

# 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 Giugno 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

Negli Stati Uniti i dati congiunturali offrono segnali di rallentamento in tutti i settori. Il passo più lento della crescita riflette in parte fattori probabilmente temporanei, quali il rialzo del prezzo delle materie prime e gli effetti negativi del terremoto giapponese. Il recente rialzo dell'inflazione riflette l'aumento dei prezzi delle materie prime e dei beni importati, tuttavia le aspettative rimangono stabili. Questo scenario porterà molto probabilmente la Fed a mantenere un atteggiamento attendista lasciando i tassi invariati per un periodo esteso. Al momento si ritiene improbabile la previsione di un nuovo programma di acquisti data la mancanza di un rischio di deflazione. In Europa da inizio anno a oggi l'inflazione ha accelerato oltre le aspettative a causa dell'aumento del prezzo del petrolio. Permane una forte disomogeneità all'interno dell'area. La BCE continua a mantenere una posizione di stretta vigilanza preoccupata che gli aumenti dei prezzi delle materie prime possano radicarsi dando luogo a un rialzo generalizzato dei prezzi con effetti sui salari. 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.

### Usa: fragilità della ripresa.

La terza stima del Pil del primo trimestre vede una crescita all'1,9% t/t, contro 1,8% t/t della precedente stima. La dinamica dei consumi rimane invariata a +2,2% t/t ma cambia la composizione con revisioni al rialzo per i beni sia durevoli sia non durevoli e una revisione verso il basso per i servizi. Gli investimenti fissi non residenziali sono rivisti al ribasso a +2% t/t da 3,4% t/t. Gli investimenti fissi residenziali sono rivisti verso l'alto a -2% da -3,3%. La dinamica della spesa pubblica è più debole a -5,8% t/t da -5,1% t/t. Positivo il contributo del canale estero (+0,14% t/t da -0,06% t/t). La bilancia commerciale ad aprile presenta un *deficit* pari a 43,68 mld \$ da 46,8 mld \$ del precedente mese. In parte il *deficit* di aprile dipende dagli effetti transitori del terremoto giapponese e in parte dal calo della domanda di petrolio. Ad aprile l'*export* aumenta di 1,24% m/m a fronte di un calo dell'*import* pari a 0,44% m/m. Le importazioni di beni diminuiscono spinte da un calo del petrolio e da un crollo delle importazioni di auto legato al terremoto. Dal lato dell'offerta la produzione industriale a maggio aumenta dello 0,1% m/m, una variazione moderata dal calo del settore auto (-1,5% m/m) ancora legato alle conseguenze del terremoto giapponese. Le scorte delle imprese in aprile sono aumentate (+0,8% m/m e +10,6% a/a). Gli ordini di beni durevoli crescono dell'1,9% m/m a maggio dopo il -2,7% m/m di aprile. Al netto dei trasporti gli ordini crescono dello 0,6%. Complessivamente i dati sono positivi e danno supporto all'opinione che una parte consistente della debolezza dei dati nel settore manifatturiero sia collegata al terremoto giapponese e sia pertanto essenzialmente transitoria. L'ISM del settore non manifatturiero a maggio aumenta a 54,6 da 52,8 di aprile, migliorano gli ordini. Il rallentamento si presume transitorio anche se il ritmo della ripresa è molto moderato, frenato dalla restrizione fiscale a livello locale e statale e dall'aumento del prezzo dell'energia dei mesi scorsi. L'ISM manifatturiero scende a 53,5 da 60,4. L'indice Empire della NY Fed è sceso a giugno a -7,79 da 11,8, primo dato negativo da novembre 2010. L'indagine della Philadelphia Fed dà un nuovo segnale negativo e rafforza le informazioni dell'Empire; a giugno l'indice scende in territorio negativo a -7,7 da 3,9 di maggio, segnando il terzo ampio calo consecutivo dal picco di 43,4 di marzo e il primo dato negativo da settembre 2010. I dati sono complessivamente deboli e rafforzano il quadro dell'Empire, anche se i segnali di contrazione della crescita sono in contrasto con le indicazioni relativamente positive del *Beige Book* pubblicato in data 8 giugno 2011. La fiducia dei consumatori rilevata dal *Conference Board* cala a giugno a 58,5 da 61,7 del mese precedente, toccando il minimo degli ultimi sette mesi. In calo sia la valutazione della situazione corrente che le aspettative. Riguardo alla domanda, la spesa delle famiglie è rimasta stabile in maggio rispetto al mese precedente, il reddito personale aumenta dello 0,1% m/m. I dati provenienti dal mercato del lavoro per il mese di maggio risultano decisamente peggiori delle attese. I nuovi occupati non agricoli aumentano di 54 mila rispetto ad una previsione pari a 195 mila e al dato di aprile di 232 mila. Il settore manifatturiero presenta una dinamica debole: -5 mila (+24 mila ad aprile). La forza lavoro cresce di 272 mila unità lasciando il tasso di partecipazione invariato a 64,2% ma determinando un nuovo aumento del tasso di disoccupazione a 9,1% dal 9% di aprile. I dati sono sicuramente deboli ma è necessario aspettare i prossimi mesi per valutare la possibilità che si stia instaurando un trend statisticamente diverso da quanto visto negli

ultimi due trimestri. Il numero di ore settimanali lavorate e i salari medi orari a maggio sono pari rispettivamente a 33,6 ore (invariato rispetto al mese precedente) e 19,43 \$. Con riguardo al settore edilizio a maggio i nuovi cantieri sono aumentati (+3,5% m/m da -10,6% m/m). Le vendite di nuove case a maggio scendono a 319 mila unità (-2,1% m/m) dopo 2 mesi di aumenti. Le vendite al dettaglio a maggio segnano un calo dello 0,2% m/m da un +0,3% m/m del mese precedente; al netto delle auto le vendite aumentano dello 0,3% m/m. Sul fronte dei prezzi, il CPI aumenta più del previsto: l'indice generale registra un aumento dello 0,2% m/m (3,6% a/a), il *core* cresce dello 0,3% m/m (1,5% a/a). L'energia registra una contrazione di +1,1% m/m con un calo della benzina di 1,9% m/m. Il PPI a maggio aumenta dello 0,2% m/m sia per il *core* che per l'*headline*. Al netto dell'energia il PPI è in calo dello 0,2%. L'energia registra un incremento di +1,4% m/m; il calo del prezzo della benzina di maggio non è entrato nei dati della rilevazione ed influenzerà i prezzi rilevati a giugno. I prezzi all'*import* a maggio salgono dello 0,2% m/m. al netto del petrolio, il quale cala dello 0,4%, i prezzi aumentano dello 0,4% m/m. Si mantengono invariati gli scenari in quanto la crescita lenta costringe la Fed ad assumere un atteggiamento attendista non intervenendo sui tassi fino alla fine dell'anno. Si prevede 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 alle forti pressioni al ribasso causate dal 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 a maggio aumenta di 5,7% m/m continuando la ripresa dai minimi di marzo. La produzione industriale è in un trend di recupero dopo la catastrofe naturale che ha interessato la nazione in marzo. Il PMI del settore manifatturiero a giugno scende a 50,7 da 51,3 del mese precedente segnalando solo un marginale miglioramento nelle condizioni economiche. Tuttavia, la lettura dell'indice è al di sopra della media di lungo periodo a 50,5 e 5 punti in più rispetto al calo di aprile. Il settore manifatturiero giapponese ha dunque continuato il suo percorso di recupero nel mese di giugno. I dati del PMI e della produzione industriale confermano l'aspettativa di una ripresa abbastanza rapida con ritorno dell'attività del settore manifatturiero su livelli pre-terremoto entro la fine dell'estate. Il *Coincident Index of Business Condition* ad aprile è aumentato a 15 da 9,1 del mese precedente e l'indice di attività del terziario ha registrato nello stesso mese una variazione congiunturale positiva di 2,6%, dopo il -6% m/m di marzo. Continua in maggio il leggero miglioramento della domanda iniziato nel mese precedente: le vendite al dettaglio passano da -4,8% a/a a -1,3%, l'indice di fiducia dei consumatori è aumentato a 34,8 da 33,4.

### **Area Euro: permane una forte disparità di performance tra paesi.**

La stima dettagliata per il primo trimestre ha confermato la crescita del Pil dello 0,8% t/t e del 2,5% a/a. La crescita è venuta interamente dalla domanda interna con consumi privati cresciuti dello 0,3% t/t, come il trimestre precedente, e una crescita degli investimenti (+2,1% t/t) dopo la stagnazione del trimestre precedente. Il commercio con l'estero è risultato quasi ininfluente sul Pil a causa di una crescita all'incirca nella stessa misura di *import* (+1,9 % t/t) ed *export* (+1,8% t/t). Anche le scorte hanno dato un contributo nullo. Il saldo della bilancia commerciale ad aprile è pari a -4,1 mld € (-0,9 mld € in marzo) le importazioni aumentano di 1,1% m/m e le esportazioni dello 0,6% m/m. Dal lato dell'offerta, la produzione industriale è cresciuta dello 0,2% m/m ad aprile dopo la pausa del mese precedente. Sull'anno la produzione rallenta del 5,2% dal precedente 5,8%. La produzione non risulta ancora tornata sui livelli pre-crisi. Gli ordini all'industria ad aprile sono cresciuti dello 0,7% m/m, in recupero dopo il crollo dell'1,6% m/m di marzo; su base annua hanno rallentato a 8,6% da un precedente 14,3%. Le indicazioni congiunturali sono coerenti con un rallentamento che tuttavia mantiene l'attività manifatturiera su ritmi più che accettabili. Per quanto riguarda gli indici di fiducia riferiti al mese di giugno, secondo la prima stima il PMI manifatturiero è calato oltre le aspettative a 52 da 54,6 di maggio. Nei servizi la fiducia diminuisce a 54,2 da 56 del mese precedente. Il calo nei mesi primaverili potrebbe riflettere fattori temporanei come gli effetti sulle catene produttive internazionali del terremoto in Giappone; tuttavia l'andamento recente dei PMI potrebbe essere tra i primi segnali che la restrizione fiscale e le tensioni sui mercati finanziari iniziano ad avere effetti reali sull'economia dell'area. Dal lato della domanda le vendite al dettaglio sono cresciute ad aprile dello 0,9%

m/m, oltre le previsioni; si tratta però di un rimbalzo dopo una contrazione speculare della stessa entità nel mese precedente. Nel mese sorprende il Portogallo che è stato tra i paesi con la maggiore crescita; nel resto della periferia le vendite sono rimaste assai deboli. In generale le prospettive per i consumi rimangono modeste dato lo scarso supporto dal reddito da lavoro e l'elevato grado d'incertezza che circonda il quadro congiunturale. L'inflazione è stata confermata a maggio in calo al 2,7% a/a da un precedente 2,8%. I prezzi sono rimasti stabili sul mese. In calo il prezzo dell'energia (-0,6% m/m). Il valore *core* è stabile sul mese a +1,5% su base annua da un precedente +1,6%. Nel mese di maggio il tasso annuo di variazione di M3 è di +2,4% a/a. I prezzi alla produzione sono cresciuti più delle attese ad aprile (+0,9% m/m) per una variazione annua del 6,7%. Le pressioni derivano, nuovamente, dalla componente energia (+2% m/m). S&P ha tagliato il rating sovrano a lungo termine della Grecia da B a CCC. Moody's ha declassato la Grecia di tre gradini (da B1 a Caa1) con un *outlook* negativo. L'agenzia sottolinea che il *downgrading* riflette l'incremento del rischio che la Grecia possa andare in *default* in mancanza di una 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. Per quanto riguarda il commercio con l'estero, i dati di aprile segnalano una riduzione delle esportazioni e importazioni rispettivamente pari a -5,5% m/m e -2,5% m/m. Il surplus di bilancia commerciale diminuisce a 12 mld € (in marzo era pari a 15,1 mld €). Ad aprile gli ordini tedeschi di beni manufatti sono cresciuti di 2,8% m/m, più delle attese, e hanno recuperato interamente il calo del mese precedente. La produzione industriale è calata a sorpresa ad aprile dello 0,6% m/m, l'entità della riduzione è pari alla metà dell'incremento visto il mese precedente (+1,2% m/m); la crescita annua è rallentata. Riguardo agli indici di fiducia rilevati nel mese di giugno: il PMI manifatturiero è sceso a 54,9 da 57,7, il PMI servizi è aumentato a 58,3 da 56,1. L'indice *Zew* cala a giugno oltre le attese a -9 da un precedente +3,1; tale riduzione probabilmente avviene sulla scia del flusso di notizie negative sul fronte greco, tuttavia non si esclude che parte del calo incorpori un effettivo indebolimento della crescita. L'indice *Ifo* è salito a giugno a 114,5 dopo due mesi di stabilità a 114,2, le attese erano per 113,4; l'indice rimane al di sopra della media di lungo termine (100,4). Le vendite al dettaglio, valutate in termini nominali, hanno registrato in maggio un -3% m/m (+4% a/a). L'indice nazionale dei prezzi al consumo in maggio aumenta dello 0,1% m/m (2,3% a/a) rispetto al +0,3% m/m del periodo precedente. L'indice calcolato sul paniere armonizzato è diminuito in termini congiunturali (-0,2% m/m) rispetto al mese di aprile, portando il tendenziale a +2,4%. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione su base mensile in maggio è rimasto stabile.

In **Francia** la seconda stima del Pil del primo trimestre vede una crescita allo 0,9% t/t, contro +1,0% t/t della precedente stima. I consumi privati sono rivisti allo +0,4% t/t e gli investimenti fissi al +1,8% t/t. Le esportazioni invece sono cresciute solo dell'1,4% t/t a fronte di +3% t/t delle esportazioni. I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di aprile segnano un aumento del *deficit* della bilancia commerciale dovuto a una riduzione delle esportazioni (-1,97% m/m) e a un aumento delle importazioni (+1,3% m/m). Dal lato dell'offerta: la produzione industriale è calata dello 0,3% m/m ad aprile, dopo il -1,1% m/m di marzo. Nel manifatturiero l'*output* cresce dello 0,2% m/m, e gli ordini all'industria registrano un -1,2% m/m. Gli indici di fiducia PMI sono in riduzione: il manifatturiero di giugno è sceso a 52,5 da 54,9, quello dei servizi è passato da 62,5 a 56,7. L'indice di fiducia delle imprese in giugno è aumentato a 109 da 106. Dal lato della domanda si osserva per il mese di aprile un aumento delle vendite al dettaglio (+1,4% m/m) e una riduzione dei consumi delle famiglie (-1,5% m/m). Sul fronte inflazionistico, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo in maggio ha segnato +0,1% m/m e +2,2% a/a e l'indice dei prezzi al consumo ha fatto registrare

+0,1% m/m e +2,0% a/a. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione in maggio è diminuito dello 0,4% m/m e del 5,3% a/a.

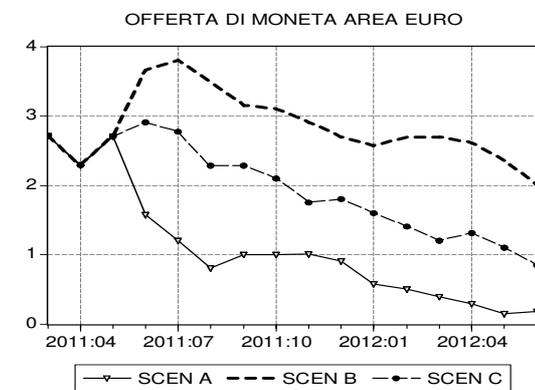
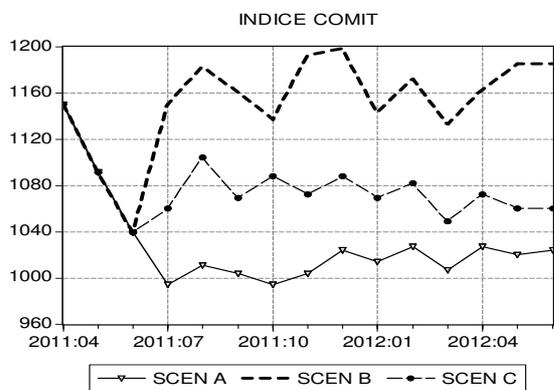
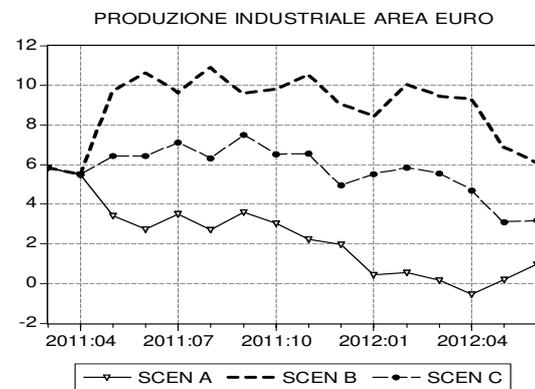
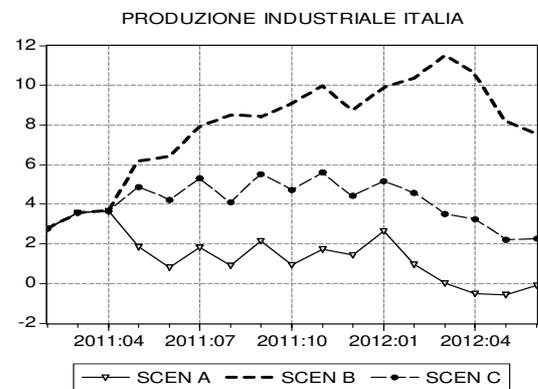
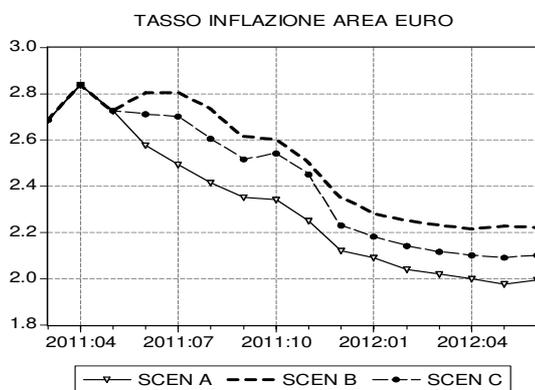
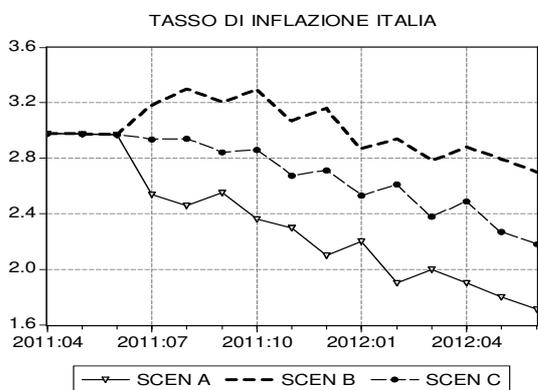
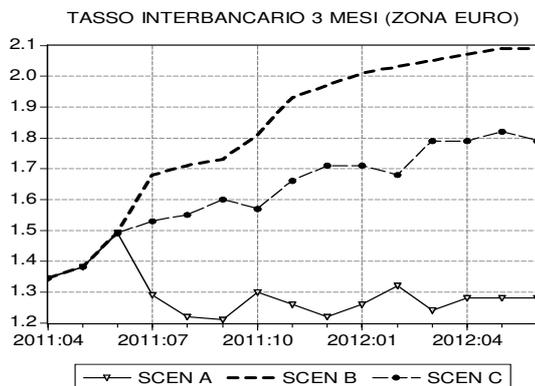
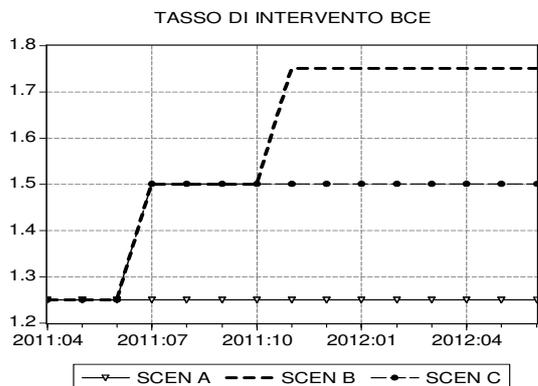
### **In Italia la crescita è stata inferiore alla media europea.**

La seconda stima dei dati di contabilità nazionali ha confermato, nel primo trimestre dell'anno, la crescita del Pil di un decimo su base congiunturale, come nel trimestre precedente. I consumi presentano un tasso di crescita appena positivo (+0,2% t/t) come gli investimenti fissi (+0,1% t/t). Positivo il contributo del commercio con l'estero, diversamente da quanto rilevato nei due trimestri precedenti; l'*export* è rimasto infatti a +1,4% t/t mentre l'*import* ha rallentato a +0,7% t/t rispetto al +3,4% del trimestre precedente. Il trend di ripresa resta modesto, guidato dalla domanda estera alla luce di consumi domestici deboli. Per quanto riguarda il commercio con l'estero, in aprile il *deficit* della bilancia commerciale nei confronti degli altri Paesi UE è peggiorato, le esportazioni e le importazioni sono diminuite rispettivamente di -0,6% m/m e -0,5% m/m. In maggio il saldo commerciale verso i paesi extra UE è passato a -2551 mln € da -3191 mln €, le esportazioni sono calate dello 0,9% m/m e le importazioni hanno registrato un -2,2% m/m. Dal lato dell'offerta la produzione industriale ad aprile è cresciuta dell'1% ben oltre le aspettative; su base annua si registra un +3,4%. Gli ordini industriali sono calati notevolmente ad aprile (-6,4% m/m rispetto al +8% di marzo), su base annua hanno rallentato a 5,8% dopo il 21,2% del mese precedente. In maggio il PMI manifatturiero è diminuito a 52,8 da 55,5; la riduzione è stata provocata dalla più debole tendenza della produzione, dei nuovi ordini e dei tempi medi di consegna dei fornitori. Il PMI dei servizi è sceso da 52,2 di aprile a 50,1, valore solo lievemente superiore al livello soglia di 50 che non indica alcuna variazione. Alla base del rallentamento delle attività del settore terziario vi sono i minori ordini ricevuti e la debole fiducia nel mercato. L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere nel mese di giugno è calato a 100,5 da 101,1 di maggio; è il terzo calo consecutivo dal massimo di marzo (103,1). Peggiorano lievemente le valutazioni delle imprese sugli ordini, i piani di produzione rimangono stabili. Il recente andamento della fiducia delle imprese in Italia presenta una *performance* peggiore rispetto a Germania e Francia. L'indice di fiducia dei servizi a giugno cresce da 96,8 di maggio a 101,1. Migliorano sensibilmente i giudizi e le attese sugli ordini e peggiorano lievemente le attese sull'andamento dell'economia italiana. La fiducia dei consumatori è tornata a diminuire a giugno, dopo il rimbalzo di maggio, a 105,8 da 106,5. La flessione è dovuta al peggioramento del clima personale e della valutazione corrente, mentre i giudizi sul clima economico generale e sul clima futuro migliorano. Le vendite al dettaglio hanno sorpreso al rialzo ad aprile crescendo dello 0,4% m/m (da -0,2% m/m di marzo) e di 2,5% a/a (da un precedente -2,1% a/a). La crescita è concentrata nella grande distribuzione. I prezzi al consumo sono saliti dello 0,1% a giugno come nel mese precedente. L'inflazione è accelerata a 2,7% a/a da un precedente 2,6%, restando stabile sull'indice armonizzato al 3% a/a. I prezzi alla produzione dei prodotti industriali a maggio sono diminuiti dello 0,1% m/m. In termini tendenziali l'aumento è del 4,5%. Il calo è dovuto ai prodotti energetici in quanto al netto del comparto energetico si registra una variazione congiunturale nulla. Moody's ha posto sotto osservazione il debito pubblico italiano a causa dei rischi per la dinamica del debito pubblico (120,6% del Pil).

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

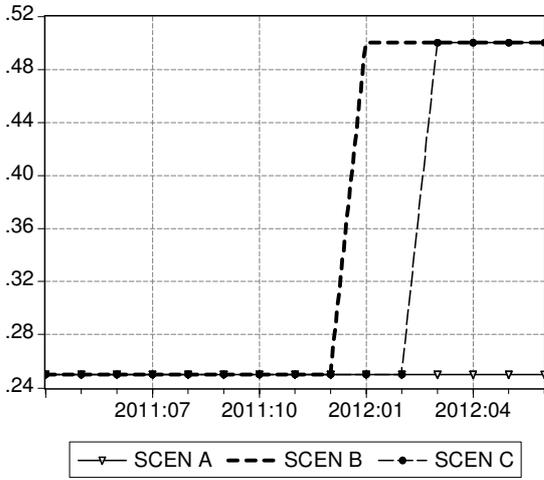
A (20%)	B (20%)	C (60%)
<p><b>Usa:</b> l'economia, ancora sostenuta dalle politiche monetarie approntate lo scorso anno, appare in lento recupero, ma molti rimangono ancora gli elementi di fragilità. C'è il forte rischio che tale processo si arresti quando i costi sostenuti per far fronte alla crisi, 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 rimane difficile e 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><b>Area Euro:</b> 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><b>Usa:</b> 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. 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><b>Area Euro:</b> 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'<i>export</i> potrebbe avvantaggiarsi del venir meno delle esportazioni giapponesi.</p> <p>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><b>Usa:</b> 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 intervenire con un rialzo dei tassi di riferimento di 25 p.b. a marzo 2012.</p> <p><b>Area Euro:</b> 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*

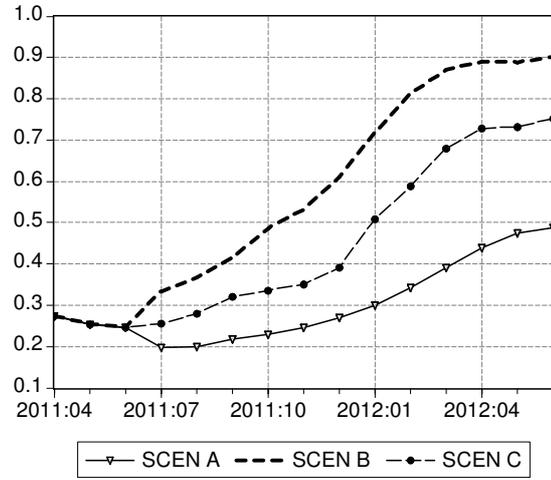


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE**  
*Dati mensili*

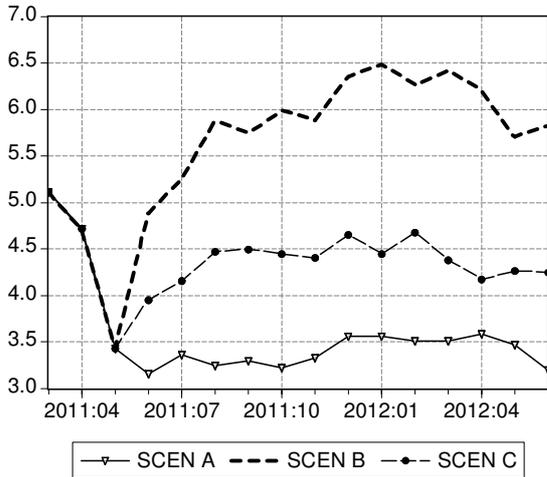
TASSO DI INTERVENTO FED



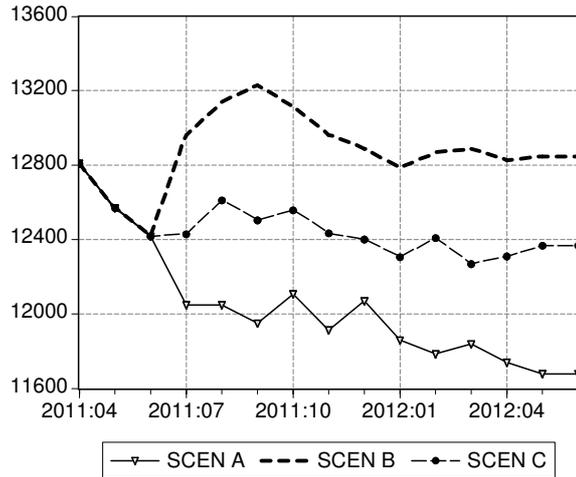
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



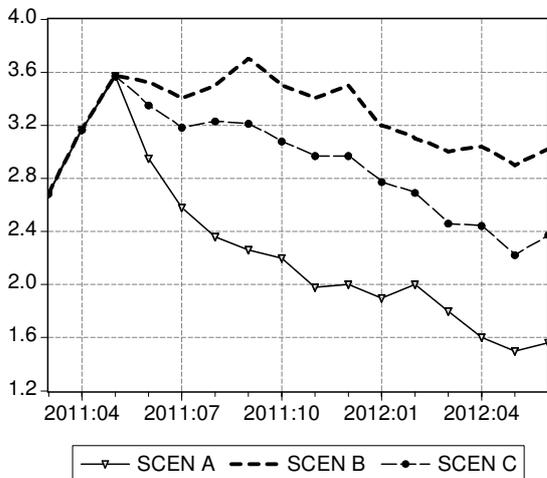
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



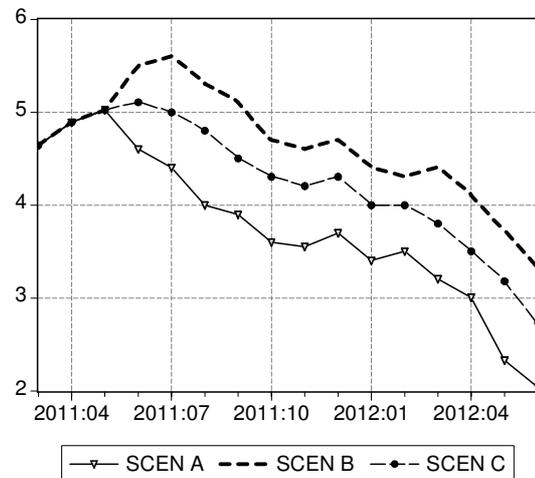
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



## COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

**Tassi interbancari:** nel mese di giugno i tassi interbancari hanno continuato a crescere. 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.

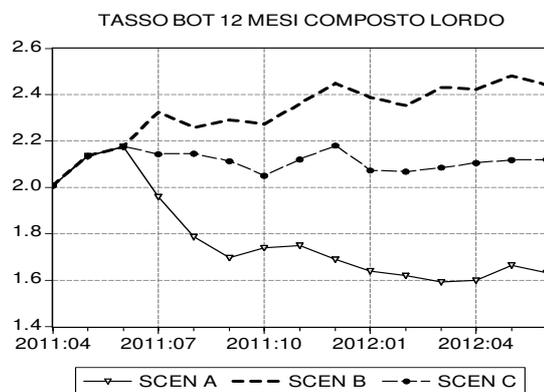
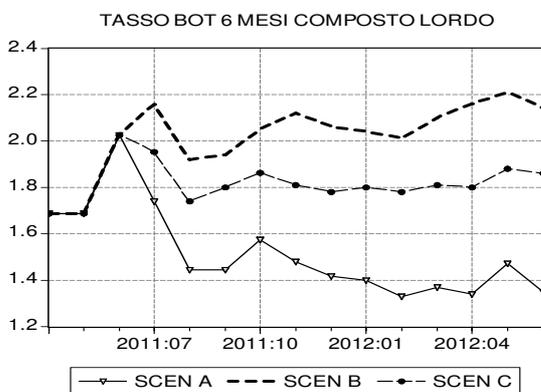
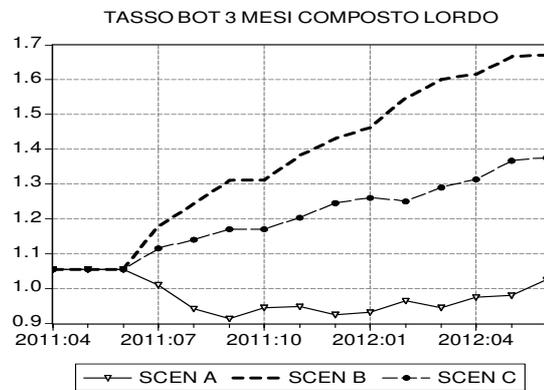
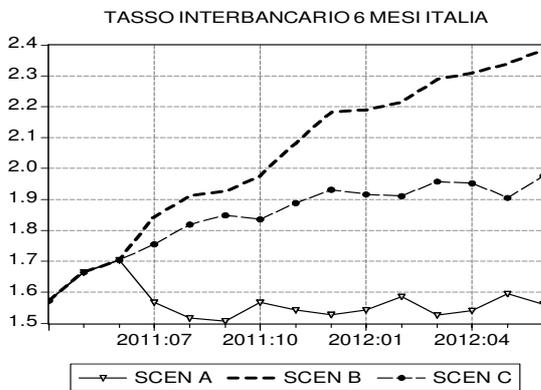
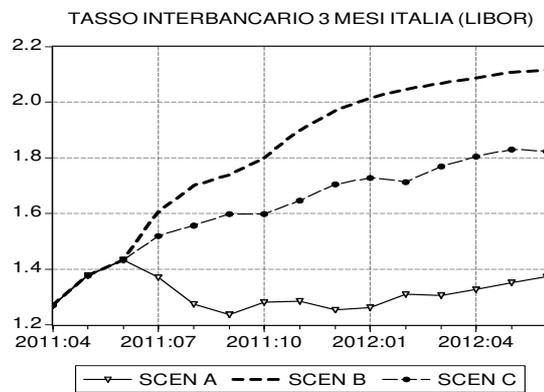
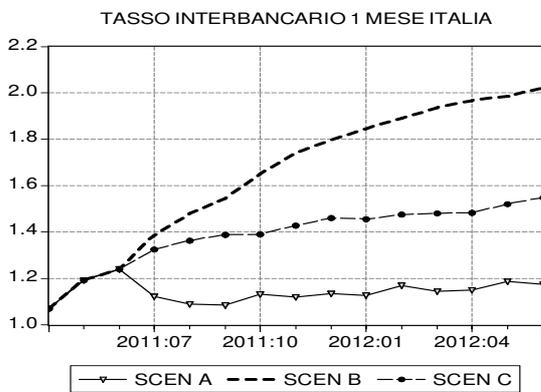
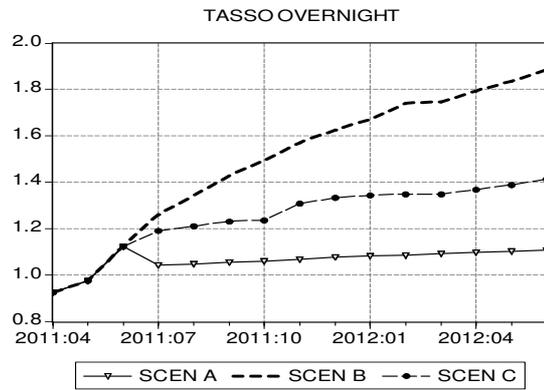
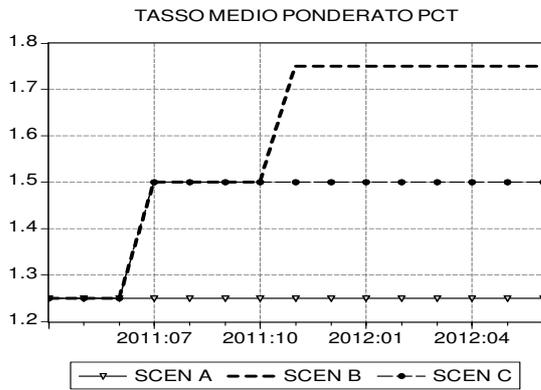
Sul fronte americano i dati congiunturali danno segnali di rallentamento in tutti i settori. Si sottolinea il passo più lento della crescita nel primo trimestre. I consumi privati sono positivi ma in ridimensionamento, i consumi pubblici sottraggono alla crescita e le esportazioni nette danno un contributo nullo. La crescita dipende dunque dai consumi privati e dall'accumulo di scorte. Il rallentamento attuale è probabilmente transitorio e in parte causato da un aumento temporaneo dei prezzi delle materie prime relativo al primo trimestre. In Europa 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. 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. Da inizio anno l'inflazione ha accelerato oltre le aspettative per effetto dell'aumento del prezzo del petrolio. 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 +1,55% per la scadenza ad un mese, +1,82% per la scadenza a tre mesi e +1,98% per quella a sei mesi a giugno 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 +2,02% (1 mese), +2,12% (3 mesi) e +2,38% (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 +1,17%, +1,37% e +1,56% alla fine dell'orizzonte di previsione.

**Struttura a termine:** nel mese di giugno i tassi della struttura a termine sulle varie scadenze sono aumentati per tutte le scadenze. Nel caso in cui la crescita globale dovesse mantenersi analoga all'attuale (scenario C) i rendimenti sui Btp raggiungerebbero a giugno 2012 quota +4,17% (3 anni), +4,31% (5 anni), +4,52% (7 anni) e +4,84% (10 anni). Qualora la BCE decidesse per due rialzi del tasso di riferimento (scenario B) i rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +4,38%, +4,383%, +4,63%, +4,91% 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 +4,72% a giugno 2012.

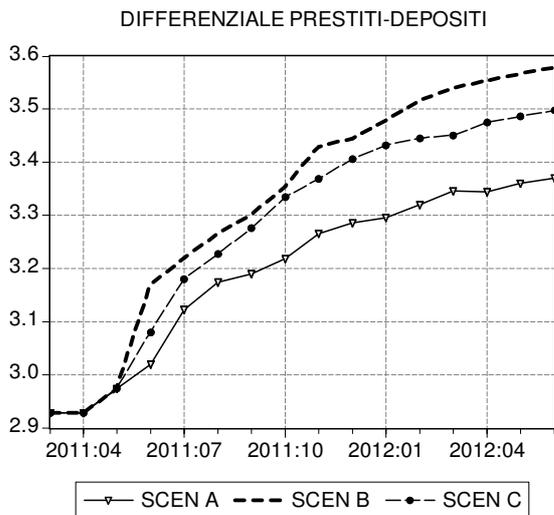
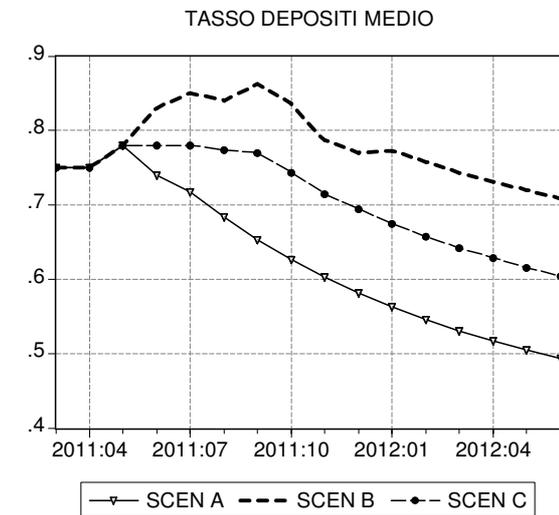
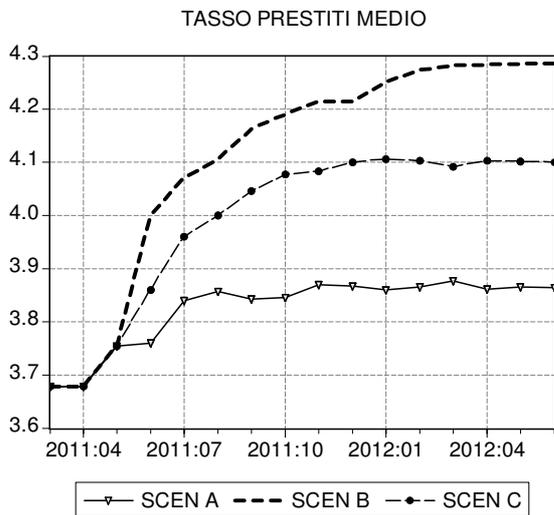
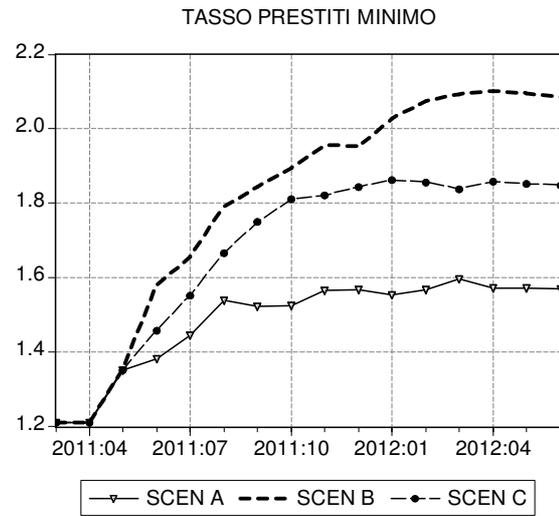
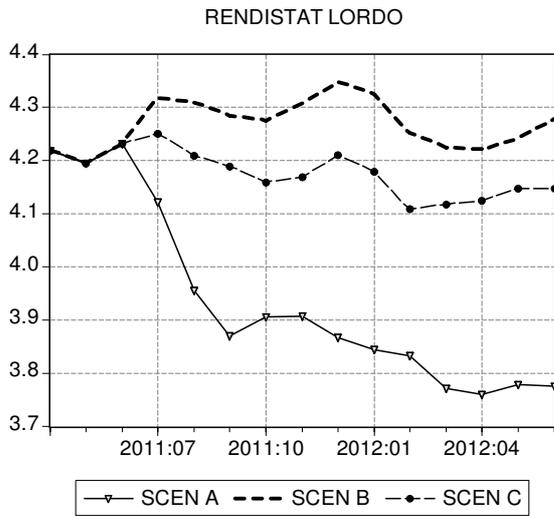
**Tassi bancari:** i tassi medi sui prestiti e sui depositi sono lievemente aumentati. Nei prossimi mesi ci si attende tassi sui depositi in diminuzione ed una certa tendenza al recupero per quello sui prestiti. Nel caso in cui la crescita del prodotto europeo si mantenesse su di un passo simile all'attuale (scenario C) ci si aspetta che il tasso medio sui prestiti aumenti fino a +4,10%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,62% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario di ripresa economica ed inflazione elevata (scenario B) l'andamento dei due tassi raggiungerebbe rispettivamente quota +4,29% e +0,72% 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 +3,86% e quello sui depositi scenderebbe a +0,50% a giugno 2012.

**Volumi bancari:** in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento sostanzialmente crescente per i prestiti mentre per i depositi si prevede una temporanea fase restrittiva che potrebbe terminare a novembre 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 +5,25% a giugno del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +8,39%.

**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**

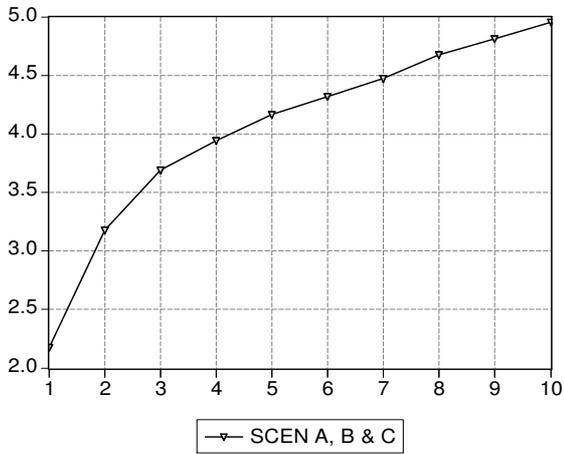


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**

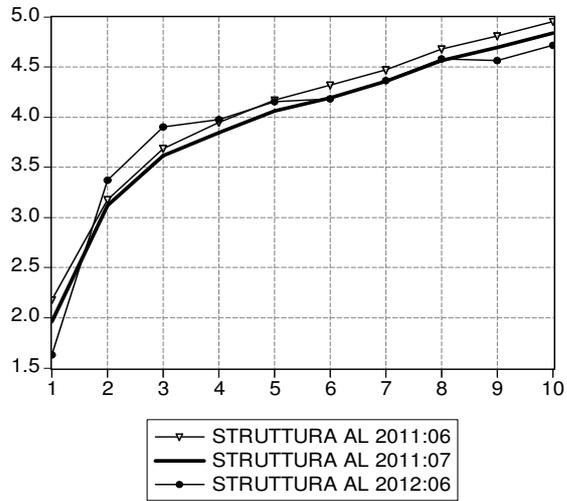


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE  
STRUTTURA A TERMINE - *Dati mensili***

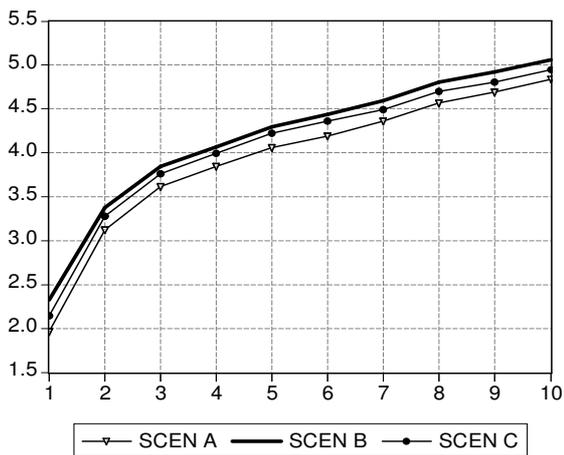
STRUTTURA A TERMINE AL 2011:06



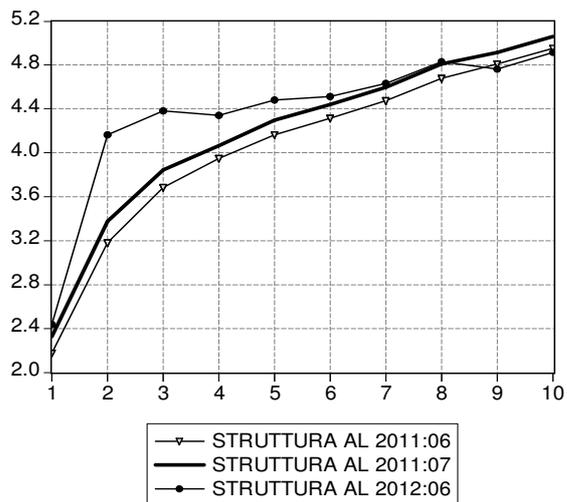
SCENARIO A



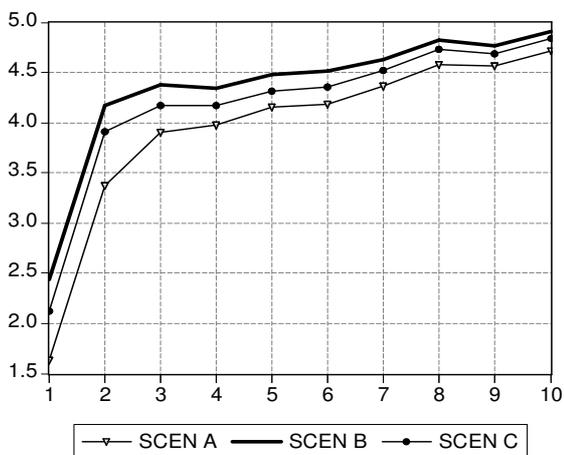
STRUTTURA A TERMINE AL 2011:07



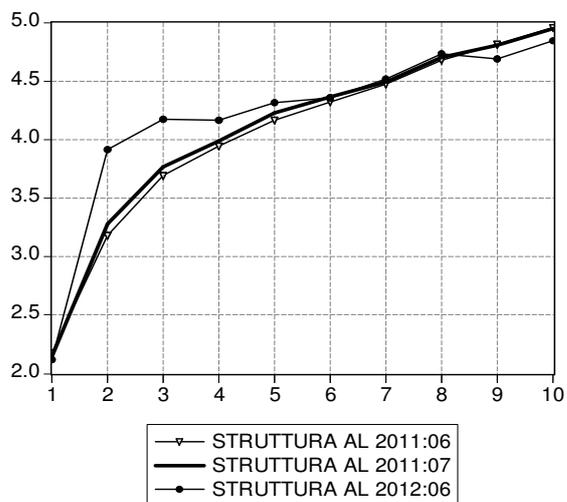
SCENARIO B



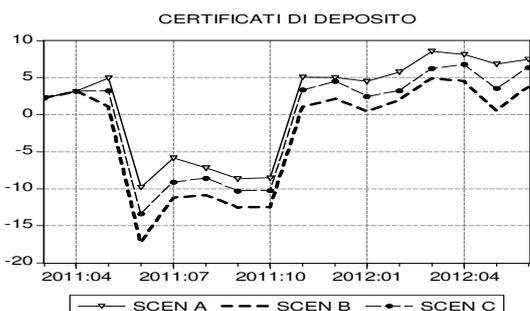
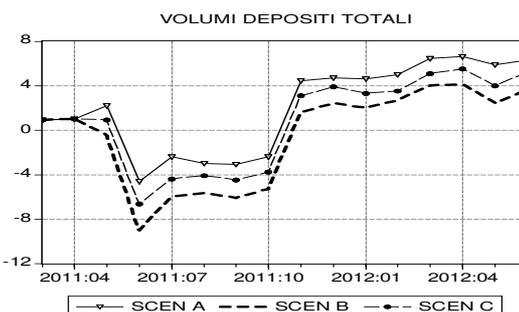
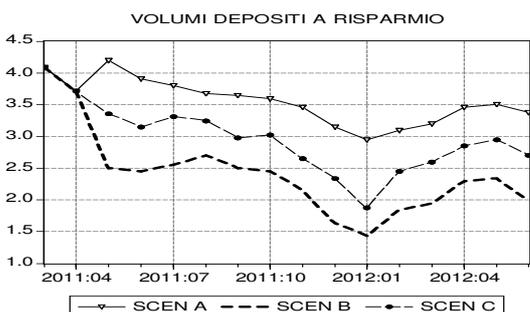
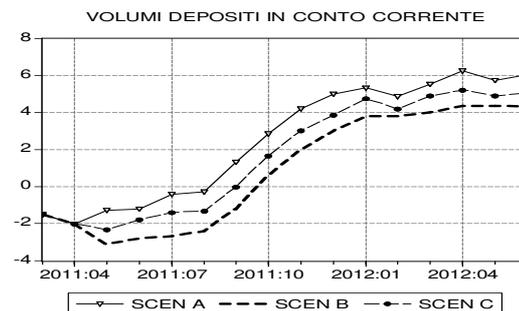
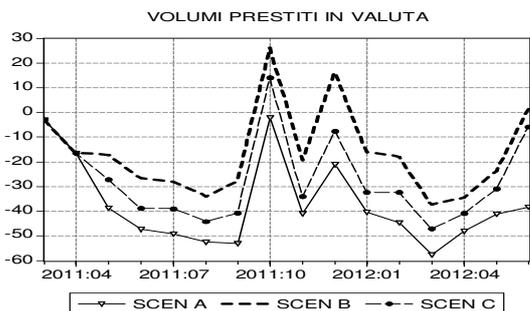
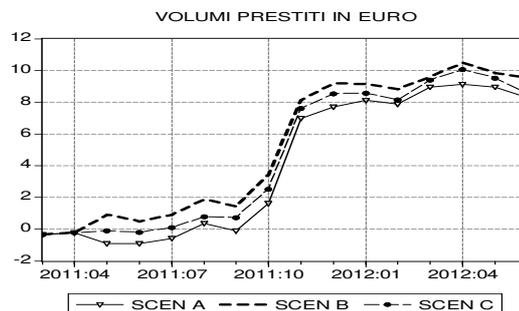
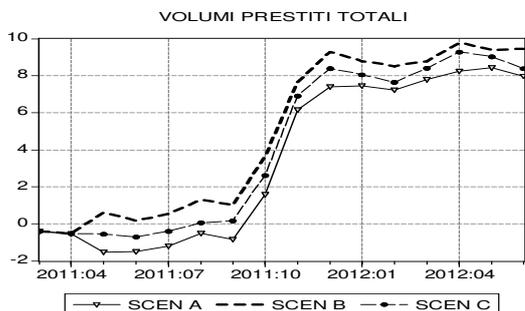
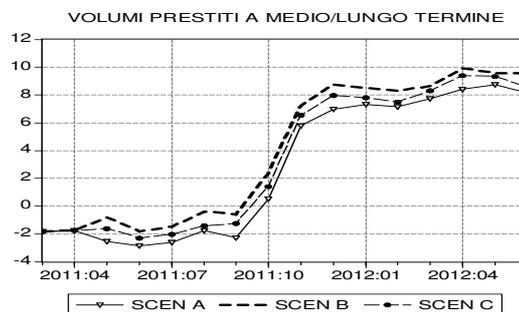
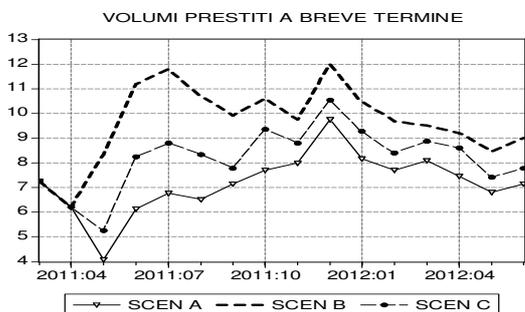
STRUTTURA A TERMINE AL 2012:06



SCENARIO C



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

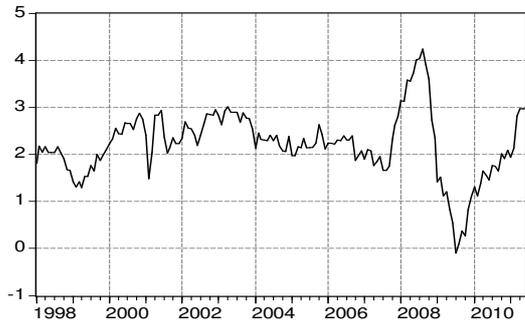


SCENARIO A	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
Indice COMIT	1048	1113	1135	1120	1150	1091	1039	994	1011	1004	994	1004	1024	1014	1027	1007	1027	1020	1024
Produzione Industriale	6,6	0,8	2,8	3,6	3,7	1,9	0,8	1,8	0,9	2,1	0,9	1,7	1,4	2,7	1,0	0,0	-0,5	-0,6	-0,1
Tasso di Inflazione (Arm.)	2,1	1,9	2,1	2,8	3,0	3,0	3,0	2,5	2,5	2,6	2,4	2,3	2,1	2,2	1,9	2,0	1,9	1,8	1,7
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	1,25
T. Overnight media d/I	0,49	0,66	0,70	0,58	0,92	0,97	1,12	1,04	1,05	1,05	1,06	1,07	1,08	1,08	1,09	1,09	1,10	1,10	1,11
T. Interb. 1m lett.	0,74	0,74	0,85	0,86	1,07	1,19	1,24	1,12	1,09	1,08	1,13	1,12	1,13	1,13	1,17	1,15	1,15	1,19	1,17
T. Interb. 3m lett.	0,95	0,96	1,04	1,13	1,27	1,38	1,43	1,37	1,27	1,24	1,28	1,28	1,25	1,26	1,31	1,31	1,33	1,35	1,37
T. Interb. 6m lett.	1,20	1,20	1,29	1,44	1,57	1,66	1,70	1,57	1,52	1,51	1,57	1,54	1,53	1,54	1,58	1,53	1,54	1,60	1,56
T. Depositi medio	0,70	0,69	0,71	0,75	0,75	0,78	0,74	0,72	0,68	0,65	0,63	0,60	0,58	0,56	0,55	0,53	0,52	0,50	0,49
T. Prestiti medio	3,61	3,66	3,67	3,68	3,68	3,75	3,76	3,84	3,86	3,84	3,85	3,87	3,87	3,86	3,87	3,88	3,86	3,86	3,86
T.prest. medio - T.dep. medio	2,91	2,97	2,96	2,93	2,93	2,97	3,02	3,12	3,17	3,19	3,22	3,27	3,29	3,30	3,32	3,35	3,34	3,36	3,37
T. BOT comp. lordo 3m	0,69	0,69	0,69	1,05	1,05	1,05	1,05	1,01	0,94	0,91	0,94	0,95	0,92	0,93	0,96	0,94	0,98	0,98	1,03
T. BOT comp. lordo 6m	1,73	1,45	1,33	1,42	1,69	1,69	2,02	1,74	1,44	1,44	1,57	1,48	1,42	1,40	1,33	1,37	1,34	1,47	1,35
T. BOT comp. lordo 12m	2,04	2,10	1,89	2,13	2,01	2,14	2,18	1,96	1,79	1,70	1,74	1,75	1,69	1,64	1,62	1,59	1,60	1,66	1,63
Rendistat lordo	3,96	4,07	4,11	4,21	4,22	4,19	4,23	4,12	3,95	3,87	3,91	3,91	3,87	3,84	3,83	3,77	3,76	3,78	3,78
Rendistat netto	3,47	3,56	3,60	3,68	3,69	3,67	3,70	3,61	3,46	3,39	3,42	3,42	3,38	3,36	3,35	3,30	3,29	3,31	3,30
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	3,38	3,32	3,44	3,42	3,49	3,55	3,69	3,62	3,55	3,63	3,70	3,73	3,72	3,78	3,81	3,78	3,87	3,87	3,91
Rend. BTP a 5 anni	4,00	3,95	4,06	4,08	4,06	4,07	4,17	4,06	3,97	4,02	4,08	4,07	4,05	4,09	4,11	4,04	4,10	4,13	4,16
Rend. BTP a 7 anni	4,41	4,31	4,43	4,44	4,36	4,38	4,48	4,36	4,24	4,27	4,34	4,33	4,30	4,32	4,33	4,29	4,36	4,34	4,36
Rend. BTP a 10 anni	4,95	4,84	4,95	4,94	4,85	4,87	4,95	4,84	4,71	4,71	4,78	4,76	4,72	4,72	4,72	4,69	4,74	4,71	4,72
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2314,521	2341,449	2351,673	2342,872	2341,698	2329,775	2399,582	2393,894	2406,215	2422,770	2466,67	2455,16	2486,23	2516,24	2521,80	2525,55	2534,99	2526,43	2591,01
Prestiti in euro	2291,882	2310,779	2322,758	2301,975	2305,859	2305,644	2382,956	2378,149	2387,024	2406,997	2445,877	2432,19	2468,357	2497,95	2505,79	2508,23	2516,38	2512,23	2580,74
Prestiti in valuta	22,639	30,670	28,915	40,897	35,839	24,130	16,626	15,745	19,191	15,773	20,796	22,964	17,869	18,285	16,011	17,322	18,607	14,197	10,265
Prestiti a breve	375,414	394,148	399,501	396,308	388,511	383,649	395,026	394,154	394,045	404,587	395,875	413,806	412,017	426,350	430,263	428,369	417,494	409,737	423,271
Prestiti a m/l	1939,107	1947,301	1952,172	1946,564	1953,187	1946,125	2004,556	1999,741	2012,170	2018,183	2070,798	2041,350	2074,209	2089,887	2091,539	2097,185	2117,497	2116,689	2167,736
Depositi totali	1821,946	1803,911	1802,995	1772,915	1786,560	1847,017	1870,215	1893,765	1852,553	1863,562	1881,143	1856,214	1907,577	1886,891	1893,145	1887,445	1904,473	1955,991	1988,038
Depositi in c/c	748,415	737,710	732,926	732,162	740,960	749,174	747,476	751,231	734,949	745,744	769,764	754,580	785,836	777,104	768,715	772,607	787,188	792,253	792,653
Depositi a risparmio	277,855	280,250	280,139	280,007	279,141	280,175	279,237	279,194	281,142	281,185	281,167	282,745	286,607	288,517	288,823	288,967	288,799	290,006	288,669
Certif. deposito	795,676	785,951	789,930	760,746	766,459	817,667	843,502	863,340	836,462	836,634	830,212	818,890	835,134	821,270	835,606	825,871	828,486	873,731	906,717
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	-2,56	-0,70	-0,16	-0,40	-0,52	-1,53	-1,50	-1,20	-0,50	-0,83	1,60	6,16	7,42	7,46	7,23	7,80	8,25	8,44	7,98
Prestiti in euro	-1,74	-0,89	0,26	-0,36	-0,23	-0,90	-0,90	-0,58	0,38	-0,10	1,63	6,97	7,70	8,10	7,88	8,96	9,13	8,96	8,30
Prestiti in valuta	-47,31	15,85	-25,37	-2,97	-16,50	-38,74	-47,26	-49,12	-52,40	-52,93	-2,12	-41,04	-21,07	-40,38	-44,63	-57,65	-48,08	-41,17	-38,26
Prestiti a breve	0,91	5,19	6,77	7,26	6,21	4,08	6,13	6,76	6,52	7,15	7,70	8,00	9,75	8,17	7,70	8,09	7,46	6,80	7,15
Prestiti a m/l	-3,21	-1,81	-1,47	-1,83	-1,76	-2,57	-2,88	-2,63	-1,77	-2,28	0,51	5,80	6,97	7,32	7,14	7,74	8,41	8,76	8,14
Depositi totali	2,75	2,01	2,28	0,93	1,01	2,20	-4,60	-2,40	-3,00	-3,10	-2,40	4,45	4,70	4,60	5,00	6,46	6,60	5,90	6,30
Depositi in c/c	-2,01	-3,07	-1,84	-1,51	-2,02	-1,28	-1,20	-0,40	-0,28	1,32	2,85	4,20	5,00	5,34	4,88	5,52	6,24	5,75	6,04
Depositi a risparmio	5,37	4,69	4,53	4,09	3,72	4,20	3,91	3,80	3,68	3,65	3,60	3,46	3,15	2,95	3,10	3,20	3,46	3,51	3,38
Certif. deposito	6,71	6,25	5,58	2,23	3,11	4,90	-9,80	-5,86	-7,23	-8,65	-8,52	5,03	4,96	4,49	5,78	8,56	8,09	6,86	7,49

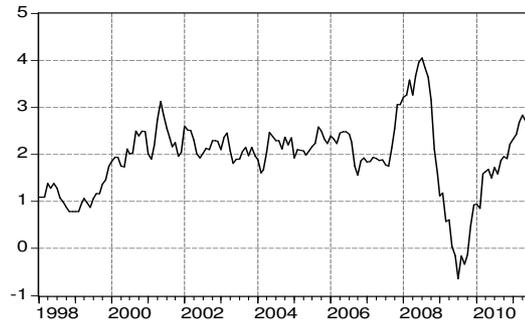
SCENARIO B	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Indice COMIT	1048	1113	1135	1120	1150	1091	1039	1150	1182	1160	1137	1192	1198	1143	1172	1133	1163	1185	1185
Produzione Industriale	6,6	0,8	2,8	3,6	3,7	6,2	6,4	7,9	8,5	8,4	9,1	10,0	8,8	9,9	10,4	11,5	10,6	8,2	7,5
Tasso di Inflazione (Arm.)	2,1	1,9	2,1	2,8	3,0	3,0	3,0	3,2	3,3	3,2	3,3	3,1	3,2	2,9	2,9	2,8	2,9	2,8	2,7
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	1,75
T. Overnight media d/l	0,49	0,66	0,70	0,58	0,92	0,97	1,12	1,26	1,34	1,43	1,49	1,57	1,63	1,67	1,74	1,75	1,79	1,84	1,88
T. Interb. 1m lett.	0,74	0,74	0,85	0,86	1,07	1,19	1,24	1,39	1,48	1,55	1,65	1,74	1,80	1,85	1,89	1,94	1,97	1,99	2,02
T. Interb. 3m lett.	0,95	0,96	1,04	1,13	1,27	1,38	1,43	1,61	1,70	1,74	1,80	1,90	1,97	2,01	2,04	2,07	2,09	2,11	2,12
T. Interb. 6m lett.	1,20	1,20	1,29	1,44	1,57	1,66	1,70	1,84	1,91	1,93	1,98	2,08	2,18	2,19	2,22	2,29	2,31	2,34	2,38
T. Depositi medio	0,70	0,69	0,71	0,75	0,75	0,78	0,83	0,85	0,84	0,86	0,84	0,79	0,77	0,77	0,76	0,74	0,73	0,72	0,71
T. Prestiti medio	3,61	3,66	3,67	3,68	3,68	3,75	4,00	4,07	4,11	4,16	4,19	4,22	4,22	4,25	4,27	4,28	4,28	4,29	4,29
T.prest.medio - T.dep.medio	2,91	2,97	2,96	2,93	2,93	2,97	3,17	3,22	3,27	3,30	3,35	3,43	3,45	3,48	3,52	3,54	3,55	3,57	3,58
T. BOT comp. lordo 3m	0,69	0,69	0,69	1,05	1,05	1,05	1,05	1,18	1,24	1,31	1,31	1,38	1,43	1,46	1,55	1,60	1,62	1,67	1,67
T. BOT comp. lordo 6m	1,73	1,45	1,33	1,42	1,69	1,69	2,02	2,16	1,92	1,94	2,05	2,12	2,06	2,04	2,01	2,10	2,16	2,21	2,14
T. BOT comp. lordo 12m	2,04	2,10	1,89	2,13	2,01	2,14	2,18	2,32	2,26	2,29	2,27	2,36	2,45	2,39	2,35	2,43	2,42	2,48	2,44
Rendistat lordo	3,96	4,07	4,11	4,21	4,22	4,19	4,23	4,32	4,31	4,28	4,27	4,31	4,35	4,32	4,25	4,22	4,22	4,24	4,28
Rendistat netto	3,47	3,56	3,60	3,68	3,69	3,67	3,70	3,78	3,77	3,75	3,74	3,77	3,80	3,78	3,72	3,70	3,69	3,71	3,74
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	3,38	3,32	3,44	3,42	3,49	3,55	3,69	3,84	3,88	3,92	4,01	4,13	4,18	4,22	4,17	4,21	4,30	4,31	4,38
Rend. BTP a 5 anni	4,00	3,95	4,06	4,08	4,06	4,07	4,17	4,30	4,27	4,31	4,34	4,42	4,43	4,45	4,38	4,39	4,43	4,43	4,48
Rend. BTP a 7 anni	4,41	4,31	4,43	4,44	4,36	4,38	4,48	4,60	4,53	4,56	4,58	4,63	4,64	4,66	4,62	4,58	4,62	4,60	4,63
Rend. BTP a 10 anni	4,95	4,84	4,95	4,94	4,85	4,87	4,95	5,06	4,95	4,98	4,97	5,00	5,00	5,01	4,98	4,94	4,95	4,91	4,91
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2314,521	2341,449	2351,673	2342,872	2341,698	2380,170	2439,778	2435,812	2449,745	2467,400	2515,30	2489,35	2529,08	2547,50	2551,57	2548,58	2570,98	2603,19	2670,17
Prestiti in euro	2291,882	2310,779	2322,758	2301,975	2305,859	2347,523	2416,620	2413,551	2423,169	2443,196	2488,474	2457,88	2502,735	2521,75	2527,86	2522,96	2547,51	2578,28	2646,68
Prestiti in valuta	22,639	30,670	28,915	40,897	35,839	32,647	23,158	22,260	26,576	24,203	26,825	31,462	26,342	25,744	23,708	25,611	23,464	24,907	23,492
Prestiti a breve	375,414	394,148	399,501	396,308	388,511	399,315	413,898	412,761	409,471	415,020	406,571	420,512	420,443	435,376	438,133	433,997	424,254	433,081	451,185
Prestiti a m/l	1939,107	1947,301	1952,172	1946,564	1953,187	1980,855	2025,881	2023,051	2040,274	2052,380	2108,728	2068,836	2108,634	2112,121	2113,432	2114,579	2146,723	2170,111	2218,990
Depositi totali	1821,946	1803,911	1802,995	1772,915	1786,560	1798,221	1783,958	1823,913	1800,987	1805,867	1825,249	1805,566	1865,673	1839,268	1851,676	1844,541	1859,809	1841,378	1849,964
Depositi in c/c	748,415	737,710	732,926	732,162	740,960	735,287	735,335	734,034	719,325	727,196	752,925	738,648	770,867	765,743	760,545	761,511	773,322	767,316	767,009
Depositi a risparmio	277,855	280,250	280,139	280,007	279,141	275,604	275,314	275,824	278,491	278,073	278,049	279,137	282,412	284,258	285,294	285,439	285,533	282,053	280,820
Certif. deposito	795,676	785,951	789,930	760,746	766,459	787,330	773,309	814,055	803,171	800,598	794,275	787,780	812,393	789,267	805,838	797,591	800,954	792,009	802,135
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	-2,56	-0,70	-0,16	-0,40	-0,52	0,60	0,15	0,53	1,30	1,00	3,60	7,64	9,27	8,80	8,50	8,78	9,79	9,37	9,44
Prestiti in euro	-1,74	-0,89	0,26	-0,36	-0,23	0,90	0,50	0,90	1,90	1,40	3,40	8,10	9,20	9,13	8,83	9,60	10,48	9,83	9,52
Prestiti in valuta	-47,31	15,85	-25,37	-2,97	-16,50	-17,12	-26,55	-28,07	-34,09	-27,76	26,25	-19,22	16,36	-16,06	-18,01	-37,38	-34,53	-23,71	1,44
Prestiti a breve	0,91	5,19	6,77	7,26	6,21	8,33	11,20	11,80	10,69	9,91	10,61	9,75	11,99	10,46	9,67	9,51	9,20	8,46	9,01
Prestiti a m/l	-3,21	-1,81	-1,47	-1,83	-1,76	-0,83	-1,84	-1,50	-0,40	-0,63	2,35	7,22	8,74	8,46	8,26	8,63	9,91	9,55	9,53
Depositi totali	2,75	2,01	2,28	0,93	1,01	-0,50	-9,00	-6,00	-5,70	-6,10	-5,30	1,60	2,40	1,96	2,70	4,04	4,10	2,40	3,70
Depositi in c/c	-2,01	-3,07	-1,84	-1,51	-2,02	-3,11	-2,80	-2,68	-2,40	-1,20	0,60	2,00	3,00	3,80	3,77	4,01	4,37	4,36	4,31
Depositi a risparmio	5,37	4,69	4,53	4,09	3,72	2,50	2,45	2,55	2,70	2,50	2,45	2,14	1,64	1,43	1,84	1,94	2,29	2,34	2,00
Certif. deposito	6,71	6,25	5,58	2,23	3,11	1,01	-17,31	-11,24	-10,92	-12,59	-12,48	1,04	2,10	0,42	2,01	4,84	4,50	0,59	3,73

SCENARIO C	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	12 6
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	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	1048	1113	1135	1120	1150	1091	1039	1060	1104	1069	1088	1072	1088	1069	1082	1049	1072	1060	1060
Produzione Industriale	6,6	0,8	2,8	3,6	3,7	4,9	4,2	5,3	4,1	5,5	4,7	5,6	4,4	5,2	4,6	3,5	3,2	2,2	2,3
Tasso di Inflazione (Arm.)	2,1	1,9	2,1	2,8	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9	2,8	2,9	2,7	2,7	2,5	2,6	2,4	2,5	2,3	2,2
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	1,00	1,00	1,00	0,94	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
T. Overnight media d/l	0,49	0,66	0,70	0,58	0,92	0,97	1,12	1,19	1,21	1,23	1,24	1,31	1,33	1,34	1,35	1,35	1,37	1,39	1,41
T. Interb. 1m lett.	0,74	0,74	0,85	0,86	1,07	1,19	1,24	1,32	1,36	1,39	1,39	1,43	1,46	1,45	1,48	1,48	1,48	1,52	1,55
T. Interb. 3m lett.	0,95	0,96	1,04	1,13	1,27	1,38	1,43	1,52	1,56	1,60	1,60	1,65	1,70	1,73	1,71	1,77	1,80	1,83	1,82
T. Interb. 6m lett.	1,20	1,20	1,29	1,44	1,57	1,66	1,70	1,75	1,82	1,85	1,84	1,89	1,93	1,92	1,91	1,96	1,95	1,90	1,98
T. Depositi medio	0,70	0,69	0,71	0,75	0,75	0,78	0,78	0,78	0,77	0,77	0,74	0,71	0,69	0,67	0,66	0,64	0,63	0,62	0,60
T. Prestiti medio	3,61	3,66	3,67	3,68	3,68	3,75	3,86	3,96	4,00	4,05	4,08	4,08	4,10	4,11	4,10	4,09	4,10	4,10	4,10
T.prest.medio - T.dep.medio	2,91	2,97	2,96	2,93	2,93	2,97	3,08	3,18	3,23	3,28	3,33	3,37	3,41	3,43	3,45	3,45	3,48	3,49	3,50
T. BOT comp. lordo 3m	0,69	0,69	0,69	1,05	1,05	1,05	1,05	1,11	1,14	1,17	1,17	1,20	1,24	1,26	1,25	1,29	1,31	1,37	1,38
T. BOT comp. lordo 6m	1,73	1,45	1,33	1,42	1,69	1,69	2,02	1,95	1,74	1,80	1,86	1,81	1,78	1,80	1,78	1,81	1,80	1,88	1,86
T. BOT comp. lordo 12m	2,04	2,10	1,89	2,13	2,01	2,14	2,18	2,14	2,15	2,11	2,05	2,12	2,18	2,07	2,07	2,09	2,11	2,12	2,12
Rendistat lordo	3,96	4,07	4,11	4,21	4,22	4,19	4,23	4,25	4,21	4,19	4,16	4,17	4,21	4,18	4,11	4,12	4,12	4,15	4,15
Rendistat netto	3,47	3,56	3,60	3,68	3,69	3,67	3,70	3,72	3,68	3,66	3,64	3,65	3,68	3,66	3,59	3,60	3,61	3,63	3,63
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	3,38	3,32	3,44	3,42	3,49	3,55	3,69	3,76	3,77	3,85	3,88	3,97	4,05	4,06	3,98	4,05	4,10	4,10	4,17
Rend. BTP a 5 anni	4,00	3,95	4,06	4,08	4,06	4,07	4,17	4,23	4,17	4,23	4,23	4,29	4,34	4,33	4,24	4,27	4,29	4,26	4,31
Rend. BTP a 7 anni	4,41	4,31	4,43	4,44	4,36	4,38	4,48	4,49	4,44	4,45	4,48	4,53	4,56	4,54	4,46	4,50	4,52	4,49	4,52
Rend. BTP a 10 anni	4,95	4,84	4,95	4,94	4,85	4,87	4,95	4,95	4,89	4,85	4,89	4,92	4,94	4,90	4,83	4,86	4,87	4,83	4,84
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2314,521	2341,449	2351,673	2342,872	2341,698	2352,961	2419,071	2413,278	2419,516	2446,634	2491,02	2472,23	2508,31	2529,60	2531,41	2540,01	2558,55	2564,85	2621,92
Prestiti in euro	2291,882	2310,779	2322,758	2301,975	2305,859	2324,257	2399,788	2394,415	2397,012	2426,812	2466,814	2446,52	2487,379	2508,81	2511,83	2518,36	2537,37	2545,06	2603,77
Prestiti in valuta	22,639	30,670	28,915	40,897	35,839	28,704	19,283	18,863	22,505	19,822	24,206	25,717	20,929	20,784	19,576	21,644	21,180	19,784	18,152
Prestiti a breve	375,414	394,148	399,501	396,308	388,511	387,999	402,917	401,685	400,760	406,977	401,940	416,872	414,983	430,725	433,059	431,500	421,933	416,816	434,264
Prestiti a m/l	1939,107	1947,301	1952,172	1946,564	1953,187	1964,962	2016,154	2011,593	2018,757	2039,657	2089,080	2055,362	2093,325	2098,871	2098,347	2108,505	2136,615	2148,030	2187,657
Depositi totali	1821,946	1803,911	1802,995	1772,915	1786,560	1823,522	1830,223	1854,958	1831,544	1836,638	1855,123	1832,223	1893,002	1863,440	1865,992	1863,334	1884,821	1896,463	1926,310
Depositi in c/c	748,415	737,710	732,926	732,162	740,960	741,130	742,900	743,689	727,284	735,734	760,858	745,890	777,229	772,711	763,536	768,009	779,490	777,518	780,335
Depositi a risparmio	277,855	280,250	280,139	280,007	279,141	277,916	277,195	277,868	279,974	279,374	279,604	280,531	284,357	285,509	287,002	287,287	287,097	286,115	284,679
Certif. deposito	795,676	785,951	789,930	760,746	766,459	804,476	810,128	833,402	824,286	821,531	814,661	805,802	831,416	805,220	815,453	808,038	818,234	832,830	861,296
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	-2,56	-0,70	-0,16	-0,40	-0,52	-0,55	-0,70	-0,40	0,05	0,15	2,60	6,90	8,37	8,04	7,64	8,41	9,26	9,01	8,39
Prestiti in euro	-1,74	-0,89	0,26	-0,36	-0,23	-0,10	-0,20	0,10	0,80	0,72	2,50	7,60	8,53	8,57	8,14	9,40	10,04	9,50	8,50
Prestiti in valuta	-47,31	15,85	-25,37	-2,97	-16,50	-27,13	-38,84	-39,05	-44,18	-40,84	13,93	-33,97	-7,56	-32,24	-32,30	-47,08	-40,90	-31,07	-5,87
Prestiti a breve	0,91	5,19	6,77	7,26	6,21	5,26	8,25	8,80	8,34	7,78	9,35	8,80	10,54	9,28	8,40	8,88	8,60	7,43	7,78
Prestiti a m/l	-3,21	-1,81	-1,47	-1,83	-1,76	-1,62	-2,31	-2,05	-1,45	-1,24	1,40	6,52	7,95	7,78	7,49	8,32	9,39	9,32	8,51
Depositi totali	2,75	2,01	2,28	0,93	1,01	0,90	-6,64	-4,40	-4,10	-4,50	-3,75	3,10	3,90	3,30	3,49	5,10	5,50	4,00	5,25
Depositi in c/c	-2,01	-3,07	-1,84	-1,51	-2,02	-2,34	-1,80	-1,40	-1,32	-0,04	1,66	3,00	3,85	4,74	4,18	4,90	5,20	4,91	5,04
Depositi a risparmio	5,37	4,69	4,53	4,09	3,72	3,36	3,15	3,31	3,25	2,98	3,02	2,65	2,34	1,88	2,45	2,60	2,85	2,95	2,70
Certif. deposito	6,71	6,25	5,58	2,23	3,11	3,21	-13,37	-9,13	-8,58	-10,30	-10,24	3,35	4,49	2,45	3,23	6,22	6,76	3,52	6,32

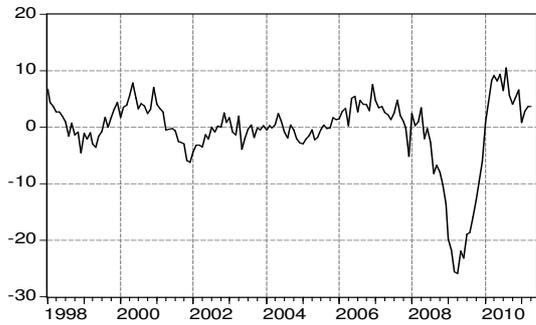
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



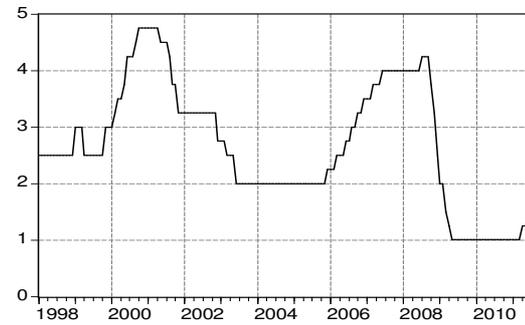
TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



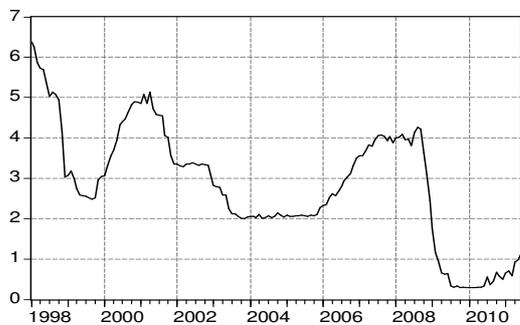
TASSO INFLAZIONE AREA EURO



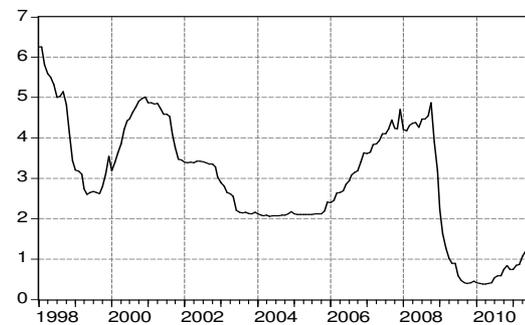
PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



TASSO DI INTERVENTO BCE



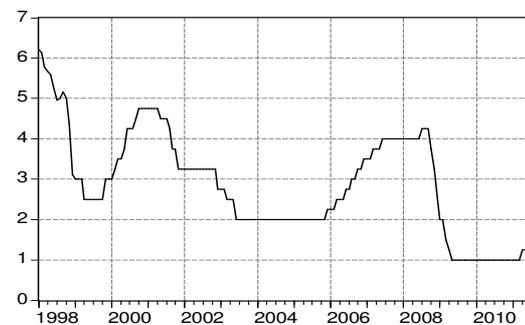
TASSO OVERNIGHT



TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA

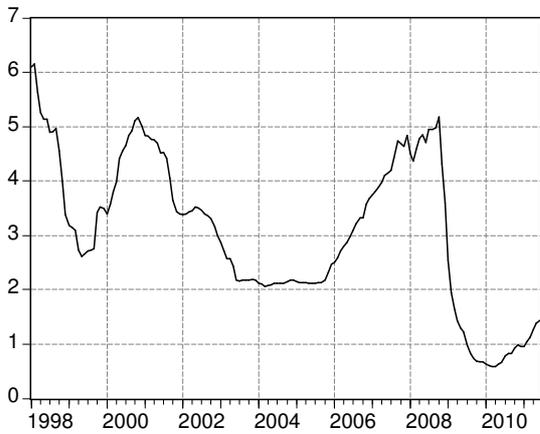


INDICE COMIT

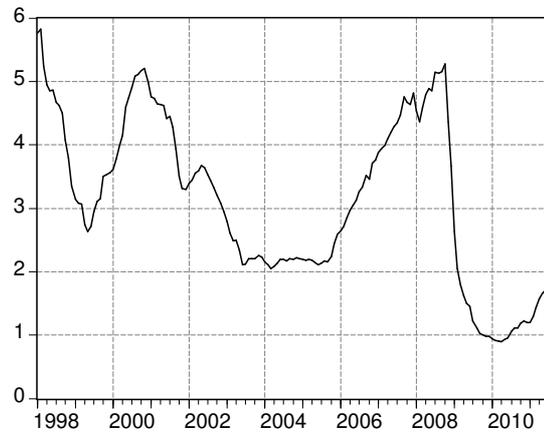


TASSO MEDIO PONDERATO PCT

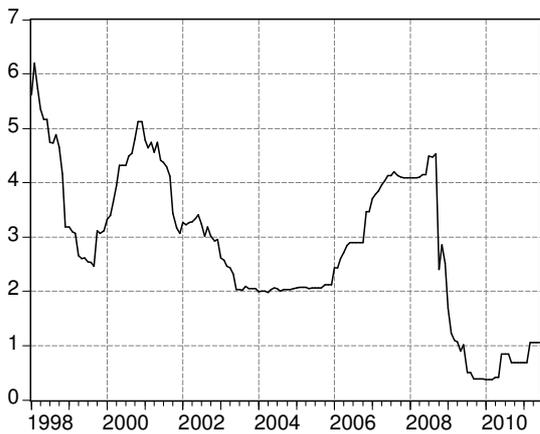
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



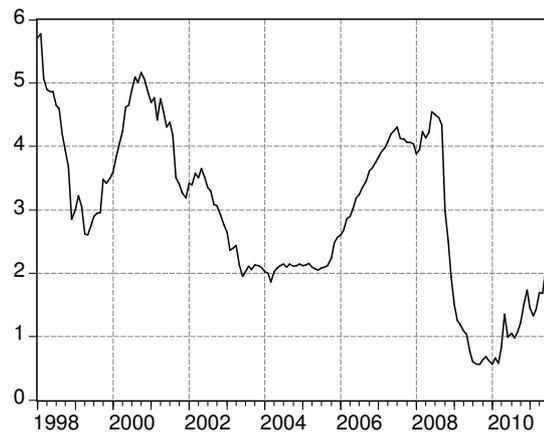
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



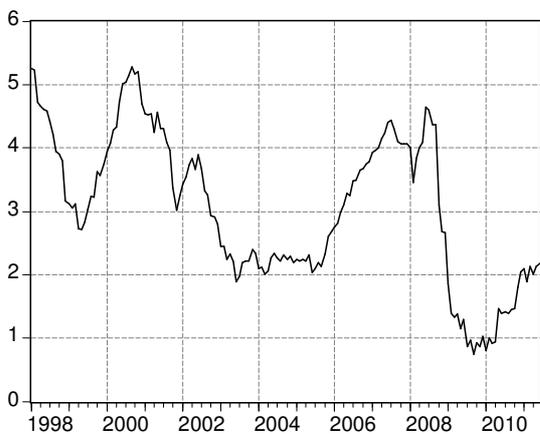
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



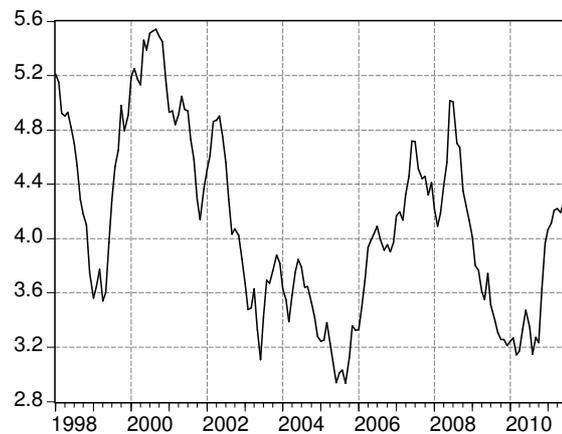
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

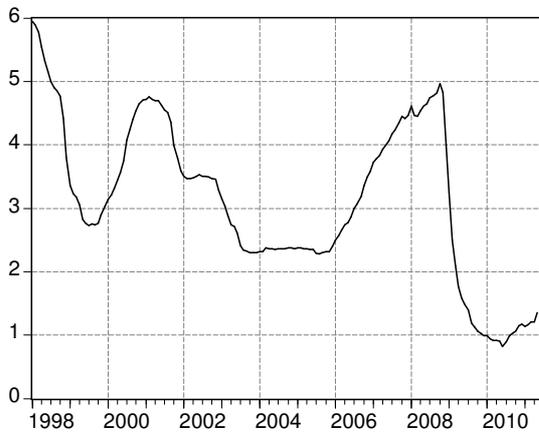


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

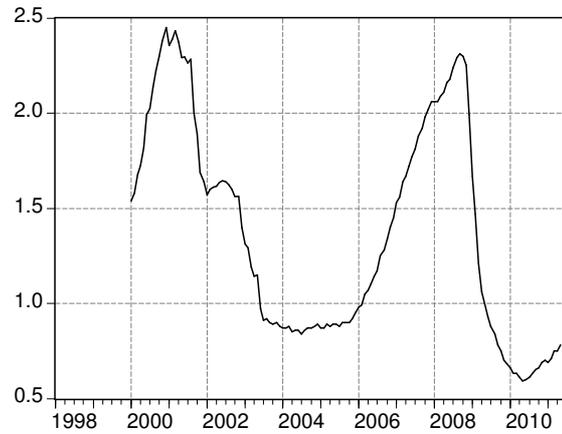


— RENDISTAT LORDO

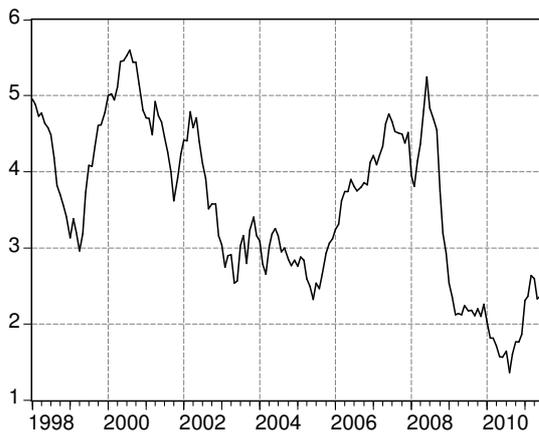
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



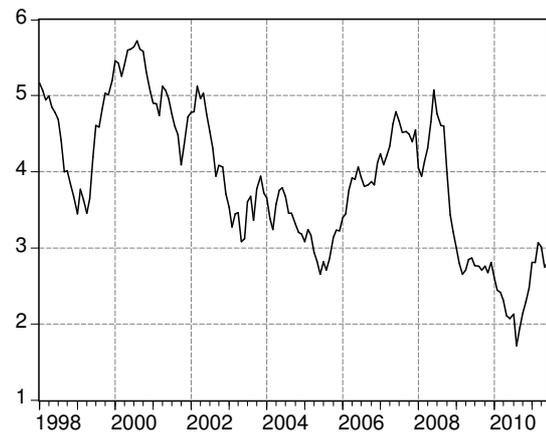
— TASSO PRESTITI MINIMO



— 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)

