

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 30/09/2014

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 Settembre 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

Nell'ultimo mese, lo scenario macroeconomico è stato caratterizzato dal rafforzamento del dollaro nei confronti di tutte le principali valute. La forza della moneta statunitense si basa in primo luogo sulla divergenza tra gli scenari macroeconomici che caratterizzano gli Stati Uniti, i quali, seppur con qualche incertezza, dovrebbero crescere a un tasso del 2,5% a/a nel 2014, e le altre macro aree, in primo luogo Zona Euro e Giappone. In Eurozona, la ripresa economica è più lenta e fragile del previsto e la deflazione sembra sempre più vicina. Per questi motivi la BCE ha varato una riduzione dei tassi ufficiali di 10 punti base, durante la riunione di settembre e, come ribadito da Draghi, se sarà necessario, interverrà prontamente con un ulteriore allentamento della politica monetaria, anche attraverso strumenti non convenzionali. Alla prossima riunione saranno resi noti i dettagli sul programma di acquisti di ABS, ma la probabilità che da qui a fine anno si renda necessario un intervento più aggressivo, anche attraverso un vero e proprio *QE*, è aumentata, tanto più che la prima asta sui finanziamenti TLTRO non ha ottenuto risultati esaltanti: sono stati richiesti solo 82,6 miliardi a fronte dei 400 miliardi a disposizione. La BCE sembra, tuttavia, propensa ad attendere la seconda asta di dicembre prima di dare una valutazione complessiva. In Giappone, il massiccio *QE* ha contribuito a far aumentare l'inflazione e a sostenere la domanda interna, come era nel suo intento, ma quest'ultima non è stata soddisfatta dalla produzione nazionale. Le importazioni sono esplose e attualmente il paese è in *twin deficits* (dal lato del commercio estero e dell'indebitamento dello Stato). Rispetto a inizio 2010, momento precedente alla inversione di pendenza della bilancia commerciale giapponese, lo yen si è deprezzato circa del 15% contro USD, mentre è rimasto pressoché invariato rispetto all'euro (pur con una prima fase di apprezzamento, seguita da una intermedia di deprezzamento). L'effetto restrittivo dell'aumento dell'imposta sui consumi, inoltre, ha portato a una battuta d'arresto della crescita, con evidenti ulteriori ripercussioni sul cambio. A favorire il rafforzamento del dollaro contribuiscono, inoltre, le tensioni geopolitiche nei paesi arabi e tra Ucraina e Russia, alle quali si è aggiunto il nuovo focolaio, seppur temporaneo, degli scioperi e delle proteste a Hong Kong, terza piazza finanziaria del mondo. A settembre, il cambio EUR/USD ha registrato un deprezzamento medio del 2,7% (rispetto al mese precedente) con una quotazione a 1,26 dollari per euro l'ultimo giorno del mese. In prospettiva, questo trend ribassista potrebbe proseguire anche per un anno, considerato che le divergenze macroeconomiche non sono destinate a risolversi nel breve periodo, così come le tensioni geopolitiche. La ripresa del dollaro potrebbe arrestarsi, a nostro avviso temporaneamente, solo a fronte di dati macroeconomici in USA meno brillanti delle attese. I mercati, quindi, continueranno a essere particolarmente sensibili e attenti all'evoluzione macroeconomica, anche per anticipare le future mosse della *Fed*. Le aspettative al momento sono fortemente ancorate verso un primo rialzo dei tassi sui *Fed funds* tra marzo e giugno del 2015. Gli attesi effetti restrittivi della forte progressione del dollaro, infatti, hanno reso meno probabile un rialzo anticipato a inizio 2015. Coerentemente con l'apprezzamento del dollaro, è proseguita la discesa del prezzo del petrolio – stabilmente al di sotto dei 100 dollari al barile le quotazioni del Brent dalla prima metà di settembre – determinata anche dall'indebolimento del ritmo di crescita della Cina. In particolare, la banca centrale cinese è tornata a fornire liquidità al sistema creditizio, con 81 miliardi di dollari ai cinque maggiori istituti del paese. La mossa è la risposta al rallentamento dell'economia, che rischia di non centrare il target di crescita del 7,5% a/a.

USA

Le aspettative al momento sono fortemente ancorate verso un primo rialzo dei tassi sui Fed funds tra marzo e giugno del 2015. Gli attesi effetti restrittivi della forte progressione del dollaro, infatti, hanno reso meno probabile un rialzo anticipato a inizio 2015.

I dati trimestrali definitivi del secondo trimestre sono risultati migliori rispetto alle precedenti revisioni, tuttavia è da ricordare che, nel periodo, si sono ricostituite le scorte, dopo la battuta d'arresto registrata nel precedente trimestre. La stima finale del PIL del secondo trimestre 2014 è stata rivista verso l'alto: +4,6% t/t (+2,6% a/a) dal +4,2% t/t e +2,5% a/a di un mese fa. La crescita è sana, spinta principalmente da consumi e investimenti, rispettivamente cresciuti del 2,5% t/t (+2,4% a/a, +2,3% a/a nella precedente stima) e del 9,5% t/t (+5,6% a/a dal 5,3% a/a della seconda lettura). Per quanto riguarda gli investimenti fissi, buona sia la dinamica di quelli non residenziali (+9,7% t/t e 6,8% a/a) sia di quelli residenziali (+8,8% t/t e +1,2% a/a). Le esportazioni, secondo l'ultima lettura, sono cresciute dell'11% t/t (+3,9% a/a). Simile dinamica per le importazioni, risultate in aumento dell'11,3% t/t (+3,8% a/a). La precedente stima era rispettivamente di +10,1% t/t (3,7% a/a) e +11% t/t (3,7% a/a). Rivista al rialzo anche la spesa pubblica, da +1,4% t/t (-0,8% a/a) della seconda lettura, all'attuale +1,7% t/t (-0,7% a/a). Quanto ai contributi alla crescita, nessuna componente prevale sulle altre. I consumi privati hanno inciso per l'1,75% t/t (+0,83% t/t nel primo trimestre) gli investimenti fissi per l'1,45% t/t (+0,03% t/t a inizio 2014) le scorte per l'1,42% t/t (-1,16% t/t

nello scorso trimestre) e la spesa pubblica per lo 0,31% t/t (-0,15% t/t in precedenza). Al contrario, è risultato negativo l'apporto delle esportazioni nette: -0,34% t/t, dal -1,66% t/t registrato nel primo trimestre. I dati relativi al commercio estero di luglio segnalano una crescita sia delle esportazioni (+0,93% m/mm +0,02% m/m in giugno) sia delle importazioni (+0,66% m/m) dopo la contrazione registrata nel mese precedente (-1,09% m/m). Il deficit della bilancia commerciale è pari a -40,6 mld \$ (-40,8 mld \$ in giugno). Per quel che riguarda il mercato del lavoro, la crescita della produttività delle imprese non agricole nel secondo trimestre si è attestata a +2,3% t/t (+1,1% a/a) in ripresa dopo il calo del primo trimestre (-4,5% t/t, +0,7% a/a). Diversamente, il costo del lavoro per unità di prodotto, dopo il +11,6% t/t e +2,5% a/a relativo al primo trimestre, è diminuito su base congiunturale dello 0,1% t/t (+1,7% a/a). In agosto, l'occupazione nel settore non agricolo è cresciuta di 142 mila unità e nel settore privato di 134 mila unità. Il dato è molto inferiore alle aspettative, rispettivamente di 226 mila e 213 mila e agli incrementi registrati a luglio, di 212 mila unità nel settore non agricolo e di 213 mila unità in quello privato. Il tasso di partecipazione è rimasto sostanzialmente invariato da aprile, al 62,8%, mentre risulta in lieve diminuzione il tasso di disoccupazione (6,1% da 6,2% a luglio). Dal lato dell'offerta, i dati più recenti, relativi ad agosto, mostrano una lieve correzione al ribasso. La produzione industriale è calata dello 0,1% rispetto al mese precedente (+0,2% m/m in luglio). Rispetto ad agosto del 2013 è cresciuta del 4,1% a/a (+4,8% a/a a luglio). Gli ordini di beni durevoli hanno corretto al ribasso (-18,2% m/m ad agosto) dopo l'ampio balzo del 22,5% m/m di luglio, dovuto al settore dei trasporti; al netto di questi, gli ordini sono saliti dello 0,7% m/m (-0,5% m/m a luglio). Il tasso di utilizzo della capacità produttiva di agosto è sceso al 78,8% (in precedenza 79,1%). Gli indici di fiducia delle imprese di agosto sono aumentati: l'ISM manifatturiero a 59 da 57,1, il non manifatturiero a 59,6 da 58,7. A settembre, invece, si è verificata un'ampia flessione (da 28 a 22,5) per l'indice di fiducia di Philadelphia, comunque in linea con le attese. La diminuzione del *NAPM*, sceso a 60,5 da 64,3, è in parte giustificata dal considerevole balzo del mese precedente. Ben al di sopra delle attese è risultato il *NY Empire State Manufacturing Index*, a quota 27,5 da 14,7 di agosto. Segnali contrastanti nel comparto edilizio: brusco calo dell'avvio di nuovi cantieri (-14,4% m/m) a seguito del balzo di luglio (+22,9% m/m) mentre positiva la dinamica tendenziale, pari a +8% a/a. Variazione negativa, di -1,8% m/m, anche per le vendite di case esistenti dopo il +2,2% m/m di luglio. Al contrario, la vendita di nuove case ad agosto è aumentata del 18% m/m dal, comunque positivo, +1,9% m/m di luglio. Dal lato della domanda, l'indice di fiducia dei consumatori di settembre è risultato pari a 86 (ai livelli di giugno) dai 93,4 del mese precedente. I consumi privati reali, in agosto, sono cresciuti dello 0,5% m/m (-0,1% m/m in luglio) sostenuti anche dal reddito personale, aumentato su base congiunturale dello 0,3% m/m (+0,1% m/m il precedente) la maggior variazione dal marzo scorso. Le vendite al dettaglio continuano il loro trend positivo, facendo registrare, in agosto, una crescita pari allo 0,6% m/m (+5% a/a) dopo il precedente +0,3% m/m (+4,2% a/a). Il CPI ad agosto ha registrato una variazioni inferiore alle attese di consenso (+1,9% a/a) e al dato di luglio (+2% a/a) pari all'1,7% a/a. Anche il *core* ha segnato la medesima variazione dopo il +1,9% a/a di luglio. L'economia USA si sta muovendo su un sentiero che, tenendo conto anche dell'inflazione, le permetterà di crescere a un ritmo annuo intorno al 2,5% nel 2014. Per il 2015 ci si attende una variazione annua pari o lievemente superiore al 3%.

GIAPPONE

La lettura finale del PIL del 2014 rivede marginalmente verso il basso la stima di -1,7% t/t, portandola a -1,8% t/t. Rispetto allo stesso trimestre del 2014 la crescita è stata nulla, come già evidenziato dalla precedente lettura. Gran parte della revisione è da attribuire agli investimenti fissi, la diminuzione dei quali è stata rivista a -4,8% t/t (+3,3% a/a) da -3,2% t/t (+5,4% a/a) con un contributo alla crescita pari a -1,1% t/t (-0,7% t/t la precedente stima). Lieve revisione anche del dato congiunturale riguardante i consumi privati (a -5,1% t/t da -5% t/t) mentre per il tendenziale la variazione è confermata a -2,6% a/a. Ne è derivato un contributo alla crescita negativo pari a -3,2% t/t (-3,1% t/t la precedente stima). Invariato l'apporto sia della spesa pubblica, nullo come in precedenza, sia delle esportazioni nette (+1,1% t/t). Debole la dinamica del commercio con l'estero in agosto. Le esportazioni, dopo l'incremento dell'1,43% m/m di luglio, sono rimaste pressoché invariate (-0,03% m/m) mentre le importazioni (+0,52% m/m a luglio) sono diminuite dell'1,42% m/m, portando il saldo della bilancia commerciale a -924,16 mld ¥. Per quel che riguarda il mercato del lavoro, in agosto il tasso di disoccupazione è stato inferiore alle attese (3,7%) calando al 3,5% dal 3,8% di luglio. Al contrario, il preliminare riguardante la produzione industriale di agosto ha sorpreso al ribasso, attestandosi a -1,5% m/m e -1,6% a/a (+0,4 m/m, -0,6% a/a a luglio) quando le attese erano pari a +0,2% m/m e -0,9% a/a. Anche l'indice PMI manifatturiero di settembre registra una flessione (51,7 da 52,2). Negativi, inoltre, i segnali provenienti dal lato della domanda. In agosto sono scesi sia i consumi privati, -3,1% m/m (+1,7% m/m in precedenza) sia le vendite al dettaglio, le quali, pur rimanendo positive su base tendenziale (+1,2% a/a, +0,6% a/a in luglio) si sono contratte rispetto al mese precedente del 3,1% m/m,

dal +4,1% m/m di luglio. Infine, l'indice di fiducia dei consumatori è rimasto pressoché stabile e pari a 41,2 (41,5 in precedenza). La variazione del CPI *core* di luglio è stata del 3,1% a/a (+3,4% a/a in luglio). Lieve flessione anche dell'inflazione globale: a 3,3% a/a da 3,4% a/a. La discussione sulla politica fiscale, in particolare il possibile aumento dell'imposta sui consumi a partire da ottobre 2015, sarà importante per l'eventuale aumento dello stimolo monetario: sia governo sia banca centrale prenderanno decisioni entro fine ottobre.

AREA EURO

In Eurozona, la ripresa economica è più lenta e fragile del previsto e la deflazione sembra sempre più vicina. Per questi motivi la BCE ha varato una riduzione dei tassi ufficiali di 10 punti base, durante la riunione di settembre e, come ribadito da Draghi, se sarà necessario, interverrà prontamente con un ulteriore allentamento della politica monetaria, anche attraverso strumenti non convenzionali.

Sono stati pubblicati i dati riguardanti il PIL del secondo trimestre 2014 e, in linea con la stima preliminare, si registra una crescita congiunturale nulla e tendenziale dello 0,7% a/a, in sensibile diminuzione rispetto al primo trimestre (+0,2% t/t, +1% a/a). I consumi privati sono cresciuti dello 0,3% t/t (+0,7% a/a) dopo lo 0,2% t/t (+0,6% a/a) del trimestre precedente, contribuendo alla crescita per lo 0,16% t/t (+0,1% t/t il precedente). Sono aumentate anche le esportazioni, rispetto sia al trimestre precedente (+0,5% t/t da 0,1% t/t) sia allo stesso periodo del 2013 (2% a/a da 3,9% a/a). L'apporto alla crescita è stato dello 0,2% t/t, mentre risultava nullo il precedente contributo. Anche le importazioni sono aumentate su base congiunturale (+0,3% t/t da +0,8% t/t) e tendenziale (+2,8% a/a, dopo il +4,1% del primo trimestre) contribuendo negativamente alla crescita (-0,1% t/t) ma in misura minore rispetto al trimestre precedente (-0,3% t/t). Ulteriore contributo negativo deriva dalle scorte, -0,21% t/t (+0,22% t/t il precedente) e dagli investimenti fissi (-0,1% t/t, contributo nullo in precedenza). Questi ultimi, rispetto al dato positivo del primo trimestre (+0,2% t/t e +1,8% a/a) sono diminuiti su base congiunturale dello 0,3% t/t (+1,3% a/a). Per quanto riguarda i dati mensili relativi al commercio estero, in luglio, si rileva una contrazione delle esportazioni (-0,22% m/m, -0,28% m/m a giugno) e un incremento delle importazioni (0,87% m/m, +0,62% m/m nel mese precedente). Il saldo della bilancia commerciale in luglio è stato pari a 12,19 mld € dai 13,82 mld € di giugno. Sul fronte del mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione, in agosto, è rimasto fermo all'11,5%, mentre gli occupati sono aumentati di 360 mila unità nel secondo trimestre (117 mila il precedente). Dal lato dell'offerta, lieve la crescita della produzione industriale, a luglio +1% m/m (+1,8% a/a) dal precedente calo dello 0,2% m/m (+0,1% a/a) mentre il comparto edilizio è rimasto fermo (-0,1% m/m a luglio). Gli indici di fiducia PMI di settembre confermano che la ripresa rimarrà lenta e fragile anche nel terzo trimestre: il manifatturiero è marginalmente sceso a 50,5 da 50,7 e quello relativo ai servizi è pari a 52,8 da 53,1. Le vendite al dettaglio a luglio hanno mostrato una variazione negativa dello 0,4% m/m (+0,3% m/m a giugno) e un tendenziale di +0,7% a/a, dopo il +1,9% a/a di giugno. L'inflazione è rimasta molto contenuta in agosto (+0,4% a/a, come il precedente) anche se è risultata in lieve aumento quella *core* (+0,9% da +0,8% a/a). Secondo la stima *flash* il progresso annuo si attesterebbe a +0,3% a settembre. Nella riunione del 4 settembre il Consiglio direttivo ha deciso di ridurre i tassi ufficiali di 10 punti base. Il tasso di interesse sulle operazioni principali di rifinanziamento, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi sono calati rispettivamente a 0,05%, 0,30% e -0,20%. Data la situazione macroeconomica e visto che le misure intraprese finora sembrano non portare gli effetti sperati sull'economia reale, è aumentata la probabilità che la BCE annunci un programma di *QE* entro la fine dell'anno.

Germania

Confermato il dato preliminare riguardante la crescita del PIL nel secondo trimestre: -0,2% t/t e +1,3% a/a (+0,7% t/t e del +2,2% a/a i precedenti). I consumi privati sono aumentati dello 0,1% t/t (+0,8% a/a) dopo il +0,8% t/t (+1,3% a/a) del primo trimestre. In crescita anche le esportazioni, +0,9% t/t e +3,3% a/a (0% t/t, +3,8% a/a i precedenti) ma meno delle importazioni (+1,6% t/t e +4,5% a/a da +0,5% e +4,2% a/a). Variazione congiunturale pressoché nulla della spesa pubblica (+0,1% t/t, +0,4% t/t in precedenza) sebbene il tendenziale sia positivo (+1% a/a, +0,8% a/a nel primo trimestre). Al contrario, rispetto al trimestre precedente, si è registrata una sensibile contrazione degli investimenti fissi: -2,3% t/t (+2,5% a/a) da +2,9% t/t (+7,2% a/a). Sottraggono punti alla crescita le scorte (-0,5% t/t da +0,6% t/t) e le esportazioni nette (-0,2% t/t, come nel primo trimestre). Nullo, invece, l'apporto degli investimenti fissi e della spesa pubblica, che, nel primo trimestre, avevano contribuito rispettivamente per lo 0,4% t/t e lo 0,1% t/t. Pari a +0,1% t/t (+0,4% t/t in precedenza) l'apporto dei consumi privati. Passando ai dati mensili relativi al commercio estero di luglio, si segnala un significativo incremento delle esportazioni, +4,79% m/m (+0,95% m/m a giugno) e una flessione delle importazioni per l'1,83% m/m, dopo il forte incremento del mese precedente (+4,51% m/m). Conseguentemente, il surplus della bilancia commerciale è risultato pari a 22,25 mln € dai 16,34 mln € di

giugno. Per quel che riguarda il mercato del lavoro si registra un lieve miglioramento del tasso di disoccupazione, in settembre al 6,5% dal 6,7%. Dal lato dell'offerta, la produzione industriale di luglio è aumentata sia su base tendenziale, +2,4% a/a (-0,3% a/a il precedente) sia su base congiunturale, +1,9% m/m (da +0,4% m/m). Positivi anche il settore delle costruzioni (+1,7% m/m a luglio, dal +1% m/m di giugno) e gli ordini all'industria (+4,6% m/m e +4,9 a/a da -2,7% m/m e -1,9% a/a in giugno). Segnali non confortanti arrivano però dagli indicatori di fiducia di settembre, la maggior parte in diminuzione: lo *Zew* è passato da 8,6 a 6,9, l'*Ifo* da 106,3 a 104,7 e il PMI manifatturiero da 51,4 a 50,3. In aumento invece il PMI relativo al settore dei servizi, salito a 55,4 da 54,9. Le vendite al dettaglio sono cresciute su base tendenziale del 3,3% a/a (+1% a/a in precedenza) e congiunturale del +2,5% m/m (-1,1% m/m a luglio). Anche in Germania, seppur in misura minore rispetto agli altri stati membri, l'inflazione rimane contenuta, stabile ad agosto allo 0,8% a/a il globale e all'1,2% a/a il *core*. Se la BCE decidesse di adottare un *QE*, non si ravvisano, al momento, rischi di pressioni inflazionistiche.

Francia

La nuova lettura del PIL del secondo trimestre 2014 conferma la stagnazione già registrata nel primo trimestre, debole la crescita tendenziale (+0,1% a/a, +0,8% a/a il precedente). Hanno apportato un contributo positivo alla crescita solo i consumi privati (+0,2% t/t) mentre hanno sottratto punti gli investimenti fissi (-0,2% t/t) le scorte (-0,1% t/t) e le esportazioni nette (-0,1% t/t). Per quel che riguarda i dati mensili sul commercio estero, a luglio le esportazioni sono calate più delle importazioni: -1,45% m/m (+1,85% m/m a giugno) le prime e -1,35% m/m (da +2,67% m/m) le seconde. Per quanto riguarda il mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione è rimasto al 10,5% in agosto e la crescita occupazionale nel secondo trimestre è risultata nulla. Gli indici di fiducia delle imprese di settembre non hanno subito variazioni di rilievo: il PMI manifatturiero si è attestato a 48,8 da 46,9, quello dei servizi a 49,4 da 50,3. L'*Insee*, invece, saldo a quota 96, segnala una stabilizzazione su livelli di attività assai modesti. La produzione industriale in luglio è lievemente aumentata rispetto al mese precedente (+0,2% m/m, +0,1% a/a) dopo che in giugno si era registrata una variazione di +1,2% m/m (-0,6% a/a). Dal lato della domanda, i consumi delle famiglie in agosto sono aumentati dello 0,8% m/m (-0,9% m/m a luglio) e l'indice di fiducia dei consumatori è rimasto stabile a 86. L'inflazione totale di agosto è risultata dello 0,5% a/a (+0,6% a/a in precedenza) e quella *core* dell'1,2% a/a (+0,9% a/a in luglio).

Italia

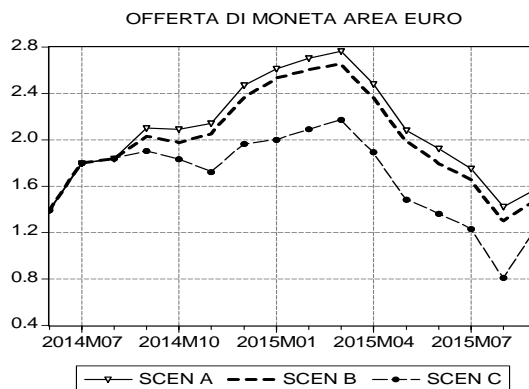
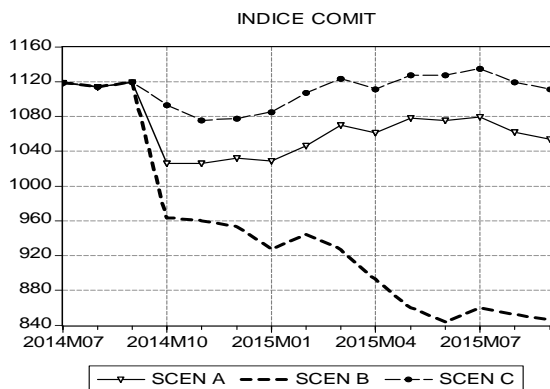
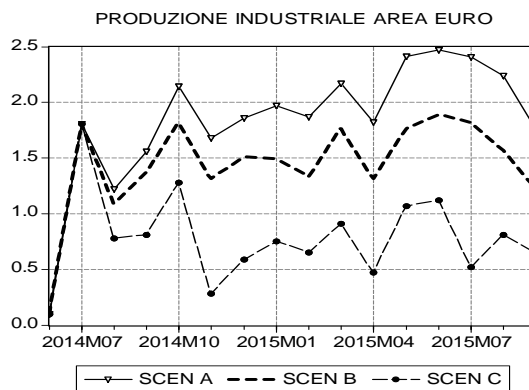
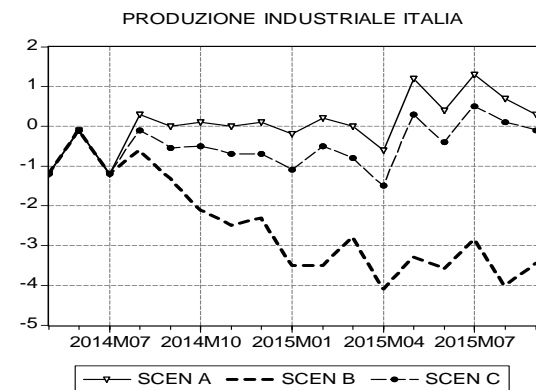
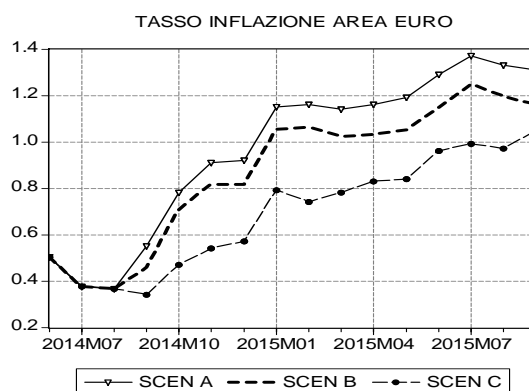
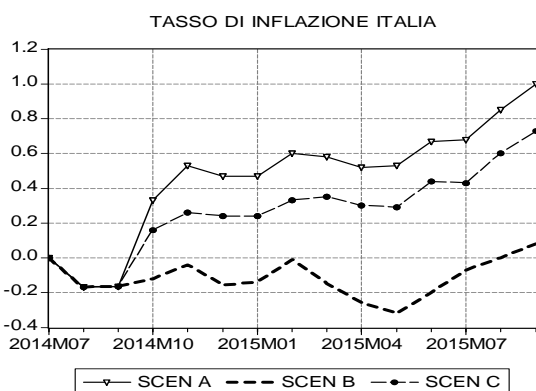
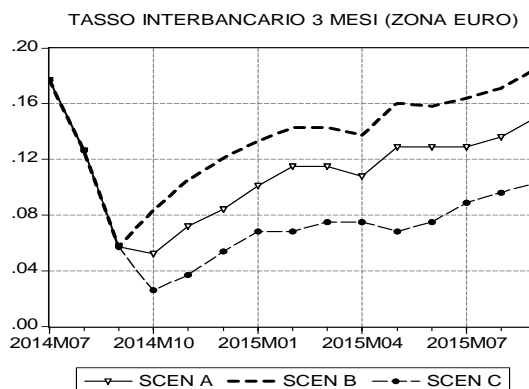
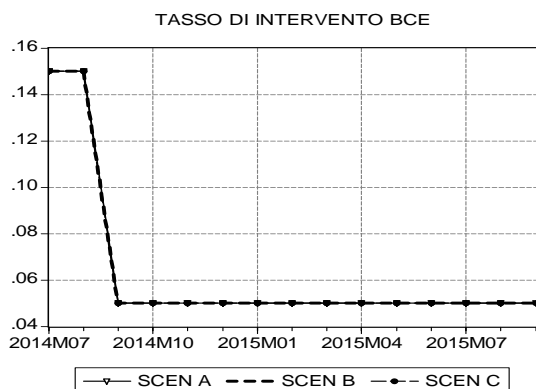
I dati relativi al PIL e alle sue componenti sono riferiti al secondo trimestre e non sono stati rivisti. Il PIL è diminuito dello 0,2% su base sia congiunturale sia tendenziale. La flessione è il risultato del contributo negativo degli investimenti fissi e delle esportazioni nette, entrambi pari a -0,2% 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). Le rilevazioni mensili per il commercio verso i paesi UE in luglio, contrariamente al mese precedente, evidenziano una diminuzione delle esportazioni (-2,74% m/m, +1,02% m/m il precedente) e delle importazioni (-2,47% m/m, +2,59% m/m in giugno). Il commercio verso i paesi extra UE di agosto, invece, vede le esportazioni in aumento dello 0,86% m/m (-0,3% m/m in luglio) e le importazioni in forte contrazione, -3,57% m/m (-3,18% m/m il precedente). Per il mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione in agosto è sceso al 12,3% dal precedente 12,6%. I dati di luglio confermano il quadro di debolezza dell'attività industriale. La produzione, diversamente dalle attese di +0,2% m/m, è calata dell'1% m/m (+0,8% m/m a giugno) e dell'1,2% a/a (-0,1% a/a a giugno). Ancora più accentuata (-1,5% m/m, stesso dato di giugno) la caduta degli ordinativi. Su base annua la flessione è stata dello 0,4% a/a (+1,3% a/a il precedente). Negativo anche il dato riguardante le costruzioni: -2,4% m/m da -1,6% m/m di giugno. In settembre la fiducia delle imprese è rimasta stabile con una debole riduzione dell'indice relativo al settore manifatturiero (a 95,1 da 95,4) e poco più significativa di quello dei servizi (a 84,9,8 da 87,4). Dal lato della domanda, nello stesso mese, anche la fiducia dei consumatori non ha subito variazioni di rilievo (102 da 101,9). Le vendite al dettaglio, in linea con il consenso, hanno registrato una variazione su base mensile pari a -0,1% (come in giugno) e su base tendenziale a -1,4% (-1,5% a/a il precedente). Secondo le stime preliminari, l'Italia rimane in deflazione a settembre, con l'HCPI diminuito dello 0,2% a/a (come in agosto) mentre l'inflazione *core* è ancora in terreno positivo ma inferiore ad agosto: +0,3% a/a da +0,4% a/a.

Da segnalare il ricalcolo ISTAT dei conti pubblici 2013 che, pur non cambiando la variazione del PIL (-1,9%), ha diminuito il peso del deficit (2,8% dal 3% iniziale) e il debito a 127,9% dal 132,6% calcolato secondo il vecchio sistema.

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

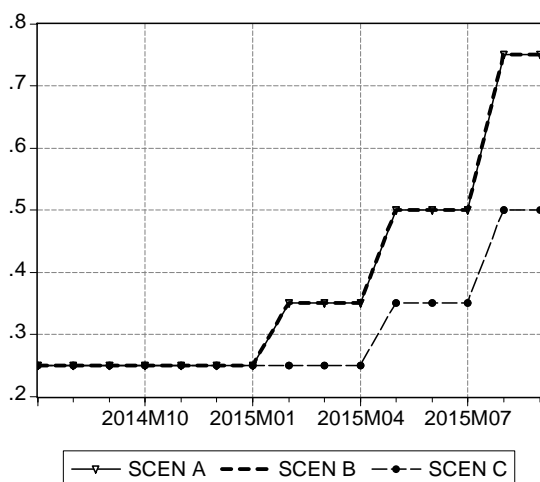
A (20%)	B (5%)	C (75%)
<p>Usa: la <i>Fed</i> anticipa il <i>timing</i> dell'inversione della politica monetaria a inizio 2015, a seguito di un duraturo miglioramento del mercato del lavoro e di una crescita brillante dell'economia, tra il 3% e il 3,5% a/a. Si attende, a causa del ciclo economico positivo, 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 generate nei mercati circa un prossimo <i>QE</i>. La mancata gestione delle aspettative genera turbolenze nei mercati finanziari, già in fibrillazione per l'atteso annuncio del rialzo dei tassi da parte della <i>Fed</i>. Questo, insieme alle turbolenze che interessano i paesi produttori di petrolio, comporta l'indebolimento della moneta europea, portando il cambio EUR/USD intorno a quota 1,25. I rendimenti del decennale italiano si portano attorno al 2,8% e lo <i>spread</i> BTP-<i>Bund</i> vicino ai 160 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 generate nei mercati circa un prossimo <i>QE</i>. 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 alla mancata gestione delle attese da parte della BCE, all'avvicinarsi dell'inversione della politica monetaria in USA 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 attorno 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 riesce a gestire le aspettative di mercato sul <i>QE</i>, con un annuncio entro la fine dell'anno in corso. L'intervento è motivato dall'ulteriore correzione al ribasso dell'inflazione e dal parziale fallimento delle aste TLTRO. L'aggressività della BCE incrementa la divergenza con la politica monetaria della <i>Fed</i> e la liquidità in circolazione premia maggiormente l'area dollaro, visto il rallentamento della ripresa in AE, con aumentati rischi di deflazione. Tutti questi elementi, insieme alle tensioni geopolitiche tra Russia e Ucraina e nei paesi arabi, potrebbero portare il cambio EUR/USD a quota 1,20. Lo <i>spread</i> tra i BTP a 10 anni e il <i>Bund</i> potrebbe arrivare a 120 punti base e il rendimento dei primi mantenersi ben al di sotto del 2,5%. 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

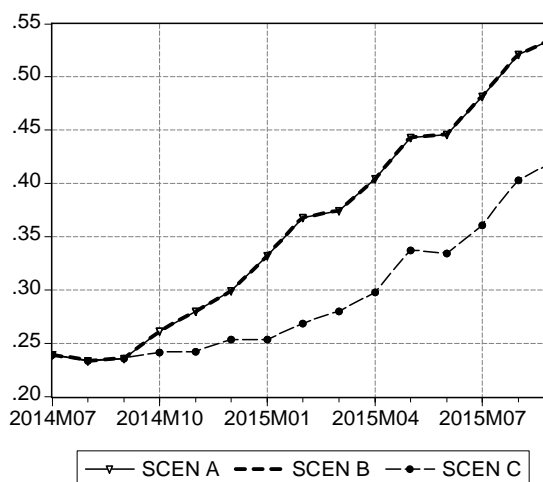


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

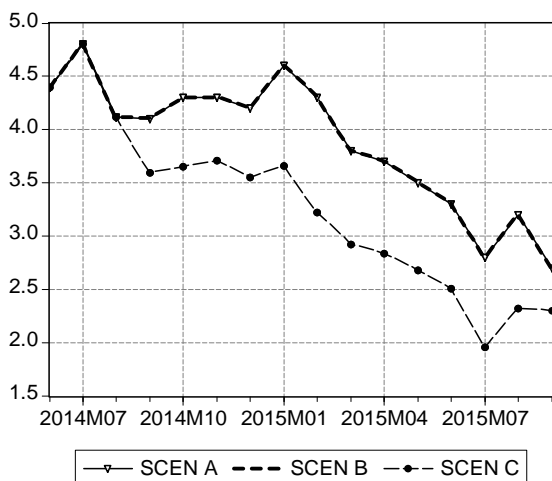
TASSO DI INTERVENTO FED



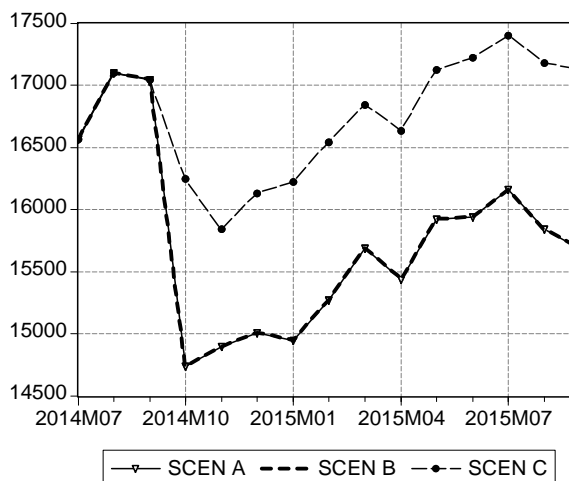
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



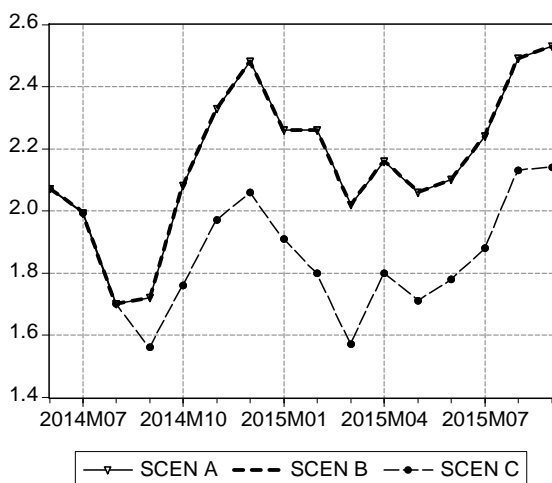
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



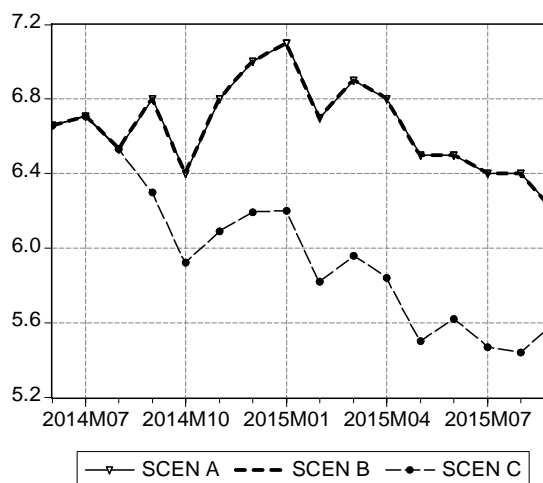
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

TASSI INTERBANCARI

I saggi interbancari europei in settembre sono diminuiti a seguito della nuova riduzione dei tassi di riferimento operata dalla BCE in settembre. Per la scadenza a 1 mese il tasso si è portato allo 0,01% da 0,08%, a 3 mesi allo 0,06% da 0,16% e a 6 mesi a 0,16% da 0,26%. Nello scenario più probabile (C) gli interbancari dovrebbero mantenersi su livelli solo lievemente superiori agli attuali nel periodo predittivo. A settembre 2015, per le scadenze a 1, 3, 6 mesi, si potrebbero rispettivamente raggiungere le seguenti quote: +0,07%, +0,10% e +0,18%. Nello scenario A, alla fine dell'orizzonte di previsione, i tassi potrebbero essere di poco superiori: +0,10% (1 mese) +0,15% (3 mesi) e +0,23% (6 mesi). Nel caso in Italia dovesse ripresentarsi il rischio di default (scenario B) i tassi interbancari sarebbero ancora più elevati a causa del maggior premio per il rischio, rimanendo, tuttavia, contenuti per l'immobilità del mercato stesso. A settembre 2015 i tassi potrebbero essere pari a +0,13%, +0,18% e +0,25%, 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 ulteriormente ridotti, a causa delle attese di un ulteriore allentamento della politica monetaria della BCE. In settembre il 3 anni si è portato a +0,64% da +0,69% di agosto, il 5 anni a +1,08% da +1,19%, il 7 anni a +1,73% da +1,81% e, infine, il 10 anni a +2,46% da +2,56%. Se la BCE riuscisse a gestire in modo efficace le attese dei mercati circa un possibile QE (scenario C) i rendimenti a settembre 2015 potrebbero mantenersi sui livelli attuali se non lievemente superiori (+0,62% il 3 anni, +1,21% il 5 anni, +1,81% il 7 anni e +2,54% 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: +1,15%, +1,62%, +2,25%, +3,00% 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 su livelli di poco inferiori a quelli di fine 2011: 4,46% il BTP a 3 anni, 4,91% il 5 anni, 5,44% il 7 anni e 6,87% il 10 anni.

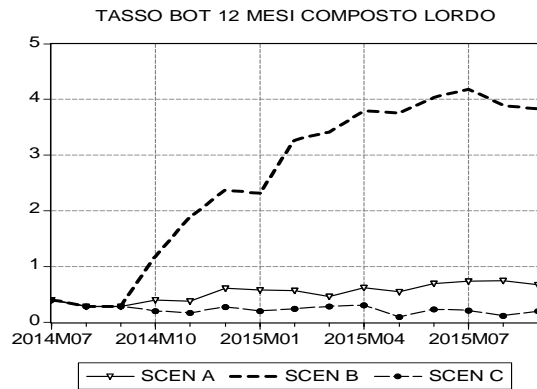
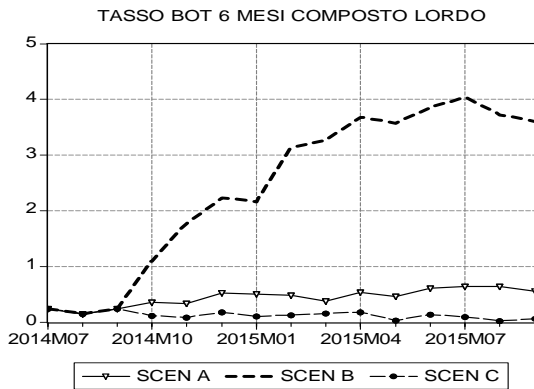
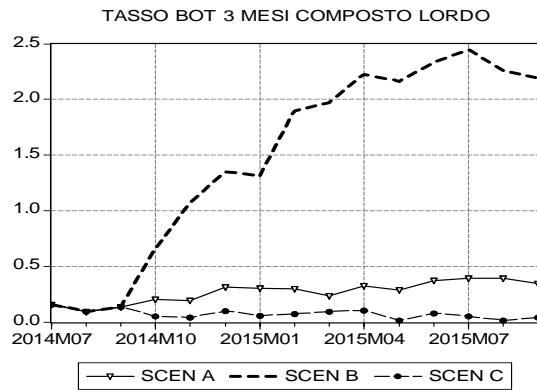
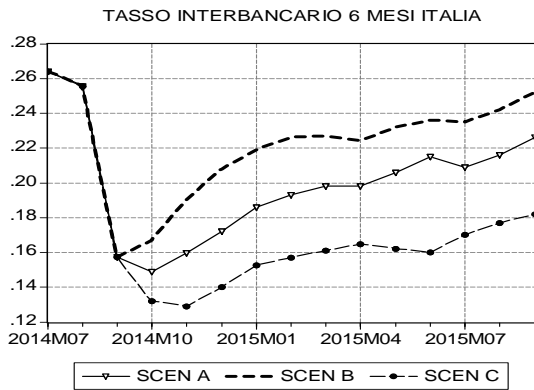
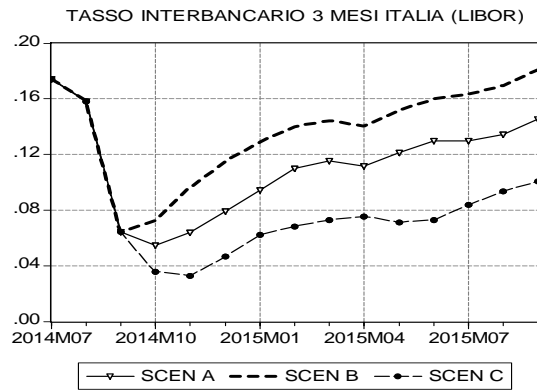
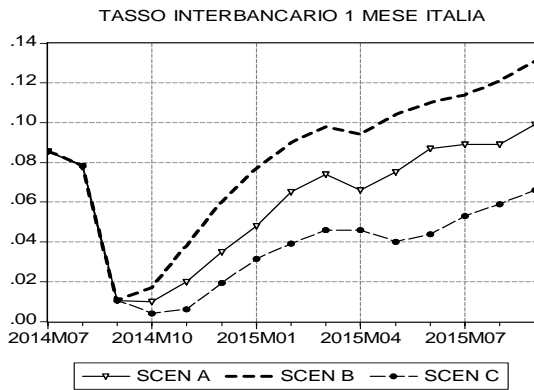
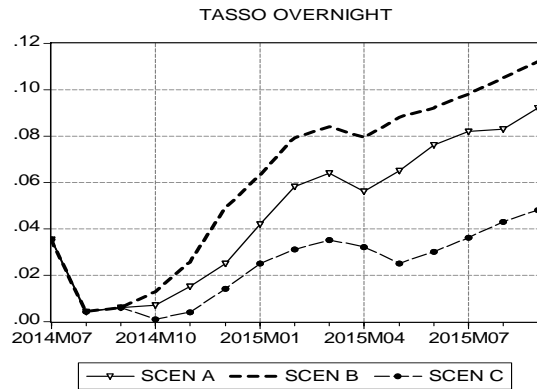
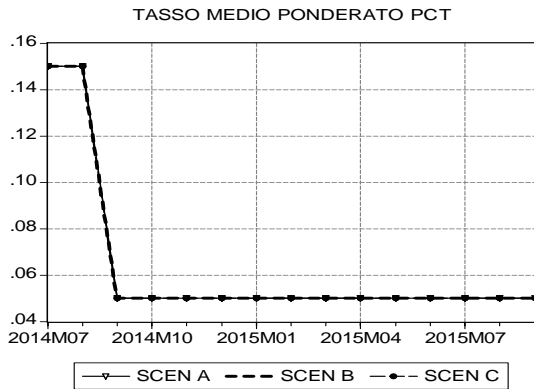
TASSI BANCARI

In luglio i tassi medi sui depositi e sui prestiti si sono ridotti, portandosi rispettivamente a +0,83%, dal precedente +0,86%, e a +3,81% da +3,86%. Nei prossimi mesi, nello scenario C, si prevedono tassi lievemente inferiori agli attuali sia sui depositi (+0,75% a settembre 2015) sia sui prestiti (+3,64%). Nello scenario A, invece, i due tassi potrebbero attestarsi, alla fine dell'orizzonte predittivo, sui livelli attuali: +0,84% per i depositi e +3,84 per gli impieghi. Nello scenario meno favorevole per l'Italia (B) il tasso medio sui depositi è visto a +1,00% a settembre 2015 e quello sui prestiti a +4,16%.

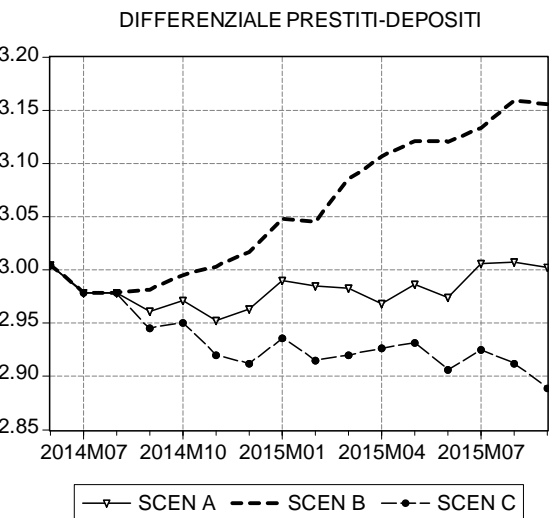
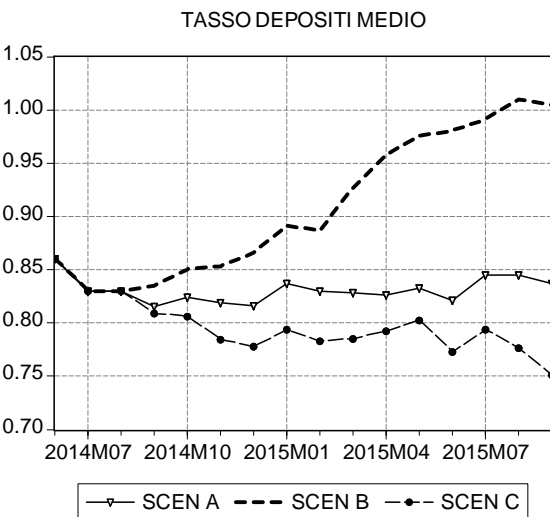
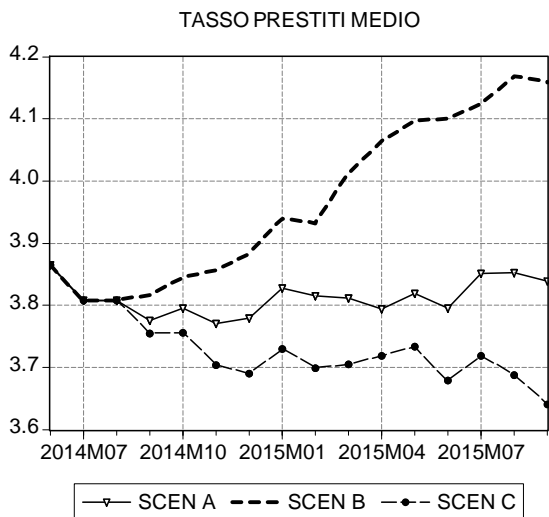
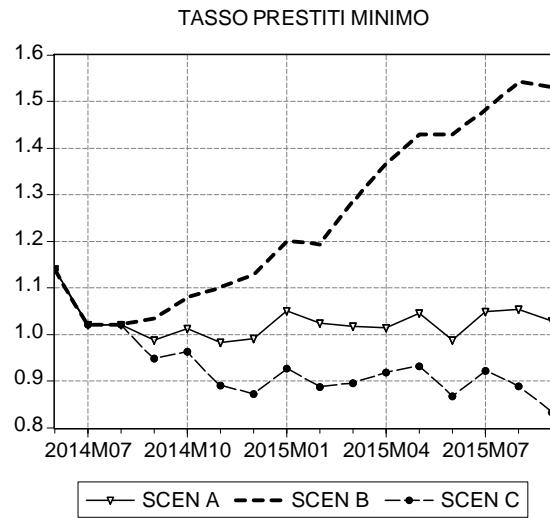
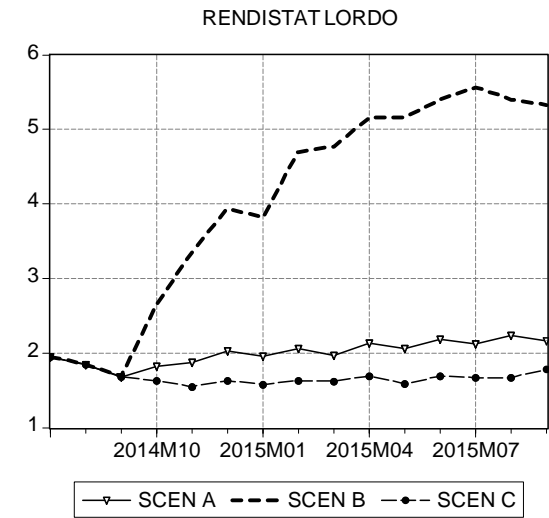
VOLUMI BANCARI

Dopo 5 mesi consecutivi di contrazione, in luglio, la raccolta ha realizzato una variazione nulla (-1,56% a/a a giugno). In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) si dovrebbe registrare una dinamica negativa durante l'intero periodo predittivo e la raccolta potrebbe attestarsi a -3,30% a/a a settembre 2015. Nello scenario A la dinamica potrebbe essere meno negativa, con una variazione tendenziale a fine periodo pari a -2,30% a/a, mentre, se si dovesse verificare lo scenario meno favorevole (B) la variazione potrebbe essere pari a -5,00% a/a. Per quel che riguarda i prestiti, in luglio, si è registrata la prima variazione positiva (0,14% a/a) dopo 16 mesi consecutivi di contrazione (-0,48% 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 settembre 2015, il tasso di variazione tendenziale dei depositi previsto è pari -0,10% a/a, mentre nello scenario A è pari a +1,00% a/a. Nello scenario B, il meno favorevole, la dinamica rimarrebbe negativa con una variazione dei prestiti totali pari a -1,30% a/a alla fine del periodo di previsione.

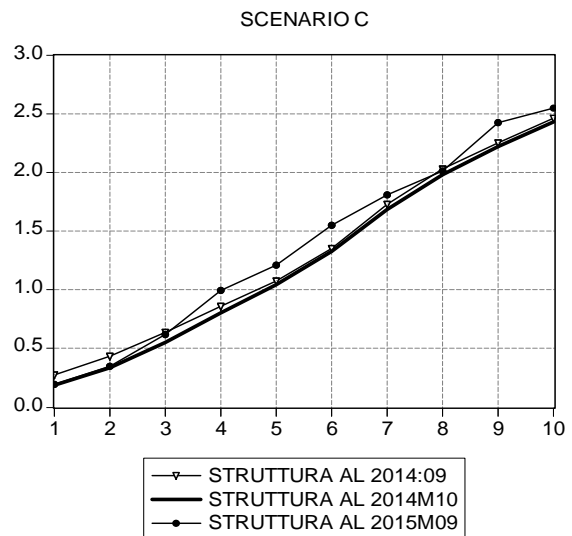
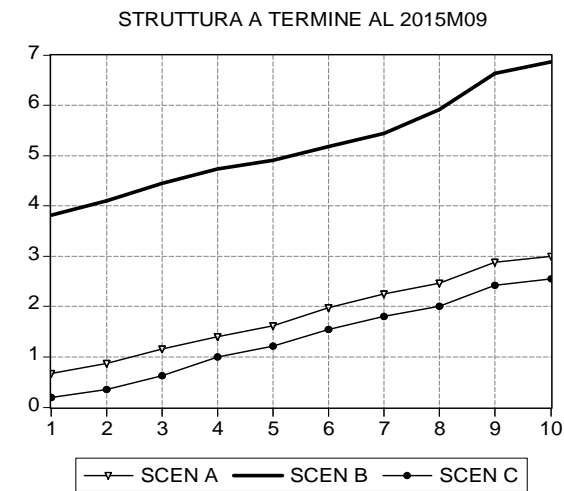
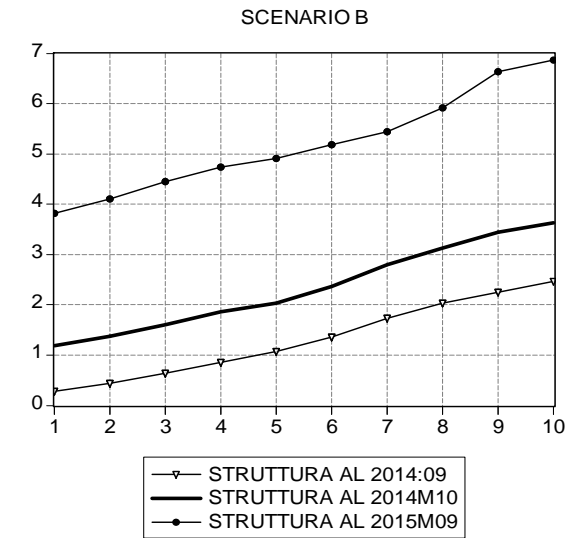
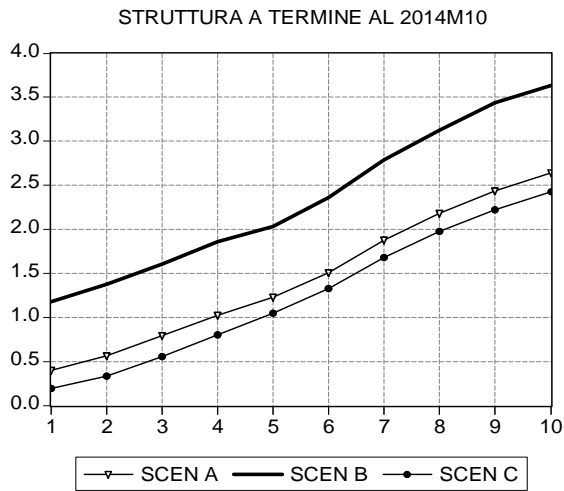
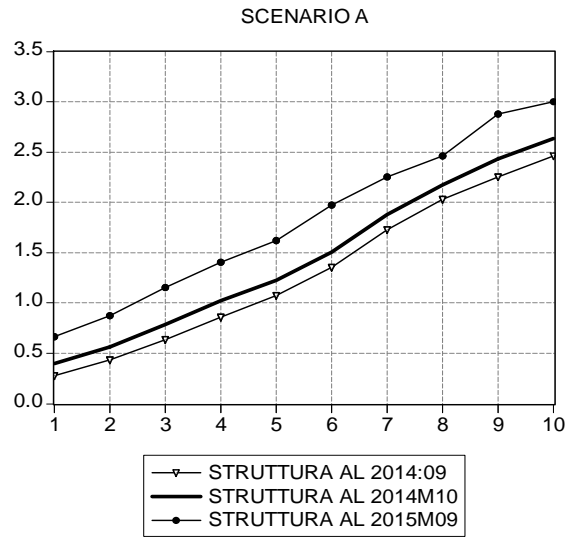
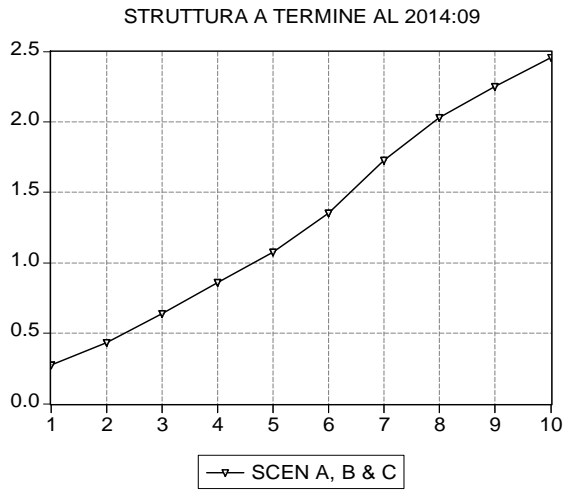
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



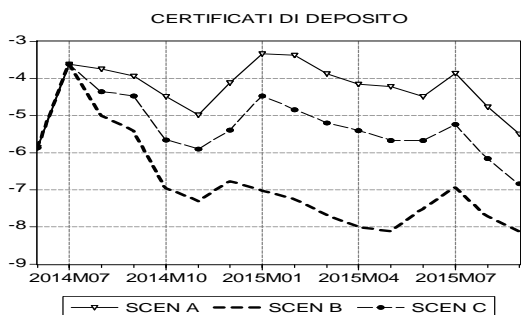
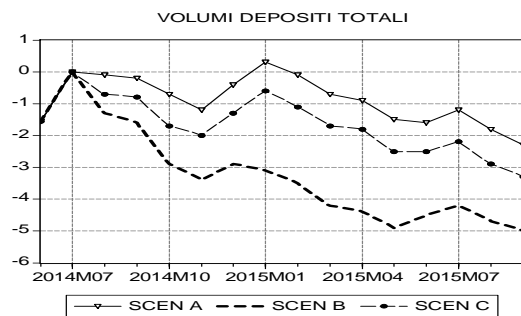
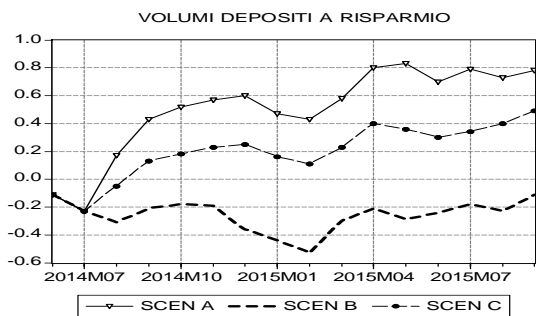
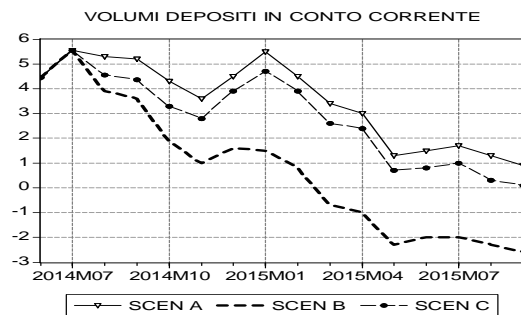
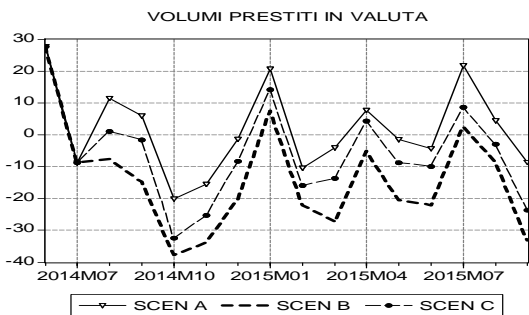
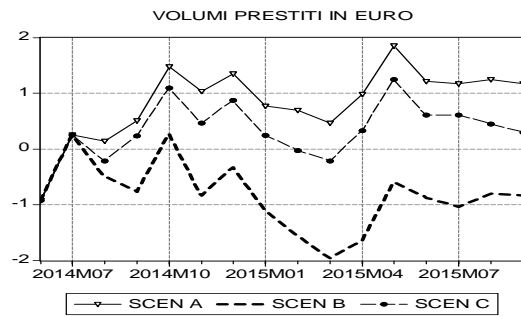
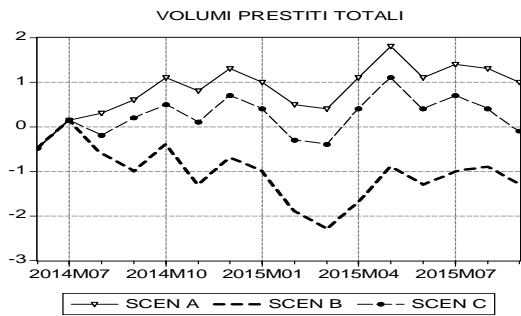
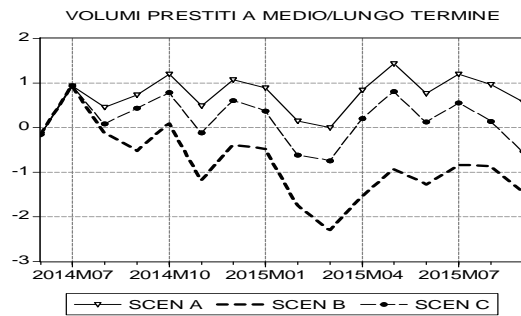
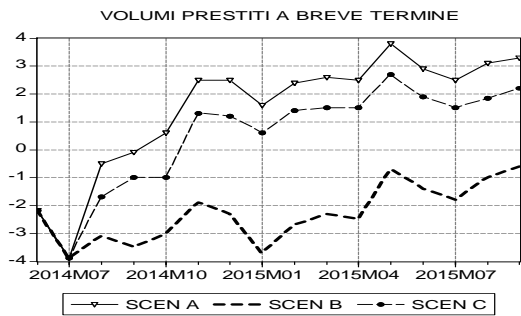
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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



SCENARIO A	14 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	15 9
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Indice COMIT	1181	1187	1174	1155	1119	1114	1119	1026	1026	1032	1029	1046	1070	1061	1078	1075	1079	1062	1054
Produzione Industriale	0.0	1.1	-1.2	-0.1	-1.2	0.3	0.0	0.1	0.0	0.1	-0.2	0.2	0.0	-0.6	1.2	0.4	1.3	0.7	0.3
Tasso di Inflazione (Arm.)	0.3	0.5	0.4	0.2	0.0	-0.2	-0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8	1.0
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
T. Overnight media d/1	0.16	0.24	0.26	0.06	0.04	0.00	0.01	0.01	0.02	0.03	0.04	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08	0.08	0.09
T. Interb. 1m lett.	0.21	0.22	0.24	0.13	0.09	0.08	0.01	0.01	0.02	0.04	0.05	0.07	0.07	0.07	0.08	0.09	0.09	0.09	0.10
T. Interb. 3m lett.	0.27	0.30	0.30	0.21	0.17	0.16	0.06	0.05	0.06	0.08	0.09	0.11	0.12	0.11	0.12	0.13	0.13	0.13	0.15
T. Interb. 6m lett.	0.37	0.39	0.38	0.30	0.26	0.26	0.16	0.15	0.16	0.17	0.19	0.19	0.20	0.20	0.21	0.22	0.21	0.22	0.23
T. Depositi medio	0.94	0.89	0.87	0.86	0.83	0.83	0.82	0.82	0.82	0.82	0.84	0.83	0.83	0.83	0.83	0.82	0.85	0.85	0.84
T. Prestiti medio	3.88	3.89	3.87	3.86	3.81	3.81	3.78	3.80	3.77	3.78	3.83	3.82	3.81	3.79	3.82	3.80	3.85	3.85	3.84
T.prest. medio - T.dep. medio	2.94	3.00	3.00	3.00	2.98	2.98	2.96	2.97	2.95	2.96	2.99	2.99	2.98	2.97	2.99	2.97	3.01	3.01	3.00
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.37	0.44	0.39	0.20	0.16	0.09	0.13	0.20	0.19	0.31	0.30	0.30	0.23	0.33	0.29	0.37	0.39	0.39	0.35
T. BOT comp. lordo 6m	0.51	0.60	0.50	0.31	0.24	0.14	0.24	0.35	0.33	0.52	0.50	0.48	0.38	0.53	0.46	0.61	0.63	0.64	0.55
T. BOT comp. lordo 12m	0.60	0.60	0.66	0.50	0.39	0.28	0.28	0.40	0.38	0.61	0.57	0.57	0.46	0.62	0.54	0.69	0.73	0.74	0.67
Rendistat lordo	2.47	2.29	2.24	2.04	1.94	1.84	1.68	1.82	1.87	2.03	1.96	2.06	1.97	2.13	2.06	2.18	2.12	2.23	2.16
Rendistat netto	2.16	2.00	1.96	1.78	1.70	1.61	1.47	1.59	1.64	1.78	1.72	1.80	1.72	1.86	1.80	1.91	1.86	1.95	1.89
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.20	1.16	1.12	0.88	0.80	0.69	0.64	0.79	0.78	1.01	0.95	0.99	0.89	1.06	1.02	1.14	1.16	1.20	1.15
Rend. BTP a 5 anni	1.95	1.81	1.74	1.43	1.32	1.19	1.08	1.23	1.25	1.46	1.40	1.46	1.37	1.54	1.49	1.61	1.59	1.66	1.62
Rend. BTP a 7 anni	2.70	2.50	2.44	2.14	2.01	1.81	1.73	1.88	1.93	2.11	2.06	2.12	2.05	2.23	2.13	2.27	2.18	2.28	2.25
Rend. BTP a 10 anni	3.49	3.26	3.15	2.97	2.83	2.56	2.46	2.64	2.69	2.85	2.79	2.85	2.80	2.97	2.83	2.99	2.90	2.96	3.00
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2322.967	2293.723	2275.370	2306.991	2305.129	2306.571	2320.108	2325.410	2312.866	2318.054	2332.26	2323.05	2332.26	2318.95	2316.33	2332.37	2337.40	2336.56	2343.31
Prestiti in euro	2291.965	2252.792	2241.280	2261.414	2279.288	2270.429	2279.748	2293.088	2285.797	2276.551	2300.138	2287.91	2302.508	2274.87	2282.74	2288.78	2305.96	2298.81	2306.42
Prestiti in valuta	31.002	40.931	34.090	45.577	25.841	36.142	40.360	32.322	27.069	41.503	32.121	35.147	29.751	44.085	33.583	43.591	31.445	37.747	36.888
Prestiti a breve	364.498	362.169	355.301	365.793	363.750	363.758	369.779	366.888	367.289	371.773	376.330	373.382	373.975	371.223	368.802	376.401	372.844	375.035	381.982
Prestiti a m/1	1958.469	1931.554	1920.069	1941.198	1941.379	1942.813	1950.329	1958.522	1945.577	1946.281	1955.928	1949.671	1958.284	1947.731	1947.524	1955.967	1964.557	1961.522	1961.327
Depositi totali	2131.774	2107.658	2104.328	2110.968	2109.174	2125.081	2117.549	2092.853	2092.526	2089.734	2098.471	2111.380	2116.852	2088.689	2072.763	2077.193	2083.864	2086.829	2068.846
Depositi in c/c	747.098	751.816	764.856	759.852	761.428	767.485	763.592	770.701	768.442	775.106	771.623	767.279	772.499	774.370	774.799	771.250	774.372	777.463	770.464
Depositi a risparmio	300.579	299.209	298.202	298.159	297.279	298.980	299.463	298.444	298.951	301.317	301.969	301.967	302.322	301.603	300.677	300.246	299.628	301.163	301.799
Certif. deposito	1084.097	1056.633	1041.270	1052.957	1050.467	1058.615	1054.494	1023.708	1025.133	1013.312	1024.879	1042.134	1042.030	1012.716	997.287	1005.697	1009.864	1008.204	996.582
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-1.12	-2.26	-2.63	-0.48	0.14	0.30	0.60	1.10	0.80	1.30	1.00	0.50	0.40	1.10	1.80	1.10	1.40	1.30	1.00
Prestiti in euro	-1.17	-2.69	-2.26	-0.92	0.25	0.14	0.51	1.48	1.03	1.35	0.77	0.69	0.46	0.98	1.85	1.21	1.17	1.25	1.17
Prestiti in valuta	2.52	29.34	-22.05	27.66	-8.74	11.49	5.96	-20.12	-15.45	-1.37	20.73	-10.49	-4.04	7.70	-1.49	-4.36	21.69	4.44	-8.60
Prestiti a breve	-4.26	-5.13	-6.39	-2.19	-3.89	-0.50	-0.10	0.60	2.50	2.50	1.60	2.40	2.60	3.80	2.90	2.50	3.10	3.10	3.30
Prestiti a m/1	-0.52	-1.70	-1.90	-0.16	0.93	0.45	0.73	1.19	0.49	1.07	0.89	0.14	-0.01	0.84	1.43	0.76	1.19	0.96	0.56
Depositi totali	-0.75	-2.17	-1.76	-1.56	0.00	-0.10	-0.20	-0.70	-1.20	-0.40	0.30	-0.10	-0.70	-0.90	-1.50	-1.60	-1.20	-1.80	-2.30
Depositi in c/c	2.61	2.53	5.35	4.46	5.55	5.30	5.20	4.30	3.60	4.50	5.50	4.50	3.40	3.00	1.30	1.50	1.70	1.30	0.90
Depositi a risparmio	0.14	-0.15	-0.38	-0.11	-0.23	0.17	0.43	0.52	0.57	0.60	0.47	0.43	0.58	0.80	0.83	0.70	0.79	0.73	0.78
Certif. deposito	-3.17	-5.78	-6.76	-5.86	-3.62	-3.75	-3.94	-4.49	-4.99	-4.12	-3.34	-3.38	-3.88	-4.16	-4.22	-4.49	-3.87	-4.76	-5.49

(*) 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 30/09/2014.

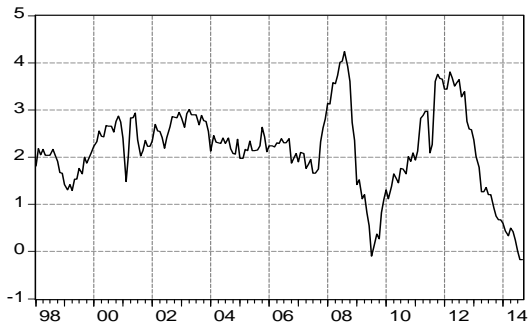
SCENARIO B	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8	14 9	14 10	14 11	14 12	15 1	15 2	15 3	15 4	15 5	15 6	15 7	15 8	15 9
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Indice COMIT	1181	1187	1174	1155	1119	1114	1119	963	960	953	927	944	927	893	860	843	860	852	846
Produzione Industriale	0.0	1.1	-1.2	-0.1	-1.2	-0.6	-1.3	-2.1	-2.5	-2.3	-3.5	-3.5	-2.8	-4.1	-3.3	-3.6	-2.8	-4.0	-3.4
Tasso di Inflazione (Arm.)	0.3	0.5	0.4	0.2	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.1
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
T. Overnight media d/1	0.16	0.24	0.26	0.06	0.04	0.00	0.01	0.01	0.03	0.05	0.06	0.08	0.08	0.08	0.09	0.09	0.10	0.11	0.11
T. Interb. 1m lett.	0.21	0.22	0.24	0.13	0.09	0.08	0.01	0.02	0.04	0.06	0.08	0.09	0.10	0.09	0.10	0.11	0.11	0.12	0.13
T. Interb. 3m lett.	0.27	0.30	0.30	0.21	0.17	0.16	0.06	0.07	0.10	0.11	0.13	0.14	0.14	0.14	0.15	0.16	0.16	0.17	0.18
T. Interb. 6m lett.	0.37	0.39	0.38	0.30	0.26	0.26	0.16	0.17	0.19	0.21	0.22	0.23	0.23	0.22	0.23	0.24	0.24	0.24	0.25
T. Depositi medio	0.94	0.89	0.87	0.86	0.83	0.83	0.84	0.85	0.85	0.87	0.89	0.89	0.93	0.96	0.98	0.98	0.99	1.01	1.00
T. Prestiti medio	3.88	3.89	3.87	3.86	3.81	3.81	3.82	3.85	3.86	3.88	3.94	3.93	4.01	4.06	4.10	4.10	4.12	4.17	4.16
T.prest.medio - T.dep.medio	2.94	3.00	3.00	3.00	2.98	2.98	2.98	3.00	3.00	3.02	3.05	3.05	3.09	3.11	3.12	3.12	3.13	3.16	3.16
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.37	0.44	0.39	0.20	0.16	0.09	0.13	0.65	1.07	1.35	1.31	1.89	1.97	2.22	2.16	2.34	2.44	2.25	2.19
T. BOT comp. lordo 6m	0.51	0.60	0.50	0.31	0.24	0.14	0.24	1.09	1.77	2.23	2.16	3.13	3.26	3.68	3.57	3.86	4.04	3.72	3.60
T. BOT comp. lordo 12m	0.60	0.60	0.66	0.50	0.39	0.28	0.28	1.18	1.87	2.37	2.30	3.26	3.41	3.79	3.75	4.04	4.18	3.89	3.82
Rendistat lordo	2.47	2.29	2.24	2.04	1.94	1.84	1.68	2.64	3.35	3.93	3.81	4.69	4.77	5.16	5.16	5.40	5.56	5.40	5.32
Rendistat netto	2.16	2.00	1.96	1.78	1.70	1.61	1.47	2.31	2.93	3.44	3.33	4.10	4.17	4.52	4.52	4.73	4.87	4.73	4.66
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.20	1.16	1.12	0.88	0.80	0.69	0.64	1.61	2.40	2.93	2.83	3.80	3.99	4.39	4.39	4.65	4.77	4.53	4.46
Rend. BTP a 5 anni	1.95	1.81	1.74	1.43	1.32	1.19	1.08	2.04	2.85	3.41	3.30	4.23	4.40	4.79	4.81	5.03	5.16	4.99	4.91
Rend. BTP a 7 anni	2.70	2.50	2.44	2.14	2.01	1.81	1.73	2.79	3.53	4.13	4.01	4.91	5.02	5.43	5.44	5.59	5.72	5.55	5.44
Rend. BTP a 10 anni	3.49	3.26	3.15	2.97	2.83	2.56	2.46	3.63	4.43	5.12	5.03	6.01	6.14	6.65	6.70	6.91	6.97	6.95	6.87
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2322.967	2293.723	2275.370	2306.991	2305.129	2285.874	2283.207	2290.909	2264.681	2272.288	2286.08	2267.58	2269.54	2254.73	2254.89	2277.00	2282.08	2265.30	2253.53
Prestiti in euro	2291.965	2252.792	2241.280	2261.414	2279.288	2255.918	2250.715	2265.746	2243.489	2238.814	2257.454	2237.01	2247.043	2215.85	2227.83	2241.51	2255.58	2237.87	2231.81
Prestiti in valuta	31.002	40.931	34.090	45.577	25.841	29.956	32.492	25.162	21.193	33.474	28.621	30.569	22.496	38.884	27.060	35.487	26.494	27.430	21.716
Prestiti a breve	364.498	362.169	355.301	365.793	363.750	354.253	357.194	353.759	351.523	354.363	356.699	354.786	356.115	353.115	352.814	360.672	357.203	350.710	355.051
Prestiti a m/1	1958.469	1931.554	1920.069	1941.198	1941.379	1931.621	1926.014	1937.150	1913.159	1917.925	1929.376	1912.792	1913.424	1901.615	1902.078	1916.328	1924.875	1914.591	1898.475
Depositi totali	2131.774	2107.658	2104.328	2110.968	2109.174	2099.554	2087.844	2046.485	2045.931	2037.281	2027.336	2039.521	2042.239	2014.921	2001.216	2015.974	2020.589	2000.875	1983.452
Depositi in c/c	747.098	751.816	764.856	759.852	761.428	757.281	751.979	752.967	749.156	753.596	742.367	740.112	741.868	744.298	747.264	744.655	746.199	739.864	732.427
Depositi a risparmio	300.579	299.209	298.202	298.159	297.279	297.548	297.555	296.366	296.692	298.442	299.234	299.080	299.677	298.581	297.337	297.443	296.744	296.863	297.228
Certif. deposito	1084.097	1056.633	1041.270	1052.957	1050.467	1044.725	1038.311	997.153	1000.082	985.244	985.735	1000.328	1000.694	972.043	956.614	973.876	977.645	964.148	953.798
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-1.12	-2.26	-2.63	-0.48	0.14	-0.60	-1.00	-0.40	-1.30	-0.70	-1.00	-1.90	-2.30	-1.70	-0.90	-1.30	-1.00	-0.90	-1.30
Prestiti in euro	-1.17	-2.69	-2.26	-0.92	0.25	-0.50	-0.77	0.27	-0.84	-0.33	-1.10	-1.55	-1.96	-1.64	-0.60	-0.88	-1.04	-0.80	-0.84
Prestiti in valuta	2.52	29.34	-22.05	27.66	-8.74	-7.59	-14.70	-37.82	-33.81	-20.45	7.58	-22.15	-27.44	-5.00	-20.62	-22.14	2.53	-8.43	-33.16
Prestiti a breve	-4.26	-5.13	-6.39	-2.19	-3.89	-3.10	-3.50	-3.00	-1.90	-2.30	-3.70	-2.70	-2.30	-2.50	-0.70	-1.40	-1.80	-1.00	-0.60
Prestiti a m/1	-0.52	-1.70	-1.90	-0.16	0.93	-0.13	-0.52	0.09	-1.19	-0.40	-0.48	-1.75	-2.30	-1.55	-0.94	-1.28	-0.85	-0.88	-1.43
Depositi totali	-0.75	-2.17	-1.76	-1.56	0.00	-1.30	-1.60	-2.90	-3.40	-2.90	-3.10	-3.50	-4.20	-4.40	-4.90	-4.50	-4.20	-4.70	-5.00
Depositi in c/c	2.61	2.53	5.35	4.46	5.55	3.90	3.60	1.90	1.00	1.60	1.50	0.80	-0.70	-1.00	-2.30	-2.00	-2.00	-2.30	-2.60
Depositi a risparmio	0.14	-0.15	-0.38	-0.11	-0.23	-0.31	-0.21	-0.18	-0.19	-0.36	-0.44	-0.53	-0.30	-0.21	-0.29	-0.24	-0.18	-0.23	-0.11
Certif. deposito	-3.17	-5.78	-6.76	-5.86	-3.62	-5.01	-5.42	-6.96	-7.31	-6.78	-7.03	-7.26	-7.69	-8.01	-8.13	-7.51	-6.93	-7.71	-8.14

(*) 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 30/09/2014.

SCENARIO C	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	15 9
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Indice COMIT	1181	1187	1174	1155	1119	1114	1119	1093	1075	1077	1085	1107	1123	1111	1127	1127	1135	1119	1111
Produzione Industriale	0.0	1.1	-1.2	-0.1	-1.2	-0.1	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-1.1	-0.5	-0.8	-1.5	0.3	-0.4	0.5	0.1	-0.1
Tasso di Inflazione (Arm.)	0.3	0.5	0.4	0.2	0.0	-0.2	-0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.6	0.7
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
T. Overnight media d/1	0.16	0.24	0.26	0.06	0.04	0.00	0.01	0.00	0.00	0.01	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.05
T. Interb. 1m lett.	0.21	0.22	0.24	0.13	0.09	0.08	0.01	0.00	0.01	0.02	0.03	0.04	0.05	0.05	0.04	0.04	0.05	0.06	0.07
T. Interb. 3m lett.	0.27	0.30	0.30	0.21	0.17	0.16	0.06	0.04	0.03	0.05	0.06	0.07	0.07	0.08	0.07	0.07	0.08	0.09	0.10
T. Interb. 6m lett.	0.37	0.39	0.38	0.30	0.26	0.26	0.16	0.13	0.13	0.14	0.15	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.17	0.18	0.18
T. Depositi medio	0.94	0.89	0.87	0.86	0.83	0.83	0.81	0.81	0.78	0.78	0.79	0.78	0.79	0.79	0.80	0.77	0.79	0.78	0.75
T. Prestiti medio	3.88	3.89	3.87	3.86	3.81	3.81	3.75	3.76	3.70	3.69	3.73	3.70	3.71	3.72	3.73	3.68	3.72	3.69	3.64
T.prest.medio - T.dep.medio	2.94	3.00	3.00	3.00	2.98	2.98	2.95	2.95	2.92	2.91	2.94	2.92	2.92	2.93	2.93	2.91	2.93	2.91	2.89
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.37	0.44	0.39	0.20	0.16	0.09	0.13	0.05	0.04	0.10	0.05	0.07	0.09	0.10	0.01	0.08	0.05	0.01	0.04
T. BOT comp. lordo 6m	0.51	0.60	0.50	0.31	0.24	0.14	0.24	0.11	0.08	0.18	0.10	0.12	0.16	0.18	0.03	0.14	0.09	0.02	0.06
T. BOT comp. lordo 12m	0.60	0.60	0.66	0.50	0.39	0.28	0.28	0.19	0.16	0.27	0.20	0.24	0.28	0.30	0.09	0.23	0.20	0.11	0.19
Rendistat lordo	2.47	2.29	2.24	2.04	1.94	1.84	1.68	1.63	1.54	1.62	1.57	1.62	1.61	1.69	1.58	1.69	1.67	1.67	1.78
Rendistat netto	2.16	2.00	1.96	1.78	1.70	1.61	1.47	1.43	1.35	1.42	1.37	1.42	1.41	1.48	1.38	1.48	1.46	1.46	1.56
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.20	1.16	1.12	0.88	0.80	0.69	0.64	0.55	0.50	0.59	0.54	0.57	0.59	0.61	0.47	0.59	0.56	0.51	0.62
Rend. BTP a 5 anni	1.95	1.81	1.74	1.43	1.32	1.19	1.08	1.04	0.98	1.10	1.06	1.09	1.10	1.14	1.03	1.14	1.13	1.11	1.21
Rend. BTP a 7 anni	2.70	2.50	2.44	2.14	2.01	1.81	1.73	1.68	1.61	1.71	1.66	1.66	1.71	1.74	1.63	1.71	1.71	1.71	1.81
Rend. BTP a 10 anni	3.49	3.26	3.15	2.97	2.83	2.56	2.46	2.43	2.37	2.44	2.37	2.36	2.46	2.45	2.34	2.41	2.44	2.44	2.54
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2322.967	2293.723	2275.370	2306.991	2305.129	2295.073	2310.883	2311.610	2296.805	2304.324	2318.40	2304.56	2313.68	2302.90	2300.40	2316.22	2321.26	2304.25	2308.57
Prestiti in euro	2291.965	2252.792	2241.280	2261.414	2279.288	2262.334	2273.397	2284.275	2272.901	2265.769	2288.040	2271.55	2286.923	2260.23	2269.30	2275.21	2293.19	2272.51	2279.99
Prestiti in valuta	31.002	40.931	34.090	45.577	25.841	32.739	37.486	27.334	23.904	38.555	30.363	33.016	26.752	42.672	31.103	41.011	28.073	31.738	28.582
Prestiti a breve	364.498	362.169	355.301	365.793	363.750	359.371	366.448	361.053	362.989	367.057	372.626	369.736	369.965	367.602	364.894	372.743	369.226	365.993	374.509
Prestiti a m/1	1958.469	1931.554	1920.069	1941.198	1941.379	1935.702	1944.435	1950.557	1933.815	1937.267	1945.777	1934.826	1943.710	1935.296	1935.505	1943.476	1952.039	1938.260	1934.062
Depositi totali	2131.774	2107.658	2104.328	2110.968	2109.174	2112.318	2104.819	2071.777	2075.582	2070.851	2079.641	2090.245	2095.534	2069.720	2051.720	2058.194	2062.772	2051.060	2035.360
Depositi in c/c	747.098	751.816	764.856	759.852	761.428	762.009	757.548	763.297	762.388	770.655	765.772	762.873	766.523	769.860	770.210	765.931	769.042	764.295	758.306
Depositi a risparmio	300.579	299.209	298.202	298.159	297.279	298.324	298.569	297.434	297.941	300.269	301.037	301.005	301.270	300.406	299.276	299.053	298.290	299.517	300.032
Certif. deposito	1084.097	1056.633	1041.270	1052.957	1050.467	1051.984	1048.702	1011.045	1015.253	999.927	1012.832	1026.367	1027.741	999.455	982.234	993.210	995.440	987.248	977.022
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-1.12	-2.26	-2.63	-0.48	0.14	-0.20	0.20	0.50	0.10	0.70	0.40	-0.30	-0.40	0.40	1.10	0.40	0.70	0.40	-0.10
Prestiti in euro	-1.17	-2.69	-2.26	-0.92	0.25	-0.22	0.23	1.09	0.46	0.87	0.24	-0.03	-0.22	0.33	1.25	0.61	0.61	0.45	0.29
Prestiti in valuta	2.52	29.34	-22.05	27.66	-8.74	0.99	-1.59	-32.45	-25.34	-8.37	14.13	-15.92	-13.71	4.25	-8.76	-10.02	8.64	-3.06	-23.75
Prestiti a breve	-4.26	-5.13	-6.39	-2.19	-3.89	-1.70	-1.00	-1.00	1.30	1.20	0.60	1.40	1.50	1.50	2.70	1.90	1.51	1.84	2.20
Prestiti a m/1	-0.52	-1.70	-1.90	-0.16	0.93	0.08	0.43	0.78	-0.12	0.61	0.36	-0.62	-0.75	0.19	0.80	0.12	0.55	0.13	-0.53
Depositi totali	-0.75	-2.17	-1.76	-1.56	0.00	-0.70	-0.80	-1.70	-2.00	-1.30	-0.60	-1.10	-1.70	-1.80	-2.50	-2.50	-2.20	-2.90	-3.30
Depositi in c/c	2.61	2.53	5.35	4.46	5.55	4.55	4.37	3.30	2.78	3.90	4.70	3.90	2.60	2.40	0.70	0.80	1.00	0.30	0.10
Depositi a risparmio	0.14	-0.15	-0.38	-0.11	-0.23	-0.05	0.13	0.18	0.23	0.25	0.16	0.11	0.23	0.40	0.36	0.30	0.34	0.40	0.49
Certif. deposito	-3.17	-5.78	-6.76	-5.86	-3.62	-4.35	-4.47	-5.67	-5.90	-5.39	-4.47	-4.84	-5.20	-5.41	-5.67	-5.67	-5.24	-6.15	-6.84

(*) 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 30/09/2014.

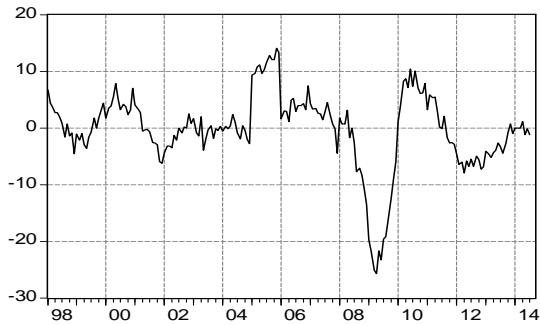
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



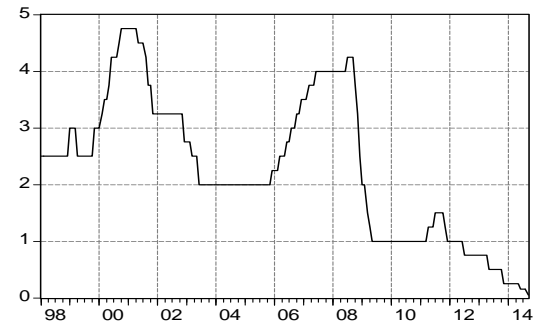
TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



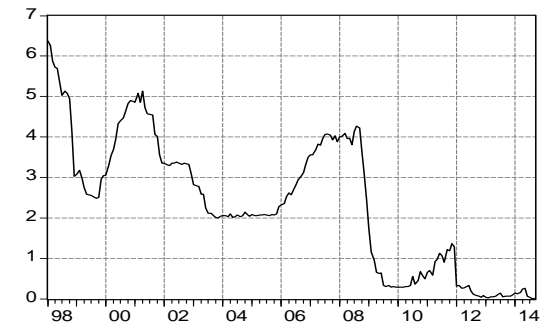
TASSO INFLAZIONE AREA EURO



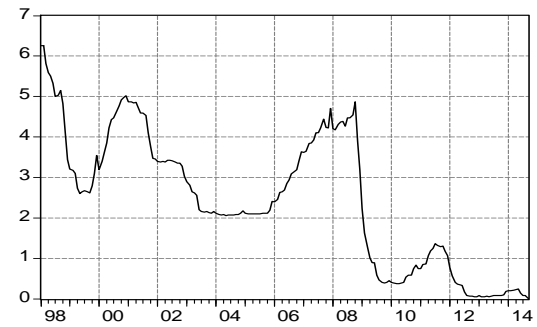
PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



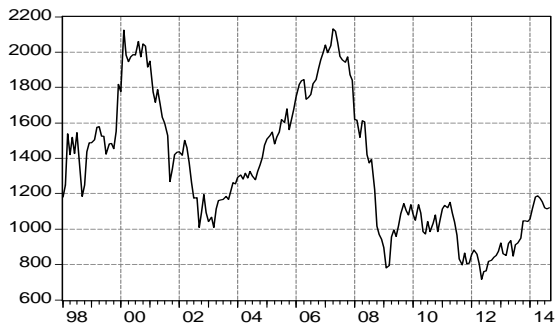
TASSO DI INTERVENTO BCE



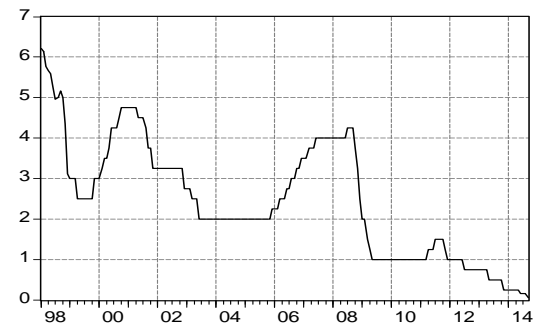
TASSO OVERNIGHT



TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA

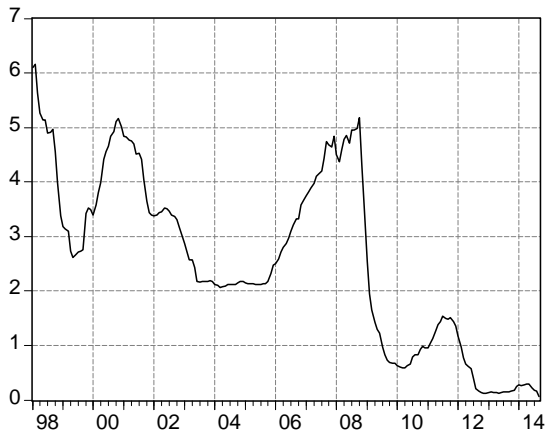


INDICE COMIT



TASSO MEDIO PONDERATO PCT

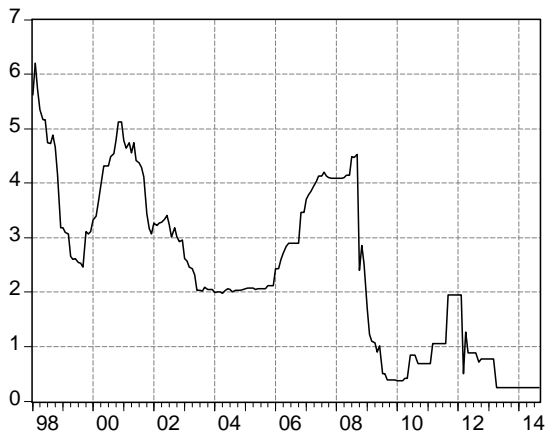
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



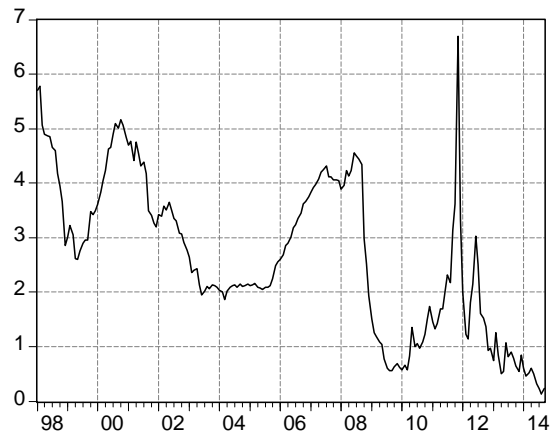
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



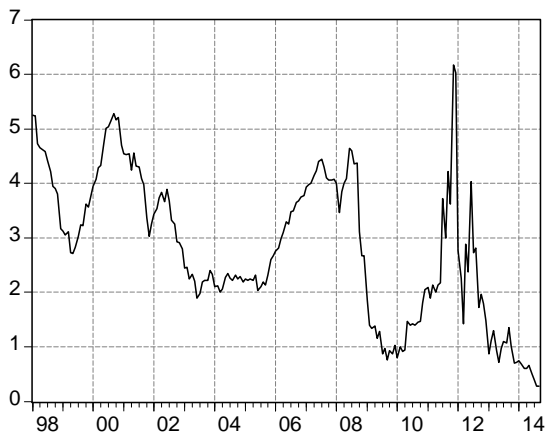
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



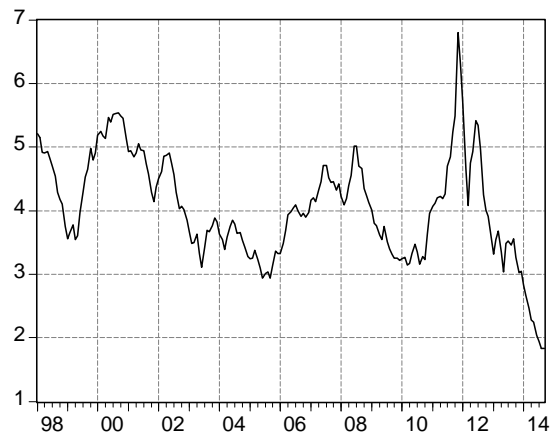
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO



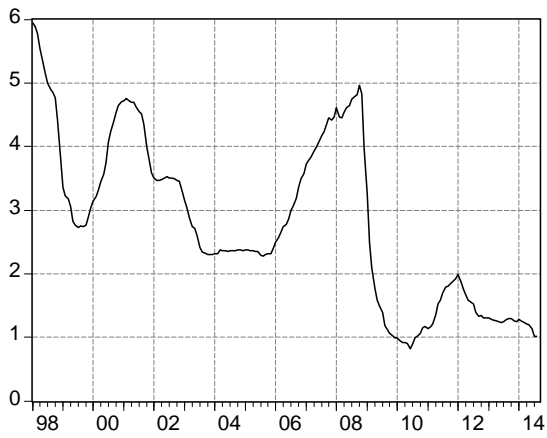
— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO



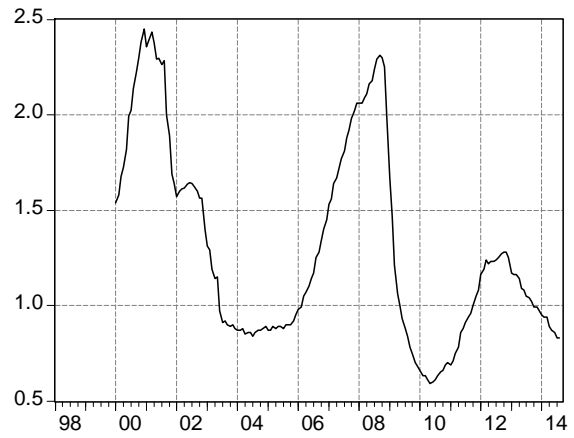
— RENDISTAT LORDO

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

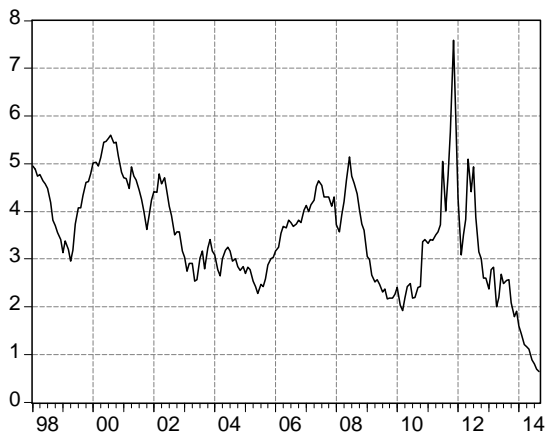
Dati mensili



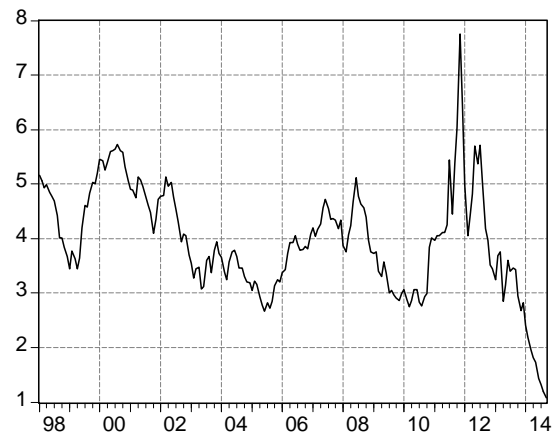
— TASSO PRESTITI MINIMO



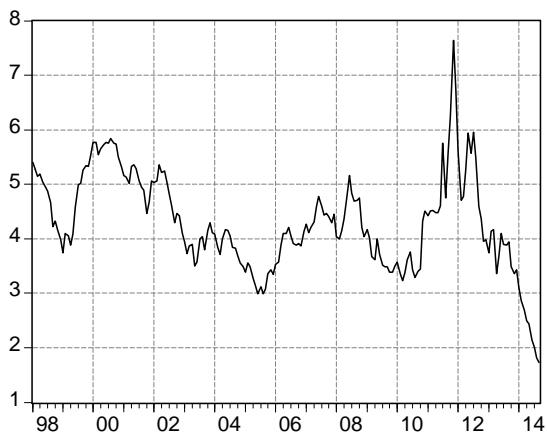
— TASSO DEPOSITI MEDIO



— 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)

