



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

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/07/2014

Questa nota ha finalità puramente informative e riflette le opinioni di GRETA. Essa non intende sollecitare posizioni di rischio di alcun tipo. I dati sono derivati da fonti ritenute affidabili, ma nel merito delle quali GRETA non ha responsabilità diretta.

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 2014.

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

Nel primo trimestre del 2014, l'inverno rigido negli Stati Uniti aveva causato una significativa contrazione della crescita tendenziale e congiunturale. Con la pubblicazione dei dati del secondo trimestre, che si attestano su valori superiori alla media delle previsioni degli analisti di circa un punto percentuale, possiamo affermare con certezza che l'economia abbia ampiamente recuperato. Resta comunque moderata la crescita, intorno al 2,5% a/a, solida e destinata a proseguire nei prossimi trimestri, poiché trainata dalla spesa al consumo e dagli investimenti, oltre che dal nuovo accumulo di scorte da parte delle imprese, con l'indice di fiducia dei consumatori di luglio ai massimi dal 2008. Nell'ultima riunione del FOMC, tenutasi il 31 luglio, J. Yellen ha sottolineato che la politica monetaria accomodante resta appropriata, poiché il tasso di disoccupazione in calo e la dinamica occupazionale positiva sono informazioni necessarie ma non sufficienti per valutare il miglioramento del mercato del lavoro che, insieme alla variabile inflazione, è decisivo per il destino della politica monetaria. A meno di un forte rimbalzo dei prezzi al consumo, già vicini al target del 2%, o di alcune componenti della forza lavoro, in particolare il tasso di partecipazione, ci aspettiamo, quindi, un rialzo dei tassi sui *Fed funds*, per ora invariati fra lo 0 e lo 0,25%, tra marzo-giugno del 2015, così come, osservando il mercato dei *future*, scontano il 61% degli operatori. Per quanto riguarda il *QE*, se la *Fed* continuerà a ridimensionare il programma al ritmo di 10 miliardi a ogni riunione del FOMC, gli acquisti dovrebbe terminare in autunno. Le maggiori certezze circa il trend positivo dell'economia statunitense, lo scenario europeo di insita debolezza e le tensioni geopolitiche in atto dovrebbero rafforzare il dollaro nei confronti dell'euro, confermando, almeno nel breve periodo, la tendenza ribassista del cambio EUR/USD che, al 31 luglio, risulta pari a 1,34. Ci attendiamo, con buona probabilità, che quest'ultimo rimanga sotto 1,35 nel prossimo mese, sebbene sia presto per parlare di un duraturo processo di riallocazione degli *asset* finanziari verso l'area del dollaro. Più in dettaglio, il continuo afflusso di denaro verso l'Eurozona dovrebbe diminuire. I paesi periferici, i cui rendimenti risultano non in linea con i dati macroeconomici, torneranno infatti ad affrontare uno dei principali temi irrisolti: il calo del rapporto debito/PIL, che potrà realizzarsi con la risalita del PIL e dell'inflazione. Gli operatori cominciano a chiedersi se effettivamente il rischio paese dei periferici, Italia in primis, si sia così ridimensionato rispetto a due anni fa, poiché, da un lato, sono stati compiuti progressi poco eclatanti nelle riforme strutturali, dall'altro, i dati macroeconomici non sono incoraggianti. La ripresa dell'economia europea si è ulteriormente svigorita, i rischi di deflazione sono sempre più tangibili: la stima flash dell'HCPI di luglio vede una crescita dell'indice di un decimo di punto inferiore al mese precedente. La locomotiva tedesca, inoltre, sembra essersi indebolita. Il contesto geopolitico sempre più teso, inoltre, potrebbe influire sulla dinamica del tasso di cambio: l'abbattimento dell'aereo in Ucraina, con le conseguenti sanzioni contro la Russia, l'invasione israeliana nella striscia di Gaza, i conflitti in Libia, le guerre civili in Iraq, Afghanistan, Siria e Somalia, i disordini in Nigeria e Mali, sono solo alcuni dei conflitti in corso. Non si tratta di un grande rischio a livello economico, ma, le possibili tensioni sui prezzi dell'energia, in particolare del petrolio, potrebbero causare un aumento dei costi, con evidenti ricadute sulla competitività delle imprese in Europa. Al contrario, risultano più avvantaggiati gli Stati Uniti, grazie alla politica energetica di autonomia. In Asia lo scenario è perlopiù invariato con l'economia cinese nel secondo trimestre del 2014 in moderata crescita, sulla scia della modesta azione di stimolo fiscale e monetario. Allo stesso modo, in Giappone, la *BoJ*, ha deciso di mantenere invariato l'obiettivo per la base monetaria. Il ritmo di crescita dell'inflazione *core*, escludendo gli effetti dell'imposta sui consumi introdotta in aprile, è attorno all'1,25% a/a, a conferma delle future aspettative di crescita del PIL. Quest'ultimo, tuttavia, potrebbe contrarsi nel secondo trimestre come conseguenza del riequilibrio della spesa privata.

USA

Nel primo trimestre del 2014, l'inverno rigido negli Stati Uniti aveva causato una significativa contrazione della crescita tendenziale e congiunturale. Con la pubblicazione dei dati del secondo trimestre, che si attestano su valori superiori alla media delle previsioni degli analisti di circa un punto percentuale, possiamo affermare con certezza che l'economia abbia ampiamente recuperato.

Il dato del PIL del secondo trimestre del 2014 supera le aspettative: la variazione rispetto al trimestre precedente è stata del 3,9% t/t e rispetto al trimestre dello scorso anno del 2,4% a/a, una crescita, come da previsioni, non esplosiva. Ridimensionata, inoltre, la flessione relativa al primo trimestre dovuta alle condizioni meteorologiche particolarmente rigide (-2,1% t/t e +1,9% a/a da -2,9% t/t e +1,5% a/a della stima precedente). Nel dettaglio, emerge un incremento congiunturale dei consumi privati del 2,5% t/t (+2,3% a/a) dopo il +1,2% t/t del primo trimestre del 2014 (+2,2% a/a). Ne è derivato un contributo alla crescita dell'1,69% t/t, successivo allo 0,83% t/t del trimestre precedente. Positivo anche il dato riguardante gli

investimenti fissi che, rispetto al trimestre precedente, è cresciuto del 5,9% t/t (+0,2% t/t il precedente) portando il tendenziale a +4,7% a/a, di poco superiore al trimestre precedente (+4,5% a/a), partecipando così alla crescita per lo 0,91% t/t, da +0,03% t/t. Allo stesso modo, il nuovo accumulo di scorte da parte delle imprese ha portato il contributo, dopo la precedente flessione dell'1,16% t/t, a +1,66% t/t. Favorevole alla crescita per lo 0,3% t/t (-0,15% t/t il precedente valore) anche l'incremento dell'1,6% t/t (-0,7% a/a) della spesa pubblica. Le esportazioni e le importazioni sono aumentate, rispettivamente, del 9,5% t/t (+3,5% a/a) da -9,2% t/t (+2,8% a/a) e dell'11,7% t/t (+3,9% a/a) da +2,2% t/t (+3,1% a/a). Quindi, poiché il solido aumento delle importazioni supera quello delle esportazioni, il canale estero contribuisce alla crescita negativamente per lo 0,61% t/t (-1,66% t/t nel primo trimestre del 2014). I dati mensili, la maggior parte riferiti a maggio-giugno del 2014, confermano l'andamento dei trimestrali. Nel dettaglio, in maggio, si rileva un'espansione delle esportazioni pari all'1,01% m/m (-0,08% m/m il precedente) e un decremento delle importazioni (-0,29% m/m da +1,14% m/m): il saldo della bilancia commerciale è pari a -44,4 mld \$ contro il -47,0 mld \$ di aprile. Ancora positivi i segnali dal mercato del lavoro, in ulteriore miglioramento per quanto riguarda sia l'occupazione sia il tasso di disoccupazione. A giugno, l'occupazione (settore non agricolo) è aumentata di 288 mila unità (224 mila il precedente) e quella del settore privato ha registrato un rialzo di 262 mila unità rispetto alle 224 mila di maggio. Il tasso di disoccupazione, in calo di due decimi di punto, si attesta a 6,1%. Il tasso di partecipazione, invece, è stabile al 62,8%. Quest'ultimo valore, secondo il FOMC, è ancora troppo elevato per pensare a un rialzo anticipato dei tassi sui *Fed funds*, per ora invariati fra lo 0 e lo 0,25%. L'attività delle imprese è in lieve miglioramento: la produzione industriale, in giugno, ha registrato un +0,2% m/m (+4,3% a/a, come a maggio) dopo il precedente +0,5% m/m; gli ordini di beni durevoli sono aumentati dello 0,7% m/m da -1% m/m di maggio, esclusi i trasporti, la crescita è stata dello 0,8% m/m (-0,1% m/m il precedente). Ancora in sofferenza il settore edilizio che, sebbene la vendita di case esistenti sia aumentata in giugno di +2,6% m/m, in precedenza +5,4% m/m, con riguardo all'avvio di nuovi cantieri (-9,3% m/m) e alla vendita di nuove case (-8,1% m/m) registra un brusco calo. Per quel che concerne la fiducia delle imprese, si segnala qualche limatura per gli indici ISM: il manifatturiero in giugno ha subito un ridimensionamento passando da 55,4 a 55,3, così come il non manifatturiero, sceso da 56,3 a 56. Dovrebbe essere solo temporaneo il drastico calo, di dieci punti al di sotto della rilevazione di giugno, del *NAPM* Chicago a luglio a quota 52,6, in controtendenza rispetto alle altre indagini che, relativamente all'indice di fiducia di Philadelphia e al *NY Empire State Manufacturing Index*, registrano rispettivamente aumenti a 23,9 (da 17,8) e a 25,6 (da 19,3). Da lato della domanda, è lieve la diminuzione dell'indice di fiducia delle famiglie del Michigan: 81,3 dopo l'82,5 di luglio. L'indice di fiducia dei consumatori, invece, registra il massimo valore dal 2008, portandosi in luglio a 90,9 contro il già positivo valore di 86,4 di giugno, segnale che il trend di crescita degli Stati Uniti dovrebbe continuare. I dati riguardanti i consumi privati e il reddito personale di giugno sono attesi per gli inizi di agosto, mentre è disponibile quello riguardante le vendite al dettaglio che, in giugno, sono cresciute dello 0,2% m/m (+4,3% a/a) in linea con il modesto incremento del mese precedente pari allo 0,5% m/m (+4,6% a/a). I dati riguardanti l'inflazione, a giugno ferma al 2,1 a/a e all'1,9% a/a per quanto riguarda la componente *core*, tuttavia, danno supporto alla previsione di raggiungimento dell'obiettivo della *Fed* di inflazione al 2% per il medio termine. Nel complesso, i dati riguardanti la crescita, l'occupazione e l'inflazione sono buoni, ma non tali da giustificare un allarme sulla politica monetaria troppo espansiva.

GIAPPONE

I dati relativi alla crescita del primo trimestre del 2014 non presentano revisioni, +1,6% t/t e +2,8% a/a, mentre quelli del secondo trimestre, attesi per metà agosto, potrebbero mostrare una contrazione, come conseguenza del riequilibrio della spesa privata. Per quanto riguarda i dati mensili, il commercio con l'estero in giugno presenta una variazione positiva sia delle esportazioni (+1,9% m/m) sia delle importazioni (+4,95% m/m), in controtendenza rispetto alla precedente rilevazione di maggio, quando le esportazioni si contraevano dell'1,45% m/m e le importazioni dell'1,49% m/m. Il saldo della bilancia commerciale è pari, quindi, a -1.080,79 mld di ¥ contro -861,35 mld ¥ di maggio. Il tasso di disoccupazione, diminuito in maggio al 3,5%, è tornato ad aumentare attestandosi a 3,7%, dato superiore alle attese. Dal lato dell'offerta, brusco il calo della produzione industriale che, dopo il lieve aumento registrato in maggio (+0,7% m/m, +2,4% a/a) è tornata a diminuire (-3,3% m/m e +1,8% a/a). Per il secondo mese consecutivo molto negativi anche i dati sugli ordinativi di macchinari industriali che, contro le attese di un contenuto aumento (+0,7% m/m), si registrano pari a -19,5% m/m (-14,3% a/a). I nuovi dati relativi agli indici di fiducia restano positivi anche se in lieve contrazione, in particolare il PMI delle imprese manifatturiere resta sopra quota 50 passando a 50,5 da 51,5 in giugno. Dal lato della domanda, il reddito reale disponibile ha registrato una diminuzione pari al 4,6% m/m, annullando il precedente incremento di maggio del 4,3% m/m. In calo anche le vendite al

dettaglio che, dopo il positivo incremento del mese precedente pari al 3,8% m/m (-0,4% a/a) in giugno sono in flessione dello 0,7% m/m (-0,6% a/a). Positivi, invece, sia i consumi privati (+1,4% m/m contro il -1,3% m/m di maggio) sia l'indice di fiducia dei consumatori, passato da 39,3 di maggio a 41,1 di giugno, segnando il secondo rialzo consecutivo. Stabile l'inflazione a giugno (CPI +3,7% a/a, CPI core +3,4% a/a) mentre, al netto del rialzo dell'imposta sui consumi, il CPI core è coerente con la previsione della BoJ di stabilizzazione dell'indice nell'ordine dell'1,25% a/a per diverso tempo. Nessuna significativa novità è emersa nella riunione del 15 luglio della Banca Centrale Giapponese, durante la quale è stato confermato che la politica monetaria rimane espansiva e che l'economia è destinata a crescere ulteriormente in modo moderato.

AREA EURO

La ripresa dell'economia europea si è ulteriormente svigorita, i rischi di deflazione sono sempre più tangibili: la stima flash dell'HCPI di luglio vede una crescita dell'indice di un decimo di punto inferiore al mese precedente. La locomotiva tedesca, inoltre, sembra essersi indebolita.

I dati disponibili sulla crescita del PIL sono ancora relativi al primo trimestre del 2014 (+0,2% t/t e +0,9% a/a) con alcune revisioni, sebbene non significative, per quanto riguarda le diverse componenti e i relativi contributi. Le scorte sono state riviste a +0,21% t/t da -0,2% t/t della prima lettura. Leggermente corretta al rialzo la variazione congiunturale dei consumi privati (+0,2% t/t da +0,1% t/t) come il tendenziale, +0,5% a/a (+0,4% in prima istanza). Questi contribuiscono alla crescita per lo 0,09% t/t contro lo 0,05% a/a della precedente lettura. Stessa dinamica per la spesa pubblica, rivista a +0,7% t/t (+0,6% a/a) con un contributo alla crescita passato dallo 0,17 t/t allo 0,65% t/t. Lieve correzione al ribasso per gli investimenti fissi che, passando a +0,2% t/t (+1,7% a/a) hanno dato un apporto nullo alla crescita del PIL. Nessuna revisione per il contributo dato dalle esportazioni (+0,1% t/t) aumentate dello 0,2% t/t (+4% a/a), contrariamente alle importazioni riviste a -0,3% t/t da -0,4% t/t. Anche queste ultime sono aumentate: +0,8% t/t, +4,1% a/a. Passando ai dati mensili relativi al commercio estero di maggio, si segnala un'inversione di rotta rispetto alla precedente rilevazione, sia per le esportazioni (+0,57% m/m da -0,24% m/m di aprile) sia per le importazioni (+0,54% m/m da -0,38% m/m). Ne è derivato un saldo della bilancia commerciale di +15,30 mld € in aumento rispetto ai +15,18 mld € di aprile. Inferiore alle attese (11,7%) e in miglioramento il tasso di disoccupazione, calato a maggio all'11,5% da 11,6% (dato rivisto al ribasso). Dal lato dell'offerta, in maggio, la produzione industriale e il comparto delle costruzioni hanno avuto una significativa contrazione. Questa è stata rispettivamente pari a -1,1% m/m (+0,4% a/a), dopo il +0,7% m/m (+1,1% a/a) del mese precedente, e a -1,6% m/m, dopo la lieve crescita di aprile (+0,4% m/m). Gli indici di fiducia PMI in luglio, invece, sono migliorati, in particolare quello relativo ai servizi è passato a quota 54,4 dal precedente 52,8 e il manifatturiero a 51,9 da 51,8. Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio di maggio sono rimaste stabili rispetto al mese precedente, quando erano cresciute dello 0,2% m/m, portando il dato tendenziale allo 0,3% a/a (+1,4% a/a in aprile). Aumentano i rischi di deflazione: in luglio, la stima flash vede l'HCPI globale in aumento dello +0,4% a/a dopo lo 0,5% a/a di giugno, tuttavia con aspettative nel medio periodo ancorate al 2%. Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è salito al +1,4% in giugno, dallo 0,9% di maggio. Le misure della BCE di giugno, in particolare le TLTRO, annunciate come decisive per il miglioramento della trasmissione della politica monetaria nell'economia e come aiuto significativo per promuovere la crescita e combattere la bassa inflazione dovrebbero sostenere progressivamente la dinamica degli impieghi da inizio 2015. Nella riunione della prossima settimana temi centrali saranno l'ulteriore calo dell'inflazione e l'impatto economico delle sanzioni sulla Russia, che potrebbero frenare la crescita già bassa.

Germania

Non si registrano revisioni riguardanti il PIL e le sue componenti: +0,8% t/t (+2,3% a/a) nel primo trimestre del 2014, dopo lo 0,4% t/t (+1,4% a/a) del periodo precedente. C'è attesa per il dato, in uscita il 14 agosto, del secondo trimestre 2014. La locomotiva tedesca potrebbe, infatti, essersi indebolita, stando alle rilevazioni mensili disponibili. I dati del commercio estero relativi a maggio, dopo i segnali positivi di aprile (esportazioni +2,63% m/m, importazioni +0,16% m/m) registrano variazioni negative sia per quanto riguarda le esportazioni, attestatesi a -1,1% m/m, sia per le importazioni, -3,39% t/t. Il saldo della bilancia commerciale è di 18,80 mln € dai 17,23 mln € di aprile. È tornata a salire anche la disoccupazione, registrando un valore di 6,6% contro il 6,5% registrato precedentemente, dato comunque inferiore alle attese del 6,7%. Tutti negativi i segnali dal lato dell'offerta. In maggio, la produzione industriale, dopo aver registrato un -0,3% m/m (+1,4% a/a), è calata dell'1,8% m/m (+1,2% a/a), contro le attese di una crescita congiunturale nulla. Nello stesso mese, gli ordini all'industria manifatturiera si sono contratti dell'1,7% m/m (+5,8% a/a) da +3,4% m/m (+6,6% a/a) del mese precedente. Continua, inoltre, il trend negativo delle costruzioni: a maggio -4,9% m/m e rivisto al ribasso il dato di aprile ora pari a -2,2% m/m da -1,2% m/m.

Anche gli indicatori di fiducia di luglio delle imprese sono diminuiti: a 27,1 da 29,8 lo *Zew* e a 108 da 109,7 l'*Ifo*. Positivo l'andamento delle vendite al dettaglio di giugno che, dopo due cali consecutivi (-0,2% m/m a maggio, -1,5% m/m ad aprile) registrano un variazione positiva pari all'1,3% m/m (+2,5% a/a). L'inflazione misurata sull'indice armonizzato, rispetto al dato poco confortante di maggio, pari a +0,6% a/a, è lievemente aumentata, registrando in giugno un +1% a/a, così come l'inflazione *core* passata da +0,7% a +1,1% a/a in giugno, come in marzo. La Bundesbank ha avvertito che il ritmo di crescita nel secondo trimestre sarà sensibilmente inferiore rispetto all'inizio dell'anno, evidenziando lo stallo del manifatturiero e dell'edilizia.

Francia

I dati relativi al PIL del secondo trimestre dell'anno sono attesi per metà agosto e resta nulla la crescita nel primo trimestre rispetto al periodo precedente. Il risultato è dato dal contributo negativo dei consumi privati (-0,3 t/t) degli investimenti fissi (-0,2% t/t) e delle esportazioni nette (-0,1% t/t). Positivo, invece, l'apporto delle scorte: +0,5% t/t. In maggio, sono risultate in crescita le esportazioni e le importazioni: le prime hanno registrato un incremento pari allo 0,3% m/m (-0,88% m/m il precedente) le seconde, cresciute a un tasso superiore, sono passate a +2,18% m/m da -2,74% m/m di aprile. Ne è risultato un saldo della bilancia commerciale di -4,87 mld € Sempre in maggio, il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 10,1%. Segnali non confortanti dal lato dell'offerta, con una significativa contrazione della produzione industriale: -1,7% m/m (-3,7% a/a). Il dato è molto inferiore alle attese (+0,2% m/m) e alla rilevazione di aprile (+0,3% m/m e -2,4% a/a). In aggiunta, il settore edilizio è ulteriormente calato (-0,7% m/m in maggio) e sono stati rivisti al ribasso sia il dato del mese precedente (a -0,3% m/m da +0,2% m/m) sia l'indice di fiducia delle imprese di giugno (97, come il dato di luglio). Dal lato della domanda, crescono lievemente le vendite al dettaglio di giugno (+0,2% m/m, +3% a/a) mentre è più consistente l'incremento dei consumi (+1,3% m/m da -0,5% m/m di maggio). Stabile, a quota 86, l'indice di fiducia dei consumatori di luglio. In giugno, l'HCPI è aumentato dello 0,6% a/a (+0,8% a/a il precedente) mentre l'inflazione *core* è stata pari a +0,9% a/a, +1,1 a/a in maggio.

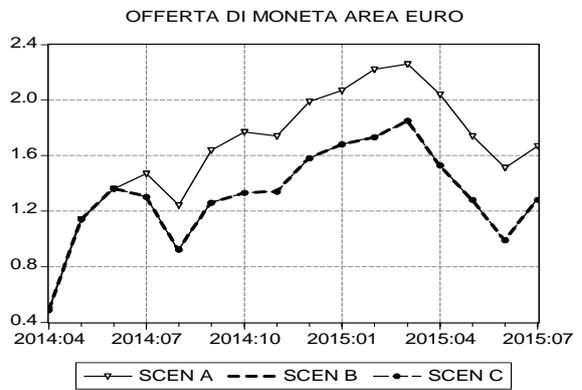
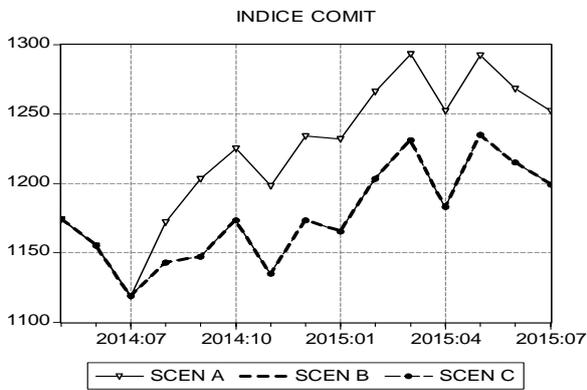
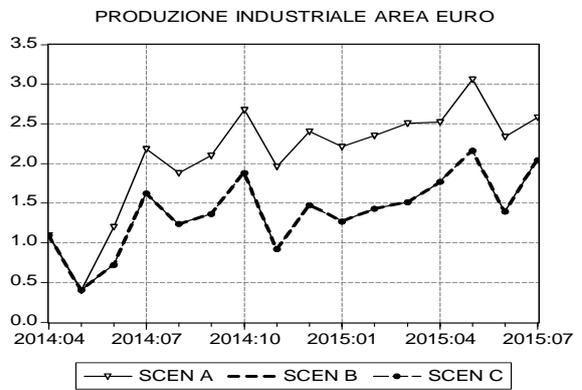
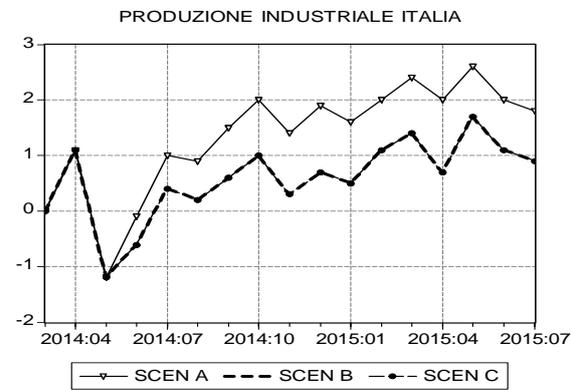
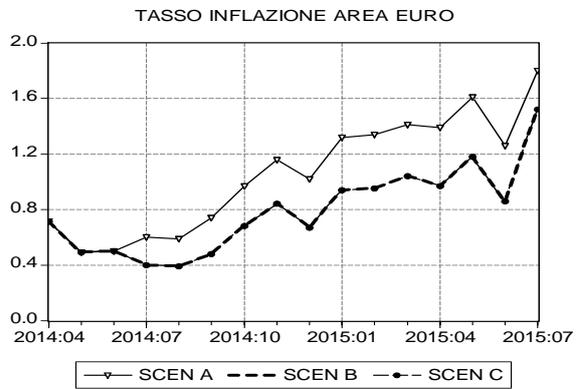
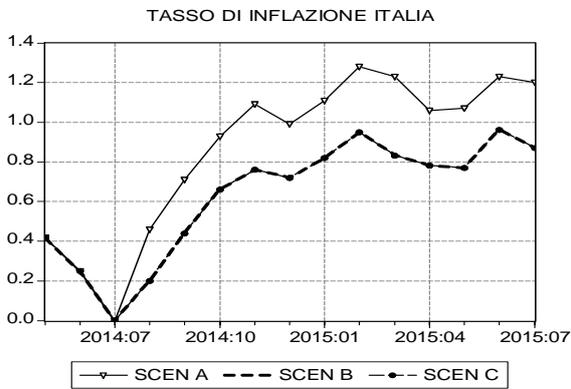
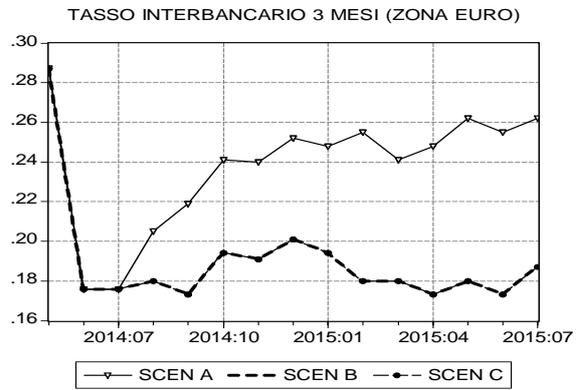
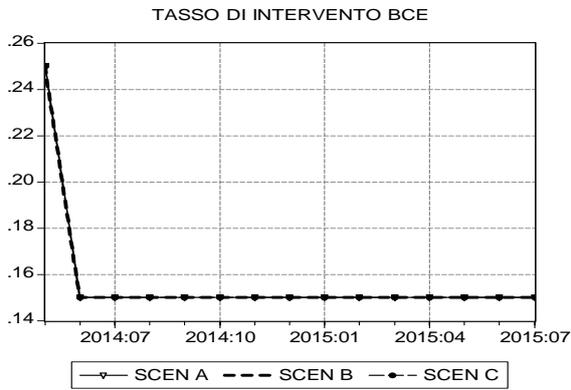
Italia

Confermati i dati del precedente bollettino, vale a dire una variazione congiunturale del PIL nel primo trimestre pari a -0,1% t/t (-0,5% a/a) dopo il precedente +0,1% t/t (-0,9% a/a) del quarto trimestre del 2013. La flessione è il risultato congiunto del contributo negativo, per quanto riguarda gli investimenti fissi (-0,2% t/t) e le scorte (-0,2% t/t) positivo, della spesa pubblica (+0,1% t/t) e del canale estero (+0,2% t/t) e nullo dei consumi privati. Per quanto riguarda il commercio estero verso i paesi UE, le rilevazioni mensili, in maggio, evidenziano una diminuzione delle esportazioni (-0,41% m/m, +0,8% m/m ad aprile) e un aumento delle importazioni, passate da -1,23% m/m a +2,13% m/m. I dati di giugno del commercio verso i paesi extra UE segnalano una rilevante contrazione delle esportazioni (-4,33% m/m) dopo l'aumento precedente (+5,43% m/m). Le importazioni, invece, restano in terreno positivo (+1,9% m/m, +2,63% m/m a maggio). In diminuzione la quota di occupati sul totale degli attivi: 12,3% a giugno, 12,6% in maggio. Dal lato dell'offerta, in maggio, la produzione industriale, contro le attese di +0,2% m/m e +1,5% a/a, è tornata a diminuire dell'1,2% m/m (+0,5% m/m il precedente valore) e rispetto allo stesso mese del 2013 dell'1,2% a/a (in aprile +1,1% a/a). Stessa dinamica per il settore delle costruzioni (-1,1% m/m) dopo il +0,1% m/m di aprile e per gli ordini all'industria che, dopo il confortante +1,5% m/m (+3,1% a/a), registrano un -2,1% m/m (+0,6% a/a) a maggio. In miglioramento gli indici di fiducia dei servizi, in luglio a quota 92,5 da 88,1, mentre è in lieve contrazione quello relativo alle industrie manifatturiere (97,7 da 99,9 di giugno). In calo anche la fiducia dei consumatori, passata da 105,6 di giugno a 104,6 di luglio. Da segnalare, inoltre, la contrazione delle vendite al dettaglio registrata a maggio: -0,7% m/m e -1,4% a/a (+0,3% m/m e -0,2% a/a i precedenti). Per quel che riguarda i prezzi, le preoccupazioni continuano ad aumentare. Il nuovo calo dell'indice HCPI stimato per luglio rispetto a giugno (-2,1% m/m) porterebbe l'inflazione tendenziale allo 0,0% a/a, dopo lo 0,2% a/a di giugno, e il *core* allo 0,6% a/a (+0,7% a/a in precedenza). Il recupero della crescita economica si annuncia più difficile di quanto prospettato. I segnali provenienti dalle famiglie e dalle imprese, come si legge anche in un comunicato dell'Istat, sembrano delineare una fase di sostanziale stagnazione dell'attività economica, anche se emergono alcuni segnali positivi sul fronte dell'occupazione. La crescita assente potrebbe portare il governo a varare una importante correzione dei conti pubblici. L'esecutivo, nonostante gli sforzi per rilanciare i consumi, come il bonus Irpef da 80 euro, dovrà tener conto dei parametri su debito e deficit.

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

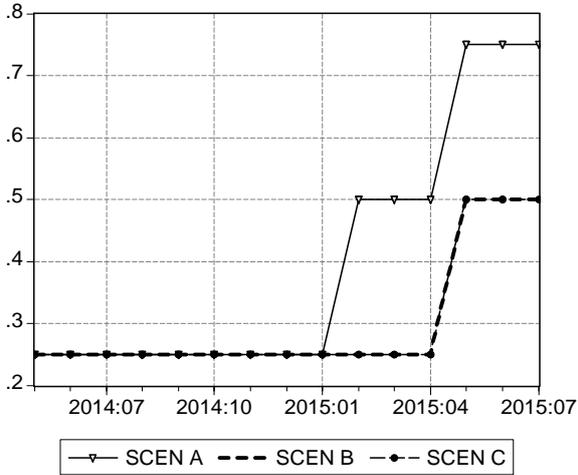
A (30%)	B = C	C (70%)
<p>Usa: la <i>Fed</i> adotta un <i>tapering</i> più incisivo e anticipa il <i>timing</i> dell'inversione della politica monetaria a inizio 2015, a seguito di un duraturo miglioramento del mercato del lavoro e di una crescita brillante dell'economia, tra il 3% e il 3,5% a/a. I rendimenti dei titoli a medio-lungo termine sono in rialzo e si attende, grazie al ciclo economico positivo, un incremento dell'inflazione. Tale aumento è alimentato ulteriormente dai rischi geopolitici e dal miglioramento del ciclo economico in Cina e Giappone, che spingono al rialzo i prezzi delle materie prime, in particolare del petrolio.</p> <p>Area Euro: la BCE continua a mantenere elevate le attese dei mercati, attraverso una <i>forward guidance</i> espansiva. La liquidità in circolazione, in riduzione come effetto del <i>tapering</i> più incisivo, premia maggiormente l'area dollaro, poiché gli operatori iniziano a dubitare che il rischio dei paesi periferici europei sia effettivamente contenuto. I dati macroeconomici, inoltre, indicano un rafforzamento dell'economia USA a fronte di un rallentamento della ripresa in AE. Tali elementi, insieme alle turbolenze che interessano i paesi produttori di petrolio, innescano l'atteso indebolimento della moneta statunitense portando il cambio EUR/USD sotto quota 1,33. I rendimenti del decennale italiano si portano tra il 3 % e 3,3% e lo <i>spread</i> BTP-<i>Bund</i> tra i 160 e i 180 punti base. I Governi dei paesi periferici continuano con le riforme per la riduzione della spesa pubblica. In Italia il governo, grazie a una maggior stabilità, inizia a varare misure a favore della crescita.</p>		<p>Usa: la crescita è intorno al 2,5% a/a e l'inflazione rimane sotto controllo. La <i>Fed</i> prosegue con l'allentamento del <i>QE</i> con un <i>tapering</i> di 10 miliardi di dollari a riunione fino alla fine dell'anno. Il primo rialzo dei tassi è previsto non prima di marzo-giugno 2015.</p> <p>Area Euro: la BCE continua a mantenere elevate le attese dei mercati, attraverso una <i>forward guidance</i> espansiva. La liquidità in circolazione premia maggiormente l'area dollaro, poiché gli operatori iniziano a dubitare che il rischio dei paesi periferici europei sia effettivamente contenuto. I dati macroeconomici, inoltre, indicano un rafforzamento dell'economia USA a fronte di un rallentamento della ripresa in AE, con aumentati rischi di deflazione. Tali elementi, insieme alle turbolenze che interessano i paesi produttori di petrolio, innescano l'atteso indebolimento della moneta statunitense portando il cambio EUR/USD sotto quota 1,35. Lo <i>spread</i> tra i BTP a 10 anni e il <i>Bund</i> rimane attorno ai 160 punti base e il rendimento dei primi attorno al 3%. I Governi dei paesi periferici continuano con le riforme per la riduzione della spesa pubblica. In Italia il governo, grazie a una maggior stabilità, inizia a varare misure a favore della crescita.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

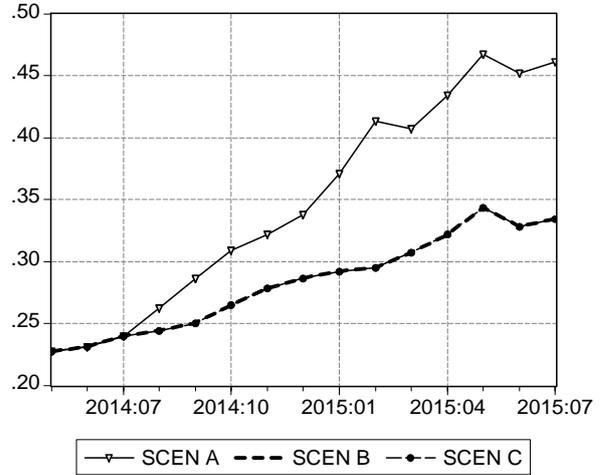


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

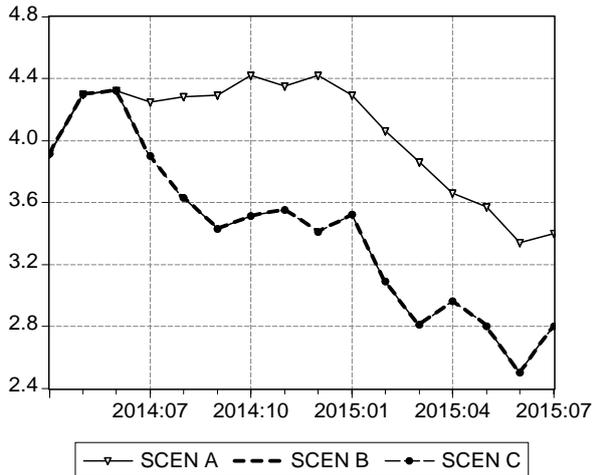
TASSO DI INTERVENTO FED



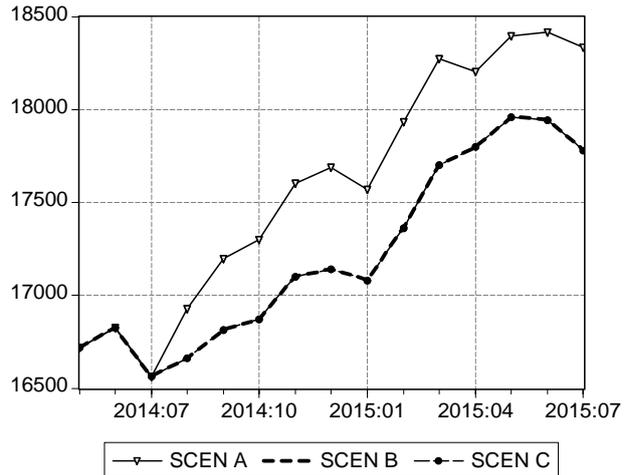
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



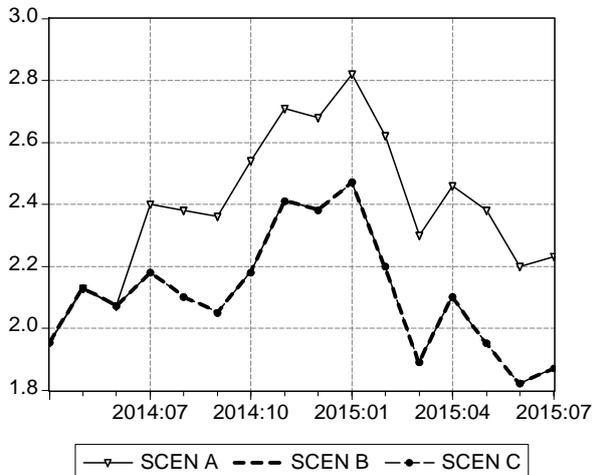
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



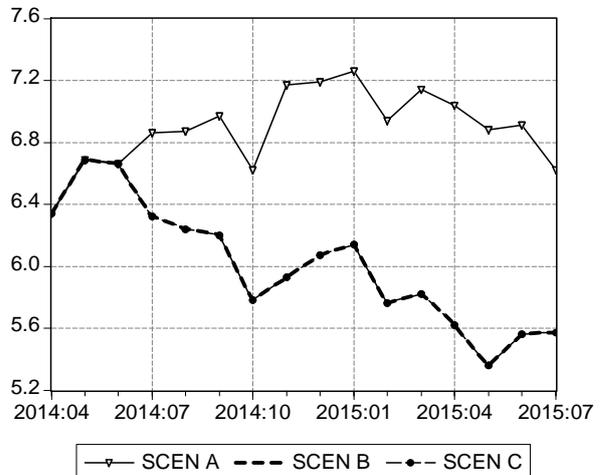
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

TASSI INTERBANCARI

I tassi interbancari europei in luglio si sono ulteriormente ridotti dopo i tagli dei tassi di riferimento operati dalla BCE. Per la scadenza a 1 mese l'interbancarion si è portato allo 0,09% da 0,13%, a 3 mesi allo 0,17% da 0,21% e a 6 mesi è sceso allo 0,26% da +0,30%. Nello scenario più probabile (C, coincidente con B) i tassi dovrebbero mantenersi sui livelli attuali anche nel periodo predittivo. A luglio 2015, per le scadenze a 1, 3, 6 mesi, si potrebbero rispettivamente raggiungere le seguenti quote: +0,11%, +0,18% e +0,23%. Nello scenario A i tassi dovrebbero essere superiori agli attuali: +0,18% (1 mese) +0,26% (3 mesi) e +0,31% (6 mesi).

STRUTTURA A TERMINE

I rendimenti dei titoli di stato a tutte le scadenze si sono ulteriormente ridotti, dopo il notevole calo di giugno a seguito delle misure adottate dalla BCE. In luglio il 3 anni si è portato a +0,80% da +0,88% di giugno, il 5 anni a +1,32% da +1,43%, il 7 anni a +2,01% da +2,14% e, infine, il 10 anni a +2,83% da +2,97%. Se negli Stati Uniti la crescita, nel 2014, fosse attorno al 2,5% a/a (scenario C) i rendimenti a luglio 2015 potrebbero essere lievemente superiori agli attuali (+0,89% il 3 anni, +1,43% il 5 anni, +2,07% il 7 anni e +2,99% il 10 anni). Qualora la crescita negli USA fosse più marcata, tra il 3% e il 3,5% a/a (scenario A) la struttura a termine alla fine dell'orizzonte predittivo potrebbe essere su livelli superiori: +1,36%, +1,90%, +2,54%, +3,36% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni.

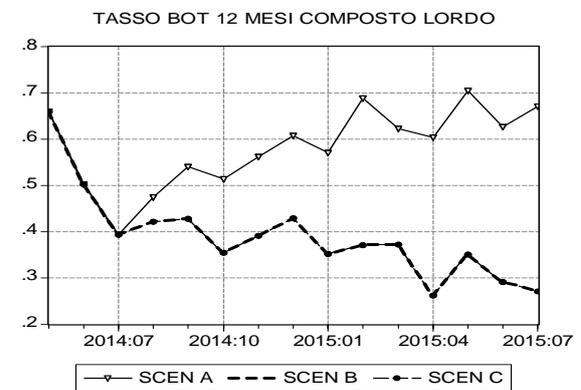
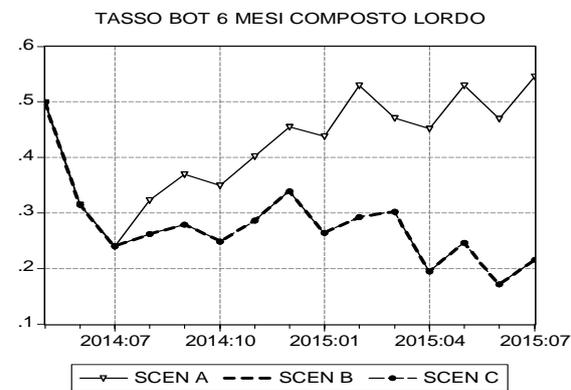
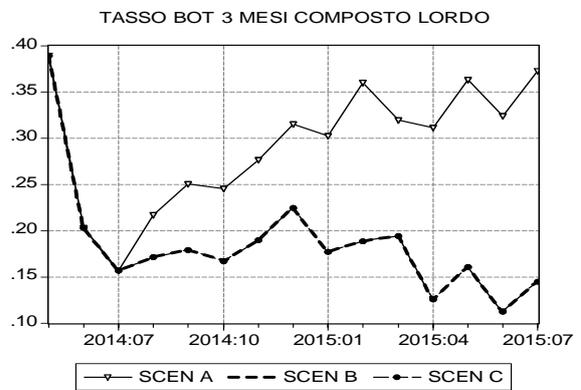
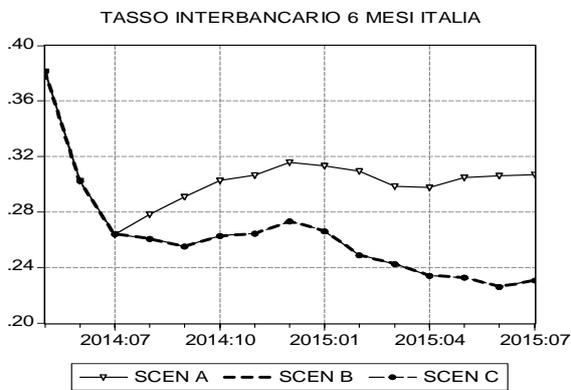
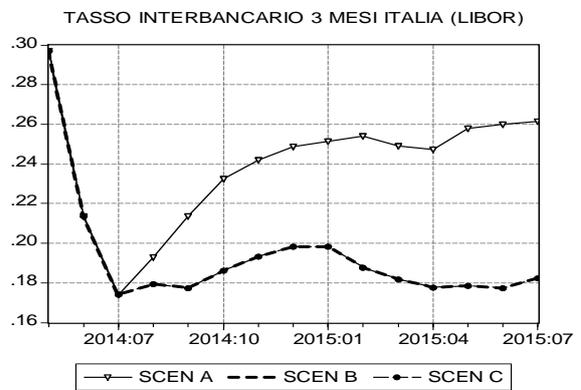
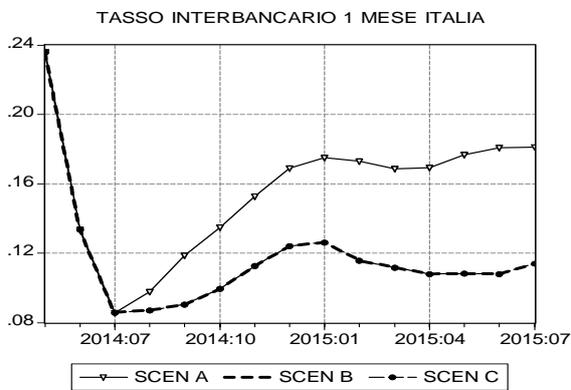
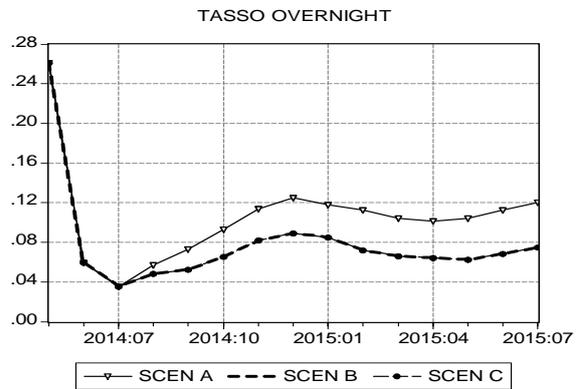
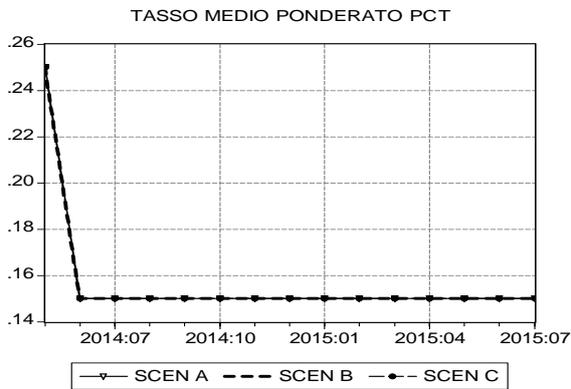
TASSI BANCARI

In maggio i tassi medi sui depositi e sui prestiti sono rimasti pressoché stabili: il primo si è portato a +0,87% dal precedente +0,89% e il secondo a +3,87% (+3,89% in aprile). Nei prossimi mesi, a seguito della riduzione dei tassi di riferimento operata in giugno dalla BCE, nello scenario C, si prevedono tassi in riduzione sia sui depositi (+0,73 a luglio 2015) sia sui prestiti (+3,65%). Nello scenario A, meno probabile, i due tassi potrebbero attestarsi, alla fine dell'orizzonte predittivo, sui livelli attuali o lievemente inferiori: +0,87% per i depositi e +3,73 per gli impieghi.

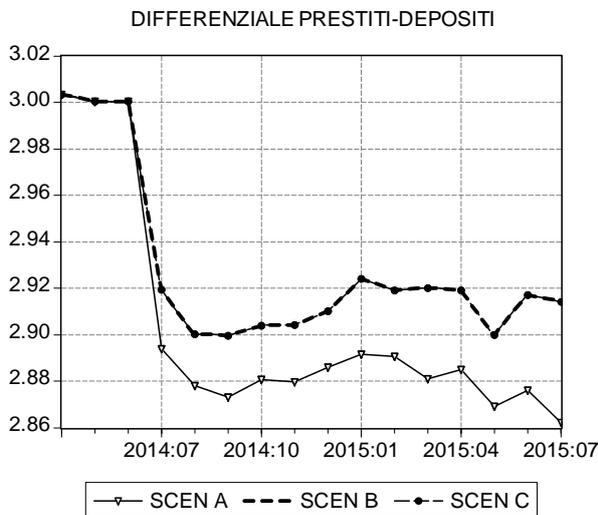
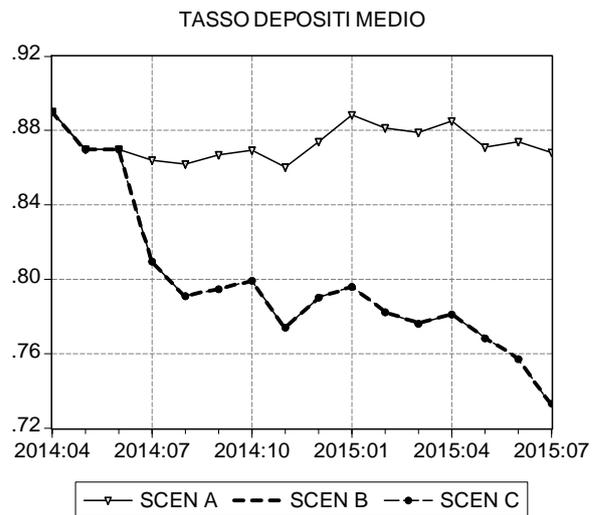
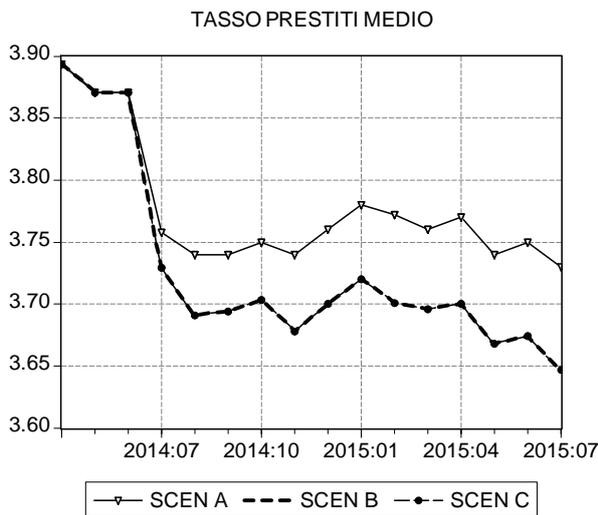
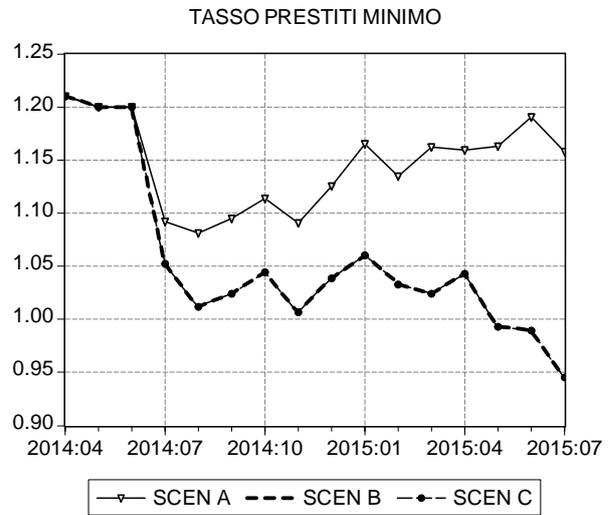
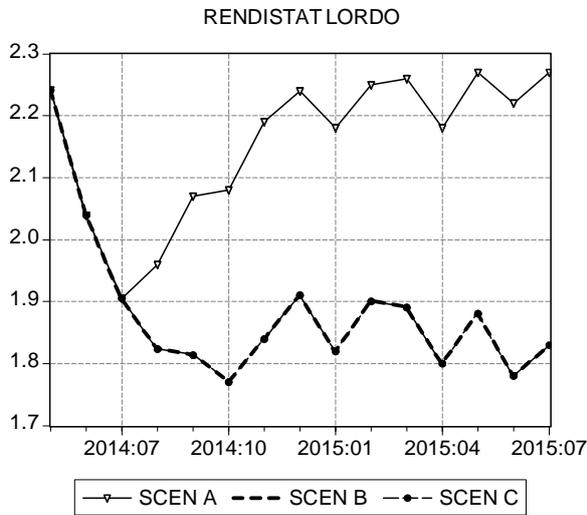
VOLUMI BANCARI

In maggio la raccolta è nuovamente diminuita in modo sensibile (-1,76% a/a) dopo il brusco calo di aprile (-2,17% a/a). In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C), a causa dell'ulteriore diminuzione di tassi sui depositi, si dovrebbe registrare una dinamica negativa durante l'intero periodo predittivo e la raccolta potrebbe attestarsi a -2,70% a/a a luglio 2015. Nello scenario A la dinamica potrebbe essere meno negativa, con una variazione tendenziale a fine periodo pari a -1,30% a/a. Anche per quel che riguarda i prestiti, in maggio, si è registrata ancora una contrazione (-2,63% a/a) più marcata rispetto alla precedente (-2,26% a/a). Nel periodo predittivo, grazie alla vasta gamma di misure adottate dalla BCE per stimolare la concessione di crediti e alla seppur debole ripresa economica, la dinamica dovrebbe migliorare. Nello scenario C, a luglio 2015 il tasso di variazione tendenziale dei depositi previsto è pari +0,70% a/a, mentre nello scenario A potrebbe essere +1,30% a/a.

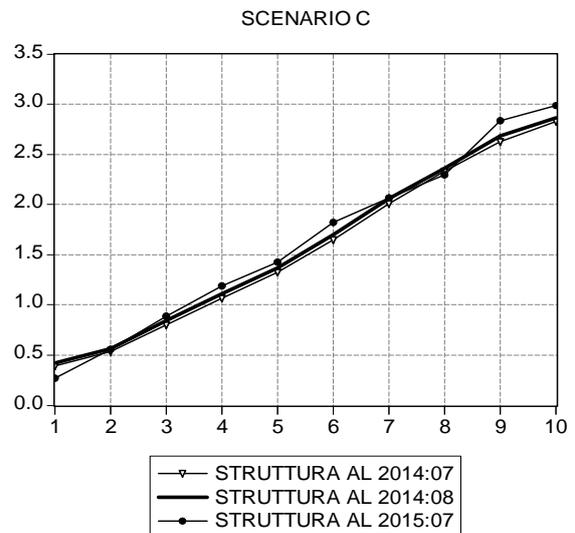
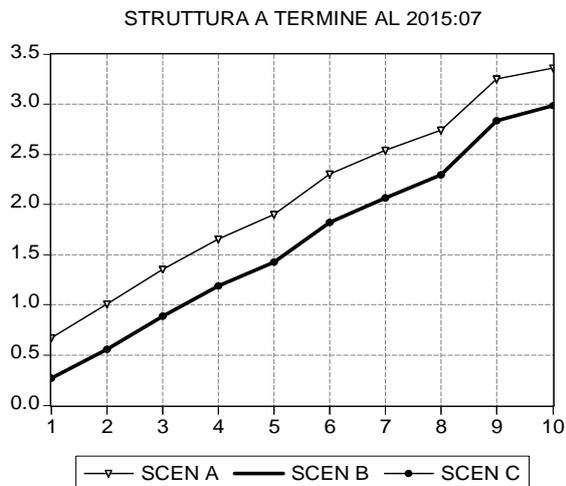
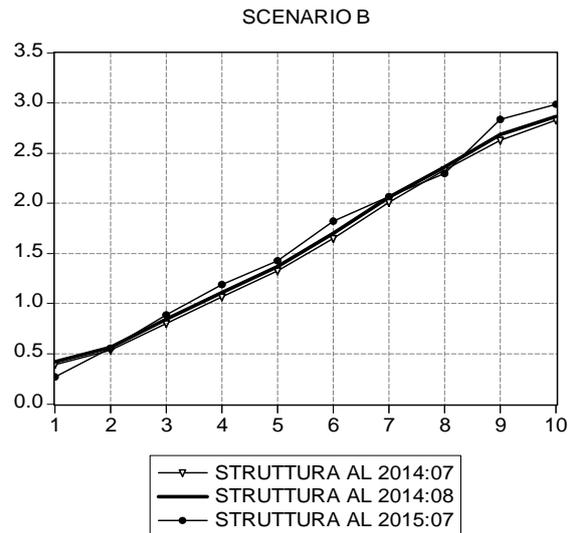
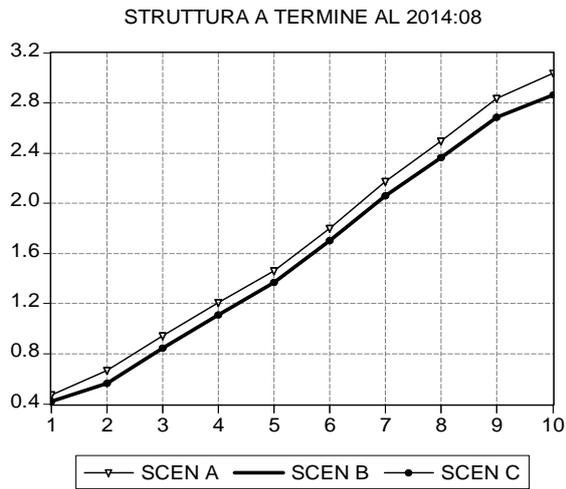
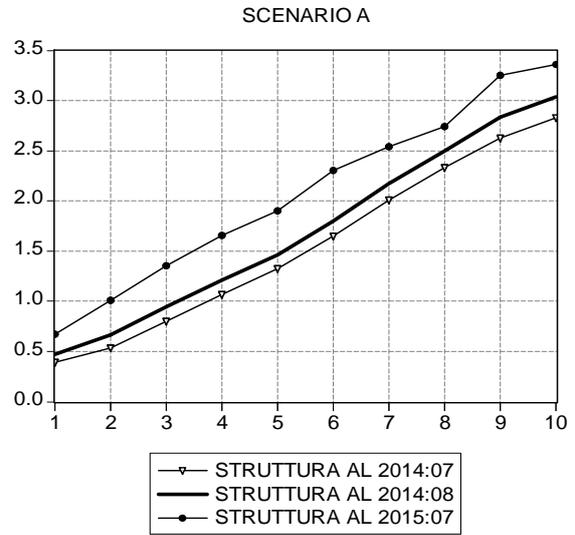
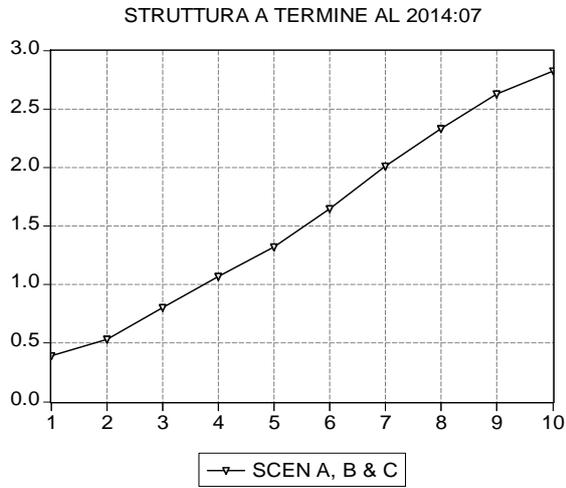
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



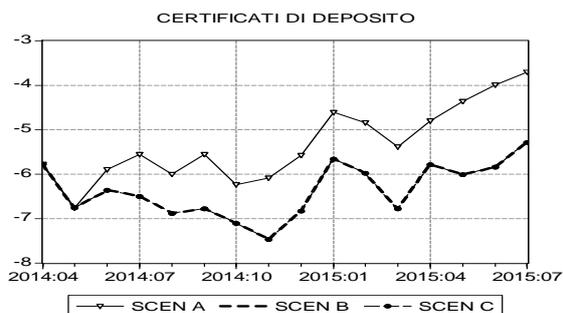
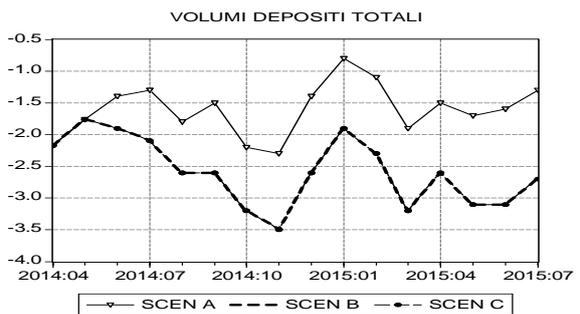
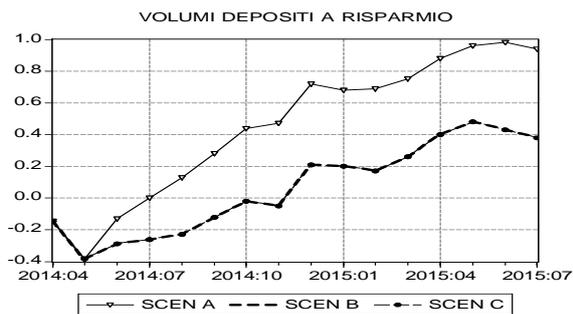
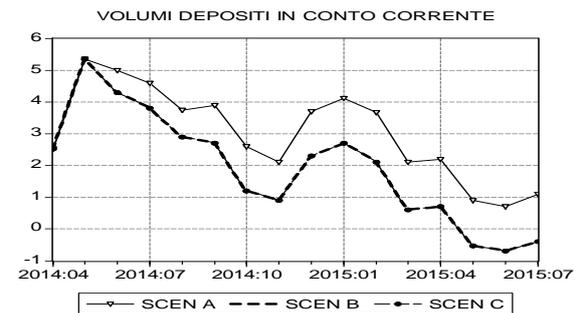
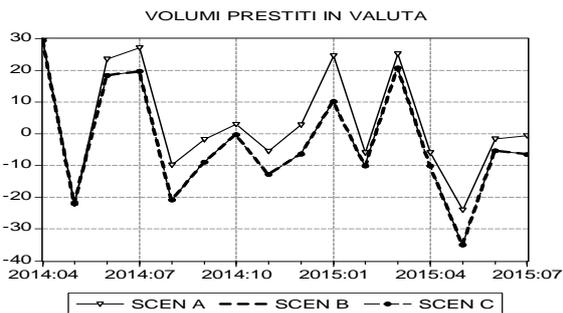
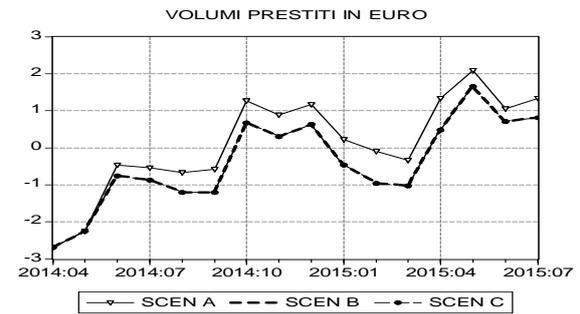
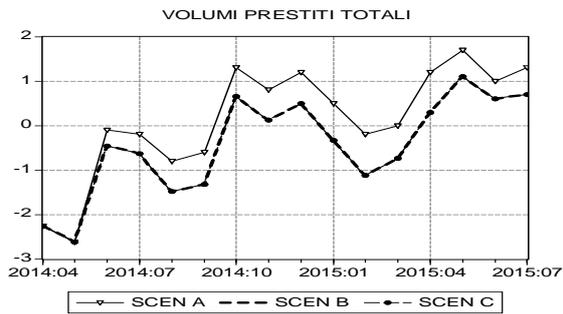
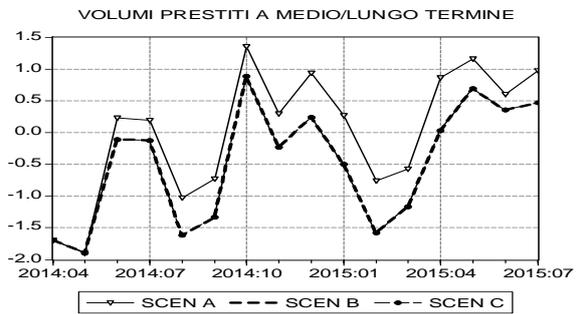
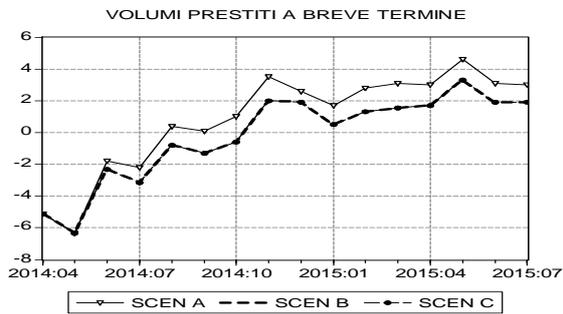
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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



SCENARIO A	14 1	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8	14 9	14 10	14 11	14 12	15 1	15 2	15 3	15 4	15 5	15 6	15 7
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
Indice COMIT	1056	1115	1181	1187	1174	1155	1119	1172	1203	1225	1198	1234	1232	1266	1293	1252	1292	1268	1252
Produzione Industriale	0.0	0.0	0.0	1.1	-1.2	-0.1	1.0	0.9	1.5	2.0	1.4	1.9	1.6	2.0	2.4	2.0	2.6	2.0	1.8
Tasso di Inflazione (Arm.)	0.6	0.4	0.3	0.5	0.4	0.2	0.0	0.5	0.7	0.9	1.1	1.0	1.1	1.3	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
T. Overnight media d/1	0.14	0.12	0.16	0.24	0.26	0.06	0.04	0.06	0.07	0.09	0.11	0.13	0.12	0.11	0.10	0.10	0.10	0.11	0.12
T. Interb. 1m lett.	0.20	0.20	0.21	0.22	0.24	0.13	0.09	0.10	0.12	0.13	0.15	0.17	0.18	0.17	0.17	0.17	0.18	0.18	0.18
T. Interb. 3m lett.	0.27	0.26	0.27	0.30	0.30	0.21	0.17	0.19	0.21	0.23	0.24	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.26	0.26	0.26
T. Interb. 6m lett.	0.36	0.34	0.37	0.39	0.38	0.30	0.26	0.28	0.29	0.30	0.31	0.32	0.31	0.31	0.30	0.30	0.31	0.31	0.31
T. Depositi medio	0.95	0.94	0.94	0.89	0.87	0.87	0.86	0.86	0.87	0.87	0.86	0.87	0.89	0.88	0.88	0.88	0.87	0.87	0.87
T. Prestiti medio	3.90	3.88	3.88	3.89	3.87	3.87	3.76	3.74	3.74	3.75	3.74	3.76	3.78	3.77	3.76	3.77	3.74	3.75	3.73
T.prest. medio - T.dep. medio	2.95	2.94	2.94	3.00	3.00	3.00	2.89	2.88	2.87	2.88	2.88	2.89	2.89	2.89	2.88	2.89	2.87	2.88	2.86
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.42	0.34	0.37	0.44	0.39	0.20	0.16	0.22	0.25	0.25	0.28	0.31	0.30	0.36	0.32	0.31	0.36	0.32	0.37
T. BOT comp. lordo 6m	0.60	0.46	0.51	0.60	0.50	0.31	0.24	0.32	0.37	0.35	0.40	0.46	0.44	0.53	0.47	0.45	0.53	0.47	0.55
T. BOT comp. lordo 12m	0.75	0.69	0.60	0.60	0.66	0.50	0.39	0.47	0.54	0.51	0.56	0.61	0.57	0.69	0.62	0.60	0.71	0.63	0.67
Rendistat lordo	2.83	2.66	2.47	2.29	2.24	2.04	1.91	1.96	2.07	2.08	2.19	2.24	2.18	2.25	2.26	2.18	2.27	2.22	2.27
Rendistat netto	2.48	2.32	2.16	2.00	1.96	1.78	1.67	1.72	1.81	1.82	1.92	1.96	1.91	1.97	1.98	1.91	1.99	1.94	1.99
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.59	1.43	1.20	1.16	1.12	0.88	0.80	0.94	1.08	1.05	1.16	1.24	1.21	1.37	1.29	1.27	1.38	1.31	1.36
Rend. BTP a 5 anni	2.40	2.18	1.95	1.81	1.74	1.43	1.32	1.46	1.61	1.58	1.67	1.78	1.74	1.89	1.83	1.80	1.94	1.84	1.90
Rend. BTP a 7 anni	3.11	2.87	2.70	2.50	2.44	2.14	2.01	2.17	2.31	2.28	2.35	2.47	2.40	2.55	2.48	2.42	2.58	2.45	2.54
Rend. BTP a 10 anni	3.99	3.68	3.49	3.26	3.15	2.97	2.83	3.04	3.16	3.11	3.19	3.28	3.24	3.37	3.30	3.26	3.41	3.30	3.36
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2309.167	2311.496	2322.967	2293.723	2275.395	2315.906	2297.313	2281.275	2292.432	2330.010	2312.87	2315.77	2320.71	2306.87	2322.97	2321.25	2314.08	2339.06	2327.18
Prestiti in euro	2282.562	2272.228	2291.965	2252.792	2241.304	2271.795	2261.324	2252.064	2255.025	2288.343	2282.630	2272.51	2287.584	2269.96	2284.17	2282.75	2288.15	2295.65	2291.40
Prestiti in valuta	26.605	39.268	31.002	40.931	34.091	44.111	35.989	29.211	37.408	41.668	30.236	43.258	33.129	36.918	38.795	38.494	25.929	43.416	35.778
Prestiti a breve	370.404	364.631	364.498	362.169	355.443	367.241	370.156	367.048	370.519	368.347	370.873	372.135	376.701	374.841	375.797	373.034	371.793	378.625	381.261
Prestiti a m/1	1938.763	1946.865	1958.469	1931.554	1919.952	1948.665	1927.157	1914.226	1921.913	1961.663	1941.993	1943.630	1944.012	1932.032	1947.170	1948.214	1942.283	1960.440	1945.917
Depositi totali	2092.194	2113.493	2131.774	2107.658	2104.262	2114.431	2081.793	2088.918	2089.966	2061.239	2069.228	2068.753	2075.456	2090.245	2091.270	2076.043	2068.490	2080.600	2054.730
Depositi in c/c	731.396	734.238	747.098	751.816	764.856	763.785	754.559	756.175	754.156	758.139	757.316	769.172	761.546	761.191	762.787	768.356	771.740	769.131	762.859
Depositi a risparmio	300.556	300.674	300.579	299.209	298.202	298.103	297.962	298.861	299.016	298.206	298.654	301.677	302.600	302.749	302.833	301.842	301.065	301.024	300.763
Certif. deposito	1060.242	1078.581	1084.097	1056.633	1041.204	1052.543	1029.272	1033.882	1036.794	1004.893	1013.259	997.905	1011.310	1026.305	1025.650	1005.845	995.685	1010.444	991.108
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-1.39	-2.05	-1.12	-2.26	-2.63	-0.10	-0.20	-0.80	-0.60	1.30	0.80	1.20	0.50	-0.20	0.00	1.20	1.70	1.00	1.30
Prestiti in euro	-1.82	-2.38	-1.17	-2.69	-2.25	-0.47	-0.54	-0.67	-0.58	1.27	0.89	1.17	0.22	-0.10	-0.34	1.33	2.09	1.05	1.33
Prestiti in valuta	58.42	21.19	2.52	29.34	-22.04	23.56	27.10	-9.89	-1.79	2.98	-5.56	2.80	24.52	-5.99	25.14	-5.96	-23.94	-1.58	-0.59
Prestiti a breve	-6.00	-6.66	-4.26	-5.13	-6.35	-1.80	-2.20	0.40	0.10	1.00	3.50	2.60	1.70	2.80	3.10	3.00	4.60	3.10	3.00
Prestiti a m/1	-0.46	-1.14	-0.52	-1.70	-1.90	0.23	0.19	-1.03	-0.73	1.36	0.30	0.94	0.27	-0.76	-0.58	0.86	1.16	0.60	0.97
Depositi totali	0.59	-0.46	-0.75	-2.17	-1.76	-1.40	-1.30	-1.80	-1.50	-2.20	-2.30	-1.40	-0.80	-1.10	-1.90	-1.50	-1.70	-1.60	-1.30
Depositi in c/c	3.88	2.31	2.61	2.53	5.35	5.00	4.60	3.75	3.90	2.60	2.10	3.70	4.12	3.67	2.10	2.20	0.90	0.70	1.10
Depositi a risparmio	0.70	0.53	0.14	-0.15	-0.38	-0.13	0.00	0.13	0.28	0.44	0.47	0.72	0.68	0.69	0.75	0.88	0.96	0.98	0.94
Certif. deposito	-1.60	-2.53	-3.17	-5.78	-6.76	-5.90	-5.56	-6.00	-5.55	-6.24	-6.09	-5.58	-4.62	-4.85	-5.39	-4.81	-4.37	-4.00	-3.71

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/07/2014.

SCENARIO B	14 1	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8	14 9	14 10	14 11	14 12	15 1	15 2	15 3	15 4	15 5	15 6	15 7
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
Indice COMIT	1056	1115	1181	1187	1174	1155	1119	1143	1147	1173	1135	1173	1165	1203	1231	1183	1235	1215	1199
Produzione Industriale	0.0	0.0	0.0	1.1	-1.2	-0.6	0.4	0.2	0.6	1.0	0.3	0.7	0.5	1.1	1.4	0.7	1.7	1.1	0.9
Tasso di Inflazione (Arm.)	0.6	0.4	0.3	0.5	0.4	0.2	0.0	0.2	0.4	0.7	0.8	0.7	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8	1.0	0.9
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
T. Overnight media d/1	0.14	0.12	0.16	0.24	0.26	0.06	0.04	0.05	0.05	0.07	0.08	0.09	0.09	0.07	0.07	0.06	0.06	0.07	0.08
T. Interb. 1m lett.	0.20	0.20	0.21	0.22	0.24	0.13	0.09	0.09	0.09	0.10	0.11	0.12	0.13	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
T. Interb. 3m lett.	0.27	0.26	0.27	0.30	0.30	0.21	0.17	0.18	0.18	0.19	0.19	0.20	0.20	0.19	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18
T. Interb. 6m lett.	0.36	0.34	0.37	0.39	0.38	0.30	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.27	0.27	0.25	0.24	0.23	0.23	0.23	0.23
T. Depositi medio	0.95	0.94	0.94	0.89	0.87	0.87	0.81	0.79	0.79	0.80	0.77	0.79	0.80	0.78	0.78	0.78	0.77	0.76	0.73
T. Prestiti medio	3.90	3.88	3.88	3.89	3.87	3.87	3.73	3.69	3.69	3.70	3.68	3.70	3.72	3.70	3.70	3.70	3.67	3.67	3.65
T.prest.medio - T.dep.medio	2.95	2.94	2.94	3.00	3.00	3.00	2.92	2.90	2.90	2.90	2.90	2.91	2.92	2.92	2.92	2.92	2.90	2.92	2.91
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.42	0.34	0.37	0.44	0.39	0.20	0.16	0.17	0.18	0.17	0.19	0.22	0.18	0.19	0.19	0.13	0.16	0.11	0.14
T. BOT comp. lordo 6m	0.60	0.46	0.51	0.60	0.50	0.31	0.24	0.26	0.28	0.25	0.29	0.34	0.26	0.29	0.30	0.19	0.25	0.17	0.22
T. BOT comp. lordo 12m	0.75	0.69	0.60	0.60	0.66	0.50	0.39	0.42	0.43	0.35	0.39	0.43	0.35	0.37	0.37	0.26	0.35	0.29	0.27
Rendistat lordo	2.83	2.66	2.47	2.29	2.24	2.04	1.91	1.82	1.81	1.77	1.84	1.91	1.82	1.90	1.89	1.80	1.88	1.78	1.83
Rendistat netto	2.48	2.32	2.16	2.00	1.96	1.78	1.67	1.60	1.59	1.55	1.61	1.67	1.59	1.66	1.65	1.58	1.65	1.56	1.60
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.59	1.43	1.20	1.16	1.12	0.88	0.80	0.85	0.88	0.83	0.89	0.95	0.87	0.92	0.94	0.83	0.95	0.85	0.89
Rend. BTP a 5 anni	2.40	2.18	1.95	1.81	1.74	1.43	1.32	1.37	1.42	1.35	1.41	1.49	1.39	1.45	1.46	1.35	1.47	1.38	1.43
Rend. BTP a 7 anni	3.11	2.87	2.70	2.50	2.44	2.14	2.01	2.06	2.10	2.04	2.09	2.15	2.04	2.09	2.10	1.97	2.08	1.97	2.07
Rend. BTP a 10 anni	3.99	3.68	3.49	3.26	3.15	2.97	2.83	2.86	2.88	2.84	2.90	2.96	2.89	2.93	2.95	2.86	2.98	2.86	2.99
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2309.167	2311.496	2322.967	2293.723	2275.395	2307.407	2287.452	2265.477	2275.633	2315.109	2297.22	2299.75	2301.36	2285.45	2305.76	2300.38	2300.42	2321.25	2303.46
Prestiti in euro	2282.562	2272.228	2291.965	2252.792	2241.304	2265.175	2253.594	2239.821	2240.962	2274.785	2269.281	2260.38	2272.062	2250.19	2268.36	2263.61	2278.29	2281.26	2271.85
Prestiti in valuta	26.605	39.268	31.002	40.931	34.091	42.232	33.858	25.656	34.671	40.324	27.936	39.369	29.294	35.259	37.399	36.773	22.138	39.994	31.616
Prestiti a breve	370.404	364.631	364.498	362.169	355.443	365.320	366.507	362.625	365.336	362.536	365.498	369.596	372.256	369.371	370.132	368.326	367.173	372.261	373.470
Prestiti a m/1	1938.763	1946.865	1958.469	1931.554	1919.952	1942.087	1920.945	1902.852	1910.297	1952.573	1931.719	1930.151	1929.100	1916.075	1935.625	1932.052	1933.252	1948.990	1929.994
Depositi totali	2092.194	2113.493	2131.774	2107.658	2104.262	2103.708	2064.920	2071.901	2066.626	2040.163	2043.813	2043.576	2052.442	2064.883	2063.557	2052.859	2039.030	2038.493	2009.167
Depositi in c/c	731.396	734.238	747.098	751.816	764.856	758.693	748.788	749.993	745.446	747.794	748.415	758.788	751.144	749.657	751.581	757.079	760.826	753.382	745.793
Depositi a risparmio	300.556	300.674	300.579	299.209	298.202	297.635	297.187	297.787	297.823	296.841	297.108	300.149	301.157	301.185	301.361	300.406	299.633	298.915	298.317
Certif. deposito	1060.242	1078.581	1084.097	1056.633	1041.204	1047.381	1018.944	1024.121	1023.357	995.528	998.290	984.639	1000.142	1014.041	1010.616	995.374	978.571	986.197	965.057
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-1.39	-2.05	-1.12	-2.26	-2.63	-0.47	-0.63	-1.49	-1.33	0.65	0.12	0.50	-0.34	-1.13	-0.74	0.29	1.10	0.60	0.70
Prestiti in euro	-1.82	-2.38	-1.17	-2.69	-2.25	-0.76	-0.88	-1.21	-1.20	0.67	0.30	0.63	-0.46	-0.97	-1.03	0.48	1.65	0.71	0.81
Prestiti in valuta	58.42	21.19	2.52	29.34	-22.04	18.29	19.57	-20.86	-8.98	-0.35	-12.74	-6.44	10.11	-10.21	20.64	-10.16	-35.06	-5.30	-6.62
Prestiti a breve	-6.00	-6.66	-4.26	-5.13	-6.35	-2.31	-3.16	-0.81	-1.30	-0.59	2.00	1.90	0.50	1.30	1.55	1.70	3.30	1.90	1.90
Prestiti a m/1	-0.46	-1.14	-0.52	-1.70	-1.90	-0.11	-0.13	-1.61	-1.33	0.89	-0.23	0.24	-0.50	-1.58	-1.17	0.03	0.69	0.36	0.47
Depositi totali	0.59	-0.46	-0.75	-2.17	-1.76	-1.90	-2.10	-2.60	-2.60	-3.20	-3.50	-2.60	-1.90	-2.30	-3.20	-2.60	-3.10	-3.10	-2.70
Depositi in c/c	3.88	2.31	2.61	2.53	5.35	4.30	3.80	2.90	2.70	1.20	0.90	2.30	2.70	2.10	0.60	0.70	-0.53	-0.70	-0.40
Depositi a risparmio	0.70	0.53	0.14	-0.15	-0.38	-0.29	-0.26	-0.23	-0.12	-0.02	-0.05	0.21	0.20	0.17	0.26	0.40	0.48	0.43	0.38
Certif. deposito	-1.60	-2.53	-3.17	-5.78	-6.76	-6.36	-6.51	-6.89	-6.78	-7.11	-7.48	-6.84	-5.67	-5.98	-6.78	-5.80	-6.02	-5.84	-5.29

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.

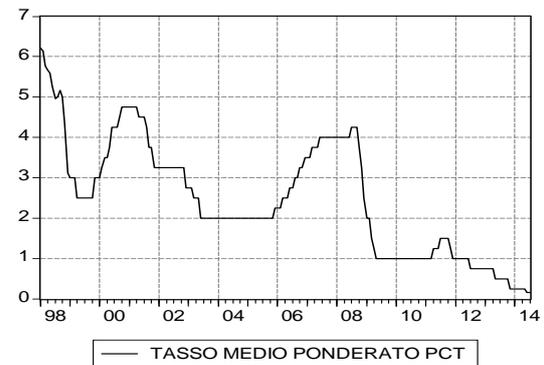
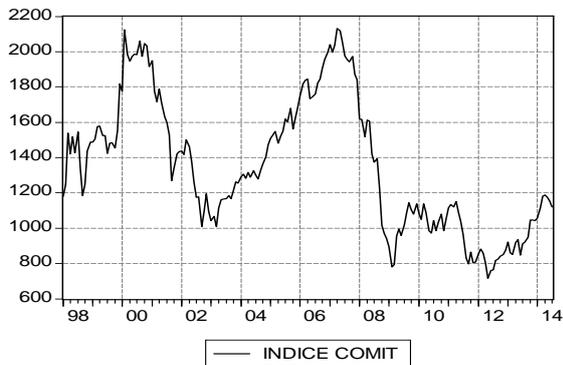
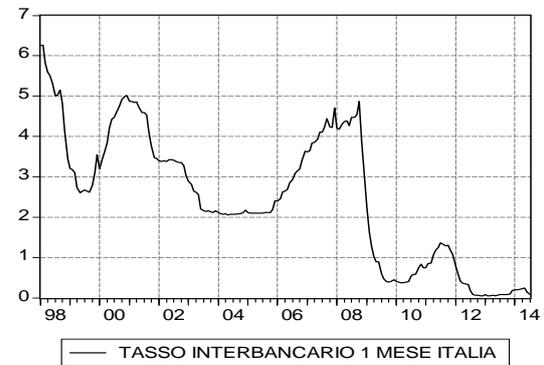
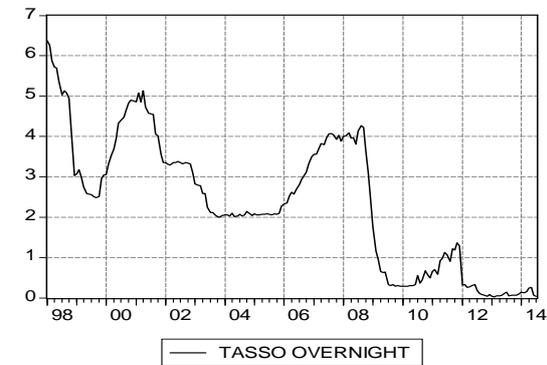
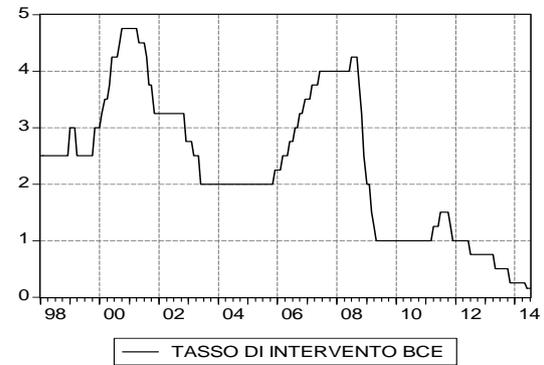
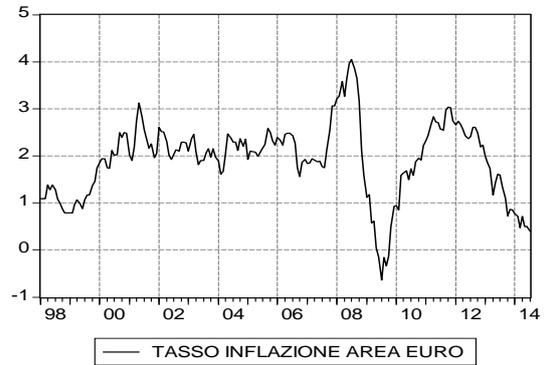
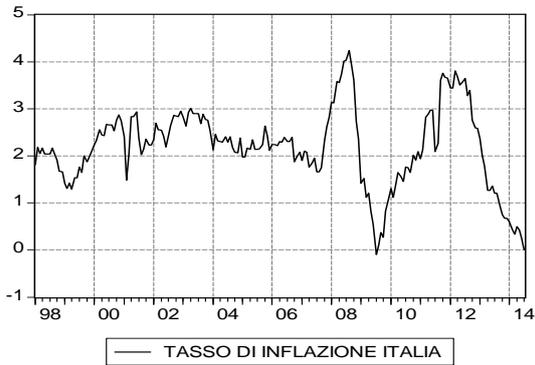
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/07/2014.

SCENARIO C	14 1	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8	14 9	14 10	14 11	14 12	15 1	15 2	15 3	15 4	15 5	15 6	15 7	
ESOGENE																				
Tasso di intervento	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
Indice COMIT	1056	1115	1181	1187	1174	1155	1119	1143	1147	1173	1135	1173	1165	1203	1231	1183	1235	1215	1199	
Produzione Industriale	0.0	0.0	0.0	1.1	-1.2	-0.6	0.4	0.2	0.6	1.0	0.3	0.7	0.5	1.1	1.4	0.7	1.7	1.1	0.9	
Tasso di Inflazione (Arm.)	0.6	0.4	0.3	0.5	0.4	0.2	0.0	0.2	0.4	0.7	0.8	0.7	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8	1.0	0.9	
ENDOGENE																				
TASSI																				
T. P/T medio	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
T. Overnight media d/1	0.14	0.12	0.16	0.24	0.26	0.06	0.04	0.05	0.05	0.07	0.08	0.09	0.09	0.07	0.07	0.06	0.06	0.07	0.08	
T. Interb. 1m lett.	0.20	0.20	0.21	0.22	0.24	0.13	0.09	0.09	0.09	0.10	0.11	0.12	0.13	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
T. Interb. 3m lett.	0.27	0.26	0.27	0.30	0.30	0.21	0.17	0.18	0.18	0.19	0.19	0.20	0.20	0.19	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18
T. Interb. 6m lett.	0.36	0.34	0.37	0.39	0.38	0.30	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.27	0.27	0.25	0.24	0.23	0.23	0.23	0.23	0.23
T. Depositi medio	0.95	0.94	0.94	0.89	0.87	0.87	0.81	0.79	0.79	0.80	0.77	0.79	0.80	0.78	0.78	0.78	0.77	0.76	0.73	
T. Prestiti medio	3.90	3.88	3.88	3.89	3.87	3.87	3.73	3.69	3.69	3.70	3.68	3.70	3.72	3.70	3.70	3.70	3.67	3.67	3.65	
T.prest.medio - T.dep.medio	2.95	2.94	2.94	3.00	3.00	3.00	2.92	2.90	2.90	2.90	2.90	2.91	2.92	2.92	2.92	2.92	2.90	2.92	2.91	
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.42	0.34	0.37	0.44	0.39	0.20	0.16	0.17	0.18	0.17	0.19	0.22	0.18	0.19	0.19	0.13	0.16	0.11	0.14	
T. BOT comp. lordo 6m	0.60	0.46	0.51	0.60	0.50	0.31	0.24	0.26	0.28	0.25	0.29	0.34	0.26	0.29	0.30	0.19	0.25	0.17	0.22	
T. BOT comp. lordo 12m	0.75	0.69	0.60	0.60	0.66	0.50	0.39	0.42	0.43	0.35	0.39	0.43	0.35	0.37	0.37	0.26	0.35	0.29	0.27	
Rendistat lordo	2.83	2.66	2.47	2.29	2.24	2.04	1.91	1.82	1.81	1.77	1.84	1.91	1.82	1.90	1.89	1.80	1.88	1.78	1.83	
Rendistat netto	2.48	2.32	2.16	2.00	1.96	1.78	1.67	1.60	1.59	1.55	1.61	1.67	1.59	1.66	1.65	1.58	1.65	1.56	1.60	
STRUTTURA A TERMINE																				
Rend. BTP a 3 anni	1.59	1.43	1.20	1.16	1.12	0.88	0.80	0.85	0.88	0.83	0.89	0.95	0.87	0.92	0.94	0.83	0.95	0.85	0.89	
Rend. BTP a 5 anni	2.40	2.18	1.95	1.81	1.74	1.43	1.32	1.37	1.42	1.35	1.41	1.49	1.39	1.45	1.46	1.35	1.47	1.38	1.43	
Rend. BTP a 7 anni	3.11	2.87	2.70	2.50	2.44	2.14	2.01	2.06	2.10	2.04	2.09	2.15	2.04	2.09	2.10	1.97	2.08	1.97	2.07	
Rend. BTP a 10 anni	3.99	3.68	3.49	3.26	3.15	2.97	2.83	2.86	2.88	2.84	2.90	2.96	2.89	2.93	2.95	2.86	2.98	2.86	2.99	
VOLUMI (LIVELLI in mld)																				
Prestiti totali	2309.167	2311.496	2322.967	2293.723	2275.395	2307.407	2287.452	2265.477	2275.633	2315.109	2297.22	2299.75	2301.36	2285.45	2305.76	2300.38	2300.42	2321.25	2303.46	
Prestiti in euro	2282.562	2272.228	2291.965	2252.792	2241.304	2265.175	2253.594	2239.821	2240.962	2274.785	2269.281	2260.38	2272.062	2250.19	2268.36	2263.61	2278.29	2281.26	2271.85	
Prestiti in valuta	26.605	39.268	31.002	40.931	34.091	42.232	33.858	25.656	34.671	40.324	27.936	39.369	29.294	35.259	37.399	36.773	22.138	39.994	31.616	
Prestiti a breve	370.404	364.631	364.498	362.169	355.443	365.320	366.507	362.625	365.336	362.536	365.498	369.596	372.256	369.371	370.132	368.326	367.173	372.261	373.470	
Prestiti a m/1	1938.763	1946.865	1958.469	1931.554	1919.952	1942.087	1920.945	1902.852	1910.297	1952.573	1931.719	1930.151	1929.100	1916.075	1935.625	1932.052	1933.252	1948.990	1929.994	
Depositi totali	2092.194	2113.493	2131.774	2107.658	2104.262	2103.708	2064.920	2071.901	2066.626	2040.163	2043.813	2043.576	2052.442	2064.883	2063.557	2052.859	2039.030	2038.493	2009.167	
Depositi in c/c	731.396	734.238	747.098	751.816	764.856	758.693	748.788	749.993	745.446	747.794	748.415	758.788	751.144	749.657	751.581	757.079	760.826	753.382	745.793	
Depositi a risparmio	300.556	300.674	300.579	299.209	298.202	297.635	297.187	297.787	297.823	296.841	297.108	300.149	301.157	301.185	301.361	300.406	299.633	298.915	298.317	
Certif. deposito	1060.242	1078.581	1084.097	1056.633	1041.204	1047.381	1018.944	1024.121	1023.357	995.528	998.290	984.639	1000.142	1014.041	1010.616	995.374	978.571	986.197	965.057	
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																				
Prestiti totali	-1.39	-2.05	-1.12	-2.26	-2.63	-0.47	-0.63	-1.49	-1.33	0.65	0.12	0.50	-0.34	-1.13	-0.74	0.29	1.10	0.60	0.70	
Prestiti in euro	-1.82	-2.38	-1.17	-2.69	-2.25	-0.76	-0.88	-1.21	-1.20	0.67	0.30	0.63	-0.46	-0.97	-1.03	0.48	1.65	0.71	0.81	
Prestiti in valuta	58.42	21.19	2.52	29.34	-22.04	18.29	19.57	-20.86	-8.98	-0.35	-12.74	-6.44	10.11	-10.21	20.64	-10.16	-35.06	-5.30	-6.62	
Prestiti a breve	-6.00	-6.66	-4.26	-5.13	-6.35	-2.31	-3.16	-0.81	-1.30	-0.59	2.00	1.90	0.50	1.30	1.55	1.70	3.30	1.90	1.90	
Prestiti a m/1	-0.46	-1.14	-0.52	-1.70	-1.90	-0.11	-0.13	-1.61	-1.33	0.89	-0.23	0.24	-0.50	-1.58	-1.17	0.03	0.69	0.36	0.47	
Depositi totali	0.59	-0.46	-0.75	-2.17	-1.76	-1.90	-2.10	-2.60	-2.60	-3.20	-3.50	-2.60	-1.90	-2.30	-3.20	-2.60	-3.10	-3.10	-2.70	
Depositi in c/c	3.88	2.31	2.61	2.53	5.35	4.30	3.80	2.90	2.70	1.20	0.90	2.30	2.70	2.10	0.60	0.70	-0.53	-0.70	-0.40	
Depositi a risparmio	0.70	0.53	0.14	-0.15	-0.38	-0.29	-0.26	-0.23	-0.12	-0.02	-0.05	0.21	0.20	0.17	0.26	0.40	0.48	0.43	0.38	
Certif. deposito	-1.60	-2.53	-3.17	-5.78	-6.76	-6.36	-6.51	-6.89	-6.78	-7.11	-7.48	-6.84	-5.67	-5.98	-6.78	-5.80	-6.02	-5.84	-5.29	

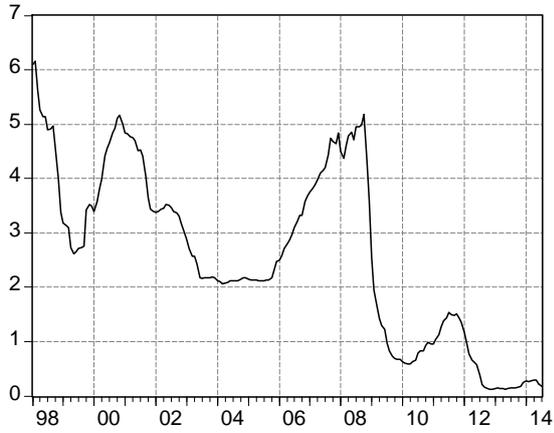
(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/07/2014.

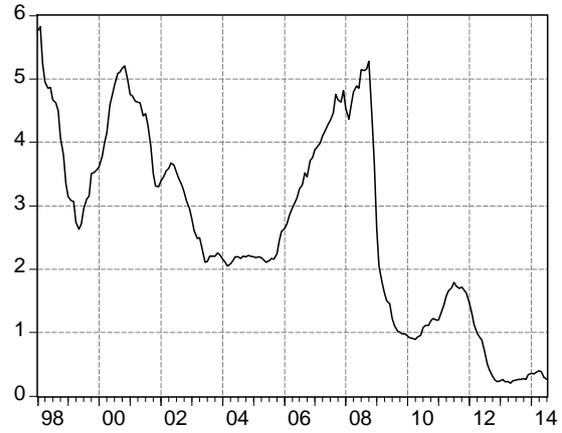
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



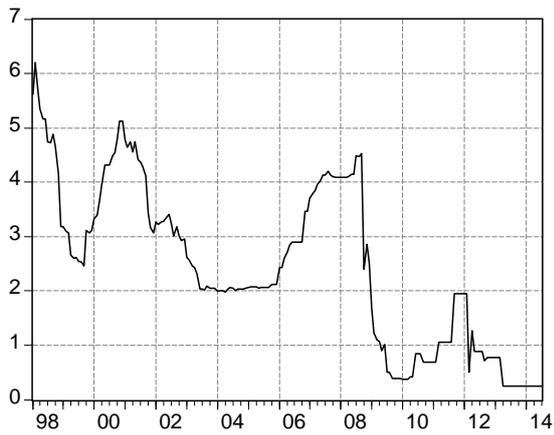
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



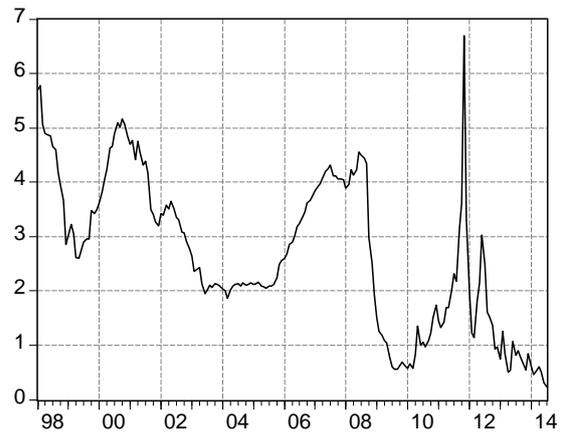
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



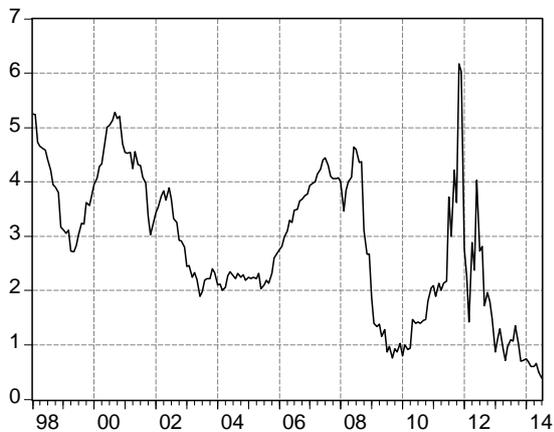
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



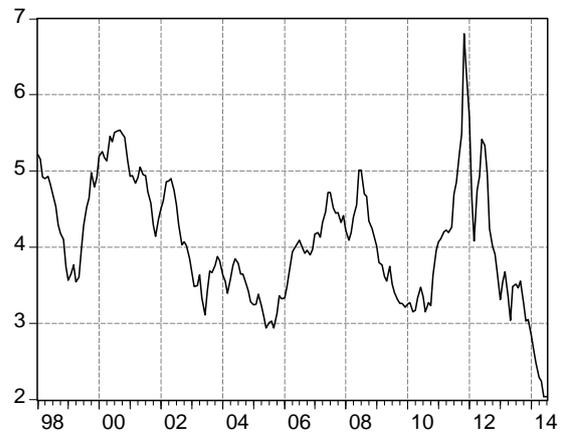
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO



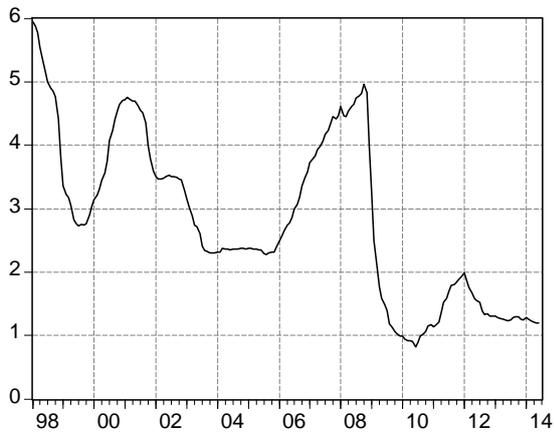
— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO



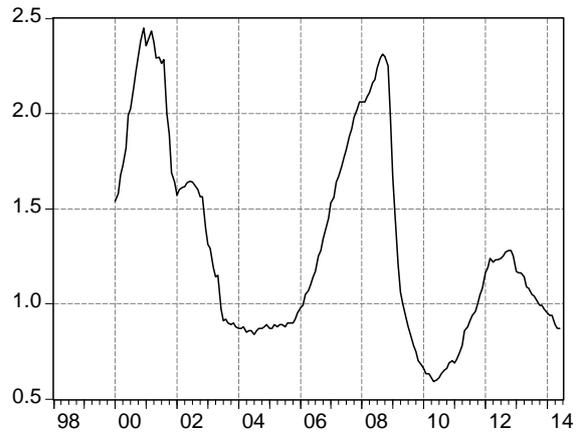
— RENDISTAT LORDO

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

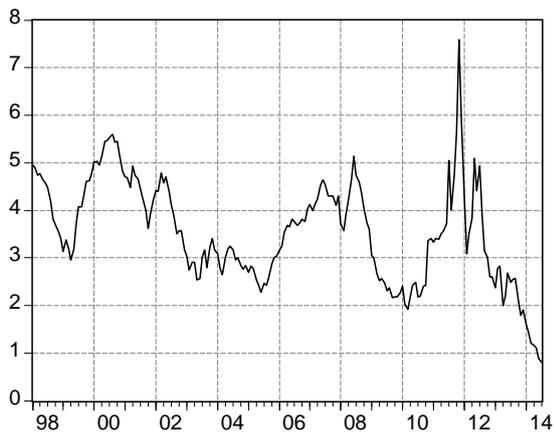
Dati mensili



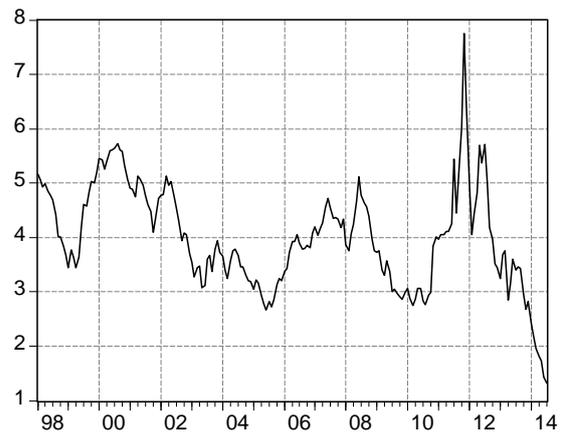
TASSO PRESTITI MINIMO



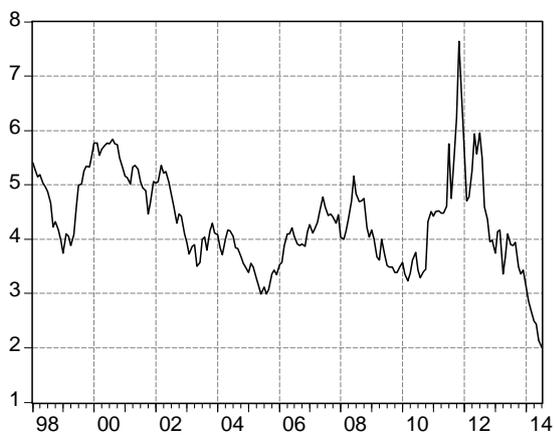
TASSO DEPOSITI MEDIO



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)

