comp. lordo 12m	1.80	2.04	2.10	1.89	2.13	2.01	2.14	2.32	2.37	2.36	2.34	2.36	2.46	2.53	2.49	2.50	2.49	2.52	2.48
Rendistat lordo	3.63	3.96	4.07	4.11	4.21	4.22	4.15	4.23	4.26	4.22	4.19	4.17	4.22	4.25	4.22	4.17	4.16	4.21	4.25
Rendistat netto	3.18	3.47	3.56	3.60	3.68	3.69	3.63	3.70	3.73	3.69	3.66	3.65	3.69	3.71	3.70	3.65	3.64	3.68	3.72
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3.34	3.38	3.32	3.44	3.42	3.49	3.55	3.65	3.79	3.81	3.86	3.96	4.07	4.09	4.13	4.14	4.20	4.31	4.35
Rend. BTP a 5 anni	3.80	4.00	3.95	4.06	4.08	4.06	4.07	4.14	4.25	4.24	4.26	4.33	4.40	4.39	4.40	4.38	4.42	4.52	4.53
Rend. BTP a 7 anni	4.31	4.41	4.31	4.43	4.44	4.36	4.38	4.45	4.53	4.50	4.49	4.52	4.58	4.56	4.57	4.52	4.58	4.64	4.64
Rend. BTP a 10 anni	4.82	4.95	4.84	4.95	4.94	4.85	4.87	4.93	4.98	4.93	4.90	4.90	4.93	4.89	4.90	4.82	4.89	4.91	4.89
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2312.660	2314.521	2341.449	2351.673	2342.872	2384.591	2406.196	2479.974	2476.275	2478.765	2521.15	2595.42	2543.93	2576.06	2594.33	2593.90	2592.63	2639.74	2669.24
Prestiti in euro	2273.714	2291.882	2310.779	2322.758	2301.975	2341.113	2368.462	2452.689	2444.648	2432.681	2486.567	2555.86	2496.538	2530.24	2553.41	2562.00	2550.59	2586.93	2621.89
Prestiti in valuta	38.946	22.639	30.670	28.915	40.897	43.478	37.733	27.285	31.628	46.083	34.578	39.559	47.388	45.824	40.915	31.893	42.036	52.813	47.352
Prestiti a breve	383.154	375.414	394.148	399.501	396.308	394.711	396.993	406.453	412.023	407.289	412.339	409.108	421.853	429.098	433.563	435.456	432.537	432.209	432.722
Prestiti a m/1	1929.506	1939.107	1947.301	1952.172	1946.564	1989.880	2009.203	2073.521	2064.253	2071.476	2108.806	2186.312	2122.073	2146.964	2160.763	2158.439	2160.088	2207.533	2236.518
Depositi totali	1777.132	1821.946	1803.911	1802.995	1772.915	1740.416	1776.534	1799.641	1816.152	1785.708	1800.097	1807.902	1789.572	1851.097	1820.146	1822.828	1836.740	1818.734	1842.265
Depositi in c/c	724.165	748.415	737.710	732.926	732.162	742.635	748.264	751.978	751.231	736.643	738.972	764.151	747.338	784.339	773.120	765.908	761.448	768.627	772.956
Depositi a risparmio	273.289	277.855	280.250	280.139	280.007	277.209	275.873	276.254	276.227	277.406	276.988	277.371	277.662	281.189	283.053	284.341	284.207	280.536	278.908
Certif. deposito	779.678	795.676	785.951	789.930	760.746	720.572	752.397	771.408	788.694	771.659	784.137	766.380	764.572	785.569	763.974	772.579	791.084	769.572	790.402
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-2.07	-2.56	-0.70	-0.16	-0.40	1.30	1.70	1.80	2.20	2.50	3.20	6.90	10.00	11.30	10.80	10.30	10.66	10.70	10.93
Prestiti in euro	-2.25	-1.74	-0.89	0.26	-0.36	1.30	1.80	2.00	2.20	2.30	3.20	6.20	9.80	10.40	10.50	10.30	10.80	10.50	10.70
Prestiti in valuta	9.25	-47.31	15.85	-25.37	-2.97	1.30	-4.21	-13.45	2.20	14.30	3.20	86.19	21.68	102.41	33.40	10.30	2.79	21.47	25.49
Prestiti a breve	0.93	0.91	5.19	6.77	7.26	7.90	7.70	9.20	11.60	10.10	9.20	11.30	10.10	14.30	10.00	9.00	9.14	9.50	9.00
Prestiti a m/1	-2.65	-3.21	-1.81	-1.47	-1.83	0.09	0.59	0.47	0.51	1.13	2.10	6.12	9.98	10.72	10.96	10.57	10.97	10.94	11.31
Depositi totali	2.06	2.75	2.01	2.28	0.93	-1.60	-1.70	-8.20	-6.40	-6.50	-6.40	-6.20	0.70	1.60	0.90	1.10	3.60	4.50	3.70
Depositi in c/c	-0.92	-2.01	-3.07	-1.84	-1.51	-1.80	-1.40	-0.60	-0.40	-0.05	0.40	2.10	3.20	4.80	4.80	4.50	4.00	3.50	3.30
Depositi a risparmio	5.14	5.37	4.69	4.53	4.09	3.00	2.60	2.80	2.70	2.30	2.10	2.20	1.60	1.20	1.00	1.50	1.50	1.20	1.10
Certif. deposito	3.89	6.71	6.25	5.58	2.23	-3.06	-3.48	-17.51	-14.00	-14.42	-14.38	-15.56	-1.94	-1.27	-2.80	-2.20	3.99	6.80	5.05

SCENARIO C	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	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	
ESOGENE																				
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Indice COMIT	987	1048	1113	1135	1120	1150	1091	1150	1134	1184	1134	1176	1142	1176	1102	1144	1104	1136	1140	
Produzione Industriale	5.1	6.4	0.7	2.7	3.2	3.3	4.7	4.2	5.3	4.1	5.5	4.8	5.7	4.5	5.3	4.7	3.9	3.3	2.2	
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.9	2.1	1.9	2.1	2.8	3.0	3.0	2.9	2.8	2.9	2.8	2.8	2.6	2.7	2.5	2.6	2.4	2.5	2.3	
ENDOGENE																				
TASSI																				
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	
T. Overnight media d/1	0.57	0.49	0.66	0.70	0.58	0.92	0.97	1.04	1.09	1.13	1.20	1.21	1.22	1.23	1.24	1.24	1.25	1.26	1.27	
T. Interb. 1m lett.	0.83	0.74	0.74	0.85	0.86	1.07	1.19	1.29	1.35	1.42	1.45	1.46	1.47	1.50	1.50	1.52	1.51	1.53	1.52	
T. Interb. 3m lett.	0.98	0.95	0.96	1.04	1.13	1.27	1.38	1.45	1.55	1.57	1.61	1.60	1.62	1.60	1.64	1.64	1.68	1.66	1.64	
T. Interb. 6m lett.	1.22	1.20	1.20	1.29	1.44	1.57	1.66	1.74	1.82	1.87	1.91	1.89	1.91	1.91	1.94	1.93	1.96	1.91	1.90	
T. Depositi medio	0.69	0.70	0.69	0.71	0.75	0.75	0.75	0.74	0.74	0.72	0.71	0.69	0.67	0.66	0.64	0.63	0.62	0.61	0.59	
T. Prestiti medio	3.64	3.61	3.66	3.67	3.68	3.68	3.68	3.73	3.79	3.82	3.87	3.87	3.94	3.95	3.94	3.98	3.99	3.96	3.95	
T.prest.medio - T.dep.medio	2.95	2.91	2.97	2.96	2.93	2.93	2.93	2.99	3.05	3.10	3.16	3.18	3.27	3.29	3.30	3.35	3.37	3.35	3.36	
T. BOT comp. lordo 3m	0.69	0.69	0.69	0.69	1.05	1.05	1.05	1.11	1.34	1.34	1.34	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	
T. BOT comp. lordo 6m	1.51	1.73	1.45	1.33	1.42	1.69	1.69	1.74	1.79	1.71	1.76	1.74	1.75	1.83	1.82	1.79	1.83	1.85	1.82	
T. BOT comp. lordo 12m	1.80	2.04	2.10	1.89	2.13	2.01	2.14	2.20	2.24	2.16	2.12	2.05	2.03	2.05	2.12	2.11	2.10	2.13	2.11	
Rendistat lordo	3.63	3.96	4.07	4.11	4.21	4.22	4.15	4.15	4.18	4.14	4.12	4.08	4.06	4.04	4.03	3.99	3.99	4.02	3.97	
Rendistat netto	3.18	3.47	3.56	3.60	3.68	3.69	3.63	3.63	3.66	3.62	3.60	3.57	3.55	3.54	3.53	3.49	3.50	3.52	3.47	
STRUTTURA A TERMINE																				
Rend. BTP a 3 anni	3.34	3.38	3.32	3.44	3.42	3.49	3.55	3.57	3.70	3.72	3.80	3.82	3.89	3.89	3.97	3.94	4.03	4.09	4.08	
Rend. BTP a 5 anni	3.80	4.00	3.95	4.06	4.08	4.06	4.07	4.09	4.18	4.16	4.22	4.22	4.26	4.24	4.30	4.25	4.33	4.38	4.36	
Rend. BTP a 7 anni	4.31	4.41	4.31	4.43	4.44	4.36	4.38	4.38	4.44	4.40	4.44	4.43	4.46	4.43	4.46	4.40	4.48	4.51	4.49	
Rend. BTP a 10 anni	4.82	4.95	4.84	4.95	4.94	4.85	4.87	4.86	4.88	4.84	4.86	4.82	4.84	4.79	4.80	4.73	4.80	4.81	4.77	
VOLUMI (LIVELLI in mld)																				
Prestiti totali	2312.660	2314.521	2341.449	2351.673	2342.872	2363.764	2379.719	2432.570	2438.344	2447.775	2463.69	2518.20	2508.47	2544.07	2564.56	2568.16	2556.07	2576.50	2593.89	
Prestiti in euro	2273.714	2291.882	2310.779	2322.758	2301.975	2324.935	2349.849	2414.216	2415.943	2408.901	2433.558	2486.07	2466.980	2505.03	2530.30	2545.17	2520.66	2534.18	2563.69	
Prestiti in valuta	38.946	22.639	30.670	28.915	40.897	38.829	29.870	18.354	22.401	38.874	30.134	32.134	41.485	39.044	34.252	22.992	35.410	42.324	30.208	
Prestiti a breve	383.154	375.414	394.148	399.501	396.308	390.405	392.724	400.603	407.261	402.767	407.018	403.758	416.788	424.341	430.690	430.108	429.419	425.034	424.341	
Prestiti a m/1	1929.506	1939.107	1947.301	1952.172	1946.564	1973.359	1986.995	2031.967	2031.083	2045.008	2056.674	2114.444	2091.677	2119.730	2133.866	2138.052	2126.654	2151.469	2169.553	
Depositi totali	1777.132	1821.946	1803.911	1802.995	1772.915	1758.329	1796.908	1820.343	1835.241	1798.497	1816.110	1824.924	1809.467	1871.392	1838.342	1841.429	1853.695	1853.279	1880.721	
Depositi in c/c	724.165	748.415	737.710	732.926	732.162	747.928	755.852	758.030	758.773	742.909	744.124	769.390	751.762	789.254	779.022	771.038	767.306	780.463	787.598	
Depositi a risparmio	273.289	277.855	280.250	280.139	280.007	278.705	277.422	277.645	277.837	279.052	278.454	278.707	279.142	283.142	284.878	286.287	285.947	284.000	281.861	
Certif. deposito	779.678	795.676	785.951	789.930	760.746	731.696	763.634	784.668	798.631	776.536	793.532	776.827	778.563	798.996	774.442	784.104	800.443	788.816	811.262	
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																				
Prestiti totali	-2.07	-2.56	-0.70	-0.16	-0.40	0.42	0.58	-0.15	0.63	1.22	0.85	3.72	8.47	9.92	9.53	9.21	9.10	9.00	9.00	
Prestiti in euro	-2.25	-1.74	-0.89	0.26	-0.36	0.60	1.00	0.40	1.00	1.30	1.00	3.30	8.50	9.30	9.50	9.58	9.50	9.00	9.10	
Prestiti in valuta	9.25	-47.31	15.85	-25.37	-2.97	-9.53	-24.17	-41.78	-27.62	-3.59	-10.07	51.24	6.52	72.46	11.68	-20.48	-13.42	9.00	1.13	
Prestiti a breve	0.93	0.91	5.19	6.77	7.26	6.72	6.54	7.63	10.31	8.88	7.79	9.84	8.78	13.03	9.27	7.66	8.35	8.87	8.05	
Prestiti a m/1	-2.65	-3.21	-1.81	-1.47	-1.83	-0.75	-0.52	-1.55	-1.10	-0.16	-0.42	2.63	8.40	9.31	9.58	9.52	9.25	9.03	9.19	
Depositi totali	2.06	2.75	2.01	2.28	0.93	-0.59	-0.57	-7.14	-5.42	-5.83	-5.57	-5.32	1.82	2.71	1.91	2.13	4.56	5.40	4.66	
Depositi in c/c	-0.92	-2.01	-3.07	-1.84	-1.51	-1.10	-0.40	0.20	0.60	0.80	1.10	2.80	3.81	5.46	5.60	5.20	4.80	4.35	4.20	
Depositi a risparmio	5.14	5.37	4.69	4.53	4.09	3.56	3.18	3.32	3.30	2.91	2.64	2.69	2.14	1.90	1.65	2.19	2.12	1.90	1.60	
Certif. deposito	3.89	6.71	6.25	5.58	2.23	-1.57	-2.03	-16.09	-12.92	-13.88	-13.36	-14.41	-0.14	0.42	-1.46	-0.74	5.22	7.81	6.24	

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



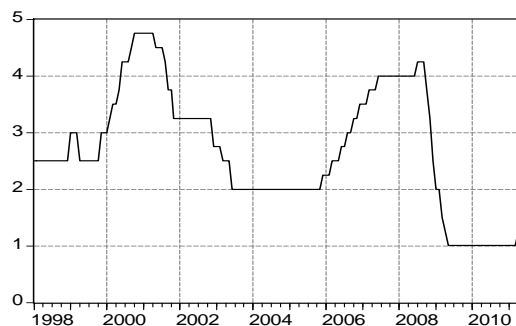
TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



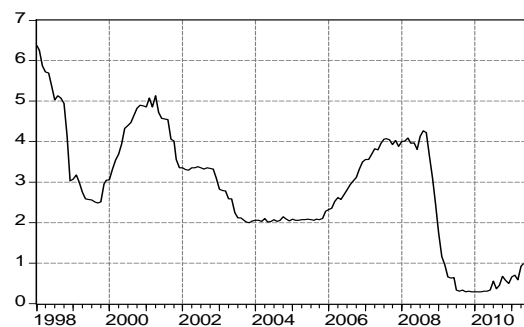
TASSO INFLAZIONE AREA EURO



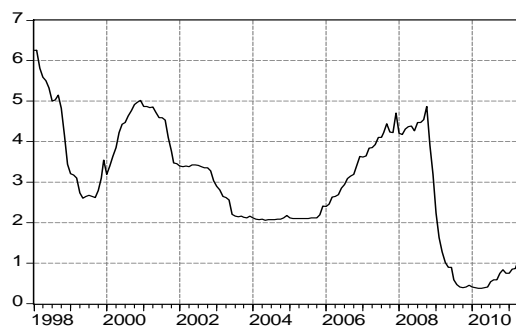
PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



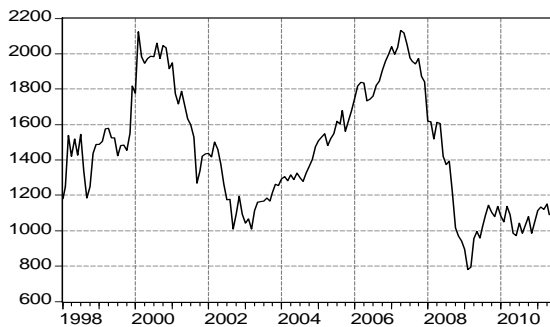
TASSO DI INTERVENTO BCE



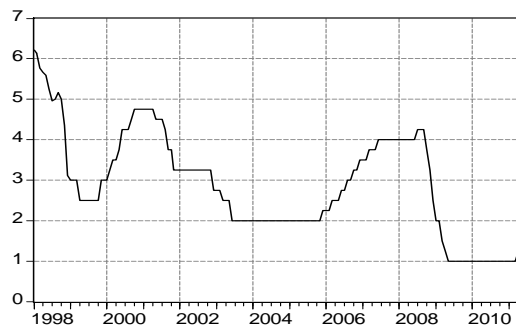
TASSO OVERNIGHT



TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA

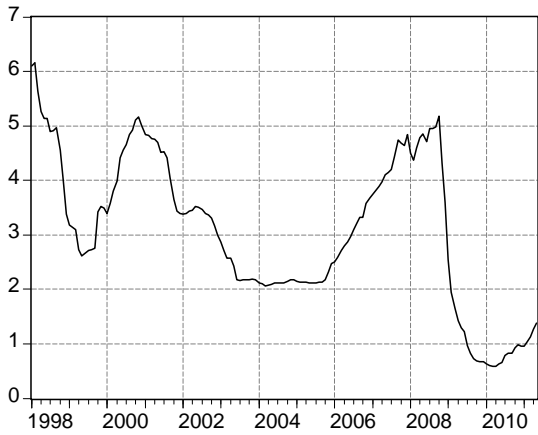


INDICE COMIT

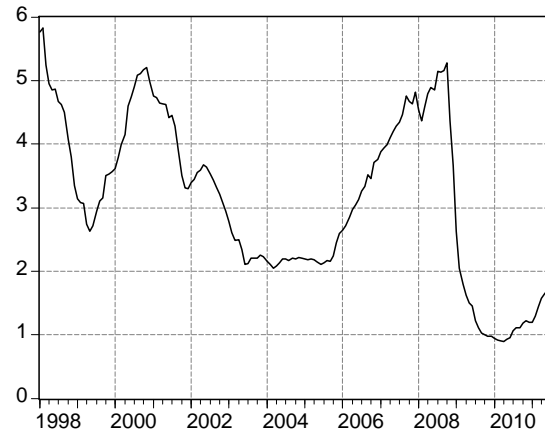


TASSO MEDIO PONDERATO PCT

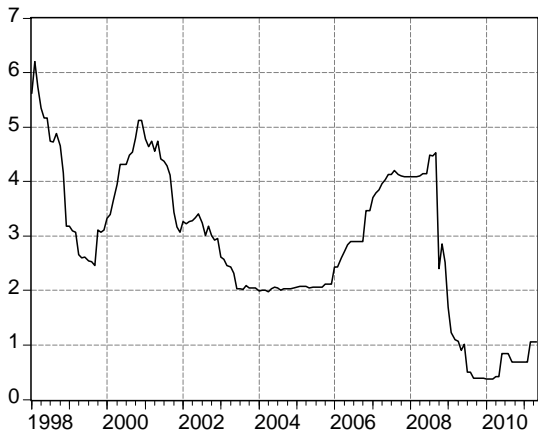
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



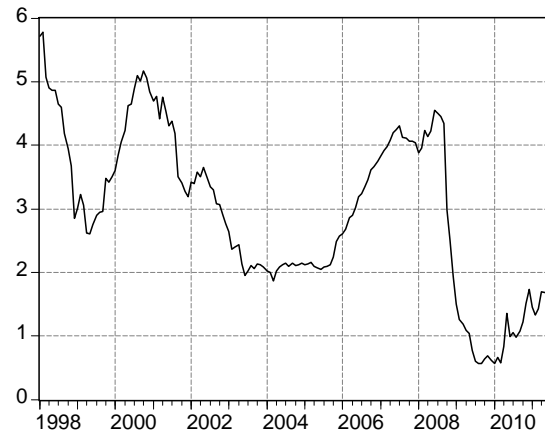
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



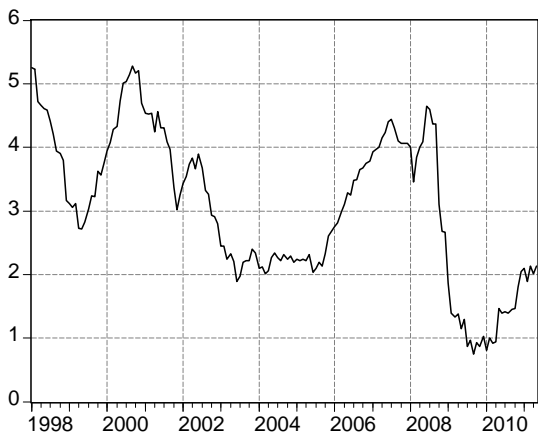
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



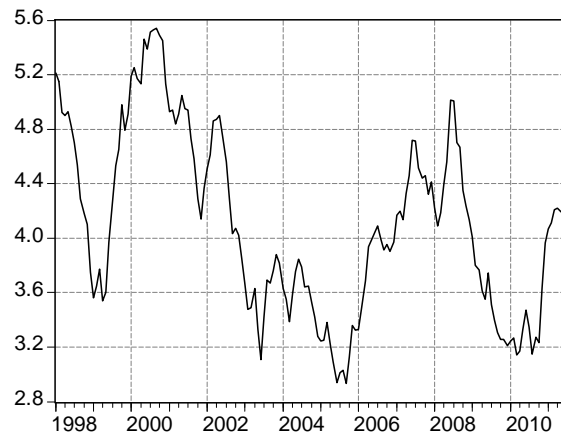
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

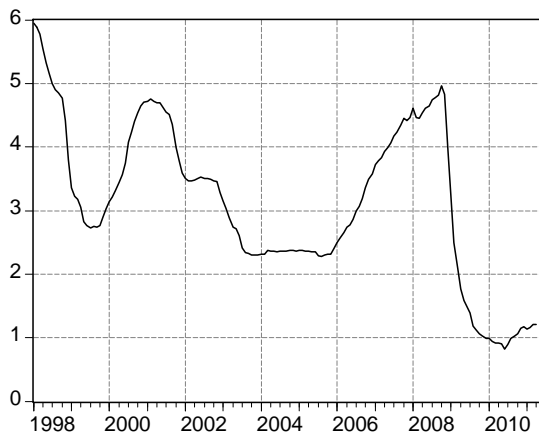


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

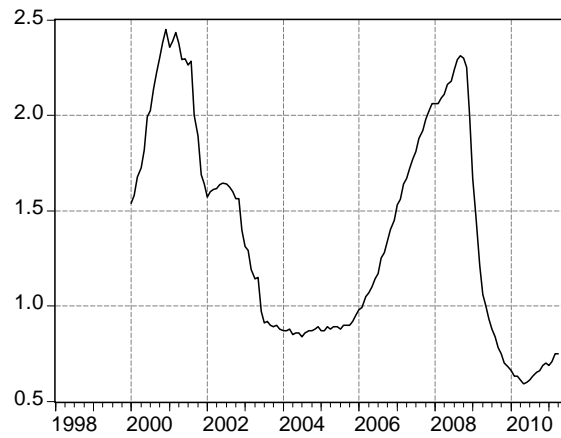


— RENDISTAT LORDO

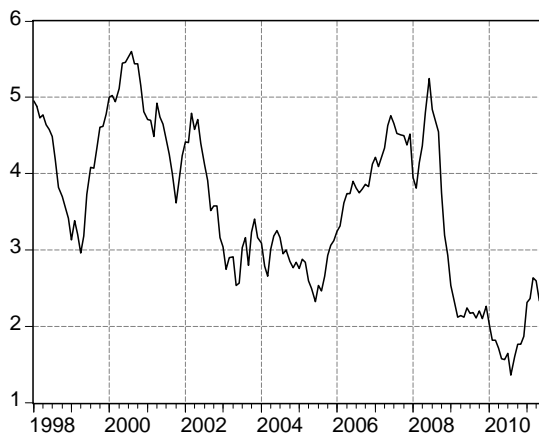
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



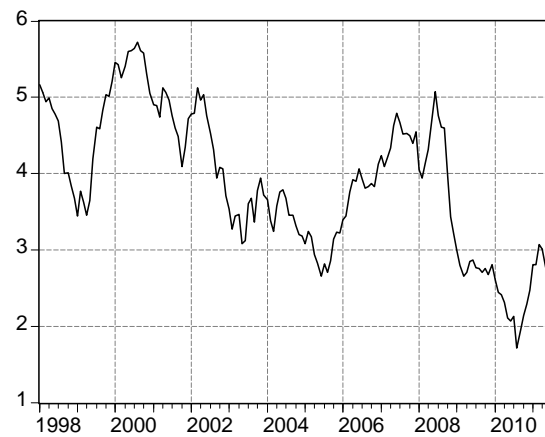
— TASSO PRESTITI MINIMO



— TASSO DEPOSITI MEDIO



— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI



— RENDIMENTO A 7 ANNI



— RENDIMENTO A 10 ANNI

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

