

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 Luglio 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. Forte revisione al ribasso del Pil del primo trimestre, la crescita nel secondo trimestre si conferma debole. Questo crea preoccupazioni perché la crescita è inferiore alle aspettative, l'economia nei primi sei mesi dell'anno è cresciuta di appena lo 0,8% a fronte di attese di circa il 2%, e permane il problema del debito pubblico, risolto nella sua urgenza con l'innalzamento del tetto per evitare il *default*. La necessità di una politica fiscale restrittiva sul fronte del debito non è favorevole in un contesto di crescita debole. Il tasso di disoccupazione è tornato al di sopra del 9%. Si può ipotizzare che i fattori temporanei che hanno fermato la crescita nei mesi scorsi non siano più tali. Questo scenario porterà probabilmente la Fed a lasciare i tassi invariati fino alla fine dell'anno. Al momento diviene meno improbabile la previsione di un nuovo programma di acquisti. In Europa la ripresa ha perso quasi tutto il suo slancio nel mese di luglio. La debolezza è generale e le indagini PMI hanno indicato una forte tendenza in negativo sia tra le principali economie che nel resto della regione. Tiene relativamente bene la crescita occupazionale, ma alla luce della rapida contrazione degli indicatori per le aspettative future, come i nuovi ordini, è molto probabile che le aziende effettueranno tagli al personale nei prossimi mesi. L'attuale periodo di flessione economica ha provocato un netto rallentamento delle pressioni inflazionistiche, le spinte inflazionistiche derivanti dal prezzo del petrolio dovrebbero rientrare data la riduzione del prezzo del greggio. La BCE continua a mantenere una posizione di stretta vigilanza. Lo scenario rimane caratterizzato da un elevato grado d'incertezza. Vi sono 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. Si ipotizza una sospensione del programma di rialzo dei tassi.

Usa: crescita molto debole.

La prima stima del Pil del secondo trimestre ha deluso le attese: la crescita è stata di 1,3% t/t rispetto ad una previsione di 1,7% t/t. Il dato del primo trimestre è stato fortemente rivisto verso il basso a +0,4% da 1,9%. I consumi sono risultati stagnanti nel trimestre, ha influito il calo nelle vendite di auto legato al terremoto giapponese. Il canale estero è stato positivo contribuendo per lo 0,58% alla crescita grazie ad un aumento più consistente delle esportazioni rispetto alle importazioni. Il canale estero è stato privilegiato anche dalla debolezza del dollaro nei confronti dello Yen. In aumento anche gli investimenti. Il *deficit* della bilancia commerciale è aumentato a maggio oltre le aspettative a 50,2 mld \$. Il rialzo è dovuto ad un calo delle esportazioni (-0,55% m/m) e a un forte aumento delle importazioni (+2,54% m/m). Dal lato dell'offerta la produzione industriale segna a giugno un modesto aumento pari allo 0,2% m/m. Il dato di maggio viene rivisto a -0,1% m/m da 0,1%. L'utilizzo della capacità produttiva rimane invariato al 76,7%. Nei prossimi mesi si vedrà se il calo collegato agli effetti del terremoto giapponese rientrerà dando luogo a una ripresa del settore manifatturiero. Gli ordini di beni durevoli scendono a giugno del 2,1% m/m a fronte di attese pari al +0,3%. L'ISM del settore non manifatturiero scende a giugno a 53,3 da 54,6. La principale preoccupazione per le imprese appare essere la persistente volatilità dei prezzi. L'ISM manifatturiero a giugno sale a 55,3 da 53,5 di maggio. Il dato è nettamente oltre le aspettative (52). Lo spaccato dell'indagine è in miglioramento. Tuttavia le imprese riportano ancora effetti negativi sulla produzione derivanti dal terremoto giapponese inoltre permane la preoccupazione per i prezzi delle materie prime. L'indagine di giugno supporta l'ipotesi che il rallentamento dei mesi recenti sia il risultato di fattori transitori e che quindi la crescita possa riaccelerare nei mesi successivi. L'indice NAPM di Chicago è calato oltre le attese a luglio a 58,8 da 61,1 del mese precedente. In calo le componenti produzione e nuovi ordini. Le scorte tornano ad aumentare e il ritmo di creazione di nuovi posti di lavoro rallenta. L'indice Empire della NY Fed a luglio rimane in territorio negativo come a giugno ma sale a -3,76 da -7,79. Nel complesso l'indagine mantiene ancora dubbi sulla solidità della ripresa ma rimane coerente con la possibilità che gran parte del rallentamento attuale sia transitorio e possa riassorbirsi nel giro di un trimestre. L'indice di fiducia di Philadelphia a luglio torna in territorio positivo a 3,2 da -7,7 del mese precedente. Il *Business Outlook Survey* suggerisce che l'attività manifatturiera regionale è rimasta debole a luglio. Gli indicatori per l'attività e i nuovi ordini hanno recuperato un po' ma si sono fermati a livelli bassi. Le aziende hanno indicato che l'occupazione è cresciuta lievemente. Gli indici dei prezzi mostrano un andamento continuo di moderate pressioni sui prezzi. La fiducia dei consumatori rilevata dal *Conference Board* a luglio è salita a 59,5 dal 57,6 di giugno superando le attese. Rimane difficile la percezione del mercato del lavoro. L'*Employment Report* di giugno è molto negativo: nel rapporto non c'è alcun indicatore positivo che permetta di contenere le indicazioni negative complessive. Gli occupati non agricoli aumentano di solo 18 mila. Il settore manifatturiero vede un aumento di 6 mila posti. Il tasso di disoccupazione sale a 9,2% da 9,1% di maggio. Il tasso di partecipazione torna a

scendere e passa dal 64,2% a 64,1%. Riguardo ai dati provenienti dal mercato del lavoro per il mese di giugno: i nuovi occupati non agricoli aumentano di 18 mila rispetto ai 25 mila di maggio, il settore manifatturiero presenta un aumento di 6 mila dopo una riduzione di 2 mila del mese precedente. Si registra un nuovo aumento del tasso di disoccupazione a 9,2% da 9,1% di maggio. Con riguardo al settore edilizio, l'avvio di nuovi cantieri a giugno ha sorpreso positivamente con un incremento del 14,6% m/m. Le vendite di case esistenti a giugno hanno segnato un calo dello 0,8%; rispetto allo stesso mese dell'anno scorso si osserva un calo dell'8,8%. Le vendite di nuove case a giugno segnano una riduzione dell'1% portandosi a 312 mila unità. La spesa in costruzioni scende dello 0,6% m/m a maggio e il dato di aprile viene rivisto a -0,6% m/m da +0,4%. La spesa dunque cala per il sesto mese consecutivo. Le vendite al dettaglio a giugno sono deboli, aumentano dello 0,1%, il dato di maggio è rivisto da -0,2% m/m a -0,1 % m/m. Sul fronte dei prezzi, il CPI a giugno scende dello 0,2% m/m ma il *core* accelera oltre le aspettative segnando il secondo incremento consecutivo dello 0,3% m/m. Il tendenziale *core* sale a 1,6% da 1,5% di maggio. L'energia segna un forte calo, -4,4% m/m. Il PPI a giugno scende oltre le aspettative (-0,4% m/m) mentre il *core* aumenta dello 0,3% m/m. I prezzi all'*import* a giugno sono calati di mezzo punto, il tendenziale è tuttavia aumentato a 13,6% da 12,8%. I prezzi delle esportazioni sono saliti dello 0,1% m/m, in rallentamento rispetto ai mesi scorsi. 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. 70%) mossa eventualmente anticipata alla riunione di gennaio 2012 (Scen. B, Prob. 10%) 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: continua la 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 giugno aumenta di 3,9% m/m, la produzione appare in un trend di recupero dopo la catastrofe naturale che ha interessato la nazione in marzo. Il PMI del settore manifatturiero a luglio aumenta a 52,1 da 50,7 del mese precedente. Il recupero produttivo ha acquisito slancio nel mese di luglio con una rinnovata crescita dei nuovi ordini. Il *Coincident Index of Business Condition* a maggio si è portato a 0 da +15 del mese precedente e l'indice di attività del terziario ha registrato una variazione congiunturale positiva dello 0,9%. Continua in giugno miglioramento della domanda, le vendite al dettaglio sono aumentate oltre le attese (-0,5%) con una variazione dell'1,1% a/a. La ripresa post terremoto si conferma rapida e dovrebbe generare un ritorno a una crescita positiva verso fine anno.

Area Euro: inflazione corrente ridimensionata

Il Pil cresce ad un tasso 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 a maggio è pari a -0,6 mld € (-2,5 mld € in aprile) le importazioni aumentano dello 0,2% m/m e le esportazioni dell'1,5% m/m. In maggio il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 9,9%. Sarà necessario attendere fine anno, quando la ripresa del ciclo si rifletterà sulle tendenze del mercato del lavoro, per osservare un miglioramento significativo della disoccupazione. Dal lato dell'offerta, la produzione industriale è cresciuta dello 0,1% m/m a maggio dopo la pausa del mese precedente. Sull'anno la produzione rallenta del 4% dal precedente 5,2%. La produzione non risulta ancora tornata sui livelli pre-crisi. Gli ordini all'industria hanno segnato in maggio un aumento del 3,6% m/m superando le attese. Su base annua il rialzo è stato del 15,5%. Per quanto riguarda gli indici di fiducia riferiti al mese di luglio, secondo la prima stima il PMI manifatturiero è calato a 50,4 da 52 del mese precedente. Nei servizi la fiducia diminuisce a 51,4 da 53,7 del giugno. Per la prima volta dal luglio 2009 si riduce, marginalmente, la produzione nel manifatturiero, mentre la crescita delle attività ha rallentato nettamente nel settore terziario, fino a raggiungere il valore più debole dal settembre 2009. Nel manifatturiero i livelli di nuove commesse acquisite si sono ridotti per il secondo mese consecutivo. Una nuova flessione delle esportazioni nel manifatturiero sembra aver causato un

ulteriore peggioramento della contrazione degli affari e della fiducia dei consumatori nei mercati nazionali. Il flusso di crescita in Germania e Francia durante il primo quadrimestre è stato sostituito solo da tassi modesti di espansione all'inizio del terzo trimestre, mentre il resto della regione è scivolata sempre più in territorio di contrazione. Dal lato della domanda le vendite al dettaglio a maggio hanno registrato un calo di 1,1% m/m. La componente alimentare è scesa dello 0,6% m/m (-2,1% a/a) e i prodotti alimentari sono diminuiti dello 0,9% m/m (-1,3% a/a). All'interno dell'area il calo è stato particolarmente marcato in Portogallo (-3,1% m/m) e Germania (-2,8% m/m). Dal punto di vista tendenziale c'è stato un calo dell'1,9% dopo il +0,8% di aprile. L'inflazione è calata a 2,5% a luglio (secondo la stima preliminare) da 2,7% di giugno. Il calo è dovuto principalmente alla riduzione sull'indice armonizzato italiano. La crescita annua di M3 è rallentata a giugno a 2,1% da 2,5% di maggio. Il dato conferma che la dinamica degli aggregati monetari è ben inferiore a quella coerente con una buona ripresa dell'attività economica. I prezzi alla produzione sono calati dello 0,2% m/m a maggio dopo un +0,9% di aprile. È la prima flessione da circa un anno e mezzo, dovuta principalmente al rientro dei prezzi dell'energia (-1,1% m/m) dopo i forti rincari dei mesi precedenti. Su base annua il PPI ha rallentato a 6,2% da 6,7. S&P ha declassato la Grecia da CCC a CC (due gradini sopra il default) con *outlook* negativo in quanto la ristrutturazione del debito greco proposta a livello europeo consiste, per l'agenzia, in un "default selettivo". Moody's ha declassato il debito a lungo termine del Portogallo a Ba2 con *outlook* negativo. Alla luce di tali dati, della debole crescita mondiale, degli interventi intrapresi dalla BCE nei mesi scorsi e dei problemi del debito (metà settembre sarà un momento cruciale a causa di problemi burocratici che potrebbe minare gli aiuti alla Grecia) si ritiene probabile che la BCE non continui la sua politica restrittiva (Prob cumulata 90%, Scen. A e C). La politica monetaria restrittiva potrebbe invece proseguire nella seconda metà dell'anno con un rialzo in novembre 2011 (Scen. B, Prob. 10%).

L'economia della **Germania** nel primo trimestre 2011 ha registrato una crescita pari a +1,5% t/t e +4,9% a/a, trainata dall'*export* e da un'accelerazione della domanda interna. 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 maggio segnalano un aumento delle esportazioni e importazioni rispettivamente pari a 4,3% m/m e 3,7% m/m. Il surplus di bilancia commerciale aumenta a 12,8 mld €. A maggio gli ordini tedeschi di beni manifatturieri sono cresciuti di 1,8% m/m, a fronte di una attesa pari a -0,1%. La produzione industriale ha segnato un rialzo dell'1,2% m/m a maggio, recuperando il calo dello 0,8% di aprile. A maggio gli ordini industriali hanno segnato un rialzo dell'1,8% m/m a fronte di attese di una riduzione dello 0,1%. L'aumento è dovuto principalmente alla domanda nazionale (+11,3%). Riguardo agli indici di fiducia rilevati nel mese di giugno: il PMI manifatturiero è sceso a 52,1 da 54,6 mentre il PMI servizi a 52,9 da 56,7. Il ritmo complessivo dell'espansione nel mese di luglio è stato più lento dal recupero iniziato due anni fa, effetto di una crescita molto più debole sia nel manifatturiero che nei servizi; un minor numero di nuovi ordini ha portato i livelli di produzione vicini alla stagnazione. Il *sentiment* economico in Germania a luglio si è portato sui livelli più bassi da gennaio 2009 secondo il sondaggio condotto dall'istituto Zew. L'indice delle aspettative è peggiorato a -15,1 da -9 di giugno, un dato inferiore alla media storica pari a 26,2 e al di sotto delle attese (-12,5). L'indice relativo alle condizioni attuali è lievemente migliorato a 90,6 (+3 punti) ma secondo l'istituto dato il quadro macroeconomico globale instabile aumentano i dubbi sulla sostenibilità della crescita economica tedesca ai tassi correnti. Analizzando nel dettaglio il sondaggio, il ciclo tedesco viene percepito ancora come solido anche se le ultime vicissitudini sul debito sovrano hanno provocato un deterioramento delle prospettive. Rispetto al mese precedente le aspettative economiche sono diminuite leggermente nel mese di luglio. Nonostante la robusta situazione economica, i problemi del debito pubblico di alcuni paesi della zona euro hanno inumidito il clima economico. Inoltre la situazione economica e fiscale degli Stati Uniti è guardata con crescente preoccupazione. L'indice Ifo per l'industria e il commercio peggiora notevolmente in luglio dopo aver migliorato nel mese precedente, il valore cala a 112,9 da 114,5. Le aziende non sono più così soddisfatte della situazione economica corrente. Le vendite al dettaglio, valutate in termini nominali, hanno registrato in giugno un aumento del 6,1% m/m. L'indice nazionale dei prezzi al consumo in giugno aumenta, come nel mese scorso dello 0,1% m/m (2,3% a/a). L'indice calcolato sul paniere armonizzato è rimasto stabile in termini congiunturali rispetto al mese di maggio, portando il tendenziale a +2,4%. I prezzi alla produzione hanno registrato un rialzo m/m dello 0,1% a giugno, con un tendenziale a +5,6% da 6,1%.

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 maggio segnano un aumento del *deficit* della bilancia commerciale a 7,42 mld di euro dovuto a una riduzione delle esportazioni (-0,36% m/m) e a un aumento delle importazioni (+0,3% m/m). Si sottolinea un ritrovato dinamismo per il settore industriale. La produzione industriale aumenta in maggio del 2% m/m e del 2,9% a/a. La produzione energetica registra un aumento del 5,7% mentre i macchinari del 2,3%. L'*output* manifatturiero segna un rialzo congiunturale in volume pari a +1,5% rispetto allo 0,1% di aprile, il tendenziale aumenta del 5,4% da 4,2%. gli ordini all'industria registrano un -1,2% m/m. Gli indici di fiducia PMI sono in riduzione: il manifatturiero di luglio è sceso a 50,1 da 52,5, quello dei servizi è passato da 56,1 a 54,2. La crescita in Francia sta rapidamente esaurendo l'energia. Il deterioramento dimostrato dall'indagine PMI è stato rapido dal picco di aprile e segna una netta svolta dal forte inizio dell'anno. L'indice di fiducia delle imprese in luglio è diminuito a 105 da 110. L'indice di fiducia dei consumatori calcolato dall'INSEE a luglio è salito di tre punti a 86, superando le attese che vedevano un rallentamento a 82. La percezione sulle prospettive future ha recuperato; si registra un lieve peggioramento per le prospettive occupazionali, mentre sono stabili le attese d'inflazione. Dal lato della domanda si osserva per il mese di maggio una riduzione delle vendite al dettaglio (-0,7% m/m) e un aumento dei consumi delle famiglie (+1,1% m/m). Sul fronte inflazionistico, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo in giugno ha segnato +0,1% m/m e +2,3% a/a e l'indice dei prezzi al consumo ha fatto registrare +0,1% m/m e +2,1% a/a. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione in giugno è diminuito dello 0,1% m/m (+5,3% a/a).

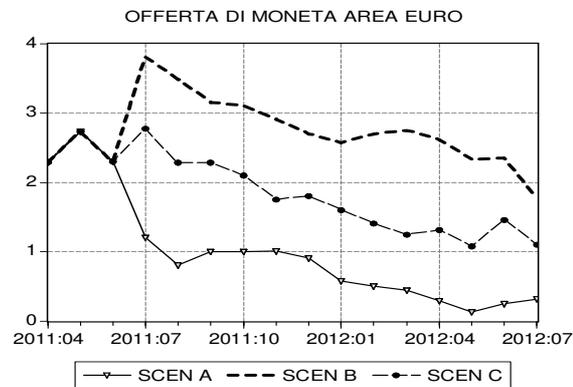
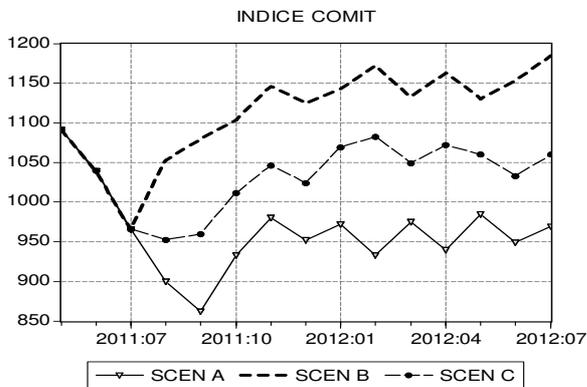
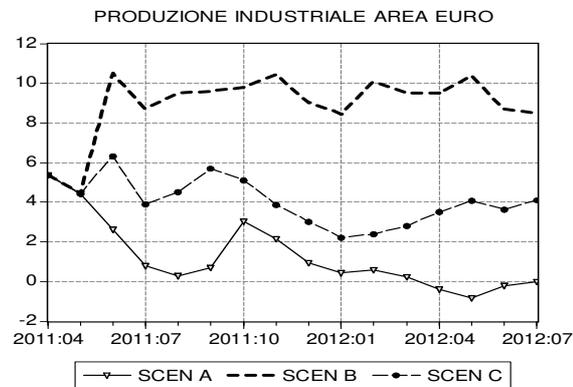
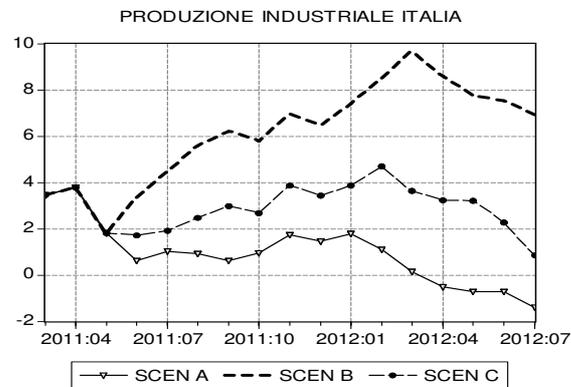
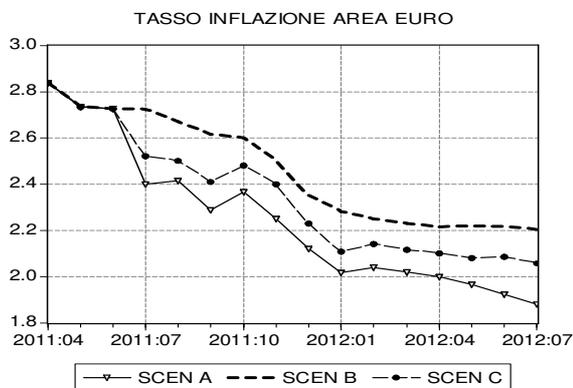
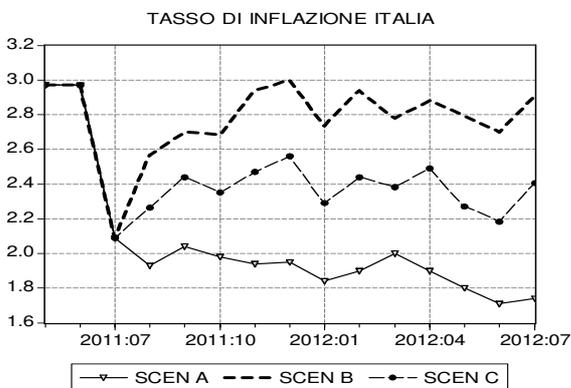
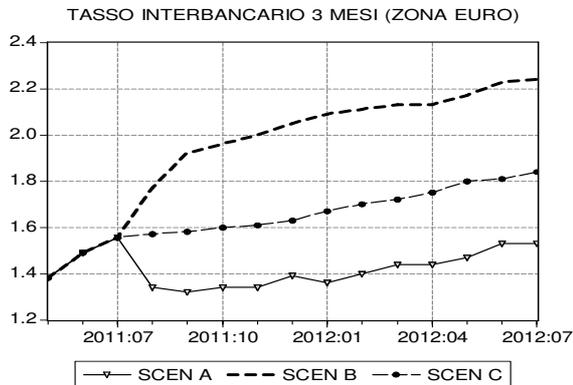
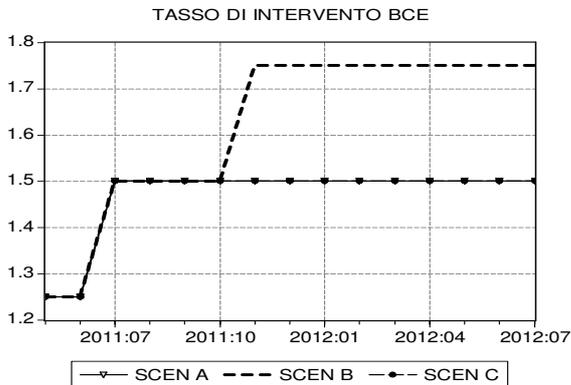
In Italia si riduce l'indice armonizzato dei prezzi al consumo.

Nel primo trimestre dell'anno il Pil cresce 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). Per quanto riguarda il commercio con l'estero, in maggio il *deficit* della bilancia commerciale nei confronti degli altri Paesi UE è peggiorato, le esportazioni e le importazioni sono aumentate rispettivamente dell'1% m/m e 1,3% m/m. In giugno il saldo commerciale verso i paesi extra UE è passato da -2551 mln € a -1915 mln €, le esportazioni sono rimaste stabili mentre le importazioni sono diminuite del 2,2% m/m. Dal lato dell'offerta la produzione industriale a maggio ha deluso le attese (-0,3% m/m) segnando un -0,6% m/m e +1,8% a/a e rallentando rispetto al mese precedente (+1,1% m/m e +3,8% a/a). Su base congiunturale si registra un buon aumento per l'energia (+2,2%) che compensa il calo di beni di consumo (-0,9%), beni intermedi (-0,2%) e strumentali (-0,1%). A maggio il fatturato dell'industria ha registrato un calo dell'1,7% m/m, il dato tendenziale si porta a +10,8% da 14,3 del mese precedente. Gli ordini hanno segnato un +4,1% m/m e +13,6% a/a. L'indice PMI del settore manifatturiero a giugno è sceso a 49,9 da 52,8, livello più basso in venti mesi, segnalando una contrazione generale delle condizioni del settore. Le condizioni operative sono deteriorate principalmente a causa della forte contrazione dei nuovi ordini ricevuti. Il PMI dei servizi è sceso a giugno a 47,4 da 50,1. La contrazione dipende principalmente dal calo dei nuovi ordini e delle attività. A luglio l'indice di fiducia del settore manifatturiero scende per il quarto mese consecutivo a 98,5 da 100,5 del mese precedente. I giudizi sugli ordini peggiorano e calano lievemente le attese di produzione. La fiducia dei consumatori misurata dall'indice elaborato dall'ISTAT a luglio è diminuita portandosi a 103,7 da 105,8 del mese precedente. L'indice di fiducia dei servizi a luglio diminuisce a 94,3 da 101,1 di giugno. Le vendite al dettaglio hanno segnato a maggio una variazione negativa dello 0,1% m/m, il dato tendenziale cala dello 0,6% da +2,5% di aprile. 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%. Sull'indice armonizzato si registra una riduzione a luglio al 2,1% da 3% a/a del mese precedente. La decelerazione del tasso di crescita tendenziale è in parte imputabile alla nuova metodologia di calcolo degli indici dei prezzi dei prodotti stagionali adottata da gennaio 2011; inoltre l'indice armonizzato tiene conto delle riduzioni temporanee di prezzo (quali i saldi) che in alcuni mesi (compreso luglio) possono determinare andamenti congiunturali diversi da quelli dell'indice nazionale per l'intera collettività. Nel mese di giugno 2011, i prezzi alla produzione dei prodotti industriali sono aumentati dello 0,1% rispetto al mese precedente e del 4,3% rispetto a giugno 2010.

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

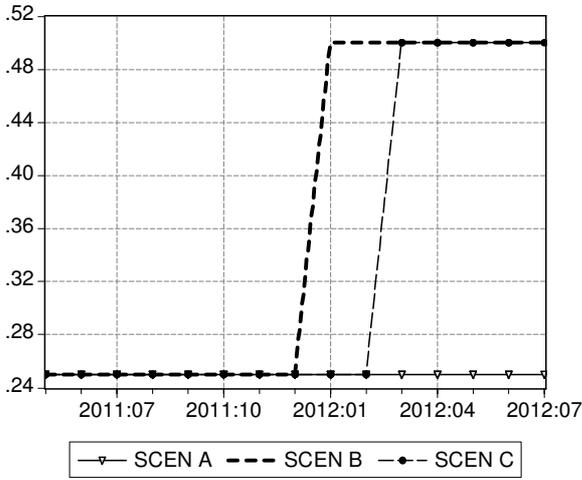
A (20%)	B (10%)	C (70%)
<p>Usa: l'economia presenta notevoli difficoltà a recuperare, la crescita si presenta molto debole e rimangono forti elementi di fragilità. La situazione del mercato del lavoro rimane difficile e agirà da freno al recupero della domanda. Nonostante il trovato accordo, preoccupa la situazione del debito pubblico che rischia di intaccare il ciclo americano. La necessità di una politica fiscale restrittiva per la riduzione del debito trova difficoltà in una situazione di debole crescita. 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. Vi sono timori di rischio recessione. Emerge la possibilità di un 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. 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 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>Area Euro: i dati 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. I rischi per la crescita vengono ritenuti equilibrati.</p> <p>La BCE, alla luce dei rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi, deciderà di intervenire un rialzo del tasso di riferimento di 25 b.p. nella riunione di novembre e di approntare la sua <i>exit strategy</i> attraverso un graduale riassorbimento dell'enorme massa di liquidità immessa in circolo. L'ampia liquidità in circolazione potrebbe infatti assecondare le pressioni sui prezzi e l'energia appare ancora fonte di potenziali difficoltà.</p>	<p>Usa: la crescita economica appare indebolita, il passo di crescita si attesta intorno all'1%. Lo scenario rimane incerto e soggetto ai molteplici rischi provenienti dal mercato immobiliare e dall'enorme debito americano che fa prevedere un possibile intervento di natura fiscale. La Fed decide 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. Per evitare che le pressioni sui prezzi si tramutino in attese di elevata inflazione nel lungo periodo, la BCE deciderà di concludere le misure di <i>credit easing</i> in essere e di intraprendere un graduale riassorbimento della liquidità in eccesso nel sistema a causa della potenziali connessioni con le pressioni inflazionistiche; potrebbe inoltre aumentare il corridoio dei tassi ufficiali, lasciato invariato dopo l'aumento del tasso di riferimento di luglio.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

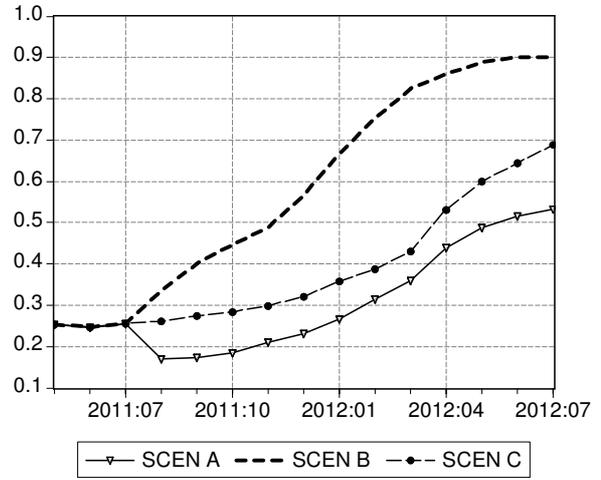


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

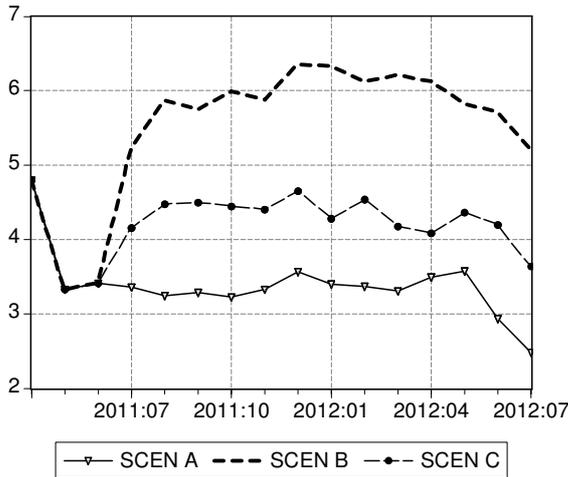
TASSO DI INTERVENTO FED



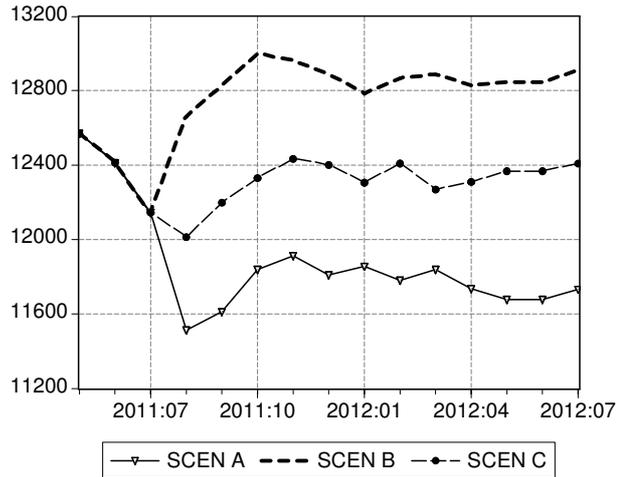
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



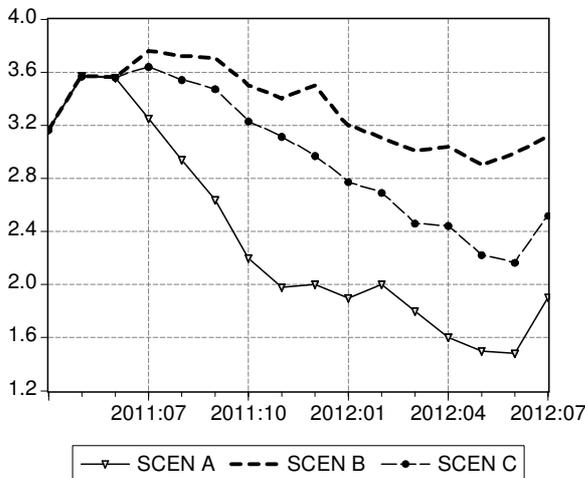
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



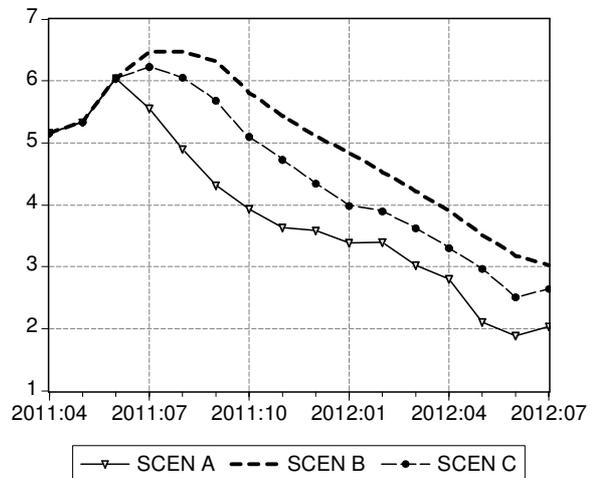
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

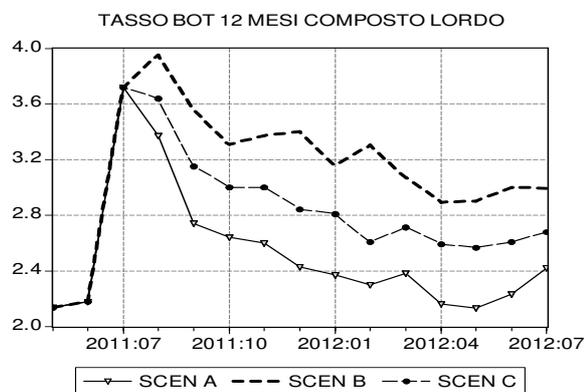
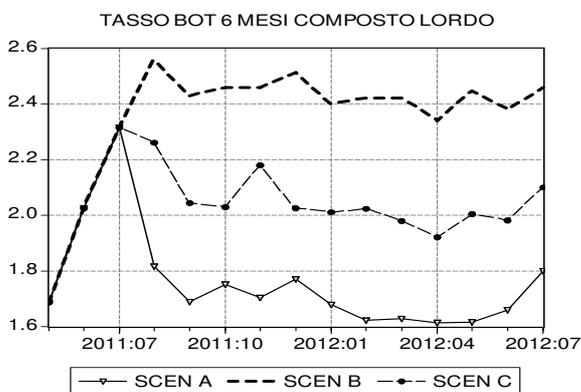
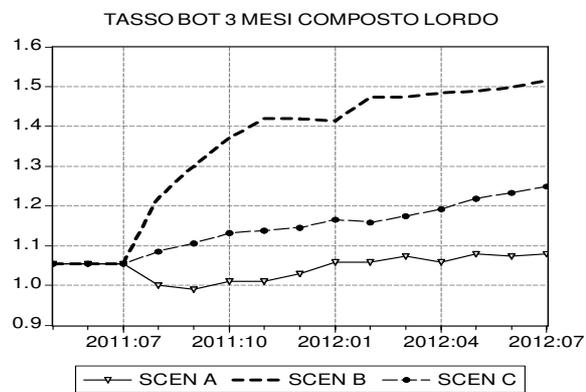
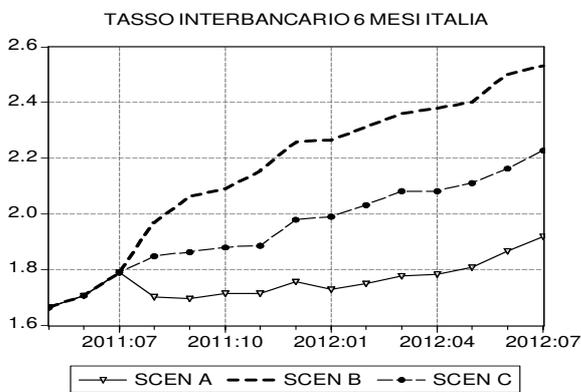
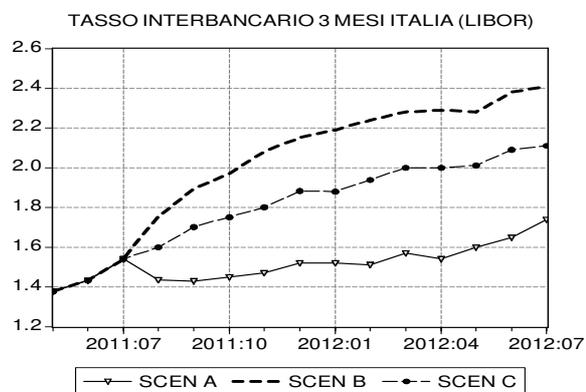
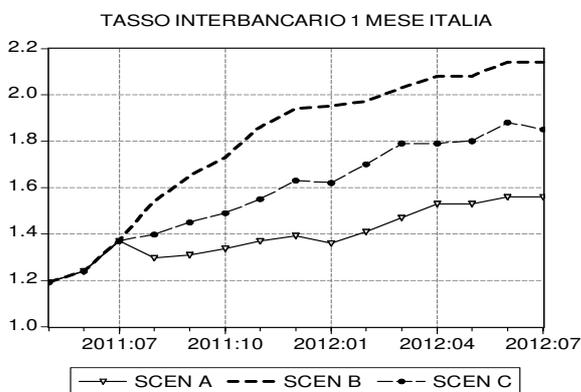
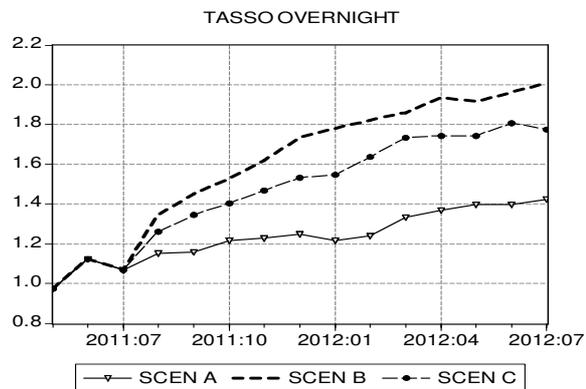
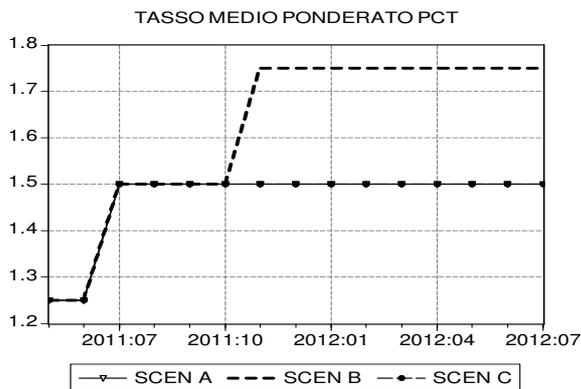
Tassi interbancari: nel mese di luglio i tassi interbancari hanno continuato a crescere. A gravare sul rafforzamento della crescita, in Europa come negli USA, vi è la costante preoccupazione per i debiti pubblici e per gli effetti delle politiche che si renderanno necessarie per arginarli. Sul fronte americano i dati congiunturali danno segnali di forte rallentamento in tutti i settori. Si sottolinea il passo più lento della crescita nei primi sei mesi dell'anno. Il rallentamento appare ora difficilmente imputabile a fattori che sono stati definiti transitori. In Europa la ripresa ha perso quasi tutto il suo slancio nel mese di luglio. La debolezza è generale, si rileva una forte tendenza in negativo sia tra le principali economie che nel resto della regione. 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 +1,85% per la scadenza ad un mese, +2,11% per la scadenza a tre mesi e +2,23% per quella a sei mesi a luglio 2012. Qualora l'economia di Eurolandia si consolidasse ma i forti timori legati all'inflazione spingessero la BCE ad intervenire sui tassi di riferimento nell'anno (scenario B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere alla fine dell'orizzonte di previsione un valore di +2,14% (1 mese), +2,41% (3 mesi) e +2,53% (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 +1,56%, +1,74% e +1,92% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di luglio 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 luglio 2012 quota +4,68% (3 anni), +4,24% (5 anni), +4,27% (7 anni) e +4,68% (10 anni). Qualora la BCE decidesse per un rialzo del tasso di riferimento (scenario B) i rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +4,83%, +4,34%, +4,37%, +4,76% 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 +4,68% a luglio 2012.

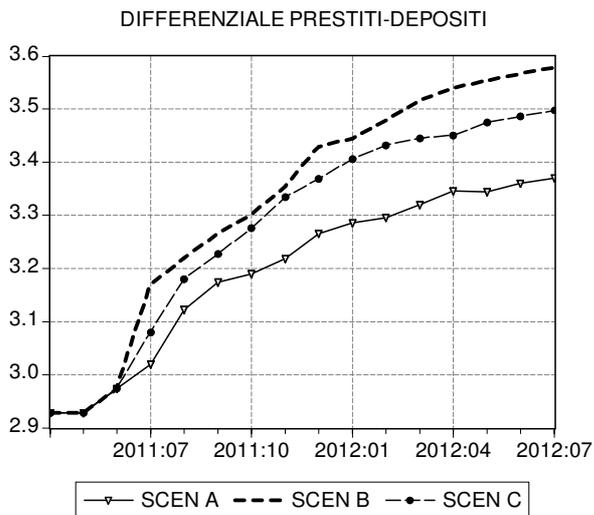
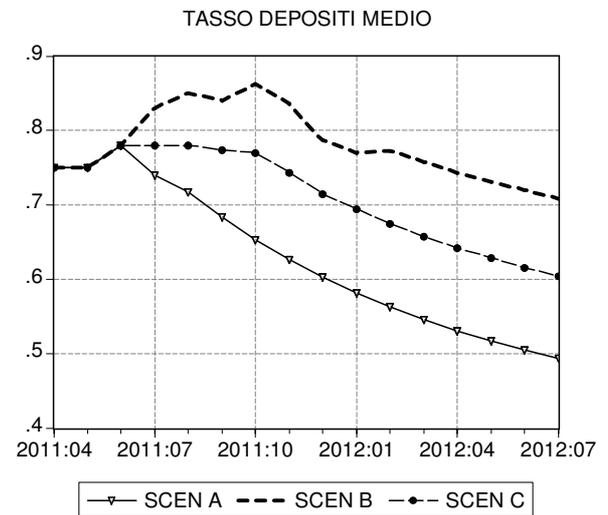
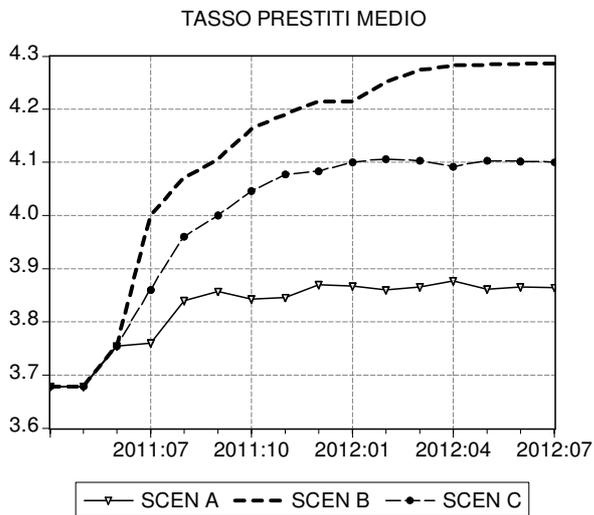
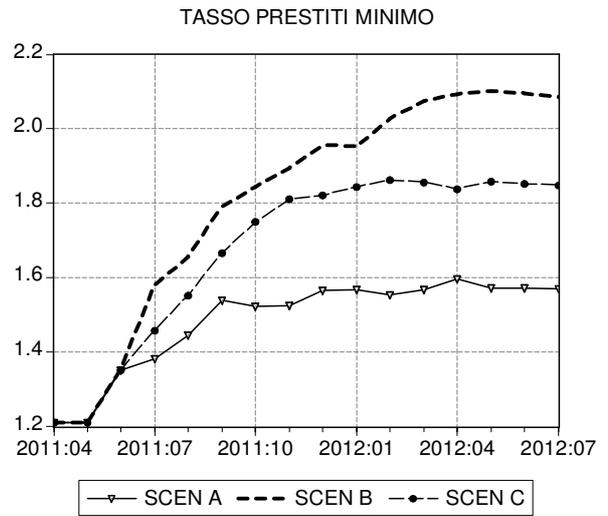
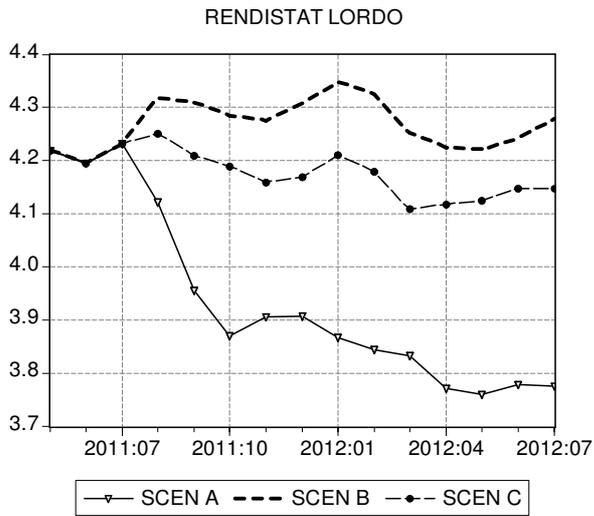
Tassi bancari: i tassi medi sui prestiti e sui depositi sono lievemente aumentati. Nei prossimi mesi ci si attende tassi sui depositi in diminuzione ed una certa tendenza al recupero per quello sui prestiti. Nel caso in cui la crescita del prodotto europeo si mantenesse su di un passo simile all'attuale (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 +0,60% 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 +0,71% 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 +0,49% a giugno 2012.

Volimi 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

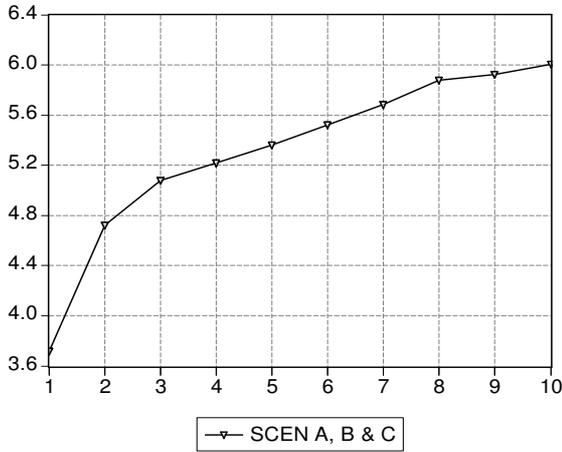


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili

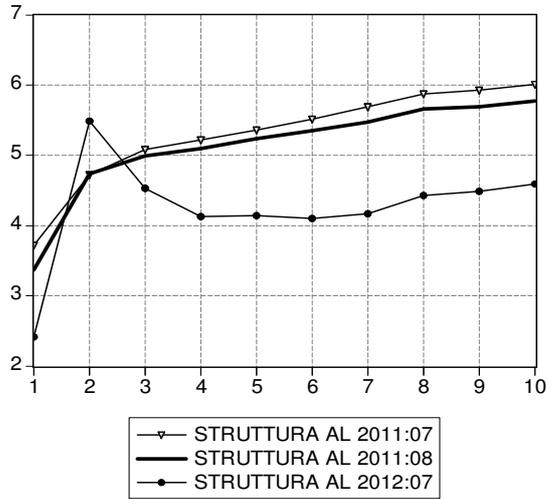


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
STRUTTURA A TERMINE - *Dati mensili***

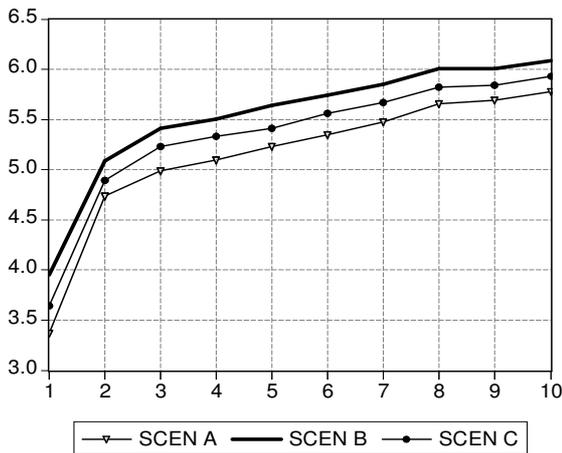
STRUTTURA A TERMINE AL 2011:07



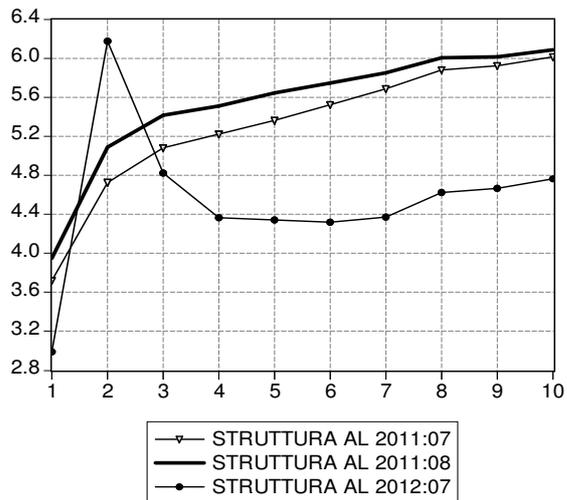
SCENARIO A



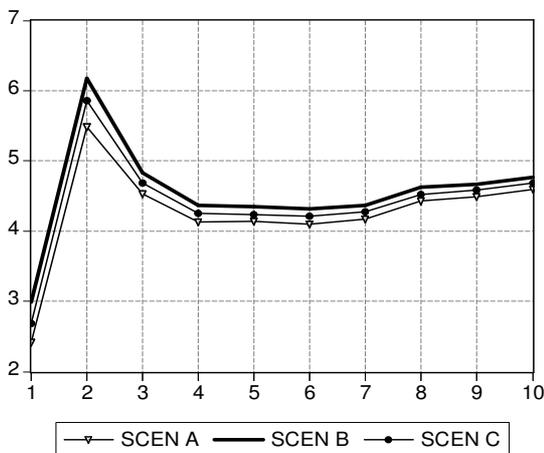
STRUTTURA A TERMINE AL 2011:08



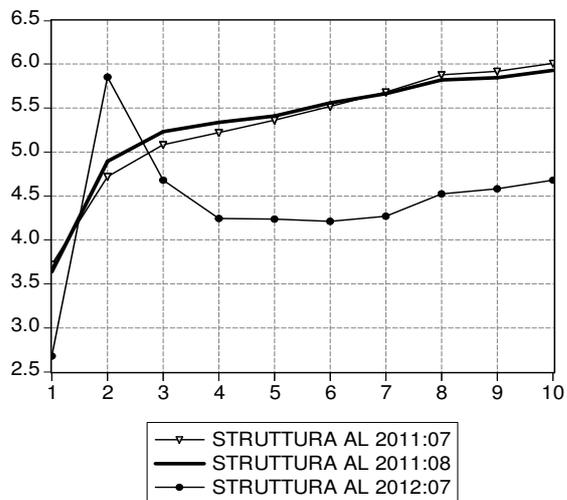
SCENARIO B



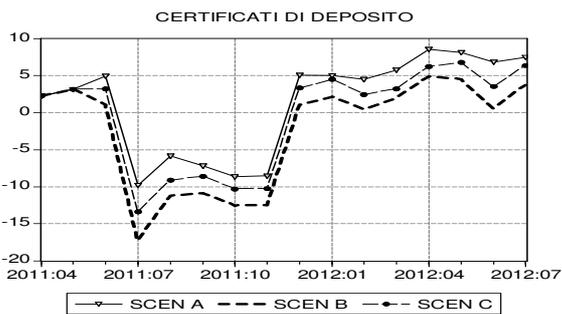
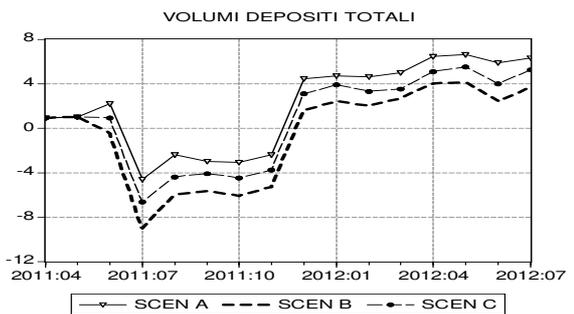
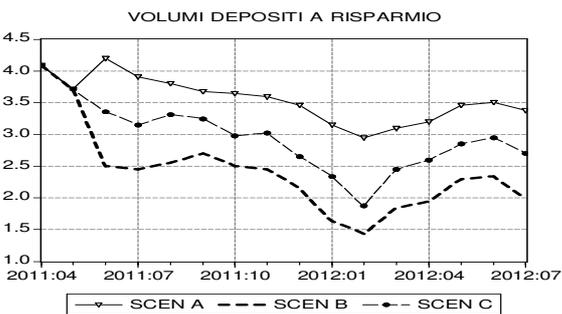
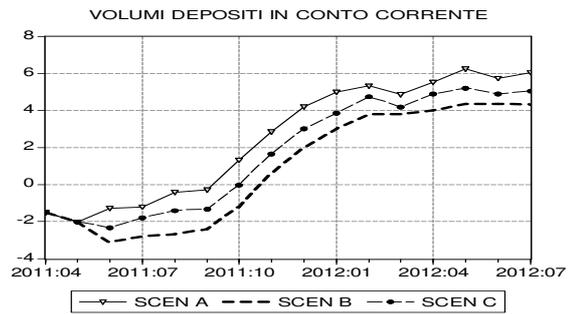
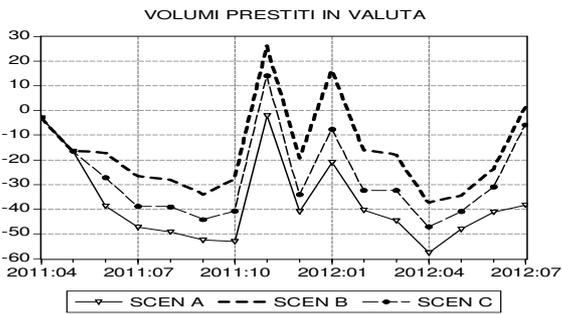
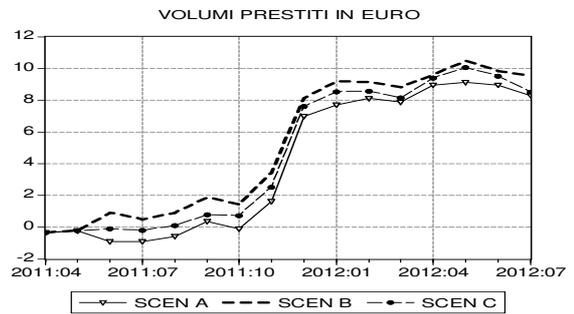
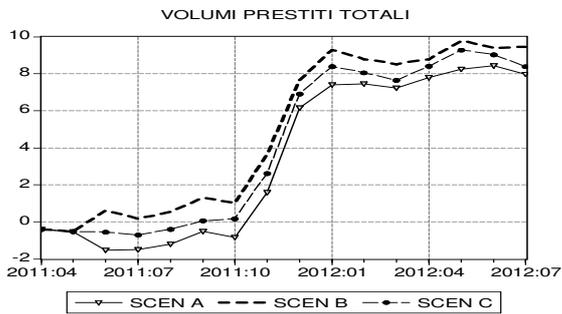
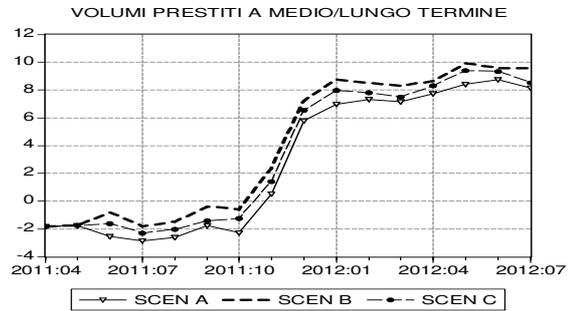
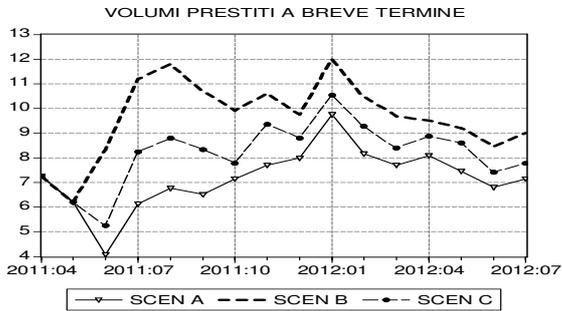
STRUTTURA A TERMINE AL 2012:07



SCENARIO C



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

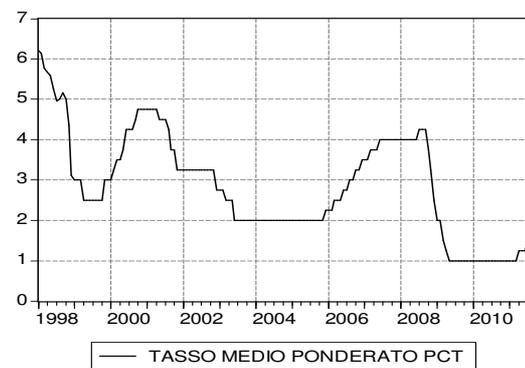
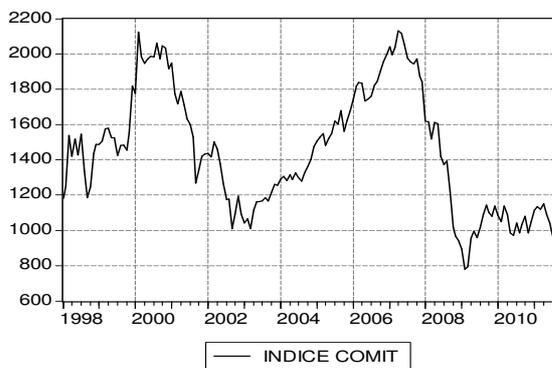
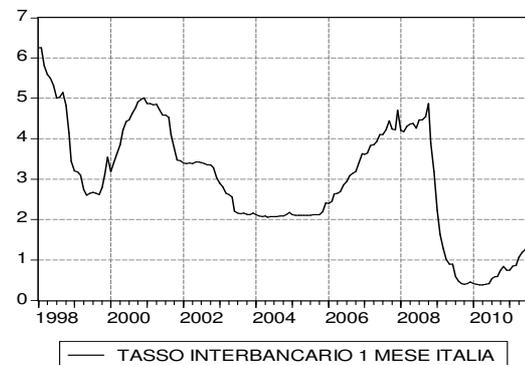
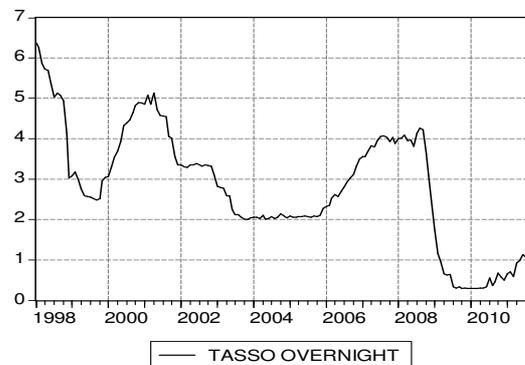
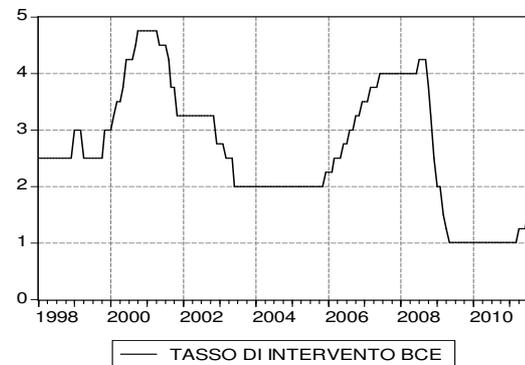
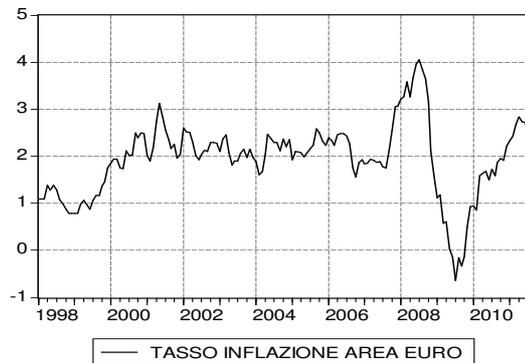
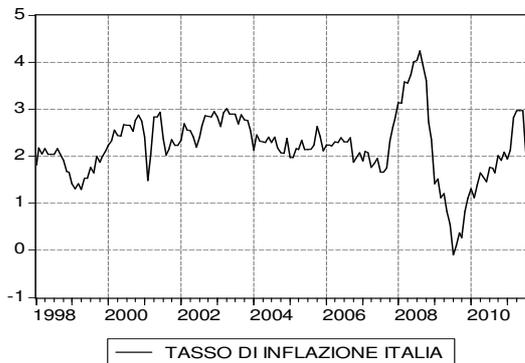


SCENARIO A	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1,00	1,00	1,00	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Indice COMIT	1113	1135	1120	1150	1091	1039	963	900	862	933	980	952	972	933	975	940	985	949	969
Produzione Industriale	0,8	2,7	3,5	3,8	1,8	0,6	1,0	0,9	0,6	0,9	1,7	1,4	1,8	1,1	0,1	-0,5	-0,7	-0,7	-1,4
Tasso di Inflazione (Arm.)	1,9	2,1	2,8	3,0	3,0	3,0	2,1	1,9	2,0	2,0	1,9	2,0	1,8	1,9	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	1,50
T. Overnight media d/I	0,66	0,70	0,58	0,92	0,97	1,12	1,07	1,15	1,16	1,22	1,23	1,25	1,22	1,24	1,33	1,37	1,40	1,40	1,42
T. Interb. 1m lett.	0,74	0,85	0,86	1,07	1,19	1,24	1,37	1,30	1,31	1,34	1,37	1,39	1,36	1,41	1,47	1,53	1,53	1,56	1,56
T. Interb. 3m lett.	0,96	1,04	1,13	1,27	1,38	1,43	1,54	1,43	1,43	1,45	1,47	1,52	1,52	1,51	1,57	1,54	1,60	1,65	1,74
T. Interb. 6m lett.	1,20	1,29	1,44	1,57	1,66	1,70	1,79	1,70	1,69	1,71	1,71	1,76	1,73	1,75	1,78	1,78	1,81	1,87	1,92
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	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,00	0,99	1,01	1,01	1,03	1,06	1,06	1,07	1,06	1,08	1,07	1,08
T. BOT comp. lordo 6m	1,45	1,33	1,42	1,69	1,69	2,02	2,31	1,82	1,69	1,75	1,70	1,77	1,68	1,62	1,63	1,61	1,62	1,66	1,80
T. BOT comp. lordo 12m	2,10	1,89	2,13	2,01	2,14	2,18	3,73	3,37	2,74	2,64	2,60	2,43	2,37	2,30	2,38	2,16	2,13	2,23	2,42
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
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3,32	3,44	3,42	3,49	3,55	3,69	5,08	4,99	4,77	4,73	4,70	4,68	4,67	4,53	4,54	4,64	4,62	4,63	4,53
Rend. BTP a 5 anni	3,95	4,06	4,08	4,06	4,07	4,17	5,36	5,23	4,98	4,86	4,78	4,71	4,65	4,44	4,41	4,43	4,32	4,29	4,14
Rend. BTP a 7 anni	4,31	4,43	4,44	4,36	4,38	4,48	5,69	5,48	5,18	5,08	4,96	4,91	4,77	4,60	4,53	4,47	4,38	4,31	4,17
Rend. BTP a 10 anni	4,84	4,95	4,94	4,85	4,87	4,95	6,01	5,78	5,51	5,44	5,31	5,29	5,14	5,00	4,95	4,84	4,77	4,72	4,59
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
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/1	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
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-2,56	-0,70	-0,36	-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/1	-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

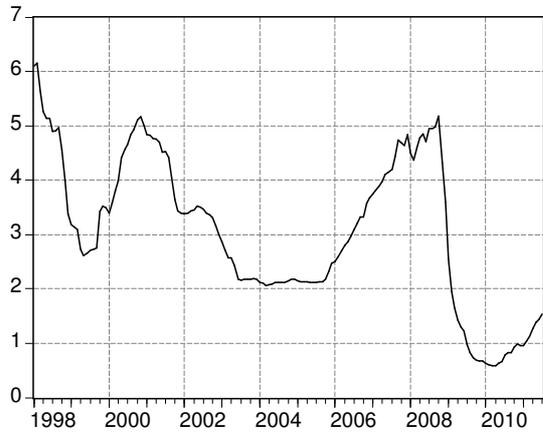
SCENARIO B	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1,00	1,00	1,00	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Indice COMIT	1113	1135	1120	1150	1091	1039	963	1053	1080	1104	1146	1124	1143	1172	1133	1163	1130	1153	1185
Produzione Industriale	0,8	2,7	3,5	3,8	1,8	3,3	4,5	5,6	6,2	5,8	6,9	6,5	7,4	8,5	9,7	8,6	7,7	7,5	6,9
Tasso di Inflazione (Arm.)	1,9	2,1	2,8	3,0	3,0	3,0	2,1	2,6	2,7	2,7	2,9	3,0	2,7	2,9	2,8	2,9	2,8	2,7	2,9
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	1,75
T. Overnight media d/l	0,66	0,70	0,58	0,92	0,97	1,12	1,07	1,35	1,45	1,53	1,62	1,73	1,78	1,82	1,86	1,94	1,91	1,96	2,01
T. Interb. 1m lett.	0,74	0,85	0,86	1,07	1,19	1,24	1,37	1,54	1,65	1,73	1,86	1,94	1,95	1,97	2,03	2,08	2,08	2,14	2,14
T. Interb. 3m lett.	0,96	1,04	1,13	1,27	1,38	1,43	1,54	1,75	1,89	1,97	2,08	2,15	2,19	2,24	2,28	2,29	2,28	2,38	2,41
T. Interb. 6m lett.	1,20	1,29	1,44	1,57	1,66	1,70	1,79	1,97	2,06	2,09	2,15	2,26	2,26	2,31	2,36	2,38	2,40	2,50	2,53
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	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,22	1,30	1,37	1,42	1,42	1,41	1,47	1,47	1,48	1,49	1,50	1,51
T. BOT comp. lordo 6m	1,45	1,33	1,42	1,69	1,69	2,02	2,31	2,56	2,43	2,46	2,46	2,51	2,40	2,42	2,42	2,34	2,45	2,38	2,46
T. BOT comp. lordo 12m	2,10	1,89	2,13	2,01	2,14	2,18	3,72	3,95	3,56	3,31	3,37	3,40	3,16	3,30	3,07	2,89	2,90	3,00	2,99
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
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	5,32	5,44	5,42	5,49	5,55	5,69	5,08	5,41	5,20	5,12	5,03	5,02	5,00	4,85	4,86	4,94	4,84	4,91	4,83
Rend. BTP a 5 anni	5,95	6,06	6,08	6,06	6,07	6,17	5,36	5,64	5,38	5,23	5,04	5,00	4,90	4,70	4,67	4,66	4,49	4,48	4,34
Rend. BTP a 7 anni	6,31	6,43	6,44	6,36	6,38	6,48	5,69	5,85	5,59	5,45	5,24	5,19	5,05	4,88	4,82	4,71	4,56	4,50	4,37
Rend. BTP a 10 anni	6,84	6,95	6,94	6,85	6,87	6,95	6,01	6,09	5,91	5,78	5,57	5,55	5,39	5,24	5,22	5,05	4,93	4,87	4,76
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
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	280,159	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
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
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	-16,30	-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	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	12 7
ESOGENE																			
Tasso di intervento	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	1,50
Indice COMIT	1113	1135	1120	1150	1091	1039	965	952	960	1011	1046	1024	1069	1082	1049	1072	1060	1033	1060
Produzione Industriale	0,8	2,7	3,5	3,8	1,8	1,7	1,9	2,5	3,0	2,7	3,9	3,4	3,9	4,7	3,6	3,2	3,2	2,3	0,9
Tasso di Inflazione (Arm.)	1,9	2,1	2,8	3,0	3,0	3,0	2,1	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,3	2,4	2,4	2,5	2,3	2,2	2,4
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	1,50
T. Overnight media d/1	0,66	0,70	0,58	0,92	0,97	1,12	1,07	1,26	1,35	1,40	1,47	1,53	1,55	1,64	1,73	1,74	1,74	1,81	1,78
T. Interb. 1m lett.	0,74	0,85	0,86	1,07	1,19	1,24	1,37	1,40	1,45	1,49	1,55	1,63	1,62	1,70	1,79	1,79	1,80	1,88	1,85
T. Interb. 3m lett.	0,96	1,04	1,13	1,27	1,38	1,43	1,54	1,60	1,70	1,75	1,80	1,88	1,88	1,94	2,00	2,00	2,01	2,09	2,11
T. Interb. 6m lett.	1,20	1,29	1,44	1,57	1,66	1,70	1,79	1,85	1,86	1,88	1,89	1,98	1,99	2,03	2,08	2,08	2,11	2,16	2,23
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	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,09	1,11	1,13	1,14	1,15	1,17	1,16	1,17	1,19	1,22	1,23	1,25
T. BOT comp. lordo 6m	1,45	1,33	1,42	1,69	1,69	2,02	2,31	2,26	2,04	2,03	2,18	2,03	2,01	2,02	1,98	1,92	2,00	1,98	2,10
T. BOT comp. lordo 12m	2,10	1,89	2,13	2,01	2,14	2,18	3,73	3,64	3,15	3,00	3,00	2,84	2,81	2,61	2,71	2,59	2,57	2,61	2,68
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
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3,32	3,44	3,42	3,49	3,55	3,69	5,08	5,23	5,02	4,92	4,84	4,83	4,84	4,74	4,70	4,76	4,73	4,75	4,68
Rend. BTP a 5 anni	3,95	4,06	4,08	4,06	4,07	4,17	5,36	5,41	5,20	5,05	4,90	4,84	4,79	4,56	4,55	4,52	4,41	4,36	4,24
Rend. BTP a 7 anni	4,31	4,43	4,44	4,36	4,38	4,48	5,69	5,67	5,39	5,26	5,08	5,03	4,91	4,75	4,69	4,58	4,47	4,40	4,27
Rend. BTP a 10 anni	4,84	4,95	4,94	4,85	4,87	4,95	6,01	5,93	5,68	5,60	5,43	5,42	5,26	5,11	5,07	4,94	4,86	4,79	4,68
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2314,521	2341,439	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/1	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
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
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	-25,57	-2,97	-16,30	-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/1	-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	-1,31	-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



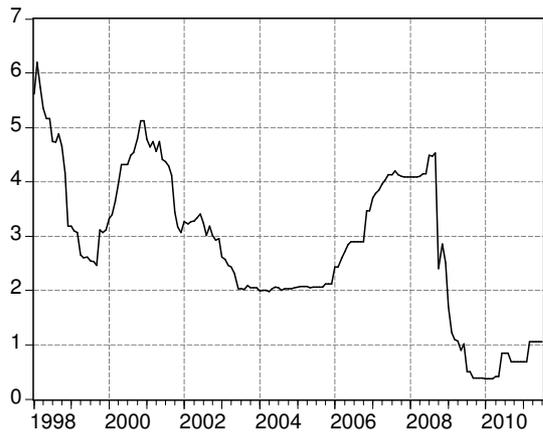
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



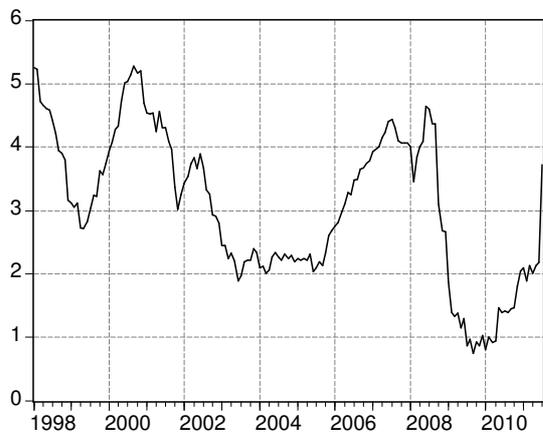
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



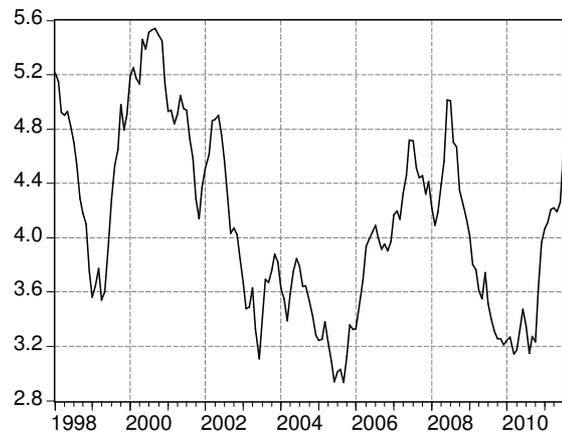
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

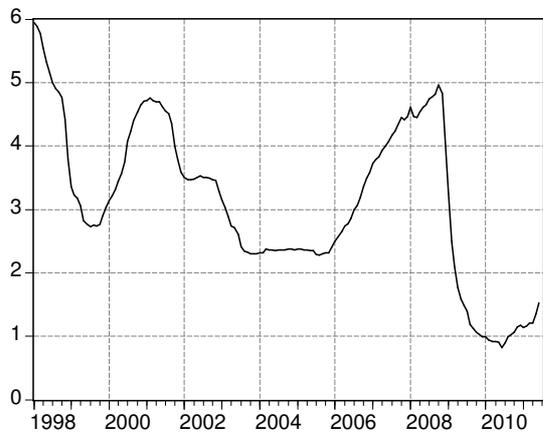


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

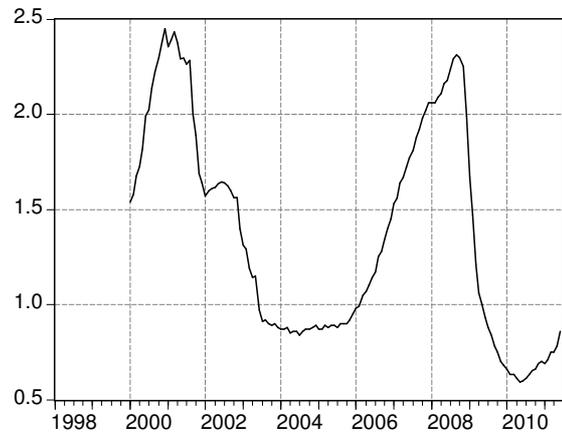


— RENDISTAT LORDO

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



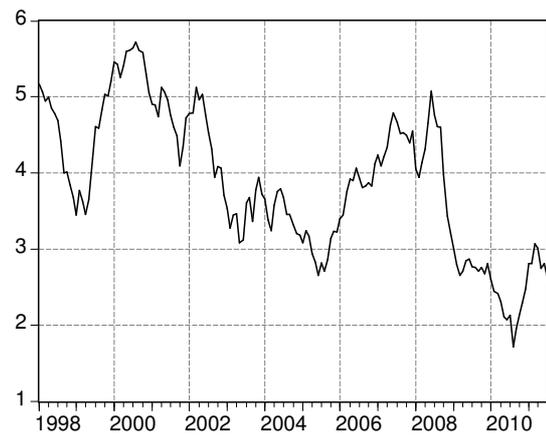
— TASSO PRESTITI MINIMO



— 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)

