



MEFIM

MODELLO ECONOMETRICO FINANZIARIO INTERNAZIONALE MENSILE

SCENARI MACROECONOMICI	3
DELINEAZIONE DEGLI SCENARI	7
COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO	10
GRAFICI SU VARIABILI ENDOGENE	11
TASSI	12
STRUTTURA A TERMINE	13
VOLUMI	14
TABELLE	15
SCENARIO A	15
SCENARIO B	16
SCENARIO C	17
STORICI	18

Il Modello Econometrico Finanziario Internazionale Mensile (MEFIM) è un modello di tipo strutturale costituito da due blocchi: italiano e internazionale.

La parte italiana concerne le interrelazioni fra le variabili monetarie e finanziarie italiane di maggior interesse. Tali variabili, rilevate mensilmente, possono essere racchiuse in 4 blocchi:

- 1) tassi interbancari: overnight, interbancario ad 1, 3 e 6 mesi ed il tasso di policy dei pronti contro termine;*
- 2) titoli di stato: i BOT nelle loro 3 scadenze, struttura a termine da 1 a 10 anni, il rendiob ed il rendistat;*
- 3) tassi bancari: attivi e passivi sia in termini marginali che medi;*
- 4) volumi bancari: impieghi e depositi sia a livello totale che in alcuni principali sotto categorie;*

Le esogene sono: Tasso di Riferimento, indice COMIT, indice della produzione industriale, tasso di inflazione.

Il mercato internazionale comprende le strutture a termine da 1 a 10 anni per i principali Paesi industrializzati: USA, Germania, Giappone, Francia e Regno Unito.

Le esogene sono rappresentate dal tasso di intervento delle autorità monetarie, dal rendimento sugli eurodepositi a 3 mesi, dall'indice di borsa, dall'indice della produzione industriale, dall'indice dei prezzi al consumo e, per USA e Germania, quantità di moneta.

Il modello viene stimato con dati che vanno da Maggio del 1986 a Luglio 2012.

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

I dati congiunturali confermano che l'economia globale si sta ridimensionando. I mercati finanziari internazionali continuano a porre significativi rischi al ribasso per lo scenario economico. Gli USA presentano un ulteriore rallentamento della crescita nel secondo trimestre dell'anno e si prospetta la continuazione di questo trend anche per i prossimi periodi. Segnali non confortanti provengono anche dalla Cina con un tasso di crescita del PIL in calo. Si teme un ridimensionamento oltre misura dell'economia globale. Il prezzo delle materie prime e, in particolare del petrolio, ha ripreso a salire nell'ultima parte del mese di luglio, sostenuto dalla crescente domanda da parte dei paesi emergenti. Le conseguenze della crisi del debito sulla fiducia delle imprese sono evidenti dagli indici PMI che si attestano a un livello inferiore alla soglia del 50 in ormai tutti i paesi considerati. Le nuove indagini congiunturali confermano la possibilità di una recessione per la Zona Euro nei prossimi mesi dopo la stagnazione d'inizio anno e il rallentamento della Germania. Si assiste a un allentamento delle tensioni finanziarie dopo le parole pronunciate da Draghi a Londra. Il presidente ha ribadito con decisione come la BCE sia pronta a intervenire per preservare l'euro e fare in modo che la politica monetaria si trasmetta in modo efficiente in tutti gli Stati Membri, lasciando trasparire la possibilità che la Banca Centrale torni ad acquistare titoli di Stato a medio-lungo termine dei paesi periferici. Determinante sarà il vertice del 2 agosto dal quale i mercati si aspettano risultati concreti. Un eventuale rinvio degli interventi potrebbe comportare un rafforzamento delle tensioni in atto sui mercati del debito sovrano, allargando il differenziale di rendimento tra *Bund* tedeschi e titoli di stato dei paesi periferici.

Scenario internazionale

I dati congiunturali confermano che l'economia globale si sta ridimensionando. I mercati finanziari internazionali continuano a porre significativi rischi al ribasso per lo scenario economico. Si teme un ridimensionamento oltre misura dell'economia globale.

Un importante segnale della debolezza del ciclo mondiale è costituito dal rallentamento della crescita economica della Cina (il dato del primo trimestre è stato rivisto a +7,8% a/a da +8,1% a/a).

Dopo il trend negativo degli ultimi mesi, il prezzo delle materie prime e, in particolare del petrolio, ha ripreso a salire nell'ultima parte di luglio, sostenuto dalla domanda da parte dei paesi emergenti. Nei prossimi mesi dunque potrebbero non esserci gli effetti positivi sui prezzi alla produzione, auspicati negli scenari precedenti. L'elevato livello dei corsi delle *commodities* potrebbe anzi rappresentare un ulteriore ostacolo alla ripresa economica.

USA

Lo scenario americano si presenta incerto e caratterizzato da una maggiore debolezza. I rischi al ribasso relativi sia al mercato del lavoro sia alla dinamica della domanda e del reddito permangono. La variazione del PIL è ancora positiva, anche se il passo è molto lento. Nei prossimi trimestri saranno i dati macroeconomici congiunturali a guidare la politica monetaria; un arresto della crescita e della dinamica occupazionale potrebbe indurre nuovi interventi. Sulle previsioni pesa l'incertezza della politica fiscale che risulterà determinante per consumi privati e occupazione. L'andamento dell'economia americana sarà un fattore chiave per l'evoluzione del quadro congiunturale internazionale.

La prima stima del PIL del secondo trimestre conferma che la crescita del paese è ancora moderata e si assesta a +1,5% t/t (+2,2% a/a), in diminuzione rispetto al primo trimestre (+2% t/t, +2,4% a/a). Gran parte di questo rallentamento è imputabile ai consumi, che crescono solo del +1,5% t/t da +2,5% t/t del periodo precedente, con un contributo alla crescita pari a +1,05% t/t. La spesa pubblica, con una riduzione dell'1,4% t/t, presenta un contributo negativo all'incremento del PIL pari allo 0,28% t/t. Gli investimenti fissi sono aumentati del +6,1% t/t, i non residenziali segnano +5,3% t/t con un contributo positivo dello 0,54% t/t. Per quanto riguarda il commercio con l'estero, si rileva che le importazioni sono aumentate più delle esportazioni (rispettivamente +6% t/t e +5,3% t/t); ne deriva un contributo negativo alla crescita del PIL per lo 0,31% t/t, legato essenzialmente al rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro.

Il mercato del lavoro continua a mostrare segnali di debolezza. Il tasso di disoccupazione di giugno è pari a +8,2%, invariato rispetto al mese scorso. L'occupazione cresce a un passo molto lento, ormai inferiore alle 100 mila unità al mese, supportata essenzialmente dal settore privato. A giugno, infatti, si registra un leggero aumento dei nuovi occupati (+80 mila), in particolare nel settore manifatturiero (+11 mila). Il tasso di partecipazione rimane invariato a +63,8%.

La produzione industriale aumenta lievemente a +0,4% m/m, come gli ordini industriali che registrano un +0,7% m/m e gli ordini di beni durevoli che aumentano dell'1,6% m/m (+7,9% a/a). Tuttavia va rilevato come questi ultimi siano sostenuti soprattutto dal settore dei trasporti e della difesa (esclusi trasporti -1,1% m/m). Anche il settore edilizio mostra segnali negativi, confermando il ridimensionamento del passo di crescita del paese (le vendite di nuove case registrano un -8,4% m/m). Le imprese riportano ancora segnali di rallentamento e preoccupazione per la forte incertezza. L'indice Chicago PMI si attesta a giugno a +53,7 in lieve aumento da +52,9 di giugno, mentre l'indice ISM manifatturiero scende sotto la soglia critica di 50, registrando un +49,7, in diminuzione rispetto a maggio (+53,5). Anche l'indice ISM non manifatturiero si riduce, assestandosi a +52,1 dopo il +53,7 del mese scorso. L'indice di fiducia di Philadelphia aumenta leggermente in luglio, registrando un -12,6, dopo il brusco crollo di giugno (-16,6) e rimanendo inferiore al consenso degli analisti (+8). L'indice *NY Empire State Manufacturing* è passato a +7,39 da +2,29 mostrando segnali di miglioramento.

Dal lato della domanda, le principali indagini attestano un lieve aumento della fiducia tra i consumatori (*Conference Board* di giugno a +65,9 da +62,7). Tuttavia le vendite al dettaglio di giugno continuano a mostrare un trend negativo (-0,5% m/m). Anche l'indice di fiducia delle famiglie del Michigan scende a luglio di oltre un punto a +72,3 da +73,2 del mese precedente.

Il ridimensionamento della quotazione del greggio ad aprile e giugno e l'andamento del ciclo internazionale hanno influito sull'indice CPI globale, il quale a giugno registra un +1,7% a/a come nel mese precedente.

Il FOCM molto probabilmente non annuncerà nuovi interventi e continuerà con le politiche monetarie attuali in attesa delle revisioni delle proiezioni macroeconomiche e di nuovi dati relativi al mercato del lavoro. L'andamento dell'economia americana sarà un fattore chiave per l'evoluzione del quadro congiunturale internazionale. In particolare nei prossimi mesi dovrà essere affrontato il problema dell'elevato debito pubblico per il quale, probabilmente, dovrà essere accordato un nuovo innalzamento del tetto nel prossimo autunno. Il governo dovrà, inoltre, prendere delle decisioni sul cosiddetto "*fiscal cliff*" e scegliere se prolungare o meno gli incentivi fiscali attualmente vigenti che scadranno alla fine del 2012. Finora queste agevolazioni hanno supportato la domanda e di conseguenza la crescita, ma hanno altresì contribuito all'incremento del deficit. Nel caso in cui non venisse trovato un accordo tra democratici e repubblicani, scatterebbero dei meccanismi di contenimento automatici del deficit attraverso tagli lineari della spesa pubblica che potrebbero avere impatti fortemente negativi sulla crescita.

GIAPPONE

L'economia giapponese nel primo trimestre dell'anno è tornata a crescere principalmente grazie alla domanda domestica incoraggiata dall'attività di ricostruzione. Nel primo trimestre il PIL è aumentato oltre le aspettative dell'1,2% t/t (+2,8% a/a). I consumi privati registrano un rialzo dell'1,1%, legato agli effetti delle politiche volte a incentivare l'acquisto di automobili. Anche gli investimenti in abitazioni di proprietà crescono. Le esportazioni e le importazioni aumentano rispettivamente del +2,9% t/t e dell'1,9% t/t mostrando segni di ripresa; ne risulta un contributo alla crescita da parte del canale estero pari allo 0,1%. A giugno la bilancia commerciale migliora, registrando, per la prima volta dopo più di un anno, un avanzo (+61,65 milioni di yen); le esportazioni aumentano del +7,8% m/m (-2,3% a/a) mentre le importazioni registrano un -9,1% m/m (-2,2% a/a). Il miglioramento del saldo commerciale è dovuto all'effetto combinato del calo del prezzo del petrolio nei mesi scorsi e dell'apprezzamento del cambio. Tuttavia, alla luce della dinamica del cambio e della debolezza della crescita internazionale, il commercio estero probabilmente continuerà a non apportare un contributo rilevante alla crescita a meno di esiti considerevoli degli interventi intrapresi dalla *BoJ* e di un ridimensionamento dell'avversione al rischio. Il ministro delle finanze si è detto pronto a intervenire per contrastare eccessivi movimenti di apprezzamento del cambio.

La produzione industriale a maggio registra un -0,1% m/m (-2% a/a). Gli ordini di macchinari industriali subiscono un brusco crollo, registrando un -14,8% m/m (+1% a/a), dopo il miglioramento del periodo precedente (+5,7% m/m e +6,6% a/a). L'indice PMI manifatturiero scende ulteriormente (+47,9 da +49,9) lanciando segnali preoccupanti. Sul fronte dei prezzi, il CPI annuo rimane intorno allo 0%.

Nel secondo trimestre l'indice *Tankan* mostra segni positivi passando a -4 da -8. L'indice *Tankan* manifatturiero segna un -8 (da -7), mentre l'indice non manifatturiero migliora registrando un -3 da -5 del primo trimestre.

L'indice di fiducia dei consumatori a giugno rimane pressoché invariato a +40,8 (+40,7 a maggio), mentre le vendite al dettaglio continuano il trend negativo (-0,2% a/a) raggiungendo il livello più basso da dicembre.

Scenario europeo

Le nuove indagini congiunturali confermano la possibilità di una recessione per la Zona Euro nei prossimi mesi dopo la stagnazione d'inizio anno e il rallentamento della Germania. Si assiste a un allentamento delle tensioni finanziarie dopo le parole pronunciate da Draghi a Londra.

La seconda lettura dei dati sul PIL del primo trimestre ha confermato la stagnazione dell'attività economica su base congiunturale. I dati sono coerenti con una ricaduta in territorio negativo del PIL nel secondo trimestre (e probabilmente anche nel terzo) considerando anche l'andamento incerto dell'economia tedesca che ha sostenuto la media europea nel primo trimestre (il PMI del manifatturiero cala a +44,1 da +45,1 del mese precedente, l'indice PMI dei servizi passa a +47,6 da +47,1).

Con riguardo al mercato del lavoro, il trend di deterioramento continua a confermarsi abbastanza rapido (a giugno il tasso di disoccupazione aumenta all'11,2%).

Nella Zona Euro permangono forti difficoltà legate soprattutto alle complesse situazioni dei paesi periferici. La Spagna deve affrontare il problema della crisi bancaria e della crescita più bassa delle aspettative (il PIL nel secondo trimestre segna un -0,4% t/t, dopo il -0,3% t/t del primo trimestre). Permangono preoccupazioni per il debito pubblico in Italia. Incertezza anche in Grecia, dove si attende per settembre il rapporto della Troika giunta ad Atene per verificare lo stato di attuazione delle riforme necessarie per la concessione della seconda *tranche* di aiuti da parte della BCE.

Il 26 luglio, in occasione della *Global Investment Conference* di Londra, il governatore della BCE Mario Draghi è intervenuto assicurando che la BCE è pronta a fare tutto il necessario per preservare la moneta unica europea e che nessun paese uscirà dall'euro. La fermezza e l'incisività delle parole pronunciate da Draghi hanno frenato la speculazione che nei giorni precedenti all'intervento aveva assediato le borse di Milano e Madrid, facendo aumentare esponenzialmente gli *spread* e che probabilmente sarebbe stata ancora più forte ad agosto quando i volumi sono più sottili e più facilmente soggetti ad attacchi speculativi. Il banco di prova per l'Europa sarà il vertice previsto per il 2 agosto, dove potrebbe essere annunciata la riattivazione del *Securities Markets Programme* (SMP) con l'acquisto di titoli a medio lungo termine dei paesi periferici, mentre il *refi* rimarrà invariato. Se l'esito dell'incontro sarà positivo e soddisferà le aspettative, l'attenzione dei mercati finanziari potrebbe spostarsi sugli USA dove il pesante debito pubblico rappresenta un grave rischio al ribasso e dovrà essere affrontato lo scoglio della politica fiscale. Tuttavia va considerata la forte opposizione della Germania a questo intervento. La Bundesbank ha più volte affermato il proprio dissenso all'acquisto da parte della BCE di titoli di Stato dei paesi periferici, sostenendo che questa tipologia di operazioni non rientra nel mandato della Banca Centrale Europea. Un eventuale rinvio delle decisioni potrebbe rafforzare le tensioni in atto sui mercati del debito sovrano dei paesi periferici, aumentando il clima di sfiducia e d'incertezza in tutta l'Eurozona.

GERMANIA

Il dato finale sul PIL del primo trimestre ha confermato un aumento dello 0,5% t/t (+1,7% a/a) supportato prevalentemente dall'export. Nel mese di maggio le esportazioni e le importazioni registrano un incremento pari rispettivamente a +3,9% m/m (+0,5% a/a) e +6,4% m/m (-0,2% a/a).

La produzione industriale aumenta dell'1,6% m/m a maggio (-6,6% a/a) e gli ordini all'industria manifatturiera registrano un lieve miglioramento (+0,6% m/m, -3,7% a/a). Tuttavia le principali indagini congiunturali segnalano una riduzione generalizzata del clima di fiducia. A luglio l'indice ZEW sulla fiducia di analisti e investitori istituzionali si è ridotto sensibilmente passando a -19,6 da -16,9 di giugno. Nello stesso mese anche l'indice *Ifo* è sceso ulteriormente raggiungendo un livello di +103,3, il più basso da marzo del 2010 e ben sotto alle aspettative (+104,7) dopo il +105,2 registrato nel mese di giugno. Il calo ha interessato sia le aspettative sia il giudizio sulla situazione corrente, rendendo evidente come la crisi inizi ad avere effetti negativi anche per l'economia tedesca. Il PMI manifatturiero scende a +43,3 da +45 di giugno. Una lieve diminuzione si registra anche per quanto riguarda l'indice dei servizi, che si assesta a +49,7 (+49,9 a giugno). Le vendite al dettaglio, invece, segnano un +0,1% m/m (+0,9% a/a) dopo la performance negativa di aprile.

FRANCIA

Nel primo trimestre dell'anno si è registrata una crescita pari a zero. Si osserva un incremento dei consumi (+0,2% t/t) e un calo degli investimenti (-0,7% t/t); il contributo dell'export netto è stato pari a -0,2% t/t.

La produzione industriale registra un -1% m/m (-2,2% a/a). L'attività produttiva è attesa in contrazione anche nella seconda metà dell'anno. La fiducia delle imprese di luglio è diminuita ulteriormente registrando un valore pari a +90 da +91 del mese precedente. L'indice PMI del settore terziario migliora lievemente raggiungendo +50,2 dopo il +47,9 del mese di giugno. Per quanto riguarda il PMI manifatturiero si rileva un peggioramento: la stima preliminare per il mese di luglio è pari a +43,6 dopo il +45,3 del mese precedente e inferiore alle aspettative (+45,5). Segnali negativi provengono anche dagli ordini all'industria che a maggio diminuiscono del +1,7% m/m (+3,1% a/a).

Il contesto economico caratterizzato da disoccupazione elevata (a maggio +10,1%) e stretta fiscale sta ancora pesando sui consumatori: il *sentiment* delle famiglie è pari a +87 in diminuzione di due punti rispetto al mese di giugno. Dopo il crollo di aprile (-2,1% m/m) le vendite al dettaglio registrano un lieve miglioramento su base mensile (+1,2% m/m).

ITALIA

La seconda lettura del PIL ha confermato una marcata debolezza dell'economia italiana. Si registra un calo di -0,8% t/t nel primo trimestre 2012 dopo il -0,7% t/t di fine 2011 (-1,4% a/a), con una riduzione nelle principali componenti della domanda: i consumi privati sono scesi dell'1% m/m (-2,5% a/a) e gli investimenti fissi hanno subito un ulteriore crollo registrando un -3,6% m/m (-7,6% a/a). L'andamento economico del secondo trimestre dell'anno dovrà inoltre scontare l'effetto negativo del sisma che ha interessato l'Emilia Romagna.

Per quanto riguarda il commercio con l'estero le rilevazioni non risultano confortanti: le esportazioni sono scese del 2% m/m in Area Euro e del 2,8% per i paesi extraeuropei, evidenziando come l'Italia non sia in grado di trarre vantaggio della grande debolezza dell'euro. Le importazioni dai paesi UE registrano una variazione positiva su base mensile pari a 0,7% (-7,6% a/a) mentre le importazioni dai paesi extra UE subiscono una riduzione del -5,9% m/m (-7,1% a/a).

Il mercato del lavoro lancia segnali preoccupanti: il tasso di disoccupazione registra un forte aumento raggiungendo quota +10,8% a giugno (+10,1% a maggio).

L'indice dei prezzi armonizzato registra un +3,7% a/a, mettendo in luce l'incapacità del paese di trarre vantaggio dalla diminuzione subita dal prezzo del petrolio nei mesi scorsi, a causa delle inefficienze strutturali che caratterizzano il sistema economico italiano e ne compromettono la competitività.

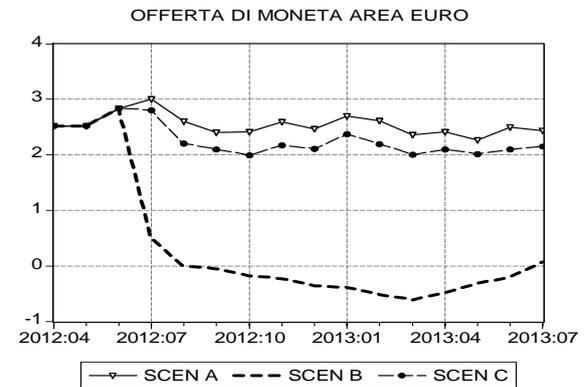
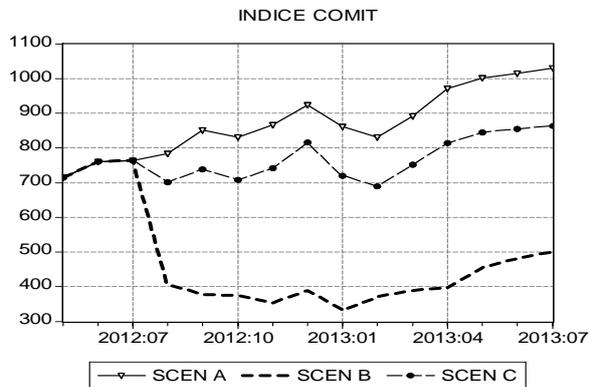
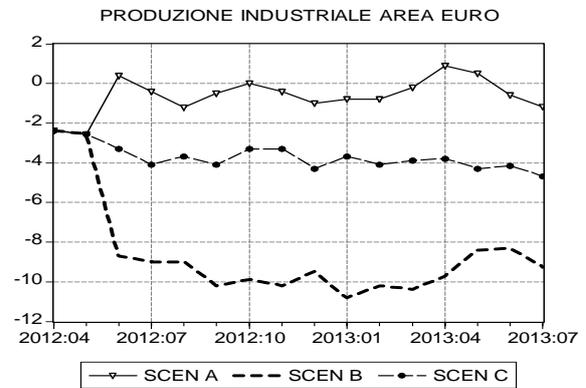
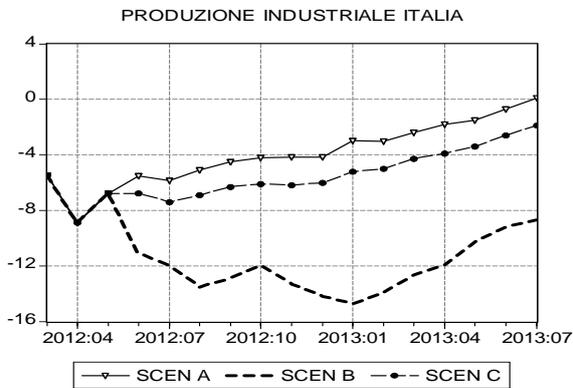
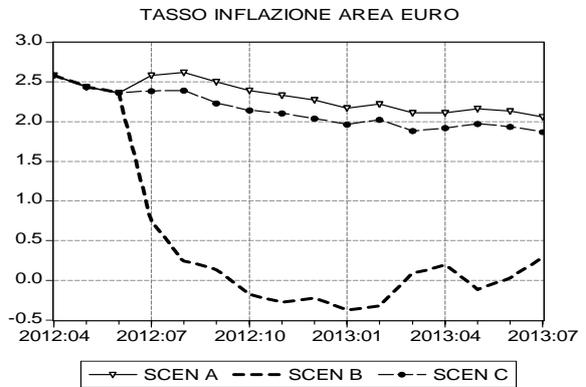
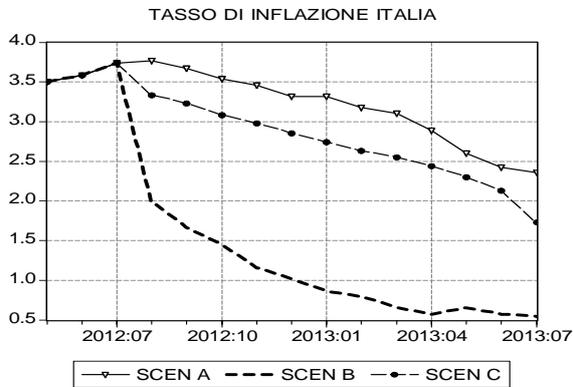
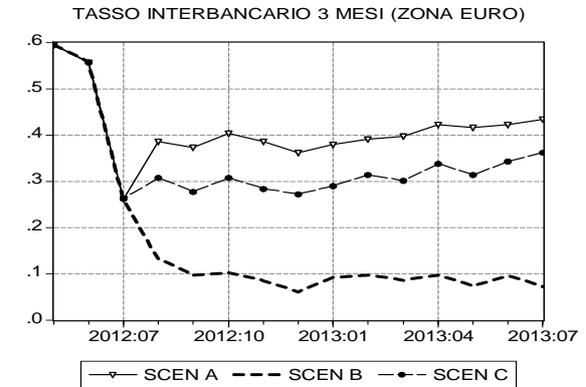
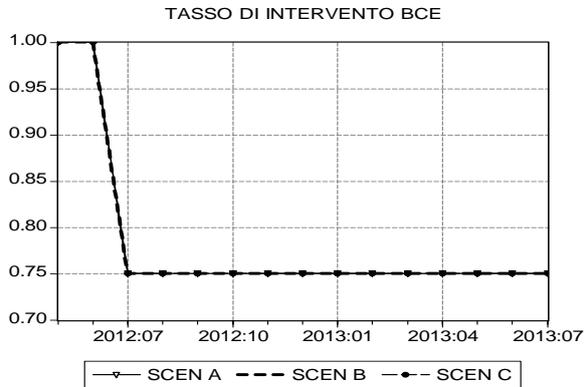
Nel mese di luglio la fiducia dei consumatori risulta positiva: l'indice registra un +86,5 da +85,3 di giugno, ritornando ai livelli di aprile. Le vendite al dettaglio a maggio diminuiscono dello 0,2% m/m, registrando un segno negativo per il terzo mese consecutivo (-1,6% ad aprile e -0,2% a marzo).

L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere, invece, si riduce passando da +88,1 di giugno all'attuale livello di +87,1. L'indice di fiducia delle imprese dei servizi migliora notevolmente assestandosi a +81,7 dopo il +71,1 del mese precedente. Anche il PMI manifatturiero si riduce lievemente (+44,6 da +44,8), mentre un leggero miglioramento si osserva per il PMI dei servizi (+43,1 da +42,8). Per quanto riguarda gli ordini all'industria, si rileva un lieve miglioramento rispetto ai mesi scorsi (+1,7% m/m). La produzione industriale è aumentata dello 0,8% m/m, in controtendenza rispetto alle attese.

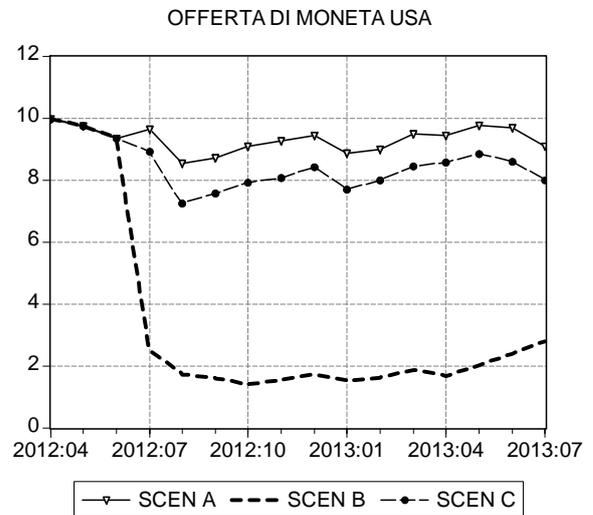
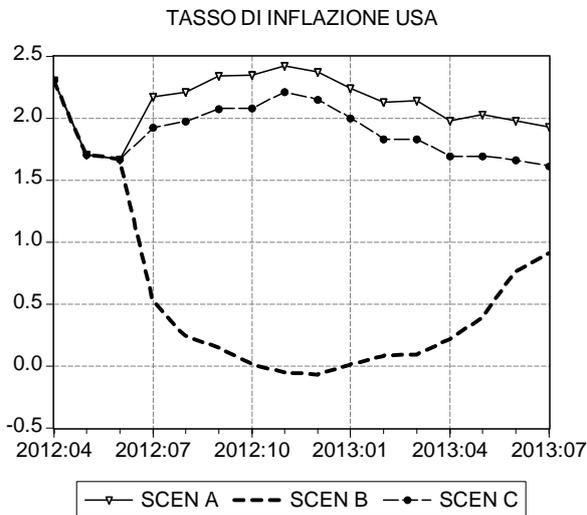
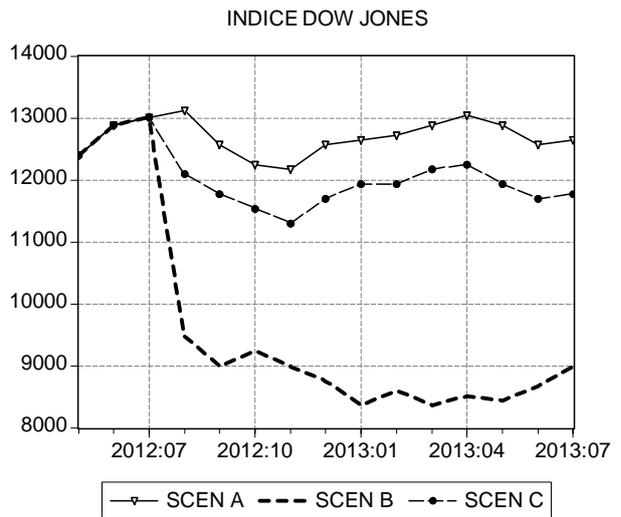
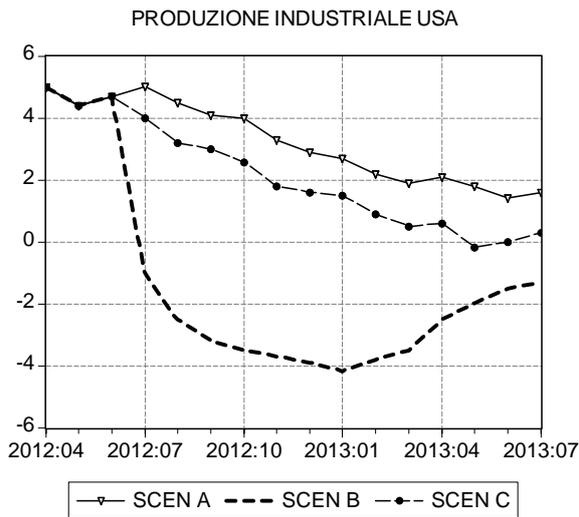
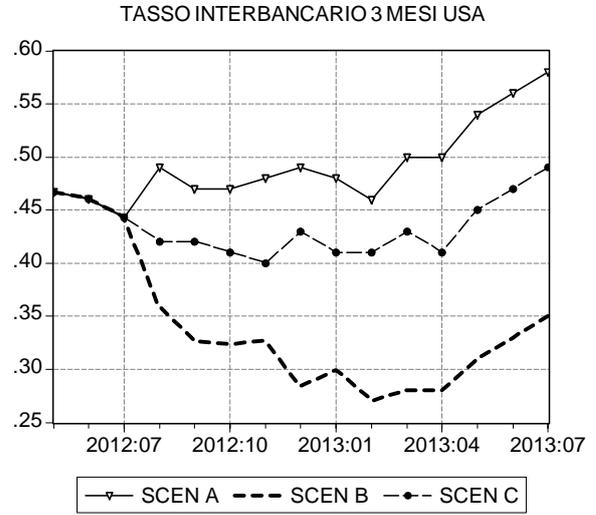
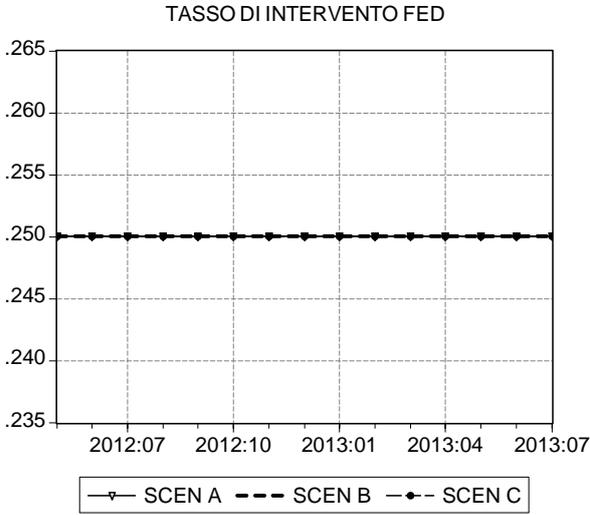
Sulla base delle considerazioni precedentemente svolte, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

A (10%)	B (40%)	C (50%)
<p>Usa: i dati congiunturali offrono segnali positivi. L'economia americana continua a crescere anche se a passo moderato. Tuttavia, la ripresa del programma di acquisto di titoli di Stato da parte della BCE allenterà le tensioni in Area Euro e sposterà l'attenzione speculativa sugli Usa. Inoltre nei prossimi mesi il governo dovrà affrontare il grave problema del "fiscal cliff" relativo all'elevato debito pubblico e agli incentivi fiscali, con inevitabili tensioni politiche. Gli incentivi hanno supportato la domanda nei primi mesi dell'anno e di conseguenza la crescita, ma hanno anche contribuito all'aumento del deficit. La <i>Federal Reserve</i> continua a implementare le attuali politiche monetarie, senza ricorrere a nuovi interventi, in attesa delle revisioni delle proiezioni macroeconomiche e dei nuovi dati relativi al mercato del lavoro.</p> <p>Area Euro: nella riunione del 2 agosto la BCE annuncia la riattivazione del <i>Securities Markets Programme</i>, il programma di acquisto di titoli di Stato a medio-lungo termine dei paesi periferici in difficoltà, al fine di preservare l'euro e ripristinare l'efficace funzionamento del canale di trasmissione della politica monetaria in tutti gli Stati Membri. Tale misura convince i mercati finanziari allontanando la prospettiva di un abbandono della moneta unica e attenuando le tensioni speculative. Il restringimento dei differenziali di rendimento tra i titoli governativi dei paesi periferici e il <i>Bund</i> tedesco diviene stabile. Grazie agli interventi incisivi sul piano politico e monetario, lo <i>spread</i> dei BTP si assesta intorno ai 400 punti. Il tasso di cambio è sopra 1,25 EUR/USD data la maggiore forza endogena dell'euro e all'indebolimento del dollaro, essendo gli USA maggiormente esposti al rischio speculativo.</p>	<p>Usa: i dati congiunturali, in particolare quelli relativi al mercato del lavoro e al credito al consumo, offrono segnali negativi. Si assiste a un ridimensionamento del ciclo che non supererà nel 2012 l'1% a/a. Le difficoltà degli Stati Uniti creano ulteriori turbolenze nei mercati internazionali che vedono anche un arresto della crescita dei paesi emergenti. Il canale estero scompare. La <i>Federal Reserve</i> continua a implementare le politiche monetarie attuate finora senza effetti rilevanti.</p> <p>Area Euro: continua un trend di forte debolezza anche nell'Area Euro. L'annuncio di Draghi non trova seguito nella riunione del 2 agosto, data l'opposizione della Bundesbank alla riattivazione del <i>Securities Markets Programme</i> e alla concessione della licenza bancaria al fondo ESM. La BCE non riesce dunque a trovare un piano adeguato e tempestivo volto al superamento della crisi, deludendo i mercati. Permangono forti tensioni speculative, soprattutto nei confronti dei paesi periferici, quali Spagna e Italia. Ne deriva uno <i>spread</i> tra titoli italiani e tedeschi superiore ai 500 punti. Il tasso di cambio EUR/USD raggiunge valori ampiamente inferiori a 1,20.</p>	<p>Usa: nonostante la presenza di elementi di fragilità, l'economia americana continua a crescere, anche se debolmente, intorno all'1,5% a/a. Il Comitato prosegue l'implementazione delle attuali politiche monetarie, senza ricorrere a nuovi interventi, in attesa delle revisioni delle proiezioni macroeconomiche e dei nuovi dati relativi al mercato del lavoro.</p> <p>Area Euro: nella riunione del 2 agosto la BCE annuncia la riattivazione del <i>Securities Markets Programme</i> al fine di preservare l'euro e ripristinare l'efficace funzionamento del canale di trasmissione della politica monetaria in tutti gli Stati Membri. Le misure politiche adottate per superare la crisi finanziaria convincono i mercati. Tuttavia l'attenzione rimane rivolta alla Zona Euro dove desta ancora preoccupazioni la situazione dei paesi periferici. I Governi di tali paesi, consapevoli dell'importanza del contenimento dei costi degli apparati burocratici per garantire il successo dei programmi di risanamento dell'economia e per stimolare la crescita e la competitività, continuano con le riforme della spesa pubblica. L'intervento della BCE nei mercati permetterà l'attenuazione delle turbolenze finanziarie. Grazie agli acquisti di titoli di Stato dei paesi periferici, lo <i>spread</i> dei BTP italiani si assesta tra i 450 e i 480 punti. Il tasso di cambio EUR/USD si stabilizza tra +1,20 e +1,25.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili



CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

TASSI INTERBANCARI

Nel mese di luglio i tassi interbancari sono ulteriormente diminuiti, l'interbancario a tre mesi è sceso a +0,38% da +0,57% del mese precedente. Nei prossimi mesi si prevede un trend al rialzo. Nello scenario centrale (C) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +0,36% per la scadenza a un mese, +0,55% per la scadenza a tre mesi e +0,75% per quella a sei mesi. Se gli interventi della BCE convincessero i mercati, allentando le tensioni speculative nell'Area Euro e spostando l'attenzione speculativa verso gli Usa (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,41%, +0,61% e +0,82% alla fine dell'orizzonte di previsione. Qualora invece lo scenario fosse particolarmente incerto (scenario B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere a luglio 2013 un valore di +0,25% (1 mese), +0,33% (3 mesi) e +0,43% (6 mesi).

STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di luglio i tassi della struttura a termine sono lievemente aumentati per tutte le scadenze. I rendimenti sui BTP hanno raggiunto +4,93%, +5,71%, +5,95% e +6,36% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni. Nel caso in cui le misure intraprese dall'Eurogruppo relative alla riattivazione del *Securities Markets Programme* convincessero i mercati, ma la tensione speculativa rimanesse rivolta all'Area Euro (scenario C) i rendimenti sui BTP raggiungerebbero a luglio 2013 quota +4,50% (3 anni), +5,44% (5 anni), +5,66% (7 anni) e +6,25% (10 anni). Qualora lo scenario fosse particolarmente incerto data l'assenza di misure concrete per quanto riguarda la Zona Euro (scenario B) si attende una struttura a termine su livelli più elevati. I rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +6,03%, +6,47%, +6,46%, +6,69% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte predittivo considerato. Nello scenario caratterizzato dall'allentamento delle tensioni speculative in Area Euro grazie ai rinnovati acquisti di titoli di Stato dei paesi periferici da parte della BCE (A) il decennale non dovrebbe superare il +5,77% a luglio 2013, il 7 anni il +5,35%, il quinquennale il +5,03% e il triennale il +4,03%.

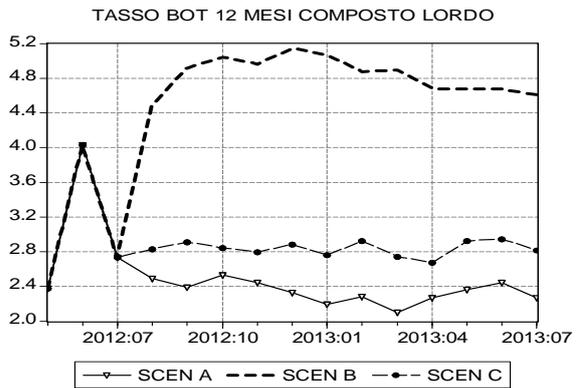
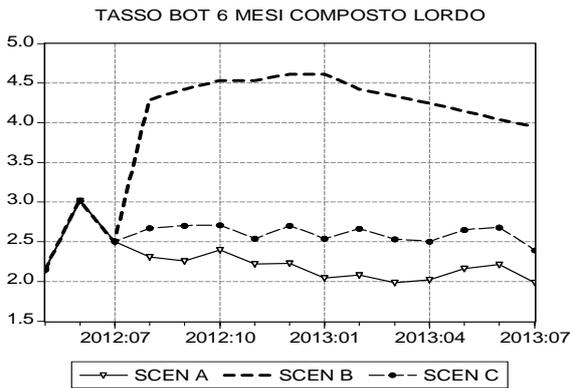
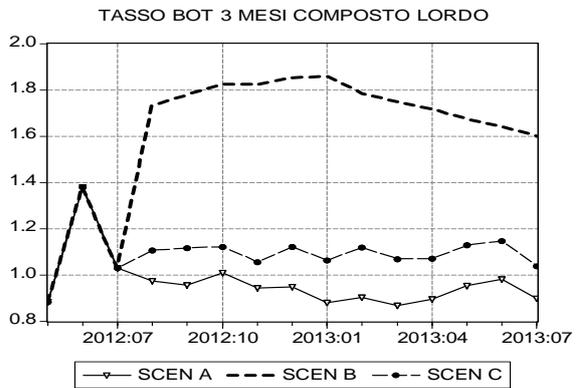
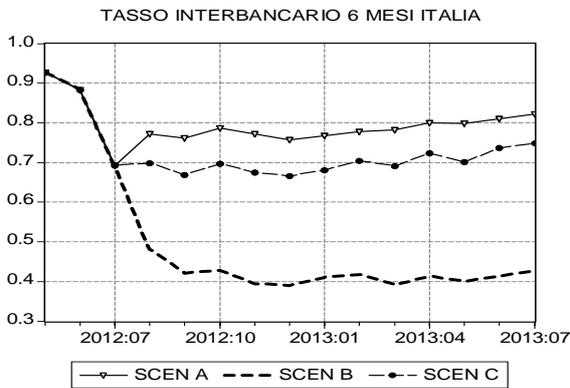
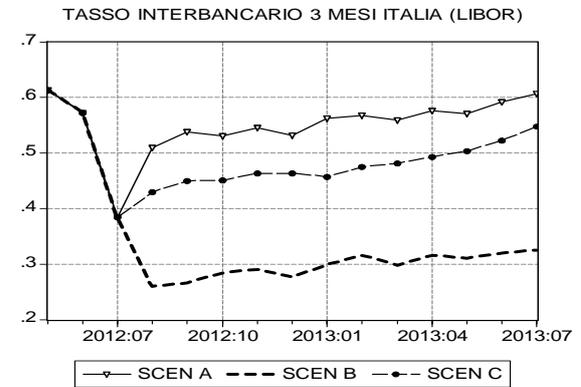
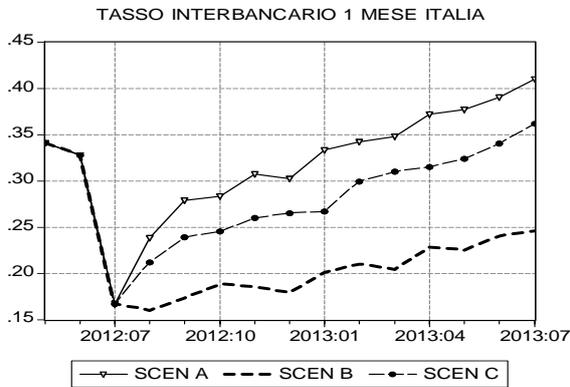
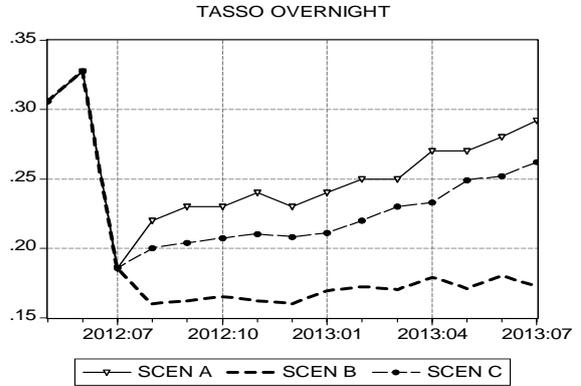
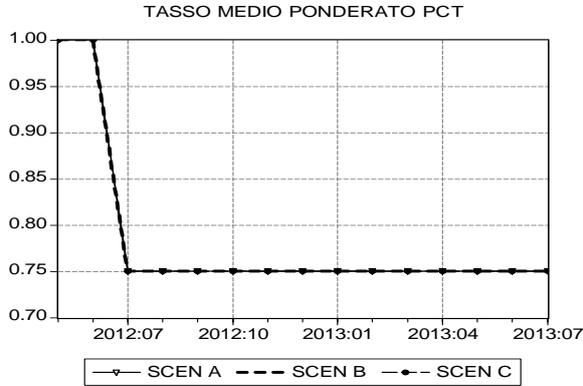
TASSI BANCARI

Nei prossimi mesi si attende una tendenza al ribasso per i tassi sui depositi e sui prestiti. Nello scenario C il tasso medio sui depositi è previsto diminuire all'1,11%, mentre il tasso medio sui prestiti raggiungerà il livello del 3,61% alla fine dell'orizzonte predittivo. In uno scenario negativo (scenario B) l'andamento dei due tassi raggiungerà rispettivamente quota +1,81% e +4,84% a luglio 2013. Nello scenario A si attende al termine dell'orizzonte di previsione un tasso sui prestiti a quota +1,01% e sui depositi a +3,39%.

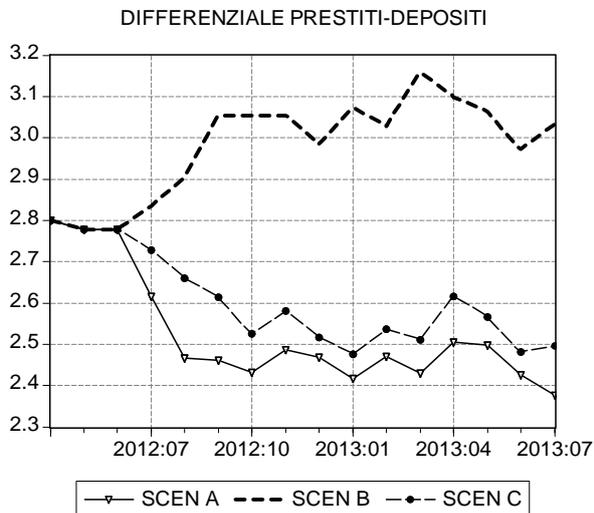
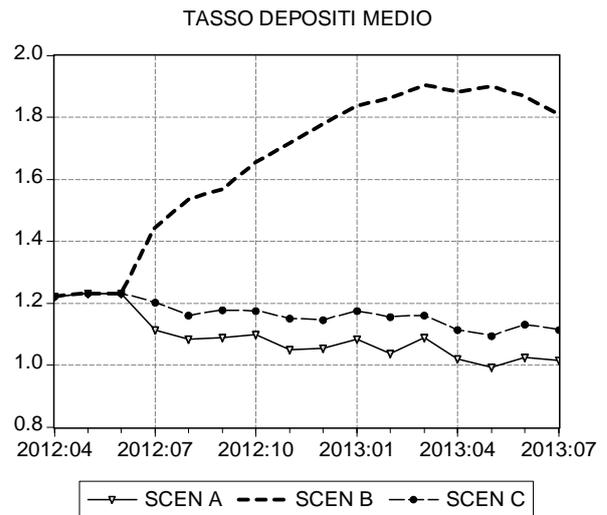
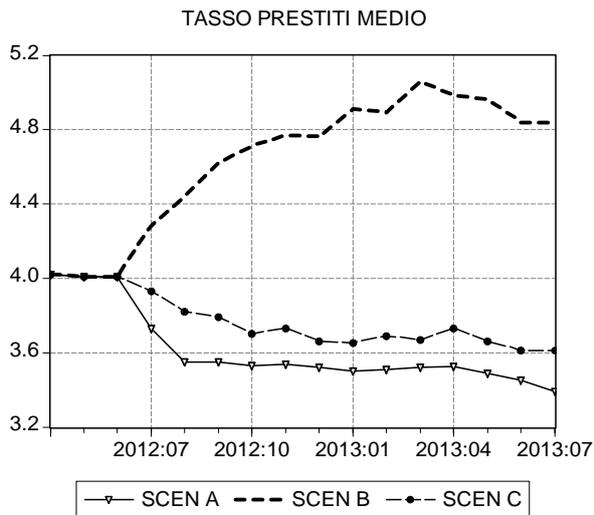
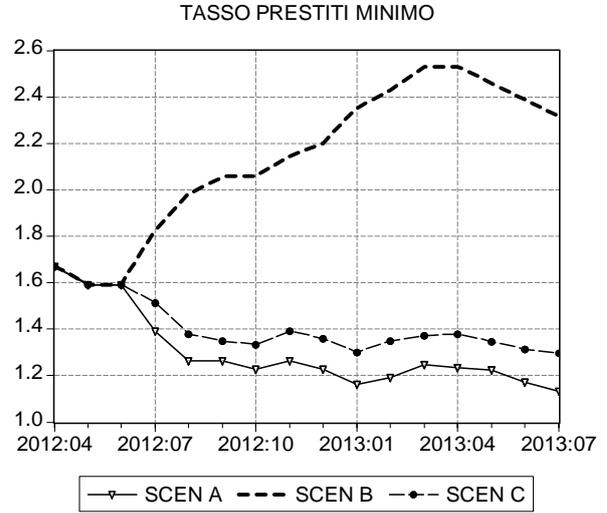
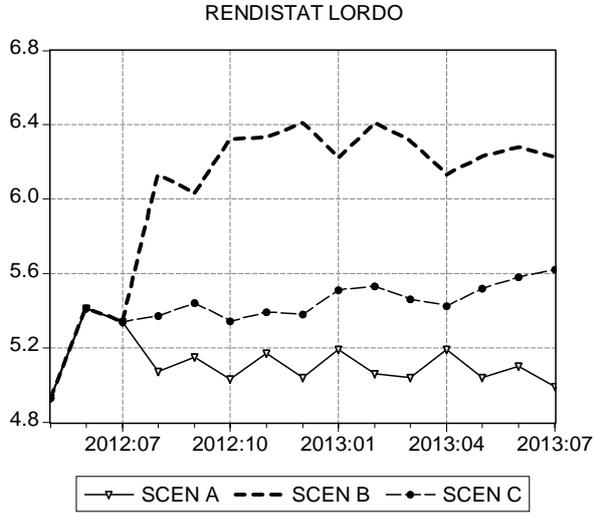
VOLUMI BANCARI

In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario centrale (C) il tasso di variazione tendenziale dei depositi raggiungerà un valore di +2,20% a luglio 2013 mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +5,80%. Nello scenario A la riduzione dei tassi interbancari e dei rendimenti sui titoli di Stato riduce il vantaggio competitivo di questi ultimi nei confronti dei depositi consentendo alla raccolta di raggiungere un tasso di crescita tendenziale pari a +5,50%; il volume dei prestiti aumenta invece del +8%. Nello scenario meno favorevole (B) a luglio 2013 la variazione annua dei depositi sarebbe pari a -2,70% mentre quella degli impieghi +2,50%.

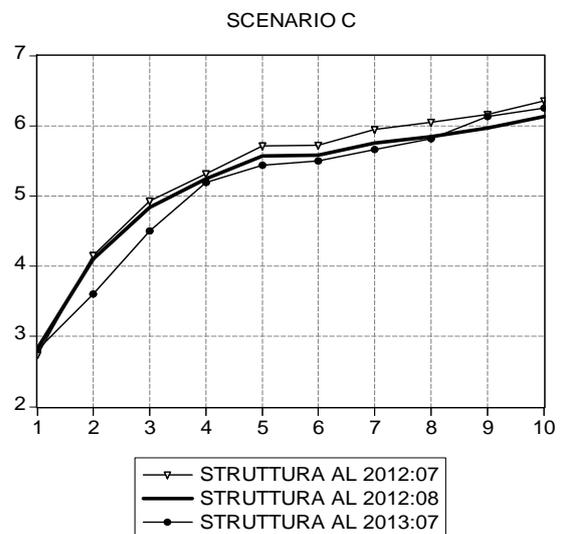
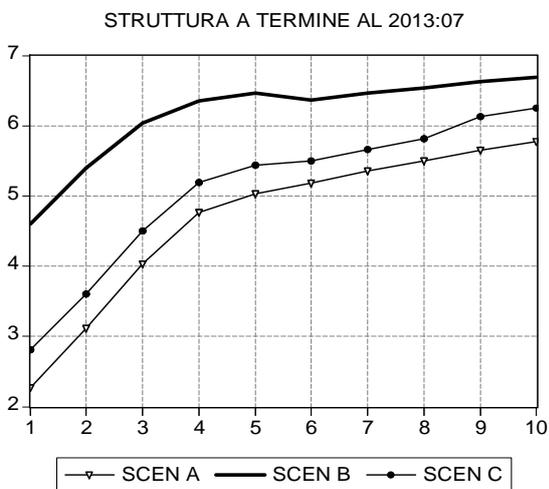
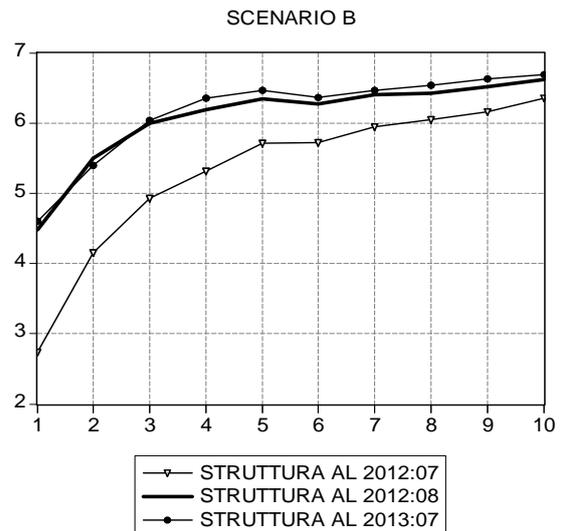
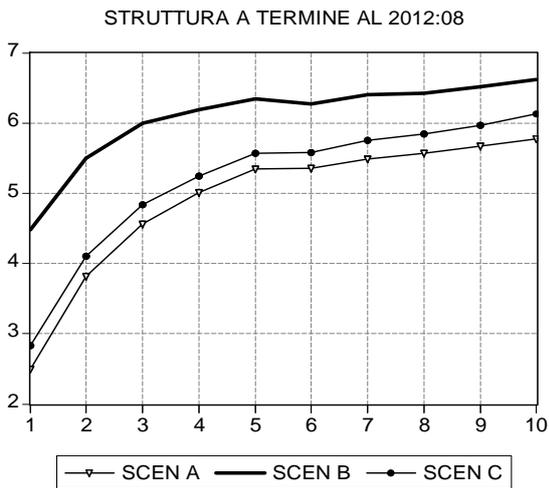
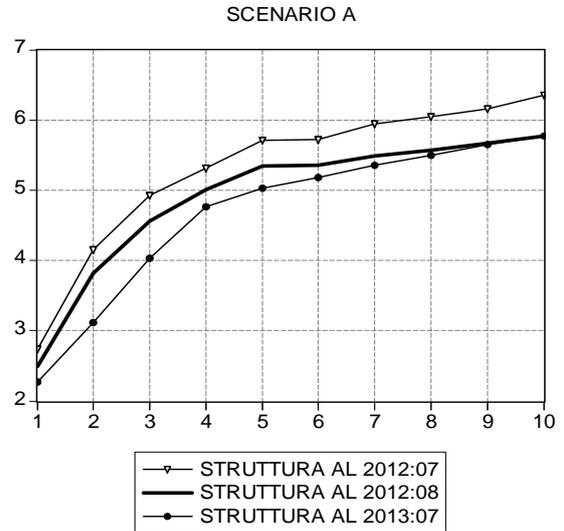
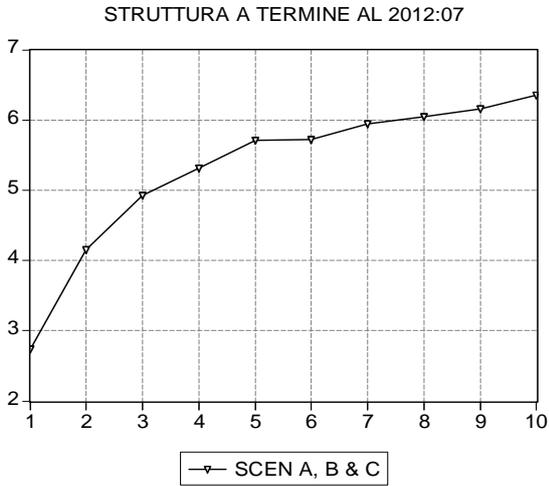
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



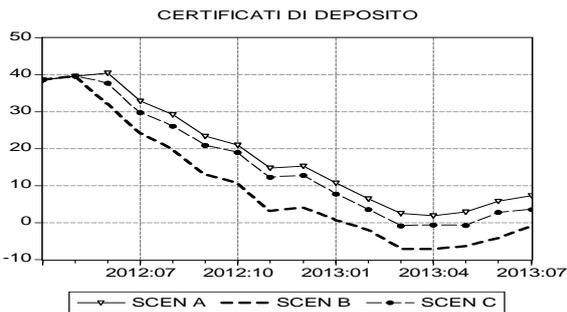
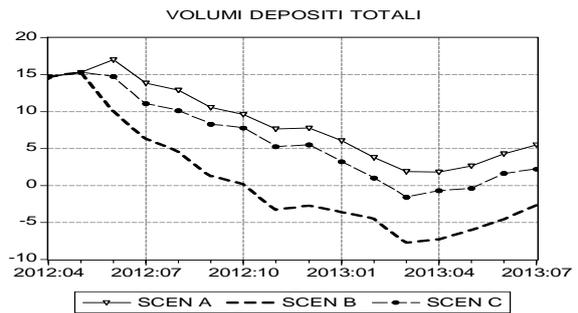
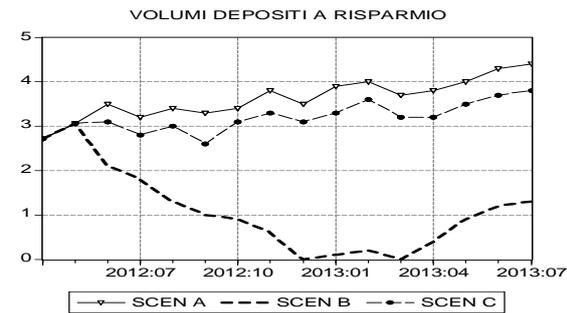
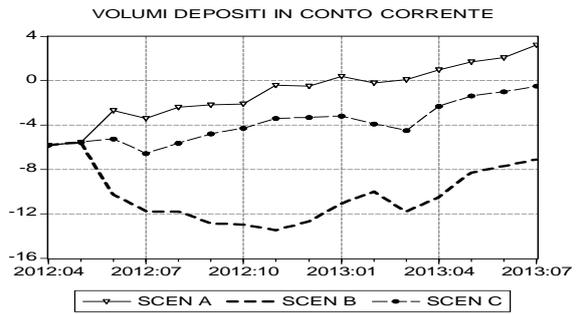
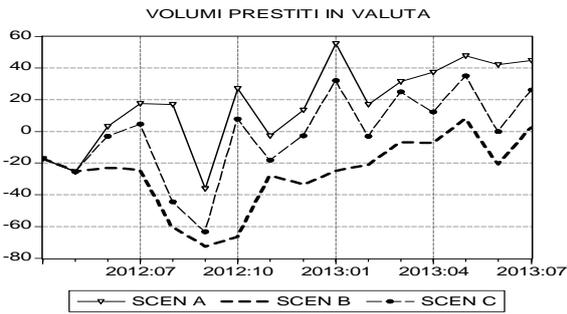
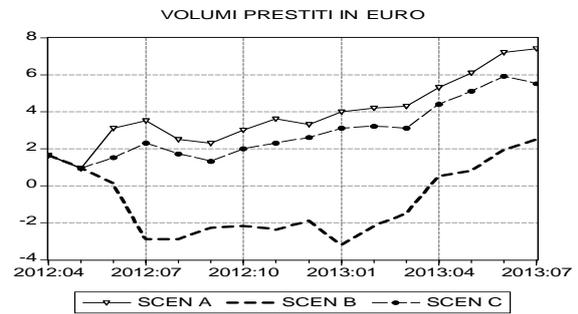
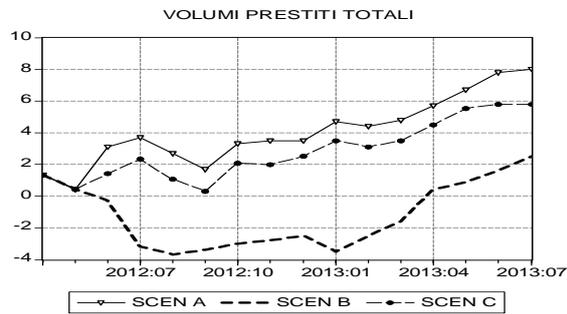
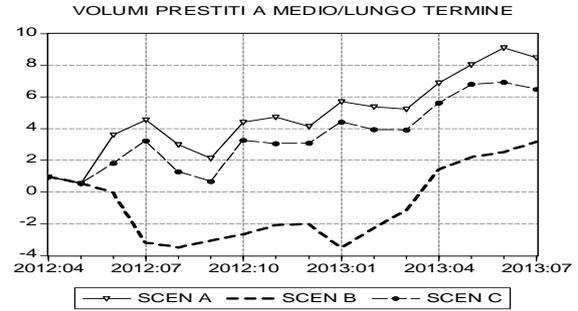
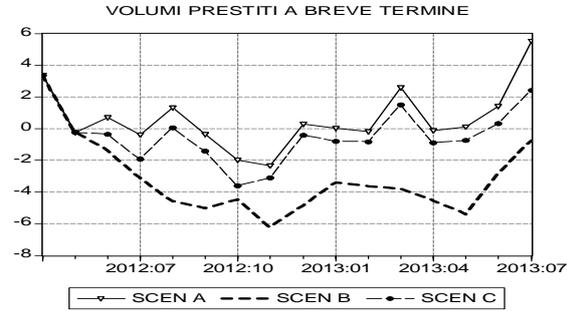
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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



SCENARIO A	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6	13 7
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	854	881	859	805	715	761	763	784	851	831	866	923	861	830	892	971	1002	1014	1030
Produzione Industriale	-4.2	-6.3	-5.5	-8.9	-6.8	-5.5	-5.9	-5.1	-4.5	-4.2	-4.2	-4.2	-3.0	-3.0	-2.4	-1.8	-1.5	-0.7	0.1
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.4	3.4	3.8	3.7	3.5	3.6	3.7	3.8	3.7	3.5	3.5	3.3	3.3	3.2	3.1	2.9	2.6	2.4	2.4
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	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/1	0.32	0.33	0.26	0.28	0.31	0.33	0.19	0.22	0.23	0.23	0.24	0.23	0.24	0.25	0.25	0.27	0.27	0.28	0.29
T. Interb. 1m lett.	0.78	0.56	0.40	0.36	0.34	0.33	0.17	0.24	0.28	0.28	0.31	0.30	0.33	0.34	0.35	0.37	0.38	0.39	0.41
T. Interb. 3m lett.	1.16	0.98	0.77	0.66	0.61	0.57	0.38	0.51	0.54	0.53	0.55	0.53	0.56	0.57	0.56	0.58	0.57	0.59	0.61
T. Interb. 6m lett.	1.46	1.30	1.12	0.98	0.93	0.88	0.69	0.77	0.76	0.79	0.77	0.76	0.77	0.78	0.78	0.80	0.80	0.81	0.82
T. Depositi medio	1.16	1.19	1.24	1.22	1.23	1.23	1.11	1.08	1.09	1.10	1.05	1.05	1.08	1.04	1.09	1.02	0.99	1.02	1.01
T. Prestiti medio	4.14	4.16	4.12	4.02	4.01	4.01	3.73	3.55	3.55	3.53	3.54	3.52	3.50	3.51	3.52	3.52	3.49	3.45	3.39
T.prest. medio - T.dep. medio	2.98	2.97	2.88	2.80	2.78	2.78	2.62	2.47	2.46	2.43	2.49	2.47	2.42	2.47	2.43	2.50	2.50	2.43	2.38
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	1.01	0.67	0.50	1.27	0.88	1.38	1.03	0.97	0.95	1.01	0.94	0.95	0.88	0.90	0.87	0.89	0.95	0.98	0.90
T. BOT comp. lordo 6m	2.01	1.22	1.14	1.81	2.14	3.02	2.50	2.31	2.26	2.40	2.22	2.23	2.04	2.08	1.98	2.02	2.16	2.21	1.98
T. BOT comp. lordo 12m	2.77	2.26	1.42	2.88	2.37	4.03	2.73	2.49	2.39	2.53	2.44	2.33	2.19	2.28	2.10	2.27	2.36	2.44	2.27
Rendistat lordo	5.70	4.65	4.08	4.75	4.93	5.41	5.34	5.07	5.15	5.03	5.17	5.04	5.19	5.06	5.04	5.19	5.04	5.10	4.99
Rendistat netto	4.99	4.07	3.57	4.15	4.31	4.74	4.67	4.44	4.51	4.40	4.52	4.41	4.54	4.43	4.41	4.54	4.41	4.46	4.37
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	4.29	3.09	3.51	3.83	5.10	4.42	4.93	4.56	4.39	4.37	4.30	4.27	4.35	4.45	4.36	4.40	4.21	4.12	4.03
Rend. BTP a 5 anni	4.99	4.06	4.42	4.82	5.70	5.38	5.71	5.35	5.24	5.19	5.18	5.17	5.28	5.30	5.21	5.27	5.13	4.98	5.03
Rend. BTP a 7 anni	5.63	4.70	4.78	5.26	5.93	5.56	5.95	5.49	5.46	5.47	5.48	5.46	5.55	5.55	5.50	5.58	5.44	5.32	5.35
Rend. BTP a 10 anni	6.31	5.55	5.41	5.84	6.13	6.07	6.36	5.78	5.77	5.78	5.77	5.74	5.84	5.82	5.79	5.91	5.81	5.79	5.77
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2367.716	2352.515	2366.958	2372.933	2368.331	2427.566	2437.109	2410.678	2429.924	2468.334	2481.22	2462.22	2479.25	2456.11	2480.57	2508.19	2527.01	2616.92	2632.08
Prestiti in euro	2335.053	2315.168	2323.644	2343.280	2334.242	2385.703	2398.152	2372.694	2406.159	2430.539	2444.665	2411.25	2428.455	2412.41	2423.56	2467.47	2476.63	2557.47	2575.62
Prestiti in valuta	32.663	37.347	43.314	29.653	34.089	41.863	38.957	37.984	23.766	37.795	36.552	50.978	50.795	43.700	57.011	40.716	50.378	59.443	56.462
Prestiti a breve	408.610	406.088	392.651	401.526	398.520	408.286	400.917	408.628	409.604	399.088	405.314	397.066	408.680	405.288	402.867	400.968	398.981	414.002	422.967
Prestiti a m / l	1959.106	1946.427	1974.307	1971.407	1969.811	2019.280	2036.192	2002.050	2020.320	2069.246	2075.903	2065.158	2070.570	2050.817	2077.705	2107.222	2128.028	2202.914	2209.110
Depositi totali	1959.179	1983.484	2049.974	2056.637	2052.385	2091.231	2083.027	2076.578	2084.352	2079.067	2050.408	2122.288	2077.353	2058.113	2087.954	2093.881	2105.747	2181.154	2197.594
Depositi in c / c	696.282	691.028	702.179	697.884	691.276	712.752	709.690	704.619	709.385	706.792	691.581	723.571	699.067	689.646	702.881	704.863	703.028	727.719	732.400
Depositi a risparmio	284.422	284.350	286.187	286.736	287.058	288.474	287.608	289.591	288.548	288.610	290.100	292.524	295.514	295.724	296.776	297.632	298.540	300.879	300.263
Certif. deposito	978.475	1008.106	1061.608	1072.017	1074.051	1090.005	1085.729	1082.368	1086.420	1083.665	1068.727	1106.193	1082.771	1072.743	1088.297	1091.386	1104.179	1152.556	1164.931
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	1.12	0.04	1.03	1.33	0.40	3.10	3.70	2.70	1.70	3.30	3.50	3.49	4.71	4.40	4.80	5.70	6.70	7.80	8.00
Prestiti in euro	1.05	-0.33	0.94	1.62	0.92	3.10	3.50	2.50	2.30	3.00	3.60	3.30	4.00	4.20	4.30	5.30	6.10	7.20	7.40
Prestiti in valuta	6.50	29.16	5.91	-17.26	-25.60	3.10	17.70	16.96	-36.19	27.11	-2.78	13.39	55.51	17.01	31.62	37.31	47.78	41.99	44.94
Prestiti a breve	2.63	1.65	-0.89	3.35	-0.24	0.70	-0.40	1.31	-0.35	-2.00	-2.34	0.29	0.02	-0.20	2.60	-0.14	0.12	1.40	5.50
Prestiti a m / l	0.81	-0.29	1.42	0.93	0.54	3.60	4.55	2.99	2.13	4.39	4.72	4.13	5.69	5.36	5.24	6.89	8.03	9.09	8.49
Depositi totali	8.61	10.01	15.34	14.66	15.31	17.01	13.80	12.88	10.56	9.62	7.63	7.73	6.03	3.76	1.85	1.81	2.60	4.30	5.50
Depositi in c / c	-5.62	-5.72	-4.10	-5.81	-5.56	-2.70	-3.40	-2.40	-2.20	-2.08	-0.40	-0.50	0.40	-0.20	0.10	1.00	1.70	2.10	3.20
Depositi a risparmio	1.49	1.50	2.21	2.72	3.06	3.50	3.20	3.40	3.30	3.40	3.80	3.50	3.90	4.00	3.70	3.80	4.00	4.30	4.40
Certif. deposito	24.50	27.62	38.76	38.59	39.60	40.47	32.88	29.21	23.36	20.98	14.77	15.20	10.66	6.41	2.51	1.81	2.81	5.74	7.29

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato.

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/07/2012 I dati storici sono evidenziati

SCENARIO B	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6	13 7
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	854	881	859	805	715	761	763	406	376	373	354	388	331	370	389	397	454	482	500
Produzione Industriale	-4.2	-6.3	-5.5	-8.9	-6.8	-11.1	-12.0	-13.5	-12.9	-12.0	-13.3	-14.2	-14.7	-13.9	-12.7	-11.9	-10.3	-9.2	-8.7
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.4	3.4	3.8	3.7	3.5	3.6	3.7	2.0	1.7	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	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/1	0.32	0.33	0.26	0.28	0.31	0.33	0.19	0.16	0.16	0.17	0.16	0.16	0.17	0.17	0.17	0.18	0.17	0.18	0.17
T. Interb. 1m lett.	0.78	0.56	0.40	0.36	0.34	0.33	0.17	0.16	0.17	0.19	0.19	0.18	0.20	0.21	0.20	0.23	0.23	0.24	0.25
T. Interb. 3m lett.	1.16	0.98	0.77	0.66	0.61	0.57	0.38	0.26	0.27	0.28	0.29	0.28	0.30	0.32	0.30	0.32	0.31	0.32	0.33
T. Interb. 6m lett.	1.46	1.30	1.12	0.98	0.93	0.88	0.69	0.48	0.42	0.43	0.39	0.39	0.41	0.42	0.39	0.41	0.40	0.41	0.43
T. Depositi medio	1.16	1.19	1.24	1.22	1.23	1.23	1.45	1.54	1.57	1.66	1.72	1.78	1.84	1.86	1.90	1.88	1.90	1.87	1.81
T. Prestiti medio	4.14	4.16	4.12	4.02	4.01	4.01	4.28	4.44	4.62	4.71	4.77	4.76	4.91	4.89	5.06	4.98	4.96	4.84	4.84
T.prest.medio - T.dep.medio	2.98	2.97	2.88	2.80	2.78	2.78	2.84	2.90	3.05	3.05	3.05	2.98	3.07	3.03	3.16	3.10	3.06	2.97	3.03
T. BOT comp. lordo 3m(*)	1.01	0.67	0.50	1.27	0.88	1.38	1.03	1.73	1.78	1.82	1.82	1.85	1.86	1.78	1.75	1.72	1.67	1.64	1.60
T. BOT comp. lordo 6m	2.01	1.22	1.14	1.81	2.14	3.02	2.50	4.29	4.42	4.53	4.53	4.61	4.61	4.42	4.33	4.24	4.14	4.04	3.95
T. BOT comp. lordo 12m	2.77	2.26	1.42	2.88	2.37	4.03	2.73	4.48	4.91	5.04	4.96	5.14	5.06	4.87	4.89	4.68	4.68	4.67	4.60
Rendistat lordo	5.70	4.65	4.08	4.75	4.93	5.41	5.34	6.13	6.03	6.32	6.33	6.41	6.22	6.41	6.31	6.13	6.23	6.28	6.22
Rendistat netto	4.99	4.07	3.57	4.15	4.31	4.74	4.67	5.36	5.28	5.53	5.54	5.61	5.44	5.61	5.52	5.36	5.45	5.50	5.44
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	4.29	3.09	3.51	3.83	5.10	4.42	4.93	5.99	5.86	5.92	6.10	6.05	6.08	6.05	6.07	6.06	6.08	6.05	6.03
Rend. BTP a 5 anni	4.99	4.06	4.42	4.82	5.70	5.38	5.71	6.34	6.30	6.39	6.49	6.40	6.44	6.42	6.47	6.40	6.46	6.51	6.47
Rend. BTP a 7 anni	5.63	4.70	4.78	5.26	5.93	5.56	5.95	6.40	6.32	6.41	6.49	6.42	6.43	6.41	6.46	6.40	6.46	6.54	6.46
Rend. BTP a 10 anni	6.31	5.55	5.41	5.84	6.13	6.07	6.36	6.62	6.49	6.61	6.69	6.71	6.65	6.62	6.67	6.63	6.69	6.79	6.69
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2367.716	2352.515	2366.958	2372.933	2368.331	2347.510	2274.948	2260.451	2308.070	2317.797	2330.19	2319.69	2284.85	2293.70	2329.09	2382.42	2389.65	2385.07	2331.82
Prestiti in euro	2335.053	2315.168	2323.644	2343.280	2334.242	2316.284	2249.861	2247.694	2297.964	2307.832	2303.082	2289.87	2260.331	2264.23	2288.79	2355.00	2352.92	2360.29	2306.11
Prestiti in valuta	32.663	37.347	43.314	29.653	34.089	31.227	25.088	12.757	10.106	9.965	27.104	29.828	24.515	29.468	40.297	27.428	36.730	24.777	25.715
Prestiti a breve	408.610	406.088	392.651	401.526	398.520	399.772	390.049	384.849	390.307	389.017	389.172	376.723	394.714	391.332	377.656	383.273	376.882	388.409	387.179
Prestiti a m/1	1959.106	1946.427	1974.307	1971.407	1969.811	1947.739	1884.899	1875.601	1917.763	1928.780	1941.014	1942.972	1890.132	1902.370	1951.430	1999.151	2012.764	1996.661	1944.642
Depositi totali	1959.179	1983.484	2049.974	2056.637	2052.385	1966.800	1945.982	1922.551	1908.811	1899.885	1841.741	1916.321	1887.534	1894.098	1891.310	1905.889	1928.974	1876.327	1893.440
Depositi in c/c	696.282	691.028	702.179	697.884	691.276	657.079	647.978	636.756	631.765	627.983	600.620	634.852	618.995	621.925	619.322	624.606	633.900	606.484	601.972
Depositi a risparmio	284.422	284.350	286.187	286.736	287.058	284.572	283.706	283.710	282.123	281.632	281.157	282.632	284.706	284.919	286.187	287.883	289.642	287.987	287.395
Certif. deposito	978.475	1008.106	1061.608	1072.017	1074.051	1025.148	1014.297	1002.084	994.923	990.270	959.964	998.837	983.833	987.254	985.801	993.400	1005.432	981.856	1004.074
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	1.12	0.04	1.03	1.33	0.40	-0.30	-3.20	-3.70	-3.40	-3.00	-2.80	-2.50	-3.50	-2.50	-1.60	0.40	0.90	1.60	2.50
Prestiti in euro	1.05	-0.33	0.94	1.62	0.92	0.10	-2.90	-2.90	-2.30	-2.20	-2.40	-1.90	-3.20	-2.20	-1.50	0.50	0.80	1.90	2.50
Prestiti in valuta	6.50	29.16	5.91	-17.26	-25.60	-23.10	-24.20	-60.72	-72.87	-66.49	-27.91	-33.65	-24.95	-21.10	-6.96	-7.50	7.75	-20.65	2.50
Prestiti a breve	2.63	1.65	-0.89	3.35	-0.24	-1.40	-3.10	-4.58	-5.05	-4.47	-6.23	-4.85	-3.40	-3.63	-3.82	-4.55	-5.43	-2.84	-0.74
Prestiti a m/1	0.81	-0.29	1.42	0.93	0.54	-0.07	-3.22	-3.52	-3.06	-2.70	-2.08	-2.03	-3.52	-2.26	-1.16	1.41	2.18	2.51	3.17
Depositi totali	8.61	10.01	15.34	14.66	15.31	10.05	6.31	4.50	1.25	0.17	-3.32	-2.73	-3.66	-4.51	-7.74	-7.33	-6.01	-4.60	-2.70
Depositi in c/c	-5.62	-5.72	-4.10	-5.81	-5.56	-10.30	-11.80	-11.80	-12.90	-13.00	-13.50	-12.70	-11.10	-10.00	-11.80	-10.50	-8.30	-7.70	-7.10
Depositi a risparmio	1.49	1.50	2.21	2.72	3.06	2.10	1.80	1.30	1.00	0.90	0.60	0.00	0.10	0.20	0.00	0.40	0.90	1.20	1.30
Certif. deposito	24.50	27.62	38.76	38.59	39.60	32.11	24.14	19.63	12.97	10.56	3.09	4.02	0.55	-2.07	-7.14	-7.33	-6.39	-4.22	-1.01

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato.

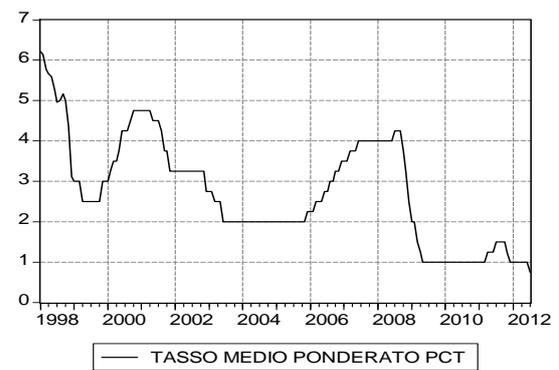
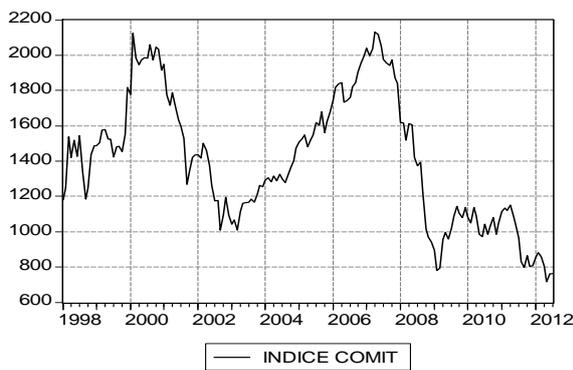
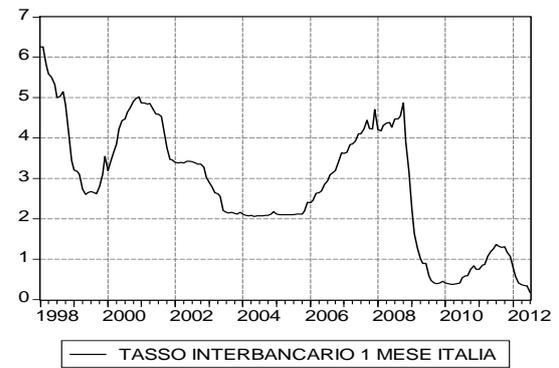
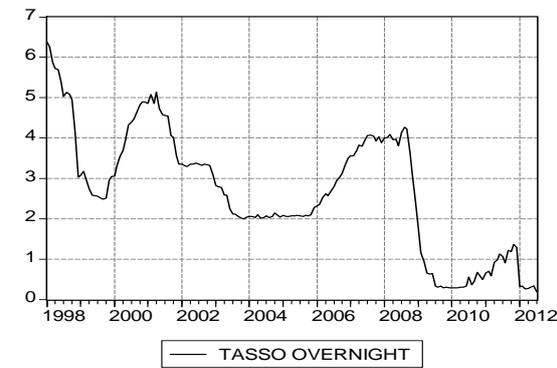
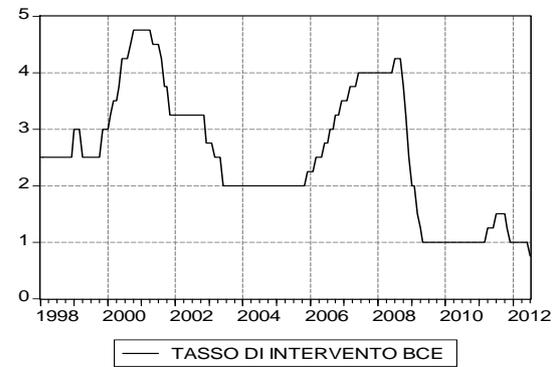
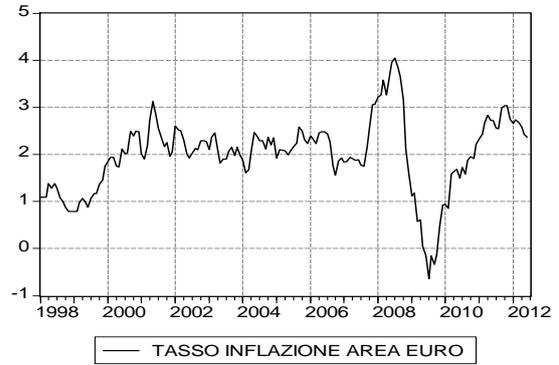
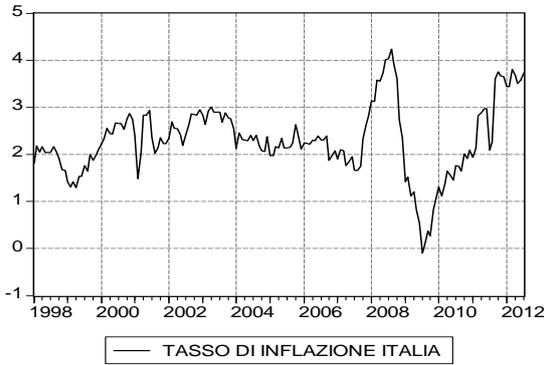
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/07/2012 I dati storici sono evidenziati

SCENARIO C	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6	13 7
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	854	881	859	805	715	761	763	701	738	707	742	816	720	689	751	814	845	855	863
Produzione Industriale	-4.2	-6.3	-5.5	-8.9	-6.8	-6.8	-7.4	-6.9	-6.3	-6.1	-6.2	-6.0	-5.2	-5.0	-4.3	-3.9	-3.4	-2.6	-1.9
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.4	3.4	3.8	3.7	3.5	3.6	3.7	3.3	3.2	3.1	3.0	2.9	2.7	2.6	2.6	2.4	2.3	2.1	1.7
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	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/1	0.32	0.33	0.26	0.28	0.31	0.33	0.19	0.20	0.20	0.21	0.21	0.21	0.21	0.22	0.23	0.23	0.25	0.25	0.26
T. Interb. 1m lett.	0.78	0.56	0.40	0.36	0.34	0.33	0.17	0.21	0.24	0.25	0.26	0.27	0.27	0.30	0.31	0.32	0.32	0.34	0.36
T. Interb. 3m lett.	1.16	0.98	0.77	0.66	0.61	0.57	0.38	0.43	0.45	0.45	0.46	0.46	0.46	0.48	0.48	0.49	0.50	0.52	0.55
T. Interb. 6m lett.	1.46	1.30	1.12	0.98	0.93	0.88	0.69	0.70	0.67	0.70	0.67	0.67	0.68	0.70	0.69	0.72	0.70	0.74	0.75
T. Depositi medio	1.16	1.19	1.24	1.22	1.23	1.23	1.20	1.16	1.18	1.17	1.15	1.14	1.17	1.15	1.16	1.11	1.09	1.13	1.11
T. Prestiti medio	4.14	4.16	4.12	4.02	4.01	4.01	3.93	3.82	3.79	3.70	3.73	3.66	3.65	3.69	3.67	3.73	3.66	3.61	3.61
T.prest.medio - T.dep.medio	2.98	2.97	2.88	2.80	2.78	2.78	2.73	2.66	2.61	2.53	2.58	2.52	2.48	2.54	2.51	2.62	2.57	2.48	2.50
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	1.01	0.67	0.50	1.27	0.88	1.38	1.03	1.11	1.12	1.12	1.05	1.12	1.06	1.12	1.07	1.07	1.13	1.15	1.04
T. BOT comp. lordo 6m	2.01	1.22	1.14	1.81	2.14	3.02	2.50	2.67	2.70	2.71	2.54	2.70	2.54	2.66	2.53	2.50	2.65	2.68	2.39
T. BOT comp. lordo 12m	2.77	2.26	1.42	2.88	2.37	4.03	2.73	2.83	2.91	2.84	2.80	2.88	2.76	2.92	2.74	2.67	2.92	2.94	2.81
Rendistat lordo	5.70	4.65	4.08	4.75	4.93	5.41	5.34	5.37	5.44	5.34	5.39	5.38	5.51	5.53	5.46	5.42	5.52	5.58	5.62
Rendistat netto	4.99	4.07	3.57	4.15	4.31	4.74	4.67	4.70	4.76	4.67	4.72	4.71	4.82	4.84	4.78	4.75	4.83	4.88	4.92
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	4.29	3.09	3.51	3.83	5.10	4.42	4.93	4.83	4.88	4.89	4.83	4.89	4.83	4.83	4.77	4.66	4.70	4.65	4.50
Rend. BTP a 5 anni	4.99	4.06	4.42	4.82	5.70	5.38	5.71	5.57	5.60	5.65	5.62	5.68	5.63	5.65	5.60	5.57	5.58	5.47	5.44
Rend. BTP a 7 anni	5.63	4.70	4.78	5.26	5.93	5.56	5.95	5.75	5.76	5.81	5.78	5.84	5.81	5.80	5.78	5.77	5.76	5.66	5.66
Rend. BTP a 10 anni	6.31	5.55	5.41	5.84	6.13	6.07	6.36	6.13	6.12	6.21	6.16	6.25	6.27	6.19	6.28	6.31	6.31	6.29	6.25
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2367.716	2352.515	2366.958	2372.933	2368.331	2388.057	2404.986	2372.241	2396.282	2438.999	2444.72	2438.65	2450.59	2425.44	2449.80	2479.71	2499.37	2526.56	2544.48
Prestiti in euro	2335.053	2315.168	2323.644	2343.280	2334.242	2348.679	2370.347	2354.176	2382.638	2406.941	2413.989	2394.91	2407.439	2389.25	2395.68	2446.38	2453.29	2487.25	2500.72
Prestiti in valuta	32.663	37.347	43.314	29.653	34.089	39.378	34.639	18.065	13.644	32.058	30.732	43.747	43.147	36.190	54.125	33.330	46.084	39.313	43.759
Prestiti a breve	408.610	406.088	392.651	401.526	398.520	404.022	394.796	403.480	405.206	392.558	402.086	394.255	405.278	402.682	398.500	397.891	395.559	405.299	404.271
Prestiti a m / l	1959.106	1946.427	1974.307	1971.407	1969.811	1984.035	2010.190	1968.761	1991.076	2046.441	2042.635	2044.398	2045.308	2022.761	2051.302	2081.824	2103.814	2121.265	2140.204
Depositi totali	1959.179	1983.484	2049.974	2056.637	2052.385	2049.843	2032.317	2025.317	2040.860	2043.876	2003.980	2077.397	2021.434	2002.334	2017.501	2042.185	2044.188	2082.640	2077.028
Depositi in c / c	696.282	691.028	702.179	697.884	691.276	694.051	686.526	681.197	690.517	690.781	670.750	703.209	674.001	664.078	670.581	681.833	681.598	687.110	683.093
Depositi a risparmio	284.422	284.350	286.187	286.736	287.058	287.359	286.493	288.471	286.593	287.773	288.703	291.394	293.808	294.587	295.345	295.912	297.105	297.992	297.380
Certif. deposito	978.475	1008.106	1061.608	1072.017	1074.051	1068.432	1059.297	1055.649	1063.750	1065.322	1044.528	1082.795	1053.625	1043.670	1051.575	1064.441	1065.485	1097.538	1096.554
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	1.12	0.04	1.03	1.33	0.40	1.42	2.33	1.06	0.29	2.07	1.98	2.50	3.50	3.10	3.50	4.50	5.53	5.80	5.80
Prestiti in euro	1.05	-0.33	0.94	1.62	0.92	1.50	2.30	1.70	1.30	2.00	2.30	2.60	3.10	3.20	3.10	4.40	5.10	5.90	5.50
Prestiti in valuta	6.50	29.16	5.91	-17.26	-25.60	-3.02	4.66	-44.38	-63.37	7.81	-18.26	-2.69	32.10	-3.10	24.96	12.40	35.19	-0.16	26.33
Prestiti a breve	2.63	1.65	-0.89	3.35	-0.24	-0.35	-1.92	0.04	-1.42	-3.60	-3.12	-0.42	-0.82	-0.84	1.49	-0.91	-0.74	0.32	2.40
Prestiti a m / l	0.81	-0.29	1.42	0.93	0.54	1.79	3.21	1.28	0.65	3.24	3.04	3.08	4.40	3.92	3.90	5.60	6.80	6.92	6.47
Depositi totali	8.61	10.01	15.34	14.66	15.31	14.69	11.03	10.09	8.25	7.76	5.19	5.45	3.18	0.95	-1.58	-0.70	-0.40	1.60	2.20
Depositi in c / c	-5.62	-5.72	-4.10	-5.81	-5.56	-5.25	-6.55	-5.64	-4.80	-4.30	-3.40	-3.30	-3.20	-3.90	-4.50	-2.30	-1.40	-1.00	-0.50
Depositi a risparmio	1.49	1.50	2.21	2.72	3.06	3.10	2.80	3.00	2.60	3.10	3.30	3.10	3.30	3.60	3.20	3.20	3.50	3.70	3.80
Certif. deposito	24.50	27.62	38.76	38.59	39.60	37.69	29.65	26.02	20.79	18.94	12.17	12.76	7.68	3.53	-0.95	-0.71	-0.80	2.72	3.52

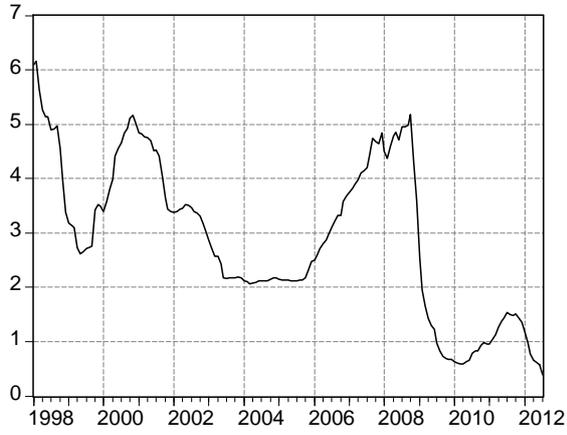
(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato.

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/07/2012 I dati storici sono evidenziati

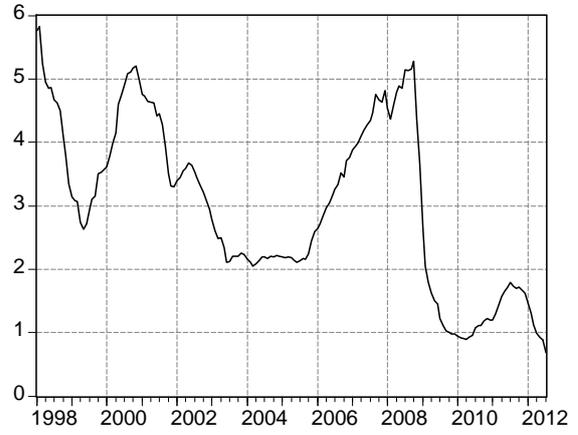
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



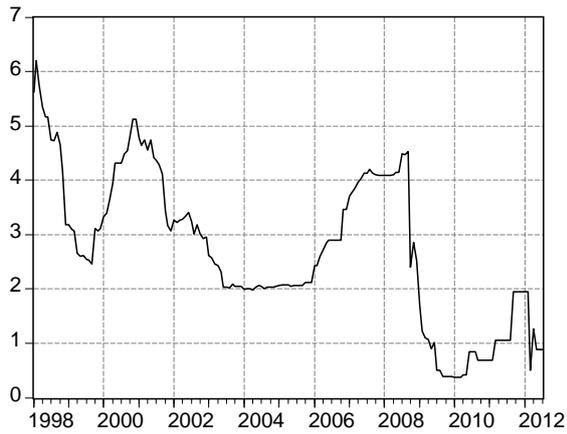
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

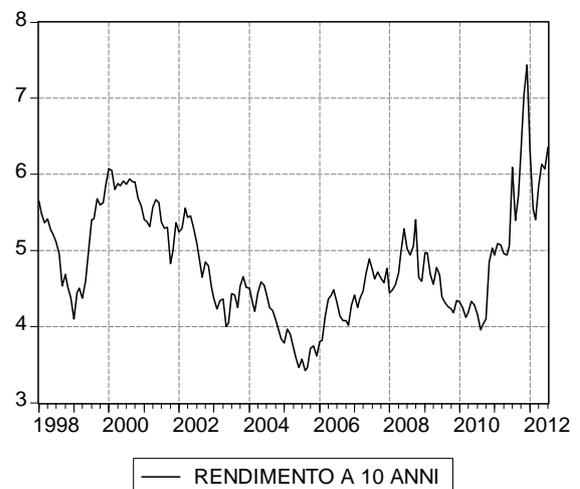
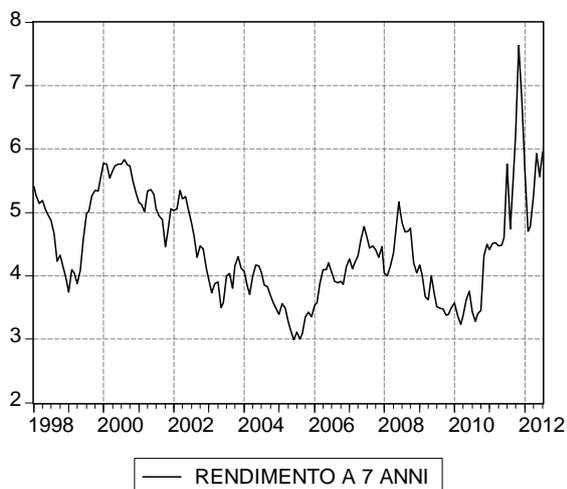
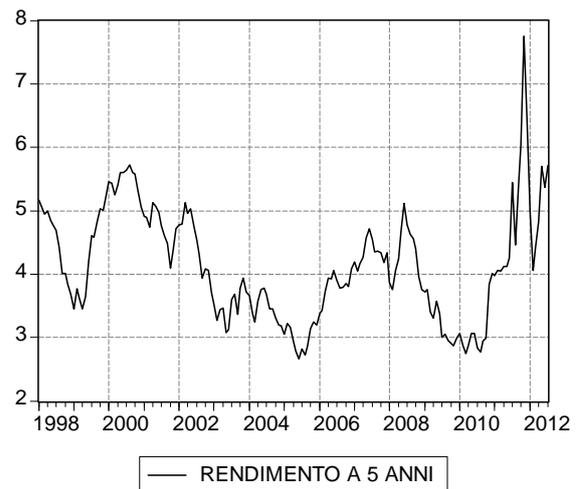
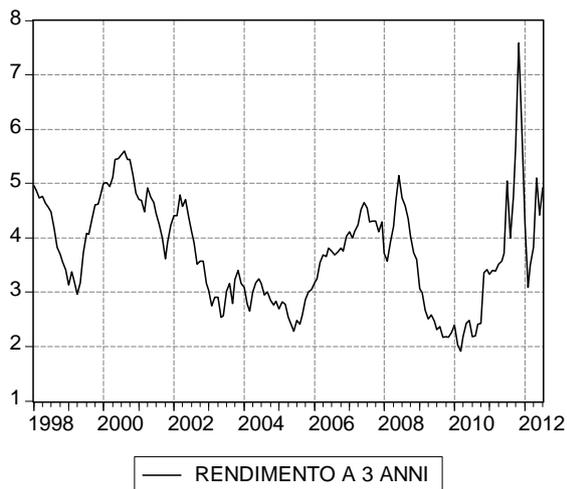
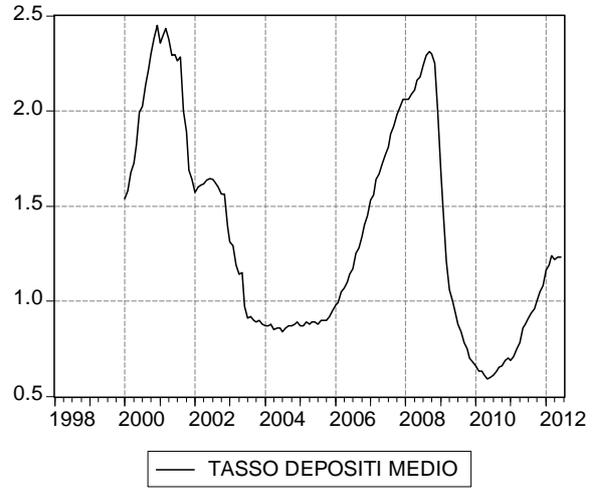
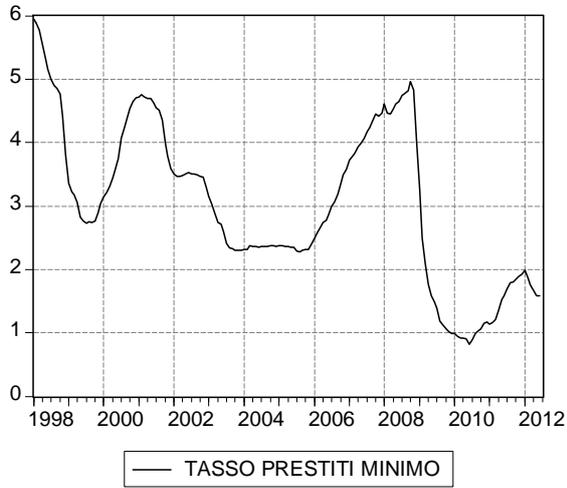


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO



— RENDISTAT LORDO

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



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

