

# 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 Settembre 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

Lo scenario appare negativo, aumentano i rischi di recessione derivanti anche dalle tensioni sui mercati finanziari. Le aspettative non sono favorevoli a causa di una forte debolezza dei consumi (stagnanti negli Usa e in calo nell'area Euro), che non riescono a supportare la crescita, e al ribasso degli indici di fiducia. Nei prossimi periodi la crescita potrebbe essere nulla per gli Stati Uniti mentre negativa per l'area Euro a causa degli effetti delle politiche di restrizione fiscale e dell'arresto della Germania. La crescita degli Usa nel secondo trimestre è stata migliore del periodo precedente ma risulta sostenuta dagli investimenti fissi non residenziali e non dai consumi. Dal lato dell'offerta la produzione industriale è debole con una contrazione degli ordini di beni durevoli, questo implica delle prospettive poco favorevoli. Gli indici di fiducia dal lato delle imprese presentano qualche miglioramento ma la riduzione del reddito delle famiglie, le vendite stabili e il calo dell'indice dei consumi fanno pensare che l'ottimismo delle imprese debba essere smorzato dall'assenza di domanda e da una situazione del mercato del lavoro che permane critica. L'inflazione ha corretto leggermente al rialzo, frutto della politica della Fed che sta cercando di stimolare la crescita attraverso l'inflazione; generando inflazione si rendono negativi i tassi d'interesse reali (sui tassi nominali non c'è possibilità di manovra in quanto prossimi allo zero). Tale scenario porterà la Fed a lasciare i tassi invariati per altri due anni. L'economia dell'area Euro risulta stagnante con consumi privati in contrazione; solo il canale estero ha lievemente supportato la crescita grazie all'indebolimento dell'euro dovuto alla crisi sul debito. Nel terzo trimestre l'euro dovrebbe continuare a sostenere il canale estero ma data la mancanza di una domanda a livello internazionale risulterà difficile cogliere i favori dell'indebolimento del cambio. Il quadro congiunturale si presenta in netto rallentamento. Nell'area pesano le politiche fiscali restrittive e questo fa aumentare i rischi di recessione rispetto agli Stati Uniti. Gli esponenti della BCE avevano aperto alla possibilità di un taglio dei tassi ma il dato sull'inflazione al 3% potrebbe ostacolare l'operazione. Tuttavia considerando che il focolaio di tensione sull'inflazione è in Italia, si può pensare che l'effetto sia temporaneo dovuto principalmente alla manovra sull'IVA. Dato l'attuale scenario appare improbabile che la BCE continui con la restrizione monetaria. A sostegno di ciò vi è inoltre la circostanza che il nuovo pacchetto di aiuti alla Grecia si presume non risolverà la questione, la probabilità di *default* risulta aumentare e in tempi brevi. La BCE dovrebbe dunque cambiare l'indirizzo della sua politica monetaria in quanto si creano nei Paesi critici effetti di riduzione dei rendimenti dovuti alla difficoltà di collocamento. L'effetto restrittivo risulta perciò già indotto. Riguardo all'Italia aumentano i rischi per una variazione negativa del Pil del terzo trimestre. In prospettiva non si colgono le condizioni per un recupero; inoltre da fine anno l'attività economica risentirà degli effetti della restrizione fiscale e di una domanda internazionale meno favorevole. Il quadro al momento non è recessivo ma l'economia risulta in una fase di stagnazione che durerà per diversi trimestri.

### **Usa: la crescita rimane lenta e le condizioni del mercato del lavoro restano molto deboli.**

La revisione della seconda stima sul Pil del secondo trimestre offre un dato migliore della stima precedente all'1,3% t/t da 1% t/t, grazie ad un dato in aumento per i consumi privati (seppur ancora debole, +0,7% t/t rispetto a +0,4% t/t) e al miglior andamento del saldo con l'estero che contribuisce alla crescita allo 0,24% t/t. La crescita risulta sostenuta dagli investimenti fissi che nel periodo segnano una variazione del 9,2% t/t e del 5,5% su base annua con un contributo dell'1,07%. Le scorte sottraggono alla crescita lo 0,28%. Il *deficit* della bilancia commerciale a luglio ha segnato un miglioramento a 44,8 mld di euro da 51,57 mld del mese precedente dovuto all'aumento delle esportazioni (+3,56% m/m) e alla riduzione delle importazioni (-0,23% m/m). Dal lato dell'offerta la produzione industriale ad agosto ha registrato un incremento mensile dello 0,2% superando le attese. La variazione tendenziale è stata del 3,4%. L'utilizzo della capacità produttiva è salito al 77,4% da 77,3% del mese precedente. Gli ordini di beni durevoli ad agosto hanno segnato una riduzione dello 0,1% m/m, dopo un aumento del 4,1% del mese precedente. Al netto del settore trasporti si registra una variazione negativa dello 0,1%. La variazione tendenziale è pari al 10,1%. A luglio i nuovi ordini industriali hanno subito un aumento del 2,4% m/m da -0,4% di giugno. L'aumento è dovuto principalmente al settore dei trasporti, al netto del quale si registra un aumento dello 0,9%. L'ISM del settore non manifatturiero nel mese di agosto ha sorpreso portandosi a 53,3 da 52,7 di luglio. Si osservano miglioramenti riguardo ai nuovi ordini e alle scorte, mentre rallentano le condizioni occupazionali e l'attività economica pur restando al di sopra della soglia dei 50 punti che divide la contrazione dalla crescita. L'indice ISM relativo al settore manifatturiero si è attestato ad agosto a quota 50,6, in calo rispetto al dato del mese precedente (50,9) rimanendo in territorio espansivo e superando le attese (48,5). I dati sono coerenti con un rallentamento per dell'attività manifatturiera statunitense. L'indice NAPM di Chicago è aumentato a 60,4 da 56,5 del mese precedente. L'indice Empire della NY Fed si è portato a settembre al di sotto delle attese a

-8,82, sui minimi da settembre 2009. L'indice di fiducia di Philadelphia a settembre rimane negativo a -17,5 ma in miglioramento rispetto al dato del mese precedente (-30,7). L'indagine è migliore rispetto all'indice Empire ma segnala, nella migliore delle ipotesi, una crescita molto modesta nella parte finale dell'anno in miglioramento rispetto al primo semestre. La fiducia dei consumatori rilevata dal *Conference Board* a settembre ha recuperato a 45,4 da 45,2 del mese precedente. Il dato è inferiore alle attese e segnala forti deterioramenti per le componenti relative alle condizioni correnti e alle prospettive occupazionali. L'*Employment report* di agosto delude le attese con una crescita nulla di occupati non agricoli (la previsione era di + 70 mila) e un calo di 3 mila nel settore manifatturiero. Il dato degli occupati non agricoli del mese precedente è stato rivisto a +85 mila da +117 mila. Le ore settimanali lavorate sono 33,5, in calo rispetto al mese precedente (33,6). Si riducono anche i salari medi orari a 19,47 da 19,49. Il tasso di disoccupazione rimane fermo al 9,1%. L'indagine nel complesso appare negativa. Nel secondo trimestre dell'anno il costo unitario del lavoro è in rialzo (+3,3% t/t), il dato può essere attribuito ad un calo della produttività e al rialzo dei salari medi orari (+2,7% t/t). Con riguardo al settore edilizio, l'avvio di nuovi cantieri ad agosto è diminuito del 5% m/m. Su base annua si registra una variazione negativa del 5,8%. Le vendite di case esistenti ad agosto sono aumentate del 7,7%, rispetto allo stesso mese dell'anno scorso si osserva un aumento del 18,6%. Le vendite di nuove case ad agosto segnano una riduzione del 2,3% portandosi a 295 mila unità; la variazione tendenziale è del 6,1%. La spesa per costruzioni ha segnato in luglio un calo inatteso dell'1,3% m/m; la previsione era di un aumento dello 0,1%. La variazione annua è stata dello 0,1%. Le vendite al dettaglio hanno segnato ad agosto una variazione mensile nulla, in rallentamento rispetto al mese precedente. Il dato tendenziale è pari al 7,2%. L'indice dei prezzi al consumo ad agosto ha segnato un aumento mensile dello 0,4% oltre le attese. La variazione tendenziale è stata del 3,8%. L'indice *core* è cresciuto dello 0,2% in linea con le attese. Su base annua la variazione è stata del 2%. A luglio i prezzi alla produzione sono rimasti stabili su base mensile mentre la variazione tendenziale è stata del 6,5%. L'indice *core* ha segnato una variazione dello 0,1%. Ad agosto i prezzi dei prodotti importati hanno segnato un calo mensile dello 0,4% da +0,3% del mese precedente. Su base annua la variazione è stata del 13%. I prezzi all'*export* sono aumentati dello 0,5% su base mensile. La variazione tendenziale è pari al 9,6%. La Fed nella riunione di settembre ha annunciato nuove misure di stimolo monetario, in particolare un'operazione *Twist*. La Fed non immetterà liquidità nel mercato ma operativamente modificherà le sue scadenze comprando titoli a medio lungo termine e vendendo a breve termine. In tal modo viene abbassata la pendenza della curva dei rendimenti per favorire gli investimenti di famiglie e imprese. Inoltre tale manovra ha effetto sulla speculazione finanziaria in quanto diminuisce il *carry trade* rendendo per gli speculatori più costoso finanziarsi a breve e quindi investire a lungo. La crescita lenta e l'aumento dei rischi per l'economia americana inducono la Fed a mantenere i tassi d'interesse vicini allo zero probabilmente per almeno altri due anni.

### **Giappone: la crescita permane negativa.**

La seconda stima per il secondo trimestre del 2011 segnala un calo della crescita dello 0,5% t/t e -1,1% a/a, il dato dunque è peggiore rispetto alla stima iniziale pari a -0,3% t/t. La dinamica negativa è stata condizionata dall'arresto su base trimestrale dei consumi privati (dato rivisto da -0,1% t/t) e degli investimenti fissi e dalla riduzione pari al 4,9% delle esportazioni. La bilancia commerciale di agosto ha registrato un deficit di 777,24 mln Y, le importazioni su base annua sono aumentate del 19,2%. Dal lato dell'offerta la produzione industriale di agosto aumenta dello 0,8% su base mensile. La variazione tendenziale è pari a +0,6%. Il PMI del settore manifatturiero ad agosto diminuisce a 49,3 da 51,9 del mese precedente. Il *Coincident Index of Business Condition* a luglio si è portato a 100 da 86,4 del mese precedente e l'indice di attività del terziario ha registrato una variazione congiunturale negativa dello 0,1%. Le vendite al dettaglio ad agosto sono diminuite del 2,6% a/a. Il tasso d'inflazione ad agosto è rimasto invariato allo 0,2% a/a (la variazione mensile è stata dello 0,1%). L'indice *core* ha segnato un aumento annuo dello 0,2%, su base mensile la variazione è pari allo 0,1%. Con riguardo all'area di Tokyo l'inflazione per il mese di settembre vede una riduzione annua dello 0,2%, su base mensile 0,2%.

### **Area Euro: il quadro congiunturale si presenta in netto rallentamento.**

La seconda stima del Pil del secondo trimestre conferma il rallentamento della crescita a +0,2% t/t da +0,8% t/t del periodo precedente. I consumi sono calati dello 0,2% t/t e il loro contributo alla crescita del Pil è negativo (-0,1% t/t). Su base annua la crescita del Pil ha rallentato all'1,6% da 2,4% del primo trimestre dell'anno; la prima stima è stata rivista da +1,7%. Debole anche il dato relativo agli investimenti fissi (+0,2% t/t e +1,7% a/a), il cui contributo percentuale alla crescita del Pil è nullo. L'economia appare dunque sostenuta dalle esportazioni nette; nel trimestre le esportazioni sono aumentate dell'1% t/t e del 6,3% a/a mentre le importazioni hanno registrato un aumento dello 0,5% t/t e del 4,7% a/a. Il saldo della bilancia

commerciale a luglio è pari a -2,5 mld € (-1,6 mld € in giugno), le importazioni aumentano dell'1,9% m/m e le esportazioni del 2% m/m. In agosto il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 10%. Dal lato dell'offerta, la produzione industriale a luglio ha segnato un aumento congiunturale dell'1% e un tendenziale del 4,2%; dato negativo rispetto alle attese che vedevano un aumento mensile dell'1,6. I nuovi ordini all'industria di giugno hanno deluso le attese con una riduzione dello 0,7% m/m. La variazione tendenziale è stata dell'11% da 13,8% di maggio. Gli indici PMI mostrano forti evidenze di un rallentamento nella crescita dell'area euro. L'indice relativo al settore dei servizi è sceso a settembre sotto quota 50 (49,1); l'indice manifatturiero si è mantenuto in territorio recessivo a 48,4. Dal lato della domanda le vendite al dettaglio di luglio hanno segnato un rialzo dello 0,2% m/m, superando le attese, e una variazione tendenziale negativa dello 0,2%, in miglioramento rispetto al -0,7% del mese precedente. L'inflazione ad agosto è rimasta stabile al 2,5% con una crescita congiunturale dello 0,2%. L'indice *core* segna un aumento dello 0,3% m/m e +1,2% su base annua. Ad agosto l'offerta di moneta misurata dall'aggregato M3 ha segnato una crescita annua del 2,8%, in aumento rispetto al 2,1% del mese precedente. I prezzi alla produzione a luglio sono cresciuti dello 0,5% m/m e del 6,1% a/a, in lieve aumento rispetto al mese precedente. Al netto del settore energia, che ha registrato una variazione mensile dell'1,5%, l'incremento mensile è pari allo 0,1% (+4,1% a/a). Alla luce di tali dati, dei problemi del debito e della debole crescita mondiale, si ritiene che la BCE non continuerà la sua politica restrittiva. Si prevede una politica di riduzione dei tassi con incertezza sul timing.

L'economia della **Germania** nel secondo trimestre 2011 ha registrato una crescita pari allo 0,1% t/t e +2,8% a/a. Il dettaglio presenta una riduzione dei consumi privati nel trimestre dello 0,4% t/t (+1,3% t/t) rispetto a +0,3% t/t del periodo precedente, con un contributo alla crescita negativo pari allo 0,3% t/t. Le esportazioni nette hanno anch'esse un contributo negativo dello 0,3%, nel periodo le esportazioni aumentano del +2,3% t/t (+7,7% a/a) e le importazioni del +3,2% t/t (+7,3% a/a). Le scorte apportano lo 0,7% t/t. Il saldo della bilancia commerciale di luglio si è portato a quota 10,1 mld di euro da 11,5 mld del mese precedente. Il dato è dovuto ad una variazione congiunturale delle importazioni pari a -0,3% e -1,8% delle esportazioni. Su base annua la variazione è stata del 4,4% per le esportazioni e del 9,9% per le importazioni. A luglio gli ordini di beni manufatti calano del 2,8% su base mensile da un precedente +1,8%. La variazione tendenziale è pari al 5,5%. A luglio la produzione industriale è cresciuta del 4% m/m a fronte di attese di un incremento dello 0,5%. Su base annua la variazione è stata del 6,3% rispetto a -0,3% del mese precedente. Gli ordini all'industria manifatturiera registrano una variazione congiunturale negativa del 2,8%. Su base annua +5,5% a/a. Ad agosto il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 7%; nel mese i disoccupati sono aumentati di 5 mila. Riguardo agli indici di fiducia rilevati nel mese di agosto: il PMI manifatturiero scende a quota a 50, l'indice del terziario diminuisce a 50,3 da 51,1 del mese precedente. L'indicatore Zew a settembre si è portato ai minimi da dicembre 2008 (-43,3) superando però le attese. L'indice risulta influenzato negativamente dalle deboli prospettive economiche e dai timori sulla sostenibilità dei debiti sovrani europei. L'indice Ifo si è portato a settembre a 107,5 da 08,7 del mese precedente, segnando un calo per il terzo mese consecutivo, raggiungendo i minimi da giugno 2010. A luglio l'indice dei prezzi al consumo è rimasto al 2,4% a/a, l'indice armonizzato al 2,5%. Su base mensile entrambi gli indici sono rimasti invariati. I prezzi alla produzione ad agosto sono diminuiti dello 0,3% su base mensile mentre su base annua si registra un rallentamento a +5,5% da +5,8% di luglio. Le vendite al dettaglio nel mese di agosto sono diminuite del 3% su base mensile, la variazione annua è stata del 3,6%.

In **Francia** nel secondo trimestre l'economia è rimasta ferma, +1,6% la variazione su base annua. I consumi delle famiglie sono calati dello 0,7% t/t, dato preoccupante in quanto motore tradizionale della crescita. La nuova stima riporta una riduzione delle importazioni dello 0,9% t/t e una variazione trimestrale nulla per le esportazioni. Le esportazioni nette sostengono il dato sul Pil dello 0,3% t/t mentre le scorte hanno un contributo nullo. Negativo l'apporto della domanda domestica. I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di maggio segnalano un aumento del deficit della bilancia commerciale a 6,46 mld di euro da 5,41 mld dovuto ad un aumento delle importazioni (+2,84% m/m) superiore alla variazione registrata dalle esportazioni (+0,28% m/m). La produzione industriale a luglio ha segnato un aumento dell'1,5% m/m da -1,5% del mese precedente. La variazione tendenziale è stata del 2,8%. La produzione manifatturiera è aumentata dell'1,4% m/m da -1,8% di giugno. L'indice PMI del settore manifatturiero a settembre diminuisce a 47,3 da 49,1 del periodo precedente. L'indice relativo al settore dei servizi diminuisce a 52,5 da 56,8. L'indice di fiducia dei consumatori calcolato dall'INSEE ad agosto è diminuito a 100,3 da 103,7. Dal lato della domanda si osserva per il mese di luglio un aumento delle vendite al dettaglio (+0,6% m/m e +0,8% a/a) e un aumento dei consumi delle famiglie (+0,2% m/m). Sul fronte inflazionistico, l'indice dei prezzi al consumo ha registrato ad agosto un aumento dello 0,5% m/m e +2,2% a/a; l'indice armonizzato ha

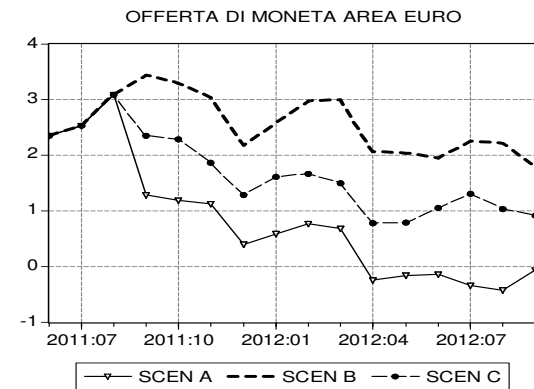
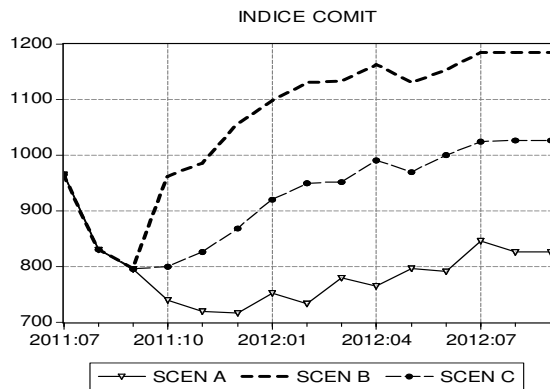
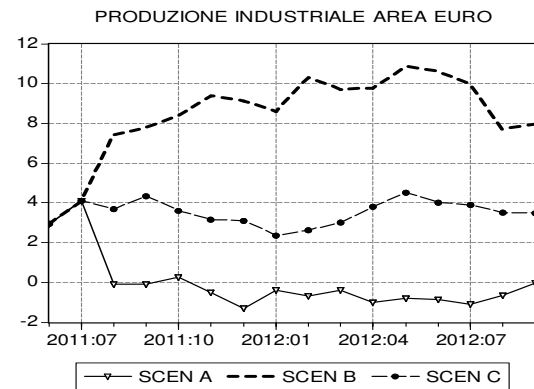
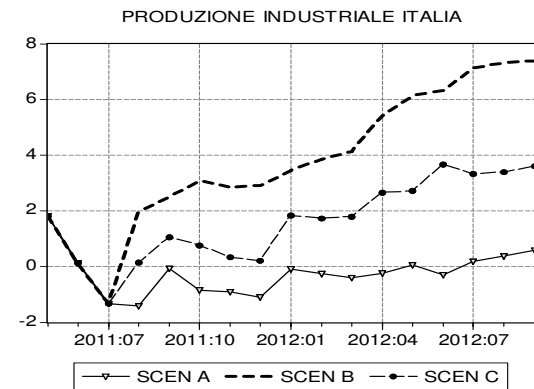
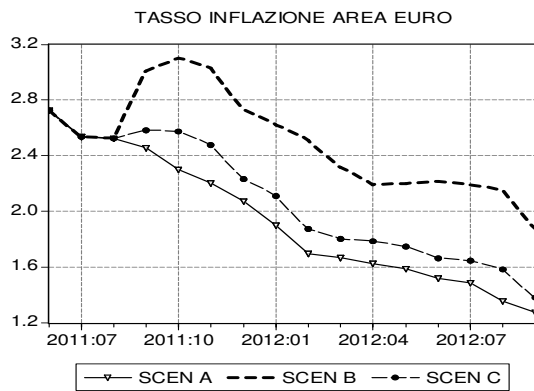
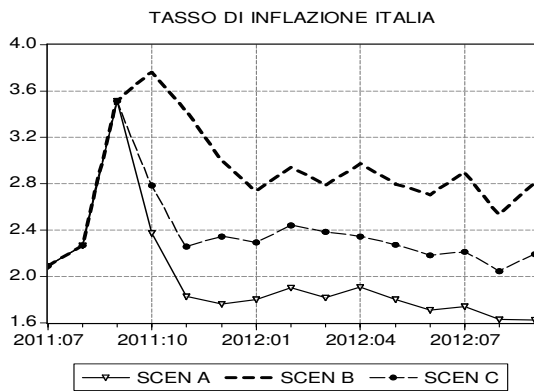
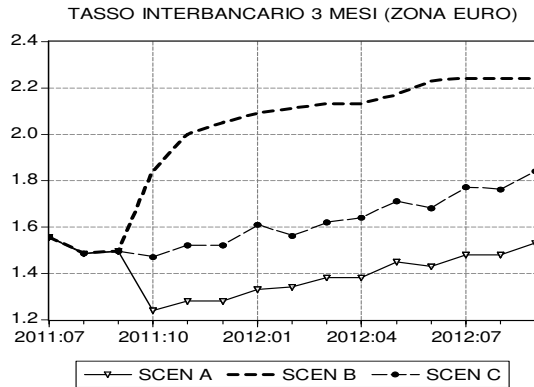
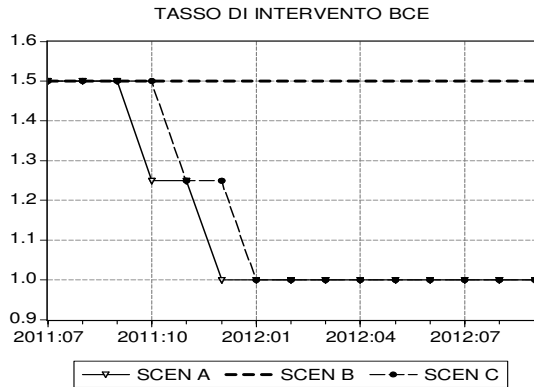
segnato +0,6% m/m e +2,4% a/a. I prezzi alla produzione sono diminuiti dello 0,1% m/m, la variazione tendenziale è stata del 5,4%.

In **Italia** la seconda stima del Pil del secondo trimestre ha confermato la preliminare a +0,3% t/t (da +0,1% t/t del trimestre precedente) e a +0,8% a/a (da 1% a/a del primo trimestre dell'anno). Il dettaglio vede una crescita dello 0,2% t/t per consumi e investimenti, su base annua la variazione è rispettivamente dell'1,1% e dello 0,6%. Le esportazioni aumentano dello 0,9% t/t e del 5,4% a/a mentre le importazioni si riducono notevolmente su base trimestrale (-2,3%, +4,5% la variazione annua). Per quanto riguarda il commercio con l'estero nei confronti degli altri Paesi UE, le esportazioni e le importazioni sono aumentate rispettivamente dello 0,2% m/m (+3,7% a/a) e 3,4% m/m (+4,4% a/a). Dal lato dell'offerta la produzione industriale a luglio è diminuita per il terzo mese consecutivo, la variazione è stata -0,7% m/m e -1,6% a/a. Il fatturato dell'industria a luglio ha segnato un aumento mensile dell'1,6% e una variazione tendenziale del 4,5%. Il tasso di disoccupazione ad agosto diminuisce di un decimo al 7,9%. Gli occupati aumentano dello 0,1% rispetto al mese precedente mentre su base tendenziale aumentano dello 0,5%. L'indice PMI del settore manifatturiero ad agosto è diminuito a 47 da 50,1 del mese precedente segnalando un netto peggioramento delle condizioni generali degli affari nel settore manifatturiero. La produzione del settore ad agosto è diminuita a causa della contrazione di nuovi ordini. I livelli occupazionali sono lievemente calati. Il PMI dei servizi ad agosto è calato, per il terzo mese consecutivo, a 48,4 da 48,6 del mese precedente. Le attività delle aziende del terziario sono diminuite ulteriormente in quanto i nuovi ordini sono calati per il quarto mese consecutivo. La fiducia diminuisce ai minimi da febbraio 2009 a causa dell'affermarsi delle paure circa la crisi del debito. La fiducia delle imprese a settembre è calata più del previsto a 94,5 da 98,6 del mese precedente. La fiducia delle imprese ha intrapreso un trend al ribasso più marcato che in Germania e Francia e sull'andamento recente hanno inciso le aspettative degli effetti restrittivi sul ciclo derivanti dalla manovra fiscale e dalla crisi finanziaria. L'indice segnala che dopo due anni di recupero l'attività economica nell'industria è già tornata in una fase di sostanziale stagnazione e in prospettiva non sono da escludere rischi recessivi. La fiducia dei consumatori misurata dall'indice elaborato dall'ISTAT a settembre è diminuita a 98,5 da 100,3 del mese precedente. Peggiorano le valutazioni sulla situazione economica corrente e prospettica del paese e della famiglia. L'indice di fiducia dei servizi a settembre diminuisce a 82,5 da 93,9 di agosto. Le vendite al dettaglio hanno segnato a luglio un calo dello 0,1% m/m e del 2,4% su base annua. I prezzi al consumo sono saliti dello 0,3% m/m ad agosto, con un aumento del 2,8% su base annua. Sull'indice armonizzato si registra un aumento a settembre al 3,5% da 2,2% a/a del mese precedente (+1,9% m/m). Nel mese di luglio i prezzi alla produzione dei prodotti industriali sono rimasti stabili su base mensile mentre sono aumentati del 4,5% su base annua. S&P ha declassato il *rating* dell'Italia da A+ a A con un *outlook* negativo a causa dell'indebolimento della crescita e della presenza di un governo fragile che potrebbero impedire il consolidamento delle finanze pubbliche.

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

A (35%)	B (5%)	C (60%)
<p><b>Usa:</b> l'economia presenta notevoli difficoltà a recuperare. La situazione del mercato del lavoro rimane difficile e agirà da freno al recupero della domanda. Lo scenario si caratterizza recessivo. La <i>Federal Reserve</i> potrebbe decidere di assumere un atteggiamento attendista senza prevedere alcuna manovra.</p> <p><b>Area Euro:</b> le turbolenze finanziarie spingono tutti i Paesi dell'Area a varare severe manovre correttive per stimolare la crescita, tali manovre però deprimono i consumi e gli investimenti con un effetto negativo sul rapporto deficit/Pil. La BCE decide di eseguire due riduzioni del tasso di riferimento di 25 b.p. nelle riunioni di ottobre e dicembre 2011.</p>	<p><b>Usa:</b> 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. Si prevede una crescita superiore al 2%.</p> <p><b>Area Euro:</b> i dati evidenziano un arresto nella crescita che tuttavia viene superato 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 e la stabilità dei prezzi non preoccupa grazie alla situazione del petrolio libico.</p>	<p><b>Usa:</b> la crescita economica appare indebolita, il passo di crescita si attesta intorno allo 0-1,5%. Lo scenario rimane incerto e soggetto a molteplici rischi. Le condizioni macroeconomiche giustificano i livelli attuali dei tassi, dunque non si prevedono interventi di rialzo da parte della Fed..</p> <p><b>Area Euro:</b> non sono presenti forti possibilità di crescita, il <i>range</i> è tra lo 0 e l'1,5%. Permane la difficile situazione del mercato del lavoro. Il quadro è aggravato dai timori sulla stabilità dei debiti pubblici e dall'indebolimento della crescita mondiale. I rischi verso l'alto per la stabilità dei prezzi sono limitati dalla crescita debole e dal calo del prezzo del greggio. La BCE decide di eseguire due riduzioni del tasso di riferimento di 25 b.p. nelle riunioni di novembre 2011 e gennaio 2012</p>

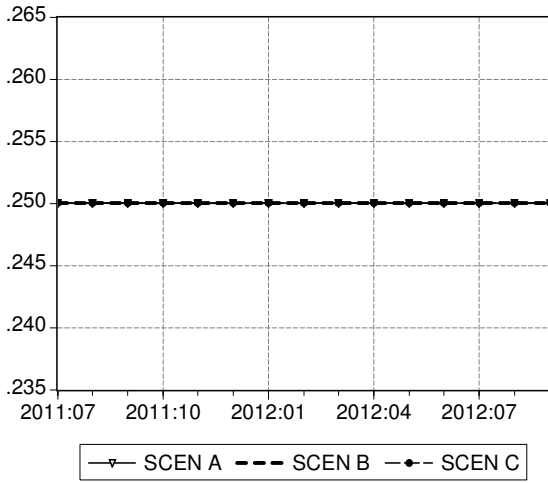
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE**  
*Dati mensili*



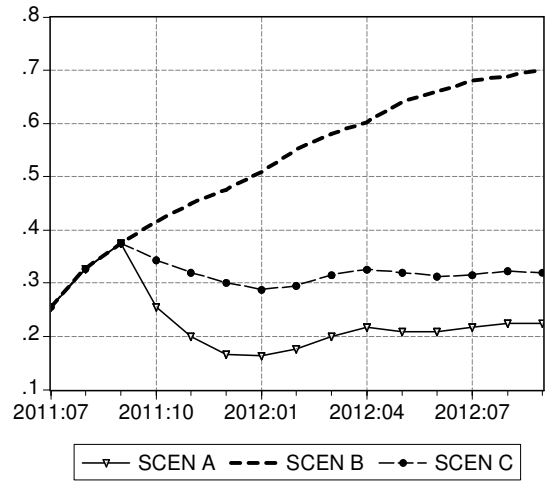


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE**  
*Dati mensili*

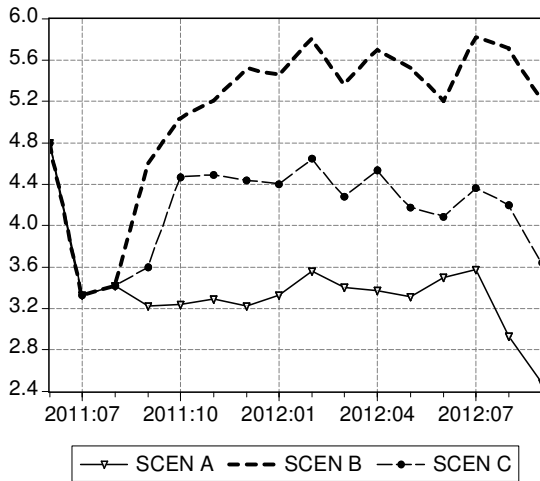
TASSO DI INTERVENTO FED



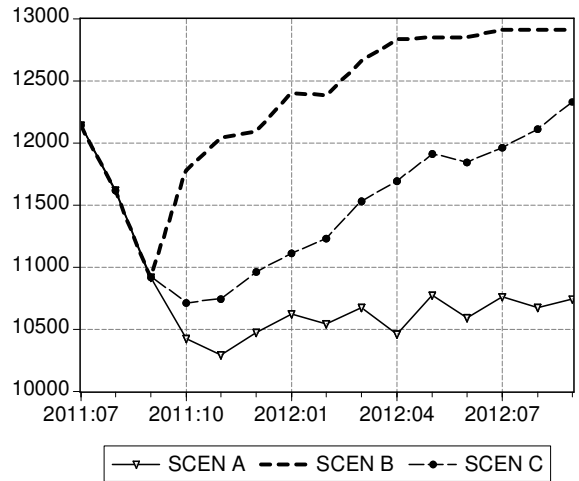
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



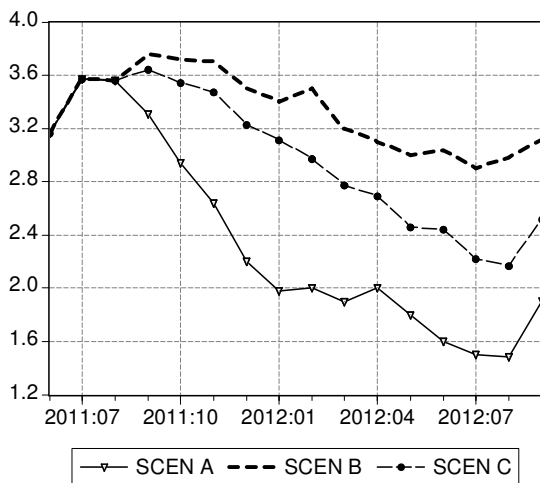
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



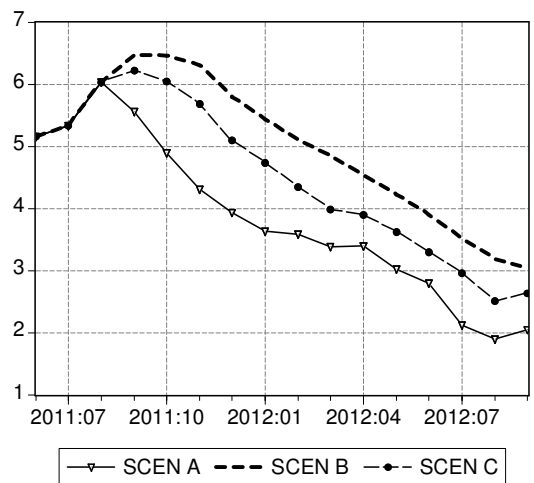
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



---

## COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

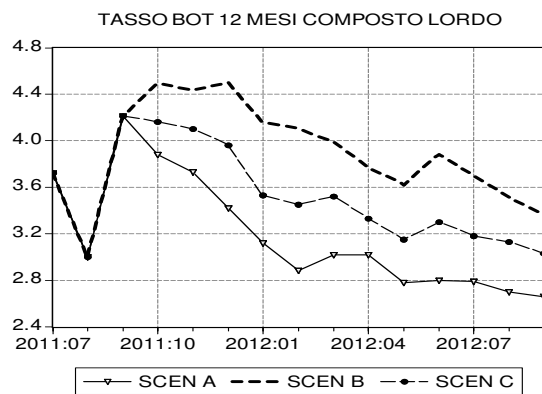
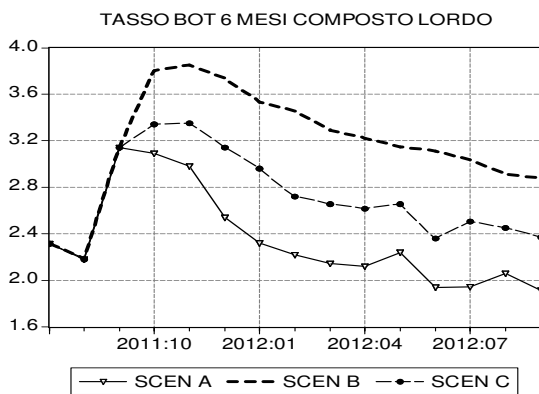
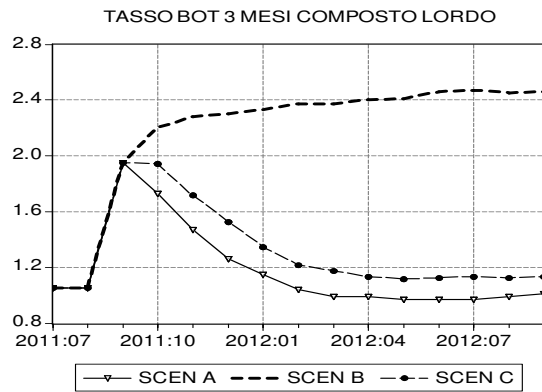
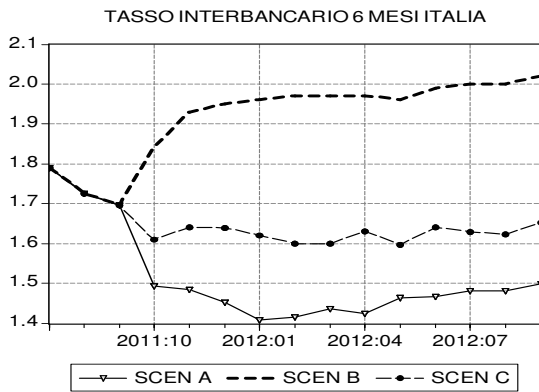
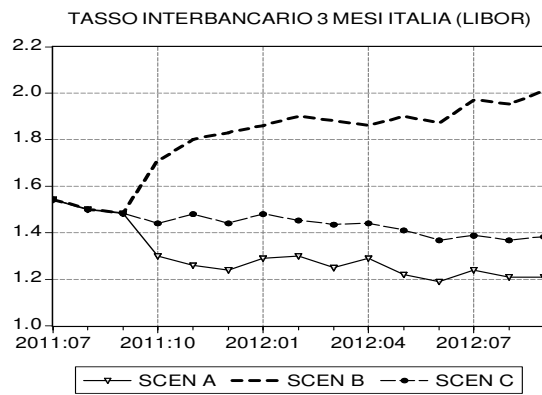
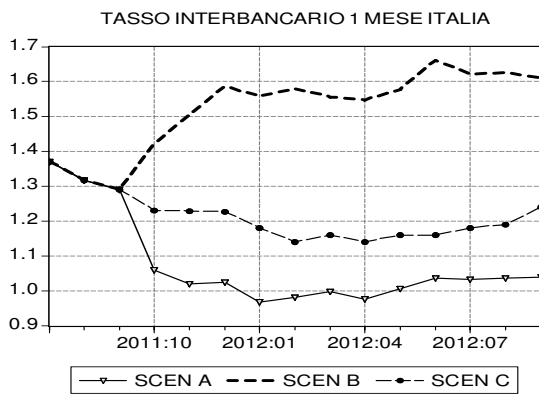
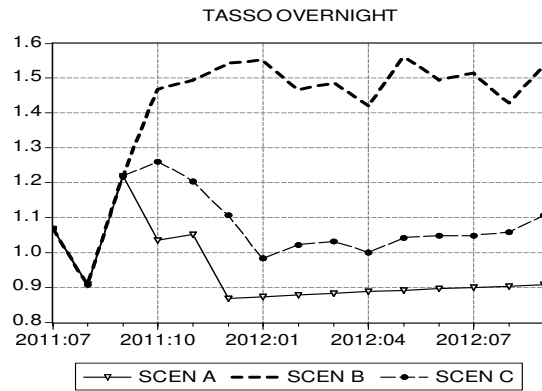
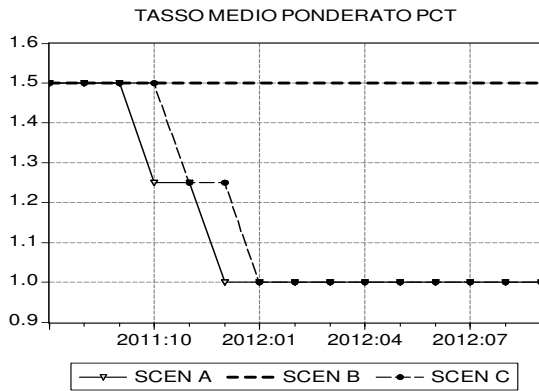
**Tassi interbancari:** nel mese di settembre i tassi interbancari sono diminuiti. I timori per il rallentamento della crescita e la fragilità delle prospettive dominano le scenario macroeconomico. La valutazione dei rischi, in Europa come negli USA, risulta verso il basso in un contesto di elevata incertezza, principalmente a causa delle tensioni sui mercati finanziari. Aumenta il rischio di una recessione globalizzata. Sul fronte americano la crescita rimane lenta e non sostenuta dai consumi inoltre le condizioni del mercato del lavoro rimangono critiche. La fiducia di consumatori e produttori appare intaccata. In Europa la ripresa ha subito un forte arresto, dovuto principalmente al ridimensionamento nella crescita della Germania e al protrarsi della crisi del debito sovrano. L'economia dell'area Euro risulta stagnante con consumi privati in contrazione; solo il canale estero ha lievemente supportato la crescita grazie all'indebolimento dell'euro dovuto alla crisi sul debito. La debolezza è generale e il grado d'incertezza rimane elevato. Si rileva una forte tendenza in negativo sia tra le principali economie che nel resto della regione. In particolare se la dinamica economica nell'Area Euro mostrasse una crescita debole (scenario C) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +1,24% per la scadenza ad un mese, +1,38% per la scadenza a tre mesi e +1,65% per quella a sei mesi a settembre 2012. Qualora l'economia della zona euro riuscisse a ripartire grazie alle manovre intraprese dai singoli Stati (Scen. B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere alla fine dell'orizzonte di previsione un valore di +1,61% (1 mese), +2,01% (3 mesi) e +2,02% (6 mesi). Nel caso in cui, invece, la crescita fosse particolarmente debole (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +1,04%, +1,21% e +1,50% alla fine dell'orizzonte di previsione.

**Struttura a termine:** nel mese di settembre 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 settembre 2012 quota +3,71% (3 anni), +4,47% (5 anni), +4,81% (7 anni) e +5,09% (10 anni). Qualora la crescita fosse superiore al 2% (scenario B) i rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +3,95%, +4,65%, +4,98%, +5,26% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte previsivo considerato. Nello scenario A il decennale non dovrebbe superare il +4,95% a settembre 2012.

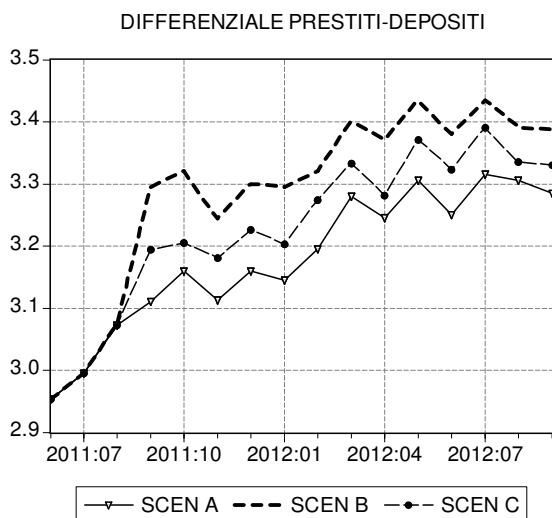
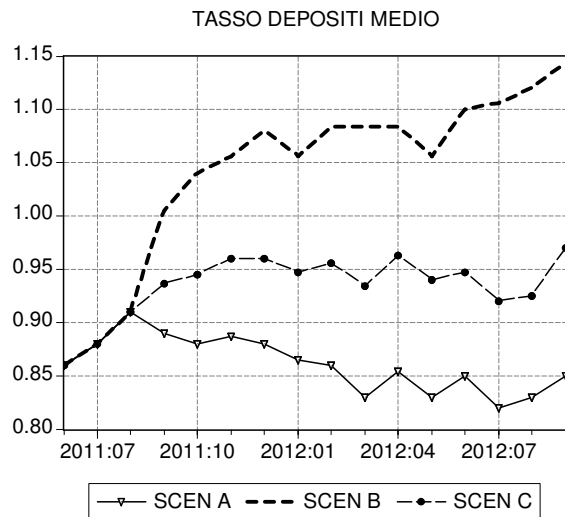
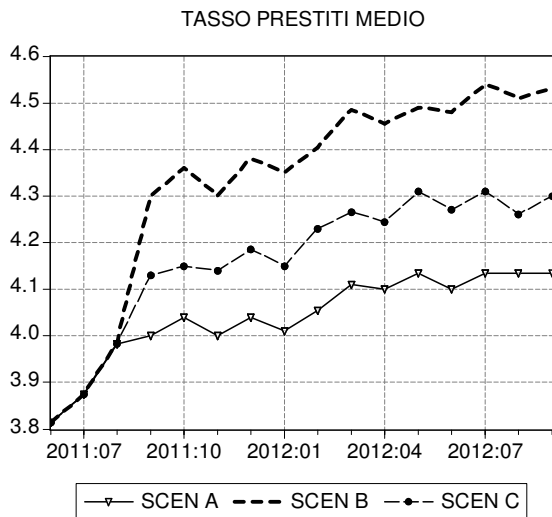
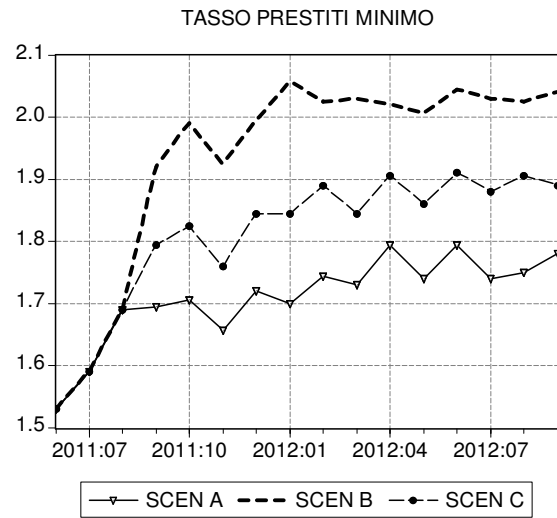
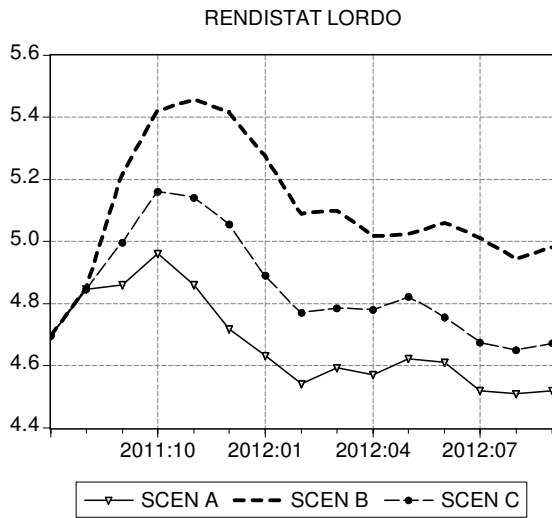
**Tassi bancari:** i tassi medi sui prestiti e sui depositi sono lievemente aumentati. Nei prossimi mesi ci si attende una certa tendenza al recupero per i tassi sui depositi e sui prestiti. Nel caso in cui la crescita del prodotto europeo si mantenesse su di un passo simile all'attuale (scenario C) ci si aspetta che il tasso medio sui prestiti aumenti fino a +4,30%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,97% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario di ripresa economica (scenario B) l'andamento dei due tassi raggiungerebbe rispettivamente quota +4,53% e +1,149% al termine dell'orizzonte di previsione. Se però la congiuntura risultasse penalizzata dall'andamento globale (scenario A) il tasso sui prestiti si fermerebbe a quota +4,14% e quello sui depositi scenderebbe a +0,85% a settembre 2012.

**Volumi bancari:** in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento sostanzialmente crescente per i prestiti e per i depositi. 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 +7,20% a settembre del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +7,34%.

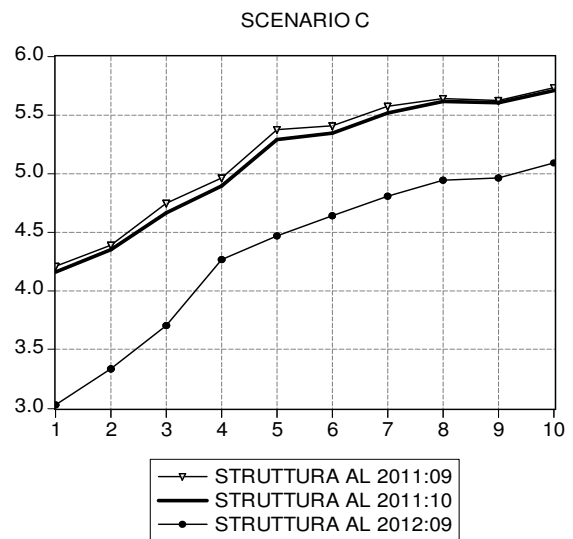
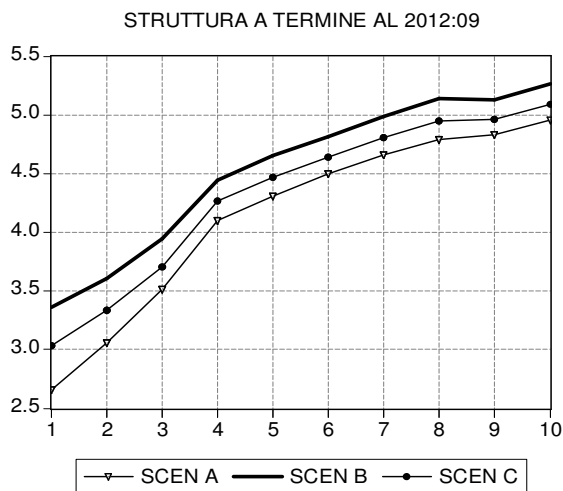
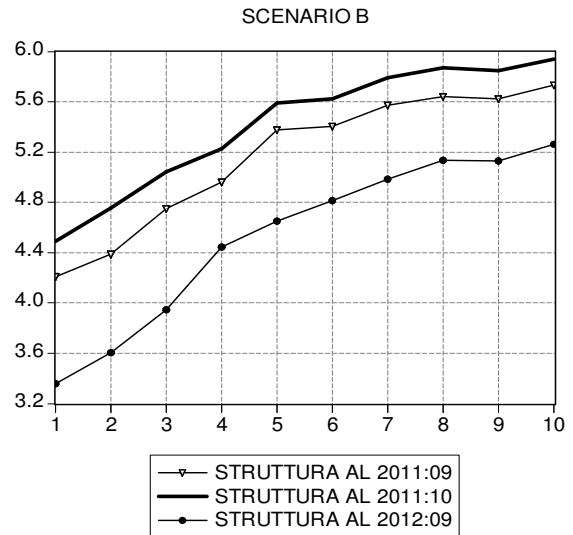
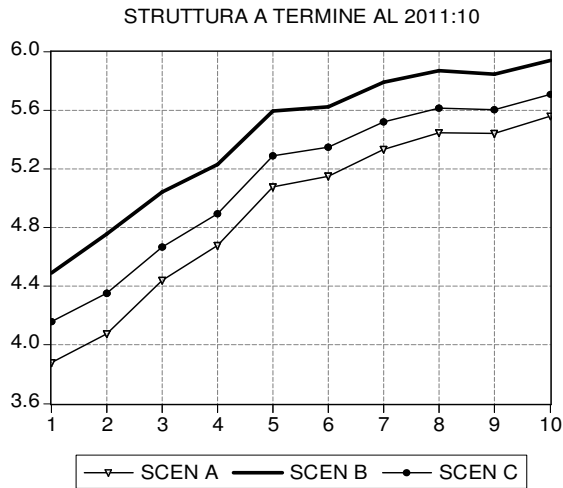
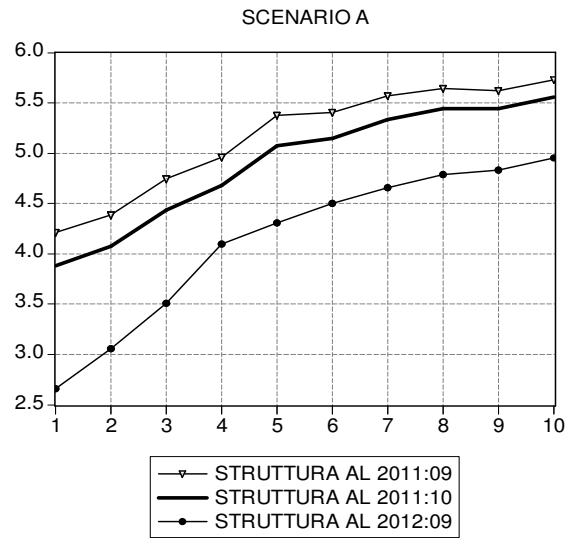
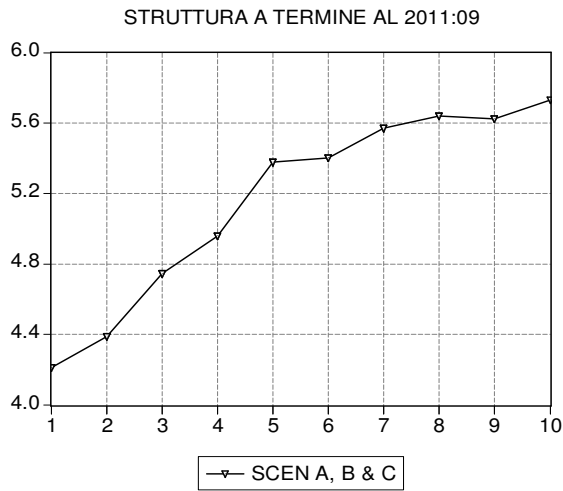
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



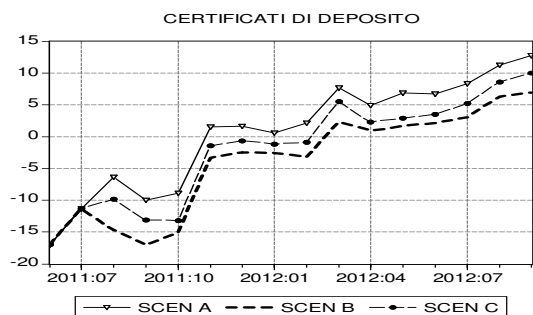
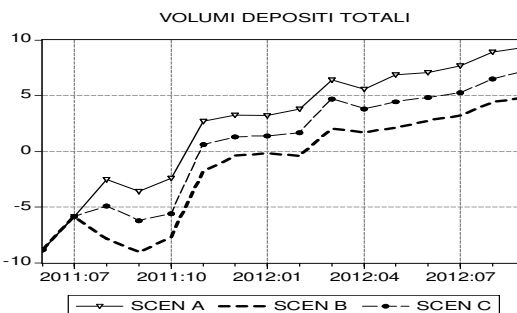
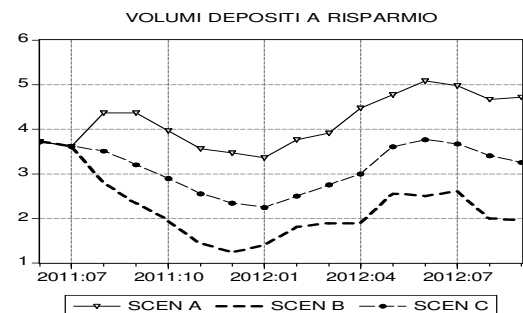
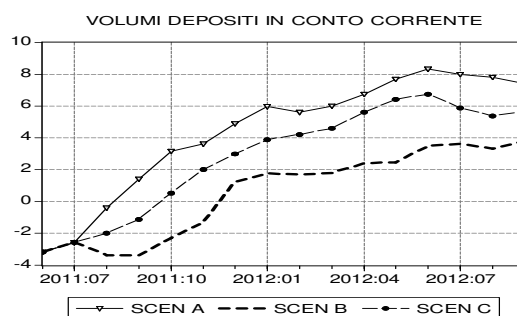
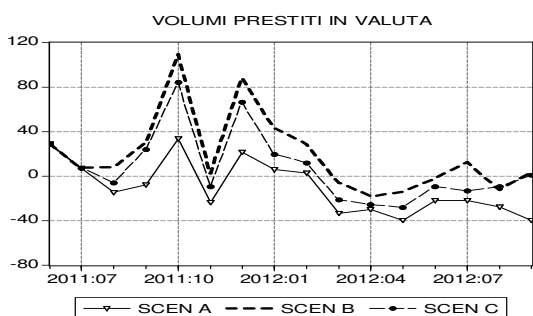
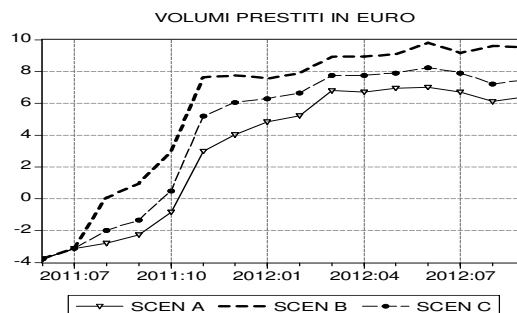
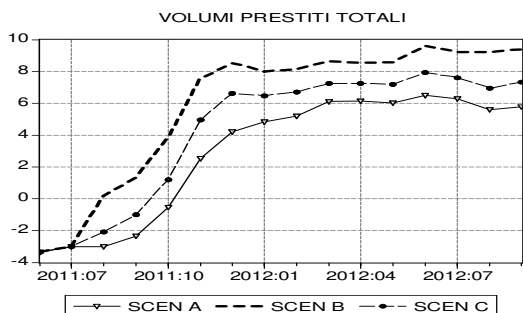
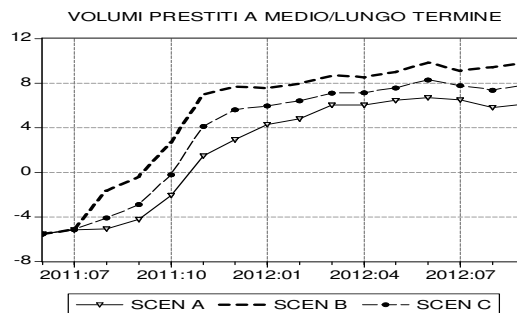
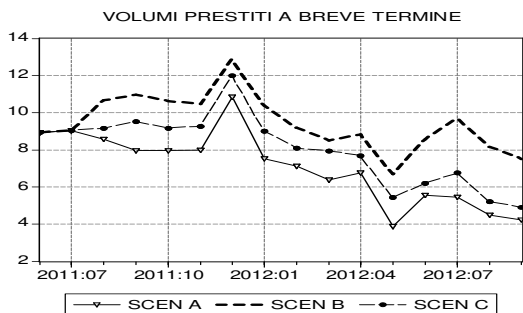
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE  
TASSI - Dati mensili**



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



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



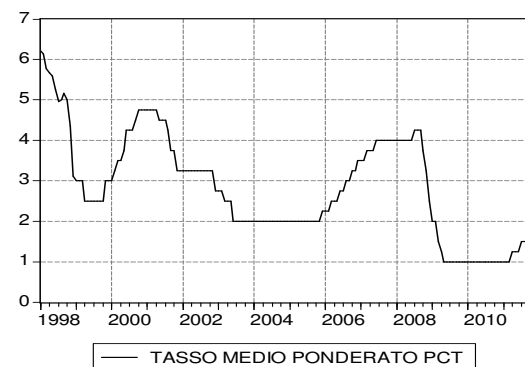
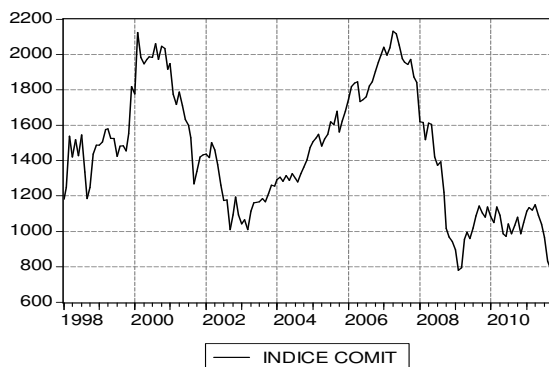
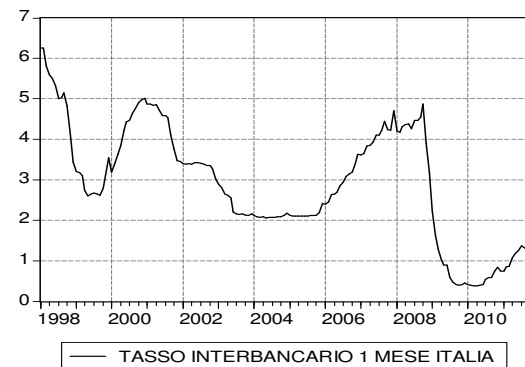
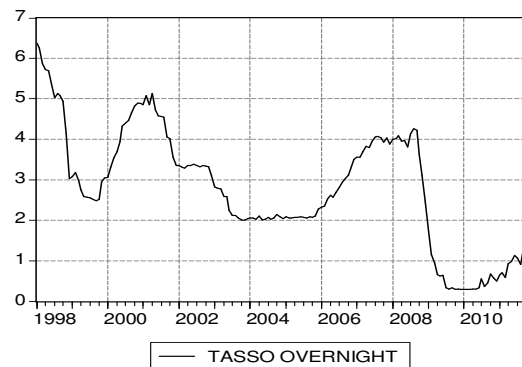
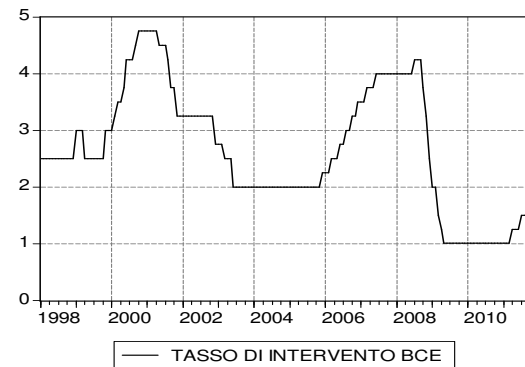
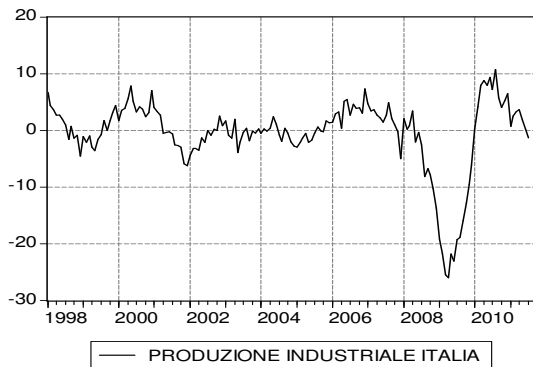
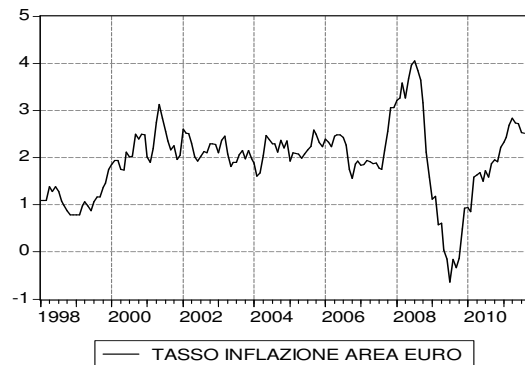
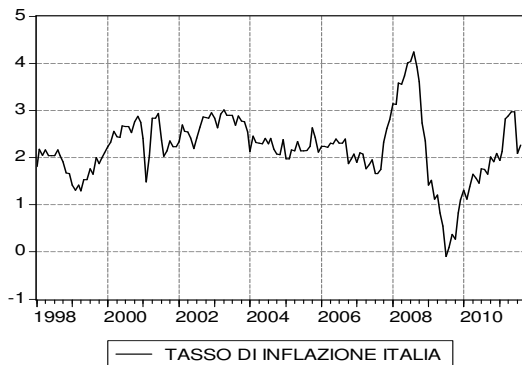
SCENARIO A	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1,00	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,25	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Indice COMIT	1120	1150	1091	1039	965	831	796	740	720	716	752	733	780	765	797	791	846	826	826
Produzione Industriale	3,4	3,7	1,8	0,1	-1,3	-1,4	-0,1	-0,8	-0,9	-1,1	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	0,2	0,4	0,6
Tasso di Inflazione (Arm.)	2,8	2,9	3,0	3,0	2,1	2,3	3,5	2,4	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	1,00	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,25	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
T. Overnight media d/1	0,58	0,92	0,97	1,12	1,07	0,91	1,22	1,03	1,05	0,87	0,87	0,88	0,88	0,89	0,89	0,90	0,90	0,90	0,91
T. Interb. 1m lett.	0,86	1,07	1,19	1,24	1,37	1,32	1,29	1,06	1,02	1,02	0,97	0,98	1,00	0,98	1,01	1,04	1,03	1,04	1,04
T. Interb. 3m lett.	1,13	1,27	1,38	1,43	1,54	1,50	1,48	1,30	1,26	1,24	1,29	1,30	1,25	1,29	1,22	1,19	1,24	1,21	1,21
T. Interb. 6m lett.	1,44	1,57	1,66	1,70	1,79	1,73	1,70	1,49	1,48	1,45	1,41	1,42	1,44	1,42	1,46	1,47	1,48	1,48	1,50
T. Depositi medio	0,75	0,75	0,78	0,86	0,88	0,91	0,89	0,88	0,89	0,88	0,87	0,86	0,83	0,85	0,83	0,85	0,82	0,83	0,85
T. Prestiti medio	3,67	3,67	3,75	3,81	3,88	3,98	4,00	4,04	4,00	4,04	4,01	4,06	4,11	4,10	4,14	4,10	4,14	4,14	4,14
T.prest. medio - T.dep. medio	2,92	2,92	2,97	2,95	3,00	3,07	3,11	3,16	3,11	3,16	3,15	3,20	3,28	3,25	3,31	3,25	3,32	3,31	3,29
T. BOT comp. lordo 3m	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,73	1,47	1,26	1,15	1,04	0,99	0,99	0,97	0,97	0,97	0,99	1,01
T. BOT comp. lordo 6m	1,42	1,69	1,69	2,02	2,31	2,18	3,14	3,09	2,98	2,54	2,32	2,22	2,14	2,12	2,24	1,94	1,95	2,06	1,91
T. BOT comp. lordo 12m	2,13	2,01	2,14	2,18	3,72	3,00	4,21	3,88	3,73	3,42	3,12	2,88	3,02	3,02	2,78	2,80	2,79	2,70	2,66
Rendistat lordo	4,21	4,22	4,19	4,26	4,70	4,85	4,86	4,96	4,86	4,72	4,63	4,54	4,59	4,57	4,62	4,61	4,52	4,51	4,52
Rendistat netto	3,68	3,69	3,67	3,73	4,11	4,24	4,25	4,34	4,25	4,13	4,05	3,97	4,02	4,00	4,05	4,03	3,96	3,95	3,96
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	3,39	3,51	3,57	3,72	3,05	4,00	4,75	4,44	4,26	4,11	4,14	3,89	4,09	3,93	4,15	4,01	3,94	3,67	3,51
Rend. BTP a 5 anni	4,05	4,12	4,12	4,25	5,44	4,46	5,38	5,07	4,89	5,04	4,93	4,62	4,88	4,76	5,07	4,94	4,87	4,51	4,31
Rend. BTP a 7 anni	4,52	4,47	4,48	4,60	5,76	4,74	5,57	5,33	5,16	5,28	5,14	4,98	5,27	5,15	5,38	5,30	5,23	4,90	4,66
Rend. BTP a 10 anni	5,07	4,96	4,94	5,06	6,09	5,39	5,73	5,56	5,46	5,53	5,42	5,30	5,56	5,45	5,61	5,53	5,37	5,22	4,95
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2342,872	2341,698	2358,782	2354,574	2350,550	2345,758	2385,805	2414,784	2371,633	2411,731	2454,78	2473,96	2485,79	2485,48	2501,02	2507,62	2498,63	2477,12	2524,18
Prestiti in euro	2301,975	2305,859	2312,960	2313,970	2317,447	2311,404	2354,893	2386,432	2341,925	2384,186	2422,389	2444,24	2458,510	2460,35	2473,48	2475,95	2472,72	2452,40	2505,61
Prestiti in valuta	40,897	35,839	45,822	40,604	33,103	34,354	30,912	28,352	29,707	27,545	32,386	29,722	27,278	25,126	27,537	31,674	25,919	24,721	18,575
Prestiti a breve	396,187	388,523	399,493	405,448	402,548	401,666	407,619	396,794	413,764	416,146	428,143	427,985	421,499	414,787	415,005	427,991	424,520	419,716	424,903
Prestiti a m/1	1946,685	1953,175	1959,289	1949,126	1948,002	1944,092	1978,185	2017,990	1957,869	1995,584	2026,632	2045,975	2064,288	2070,691	2086,012	2079,630	2074,115	2057,405	2099,279
Depositi totali	1773,657	1790,027	1776,268	1787,233	1826,868	1861,338	1853,946	1881,143	1825,115	1880,977	1861,636	1871,509	1887,171	1890,269	1898,120	1914,127	1967,537	2026,997	2027,290
Depositi in c/c	732,162	740,960	731,953	732,530	734,741	734,065	746,332	772,010	750,235	785,087	781,604	773,970	776,092	790,827	788,313	793,403	793,520	791,322	801,561
Depositi a risparmio	280,007	279,141	278,533	278,719	278,690	283,019	283,146	282,147	283,018	287,469	289,666	290,672	290,955	291,619	291,819	292,878	292,541	296,236	296,511
Certif. deposito	761,488	769,926	765,782	775,984	813,437	844,254	824,468	826,986	791,862	808,421	790,366	806,867	820,124	807,823	817,988	827,845	881,476	939,439	929,219
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	-0,40	-0,52	-0,30	-3,35	-2,99	-3,00	-2,34	-0,54	2,55	4,20	4,84	5,20	6,10	6,14	6,03	6,50	6,30	5,60	5,80
Prestiti in euro	-0,36	-0,23	-0,59	-3,77	-3,12	-2,80	-2,26	-0,84	3,00	4,03	4,83	5,23	6,80	6,70	6,94	7,00	6,70	6,10	6,40
Prestiti in valuta	2,97	16,50	16,33	28,79	6,97	-14,80	-7,74	33,44	-23,72	21,67	5,59	2,79	-33,30	-29,89	-39,90	-21,99	-21,70	-28,04	-39,91
Prestiti a breve	7,22	6,21	8,38	8,93	9,03	8,58	7,95	7,95	7,99	10,85	7,53	7,13	6,39	6,76	3,88	5,56	5,46	4,49	4,24
Prestiti a m/1	-1,82	-1,76	-1,91	-5,56	-5,15	-5,09	-4,22	-2,05	1,47	2,91	4,29	4,81	6,04	6,02	6,47	6,70	6,47	5,83	6,12
Depositi totali	0,97	1,20	-1,71	-8,83	-5,85	-2,54	-3,60	-2,40	2,70	3,24	3,20	3,80	6,40	5,60	6,86	7,10	7,70	8,90	9,35
Depositi in c/c	-1,51	-2,02	-3,55	-3,17	-2,59	-0,40	1,40	3,15	3,60	4,90	5,95	5,60	6,00	6,73	7,70	8,31	8,00	7,80	7,40
Depositi a risparmio	4,09	3,72	3,59	3,72	3,62	4,37	4,37	3,96	3,56	3,46	3,36	3,76	3,91	4,47	4,77	5,08	4,97	4,67	4,72
Certif. deposito	2,32	3,58	-1,76	17,02	-11,31	-6,37	-9,98	-8,88	1,56	1,60	0,56	2,14	7,70	4,92	6,82	6,68	8,36	11,27	12,71

SCENARIO B	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	12 8	12 9
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	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	1,50	1,50
Indice COMIT	1120	1150	1091	1039	965	831	796	962	985	1056	1098	1130	1133	1163	1130	1153	1185	1185	1185
Produzione Industriale	3,4	3,7	1,8	0,1	-1,3	2,0	2,5	3,1	2,8	2,9	3,5	3,9	4,1	5,4	6,1	6,3	7,1	7,3	7,4
Tasso di Inflazione (Arm.)	2,8	2,9	3,0	3,0	2,1	2,3	3,5	3,8	3,4	3,0	2,7	2,9	2,8	3,0	2,8	2,7	2,9	2,5	2,8
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	1,50	1,50
T. Overnight media d/I	0,58	0,92	0,97	1,12	1,07	0,91	1,22	1,47	1,49	1,54	1,55	1,47	1,49	1,42	1,56	1,49	1,51	1,43	1,53
T. Interb. 1m lett.	0,86	1,07	1,19	1,24	1,37	1,32	1,29	1,42	1,50	1,59	1,56	1,58	1,56	1,55	1,58	1,66	1,62	1,63	1,61
T. Interb. 3m lett.	1,13	1,27	1,38	1,43	1,54	1,50	1,48	1,71	1,80	1,83	1,86	1,90	1,88	1,86	1,90	1,87	1,97	1,95	2,01
T. Interb. 6m lett.	1,44	1,57	1,66	1,70	1,79	1,73	1,70	1,84	1,93	1,95	1,96	1,97	1,97	1,97	1,96	1,99	2,00	2,00	2,02
T. Depositi medio	0,75	0,75	0,78	0,86	0,88	0,91	1,01	1,04	1,06	1,08	1,06	1,08	1,08	1,08	1,06	1,10	1,11	1,12	1,14
T. Prestiti medio	3,67	3,67	3,75	3,81	3,88	3,98	4,30	4,36	4,30	4,38	4,35	4,40	4,48	4,46	4,49	4,48	4,54	4,51	4,53
T.prest.medio - T.dep.medio	2,92	2,92	2,97	2,95	3,00	3,07	3,30	3,32	3,24	3,30	3,29	3,32	3,40	3,37	3,43	3,38	3,43	3,39	3,39
T. BOT comp. lordo 3m	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,95	2,20	2,28	2,30	2,33	2,37	2,37	2,40	2,41	2,46	2,47	2,45	2,46
T. BOT comp. lordo 6m	1,42	1,69	1,69	2,02	2,31	2,38	3,14	3,80	3,85	3,73	3,53	3,45	3,29	3,22	3,15	3,11	3,03	2,91	2,87
T. BOT comp. lordo 12m	2,13	2,01	2,14	2,18	3,72	3,00	4,21	4,49	4,43	4,50	4,16	4,10	3,98	3,76	3,62	3,88	3,70	3,51	3,36
Rendistat lordo	4,21	4,22	4,19	4,26	4,70	4,85	5,22	5,42	5,46	5,41	5,28	5,09	5,10	5,01	5,02	5,06	5,01	4,94	4,98
Rendistat netto	3,68	3,69	3,67	3,73	4,11	4,24	4,56	4,74	4,77	4,74	4,62	4,45	4,46	4,39	4,39	4,43	4,38	4,32	4,36
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	3,39	3,51	3,57	3,72	5,05	4,00	4,75	5,04	5,03	4,94	4,85	4,60	4,88	4,55	4,82	4,74	4,61	4,11	3,95
Rend. BTP a 5 anni	4,05	4,12	4,12	4,25	5,44	4,46	5,38	5,59	5,73	5,66	5,50	5,24	5,56	5,22	5,52	5,44	5,36	4,89	4,65
Rend. BTP a 7 anni	4,52	4,47	4,48	4,60	5,76	4,74	5,57	5,79	5,88	5,81	5,68	5,51	5,85	5,60	5,77	5,69	5,62	5,27	4,98
Rend. BTP a 10 anni	5,07	4,96	4,94	5,06	6,09	5,39	5,73	5,94	5,97	5,90	5,78	5,61	5,91	5,79	5,85	5,74	5,65	5,55	5,26
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2342,872	2341,698	2358,782	2354,574	2350,550	2423,144	2476,194	2521,612	2487,266	2511,950	2528,76	2543,33	2545,30	2541,44	2561,64	2580,61	2566,80	2646,07	2708,96
Prestiti in euro	2301,975	2305,859	2312,960	2313,970	2317,447	2379,652	2432,836	2477,163	2447,426	2469,273	2485,011	2506,26	2506,851	2512,23	2522,28	2540,74	2529,49	2608,10	2663,96
Prestiti in valuta	40,897	35,839	45,822	40,604	33,103	43,491	43,359	44,449	39,840	42,676	43,754	37,079	38,445	29,211	39,354	39,874	37,308	37,974	45,002
Prestiti a breve	396,187	388,523	399,493	405,448	402,548	409,360	419,060	406,571	423,270	423,730	439,555	436,255	429,845	422,838	426,171	440,172	441,545	442,753	450,512
Prestiti a m/l	1946,685	1953,175	1959,289	1949,126	1948,002	2013,784	2057,134	2115,040	2063,996	2088,220	2089,210	2107,079	2115,451	2118,607	2135,467	2140,441	2125,256	2203,320	2258,444
Depositi totali	1773,657	1790,027	1776,268	1787,233	1826,868	1759,925	1748,172	1778,991	1745,144	1814,658	1800,141	1795,104	1809,802	1819,777	1813,570	1836,561	1885,328	1837,362	1832,958
Depositi in c/c	732,162	740,960	731,953	732,530	734,741	711,955	711,003	731,370	714,678	757,396	750,620	745,093	745,341	758,743	749,886	758,169	761,192	735,591	738,021
Depositi a risparmio	280,007	279,141	278,533	278,719	278,690	278,762	277,639	276,665	277,197	281,273	284,174	285,182	285,299	284,417	285,636	285,687	285,936	284,337	283,025
Certif. deposito	761,488	769,926	765,782	775,984	813,437	769,209	759,529	770,956	753,268	775,990	765,348	764,830	779,162	776,617	778,048	792,705	838,200	817,433	811,911
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	-0,40	-0,52	-0,30	-3,35	-2,99	0,20	1,36	3,86	7,55	8,53	8,00	8,15	8,64	8,53	8,60	9,60	9,20	9,20	9,40
Prestiti in euro	-0,36	-0,23	-0,59	-3,77	-3,12	0,07	0,97	2,93	7,64	7,74	7,54	7,90	8,90	8,95	9,05	9,80	9,15	9,60	9,50
Prestiti in valuta	-2,97	-16,50	-16,33	-28,79	-6,97	7,87	29,41	109,20	2,30	88,51	42,66	28,23	-5,99	-18,49	-14,11	-1,80	12,70	-12,69	3,79
Prestiti a breve	7,22	6,21	8,38	8,93	9,03	10,66	10,98	10,61	10,47	12,87	10,40	9,20	8,50	8,83	6,68	8,56	9,69	8,16	7,51
Prestiti a m/l	-1,82	-1,76	-1,91	-5,56	-5,15	-1,69	-0,40	2,66	6,97	7,69	7,51	7,94	8,67	8,47	8,99	9,82	9,10	9,41	9,79
Depositi totali	0,97	1,20	-1,71	-8,83	-5,85	-7,85	-9,10	-7,70	-1,80	-0,40	-0,21	-0,44	2,04	1,66	2,10	2,76	3,20	4,40	4,85
Depositi in c/c	-1,51	-2,02	-3,55	-3,17	-2,59	-3,40	-3,40	-2,28	-1,31	1,20	1,75	1,66	1,80	2,40	2,45	3,50	3,60	3,32	3,80
Depositi a risparmio	4,09	3,72	3,59	3,72	3,62	2,80	2,34	1,94	1,43	1,23	1,40	1,80	1,89	1,89	2,55	2,50	2,60	2,00	1,94
Certif. deposito	2,32	8,58	-1,76	-17,02	-11,31	-14,69	-17,07	-15,05	-3,39	-2,47	-2,62	-3,18	2,32	0,87	1,60	2,15	3,04	6,27	6,90

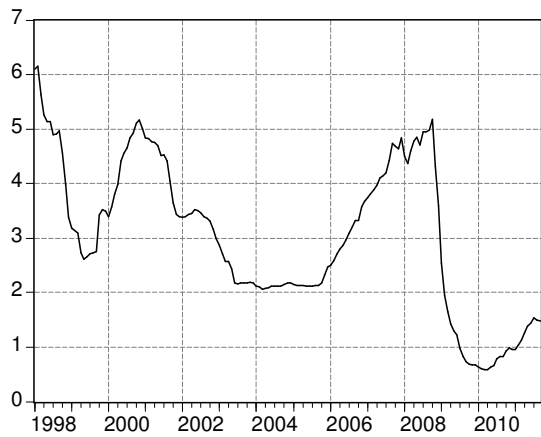


SCENARIO C	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1,00	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,25	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Indice COMIT	1120	1150	1091	1039	965	831	796	800	826	868	920	949	952	991	969	1000	1024	1027	1027
Produzione Industriale	3,4	3,7	1,8	0,1	-1,3	0,1	1,0	0,8	0,3	0,2	1,8	1,7	1,8	2,6	2,7	3,7	3,3	3,4	3,6
Tasso di Inflazione (Arm.)	2,8	2,9	3,0	3,0	2,1	2,3	3,5	2,8	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,0	2,2
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	1,00	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,25	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
T. Overnight media d/I	0,58	0,92	0,97	1,12	1,07	0,91	1,22	1,26	1,20	1,11	0,98	1,02	1,03	1,00	1,04	1,05	1,05	1,06	1,11
T. Interb. 1m lett.	0,86	1,07	1,19	1,24	1,37	1,32	1,29	1,23	1,23	1,23	1,18	1,14	1,16	1,14	1,16	1,16	1,18	1,19	1,24
T. Interb. 3m lett.	1,13	1,27	1,38	1,43	1,54	1,50	1,48	1,44	1,48	1,44	1,48	1,45	1,44	1,44	1,41	1,37	1,39	1,37	1,38
T. Interb. 6m lett.	1,44	1,57	1,66	1,70	1,79	1,73	1,70	1,61	1,64	1,64	1,62	1,60	1,60	1,63	1,60	1,64	1,63	1,62	1,65
T. Depositi medio	0,75	0,75	0,78	0,86	0,88	0,91	0,94	0,95	0,96	0,96	0,95	0,96	0,93	0,96	0,94	0,95	0,92	0,93	0,97
T. Prestiti medio	3,67	3,67	3,75	3,81	3,88	3,98	4,13	4,15	4,14	4,19	4,15	4,23	4,27	4,24	4,31	4,27	4,31	4,26	4,30
T.prest.medio - T.dep.medio	2,92	2,92	2,97	2,95	3,00	3,07	3,19	3,21	3,18	3,23	3,20	3,23	3,33	3,28	3,37	3,32	3,39	3,34	3,33
T. BOT comp. lordo 3m	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,94	1,72	1,53	1,35	1,22	1,17	1,13	1,11	1,12	1,13	1,12	1,13
T. BOT comp. lordo 6m	1,42	1,69	1,69	2,02	2,31	2,18	3,14	3,34	3,35	3,14	2,96	2,72	2,66	2,62	2,66	2,36	2,50	2,45	2,37
T. BOT comp. lordo 12m	2,13	2,01	2,14	2,18	3,72	3,00	4,21	4,16	4,10	3,96	3,53	3,45	3,52	3,33	3,15	3,30	3,18	3,13	3,03
Rendistat lordo	4,21	4,22	4,19	4,26	4,70	4,85	5,00	5,16	5,14	5,06	4,89	4,77	4,79	4,78	4,82	4,75	4,67	4,65	4,67
Rendistat netto	3,68	3,69	3,67	3,73	4,11	4,24	4,37	4,52	4,50	4,42	4,28	4,17	4,19	4,18	4,22	4,16	4,09	4,07	4,09
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	3,39	3,51	3,57	3,72	5,05	4,00	4,75	4,67	4,55	4,47	4,41	4,10	4,44	4,20	4,43	4,28	4,20	3,90	3,71
Rend. BTP a 5 anni	4,05	4,12	4,12	4,25	5,44	4,46	5,38	5,29	5,16	5,29	5,13	4,85	5,18	5,01	5,27	5,16	5,09	4,72	4,47
Rend. BTP a 7 anni	4,32	4,47	4,48	4,60	5,76	4,74	5,57	5,52	5,38	5,51	5,34	5,17	5,52	5,36	5,55	5,45	5,41	5,09	4,81
Rend. BTP a 10 anni	5,07	4,96	4,94	5,06	6,09	5,39	5,73	5,71	5,62	5,73	5,56	5,41	5,68	5,62	5,73	5,62	5,50	5,33	5,09
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2342,872	2341,698	2358,782	2354,574	2350,550	2368,248	2418,540	2457,030	2427,137	2467,974	2492,94	2509,24	2512,26	2511,00	2528,61	2541,29	2529,19	2533,08	2596,06
Prestiti in euro	2301,975	2305,859	2312,960	2313,970	2317,447	2330,428	2377,177	2417,959	2391,947	2430,311	2456,358	2476,99	2480,148	2484,33	2495,68	2504,64	2500,60	2498,87	2554,46
Prestiti in valuta	40,897	35,839	45,822	40,604	33,103	37,820	41,363	39,070	35,190	37,662	36,583	32,246	32,113	26,670	32,930	36,651	28,597	34,208	41,600
Prestiti a breve	396,187	388,523	399,403	405,448	402,548	403,774	413,585	401,205	418,672	420,464	433,994	431,781	427,646	418,410	421,165	430,569	429,755	424,792	433,837
Prestiti a m/l	1946,685	1953,175	1959,289	1949,126	1948,002	1964,474	2004,955	2055,825	2008,464	2047,510	2058,947	2077,454	2084,616	2092,593	2107,449	2110,723	2099,437	2108,286	2162,224
Depositi totali	1773,657	1790,027	1776,268	1787,233	1826,868	1816,265	1803,175	1819,467	1787,795	1845,631	1829,166	1833,646	1857,019	1858,048	1855,312	1873,914	1922,779	1934,323	1933,003
Depositi in c/c	732,162	740,960	731,953	732,530	734,741	722,273	727,637	752,326	738,648	770,867	766,259	763,709	765,721	782,591	778,822	781,892	777,876	761,077	768,822
Depositi a risparmio	280,007	279,141	278,533	278,719	278,690	280,687	279,972	279,247	280,258	284,357	286,528	287,142	287,707	287,515	288,560	289,199	288,890	290,230	289,071
Certif. deposito	761,488	769,926	765,782	775,984	813,437	813,306	795,565	787,894	768,889	790,407	776,379	782,795	803,591	787,942	787,930	802,823	856,013	883,015	875,110
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	-0,40	-0,52	-0,30	-3,35	-2,99	-2,07	-1,00	1,20	4,95	6,63	6,47	6,70	7,23	7,23	7,20	7,93	7,60	6,96	7,34
Prestiti in euro	-0,36	-0,23	-0,59	-3,77	-3,12	-2,00	-1,34	0,47	5,20	6,04	6,30	6,64	7,74	7,74	7,90	8,24	7,90	7,23	7,46
Prestiti in valuta	2,97	16,50	16,53	28,79	6,97	-6,20	23,45	83,89	-9,65	66,36	19,28	11,52	-21,48	-25,58	-28,13	-9,74	-13,61	-9,55	0,57
Prestiti a breve	7,22	6,21	8,38	8,93	9,03	9,15	9,53	9,15	9,27	12,00	9,00	8,08	7,94	7,69	5,42	6,20	6,76	5,21	4,90
Prestiti a m/l	-1,82	-1,76	-1,91	-5,36	-5,15	-4,10	-2,93	-0,22	4,09	5,59	5,95	6,42	7,09	7,14	7,56	8,29	7,77	7,32	7,84
Depositi totali	0,97	1,20	-1,71	-8,83	-5,85	-4,90	-6,24	-5,60	0,60	1,30	1,40	1,70	4,70	3,80	4,45	4,85	5,25	6,50	7,20
Depositi in c/c	-1,51	-2,02	-3,55	-3,17	-2,59	-2,00	-1,14	0,52	2,00	3,00	3,87	4,20	4,58	5,62	6,40	6,74	5,87	5,37	5,66
Depositi a risparmio	4,09	3,72	3,59	3,72	3,62	3,51	3,20	2,89	2,55	2,34	2,24	2,50	2,75	3,00	3,60	3,76	3,66	3,40	3,25
Certif. deposito	2,32	8,58	-1,76	-17,02	-11,31	-9,80	-13,13	-13,19	-1,38	-0,66	-1,22	-0,90	5,53	2,34	2,89	3,46	5,23	8,57	10,00

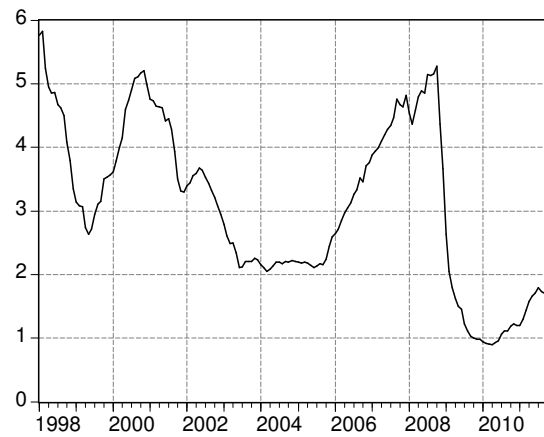
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



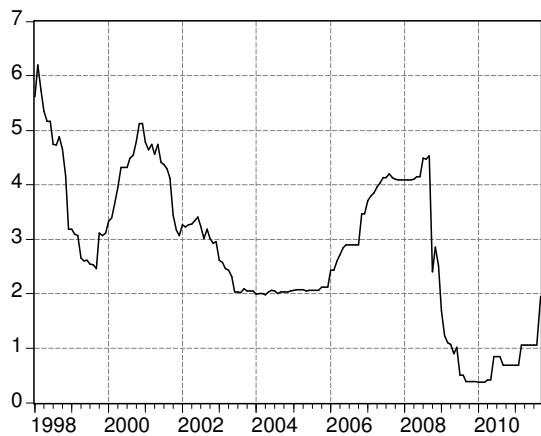
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



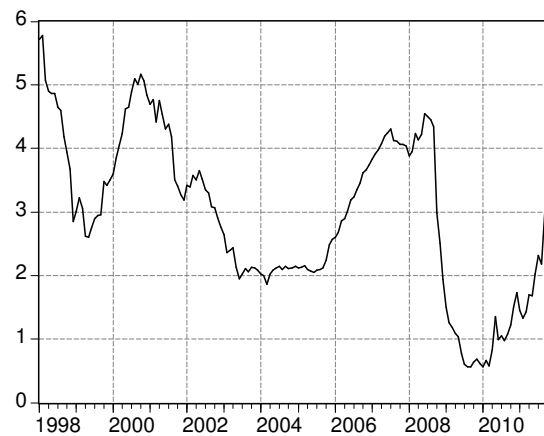
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



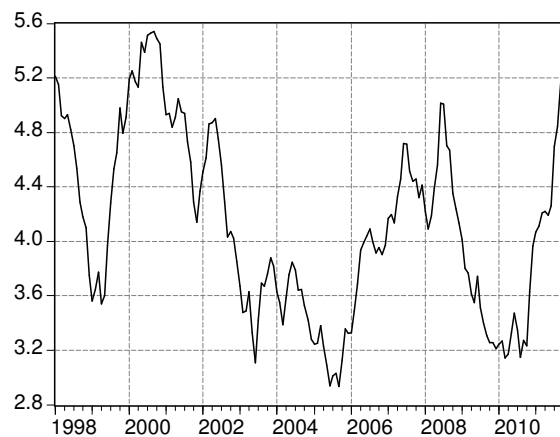
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

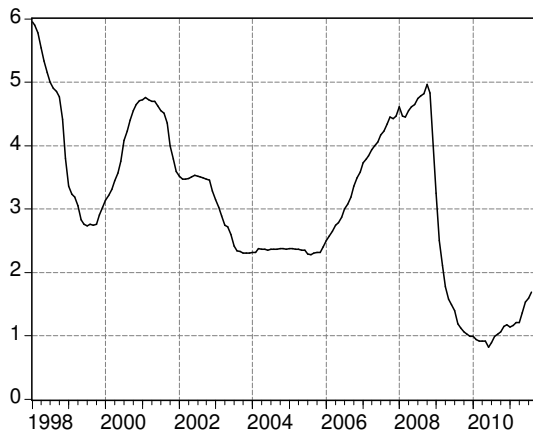


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

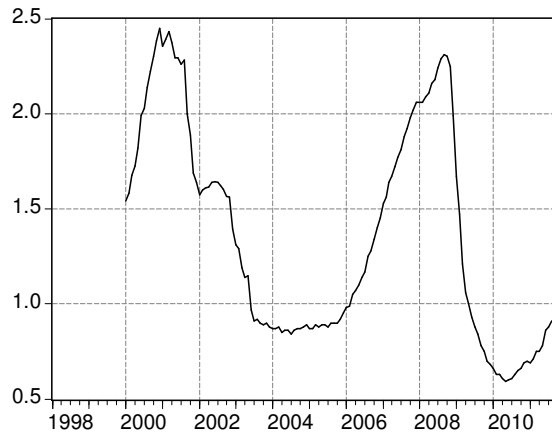


— RENDISTAT LORDO

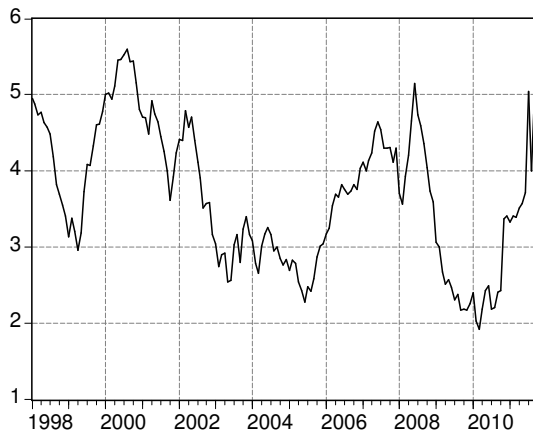
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



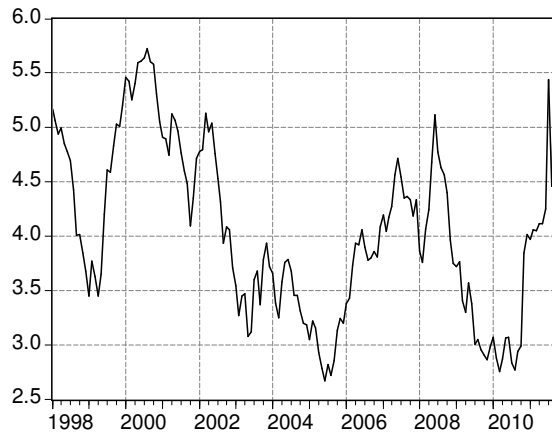
— TASSO PRESTITI MINIMO



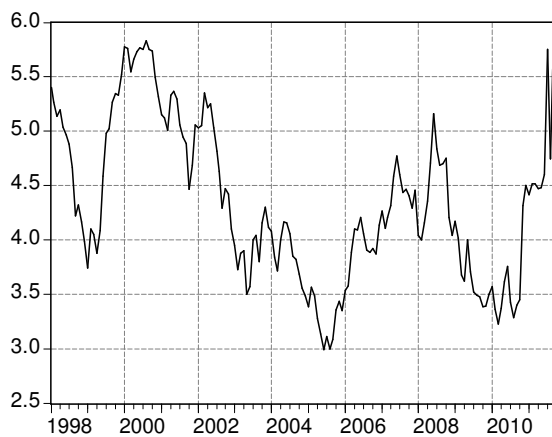
— TASSO DEPOSITI MEDIO



— 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)*

