



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 29/08/2014

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 Agosto 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

Il discorso a Jackson Hole, di Yellen e Draghi, nel tradizionale appuntamento di fine estate tra i banchieri centrali, è stato un elegante esercizio di equilibrismo. Entrambi sono rimasti cauti sull'andamento dell'economia, eludendo indicazioni precise in merito alle future mosse di politica monetaria, allo scopo di non alterare le attuali aspettative dei mercati. Vista la necessità di calmare l'attuale euforia dei mercati, ai massimi di sempre e pericolosamente vicini a una nuova bolla, più che in altri casi era necessario adottare la giusta strategia comunicativa. Quella della Yellen, a nostro avviso, è stata più efficace. Travisato, invece, probabilmente in maniera pretestuosa, il messaggio di Draghi. Sul fronte americano, la Yellen, da una parte, ha riconosciuto la progressione del recupero dell'economia USA, dall'altra, ha sottolineato i limiti che ancora mostra il mercato del lavoro, ribadendo che, pur essendo stati compiuti considerevoli progressi, resta ancora significativa la sotto-utilizzazione delle risorse. Ogni decisione sul rialzo dei tassi di interesse sui *Fed Funds* è rinviata e il primo intervento è atteso verso marzo-giugno 2015. Dati i massimi livelli raggiunti dai mercati azionari, sarà fondamentale la futura politica di informazione di Yellen nel gestire le aspettative. Nel prossimo futuro, inoltre, maggior peso sarà dato alle notizie relative alla crescita e all'inflazione: rilevazioni particolarmente positive sul PIL e/o prezzi in crescita sopra il 2% potrebbero innescare forti e brusche correzioni nei mercati sia azionari sia obbligazionari. Sul fronte europeo, i dati sulla crescita nel secondo trimestre hanno sorpreso verso il basso, non solo in Italia, unico paese del G7 che nel secondo trimestre ha registrato un calo tendenziale del PIL, ma anche in Germania e Francia. Draghi, nel suo discorso, ha ribadito che, se sarà necessario, la BCE interverrà prontamente con un ulteriore allentamento della politica monetaria, anche attraverso strumenti non convenzionali. In realtà nulla che non fosse stato già dichiarato durante le riunioni mensili del direttivo, ma i mercati sembrano dare maggior probabilità all'annuncio ufficiale di un *QE* nella prossima riunione del 4 settembre. A nostro avviso, prima di valutare eventuali nuovi provvedimenti, la BCE vorrà verificare gli effetti delle misure già adottate, in particolare dei nuovi finanziamenti agevolati alle banche e vincolati all'utilizzo nell'economia reale (TLTRO). Le prime TLTRO partiranno, per l'appunto, nel mese di settembre. La questione centrale è se queste, unitamente al deprezzamento del cambio nei confronti del dollaro (a fine agosto pari a 1,31) riusciranno a rilanciare l'economia e a frenare il calo dell'inflazione. Inoltre, un *QE* resta ancora particolarmente osteggiato dalla Germania, contraria a una politica monetaria simile a un finanziamento diretto dalla banca centrale agli Stati e di difficile attuazione in Europa. Le novità maggiori del discorso di Draghi non riguardano la politica monetaria, ma l'invito a usare meglio i margini di flessibilità del Patto di stabilità, l'incitamento a rafforzare il coordinamento delle politiche fiscali e infine, l'appoggio al piano per un programma di investimenti europeo. Un rischio particolarmente destabilizzante potrebbe derivare dalle tensioni geopolitiche, acuitesi ulteriormente nel corso di agosto. Questo non è stato seguito da un contestuale incremento del prezzo del petrolio, a fine agosto a quota 103, e neanche da una correzione verso il basso nei listini azionari. La ragione di ciò va probabilmente cercata, da una parte, in un mercato azionario eccessivamente euforico, che non ha dato peso alle notizie dai vari fronti di guerra e, dall'altra, in una crescita della Cina non particolarmente brillante.

USA

Ogni decisione sul rialzo dei tassi di interesse sui Fed Funds è rinviata e il primo intervento è atteso verso marzo-giugno 2015. Dati i massimi livelli raggiunti dai mercati azionari, sarà fondamentale la futura politica di informazione di Yellen nel gestire le aspettative. Nel prossimo futuro, inoltre, maggior peso sarà dato alle notizie relative alla crescita e all'inflazione: rilevazioni particolarmente positive sul PIL e/o prezzi in crescita sopra il 2% potrebbero innescare forti e brusche correzioni nei mercati sia azionari sia obbligazionari.

La seconda lettura del PIL del secondo trimestre 2014 rivede verso l'alto la stima di +3,9% t/t (+2,4% a/a) portandola a 4,2% t/t (+2,5% a/a). La revisione al rialzo riguarda principalmente gli investimenti fissi, in particolare quelli non residenziali, e le esportazioni. Gli investimenti fissi sono cresciuti dell'8,2% t/t e del 5,3% a/a (+5,9% t/t e +4,7% a/a la prima stima) contribuendo così alla crescita per l'1,25% t/t dallo 0,91% della precedente stima. Più in dettaglio, la componente non residenziale ha inciso per l'1,03% t/t, mentre gli investimenti fissi residenziali per lo 0,22% t/t. Le importazioni evidenziano un incremento del 10,1% t/t da +9,5% t/t e del 3,7% a/a da +3,5% a/a. Risulta, invece, modesta la revisione del dato riguardante le importazioni: +11% t/t e +3,7% a/a (+11,7% t/t e +3,9% a/a i valori rilevati in precedenza). Il contributo alla crescita delle esportazioni nette è stato negativo e pari a -0,43% t/t, contro la prima lettura che lo dava al -0,61% t/t. Riduzione modesta anche per la spesa pubblica che, aumentata dell'1,4% t/t (+1,6% t/t la prima lettura) contribuisce per lo 0,27% t/t (da +0,3% t/t) alla variazione del PIL. In termini di revisioni verso il

basso, l'unico elemento di rilievo riguarda le scorte, con un apporto alla crescita dell'1,39% t/t, dalla prima stima dell'1,66% t/t. Nessuna revisione, infine, per i consumi privati, le cui variazioni, congiunturale e tendenziali, sono confermate rispettivamente al +2,5% t/t e al +2,3% a/a. I dati sono complessivamente positivi, ma bisognerà aspettare le rilevazioni del terzo trimestre per capire se effettivamente l'economia sia più frizzante o se la performance del secondo trimestre sia dovuta esclusivamente al recupero dopo la battuta d'arresto di inizio anno. Buoni, nel complesso, i segnali provenienti dalle rilevazioni mensili. Nel mese di giugno, relativamente al commercio con l'estero, si evidenzia un lieve incremento delle esportazioni dello 0,14% m/m (+1,08% m/m a maggio) e una contrazione delle importazioni pari a -1,19% m/m dal -0,12% m/m del precedente mese. La bilancia commerciale registra, quindi, un deficit di 41,5 mld \$ (-44,7 mld \$ a maggio). Il mercato del lavoro è risultato meno brillante rispetto ai mesi precedenti, con il tasso di disoccupazione tornato, a luglio, al 6,2% (6,1% a giugno) il tasso di partecipazione passato a 62,8% da 62,9% e un aumento del numero di occupati leggermente inferiore alle attese di +232 mila unità (settore non agricolo) e di +226 mila (settore privato). Gli occupati non agricoli, infatti, sono incrementati di +209 mila unità, mentre nel settore privato l'aumento è stato di +198 mila unità. Da inizio anno si registra un aumento medio del numero di occupati di circa +230 mila unità al mese: il mercato del lavoro appare, quindi, robusto, tuttavia, la *Fed* sembra non ancora soddisfatta, a causa del mancato corrispondente aumento dei salari e dell'ancora elevato tasso di inattività. Tentativo di rimbalzo per il settore edilizio: a luglio +15,7% m/m l'avvio di nuovi cantieri, dopo il dato negativo di giugno (-4% m/m). Dal lato dell'offerta, la produzione industriale è cresciuta in luglio dello 0,4% m/m, come nel periodo precedente. Gli ordini di beni durevoli, balzati del 22,6% m/m, dal 2,7% m/m di giugno, sono stati spinti esclusivamente da un forte incremento nel comparto degli aerei civili, infatti, esclusi i trasporti, sono risultati in calo dello 0,8% m/m (+3% m/m a giugno). La fiducia degli imprenditori in luglio, secondo gli indici ISM, si è attestata su livelli abbastanza superiori a quelli di giugno e alle attese: il manifatturiero si è portato a 57,1 da 55,3 e quello dei servizi a 58,7 da 56. Osservando gli indici di fiducia delle imprese di agosto, il Philadelphia è passato a 28 da 23,9, mentre l'NAPM è balzato a 64,3 da 52,6. Unica flessione, ampia, per il *NY Empire State Manufacturing Index* (14,7 da 25,6 di luglio). Dal lato della domanda, molto buoni anche i livelli raggiunti ad agosto dall'indice di fiducia dei consumatori (92,4 da 90,3) e dall'indice di fiducia delle famiglie del Michigan (82,5 da 81,8). A luglio, tuttavia, i consumi privati erano scesi dello 0,2% m/m (+0,2% m/m a giugno) e, inoltre, nello stesso mese, sono risultate ferme le vendite al dettaglio, contro un consenso che le dava in lieve crescita a un tasso uguale a quanto registrato in giugno (+0,2% m/m). Il tasso di utilizzo della capacità produttiva, possibile indicatore di pressioni inflazionistiche, è lievemente cresciuto dal 79,1% al 79,2% di luglio. Al momento, tuttavia, prevalgono le pressioni al ribasso dovute al calo del prezzo del petrolio: l'incremento dei prezzi è stato del 2% a/a a luglio (+2,1% a/a in precedenza) stabile al +1,9% a/a la componente *core*. Nel complesso l'economia statunitense sta crescendo a un buon ritmo. Fondamentale, per evitare il brusco rientro dei mercati azionari e obbligazionari, sarà la politica di comunicazione della *Fed* e la gestione del passaggio dalla politica accomodante a quella restrittiva.

GIAPPONE

Nel secondo trimestre del 2014 il PIL si è fortemente contratto dell'1,7% t/t, poco meno della previsione media di -1,8% t/t, e dopo il +1,5% t/t del primo trimestre. Rispetto allo stesso anno del 2014 la crescita è stata nulla, +2,7% a/a il dato precedente. A frenare l'economia è stato il rialzo delle imposte indirette dal 5% all'8%, che ha determinato una brusca frenata dei consumi (-5% t/t e -2,6% a/a) molti dei quali erano stati anticipati nel trimestre precedente (+2% t/t e +3,4% a/a). Ne è derivato un contributo alla crescita negativo per il 3,1% t/t, dopo il dato positivo del primo trimestre (+1,3% t/t). Negativo anche l'andamento degli investimenti fissi passati a -3,2% t/t (+5,4% a/a) da +4,5% t/t (+11,6% a/a) portando così il contributo alla crescita in territorio negativo per -0,7% t/t, dal precedente +1% t/t. Nullo l'apporto determinato dalla spesa pubblica, cresciuta dello 0,4% t/t (+0,6% a/a) dopo il -0,1% t/t (+0,7% a/a) del primo trimestre. Unico contributo positivo è derivato dal canale estero (+1,1% t/t, -0,2% t/t in precedenza) con le esportazioni che sono diminuite dello 0,4% t/t (+5,6% a/a) e le importazioni del 5,6% t/t (+6% a/a). Per quanto riguarda i dati mensili relativi al commercio estero, in luglio, si rileva una crescita sia delle esportazioni (+1,51% m/m, +2,23% m/m a giugno) sia, anche se in misura minore, delle importazioni, che risultano aumentate dello 0,65% m/m (+4,98% m/m il precedente). Il saldo della bilancia commerciale è pari a -1 023,84 mld ¥. Sul fronte del mercato del lavoro, a luglio, il tasso di disoccupazione è stato del 3,8%, contro le attese e il dato di giugno che risultavano pari al 3,7%. Dal lato dell'offerta, gli ordinativi di macchinari industriali, a giugno, sono cresciuti dell'8,8% m/m (-4,1% a/a) dopo il brusco calo di maggio (-19,5% m/m e -14,3% a/a). Lieve la crescita della produzione industriale, a luglio, +0,2% m/m (-0,8% a/a) dal precedente calo del 3,4% m/m (+1,7% a/a). Il dato è comunque inferiore alla previsione di +1,3% m/m. Ad agosto, positivo l'incremento del PMI delle imprese manifatturiere, passato a quota 52,4 dal 50,5 di luglio. Dal lato della domanda, i dati,

tutti relativi a luglio, mostrano un incremento del reddito reale (+1,1% m/m, -4,6% m/m il precedente valore) un ulteriore incremento dei consumi privati (+1,7% m/m, +1,4% m/m a giugno) e un sensibile aumento delle vendite al dettaglio (+4% m/m, +0,5% a/a) dopo la flessione di giugno (-0,6% m/m e -0,6% a/a). Pressoché stabile l'indice di fiducia dei consumatori, passato a luglio a 41,5 da 41,1. Nello stesso mese, stabile anche la variazione del CPI *core* (+3,4% a/a) mentre l'inflazione globale registra una flessione rispetto al mese precedente (3,4% a/a da 3,7% a/a). Nei piani dell'esecutivo l'imposta sui consumi dovrebbe salire ulteriormente, arrivando al 10% a ottobre del 2015. Tale decisione, tuttavia, dovrà essere presa entro fine anno, valutando la crescita del PIL nel periodo luglio-settembre e altri indicatori. Il ministro dell'economia si è detto ottimista sull'andamento futuro del PIL e ha escluso, per ora, nuovi stimoli oltre a quelli già previsti dalla cosiddetta Abenomics.

AREA EURO

Sul fronte europeo, i dati sulla crescita nel secondo trimestre hanno sorpreso verso il basso, non solo in Italia, unico paese del G7 che nel secondo trimestre ha registrato un calo tendenziale del PIL, ma anche in Germania e Francia.

La stima preliminare del PIL relativa al secondo trimestre del 2014 è risultata inferiore alle attese (+0,1% t/t): la crescita è stata nulla rispetto al trimestre precedente (+0,2% t/t nel primo trimestre) e dello 0,7% a/a (da +0,9% a/a precedentemente). Molto deludente il dato che riguarda la Germania (-0,2% t/t e +1,3% a/a) ma anche Francia (0% t/t, +0,1% a/a) e Italia (-0,2% t/t, -0,2% a/a) hanno registrato crescita marginalmente inferiori alle attese. I dati mensili relativi al commercio estero di giugno mostrano una variazione negativa delle esportazioni, -0,45% m/m (+0,72% m/m a maggio) e positiva delle importazioni, +0,48% m/m (+0,53% m/m il precedente). Il saldo della bilancia commerciale in giugno è stato pari, quindi, a 13,79 mld € contro i 15,21 mld € di maggio. Per quel che riguarda il mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione a luglio è rimasto stabile all'11,5%, ma la situazione nei paesi dell'Eurozona è molto eterogenea. Dal lato dell'offerta, la contrazione della produzione industriale, rispetto alla variazione di maggio pari a -1,2% m/m (+0,7% a/a), è risultata più lieve (-0,3% m/m e 0% a/a in giugno). Anche nel comparto delle costruzioni si registra un dato, in termini relativi, migliore rispetto al mese precedente: -0,7% m/m in giugno dal -1,4% m/m di maggio. Gli indici di fiducia preliminari di agosto sono inferiori sia alle attese sia ai valori definitivi di luglio. Nello specifico, il PMI manifatturiero è risultato di 50,8 (contro le attese di 51,4 e il 51,8 di luglio) mentre quello del settore dei servizi è calato da 54,2 a 53,5 (le attese erano per 53,8). *L'Economic Sentiment Indicator* (ESI) di agosto, previsto a 101,5, è a quota 100,6 (102,1 in luglio). Le vendite al dettaglio sono aumentate a giugno dello 0,4% m/m (+1,9% a/a) dal +0,3% m/m (+0,6% a/a) di maggio. In calo di un decimo di punto la stima *flash* della variazione dell'HCPI di agosto, pari a +0,3% a/a dopo il +0,4% a/a di luglio (+0,5% a/a a giugno). Resta stabile, in luglio, l'inflazione *core* allo 0,8% a/a. Nella prossima riunione di politica monetaria, non ci si attende una limatura dei tassi o l'annuncio immediato di altre manovre, ma saranno pubblicate le nuove stime economiche e sicuramente Draghi manterrà viva l'attesa di ulteriori sviluppi. Il presidente ha auspicato politiche strutturali per creare un maggiore potenziale di crescita, poiché non ci sono politiche monetarie che possano sostituire le riforme strutturali.

Germania

Nel secondo trimestre il PIL, secondo la stima preliminare, è calato dello 0,2% t/t (+1,3% a/a) dopo la crescita dello 0,7% t/t (+2,2% a/a) del periodo precedente. Il dato è peggiore delle attese degli analisti, che si aspettavano un calo congiunturale dello 0,1% (+1,4% a/a). Una delle ragioni del rallentamento è legata alla stagione molto mite nel periodo invernale, che ha portato a un alto tasso di crescita all'inizio dell'anno. Le esportazioni, inoltre, dovrebbero essere cresciute meno delle importazioni, a nostro avviso, a causa della ridotta domanda da parte dei paesi dell'Eurozona (e solo in piccola parte della Russia) e questo potrebbe aver influito negativamente sulla crescita. Al contrario, dovrebbe essere cresciuta la domanda interna. Maggiori dettagli saranno però resi noti da DESTATIS il primo settembre. I dati del commercio estero nell'ultimo mese del secondo trimestre registrano un incremento delle esportazioni dello 0,95% m/m (-1,1% m/m in maggio) e delle importazioni del 4,51% m/m, dopo il -3,39% t/t di maggio. Ne è derivato un saldo della bilancia commerciale di 16,34 mln € dai 18,80 mln € di maggio. La disoccupazione ad agosto è aumentata, come da attese, di un punto base rispetto al dato di luglio risultando pari al 6,7%. Dal lato dell'offerta, la produzione industriale è cresciuta, a giugno, dello 0,3% m/m (-0,4% a/a) dopo il crollo precedente (-1,7% m/m, +1,1% a/a). Positivo anche il dato riguardante le costruzioni, cresciute dell'1,2% m/m dopo tre variazioni negative: l'ultima, in maggio, è stata pari a -3,3% m/m. Al contrario, gli ordini all'industria manifatturiera si sono nuovamente contratti (-3,2% m/m, -1,6% m/m a maggio) portando la variazione rispetto a giugno dell'anno precedente a -2,3% a/a (+5,8% a/a il precedente). Gli indicatori di fiducia di agosto mostrano segnali di debolezza: è diminuito sia lo *Zew* (8,6 da 27,1) sia l'*Ifo* (106,3 da 108). Sono

attesi in diminuzione anche gli indici PMI: nella stima preliminare a quota 52 il manifatturiero e a 56,4 quello dei servizi, dopo che, in luglio, avevano registrato rispettivamente valori pari a 52,4 e a 56,7. Le vendite al dettaglio a luglio hanno mostrato una variazione negativa dell'1,4% m/m (+1% m/m a giugno) e un tendenziale di +0,7% a/a dopo il +2,2% a/a di giugno. L'inflazione rimane contenuta in luglio (+0,8% a/a, +1,0% a/a il precedente) anche se è in lieve aumento quella *core* (+1,2% da +1,1% a/a).

Francia

Il PIL nel secondo trimestre 2014, così come nel primo, è rimasto invariato in termini congiunturali, mentre la variazione tendenziale è risultata pari a +0,1% a/a contro l'incremento dello 0,8% a/a del primo trimestre. I dati sono sotto le attese che indicavano una possibile crescita dello 0,1% t/t e dello 0,3% a/a. Il ministero delle Finanze ha stimato che la crescita per quest'anno dovrebbe fermarsi a +0,5%, la metà dell'obiettivo precedentemente stimato dell'1%. Rispetto al trimestre precedente, il contributo positivo deriva dai consumi privati (+0,3% t/t) mentre sottraggono punti alla variazione del PIL le altre componenti: gli investimenti fissi (-0,2% t/t) le scorte (-0,1% t/t) e le esportazioni nette (-0,1%). In giugno, è continuato il trend positivo delle esportazioni con un +1,8% m/m, dopo il +0,12% m/m di maggio, e delle importazioni (+2,18% m/m) dopo l'altrettanto positivo dato di maggio (+2,55% m/m). Per quel che riguarda il mercato del lavoro, la disoccupazione a giugno è rimasta stabile al 10,2%. Nello stesso mese, la produzione industriale, dopo il preoccupante -1,6% m/m (-3,4% a/a) di maggio, ha registrato una variazione positiva dell'1,3% t/t (-0,4% a/a). Lieve la crescita del comparto delle costruzioni: +0,2% m/m da -1% m/m di maggio. L'*Insee*, invece, indica un ulteriore indebolimento della fiducia delle imprese portandosi ad agosto a quota 96 dai 97 di luglio e i 100 di gennaio. Più controverso l'andamento degli indici PMI. Ad agosto, il dato preliminare relativo al settore manifatturiero è sceso a 46,5 da 47,8, mentre relativamente ai servizi c'è stata una crescita da 50,4 a 51,1. Stabile l'inflazione in luglio allo 0,6% a/a, così come l'inflazione *core* (+0,9% a/a). Il ministro dell'economia A. Montebourg, contrario alle politiche economiche di austerità portate avanti fino a questo momento, è stato sostituito da E. Macron, fedelissimo di Hollande.

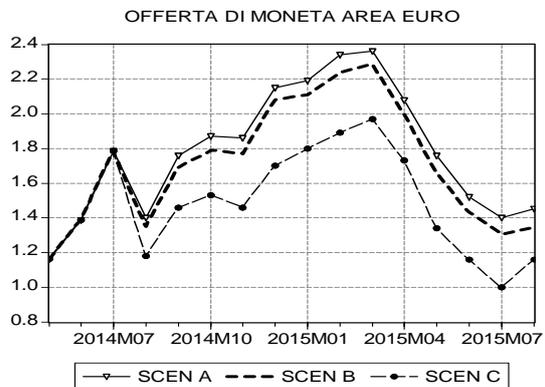
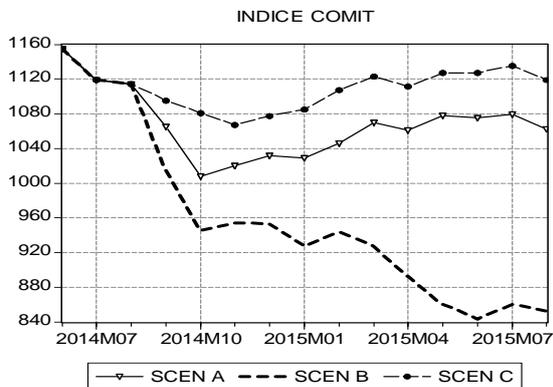
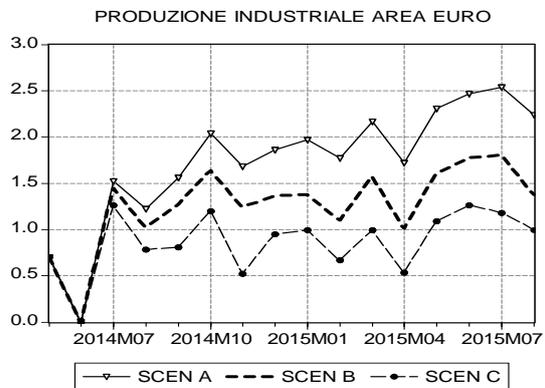
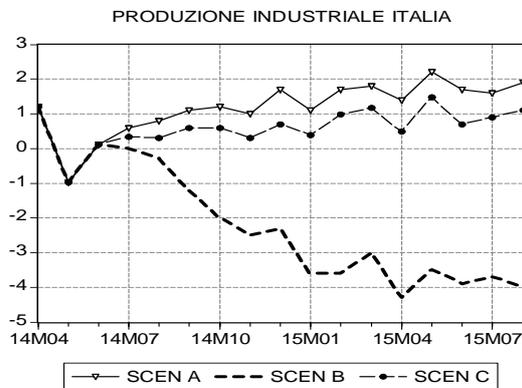
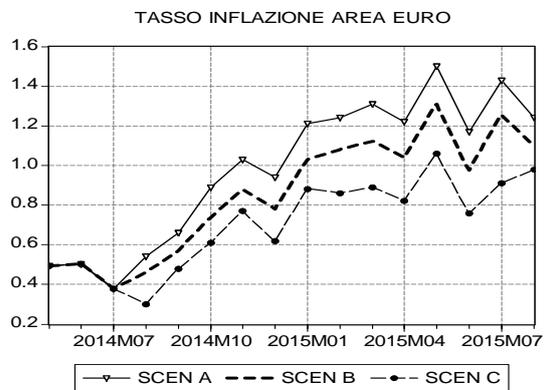
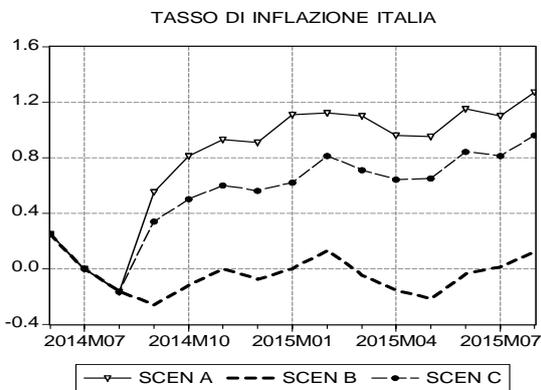
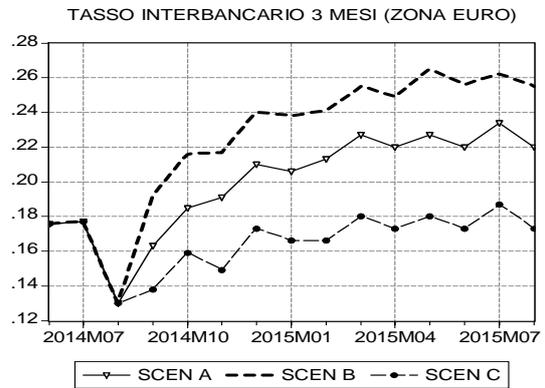
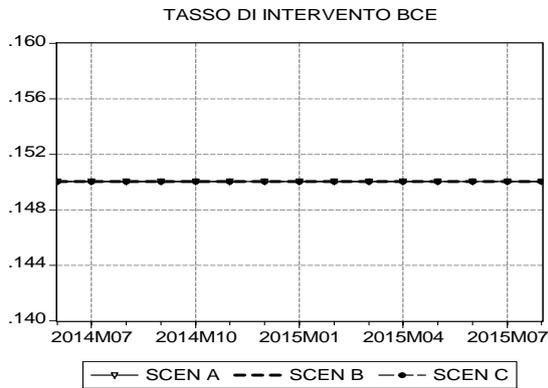
Italia

Nel secondo trimestre del 2014 il PIL è diminuito dello 0,2% sia rispetto al periodo precedente, sia nei confronti dello stesso trimestre del 2013. La contrazione è la seconda consecutiva (-0,1% t/t e -0,4% a/a i valori registrati ad inizio anno) dopo appena un trimestre, l'ultimo del 2013, in territorio positivo. Nel dettaglio, emerge una variazione congiunturale dei consumi privati di +0,1% t/t, come nel precedente trimestre, e di +0,2% a/a (-0,5% a/a nel primo trimestre). In lieve crescita anche le esportazioni, +0,1% t/t (come nel trimestre precedente) e +1,9% a/a (da +2,5% a/a). Più marcato l'incremento delle importazioni che, dopo il -0,1% t/t e il +0,9% a/a, hanno registrato una variazione nel secondo trimestre in termini congiunturali dell'1% t/t e in termini tendenziali del 2% a/a. Al contrario, sono risultati in flessione gli investimenti fissi (-0,9% t/t e -2,1% a/a) dopo il calo di inizio 2014 (-1% t/t e -1,2% a/a). Infine, la spesa pubblica, la cui crescita rispetto al secondo trimestre del 2013 è stata dello 0,3% a/a, come in precedenza, è calata di -0,1% t/t (+0,4% t/t il precedente). La flessione del PIL è il risultato, quindi, del contributo negativo degli investimenti fissi, -0,2% t/t e delle esportazioni nette, -0,2% t/t. Nullo l'apporto della spesa pubblica e positivo quello dei consumi privati, +0,1% t/t, e delle scorte (+0,2% t/t). Il mercato del lavoro resta in una situazione di grande debolezza: il numero di occupati nel secondo trimestre del 2014 è calato di 3 mila unità, dopo l'incremento di 7 mila nel periodo precedente, inoltre, il tasso di disoccupazione, sceso a sorpresa al 12,3% a giugno, è tornato a quota 12,6% a luglio. Dal lato dell'offerta, la produzione industriale a giugno è aumentata dello 0,9% m/m (+0,1% a/a) dopo il significativo calo del mese precedente (-1,2% m/m e -1% a/a). In agosto, gli indici di fiducia si attestano su valori significativamente inferiori a quelli registrati lo scorso mese. In particolare, l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere è calato a 95,7 da 99,1 e l'indice di fiducia dei servizi a 87,5 da 92,3 di luglio. Anche la fiducia dei consumatori, contrariamente alle attese di 103,9, è calata a quota 101,9 dopo il 104,4, di luglio. Le vendite al dettaglio, che a maggio erano diminuite dello 0,6% m/m (-1,4% a/a) hanno registrato una crescita nulla rispetto al mese precedente (-1,3% a/a). Dal fronte dei prezzi provengono le maggiori preoccupazioni, dopo i timori dei mesi scorsi, ora è ufficiale: l'Italia è in deflazione. L'inflazione globale ad agosto è stata pari a -0,2% a/a dopo la crescita nulla del precedente mese, tuttavia, l'inflazione *core* è ancora in terreno positivo (+0,4% a/a da +0,5% a/a registrato a luglio). L'Istat ha previsto nel terzo trimestre una sostanziale stagnazione dell'economia.

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

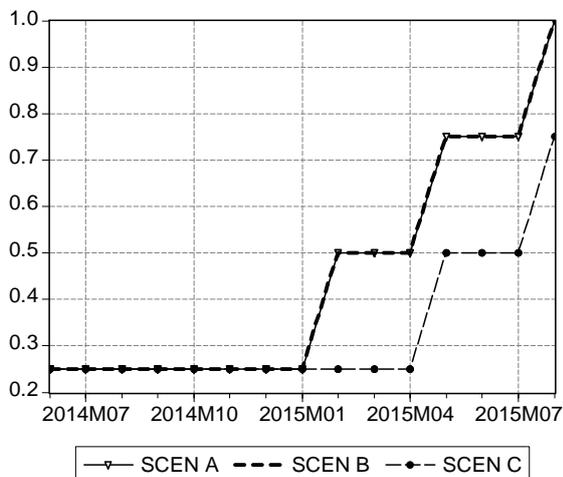
A (30%)	B (5%)	C (65%)
<p>Usa: la <i>Fed</i> anticipa il <i>timing</i> dell'inversione della politica monetaria a inizio 2015, a seguito di un duraturo miglioramento del mercato del lavoro e di una crescita brillante dell'economia, tra il 3% e il 3,5% a/a. Si attende, a causa del ciclo economico positivo, un incremento dell'inflazione. Tale aumento è alimentato ulteriormente dall'acuirsi delle tensioni geopolitiche e dal ciclo positivo dei paesi orientali, che spingono al rialzo i prezzi delle materie prime, in particolare del petrolio. La liquidità in circolazione è percepita in riduzione per effetto del cambio delle aspettative circa il momento di inversione della politica monetaria, comportando ampie e generalizzate correzioni nei mercati finanziari.</p> <p>Area Euro: la BCE fallisce nel gestire l'eccesso di aspettative generatesi nei mercati circa un prossimo <i>QE</i> europeo. Lo sfasamento tra la politica monetaria espansiva della BCE e quella restrittiva della <i>Fed</i>, insieme alle turbolenze che interessano i paesi produttori di petrolio, acuiscono l'indebolimento della moneta europea portando il cambio EUR/USD sotto quota 1,30. 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 strutturali e 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 <i>Fed</i> 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. Si attende, a causa del ciclo economico positivo, un incremento dell'inflazione. Tale aumento è alimentato ulteriormente dall'acuirsi delle tensioni geopolitiche e dal ciclo positivo dei paesi orientali, che spingono al rialzo i prezzi delle materie prime, in particolare del petrolio. La liquidità in circolazione è percepita in riduzione per effetto del cambio delle aspettative circa il momento di inversione della politica monetaria, comportando ampie e generalizzate correzioni nei mercati finanziari.</p> <p>Area Euro: la BCE fallisce nel gestire l'eccesso di aspettative generatesi nei mercati circa un prossimo <i>QE</i> europeo. In Italia i dati sulla crescita nel terzo trimestre sono particolarmente negativi e il governo fallisce nel varare le riforme necessarie. Torna il rischio default per il paese e questo, insieme allo sfasamento tra la politica monetaria espansiva della BCE e quella restrittiva della <i>Fed</i> e alle turbolenze che interessano i paesi produttori di petrolio, portano al crollo del cambio EUR/USD. I rendimenti del decennale italiano sono nuovamente vicini al 7% e lo <i>spread</i> BTP-<i>Bund</i> torna sui 500 punti base. Gli altri governi dei paesi periferici continuano con le riforme per la riduzione della spesa pubblica.</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 a ottobre. Il primo rialzo dei tassi è previsto non prima di marzo-giugno 2015. I mercati azionari, ai massimi, correggono fisiologicamente senza brusche cadute.</p> <p>Area Euro: la BCE gestisce oculatamente le attese circa il <i>QE</i> generatesi in agosto, definendo nel dettaglio il programma di acquisto di ABS. 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, 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 al di sotto del 2,8%. I Governi dei paesi periferici continuano con le riforme strutturali e 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

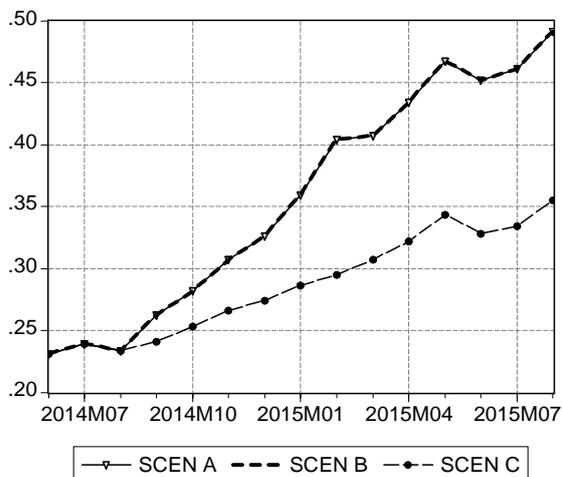


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

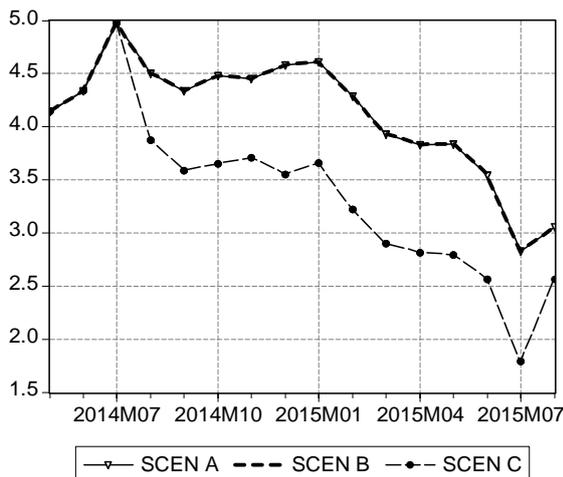
TASSO DI INTERVENTO FED



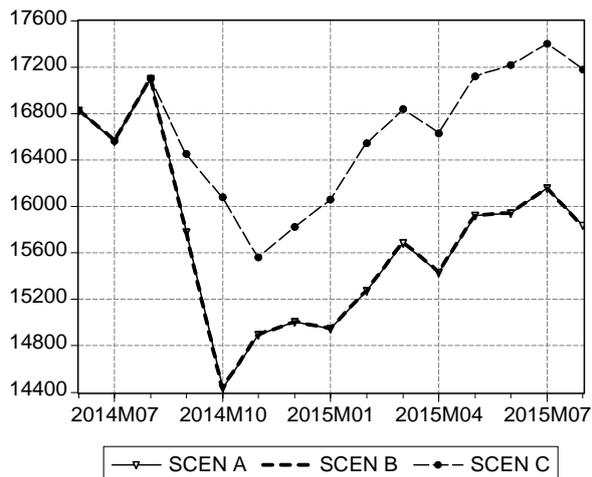
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



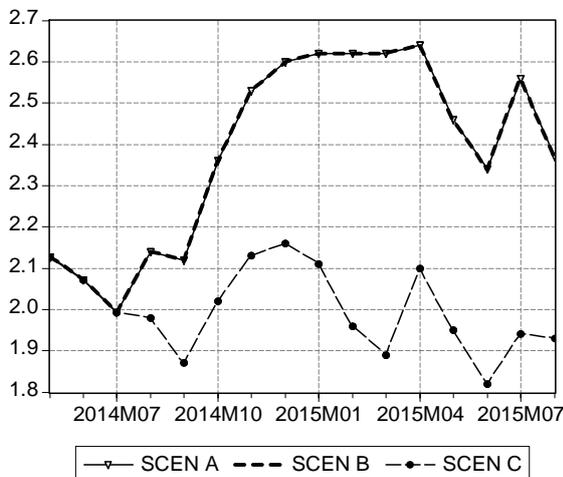
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



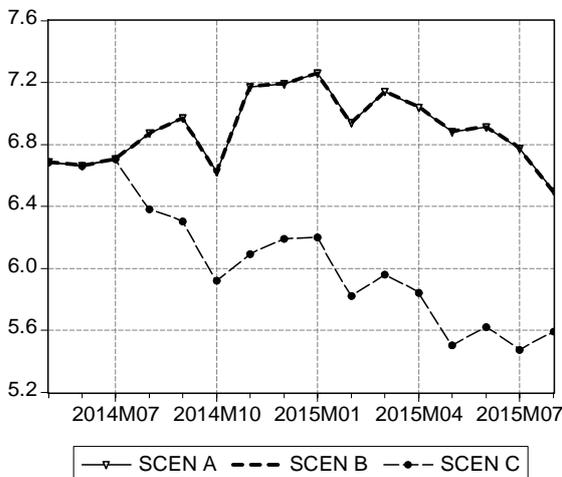
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

TASSI INTERBANCARI

I tassi interbancari europei in agosto sono rimasti praticamente stabili sui livelli precedenti. Per la scadenza a 1 mese il tasso si è portato allo 0,08% da 0,09%, a 3 mesi allo 0,16% da 0,17% e a 6 mesi è stato fermo allo 0,26%. Nello scenario più probabile (C) gli interbancari dovrebbero mantenersi sui livelli attuali anche nel periodo predittivo. Ad agosto 2015, per le scadenze a 1, 3, 6 mesi, si potrebbero rispettivamente raggiungere le seguenti quote: +0,10%, +0,18% e +0,26%. Nello scenario A, alla fine dell'orizzonte di previsione, i tassi dovrebbero essere di poco superiori agli attuali: +0,14% (1 mese) +0,23% (3 mesi) e +0,30% (6 mesi). Nel caso in Italia dovesse ripresentarsi il rischio di default (scenario B), i tassi interbancari sono visti in aumento a causa del maggior premio per il rischio, rimarrebbero, tuttavia, contenuti per l'immobilità del mercato stesso. Ad agosto 2015 i tassi potrebbero essere pari a +0,19%, +0,26% e +0,33%, rispettivamente per le scadenze a 1, 3 e 6 mesi.

STRUTTURA A TERMINE

I rendimenti dei titoli di stato a tutte le scadenze si sono notevolmente ridotti a tutte le scadenze, a causa delle attese di un ulteriore allentamento della politica monetaria della BCE. In agosto il 3 anni si è portato a +0,69% da +0,80% di luglio, il 5 anni a +1,19% da +1,32%, il 7 anni a +1,81% da +2,01% e, infine, il 10 anni a +2,56% da +2,83%. Se la BCE riuscisse a gestire in modo efficace le attese dei mercati circa un possibile *QE* (scenario C) i rendimenti ad agosto 2015 potrebbero essere lievemente superiori agli attuali (+0,72% il 3 anni, +1,23% il 5 anni, +1,86% il 7 anni e +2,84% il 10 anni). Qualora la BCE fallisse nel guidare le aspettative e la *Fed* anticipasse l'inversione della politica monetaria a inizio 2015 (scenario A) la struttura a termine alla fine dell'orizzonte predittivo potrebbe essere su livelli superiori: +1,22%, +1,70%, +2,29%, +3,25% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni. Se, a parità di altre condizioni con lo scenario A, in Italia i dati sulla crescita nel terzo trimestre fossero particolarmente negativi e il governo non riuscisse a varare le riforme strutturali necessarie (scenario B), la struttura a termine si porterebbe sui livelli di fine 2011: 5,12% il BTP a 3 anni, 5,59% il 5 anni, 6,16% il 7 anni e 7,14% il 10 anni.

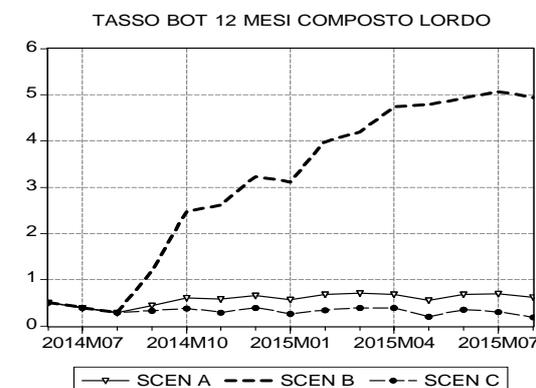
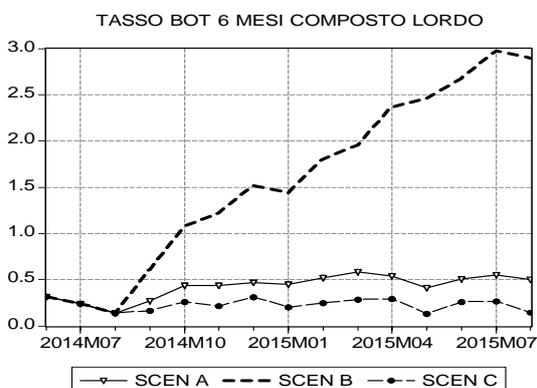
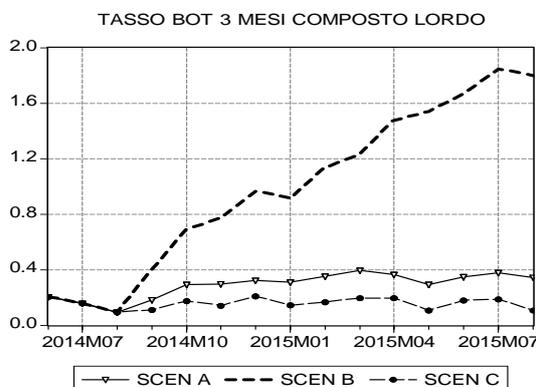
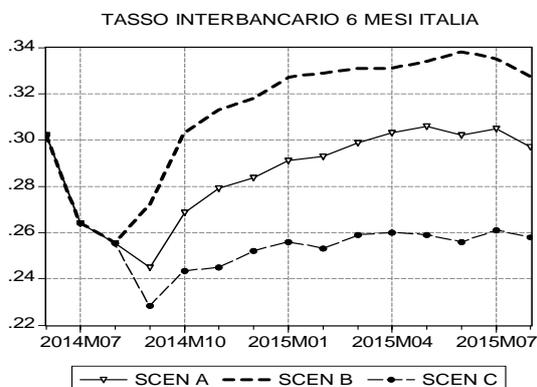
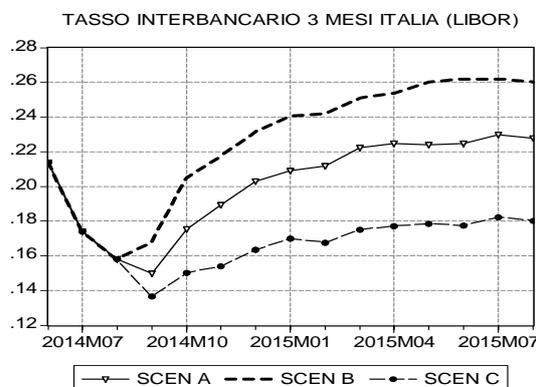
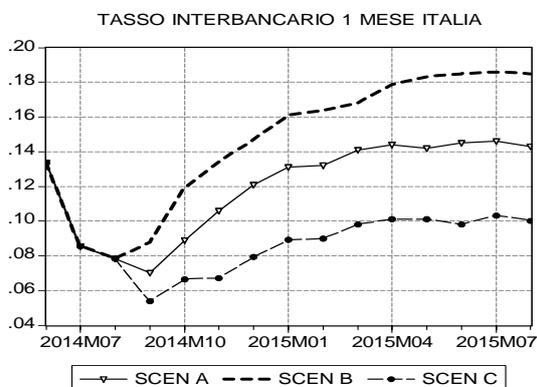
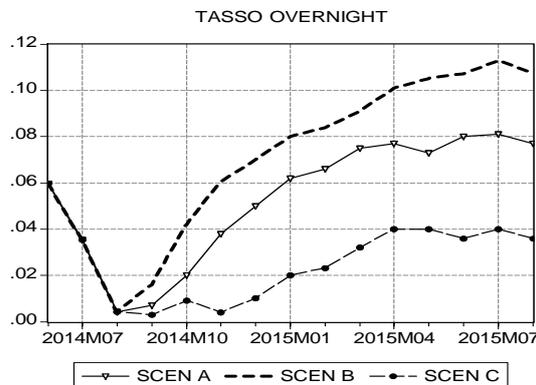
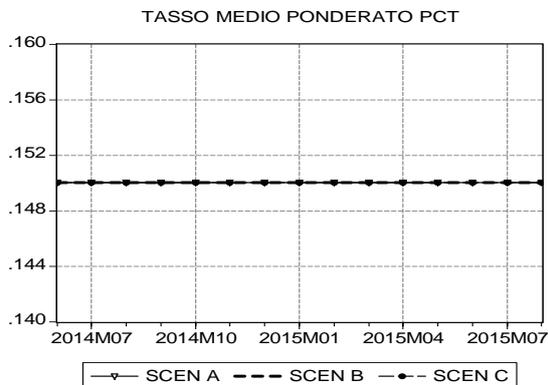
TASSI BANCARI

In giugno il tasso medio sui depositi si è portato a +0,86%, dal precedente +0,87%, mentre quello sui prestiti non ha subito variazioni ed è rimasto pari a +3,87%. Nei prossimi mesi, nello scenario C, si prevedono tassi sui livelli attuali sia sui depositi (+0,86 ad agosto 2015) sia sui prestiti (+3,85%). Nello scenario A, invece, i due tassi potrebbero attestarsi, alla fine dell'orizzonte predittivo, su livelli di poco superiori: +0,94% per i depositi e +3,91 per gli impieghi. Nello scenario meno favorevole per l'Italia (B) il tasso medio sui depositi è visto a +1,08% ad agosto 2015 e quello sui prestiti a +4,22%.

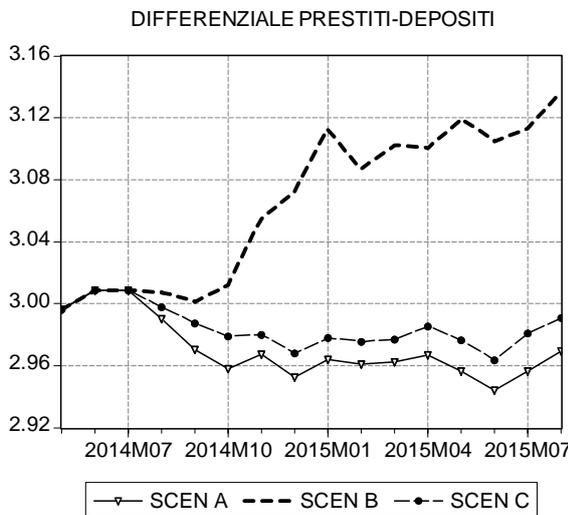
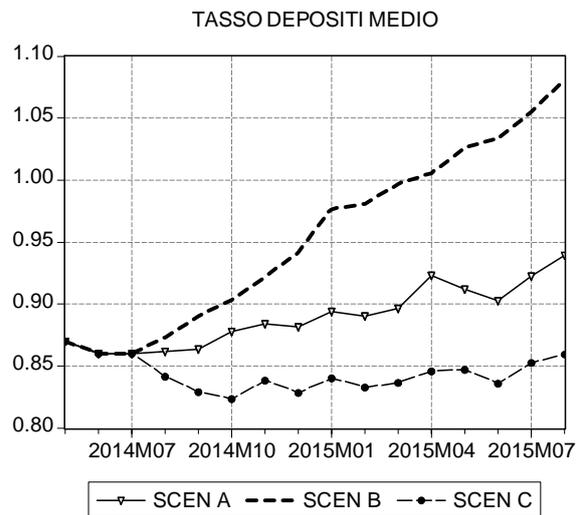
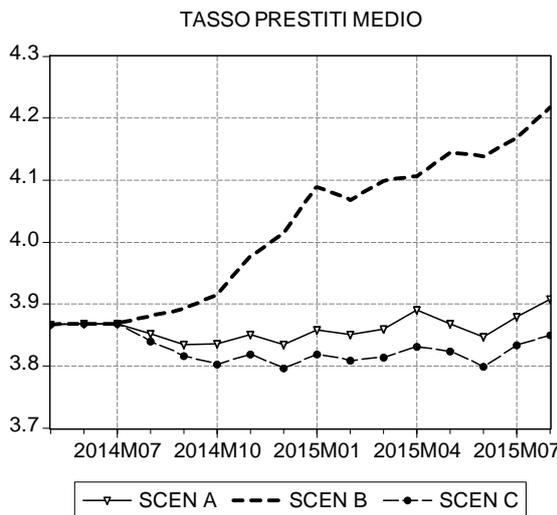
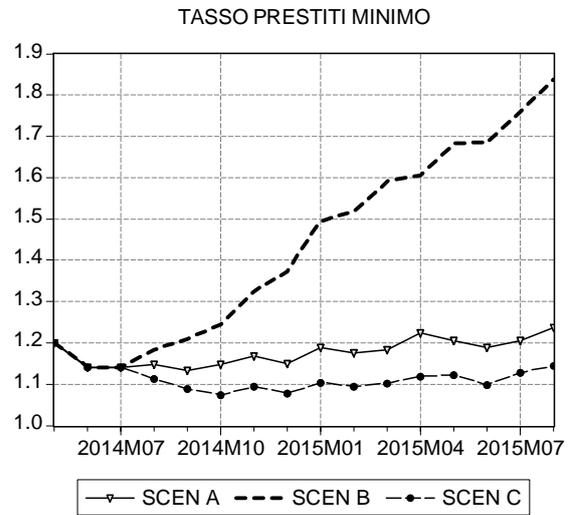
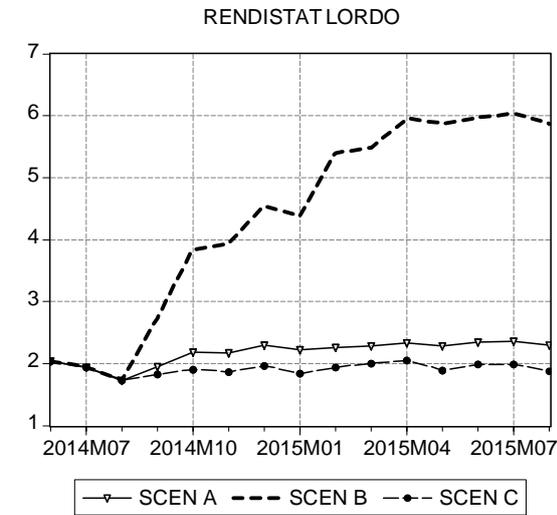
VOLUMI BANCARI

Anche in giugno, così come nei mesi precedenti, la raccolta è diminuita in modo sensibile (-1,59% a/a, -1,76% a/a a maggio). In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) si dovrebbe registrare una dinamica negativa anche durante l'intero periodo predittivo e la raccolta potrebbe attestarsi a -2,50% a/a ad agosto 2015. Nello scenario A la dinamica potrebbe essere meno negativa, con una variazione tendenziale a fine periodo pari a -1,40% a/a, mentre se si dovesse verificare lo scenario meno favorevole (B) la variazione potrebbe essere pari a -4,30% a/a. Per quel che riguarda i prestiti, in giugno, si è registrata ancora una contrazione (-0,48% a/a) tuttavia molto meno marcata delle precedenti (-2,63% a/a in maggio). 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, ad agosto 2015, il tasso di variazione tendenziale dei depositi previsto è pari +0,90% a/a, mentre nello scenario A è pari a +2,20% a/a. Nello scenario B, il meno favorevole, la dinamica rimarrebbe negativa con una variazione dei prestiti totali pari a -1,10% a/a alla fine del periodo di previsione.

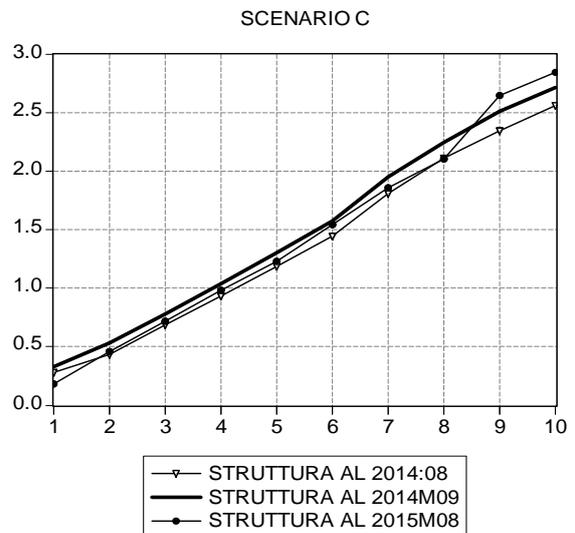
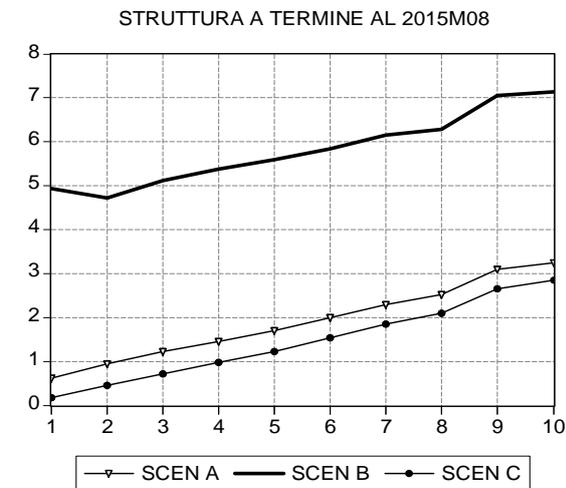
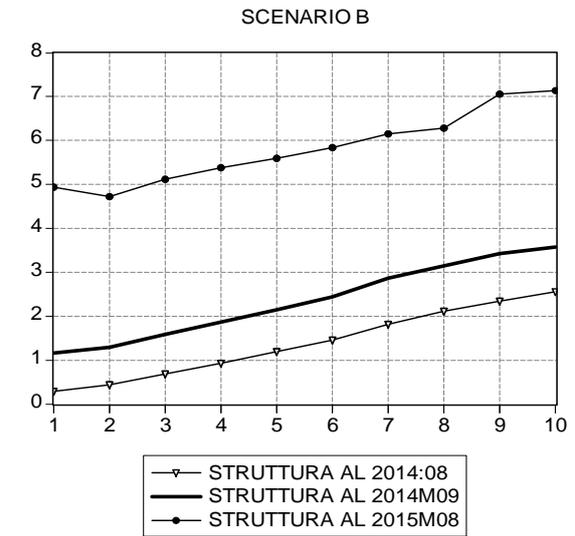
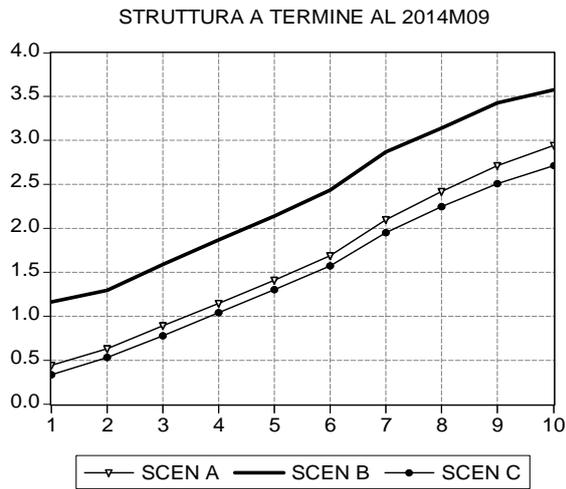
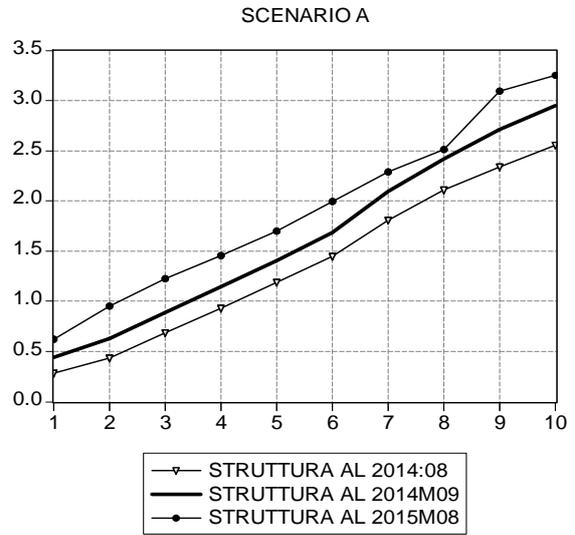
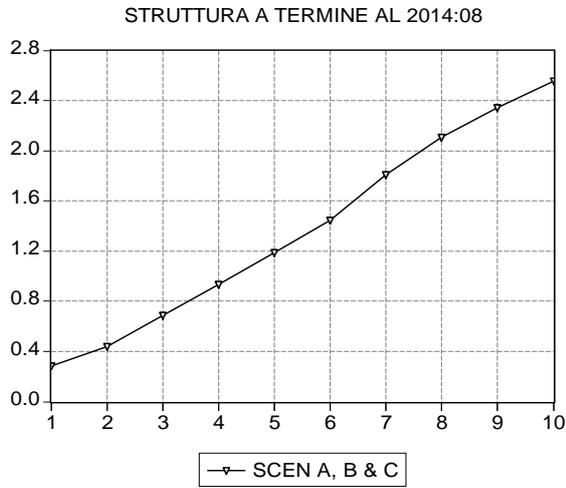
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



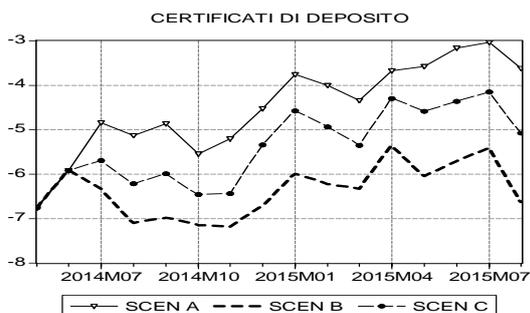
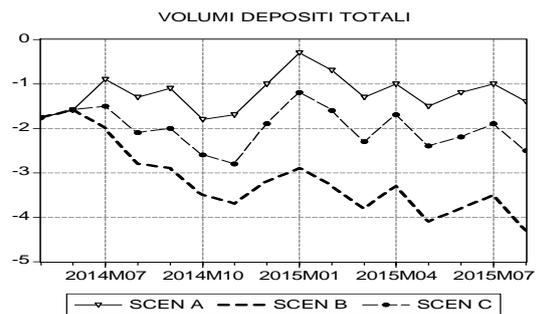
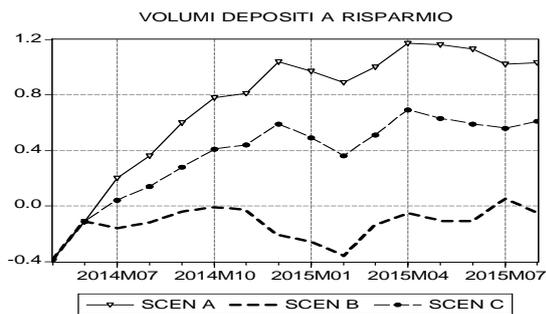
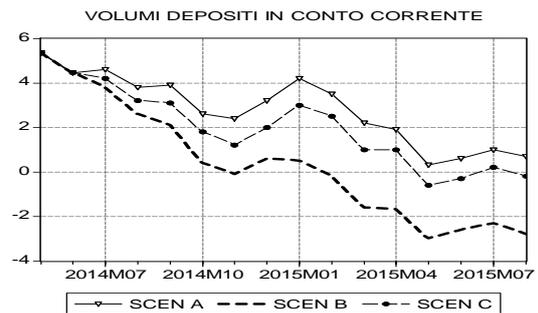
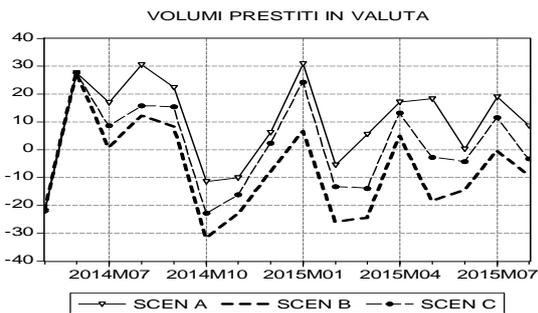
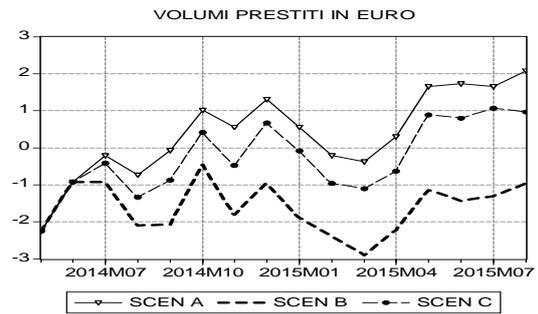
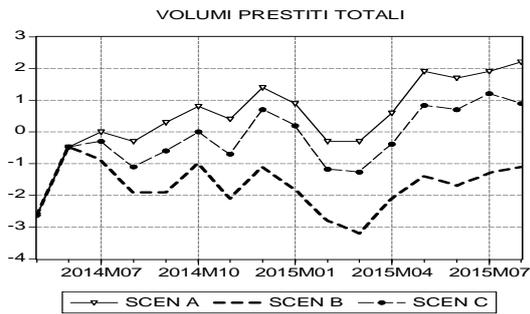
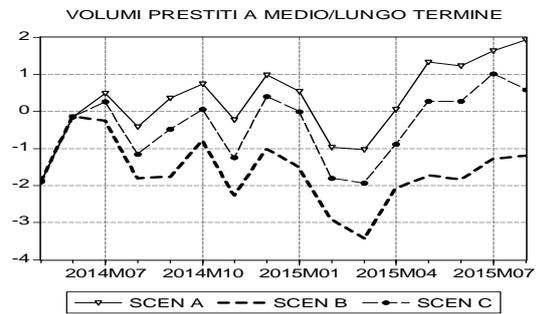
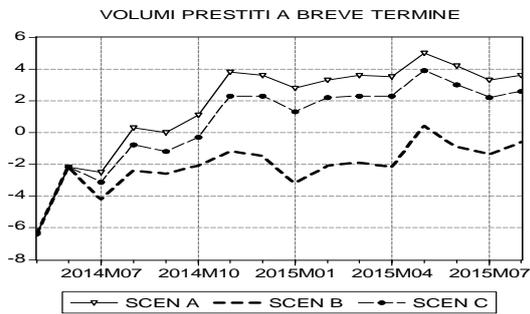
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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



SCENARIO A	14 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	15 8
ESOGENE																			
Tasso di intervento	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	1115	1181	1187	1174	1155	1119	1114	1065	1008	1020	1032	1029	1046	1070	1061	1078	1075	1079	1062
Produzione Industriale	0.0	0.1	1.2	-1.0	0.1	0.6	0.8	1.1	1.2	1.0	1.7	1.1	1.7	1.8	1.4	2.2	1.7	1.6	1.9
Tasso di Inflazione (Arm.)	0.4	0.3	0.5	0.4	0.2	0.0	-0.2	0.6	0.8	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.2	1.1	1.3
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	0.12	0.16	0.24	0.26	0.06	0.04	0.00	0.01	0.02	0.04	0.05	0.06	0.07	0.08	0.08	0.07	0.08	0.08	0.08
T. Interb. 1m lett.	0.20	0.21	0.22	0.24	0.13	0.09	0.08	0.07	0.09	0.11	0.12	0.13	0.13	0.14	0.14	0.14	0.15	0.15	0.14
T. Interb. 3m lett.	0.26	0.27	0.30	0.30	0.21	0.17	0.16	0.15	0.18	0.19	0.20	0.21	0.21	0.22	0.22	0.22	0.22	0.23	0.23
T. Interb. 6m lett.	0.34	0.37	0.39	0.38	0.30	0.26	0.26	0.25	0.27	0.28	0.28	0.29	0.29	0.30	0.30	0.31	0.30	0.31	0.30
T. Depositi medio	0.94	0.94	0.89	0.87	0.86	0.86	0.86	0.86	0.88	0.88	0.88	0.89	0.89	0.90	0.92	0.91	0.90	0.92	0.94
T. Prestiti medio	3.88	3.88	3.89	3.87	3.87	3.87	3.85	3.83	3.84	3.85	3.83	3.86	3.85	3.86	3.89	3.87	3.85	3.88	3.91
T.prest. medio - T.dep. medio	2.94	2.94	3.00	3.00	3.01	3.01	2.99	2.97	2.96	2.97	2.95	2.96	2.96	2.96	2.97	2.96	2.94	2.96	2.97
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.34	0.37	0.44	0.39	0.20	0.16	0.09	0.18	0.29	0.29	0.32	0.31	0.35	0.40	0.37	0.29	0.35	0.38	0.34
T. BOT comp. lordo 6m	0.46	0.51	0.60	0.50	0.31	0.24	0.14	0.27	0.44	0.44	0.47	0.45	0.52	0.59	0.54	0.41	0.51	0.55	0.50
T. BOT comp. lordo 12m	0.69	0.60	0.60	0.66	0.50	0.39	0.28	0.44	0.61	0.58	0.66	0.57	0.68	0.71	0.68	0.55	0.68	0.70	0.62
Rendistat lordo	2.66	2.47	2.29	2.24	2.04	1.94	1.72	1.95	2.18	2.18	2.30	2.22	2.26	2.28	2.33	2.28	2.34	2.36	2.30
Rendistat netto	2.32	2.16	2.00	1.96	1.78	1.70	1.51	1.71	1.91	1.91	2.01	1.94	1.98	2.00	2.04	2.00	2.05	2.07	2.01
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.43	1.20	1.16	1.12	0.88	0.80	0.69	0.89	1.14	1.14	1.26	1.15	1.21	1.19	1.22	1.11	1.20	1.25	1.22
Rend. BTP a 5 anni	2.18	1.95	1.81	1.74	1.43	1.32	1.19	1.41	1.65	1.61	1.72	1.63	1.66	1.65	1.69	1.60	1.68	1.72	1.70
Rend. BTP a 7 anni	2.87	2.70	2.50	2.44	2.14	2.01	1.81	2.10	2.32	2.26	2.37	2.27	2.30	2.28	2.34	2.22	2.31	2.32	2.29
Rend. BTP a 10 anni	3.68	3.49	3.26	3.15	2.97	2.83	2.56	2.95	3.13	3.08	3.22	3.15	3.19	3.22	3.28	3.17	3.29	3.28	3.25
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2311.496	2322.967	2293.723	2275.370	2307.060	2301.917	2292.773	2313.189	2318.510	2303.688	2320.34	2329.95	2304.56	2316.00	2307.49	2318.60	2346.28	2345.65	2343.21
Prestiti in euro	2272.228	2291.965	2252.792	2241.280	2261.481	2268.827	2250.477	2266.592	2282.694	2274.937	2275.652	2295.12	2267.456	2283.26	2259.55	2278.26	2300.60	2306.26	2297.29
Prestiti in valuta	39.268	31.002	40.931	34.090	45.579	33.090	42.296	46.596	35.816	28.751	44.690	34.833	37.106	32.742	47.935	40.341	45.675	39.391	45.927
Prestiti a breve	364.631	364.498	362.169	355.301	365.793	369.021	366.683	370.149	368.712	371.948	375.762	380.775	376.664	377.620	374.856	373.066	381.156	381.199	379.883
Prestiti a m/1	1946.865	1958.469	1931.554	1920.069	1941.267	1932.896	1926.090	1943.040	1949.798	1931.740	1944.580	1949.174	1927.898	1938.378	1932.629	1945.536	1965.124	1964.455	1963.331
Depositi totali	2113.493	2131.774	2107.658	2104.328	2110.365	2090.230	2099.554	2098.453	2069.669	2081.936	2077.146	2085.917	2098.699	2104.061	2086.581	2072.763	2085.041	2069.328	2070.161
Depositi in c/c	734.238	747.098	751.816	764.856	759.854	754.559	756.553	754.156	758.139	759.541	765.463	762.115	759.936	763.534	766.101	767.151	764.413	762.105	761.848
Depositi a risparmio	300.674	300.579	299.209	298.202	298.159	298.558	299.548	299.970	299.216	299.665	302.635	303.471	303.350	303.585	302.710	301.661	301.528	301.603	302.633
Certif. deposito	1078.581	1084.097	1056.633	1041.270	1052.352	1037.113	1043.454	1044.327	1012.314	1022.730	1009.047	1020.331	1035.412	1036.942	1017.771	1003.951	1019.099	1005.620	1005.679
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-2.05	-1.12	-2.26	-2.63	-0.48	0.00	-0.30	0.30	0.80	0.40	1.40	0.90	-0.30	-0.30	0.60	1.90	1.70	1.90	2.20
Prestiti in euro	-2.38	-1.17	-2.69	-2.26	-0.92	-0.21	-0.74	-0.07	1.02	0.55	1.31	0.55	-0.21	-0.38	0.30	1.65	1.73	1.65	2.08
Prestiti in valuta	21.19	2.52	29.34	-22.05	27.67	16.86	30.47	22.33	-11.49	-10.20	6.20	30.93	-5.51	5.61	17.11	18.34	0.21	19.04	8.58
Prestiti a breve	-6.66	-4.26	-5.13	-6.39	-2.19	-2.50	0.30	0.00	1.10	3.80	3.60	2.80	3.30	3.60	3.50	5.00	4.20	3.30	3.60
Prestiti a m/1	-1.14	-0.52	-1.70	-1.90	-0.15	0.49	-0.41	0.36	0.74	-0.23	0.99	0.54	-0.97	-1.03	0.06	1.33	1.23	1.63	1.93
Depositi totali	-0.46	-0.75	-2.17	-1.76	-1.59	-0.90	-1.30	-1.10	-1.80	-1.70	-1.00	-0.30	-0.70	-1.30	-1.00	-1.50	-1.20	-1.00	-1.40
Depositi in c/c	2.31	2.61	2.53	5.35	4.46	4.60	3.80	3.90	2.60	2.40	3.20	4.20	3.50	2.20	1.90	0.30	0.60	1.00	0.70
Depositi a risparmio	0.53	0.14	-0.15	-0.38	-0.11	0.20	0.36	0.60	0.78	0.81	1.04	0.97	0.89	1.00	1.17	1.16	1.13	1.02	1.03
Certif. deposito	-2.53	-3.17	-5.78	-6.76	-5.92	-4.84	-5.13	-4.87	-5.55	-5.21	-4.53	-3.76	-4.00	-4.35	-3.68	-3.58	-3.16	-3.04	-3.62

(*) 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 29/08/2014.

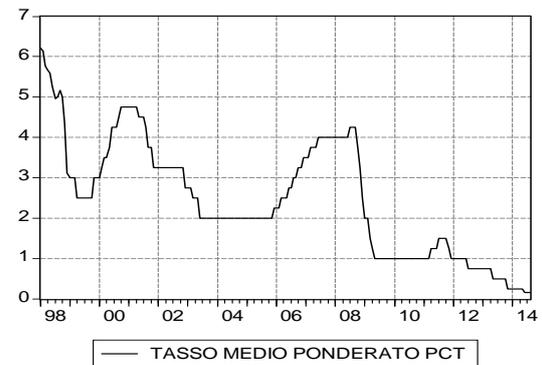
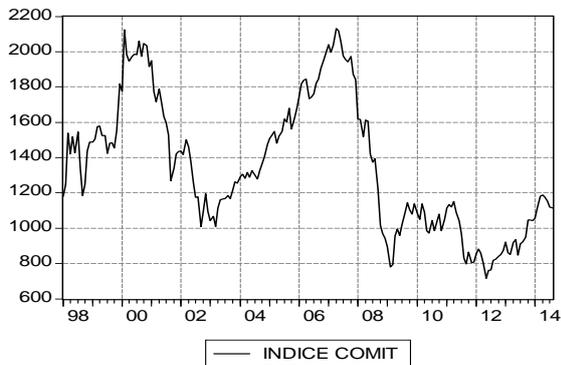
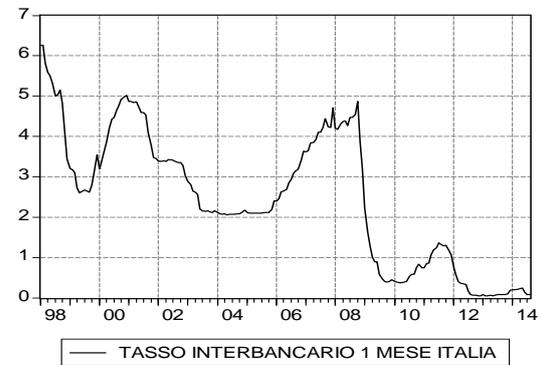
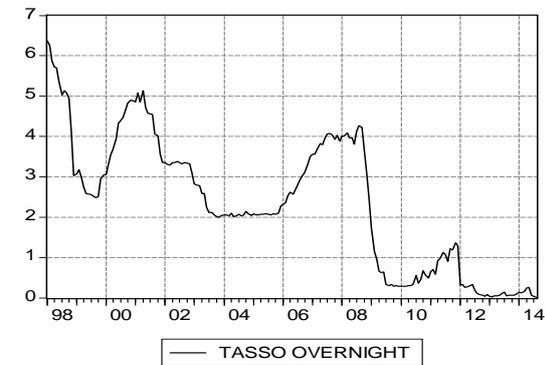
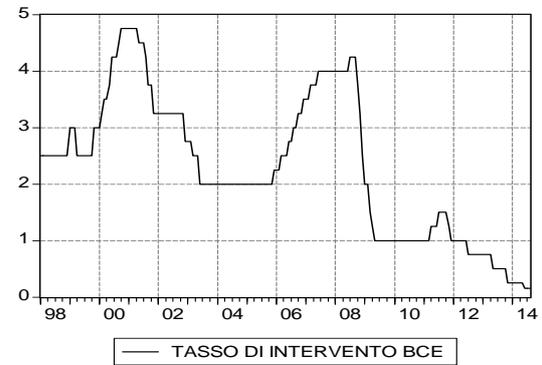
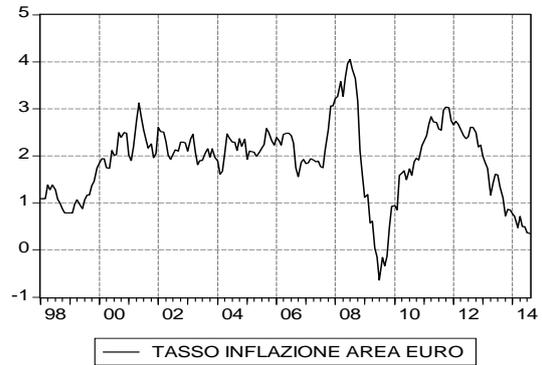
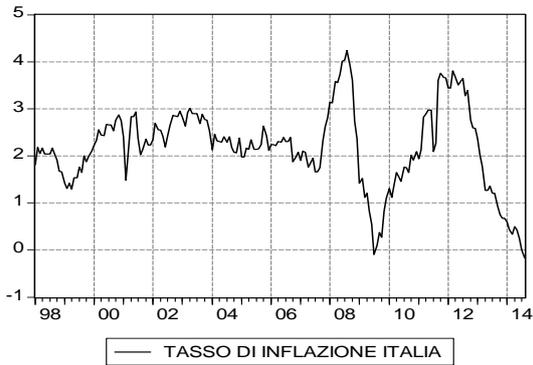
SCENARIO B	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8	14 9	14 10	14 11	14 12	15 1	15 2	15 3	15 4	15 5	15 6	15 7	15 8
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.25	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
Indice COMIT	1115	1181	1187	1174	1155	1119	1114	1015	945	954	953	927	944	927	893	860	843	860	852
Produzione Industriale	0.0	0.1	1.2	-1.0	0.1	0.0	-0.3	-1.2	-2.0	-2.5	-2.3	-3.6	-3.6	-3.0	-4.3	-3.5	-3.9	-3.7	-4.0
Tasso di Inflazione (Arm.)	0.4	0.3	0.5	0.4	0.2	0.0	-0.2	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.1
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	0.12	0.16	0.24	0.26	0.06	0.04	0.00	0.02	0.04	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09	0.10	0.11	0.11	0.11	0.11
T. Interb. 1m lett.	0.20	0.21	0.22	0.24	0.13	0.09	0.08	0.09	0.12	0.13	0.15	0.16	0.16	0.17	0.18	0.18	0.19	0.19	0.19
T. Interb. 3m lett.	0.26	0.27	0.30	0.30	0.21	0.17	0.16	0.17	0.20	0.22	0.23	0.24	0.24	0.25	0.25	0.26	0.26	0.26	0.26
T. Interb. 6m lett.	0.34	0.37	0.39	0.38	0.30	0.26	0.26	0.27	0.30	0.31	0.32	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.34	0.34	0.33
T. Depositi medio	0.94	0.94	0.89	0.87	0.86	0.86	0.87	0.89	0.90	0.92	0.94	0.98	0.98	1.00	1.01	1.03	1.03	1.05	1.08
T. Prestiti medio	3.88	3.88	3.89	3.87	3.87	3.87	3.88	3.89	3.92	3.98	4.01	4.09	4.07	4.10	4.11	4.15	4.14	4.17	4.22
T.prest.medio - T.dep.medio	2.94	2.94	3.00	3.00	3.01	3.01	3.01	3.00	3.01	3.05	3.07	3.11	3.09	3.10	3.10	3.12	3.10	3.11	3.14
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.34	0.37	0.44	0.39	0.20	0.16	0.09	0.40	0.69	0.77	0.96	0.91	1.13	1.23	1.48	1.54	1.67	1.84	1.80
T. BOT comp. lordo 6m	0.46	0.51	0.60	0.50	0.31	0.24	0.14	0.61	1.07	1.22	1.52	1.44	1.80	1.96	2.37	2.46	2.68	2.97	2.90
T. BOT comp. lordo 12m	0.69	0.60	0.60	0.66	0.50	0.39	0.28	1.16	2.47	2.61	3.23	3.11	3.98	4.20	4.73	4.78	4.92	5.07	4.94
Rendistat lordo	2.66	2.47	2.29	2.24	2.04	1.94	1.72	2.73	3.83	3.93	4.54	4.38	5.40	5.48	5.95	5.87	5.96	6.03	5.87
Rendistat netto	2.32	2.16	2.00	1.96	1.78	1.70	1.51	2.39	3.35	3.44	3.97	3.83	4.73	4.80	5.21	5.14	5.22	5.28	5.14
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.43	1.20	1.16	1.12	0.88	0.80	0.69	1.59	2.84	2.93	3.54	3.49	4.45	4.62	5.14	5.12	5.21	5.28	5.12
Rend. BTP a 5 anni	2.18	1.95	1.81	1.74	1.43	1.32	1.19	2.14	3.31	3.40	4.01	3.94	4.87	5.02	5.56	5.54	5.66	5.73	5.59
Rend. BTP a 7 anni	2.87	2.70	2.50	2.44	2.14	2.01	1.81	2.87	4.09	4.13	4.77	4.64	5.57	5.68	6.21	6.16	6.25	6.31	6.16
Rend. BTP a 10 anni	3.68	3.49	3.26	3.15	2.97	2.83	2.56	3.58	4.78	4.83	5.46	5.38	6.32	6.48	7.02	7.04	7.13	7.24	7.14
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2311.496	2322.967	2293.723	2275.370	2307.060	2281.200	2255.978	2262.451	2277.108	2246.325	2263.13	2267.60	2246.77	2248.63	2245.55	2243.51	2267.84	2251.54	2231.16
Prestiti in euro	2272.228	2291.965	2252.792	2241.280	2261.481	2252.685	2219.642	2221.229	2249.477	2221.769	2224.438	2239.19	2217.694	2225.27	2202.55	2215.73	2228.92	2223.17	2198.11
Prestiti in valuta	39.268	31.002	40.931	34.090	45.579	28.515	36.336	41.222	27.631	24.557	38.696	28.409	29.080	23.363	43.000	27.786	38.924	28.370	33.051
Prestiti a breve	364.631	364.498	362.169	355.301	365.793	362.587	356.812	360.525	357.041	354.031	357.264	358.551	356.974	357.573	354.201	356.722	362.501	357.511	354.671
Prestiti a m/1	1946.865	1958.469	1931.554	1920.069	1941.267	1918.613	1899.166	1901.926	1920.067	1892.294	1905.870	1909.051	1889.800	1891.060	1891.354	1886.793	1905.339	1894.034	1876.491
Depositi totali	2113.493	2131.774	2107.658	2104.328	2110.365	2067.029	2067.646	2060.261	2033.840	2039.577	2030.987	2031.520	2043.748	2050.767	2038.105	2018.051	2030.171	1994.683	1978.737
Depositi in c/c	734.238	747.098	751.816	764.856	759.854	748.788	747.806	741.091	741.883	740.997	746.178	735.053	732.770	735.144	739.035	741.910	740.098	731.566	726.868
Depositi a risparmio	300.674	300.579	299.209	298.202	298.159	297.485	298.115	298.062	296.870	297.168	298.891	299.775	299.592	300.158	299.059	297.874	297.831	297.634	297.966
Certif. deposito	1078.581	1084.097	1056.633	1041.270	1052.352	1020.755	1021.725	1021.108	995.087	1001.412	985.918	996.693	1011.387	1015.464	1000.011	978.266	992.242	965.483	953.904
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-2.05	-1.12	-2.26	-2.63	-0.48	-0.90	-1.90	-1.90	-1.00	-2.10	-1.10	-1.80	-2.80	-3.20	-2.10	-1.40	-1.70	-1.30	-1.10
Prestiti in euro	-2.38	-1.17	-2.69	-2.26	-0.92	-0.92	-2.10	-2.07	-0.45	-1.80	-0.97	-1.90	-2.40	-2.91	-2.23	-1.14	-1.44	-1.31	-0.97
Prestiti in valuta	21.19	2.52	29.34	-22.05	27.67	0.71	12.09	8.22	-31.71	-23.30	-8.04	6.78	-25.95	-24.64	5.06	-18.49	-14.60	-0.51	-9.04
Prestiti a breve	-6.66	-4.26	-5.13	-6.39	-2.19	-4.20	-2.40	-2.60	-2.10	-1.20	-1.50	-3.20	-2.10	-1.90	-2.20	0.40	-0.90	-1.40	-0.60
Prestiti a m/1	-1.14	-0.52	-1.70	-1.90	-0.15	-0.25	-1.81	-1.77	-0.79	-2.27	-1.02	-1.53	-2.93	-3.44	-2.08	-1.73	-1.85	-1.28	-1.19
Depositi totali	-0.46	-0.75	-2.17	-1.76	-1.59	-2.00	-2.80	-2.90	-3.50	-3.70	-3.20	-2.90	-3.30	-3.80	-3.30	-4.10	-3.80	-3.50	-4.30
Depositi in c/c	2.31	2.61	2.53	5.35	4.46	3.80	2.60	2.10	0.40	-0.10	0.60	0.50	-0.20	-1.60	-1.70	-3.00	-2.60	-2.30	-2.80
Depositi a risparmio	0.53	0.14	-0.15	-0.38	-0.11	-0.16	-0.12	-0.04	-0.01	-0.03	-0.21	-0.26	-0.36	-0.14	-0.05	-0.11	-0.11	0.05	-0.05
Certif. deposito	-2.53	-3.17	-5.78	-6.76	-5.92	-6.34	-7.11	-6.98	-7.16	-7.19	-6.71	-5.99	-6.23	-6.33	-5.36	-6.05	-5.71	-5.41	-6.64

(*) 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 29/08/2014.

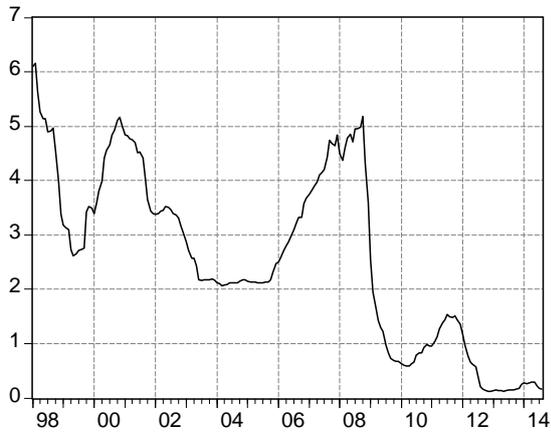
SCENARIO C	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8	14 9	14 10	14 11	14 12	15 1	15 2	15 3	15 4	15 5	15 6	15 7	15 8
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.25	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
Indice COMIT	1115	1181	1187	1174	1155	1119	1114	1095	1081	1067	1077	1085	1107	1123	1111	1127	1127	1135	1119
Produzione Industriale	0.0	0.1	1.2	-1.0	0.1	0.3	0.3	0.6	0.6	0.3	0.7	0.4	1.0	1.2	0.5	1.5	0.7	0.9	1.1
Tasso di Inflazione (Arm.)	0.4	0.3	0.5	0.4	0.2	0.0	-0.2	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6	0.8	0.8	1.0
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	0.12	0.16	0.24	0.26	0.06	0.04	0.00	0.00	0.01	0.00	0.01	0.02	0.02	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
T. Interb. 1m lett.	0.20	0.21	0.22	0.24	0.13	0.09	0.08	0.05	0.07	0.07	0.08	0.09	0.09	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
T. Interb. 3m lett.	0.26	0.27	0.30	0.30	0.21	0.17	0.16	0.14	0.15	0.15	0.16	0.17	0.17	0.17	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18
T. Interb. 6m lett.	0.34	0.37	0.39	0.38	0.30	0.26	0.26	0.23	0.24	0.25	0.25	0.26	0.25	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26
T. Depositi medio	0.94	0.94	0.89	0.87	0.86	0.86	0.84	0.83	0.82	0.84	0.83	0.84	0.83	0.84	0.85	0.85	0.84	0.85	0.86
T. Prestiti medio	3.88	3.88	3.89	3.87	3.87	3.87	3.84	3.82	3.80	3.82	3.80	3.82	3.81	3.81	3.83	3.82	3.80	3.83	3.85
T.prest.medio - T.dep.medio	2.94	2.94	3.00	3.00	3.01	3.01	3.00	2.99	2.98	2.98	2.97	2.98	2.98	2.98	2.99	2.98	2.96	2.98	2.99
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.34	0.37	0.44	0.39	0.20	0.16	0.09	0.11	0.17	0.14	0.21	0.14	0.16	0.19	0.19	0.10	0.18	0.19	0.11
T. BOT comp. lordo 6m	0.46	0.51	0.60	0.50	0.31	0.24	0.14	0.16	0.26	0.21	0.31	0.20	0.25	0.28	0.29	0.13	0.26	0.26	0.14
T. BOT comp. lordo 12m	0.69	0.60	0.60	0.66	0.50	0.39	0.28	0.33	0.38	0.29	0.39	0.26	0.34	0.39	0.39	0.20	0.35	0.30	0.18
Rendistat lordo	2.66	2.47	2.29	2.24	2.04	1.94	1.72	1.82	1.90	1.86	1.96	1.84	1.94	2.00	2.05	1.89	1.99	1.98	1.87
Rendistat netto	2.32	2.16	2.00	1.96	1.78	1.70	1.51	1.59	1.66	1.63	1.72	1.61	1.70	1.75	1.79	1.65	1.74	1.73	1.64
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.43	1.20	1.16	1.12	0.88	0.80	0.69	0.78	0.93	0.82	0.92	0.78	0.85	0.87	0.94	0.69	0.83	0.79	0.72
Rend. BTP a 5 anni	2.18	1.95	1.81	1.74	1.43	1.32	1.19	1.30	1.42	1.29	1.39	1.29	1.35	1.38	1.43	1.21	1.31	1.31	1.23
Rend. BTP a 7 anni	2.87	2.70	2.50	2.44	2.14	2.01	1.81	1.95	2.05	1.93	2.03	1.93	1.97	2.01	2.06	1.84	1.94	1.93	1.86
Rend. BTP a 10 anni	3.68	3.49	3.26	3.15	2.97	2.83	2.56	2.71	2.82	2.75	2.85	2.78	2.81	2.85	2.89	2.76	2.88	2.88	2.84
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2311.496	2322.967	2293.723	2275.370	2307.060	2295.011	2274.376	2292.432	2300.109	2278.448	2304.32	2313.79	2284.23	2293.42	2284.95	2294.38	2323.21	2322.55	2294.84
Prestiti in euro	2272.228	2291.965	2252.792	2241.280	2261.481	2264.280	2236.874	2248.447	2268.910	2251.634	2261.277	2280.74	2250.187	2266.75	2238.60	2261.23	2279.57	2288.28	2258.57
Prestiti in valuta	39.268	31.002	40.931	34.090	45.579	30.731	37.502	43.985	31.199	26.815	43.048	33.049	34.040	26.666	46.347	33.150	43.636	34.270	36.274
Prestiti a breve	364.631	364.498	362.169	355.301	365.793	366.686	362.764	365.707	363.606	366.573	371.047	375.219	372.653	372.881	370.499	369.158	376.767	374.753	372.196
Prestiti a m/1	1946.865	1958.469	1931.554	1920.069	1941.267	1928.325	1911.611	1926.725	1936.503	1911.876	1933.277	1938.566	1911.574	1920.539	1914.447	1925.219	1946.443	1947.798	1922.649
Depositi totali	2113.493	2131.774	2107.658	2104.328	2110.365	2077.575	2082.537	2079.357	2052.808	2058.639	2058.263	2067.088	2079.677	2082.743	2071.828	2053.824	2063.937	2038.101	2030.473
Depositi in c/c	734.238	747.098	751.816	764.856	759.854	751.674	752.179	748.349	752.228	750.640	756.563	753.338	752.594	754.569	759.334	760.267	757.574	753.177	750.675
Depositi a risparmio	300.674	300.579	299.209	298.202	298.159	298.081	298.891	299.016	298.117	298.565	301.287	302.029	301.756	302.112	301.274	300.081	299.918	299.750	300.714
Certif. deposito	1078.581	1084.097	1056.633	1041.270	1052.352	1027.820	1031.466	1031.992	1002.463	1009.434	1000.413	1011.721	1025.327	1026.062	1011.220	993.477	1006.444	985.173	979.084
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-2.05	-1.12	-2.26	-2.63	-0.48	-0.30	-1.10	-0.60	0.00	-0.70	0.70	0.20	-1.18	-1.27	-0.38	0.84	0.70	1.20	0.90
Prestiti in euro	-2.38	-1.17	-2.69	-2.26	-0.92	-0.41	-1.34	-0.87	0.41	-0.48	0.67	-0.08	-0.97	-1.10	-0.63	0.89	0.80	1.06	0.97
Prestiti in valuta	21.19	2.52	29.34	-22.05	27.67	8.53	15.69	15.48	-22.90	-16.25	2.30	24.22	-13.31	-13.98	13.23	-2.76	-4.26	11.52	-3.28
Prestiti a breve	-6.66	-4.26	-5.13	-6.39	-2.19	-3.12	-0.77	-1.20	-0.30	2.30	2.30	1.30	2.20	2.30	3.90	3.00	2.20	2.60	2.60
Prestiti a m/1	-1.14	-0.52	-1.70	-1.90	-0.15	0.25	-1.16	-0.49	0.06	-1.26	0.40	-0.01	-1.81	-1.94	-0.89	0.27	0.27	1.01	0.58
Depositi totali	-0.46	-0.75	-2.17	-1.76	-1.59	-1.50	-2.10	-2.00	-2.60	-2.80	-1.90	-1.20	-1.60	-2.30	-1.70	-2.40	-2.20	-1.90	-2.50
Depositi in c/c	2.31	2.61	2.53	5.35	4.46	4.20	3.20	3.10	1.80	1.20	2.00	3.00	2.50	1.00	1.00	-0.60	-0.30	0.20	-0.20
Depositi a risparmio	0.53	0.14	-0.15	-0.38	-0.11	0.04	0.14	0.28	0.41	0.44	0.59	0.49	0.36	0.51	0.69	0.63	0.59	0.56	0.61
Certif. deposito	-2.53	-3.17	-5.78	-6.76	-5.92	-5.69	-6.22	-5.99	-6.47	-6.44	-5.34	-4.58	-4.94	-5.35	-4.30	-4.59	-4.36	-4.15	-5.08

(*) 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 29/08/2014.

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



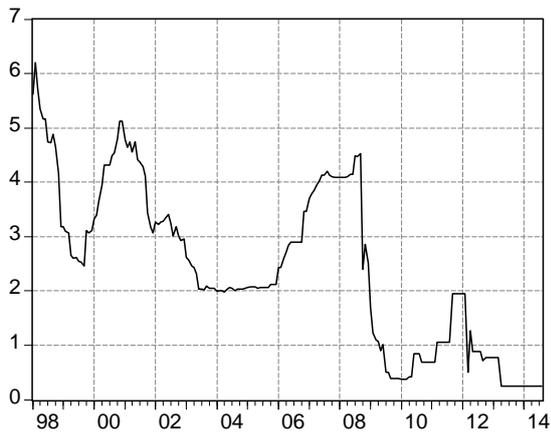
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



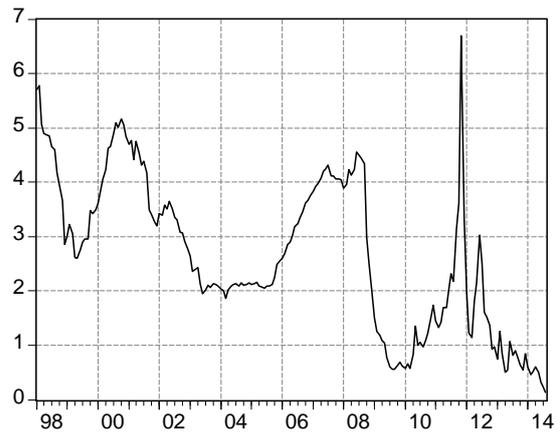
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



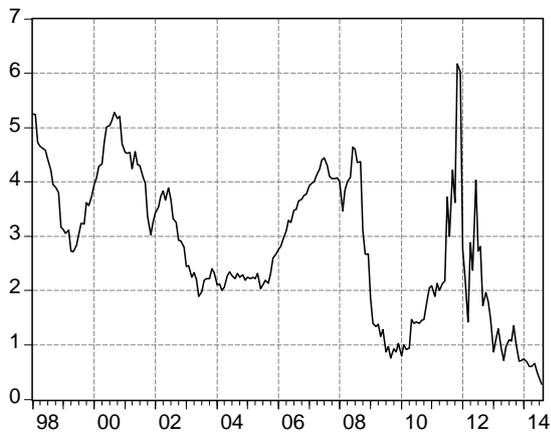
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



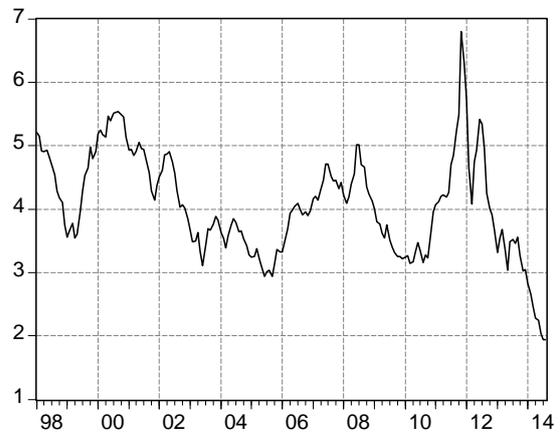
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO



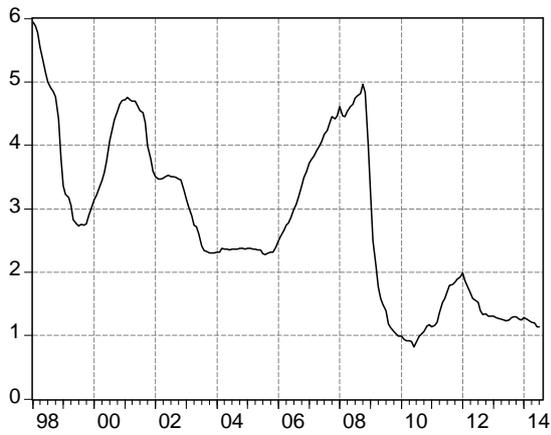
— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO



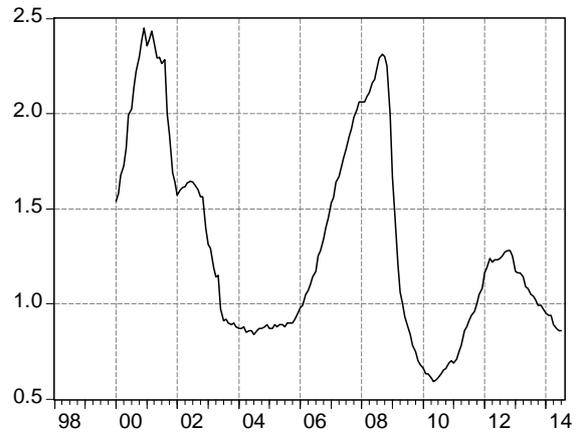
— RENDISTAT LORDO

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

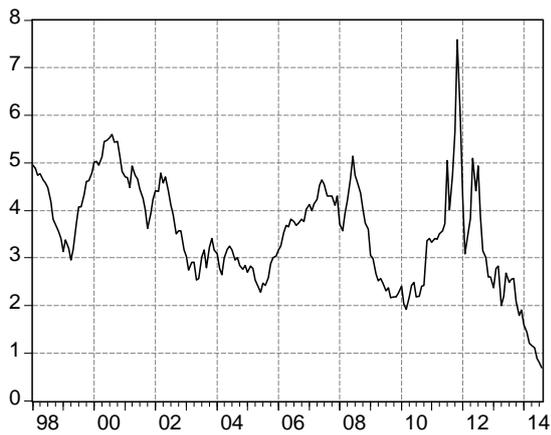
Dati mensili



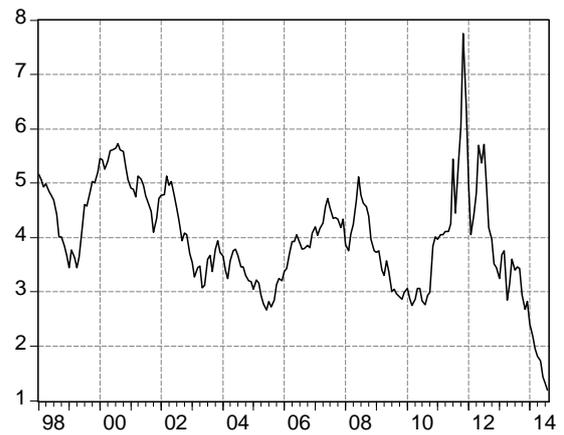
TASSO PRESTITI MINIMO



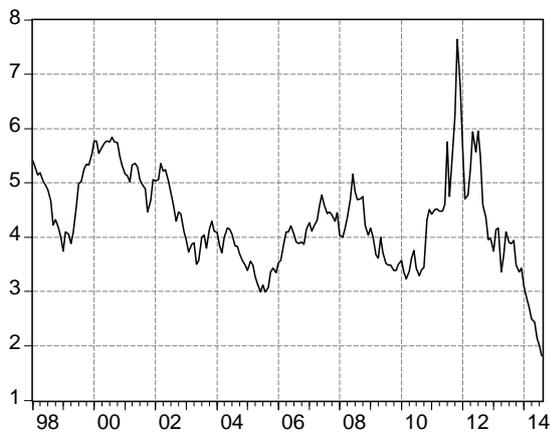
TASSO DEPOSITI MEDIO



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)

