

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 Novembre 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 risulta negativo, aumentano i rischi di recessione globale derivanti principalmente dalle tensioni sui mercati finanziari. Gli Usa presentano una situazione macroeconomica migliore rispetto alla zona euro. La crescita degli Usa nel terzo trimestre (+2% t/t) risulta sostenuta principalmente dai consumi privati (buon segnale dopo un secondo trimestre debole) e dagli investimenti non residenziali. Si osserva un forte decumulo delle scorte il quale ha contribuito negativamente alla crescita comportando una revisione del dato preliminare. Il mercato del lavoro conferma un passo debole con un aumento dell'occupazione al di sotto delle attese e del dato del periodo precedente. Dal lato dell'offerta i dati di ottobre sono buoni, la produzione industriale aumenta e nonostante gli ordini di beni durevoli siano diminuiti il dato ex trasporti è positivo comportando dunque prospettive favorevoli. Dal lato della domanda il reddito personale aumenta e le vendite al dettaglio superano le attese. L'economia mantiene dunque nel terzo trimestre un passo di crescita positivo, seppur debole, e i primi dati riferiti al quarto trimestre sono buoni con prospettive favorevoli per la crescita dell'ultimo trimestre dell'anno. Nonostante ciò la probabilità di *double deep* rimane alta per il 2012. Sulle previsioni per i prossimi periodi pesa l'incertezza sulla politica fiscale, che risulterà determinante per i consumi privati e per l'occupazione, e gli sviluppi dal fronte europeo. Tale scenario porterà la Fed a lasciare i tassi invariati per altri due anni. La crisi del debito nell'area euro è fortemente degenerata nell'ultimo mese. L'acuirsi della crisi aumenta significativamente i rischi verso il basso sullo scenario macroeconomico. Gli indici di fiducia nel mese di novembre hanno raggiunto livelli coerenti con una recessione nell'ultimo trimestre dell'anno. Rimangono notevoli incertezze connesse alla strategia di gestione della crisi. Alla riunione dell'8 dicembre ci attendiamo che la BCE effettui una riduzione dei tassi di 25 punti base (prob. cumulata 90%, scen. C e A); un taglio è una delle mosse che la BCE detiene per ridare fiducia ai mercati. Il Consiglio Europeo del 9 dicembre rappresenta un punto di svolta decisivo per la crisi sul debito in quanto risulta necessario un segnale credibile per rassicurare i mercati con un meccanismo sovranazionale di sostegno. In assenza di una soluzione rapida, la crisi potrebbe degenerare in una crisi sistemica e la recessione da lieve potrebbe divenire rilevante come nel 2008-2009. In assenza di una soluzione credibile e di segnali inequivocabili per recuperare la fiducia dei mercati, emerge la possibilità, per ora considerata rara, del crollo dell'euro e del connesso default dell'Italia. La carenza di domanda alla recente asta dei Bund segnala che i mercati iniziano ad attribuire una certa probabilità al collasso dell'euro; i titoli di stato tedeschi non risultano più attraenti in quanto offrono bassi rendimenti a fronte di un rischio non più nullo. Al fine di allentare le tensioni sui mercati finanziari e far fronte ai crescenti problemi di finanziamento in dollari, evidenziati dall'allargamento del *cross currency swap spread*, le Banche Centrali di Stati Uniti, Canada, Regno Unito, Svizzera, Giappone e area Euro hanno abbassato il margine sulle operazioni di finanziamento in dollari di 50 punti base. L'azione è indice della crescente preoccupazione per il malfunzionamento dei mercati e dei problemi del sistema bancario europeo. La banca centrale cinese ha abbassato di 50 punti base le riserve obbligatorie degli istituti di credito al fine di aumentare la liquidità. L'azione è indice di un'attenzione particolare al rischio di *credit crunch*.

Usa: la crescita rimane lenta ma sostenuta dai consumi privati.

Una profonda riduzione delle scorte ha influenzato negativamente la seconda lettura relativa al Pil del terzo trimestre, adesso indicata a +2% t/t da +2,5% della prima stima, comunque in ripresa dal +1,3% relativo al secondo trimestre. Nel dettaglio la variazione delle scorte ha avuto un impatto negativo pari all'1,55%, segnale che i produttori vedono incerto il futuro riguardo ai consumi e preferiscono dunque la riduzione delle scorte a una nuova produzione. Per quanto riguarda gli altri elementi della domanda aggregata, si segnala la buona tenuta dei consumi privati (+2,3% t/t, +2,2% a/a) e degli investimenti non residenziali (+14,8% t/t e +8,9% a/a) mentre rimangono deboli gli investimenti residenziali (+1,6% t/t e +1,4% a/a). La crescita delle esportazioni sale al +4,3% t/t (+5,9% a/a) a fronte di importazioni stagnanti (+0,5 t/t, +1,9% a/a); il combinato è un contributo alla crescita della domanda estera netta pari allo 0,5%. Dal lato dei prezzi si registra una sostanziale stabilità per il deflatore del Pil (+2,5% t/t). Il *deficit* della bilancia commerciale a settembre si è ridotto a -43,11 mld da -44,92 del mese precedente. Le esportazioni sono aumentate dell'1,4% e le importazioni dello 0,3%. I dati confermano la revisione al rialzo della stima del contributo del canale estero alla crescita del terzo trimestre. Dal lato dell'offerta la produzione industriale ha registrato ad ottobre una crescita dello 0,7% m/m, +3,9% la variazione tendenziale. Il tasso di utilizzo della capacità produttiva è aumentato al 77,8% da 77,3% del mese precedente. Gli ordini di beni durevoli a ottobre sono diminuiti dello 0,7% rispetto al mese precedente. Su base annua la variazione è stata del 9,2%. A settembre i nuovi ordini industriali hanno subito un aumento dello 0,3% m/m, al netto del settore trasporti si registra un aumento dell'1,3%. L'ISM del settore dei servizi a ottobre rimane piuttosto stabile scendendo di solo un decimo a

52,9 da 53 di settembre. L'indagine conferma una crescita positiva ma lenta, sul mercato del lavoro ci sono indicazioni di miglioramento ma ancora non significativo. I dati sono coerenti con le altre informazioni macroeconomiche e non modificano l'aspettativa di una crescita molto moderata. L'indice ISM relativo al settore manifatturiero a ottobre è diminuito a quota 50,8 da 51,6 del mese precedente. L'indice NAPM di Chicago è aumentato a 62,6 da 58,4 del mese precedente. L'indice Empire a novembre si porta a +0,61 da -8,48 del mese precedente. L'indice di fiducia di Philadelphia a novembre è sceso a quota 3,6 da 8,7 del mese precedente. La fiducia dei consumatori rilevata dal *Conference Board* a novembre ha registrato un forte aumento a 56 da 40,9 del mese precedente, superando le attese. L'*employment report* di ottobre complessivamente è migliore delle attese benché la variazione degli occupati non agricoli abbia deluso con un aumento di 80 mila contro attese di 100 mila, il dato di settembre è stato rivisto a 158 mila da 103 mila. Nel settore privato aumentano gli occupati del manifatturiero (+5 mila). Il tasso di disoccupazione scende al 9% dopo tre mesi al 9,1%. Le ore settimanali lavorate sono 33,7, in aumento rispetto al mese precedente (33,6). Aumentano anche i salari medi orari a 19,53 da 19,5. Nel complesso le informazioni contenute nell'indagine confermano una dinamica modestamente positiva dell'occupazione coerente con la crescita moderata attuale e prevista per il 2012 (tra il 2% e il 2,5%). Nel terzo trimestre dell'anno il costo unitario del lavoro è in calo del 2,4%, la variazione annua è stata dell'1,2%. Con riguardo al settore edilizio, l'avvio di nuovi cantieri ad ottobre è diminuito dello 0,3% m/m. Su base annua si registra una variazione positiva del 16,5%. Le vendite di case esistenti a ottobre hanno segnato un aumento mensile dell'1,4% da un precedente -3%, con una variazione tendenziale del 13,5%. Le vendite di nuove case a ottobre sono aumentate dell'1,3% raggiungendo le 307 mila unità; la variazione tendenziale segna un aumento dell'8,9%. La spesa per costruzioni a settembre è aumentata dello 0,2% m/m, su base annua la variazione è stata del -1,3%. Le vendite al dettaglio a ottobre hanno superato le attese con un aumento dello 0,5% su base mensile (+7,2% la variazione tendenziale). Il dato evidenzia un rinnovato vigore per la domanda domestica e in particolare per i consumi privati. A ottobre l'inflazione ha segnato un calo congiunturale dello 0,1% e un dato tendenziale in rallentamento al 3,5% sorpendendo le attese. L'indice *core* ha segnato, in linea con le attese, +0,1% m/m e 2,1% a/a. La variazione mensile del prezzo dell'energia è pari al 2%. I prezzi alla produzione di ottobre hanno segnato un calo dello 0,3% su base mensile, la variazione tendenziale è stata del 5,9% in rallentamento da +6,9% del mese precedente. L'indice *core* resta invariato rispetto al mese di settembre. I prezzi dei prodotti importati a ottobre hanno segnato un calo inatteso dello 0,6% m/m; su base tendenziale la variazione è stata dell'11%. I prezzi all'*export* sono diminuiti del 2,1% su base mensile, +6,3% la variazione tendenziale. La crescita lenta e l'aumento dei rischi per l'economia americana inducono la Fed a mantenere i tassi d'interesse vicini lo zero probabilmente per almeno altri due anni. Si attende un nuovo programma di *quantitative easing*.

Giappone: positivo il risultato del terzo trimestre.

Il Pil nel terzo trimestre ha segnato un aumento dell'1,5% t/t, in linea con le attese, dopo tre trimestri consecutivi di contrazioni. La crescita risulta sostenuta sia dalla domanda domestica che dal canale estero. I consumi aumentano dell'1% t/t (+0,1% il dato tendenziale) contribuendo per lo 0,6% alla crescita. Gli investimenti fissi hanno registrato una variazione trimestrale positiva pari allo 0,8% (-0,5 a/a). Riguardo al canale estero, il contributo positivo deriva da una crescita delle esportazioni pari al 6,2% (+1,1% a/a) superiore al risultato delle importazioni pari al 3,4% t/t (+5,1% a/a). Nell'ultimo trimestre dell'anno si presume che le esportazioni subiscano una decelerazione a causa della debole domanda mondiale e dell'apprezzamento del cambio. Nel mese di ottobre le esportazioni sono diminuite del 3,8% a/a mentre le importazioni sono aumentate del 17,9% a/a, ne deriva un saldo pari a -280,169 mln di yen. Dal lato dell'offerta la produzione industriale a ottobre è aumentata del 2,4% m/m e dello 0,4% su base annua con una crescita diffusa a gran parte dei settori. Il livello della produzione rimane al di sotto dei livelli pre-terremoto. A novembre date le alluvioni in Thailandia, l'apprezzamento del cambio e l'indebolimento della domanda estera, si attende un calo. Il tasso di disoccupazione a settembre aumenta al 4,5% da 4,1% del mese precedente. Il PMI del settore manifatturiero a novembre diminuisce, oltre la soglia del 50, a 49,1 da 50,6 del mese precedente. Il peggioramento dell'indice può essere attribuito alle alluvioni in Thailandia, agli effetti del rallentamento della domanda in Asia e alla restrizione dell'export dovuta all'apprezzamento dello yen. Il *Coincident Index of Business Condition* a settembre si è portato a 20 da 70 del mese precedente e l'indice di attività del terziario ha registrato una variazione congiunturale negativa dello 0,7%. Le vendite al dettaglio a ottobre sono aumentate dell'1,9% a/a. Il tasso d'inflazione a ottobre è tornato in territorio deflattivo. La variazione dell'indice è stata di -0,2% a/a (+0,1% m/m), l'indice *core* al netto degli alimentari registra un calo dello 0,1% a/a (-0,1% m/m). Il segnale peggiore deriva dal dato di Tokio riferito a novembre che

registra un calo dello 0,8% a/a (-0,6% m/m). Il nuovo peggioramento del trend dei prezzi potrebbe dare una spinta determinante a nuovi interventi di stimolo monetario da parte della BoJ.

Area Euro: aumenta la probabilità di un risultato negativo nel quarto trimestre.

Nel terzo trimestre il Pil ha segnato una crescita dello 0,2% su base congiunturale, in linea con le attese, mentre il dato tendenziale ha rallentato all'1,4% da 1,6%. La stima preliminare non fornisce il dettaglio delle componenti. Il quarto trimestre dovrebbe mostrare un rallentamento per l'area, più pronunciato per le economie minori e in particolare per quelle oggetto di incisivi interventi di consolidamento fiscale. A settembre il saldo della bilancia commerciale è stato pari a 2,1 mld. Le esportazioni hanno segnato una riduzione mensile dell'1% mentre le importazioni del 3,2%. In ottobre il tasso di disoccupazione è aumentato al 10,3%. Dal lato dell'offerta, la produzione industriale a settembre è diminuita, in linea con le attese, del 2,1%; la variazione tendenziale è stata del 2,2%. I nuovi ordini all'industria di settembre hanno segnato un crollo del 6,4% m/m (+1,6% la variazione tendenziale) evidenziando un rapido deterioramento per le prospettive del settore industriale. Il calo è diffuso e riguarda tutti i principali paesi dell'area euro. L'indice PMI manifatturiero a novembre scende a 46,4 da 47,1, l'indice relativo al settore dei servizi è salito a 47,8 da 46,4. La produzione manifatturiera è scesa per il quarto mese consecutivo, le attività terziarie sono diminuite per il terzo mese consecutivo anche se ad un tasso leggermente rallentato rispetto a ottobre. La crescita della produzione in Germania si è mantenuta vicina a livelli di stagnazione mentre in Francia è diminuita per il secondo mese consecutivo anche se ad un tasso più lento rispetto a quello di ottobre. Ambedue i paesi hanno visto un'accelerazione della crisi manifatturiera. Le attività terziarie sono aumentate ad un tasso leggermente superiore in Germania mentre in Francia il tasso di contrazione ha rallentato. Al di fuori della Francia e della Germania le attività hanno mostrato la maggiore contrazione da giugno 2009. I nuovi ordini di beni e servizi sono diminuiti in tutta l'area per il quarto mese consecutivo. La combinazione tra indebolimento della domanda e l'incertezza provocata dalla crisi del debito nella regione ha portato ai livelli di fiducia più bassi tra i fornitori di servizi da marzo 2009. Le preoccupazioni sui livelli futuri di domanda si sono riflesse anche in una stagnazione generale dei livelli occupazionali. Il malessere dunque si è ora dilagato dalla periferia verso il centro, con la Germania a livelli di stagnazione e la Francia in contrazione. Dal lato della domanda le vendite al dettaglio a settembre hanno segnato un calo dello 0,7% superando le attese; la variazione tendenziale è stata pari a -1,5% da un precedente -0,1%. L'inflazione di ottobre è stata confermata al 3% in linea con la stima flash del 31 ottobre, con un rialzo congiunturale dello 0,3%. L'indice *core* ha segnato +1,6% e +0,3% su base mensile (energia al +0,6% m/m). A ottobre l'offerta di moneta misurata dall'aggregato M3 ha segnato una crescita annua del 2,6%, in aumento rispetto al 3% del mese precedente. I prezzi alla produzione ad agosto aumentano su base annua del 5,8% in linea con la variazione del mese precedente. Su base mensile si registra una variazione positiva dello 0,3%. I prezzi dei prodotti energetici aumentano dell'1% su base mensile. Alla luce di tali dati, dei problemi del debito e della debole crescita si ritiene che la BCE opererà un taglio dei tassi d'interesse di 25 p.b. nella riunione di dicembre (prob. cumulata 90%)

L'economia della **Germania** nel terzo trimestre 2011 ha registrato una crescita pari allo 0,5% t/t e +2,5% a/a. Il dettaglio presenta un aumento dei consumi privati nel trimestre dello 0,8% t/t (+1,3% a/a) rispetto a -0,3% t/t del periodo precedente, con un contributo alla crescita pari allo 0,6% t/t. Le esportazioni nette presentano un contributo positivo pari allo 0,1%, nel periodo le esportazioni aumentano del +2,5% t/t (+7,9% a/a) e le importazioni del +2,6% t/t (+7,7% a/a). Le scorte contribuiscono negativamente alla crescita per lo 0,4% t/t. A settembre il saldo della bilancia commerciale ha raggiunto i 15,3 mld grazie al buon andamento delle esportazioni (+0,9% m/m e 10,5% a/a) e a importazioni in calo dello 0,8% m/m (+11,6% a/a). A settembre la produzione industriale ha evidenziato un crollo del 2,7% m/m a fronte di attese pari a -0,5%. Su base annua la variazione è stata del 5,5%. Gli ordini all'industria manifatturiera a settembre calano del 4,3% su base mensile, la variazione tendenziale è pari al +2,4%. A ottobre il tasso di disoccupazione è diminuito al 6,5% da 6,6% del periodo precedente; nel mese i disoccupati sono diminuiti di 59 mila (positiva la variazione corretta per gli effetti calendario, +10 mila). Riguardo agli indici di fiducia rilevati nel mese di novembre: il PMI manifatturiero scende oltre le attese a quota 47,9, l'indice del terziario aumenta a 51,4 da 50,6 del mese precedente. L'indicatore *Zew* a novembre si porta al di sotto delle attese a -55,2 da -48,3 evidenziando un peggioramento della fiducia di analisti e investitori. Il dato fa ipotizzare un rallentamento dell'attività economica nell'ultimo trimestre dell'anno. L'indice *Ifo* a novembre è salito inaspettatamente di 0,2 punti a 106,6 dopo quattro cali consecutivi. A ottobre l'indice dei prezzi al consumo è diminuito al 2,5% a/a (+0,1% m/m) da 2,6% del mese precedente; l'indice armonizzato è rimasto al 2,9% a/a (+0,1% su base mensile). I prezzi alla produzione a ottobre sono aumentati dello 0,3% su base mensile mentre su base annua si registra

un rallentamento a +5,3% da +5,5% di settembre. Le vendite al dettaglio nel mese di ottobre sono aumentate dell'1% su base mensile, la variazione annua è stata del 1,6%.

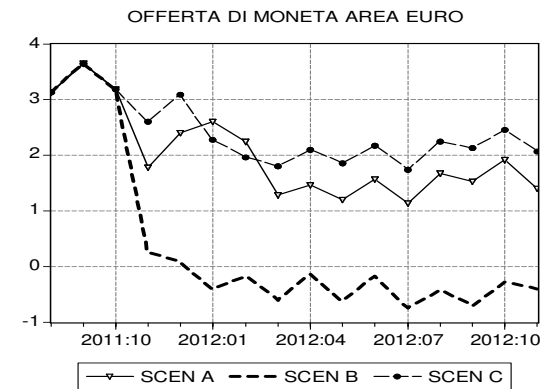
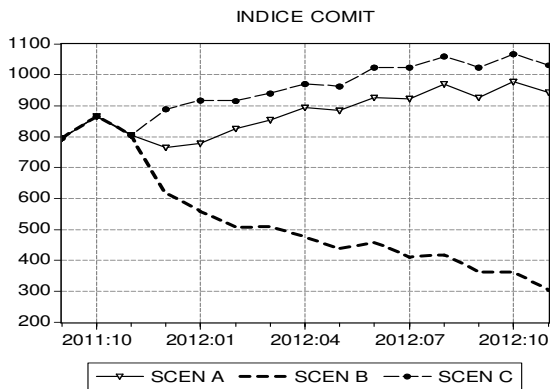
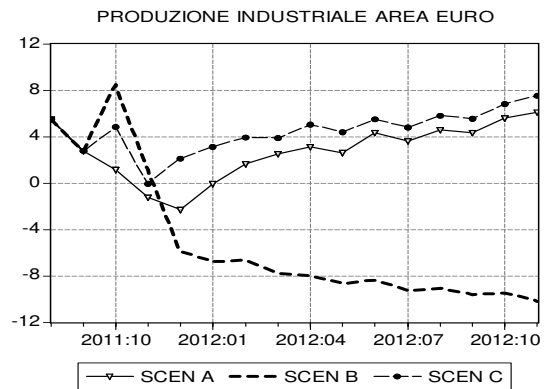
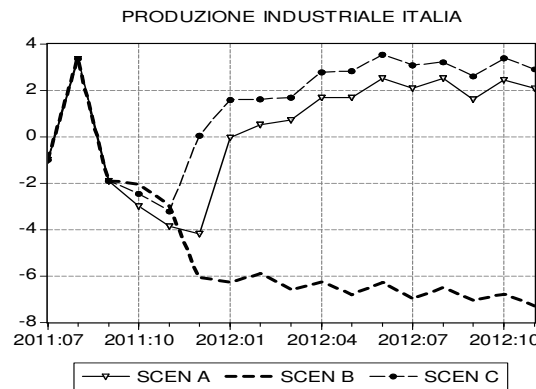
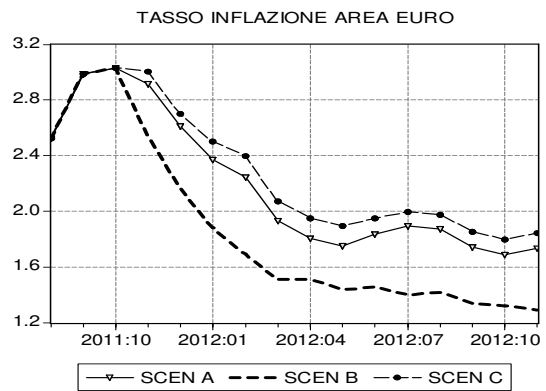
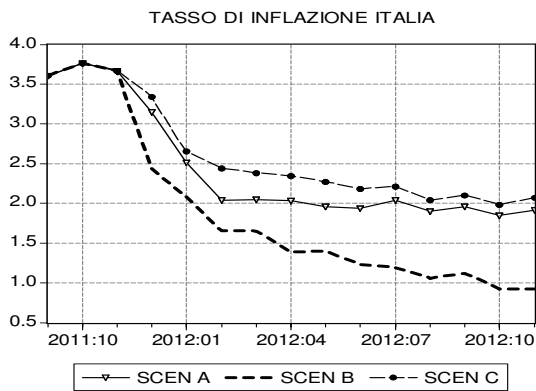
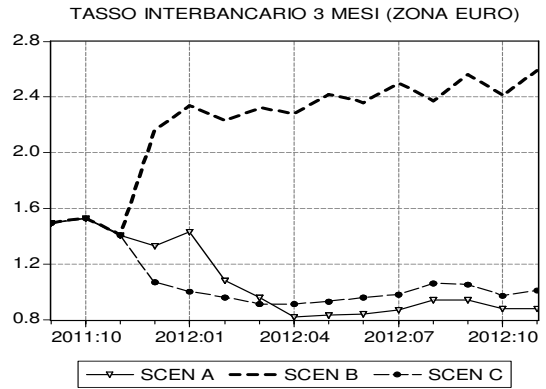
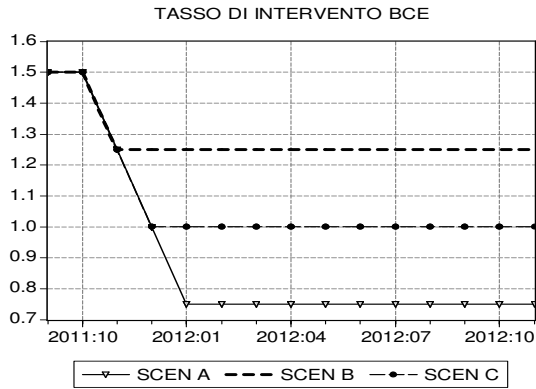
In **Francia** nel terzo trimestre l'economia è cresciuta dello 0,4% t/t da un precedente -0,1% t/t (il dato del secondo trimestre è stato rivisto da 0%). I consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,3% t/t (-0,8% il dato del secondo trimestre) mentre gli investimenti fissi dello 0,4%. Riguardo al commercio con l'estero le esportazioni aumentano dello 0,7% sul trimestre precedente e le importazioni dello 0,3%. Le esportazioni nette sostengono il dato sul Pil dello 0,1% t/t mentre le scorte hanno un contributo nullo. Positivo l'apporto della domanda domestica, +0,3% t/t. I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di settembre segnalano un aumento del deficit della bilancia commerciale (6,3 mld di euro da 4,31 mld di euro del mese precedente) a causa di una riduzione delle esportazioni pari al 6,13%, le importazioni sono diminuite dello 0,62%. La produzione industriale a settembre ha segnato una riduzione dell'1,7% m/m da +0,5% del mese precedente; la variazione tendenziale è stata del +3,4%. La produzione manifatturiera è diminuita dell'1,6% m/m. L'indice di fiducia delle imprese a novembre è sceso di due punti a quota 95. Il dato è coerente con le attese di una stagnazione dell'attività economica nell'ultimo trimestre dell'anno. L'indice PMI del settore manifatturiero a novembre diminuisce a 47,6 da 48,5 del periodo precedente. L'indice relativo al settore dei servizi aumenta a 49,3 da 44,6. L'indice di fiducia dei consumatori calcolato dall'INSEE a novembre diminuisce a quota 79 da 82 del mese precedente. Dal lato della domanda si osserva per il mese di settembre una riduzione delle vendite al dettaglio (-0,6% m/m e +2% a/a) e un aumento dei consumi delle famiglie (+0,3% m/m). A ottobre il tasso d'inflazione è aumentato al 2,3% dal precedente +2,2%, con un incremento congiunturale dello 0,2%. L'indice armonizzato ha segnato una variazione mensile dello 0,3%, su base annua la variazione è stata del 2,5%. I prezzi alla produzione sono aumentati dello 0,5% m/m, la variazione tendenziale è stata del 5,8%.

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 sono aumentate dello 0,3% m/m (+5,5% a/a) mentre le importazioni sono diminuite dello 0,1% m/m (+3,3% a/a). Dal lato dell'offerta la produzione industriale a settembre ha segnato un crollo del 4,3% su base mensile da +3,9% del mese precedente (dato rivisto da +4,3%). La variazione tendenziale è stata pari a -2,7%. A settembre il fatturato industriale e gli ordini all'industria hanno segnato un forte calo in coerenza con la flessione della produzione industriale. La variazione mensile del fatturato è stata del -5,4% (+1,9% a/a), gli ordinativi hanno registrato -8,3% m/m (-3,6% a/a), tale dato offre un segnale negativo per le dinamiche future della produzione. Il tasso di disoccupazione a ottobre è aumentato all'8,5% da 8,3% del mese precedente. Gli occupati restano invariati rispetto al mese precedente mentre su base tendenziale aumentano dello 0,4%. L'indice PMI del settore manifatturiero a ottobre è sceso a 43,3 da 48,3 del mese precedente; valore più basso da giugno 2009 e per il terzo mese consecutivo al di sotto della soglia di 50. La produzione italiana diminuisce notevolmente dopo la forte ripresa registrata nell'indagine di settembre. Il dato riflette l'ulteriore crollo dei nuovi ordini con un blocco della domanda nazionale e estera, ne consegue l'intensificazione dei tagli occupazionali. Il rallentamento della domanda si è riflesso nella riduzione dei prezzi di acquisto e di vendita. L'indice segnala un forte peggioramento della situazione del settore manifatturiero. I dati di ottobre hanno segnalato un difficile inizio del quarto trimestre per il settore manifatturiero italiano. Il PMI dei servizi a ottobre cala a 43,9 da 45,8. L'indagine ha mostrato un'ulteriore debolezza nel terziario in Italia, le attività sono diminuite drasticamente a seguito di un ulteriore calo dei nuovi ordini. La fiducia delle imprese a novembre è lievemente aumentata a 94,4 da 94,2 del mese precedente. L'indice di fiducia dei consumatori a novembre aumento a 96,5 da 93,3 del mese precedente. L'indice di fiducia dei servizi a novembre diminuisce a 85 da 87,4 di ottobre. Le vendite al dettaglio hanno segnato a settembre un calo dello 0,4% m/m e del 2,5% su base annua. I prezzi al consumo a ottobre hanno raggiunto il 3,4% con una variazione mensile pari allo 0,6%. Il preliminare di novembre segna +3,3% a/a (-0,1% la variazione mensile). Nel mese di ottobre i prezzi alla produzione dei prodotti industriali sono diminuiti dello 0,1% su base mensile mentre sono aumentati del 4,5% su base annua.

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

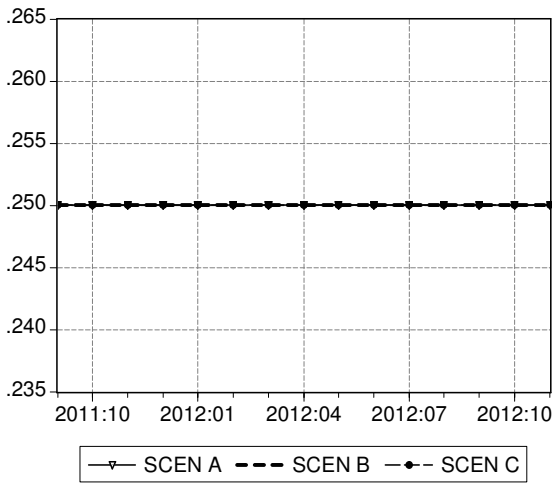
A (30%)	B (10%)	C (60%)
<p>Usa: l'economia presenta elementi di fragilità. La situazione del mercato del lavoro rimane difficile e agirà da freno al recupero della domanda. Lo scenario presenta rischi recessivi per il nuovo anno. Le tensioni derivanti dalla crisi europea sono rilevanti. La <i>Federal Reserve</i>, non disponendo di alcun margine di manovra sui tassi, deciderà di attuare una nuova misura di <i>quantitative easing</i> nella riunione di dicembre 2011 allo scopo di aumentare la quantità di moneta circolante e sostenere il rilancio della crescita.</p> <p>Area Euro: 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. Il summit tra i leader europei del 9 dicembre offre una soluzione intermedia che non incontra appieno la fiducia dei mercati. La BCE, a causa delle crescenti pressioni recessive e dei rischi connessi alla crisi finanziaria, opererà con riduzioni del tasso di riferimento di 25 b.p. nelle riunioni di dicembre 2011 e gennaio 2012.</p>	<p>Usa: l'economia non riesce a recuperare. La mancanza di azioni concrete al summit europeo del 9 dicembre costituisce un punto di svolta negativo alla crisi europea con pesanti ripercussioni a livello globale.</p> <p>Area Euro: il Consiglio del 9 dicembre ha un esito negativo in quanto non viene presa alcuna misura credibile di stampo strutturale, le tensioni sui mercati finanziari e obbligazionari esplodono. Si delinea lo scenario di crollo dell'euro e del connesso default dell'Italia.</p>	<p>Usa: i dati del terzo e del quarto trimestre offrono segnali positivi. Tuttavia lo scenario rimane incerto e soggetto a molteplici rischi quali il mercato del lavoro, il mercato immobiliare e le turbolenze finanziarie originate dai timori sulla solvibilità dei paesi europei. La <i>Federal Reserve</i>, non disponendo di alcun margine di manovra sui tassi, deciderà di attuare una nuova misura di <i>quantitative easing</i> nella riunione di gennaio 2012 allo scopo di aumentare la quantità di moneta circolante e sostenere il rilancio della crescita.</p> <p>Area Euro: permane la difficile situazione del mercato del lavoro. I rischi verso l'alto per la stabilità dei prezzi sono limitati dalla crescita debole e dal calo del prezzo del greggio. Il Consiglio Europeo del 9 dicembre rappresenta un punto di svolta positivo per la crisi sul debito. La speculazione rientra. Si avvia il restringimento dei differenziali di rendimento tra i titoli governativi dell'area Euro e il Bund tedesco; lo spread italiano si porta sotto i 400 punti base. Nonostante la soluzione in tempi brevi alla crisi del debito, la crescita non eccederà l'1% nel 2012 e nel 2013 a causa dei necessari restringimenti alle politiche fiscali attuati dalla maggior parte dei paesi. La BCE decide di eseguire un taglio del tasso di riferimento di 25 b.p. nella riunione di dicembre 2011.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

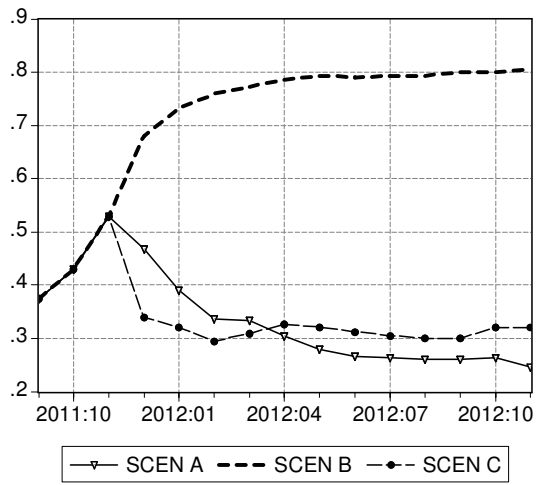


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

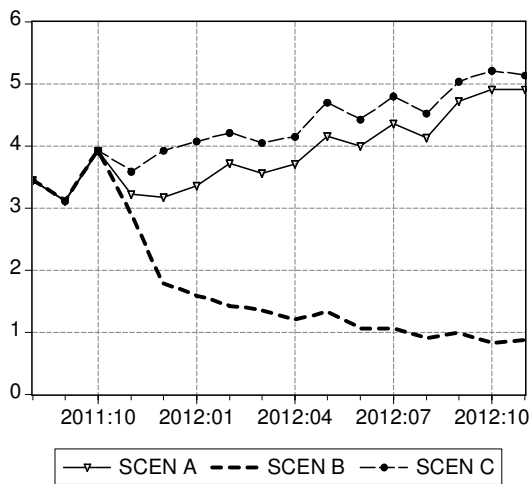
TASSO DI INTERVENTO FED



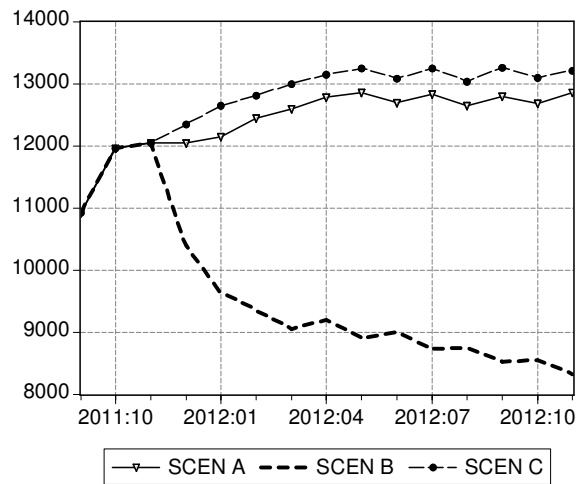
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



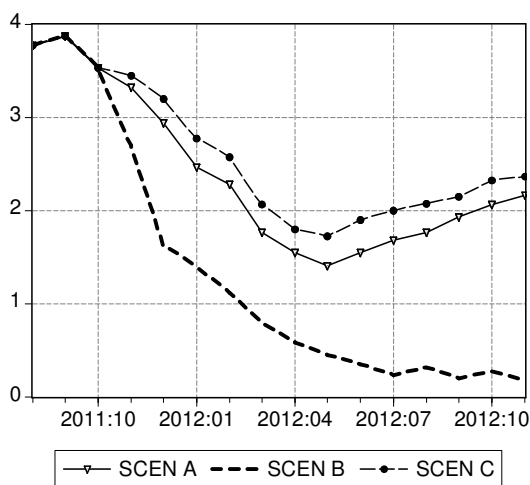
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



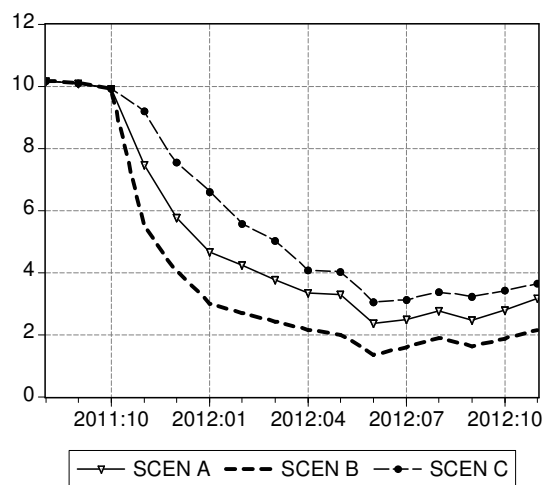
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

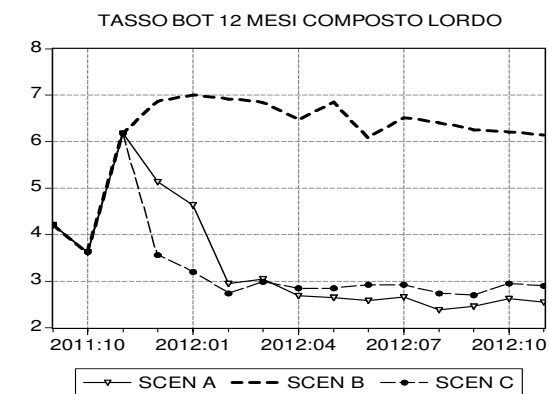
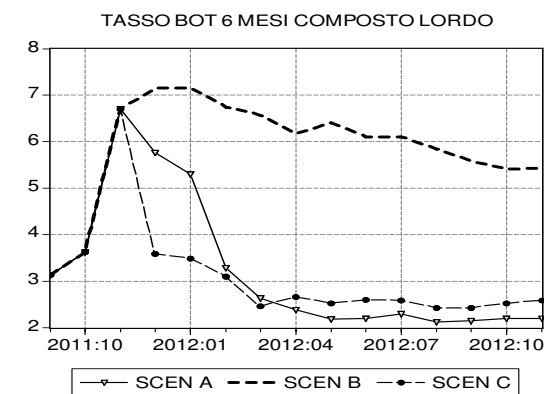
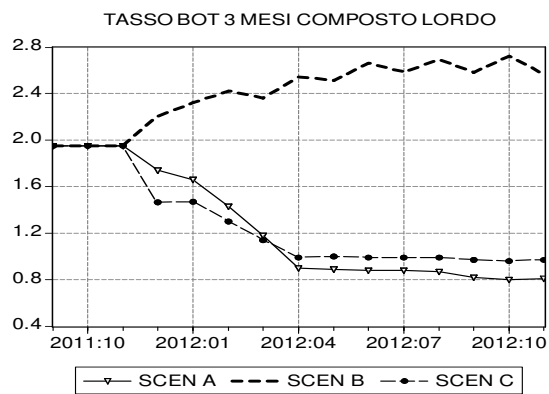
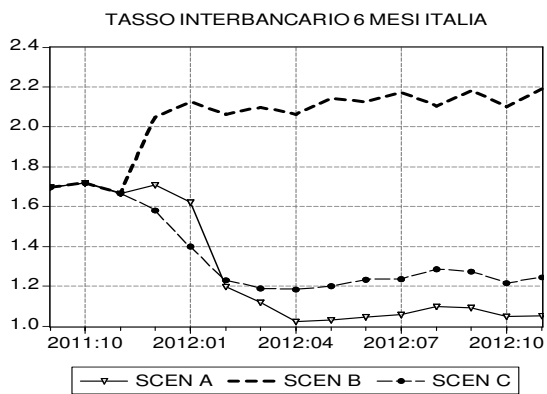
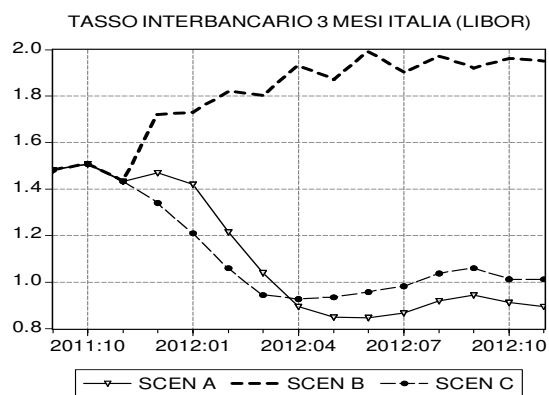
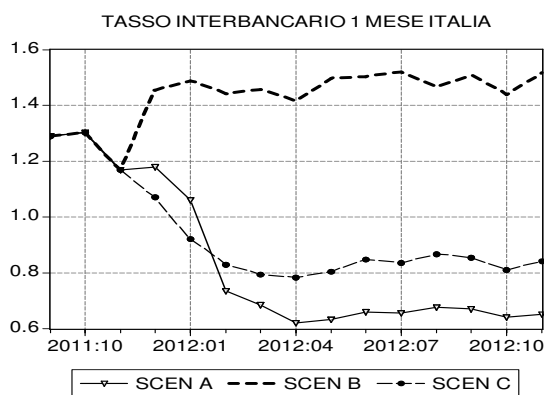
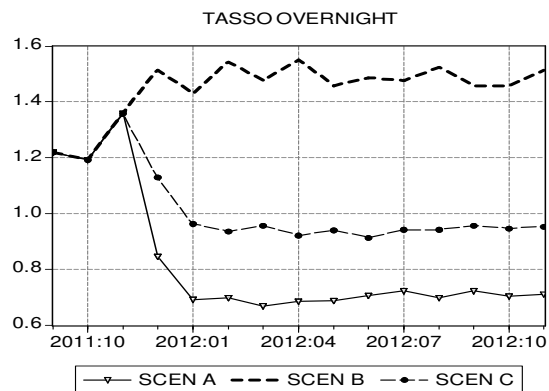
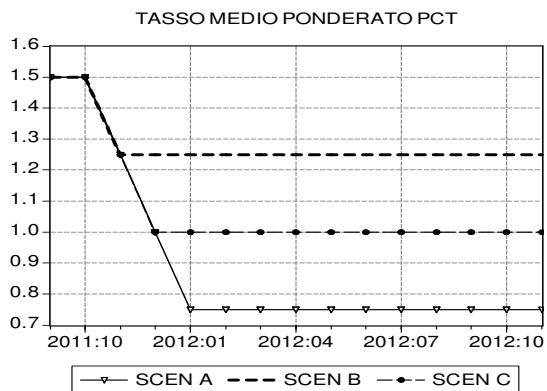
Tassi interbancari nel mese di novembre i tassi interbancari sono diminuiti. I nuovi dati macroeconomici segnalano un peggioramento della situazione europea, aumenta la probabilità di un risultato negativo per la crescita del quarto trimestre. Sul fronte americano il risultato del terzo trimestre è positivo e risulta sostenuto principalmente dai consumi privati, buone le attese per il quarto trimestre. La valutazione dei rischi, in Europa come negli USA, si mantiene verso il basso, in un contesto di elevata incertezza principalmente a causa delle tensioni sui mercati finanziari. Il rischio di recessione globale dunque permane ma con un timing diverso. Il summit del 9 dicembre rappresenta un punto di svolta, in positivo o in negativo, per la crisi sul debito. Risulta necessario un segnale credibile per ridare fiducia ai mercati nel breve termine; inoltre, in mancanza di misure condivise di stampo strutturale, l'area euro rischia di attraversare un lungo periodo di scarsa crescita economica. In particolare nel caso in cui verranno presentate delle proposte concrete per risolvere la crisi europea (scenario C) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +0,84% per la scadenza ad un mese, +1,01% per la scadenza a tre mesi e +1,24% per quella a sei mesi novembre 2012. Qualora l'esito del Consiglio Europeo del 9 dicembre fosse negativo (scenario B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere alla fine dell'orizzonte di previsione un valore di +1,52% (1 mese), +1,95% (3 mesi) e +2,19% (6 mesi). Nel caso in cui, invece, la soluzione presentata al summit non convicesse appieno i mercati nel breve (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,65%, +0,89% e +1,05% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di novembre i tassi della struttura a termine sulle varie scadenze sono aumentati per tutte le scadenze. Nel caso in cui la crescita globale dovesse lentamente ripartire (scenario C) i rendimenti sui Btp raggiungerebbero a novembre 2012 quota +3,65% (3 anni), +4,31% (5 anni), +4,82% (7 anni) e +5,39% (10 anni). Nello scenario peggiore (B) i rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +6,61%, +7,01%, +7,19%, +7,81% 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 +5,18% a dicembre 2012, il 7 anni il +4,57%, il quinquennale il 4,03% e il triennale il 3,32%.

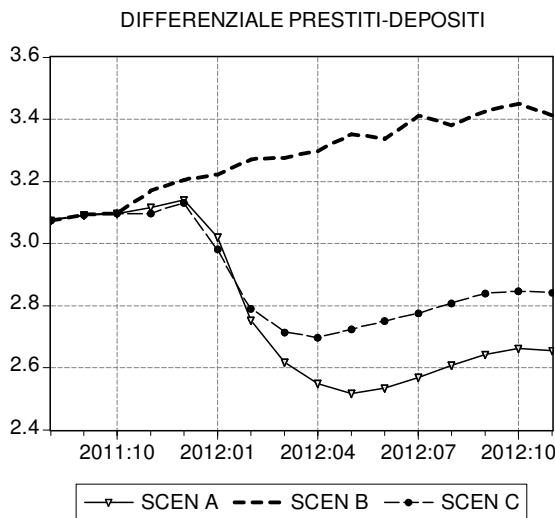
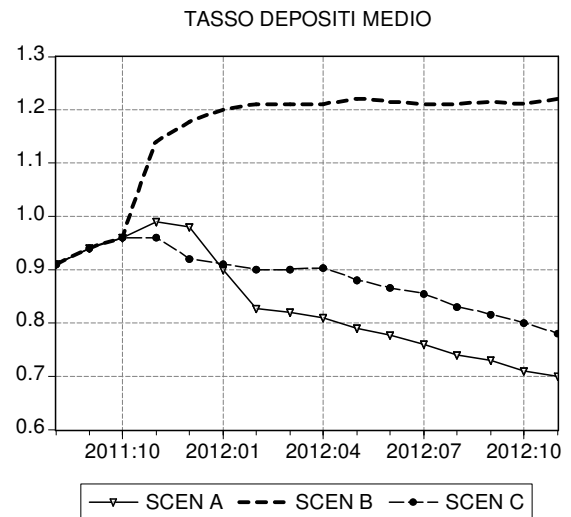
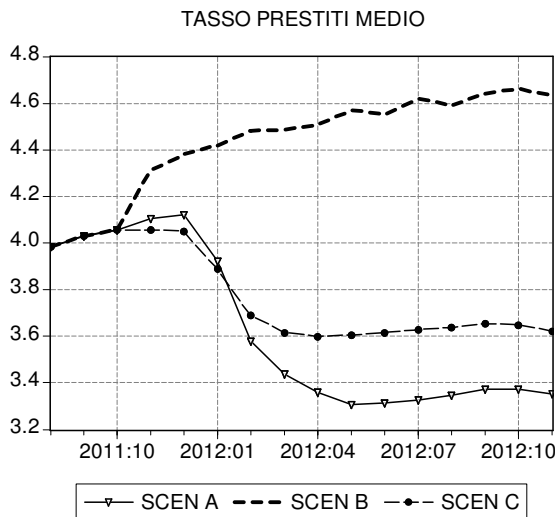
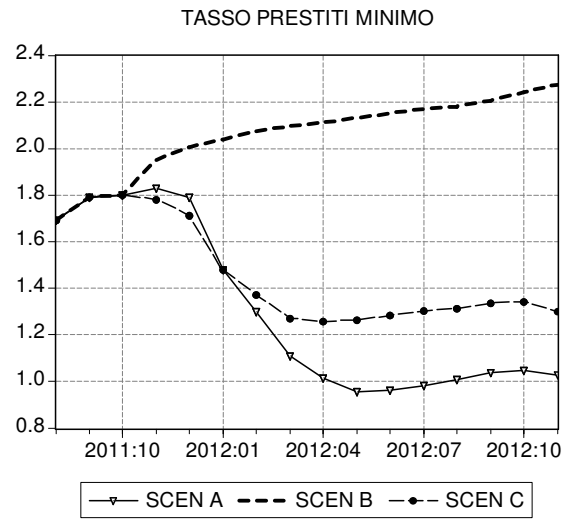
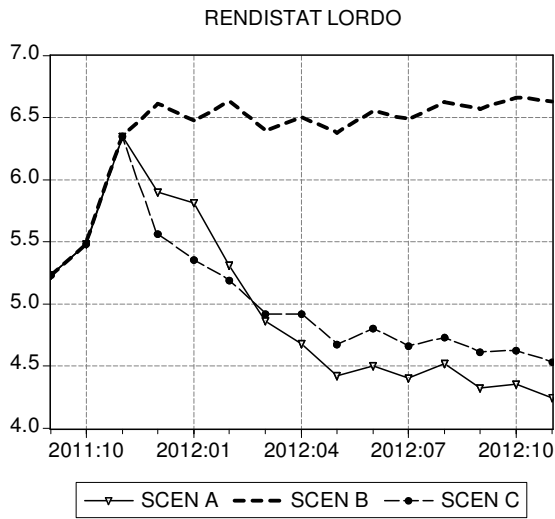
Tassi bancari: i tassi medi sui prestiti e sui depositi sono lievemente aumentati. Nei prossimi mesi ci si attende una certa tendenza al ribasso per i tassi sui depositi e sui prestiti. Nello scenario C ci si aspetta che il tasso medio sui prestiti diminuisca fino a +3,62%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,78% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario negativo (scenario B) l'andamento dei due tassi aumenterebbe raggiungendo rispettivamente quota +4,63% e +1,22% al termine dell'orizzonte di previsione. Nello scenario A il tasso sui prestiti diminuirebbe a quota +3,35% e quello sui depositi a +0,70% a ottobre 2012.

Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento incerto per i prestiti e per i depositi. Nel caso in cui fosse presentata una soluzione concreta alla crisi (scenario C) il tasso di variazione tendenziale dei depositi toccherebbe un valore di +2,18% a novembre del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +1,70%.

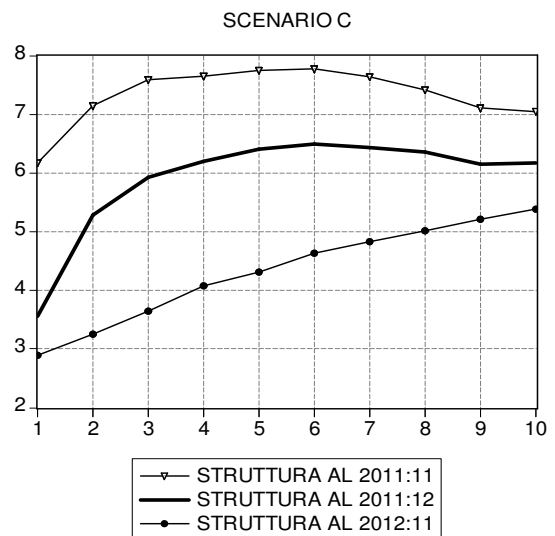
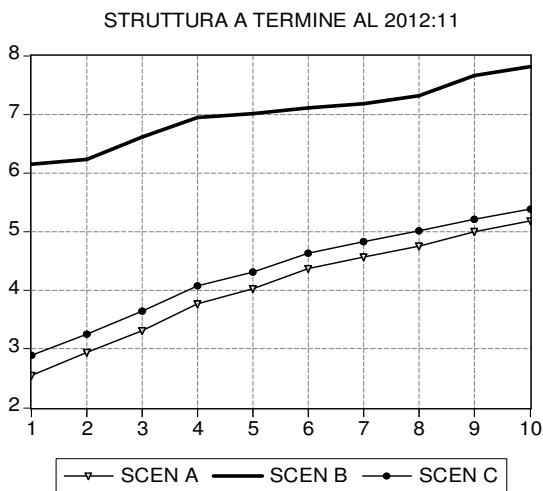
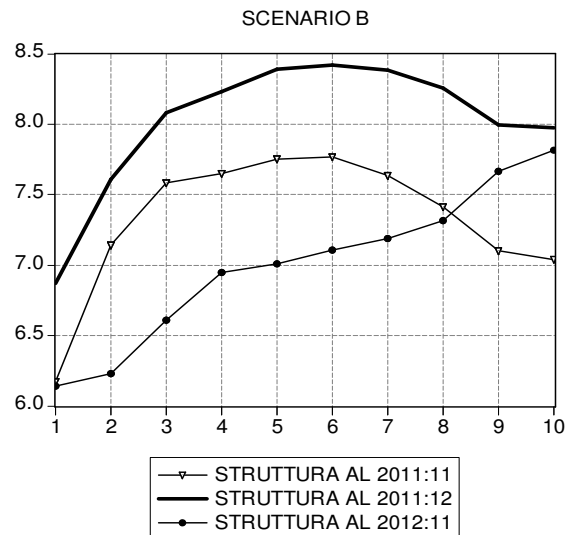
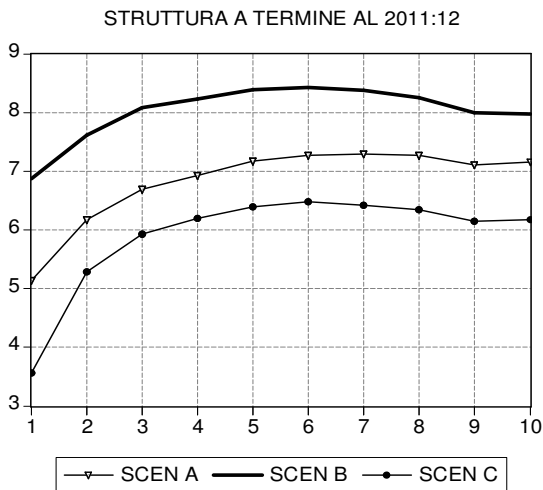
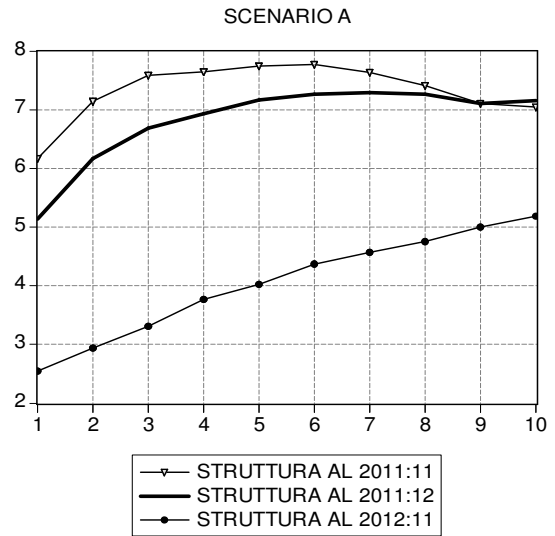
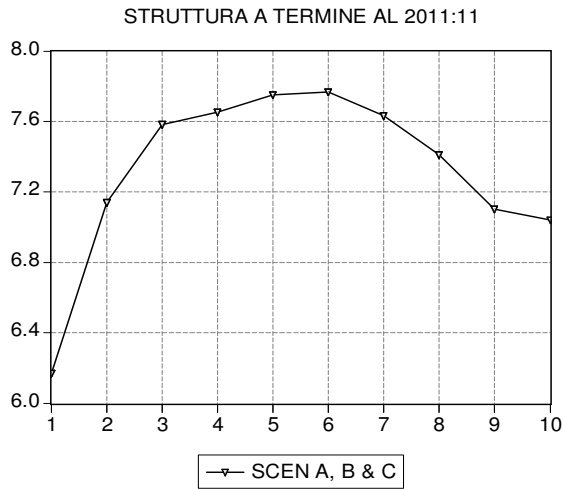
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili**



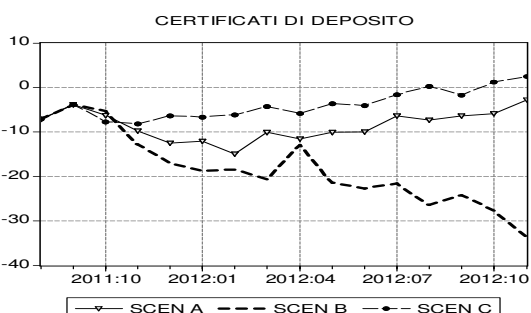
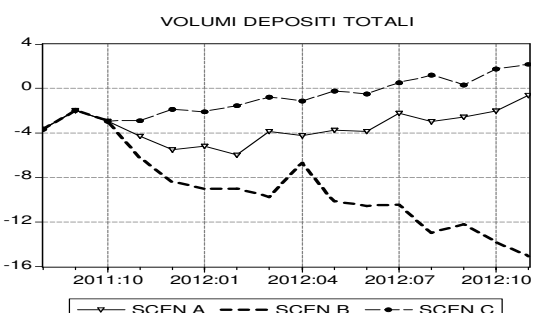
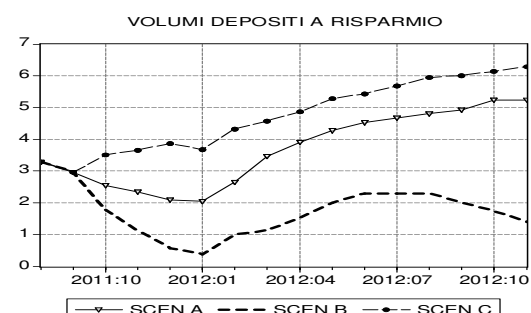
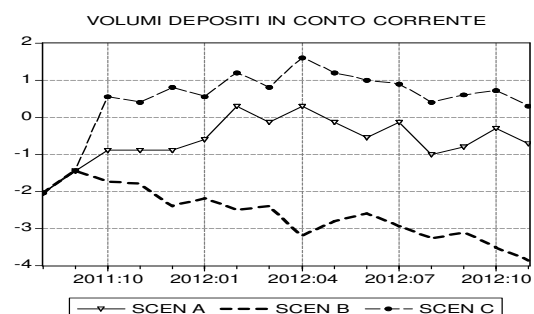
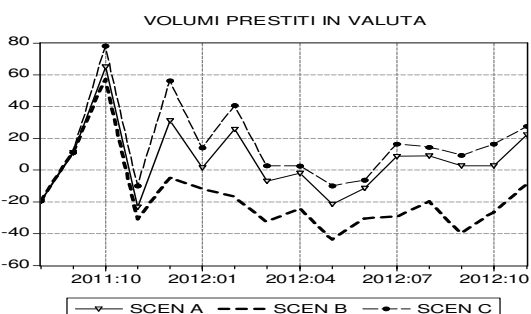
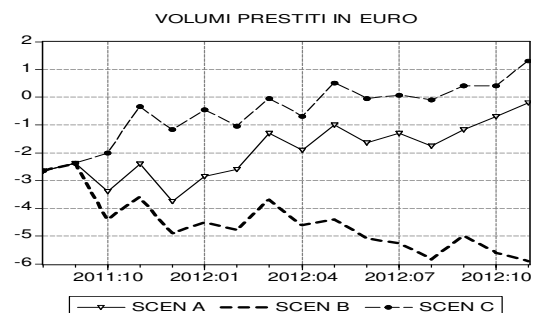
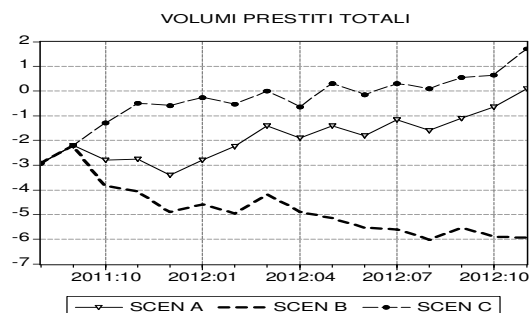
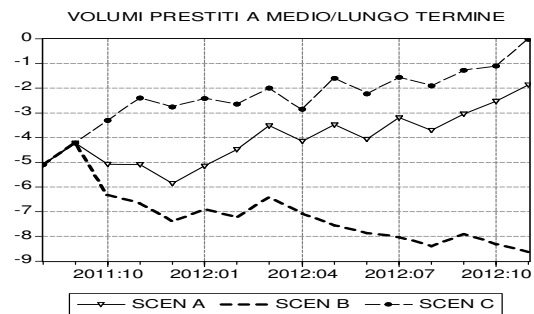
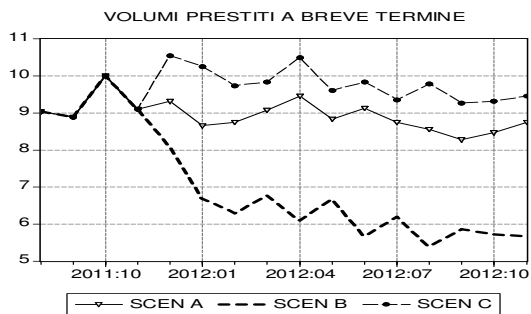
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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

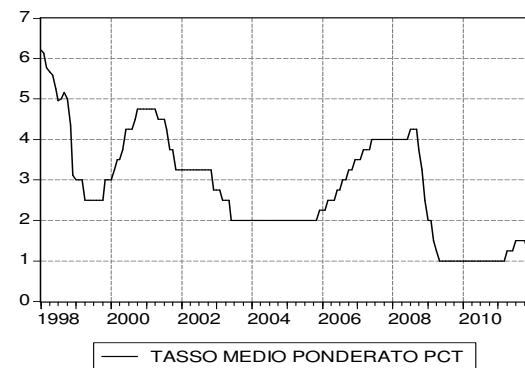
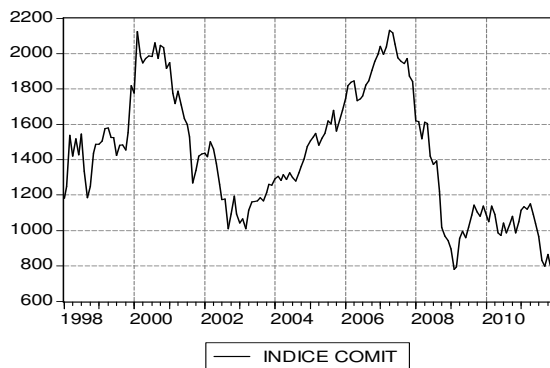
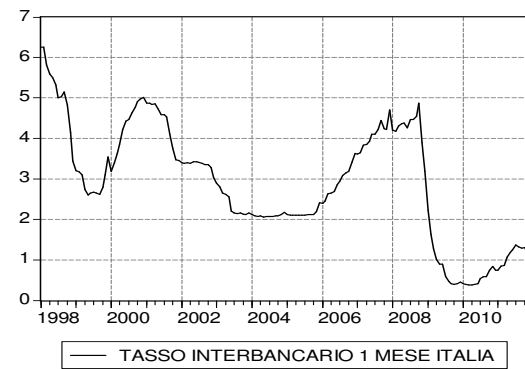
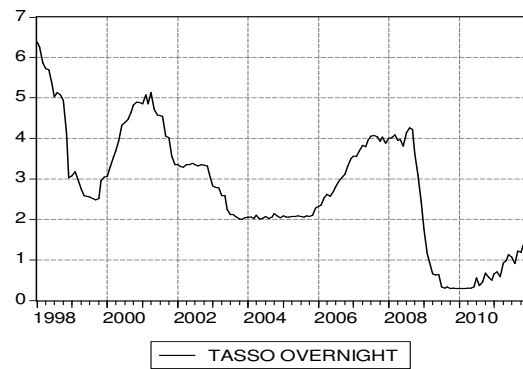
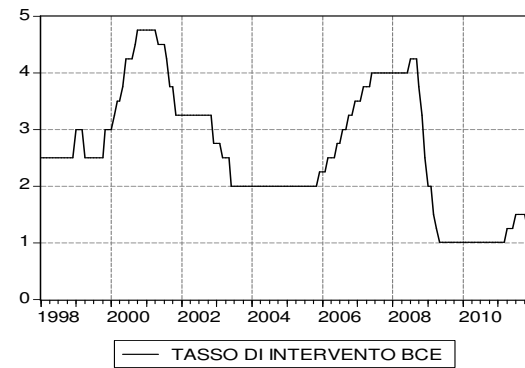
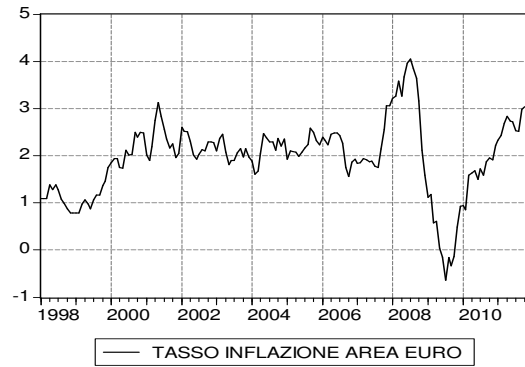
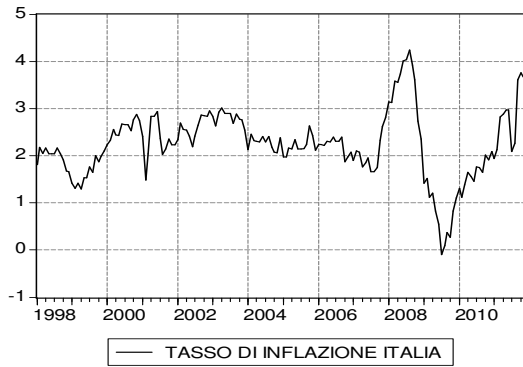


SCENARIO A	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Indice COMIT	1091	1039	965	831	796	866	803	765	778	826	855	894	885	927	923	969	927	978	943
Produzione Industriale	1,7	0,2	-1,0	3,4	-1,9	-3,0	-3,9	-4,2	0,0	0,5	0,7	1,7	1,7	2,5	2,1	2,5	1,6	2,4	2,1
Tasso di Inflazione (Arm.)	3,0	3,0	2,1	2,3	3,6	3,8	3,7	3,2	2,5	2,0	2,1	2,0	2,0	1,9	2,0	1,9	2,0	1,8	1,9
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
T. Overnight media d/I	0,97	1,12	1,07	0,91	1,22	1,19	1,36	0,85	0,69	0,70	0,67	0,69	0,69	0,71	0,72	0,70	0,72	0,70	0,71
T. Interb. 1m lett.	1,19	1,24	1,37	1,32	1,29	1,30	1,17	1,18	1,06	0,73	0,68	0,62	0,63	0,66	0,66	0,68	0,67	0,64	0,65
T. Interb. 3m lett.	1,38	1,43	1,54	1,50	1,48	1,51	1,43	1,47	1,42	1,22	1,04	0,89	0,85	0,85	0,87	0,92	0,94	0,91	0,89
T. Interb. 6m lett.	1,66	1,70	1,79	1,73	1,70	1,72	1,67	1,71	1,62	1,20	1,12	1,02	1,03	1,05	1,06	1,10	1,09	1,05	1,05
T. Depositi medio	0,78	0,86	0,88	0,91	0,94	0,96	0,99	0,98	0,90	0,83	0,82	0,81	0,79	0,78	0,76	0,74	0,73	0,71	0,70
T. Prestiti medio	3,75	3,81	3,88	3,98	4,03	4,06	4,11	4,12	3,92	3,58	3,44	3,36	3,31	3,31	3,33	3,35	3,37	3,37	3,35
T.prest. medio - T.dep. medio	2,97	2,95	3,00	3,07	3,09	3,10	3,12	3,14	3,02	2,75	2,62	2,55	2,52	2,52	2,57	2,61	2,64	2,66	2,65
T. BOT comp. lordo 3m	1,05	1,05	1,05	1,05	1,95	1,95	1,95	1,74	1,66	1,43	1,18	0,90	0,89	0,88	0,88	0,87	0,82	0,80	0,81
T. BOT comp. lordo 6m	1,69	2,02	2,31	2,18	3,14	3,62	6,70	5,76	5,30	3,28	2,63	2,38	2,18	2,20	2,30	2,12	2,14	2,20	2,20
T. BOT comp. lordo 12m	2,14	2,18	3,72	3,00	4,21	3,62	6,17	5,14	4,64	2,94	3,04	2,68	2,64	2,58	2,66	2,38	2,46	2,62	2,54
Rendistat lordo	4,19	4,26	4,70	4,85	5,23	5,48	6,35	5,90	5,81	5,31	4,86	4,68	4,42	4,50	4,40	4,52	4,32	4,35	4,24
Rendistat netto	3,67	3,73	4,11	4,24	4,58	4,80	5,55	5,16	5,08	4,65	4,25	4,10	3,87	3,94	3,85	3,96	3,78	3,81	3,71
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3,57	3,72	5,05	4,00	4,75	5,67	7,59	6,69	6,53	5,15	4,49	3,96	3,80	3,77	3,39	3,44	3,28	3,18	3,32
Rend. BTP a 5 anni	4,12	4,25	5,44	4,46	5,38	6,04	7,75	7,17	6,98	5,66	5,00	4,59	4,44	4,38	4,30	4,04	4,05	3,89	4,03
Rend. BTP a 7 anni	4,48	4,60	5,76	4,74	5,57	6,23	7,63	7,30	7,00	5,86	5,23	4,93	4,84	4,80	4,75	4,54	4,57	4,43	4,57
Rend. BTP a 10 anni	4,94	5,06	6,09	5,39	5,73	6,28	7,04	7,16	6,90	6,20	5,55	5,39	5,34	5,35	5,21	5,32	5,19	5,11	5,18
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2358,782	2354,574	2350,153	2347,301	2389,302	2359,914	2249,062	2235,827	2275,888	2298,760	2310,07	2297,21	2325,76	2312,19	2322,89	2309,74	2363,02	2344,57	2251,31
Prestiti in euro	2312,960	2313,970	2317,055	2314,824	2352,057	2324,822	2219,145	2206,165	2244,690	2262,366	2272,050	2262,05	2289,831	2276,25	2286,93	2274,31	2324,77	2308,55	2214,71
Prestiti in valuta	45,822	40,604	33,098	32,477	37,245	35,092	29,917	29,662	31,198	36,394	38,022	35,158	35,928	35,940	35,958	35,430	38,246	36,026	36,604
Prestiti a breve	399,493	405,448	402,527	403,334	411,139	404,309	418,022	410,365	432,588	434,417	432,121	425,238	434,768	442,425	437,708	437,819	445,140	438,513	454,557
Prestiti a m/l	1959,289	1949,126	1947,626	1943,967	1978,163	1955,605	1831,040	1825,462	1843,301	1864,343	1877,951	1871,967	1890,991	1869,767	1885,183	1871,925	1917,879	1906,062	1796,754
Depositi totali	1779,869	1787,233	1830,434	1839,690	1885,200	1870,785	1700,715	1721,739	1710,288	1694,815	1708,477	1717,218	1712,946	1718,067	1789,798	1784,499	1837,127	1833,369	1690,171
Depositi in c/c	731,953	732,530	734,669	721,946	725,324	741,773	717,720	741,754	733,284	735,125	731,210	743,183	731,001	728,501	733,714	714,727	719,521	739,548	712,552
Depositi a risparmio	278,533	278,719	278,690	280,069	279,330	278,321	279,684	283,662	285,967	287,563	289,695	290,055	290,426	291,317	291,705	293,512	293,073	292,877	294,311
Certif. deposito	769,383	775,984	817,075	837,675	880,546	850,691	703,311	696,323	691,037	672,128	687,572	683,980	691,518	698,249	764,380	776,260	824,533	800,945	683,307
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-0,30	-3,35	-3,01	-2,94	-2,20	-2,80	-2,75	-3,40	-2,80	-2,25	-1,40	-1,90	-1,40	-1,80	-1,16	-1,60	-1,10	-0,65	0,10
Prestiti in euro	-0,59	-3,77	-3,13	-2,66	-2,38	-3,40	-2,40	-3,74	-2,86	-2,60	-1,30	-1,90	-1,00	-1,63	-1,30	-1,75	-1,16	-0,70	-0,20
Prestiti in valuta	16,33	28,79	6,95	-19,45	11,16	65,16	-23,18	31,02	1,72	25,87	-7,03	-1,90	-21,59	-11,49	8,64	9,09	2,69	2,66	22,35
Prestiti a breve	8,38	8,93	9,03	9,03	8,88	9,99	9,10	9,31	8,65	8,74	9,07	9,45	8,83	9,12	8,74	8,55	8,27	8,46	8,74
Prestiti a m/l	-1,91	-5,56	-5,17	-5,10	-4,22	-5,08	-5,10	-5,86	-5,15	-4,50	-3,53	-4,16	-3,49	-4,07	-3,21	-3,71	-3,05	-2,53	-1,87
Depositi totali	-1,52	-8,83	-5,66	-3,67	-1,97	-2,94	-4,30	-5,50	-5,19	-6,00	-3,87	-4,26	-3,76	-3,87	-2,22	-3,00	-2,55	-2,00	-0,62
Depositi in c/c	-3,55	-3,17	-2,60	-2,04	-1,45	-0,89	-0,89	-0,89	-0,60	0,30	-0,13	0,30	-0,13	-0,55	-0,13	-1,00	-0,80	-0,30	-0,72
Depositi a risparmio	3,59	3,72	3,62	3,28	2,96	2,55	2,34	2,09	2,04	2,65	3,46	3,91	4,27	4,52	4,67	4,80	4,92	5,23	5,23
Certif. deposito	-1,30	-17,02	-10,91	-7,10	-3,86	-6,27	-9,79	-12,49	-12,08	-14,91	-10,13	-11,58	-10,12	-10,02	-6,45	-7,33	-6,36	-5,85	-2,84

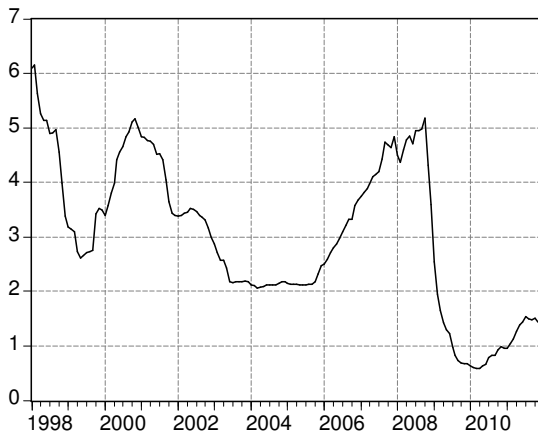
SCENARIO B	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
Indice COMIT	1091	1039	965	831	796	866	805	617	558	505	508	474	437	458	409	418	360	362	302
Produzione Industriale	1,7	0,2	-1,0	3,4	-1,9	-2,1	-3,0	-6,1	-6,3	-5,9	-6,6	-6,3	-6,8	-6,3	-7,0	-6,5	-7,1	-6,8	-7,3
Tasso di Inflazione (Arm.)	3,0	3,0	2,1	2,3	3,6	3,8	3,7	2,4	2,1	1,7	1,7	1,4	1,4	1,2	1,2	1,1	1,1	0,9	0,9
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
T. Overnight media d/I	0,97	1,12	1,07	0,91	1,22	1,19	1,36	1,51	1,43	1,54	1,48	1,55	1,46	1,49	1,48	1,52	1,46	1,46	1,51
T. Interb. 1m lett.	1,19	1,24	1,37	1,32	1,29	1,30	1,17	1,45	1,49	1,44	1,46	1,42	1,50	1,50	1,52	1,46	1,51	1,44	1,52
T. Interb. 3m lett.	1,38	1,43	1,54	1,50	1,48	1,51	1,43	1,72	1,73	1,82	1,80	1,93	1,87	1,99	1,90	1,97	1,92	1,96	1,95
T. Interb. 6m lett.	1,66	1,70	1,79	1,73	1,70	1,72	1,67	2,05	2,12	2,06	2,10	2,06	2,14	2,12	2,17	2,10	2,18	2,10	2,19
T. Depositi medio	0,78	0,86	0,88	0,91	0,94	0,96	1,14	1,18	1,20	1,21	1,21	1,21	1,22	1,22	1,21	1,21	1,22	1,21	1,22
T. Prestiti medio	3,75	3,81	3,88	3,98	4,03	4,06	4,31	4,38	4,42	4,48	4,48	4,51	4,57	4,55	4,62	4,59	4,64	4,66	4,63
T.prest.medio - T.dep.medio	2,97	2,95	3,00	3,07	3,09	3,10	3,17	3,20	3,22	3,27	3,27	3,30	3,35	3,34	3,41	3,38	3,43	3,45	3,41
T. BOT comp. lordo 3m	1,05	1,05	1,05	1,05	1,95	1,95	1,95	2,20	2,32	2,42	2,36	2,54	2,51	2,66	2,58	2,69	2,58	2,72	2,56
T. BOT comp. lordo 6m	1,69	2,02	2,31	2,18	3,14	3,62	6,70	7,14	7,16	6,74	6,56	6,16	6,40	6,10	6,10	5,84	5,57	5,40	5,43
T. BOT comp. lordo 12m	2,14	2,18	3,72	3,00	4,21	3,62	6,17	6,87	7,00	6,92	6,84	6,47	6,85	6,09	6,52	6,40	6,25	6,20	6,14
Rendistat lordo	4,19	4,26	4,70	4,85	5,23	5,48	6,35	6,61	6,47	6,63	6,39	6,50	6,38	6,55	6,48	6,62	6,57	6,66	6,63
Rendistat netto	3,67	3,73	4,11	4,24	4,58	4,80	5,53	5,78	5,66	5,80	5,59	5,69	5,58	5,73	5,67	5,79	5,75	5,83	5,80
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3,57	3,72	5,05	4,00	4,75	5,67	7,59	8,08	8,22	7,73	7,71	7,16	7,02	6,71	6,86	6,56	6,58	6,57	6,61
Rend. BTP a 5 anni	4,12	4,25	5,44	4,46	5,38	6,04	7,73	8,39	8,32	7,96	7,94	7,46	7,35	7,05	7,32	7,03	6,87	6,94	7,01
Rend. BTP a 7 anni	4,48	4,60	5,76	4,74	5,57	6,23	7,63	8,38	8,28	7,98	7,94	7,59	7,46	7,18	7,41	7,16	7,06	7,14	7,19
Rend. BTP a 10 anni	4,94	5,06	6,09	5,39	5,73	6,28	7,04	7,97	8,03	7,90	7,93	7,89	7,80	7,57	7,72	7,58	7,61	7,81	7,81
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2358.782	2354.574	2350.153	2347.301	2389.302	2334.178	2218.766	2201.109	2233.742	2235.265	2244.47	2226.95	2237.07	2224.13	2218.54	2205.76	2256.93	2196.46	2086.97
Prestiti in euro	2312.960	2313.970	2317.055	2314.824	2352.057	2300.756	2191.860	2179.580	2206.794	2211.266	2216.802	2199.79	2211.190	2195.96	2195.18	2179.64	2234.45	2171.91	2062.54
Prestiti in valuta	45.822	40.604	33.098	32.477	37.245	33.423	26.906	21.530	26.949	24.000	27.669	27.165	25.879	28.173	23.366	26.121	22.480	24.548	24.431
Prestiti a breve	399.493	405.448	402.527	403.334	411.139	404.309	418.022	405.747	424.744	424.590	422.969	412.184	426.099	428.437	427.443	425.074	435.232	427.435	441.723
Prestiti a m/l	1959.289	1949.126	1947.626	1943.967	1978.163	1929.870	1800.745	1795.362	1808.998	1810.676	1821.502	1814.771	1810.970	1795.694	1791.101	1780.685	1821.703	1769.027	1645.248
Depositi totali	1779.869	1787.233	1830.434	1839.690	1885.200	1870.785	1666.950	1669.267	1640.837	1640.725	1603.797	1673.726	1599.390	1597.968	1638.788	1600.530	1654.640	1611.120	1415.407
Depositi in c/c	731.953	732.530	734.669	721.946	725.324	735.411	711.130	730.453	721.480	714.530	714.590	717.249	711.458	713.484	713.070	698.266	702.766	709.451	683.609
Depositi a risparmio	278.533	278.719	278.690	280.069	279.330	276.285	276.377	279.439	281.287	282.940	283.171	283.412	284.104	285.102	285.072	286.483	284.917	281.093	280.246
Certif. deposito	769.383	775.984	817.075	837.675	880.546	859.089	679.443	659.375	638.070	643.256	606.036	673.065	603.828	599.382	640.646	615.782	666.957	620.576	451.551
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-0,30	-3,35	-1,01	-2,94	-2,20	-3,86	-4,06	-4,90	-4,60	-4,95	-4,20	-4,90	-5,16	-5,54	-5,60	-6,03	-5,54	-5,90	-5,94
Prestiti in euro	-0,59	-3,77	-1,13	-2,66	-2,38	-4,40	-3,60	-4,90	-4,50	-4,80	-3,70	-4,60	-4,40	-5,10	-5,26	-5,84	-5,00	-5,60	-5,90
Prestiti in valuta	16,33	28,79	6,95	-19,45	11,16	57,31	-30,92	-4,90	-12,13	-17,00	-32,34	-24,20	-43,52	-30,61	-29,40	-19,57	-39,64	-26,55	-9,20
Prestiti a breve	8,38	8,93	9,03	9,03	8,88	9,99	9,10	8,08	6,68	6,28	6,76	6,09	6,66	5,67	6,19	5,39	5,86	5,72	5,67
Prestiti a m/l	-1,91	-5,56	-5,17	-5,10	-4,22	-6,33	-6,67	-7,41	-6,91	-7,25	-6,43	-7,09	-7,57	-7,87	-8,04	-8,40	-7,91	-8,33	-8,64
Depositi totali	-1,52	-8,83	-5,66	-3,67	-1,97	-2,94	-6,20	-8,38	-9,04	-9,00	-9,76	-6,68	-10,14	-10,59	-10,47	-13,00	-12,23	-13,88	-15,09
Depositi in c/c	-3,55	-3,17	-2,60	-2,04	-1,45	-1,74	-1,80	-2,40	-2,20	-2,51	-2,40	-3,20	-2,80	-2,60	-2,94	-3,28	-3,11	-3,53	-3,87
Depositi a risparmio	3,59	3,72	3,62	3,28	2,96	1,80	1,13	0,57	0,37	1,00	1,13	1,53	2,00	2,29	2,29	2,29	2,00	1,74	1,40
Certif. deposito	-1,30	-17,02	-10,91	-7,10	-3,86	-5,34	-12,86	-17,13	-18,82	-18,57	-20,79	-12,99	-21,52	-22,76	-21,59	-26,49	-24,26	-27,76	-33,54

SCENARIO C	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	12 10	12 11
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Indice COMIT	1091	1039	965	831	796	866	805		888	917	914	940	969	1024	1024	1060	1024	1066	1030
Produzione Industriale	1,7	0,2	-1,0	3,4	-1,9	-2,5	-3,2		0,0	1,6	1,6	1,7	2,8	2,8	3,5	3,1	3,2	2,6	3,4
Tasso di Inflazione (Arm.)	3,0	3,0	2,1	2,3	3,6	3,8	3,7		3,3	2,7	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,0	2,1	2,0
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
T. Overnight media d/1	0,97	1,12	1,07	0,91	1,22	1,19	1,16		1,13	0,96	0,94	0,96	0,92	0,94	0,91	0,94	0,94	0,96	0,94
T. Interb. 1m lett.	1,19	1,24	1,37	1,32	1,29	1,30	1,17		1,07	0,92	0,83	0,79	0,78	0,80	0,85	0,84	0,87	0,85	0,81
T. Interb. 3m lett.	1,38	1,43	1,54	1,50	1,48	1,51	1,43		1,34	1,21	1,06	0,95	0,93	0,93	0,96	0,98	1,04	1,06	1,01
T. Interb. 6m lett.	1,66	1,70	1,79	1,73	1,70	1,72	1,67		1,58	1,40	1,23	1,19	1,18	1,20	1,23	1,23	1,28	1,27	1,21
T. Depositi medio	0,78	0,86	0,88	0,91	0,94	0,96	0,96		0,92	0,91	0,90	0,90	0,90	0,88	0,87	0,85	0,83	0,82	0,80
T. Prestiti medio	3,75	3,81	3,88	3,98	4,03	4,06	4,06		4,05	3,89	3,69	3,61	3,60	3,60	3,62	3,63	3,64	3,65	3,65
T.prest.medio - T.dep.medio	2,97	2,95	3,00	3,07	3,09	3,10	3,10		3,13	2,98	2,79	2,71	2,70	2,72	2,75	2,77	2,81	2,84	2,85
T. BOT comp. lordo 3m	1,05	1,05	1,05	1,05	1,95	1,95	1,95		1,46	1,47	1,30	1,14	0,99	1,00	0,99	0,99	0,99	0,97	0,96
T. BOT comp. lordo 6m	1,69	2,02	2,31	2,18	3,14	3,62	6,70		3,58	3,48	3,10	2,46	2,66	2,52	2,60	2,58	2,42	2,42	2,52
T. BOT comp. lordo 12m	2,14	2,18	3,72	3,00	4,21	3,62	6,17		3,56	3,19	2,74	2,99	2,85	2,85	2,92	2,92	2,74	2,69	2,94
Rendistat lordo	4,19	4,26	4,70	4,85	5,23	5,48	6,35		5,56	5,35	5,19	4,92	4,92	4,67	4,80	4,66	4,73	4,61	4,62
Rendistat netto	3,67	3,73	4,11	4,24	4,58	4,80	5,55		4,87	4,68	4,54	4,31	4,31	4,09	4,20	4,08	4,14	4,03	4,04
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3,57	3,72	5,05	4,00	4,75	5,67	7,59		5,93	5,59	4,62	4,35	4,08	4,07	3,98	3,81	3,79	3,58	3,51
Rend. BTP a 5 anni	4,12	4,25	5,44	4,46	5,38	6,04	7,75		6,40	6,01	5,23	4,85	4,80	4,69	4,67	4,66	4,39	4,37	4,14
Rend. BTP a 7 anni	4,48	4,60	5,76	4,74	5,57	6,23	7,63		6,42	6,00	5,43	5,10	5,18	5,07	5,03	5,05	4,87	4,87	4,71
Rend. BTP a 10 anni	4,94	5,06	6,09	5,39	5,73	6,28	7,04		6,18	5,93	5,66	5,40	5,58	5,55	5,55	5,43	5,51	5,41	5,27
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2358,782	2354,574	2350,153	2347,301	2389,302	2396,332	2301,097	2300,634	2335,127	2338,974	2342,87	2326,48	2365,86	2350,81	2357,20	2349,65	2402,20	2411,91	2340,22
Prestiti in euro	2312,960	2313,970	2317,055	2314,824	2352,057	2358,515	2265,983	2265,296	2300,149	2298,369	2300,824	2289,72	2324,525	2312,81	2318,68	2312,51	2361,47	2367,95	2295,44
Prestiti in valuta	45,822	40,604	33,098	32,477	37,245	37,817	35,113	35,338	34,978	40,605	42,048	36,759	41,333	37,994	38,526	37,139	40,739	43,959	44,774
Prestiti a breve	399,493	405,448	402,527	403,334	411,139	404,309	418,022	414,983	438,958	438,372	435,132	429,279	437,844	445,304	440,163	442,780	449,210	441,950	457,525
Prestiti a m/1	1959,289	1949,126	1947,626	1943,967	1978,163	1992,024	1883,075	1885,651	1896,169	1900,602	1907,740	1897,198	1928,014	1905,503	1917,040	1906,868	1952,994	1969,959	1882,691
Depositi totali	1779,869	1787,233	1830,434	1839,690	1885,200	1870,785	1725,951	1787,511	1765,848	1774,868	1763,217	1773,538	1775,597	1778,297	1839,586	1861,582	1891,044	1903,337	1763,576
Depositi in c/c	731,953	732,530	734,669	721,946	725,324	752,550	727,062	754,402	741,767	741,721	738,019	752,815	740,736	739,855	741,208	724,834	729,676	757,969	729,243
Depositi a risparmio	278,533	278,719	278,690	280,069	279,330	280,926	283,291	288,580	290,546	292,241	292,803	292,735	293,240	293,853	294,520	296,705	296,090	298,175	301,110
Certif. deposito	769,383	775,984	817,075	837,675	880,546	837,308	715,598	744,529	733,535	740,906	732,394	727,988	741,621	744,588	803,859	840,043	865,278	847,193	733,223
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-0,30	-3,35	-1,01	-2,94	-2,20	-1,30	-0,50	-0,60	-0,27	-0,54	0,00	-0,65	0,30	-0,16	0,30	0,10	0,54	0,65	1,70
Prestiti in euro	-0,59	-3,77	-1,13	-2,66	-2,38	-2,00	-0,34	-1,16	-0,46	-1,05	-0,05	-0,70	-0,05	0,07	-0,10	0,40	0,40	0,40	1,30
Prestiti in valuta	16,33	28,79	6,95	-19,45	11,16	77,99	-9,84	56,09	14,05	40,43	2,81	2,57	-9,80	-6,43	16,40	14,36	9,38	16,24	27,51
Prestiti a breve	8,38	8,93	9,03	9,03	8,88	9,99	9,10	10,54	10,25	9,73	9,83	10,49	9,60	9,83	9,35	9,78	9,26	9,31	9,45
Prestiti a m/1	-1,91	-5,56	-5,17	-5,10	-4,22	-3,31	-2,41	-2,76	-2,43	-2,64	-2,00	-2,87	-1,60	-2,24	-1,57	-1,91	-1,27	-1,11	-0,02
Depositi totali	-1,52	-8,83	-5,66	-3,67	-1,97	-2,94	-2,88	-1,89	-2,11	-1,56	-0,79	-1,12	-0,24	-0,50	0,50	1,19	0,31	1,74	2,18
Depositi in c/c	-3,55	-3,17	-2,60	-2,04	-1,45	0,55	0,40	0,80	0,55	1,20	0,80	1,60	1,20	1,00	0,89	0,40	0,60	0,72	0,30
Depositi a risparmio	3,59	3,72	3,62	3,28	2,96	3,51	3,66	3,86	3,67	4,32	4,57	4,87	5,28	5,43	5,68	5,94	6,00	6,14	6,29
Certif. deposito	-1,30	-17,02	-10,91	-7,10	-3,86	-7,74	-8,22	-6,43	-6,67	-6,21	-4,27	-5,89	-3,61	-4,05	-1,62	0,28	-1,73	1,18	2,46

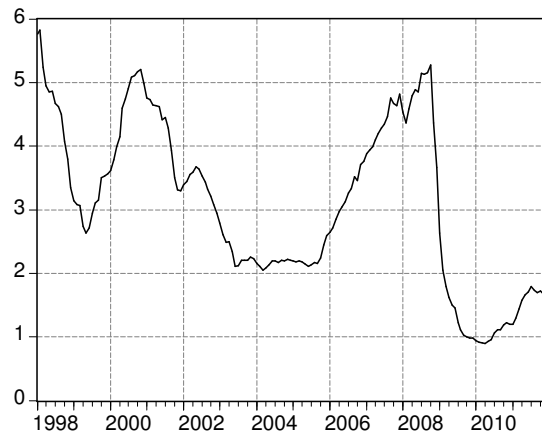
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



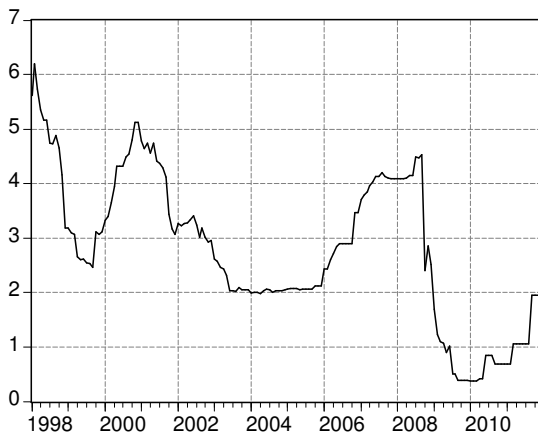
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



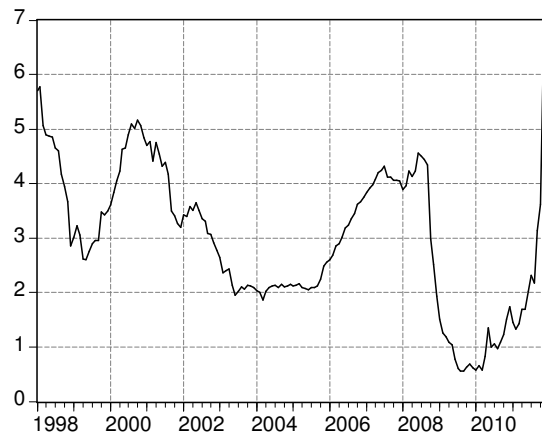
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



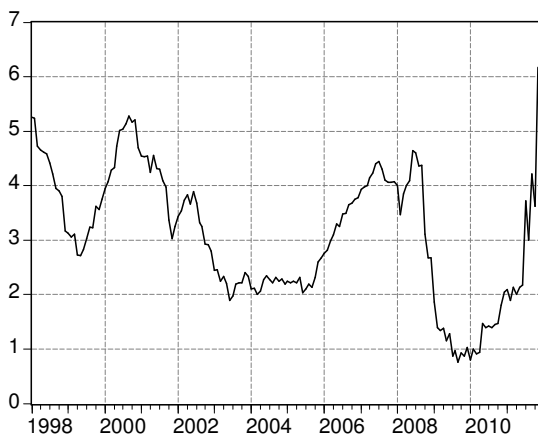
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



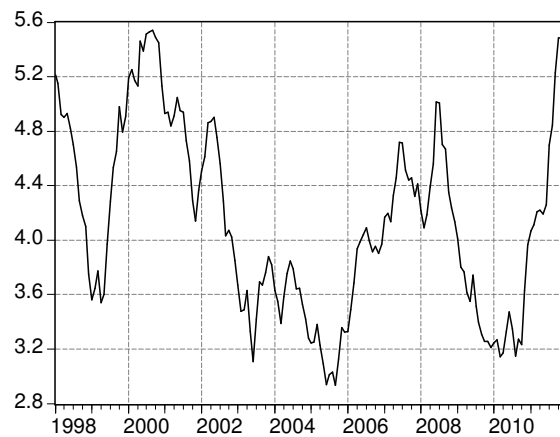
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO



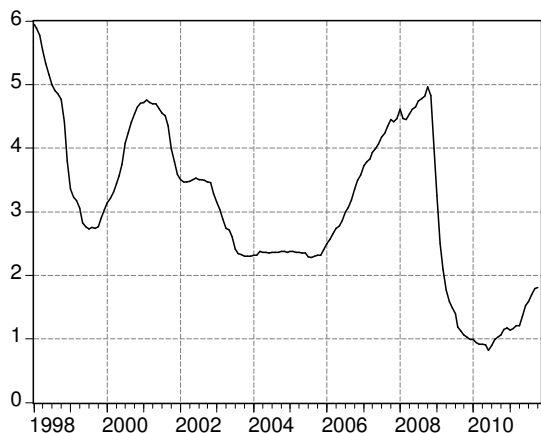
— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO



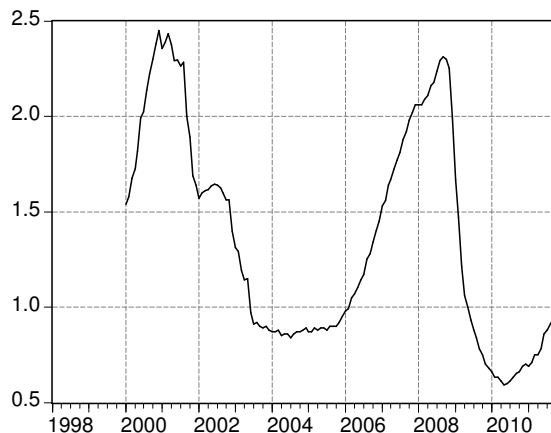
— RENDISTAT LORDO

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)

