



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 30/10/2015

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 ottobre 2015.

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

Le banche centrali sono state le protagoniste dello scenario economico anche in ottobre. La *Fed*, come da attese, ha lasciato nuovamente invariati i tassi d'interesse tra 0-0,25%. Nella riunione del 22 ottobre, si è evidenziato come l'economia americana stia crescendo a un ritmo moderato. Yellen ha annunciato che nella decisione di alzare i tassi, si valuteranno i progressi verso gli obiettivi di piena occupazione e d'inflazione al 2%, dichiarando esplicitamente che il primo rialzo potrebbe avvenire già nella prossima riunione di dicembre. Nel terzo trimestre l'economia americana è cresciuta, tuttavia quasi tutti i dati macroeconomici – PIL, mercato del lavoro, produzione industriale e fiducia – sembrano indicare che non vi sia in atto un surriscaldamento del ciclo tale da giustificare un rialzo imminente dei tassi, entro fine anno. Osservando i *future* sui *Fed fund*, infatti, la probabilità che i mercati attribuiscono al rialzo dei tassi già a dicembre, seppur aumentata dopo le dichiarazioni di Yellen dal 32% al 48%, rimane bassa. La maggior parte degli analisti sostiene che il rialzo avverrà nel 2016, tra gennaio e marzo, e che sarà graduale ed equilibrato. Vi sono solo tre fattori che vanno in controtendenza rispetto a tale visione. Innanzitutto, sebbene l'inflazione globale sia stata nulla in settembre, il *core* si sta avvicinando al target del 2%. Anche i salari medi orari, stabili su base congiunturale, in settembre, come in agosto, sono cresciuti a un ritmo non lontano dal 2% a/a, soglia oltre la quale, a nostro avviso, potrebbero verificarsi tensioni sui prezzi. Infine, nel FOMC precedente si era fatto esplicito riferimento al pericolo derivante dalle turbolenze finanziarie generate dalle attese di un rallentamento della Cina. Tali riferimenti sono stati stralciati dai commenti di ottobre, poiché gli ultimi dati indicano una crescita nel terzo trimestre, del 6,9% a/a, sotto il target del 7% a/a, ma superiore alle attese. Il rischio di una crisi sistemica generata dal rallentamento cinese, talmente serio in settembre da generare turbolenze nei mercati finanziari e valutari soprattutto emergenti, sembra ora rientrato. Un ruolo importante nell'alimentare la paura, l'ha svolto la presenza di un target di crescita quantitativo dichiarato per l'economia cinese: ogni risultato, anche di poco inferiore, rischia di generare incertezza. Nell'ultimo piano quinquennale, infatti, la Cina ha eliminato qualsiasi riferimento a target quantitativi, ponendosi come obiettivo per gli anni 2016-2020 una "crescita economica medio alta". In AE, il presidente Draghi ha annunciato la possibilità di intraprendere nuovi interventi di politica monetaria nel prossimo meeting del 3 dicembre. Sebbene l'economia continui nel suo percorso di ripresa, grazie anche al programma di *QE*, si riconoscono i rischi sulla crescita e l'inflazione legati all'andamento delle economie emergenti e dei prezzi delle materie prime. La BCE è quindi pronta ad agire, se necessario. Gli interventi probabili sono un'estensione del *QE*, in termini di quantità o di durata, e/o un nuovo taglio del tasso di deposito presso la banca centrale. Osservando i dati macroeconomici e considerando che il rischio di una crisi sistemica sembra ora rientrato, a nostro avviso, a dicembre non vi saranno modifiche sul programma di *QE*. Riteniamo che l'annuncio di Draghi sia finalizzato a guidare le aspettative economiche e sostenere il canale estero, motore dell'economia europea, piuttosto che ad anticipare un intervento concreto. Alla riunione del 23 ottobre, a sorpresa, la Banca Centrale Cinese ha tagliato dello 0,25% i tassi d'interesse a un anno sui depositi e sui prestiti e ha abbassato di mezzo punto percentuale il tetto di riserva obbligatoria per le banche. La reazione globale dei mercati agli annunci delle principali banche centrali – la *BoJ* è l'unica a non aver anticipato alcuna modifica all'attuale politica monetaria – è stata positiva, con una chiusura dei mercati azionari molto brillante e una generale riduzione dei rendimenti dei titoli governativi, con la sola eccezione degli statunitensi che sono aumentati.

USA

Nel terzo trimestre l'economia americana è cresciuta, tuttavia quasi tutti i dati macroeconomici – PIL, mercato del lavoro, produzione industriale e fiducia – sembrano indicare che non vi sia in atto un surriscaldamento del ciclo tale da giustificare un rialzo imminente dei tassi, entro fine anno.

Secondo la prima stima, il PIL statunitense è cresciuto dell'1,5% t/t (+2% a/a) nel terzo trimestre del 2015. Si tratta di una correzione importante rispetto al dato precedente (+3,9% t/t, +2,7% a/a) ma abbastanza in linea con le attese (+1,6% t/t). Il risultato è imputabile principalmente al decumulo di scorte, che hanno apportato un contributo negativo alla variazione del PIL pari all'1,44% t/t. L'indebolimento della crescita dovrebbe essere un fenomeno temporaneo, poiché nel trimestre precedente le scorte non hanno apportato alcun contributo e di conseguenza i magazzini dovrebbero essere abbastanza sforniti. Questo lascia pensare che nel quarto trimestre la variazione del PIL sarà maggiore rispetto al terzo, grazie proprio alla necessaria ricostituzione delle scorte. Non ci attendiamo, tuttavia, che la crescita sarà tale da indurre la *Fed* a intraprendere l'inversione della politica monetaria già a dicembre di quest'anno. Buona la performance dei consumi privati (+3,2% sia t/t sia a/a nel III° trim., +3,6% t/t e +3,3% a/a nel II°) che hanno partecipato alla formazione del PIL per il 2,19% t/t. Gli investimenti fissi sono aumentati del 2,9% t/t (+3,4% a/a) dopo il precedente +5,1% t/t (+4,7% a/a). Nel dettaglio, sia i non residenziali sia i residenziali hanno corretto al ribasso rispetto al trimestre precedente (+2,1% t/t e a/a da +4,1% t/t e +3,8% a/a i primi, +6,1% t/t e +8,9%

a/a da +9,4% t/t e +8,2% a/a i secondi) ma il contributo è rimasto positivo e pari allo 0,47% t/t. La spesa pubblica è cresciuta dell'1,7% t/t, dal precedente +2,6% t/t. Le esportazioni (+1,9% t/t, +1,5% a/a) e le importazioni (+1,8% t/t e +5,5% a/a) nel terzo trimestre, così come nel secondo, si sono controbilanciate portando il contributo del canale estero quasi a zero (-0,03% t/t, +0,18% t/t il precedente). Il risultato non è negativo, vista la forza del dollaro, tuttavia, avvalorata l'ipotesi che nel prossimo trimestre l'andamento dell'economia non sarà così brillante da indurre la banca centrale a rialzare i tassi prima della fine dell'anno. Per quanto riguarda i dati mensili di agosto, le esportazioni hanno subito un forte calo da +0,6% m/m a -1,97% m/m, mentre le importazioni sono aumentate dell'1,22% m/m (da -0,98% m/m) incrementando così il deficit commerciale da -41,8 miliardi di dollari a -48,33. I segnali dal mercato del lavoro, dopo la pausa estiva, sono cauti e meno brillanti del previsto. Sia gli occupati nel settore non agricolo, aumentati di 142 mila unità (136 mila, rivisto da 173 mila, il precedente) sia quelli del settore privato, +118 mila unità (100 mila, corretto da 140 mila, in agosto) hanno, infatti, deluso le attese di 202 e 197 mila unità rispettivamente. Come da attese, il tasso di disoccupazione di settembre è rimasto stabile al 5,1%, molto vicino alla soglia di pieno impiego, considerata da alcuni analisti al 4,9%. Il tasso di disoccupazione, tuttavia, per definizione non considera i lavoratori scoraggiati, i sotto-occupati e i contratti part-time, che rappresentano una quota abbastanza rilevante degli occupati totali e costituiscono la vera fragilità strutturale del mercato del lavoro statunitense, generatasi con la crisi del 2008. Yellen, infatti, prima della riunione del FOMC di ottobre ha sottolineato la sua intenzione di alimentare una spirale virtuosa in grado di trasformare la maggior parte dei contratti part-time in full-time, facendo intendere che, anche se il tasso di disoccupazione si porterà ancora più vicino al pieno impiego, questo non implicherà automaticamente l'inversione della politica monetaria. Anche per quanto riguarda l'offerta, i dati sono abbastanza deboli e corretti al ribasso. La produzione industriale di settembre, come da attese, è calata dello 0,2% m/m (+0,4% a/a) dopo il precedente -0,1% m/m (+1,1% a/a). Nello stesso mese, gli ordini di beni durevoli hanno registrato un -1,2% m/m dal precedente -3% m/m (consenso -1,6% m/m) ed esclusi i trasporti, il dato rimane debole e negativo (-0,4% m/m da -0,9% m/m, 0% m/m le attese). Queste rilevazioni dimostrano che l'economia americana sta crescendo, ma a ritmi moderati. A settembre, la fiducia delle imprese è peggiorata: nel settore manifatturiero l'indice ISM è passato da 51,1 a 50,2, in linea con il consenso (50,6) e nel non manifatturiero da 59 a 56,9, 57,6 il dato previsto. Gli indici di fiducia di ottobre invece indicano un miglioramento. L'NAPM Chicago è tornato sopra la soglia dei 50 punti, registrando un forte balzo da 48,7 a 56,2 e superando le attese di 49,5. Gli indici di Philadelphia e il NY Empire, seppur negativi e inferiori alle attese, sono aumentati rispetto a settembre (da -6 a -4,5 il primo e da -14,7 a -11,4 il secondo). Dal lato della domanda, i dati di settembre sono abbastanza piatti: consumi privati e reddito personale +0,2% m/m da +0,4% m/m e vendite al dettaglio +0,1% m/m (+2,4% a/a) da 0% m/m (+2% a/a). L'indice di fiducia dei consumatori in ottobre ha subito un calo importante, da 102,6 a 97,6, e ha deluso ampiamente le attese (102,5). Anche i dati mensili di domanda e offerta spingono quindi a pensare che il primo intervento della Fed sarà rinviato a inizio 2016. Gli unici fattori che potrebbero forse, al momento, contraddire tale visione riguardano fattori internazionali e i prezzi. Il rischio di una crisi sistemica, scatenata dal rallentamento atteso della Cina, e percepito a settembre come serio, sembra ora rientrato e non dovrebbe più rappresentare una minaccia per la crescita USA. L'inflazione core in settembre, inoltre, è aumentata dall'1,8% a/a all'1,9% a/a – il CPI è tuttavia rimasto invariato (+0,2% a/a in agosto) – e i salari medi orari, che su base mensile non hanno subito variazioni, per il secondo mese consecutivo sono cresciuti dell'1,93% a/a, vicino alla soglia del 2%, oltre la quale, a nostro avviso, potrebbero iniziare a manifestarsi tensioni sui prezzi.

GIAPPONE

Il dato riferito al PIL del terzo trimestre 2015 è atteso per il 16 novembre. A giudicare dalle informazioni disponibili, si può anticipare una contrazione della crescita. Nell'ultima riunione del 30 ottobre la BoJ ha tagliato le proprie stime sulla crescita del PIL (+1,2% a/a anziché +1,7% a/a) e dei prezzi (+0,1% a/a da +0,7% a/a). Il motivo principale è da attribuire all'atteso rallentamento della Cina e delle altre economie emergenti. A differenza delle altre banche centrali, la BoJ per il momento non adotterà un nuovo accomodamento della politica monetaria. Nel terzo trimestre, infatti, l'indice Tankan globale, che incide sulle decisioni della banca centrale, pur deludendo le attese di 12,6, è passato da 7 a 8. In particolare l'indice riferito al settore manifatturiero è passato da 4 a 5, mentre quello del non manifatturiero è rimasto stabile a 10. I dati mensili relativi al commercio estero mostrano un deficit della bilancia commerciale in settembre in sensibile aumento (-355,66 miliardi di yen da -373,54) come risultato di una forte contrazione delle esportazioni (-1,75% m/m da -0,55% m/m) superata tuttavia da quella delle importazioni (-1,92% m/m da -0,59% m/m). Buone sono le indicazioni provenienti dal mercato del lavoro, con il tasso di disoccupazione stabile a settembre al 3,4%, come previsto, e gli occupati in aumento di 240 mila unità. Buoni anche i segnali provenienti dal lato dell'offerta. In settembre, sorprendentemente, la produzione industriale è cresciuta (+1%

m/m, -0,8% a/a) più del previsto (-0,7% m/m e -2,5% a/a) dopo il calo di agosto (-1,2% m/m, -0,4% a/a) e anche il PMI manifatturiero di ottobre ha sorpreso al rialzo, attestandosi a 52,4, da 51 (consenso 50,4). I segnali dal lato della domanda sono invece per lo più negativi. In settembre le vendite al dettaglio sono diminuite del 2,7% m/m (+0,2% a/a) dopo il calo importante di agosto (-4,1% m/m, 0,8% a/a) e l'indice di fiducia dei consumatori è sceso da 41,7 a 40,6. Per quanto riguarda i prezzi, il Giappone continua a trovarsi in deflazione, ben lontano dal target del 2% a/a. L'indice globale in settembre è stato pari a 0% a/a, mentre quello *core* è rimasto invariato a -0,1% a/a. La *BoJ* ha rinviato ancora la tempistica per il raggiungimento del target d'inflazione.

AREA EURO

In AE, il presidente Draghi ha annunciato la possibilità di intraprendere nuovi interventi di politica monetaria nel prossimo meeting del 3 dicembre. Sebbene l'economia continui nel suo percorso di ripresa, grazie anche al programma di QE, si riconoscono i rischi sulla crescita e l'inflazione legati all'andamento delle economie emergenti e dei prezzi delle materie prime.

Il dato preliminare per il PIL del terzo trimestre è atteso il 13 novembre. I segnali derivanti dai dati mensili sono positivi. Il mercato del lavoro continua a rafforzarsi. Il tasso di disoccupazione in settembre è diminuito passando dal 10,9% di agosto (rivisto dall'11%) al 10,8%, contrariamente alle attese che lo vedevano in aumento all'11%. Nel secondo trimestre, inoltre, i nuovi occupati sono stati 493 mila, quasi il doppio del trimestre precedente (+288 mila). Meno solidi i dati relativi al commercio estero in agosto. Il saldo della bilancia commerciale è stato di 19,83 miliardi di euro, minore del precedente 22,38. Più in dettaglio, si è verificato un decremento delle esportazioni dell'1,28% m/m (-0,81% m/m in luglio) e un aumento delle importazioni dello 0,24% m/m (-1,41% m/m nel periodo precedente). Dal lato dell'offerta, gli indici di fiducia di ottobre hanno tutti corretto al rialzo superando il consenso: il PMI manifatturiero è passato da 52 a 52,3 (previsione 51,7) e quello dei servizi a 54,2 da 53,7 (atteso 53,5). La rilevazione della produzione industriale, uscita a metà mese, è negativa in termini congiunturali (-0,5% m/m, +1,9% a/a) ma si riferisce ancora ad agosto (negativa anche la variazione dell'indice del settore delle costruzioni: -0,2% m/m da 0,4% m/m). Per i mesi successivi si prevede un miglioramento, poiché l'indice ESI, buon anticipatore, in ottobre ha registrato un aumento da 105,6 a 105,9, superiore alle attese di 105,1. L'economia si sta quindi riprendendo e il ritorno della fiducia dovrebbe sostenere la ripresa in modo concreto. Dal lato della domanda, sempre in agosto, le vendite al dettaglio sono rimaste ferme in termini congiunturali (0,6% il precedente) come da aspettative, continuando tuttavia ad aumentare rispetto allo stesso mese del 2014 (+2,1% a/a da +2,9% a/a). Timidi segnali di miglioramento anche per quel che riguarda i prezzi: la stima flash dell'inflazione di ottobre ha registrato uno 0% a/a, da -0,1% a/a di settembre. Questi livelli d'inflazione non destano preoccupazioni, al momento. Il presidente Draghi aveva già annunciato un periodo di bassa inflazione temporanea (arrivando persino in territorio negativo) come conseguenza del calo dei prezzi del petrolio e delle materie prime. Un indicatore di maggior rilievo è l'inflazione misurata sul CPI *core*, rimasto stabile a settembre allo 0,9% a/a. Visti i dati macroeconomici, la disponibilità annunciata dalla BCE ad aumentare l'allentamento monetario attraverso un potenziamento del programma di acquisto di attività o con un'ulteriore diminuzione del tasso sui depositi presso la banca centrale, potrebbe non trovare applicazione concreta, almeno nell'immediato, considerato anche lo scenario internazionale in miglioramento.

Germania

I dati preliminari sulla crescita del terzo trimestre 2015 sono attesi per metà novembre. Le rilevazioni mensili relative al commercio estero mostrano, in agosto, un saldo della bilancia commerciale in lieve riduzione (da 22,40 milioni di euro a 19,67) a causa della maggior contrazione delle esportazioni (-5,18% m/m da +2,16% m/m) rispetto alle importazioni (-3,24% m/m da +2,35% m/m). Per quel che riguarda il mercato del lavoro, in ottobre il tasso di disoccupazione è sceso di due decimi di punto rispetto a luglio, passando al 6%, contrariamente alle previsioni che lo vedevano in aumento al 6,4%. Sul fronte dell'offerta non provengono segnali molto confortanti. La produzione industriale in agosto ha registrato una flessione dell'1,2% m/m dal precedente +1,2% m/m (consenso 0% m/m). Su base tendenziale, invece, il dato è positivo (+2,5% a/a da +0,9% a/a di luglio). Nello stesso mese anche gli ordini all'industria si sono contratti dell'1,8% m/m (-2,2% m/m a luglio) contrariamente alle attese (+0,4% m/m) così come il comparto delle costruzioni (-1,3% m/m da +2,1% m/m). Questi dati negativi riflettono, in parte, l'effetto dell'atteso rallentamento della Cina e della crisi valutaria subita dai mercati emergenti. Tra i paesi europei, la Germania è, infatti, quella che detiene maggiori rapporti commerciali con la Cina (le esportazioni con la Cina pesano per il 2,2% del PIL tedesco). In calo in ottobre, seppur sopra i livelli previsti, quasi tutti gli indici di fiducia. Il PMI manifatturiero è sceso da 52,3 a 52,1, mentre per i servizi l'indice si è attestato a 55,2 da 54,1. Entrambi hanno superato le attese di consenso, rispettivamente di 51,7 e 54. Sempre in ottobre, l'indice di fiducia delle imprese Ifo è passato da

108,5 a 108,2, rimanendo comunque a livelli alti e superiori al consenso (107,7). L'indice di fiducia che ha subito il calo più brusco è stato lo Zew, che in ottobre è sceso a 1,9 da 12,1, ben sotto le attese (6,2) dimostrando che il Diesel Gate potrebbe aver avuto un impatto più forte del previsto sulla fiducia. Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio a settembre sono rimaste invariate rispetto al mese precedente (-0,7% m/m e consenso +0,4% m/m). Su base annuale invece si è registrato un aumento del 3,6% a/a (+2% a/a in agosto). Per quanto riguarda l'inflazione misurata sull'indice armonizzato, in settembre, è passata in territorio negativo (-0,2% a/a da +0,1% a/a, per effetto del calo dei prezzi energetici. L'indice *core* è rimasto invece stabile all'1,1% a/a.

Francia

I dati disponibili di contabilità nazionale sono ancora riferiti al secondo trimestre. In agosto entrambe le componenti della bilancia commerciale sono diminuite: esportazioni -3,01% m/m (-1,72% a luglio) e importazioni -3,23% m/m (da -0,29% m/m). Ne è risultato un deficit della bilancia commerciale pari a -2,98 miliardi di euro, in calo dai precedenti -3,16. Il tasso di disoccupazione in settembre è stato del 10,7%, in flessione rispetto al 10,8% di agosto. Dal lato dell'offerta, la produzione industriale in agosto è cresciuta più del previsto (+1,6% m/m, consenso +0,6% m/m) dopo due mesi di contrazione (-1,1% m/m in luglio). Rispetto ad agosto 2014, la crescita è stata dell'1,6% a/a (-0,9% a/a il precedente). Anche il comparto delle costruzioni in agosto è cresciuto dello 0,6% m/m, più dello 0,3% m/m registrato il mese precedente. Per quanto riguarda gli indici di fiducia di ottobre, i dati sono abbastanza stabili. L'indice PMI manifatturiero è rimasto ai livelli di settembre (50,6, consenso di 50,2) mentre quello dei servizi è aumentato a 52,3 dal precedente 51,9 (consenso 51,6). Come atteso, l'indice di fiducia delle imprese Insee ha registrato un calo dal 104 di settembre a 103. Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio in agosto sono cresciute dello 0,3% m/m (+3% a/a) dal precedente +0,2% m/m (+4% a/a). I consumi delle famiglie in settembre hanno subito una contrazione dello 0,1% m/m, dopo il +0,3% m/m di agosto, e in ottobre l'indice di fiducia dei consumatori Insee si è attestato a 96. Il dato è incoraggiante, anche se leggermente inferiore alle attese e al dato di settembre (97 entrambi). Sulla fiducia dei consumatori ha influito positivamente anche la politica di alleggerimenti fiscali promessa dal governo. Sul fronte dei prezzi, a settembre l'inflazione globale è rimasta stabile e in linea con le attese, allo 0,1% a/a, e il *core* è lievemente aumentato da +0,6% a/a a +0,7% a/a.

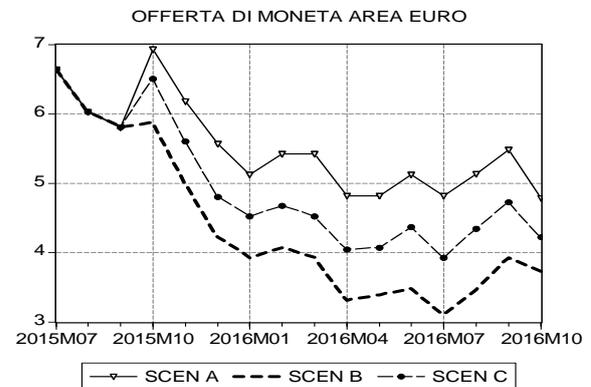
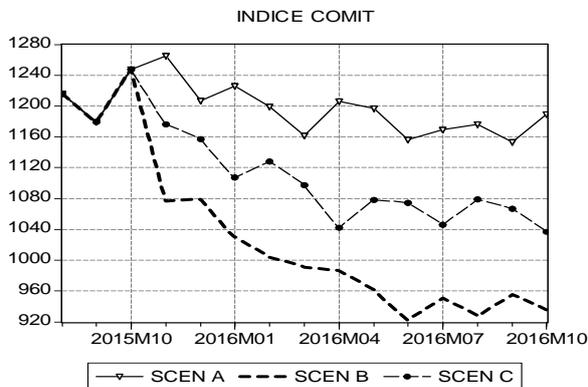
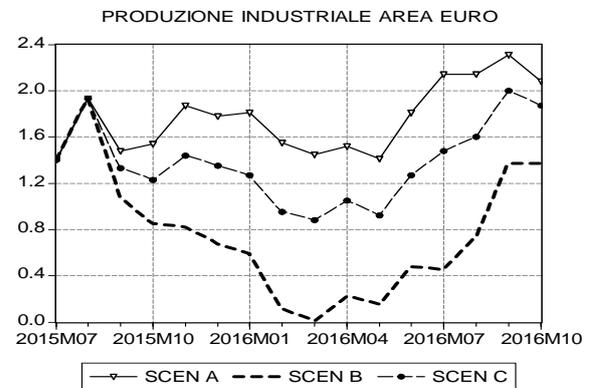
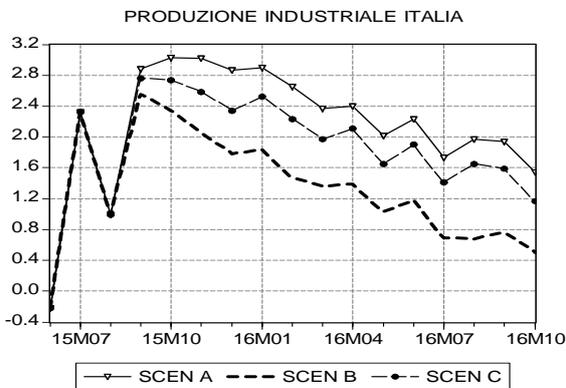
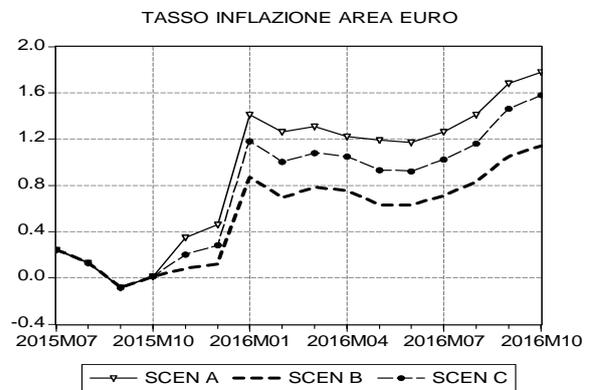
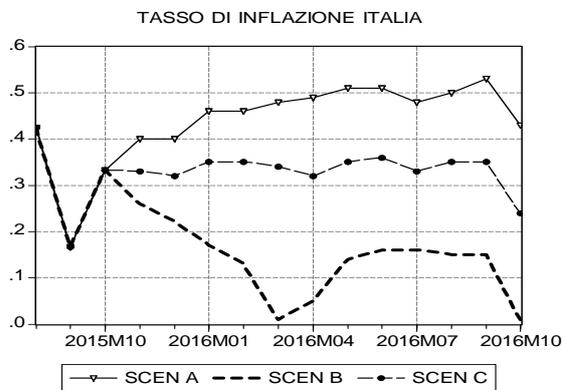
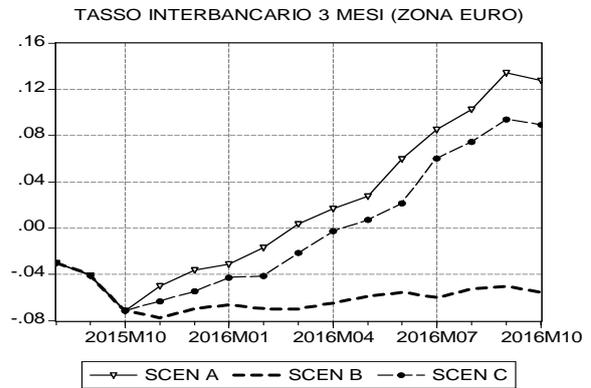
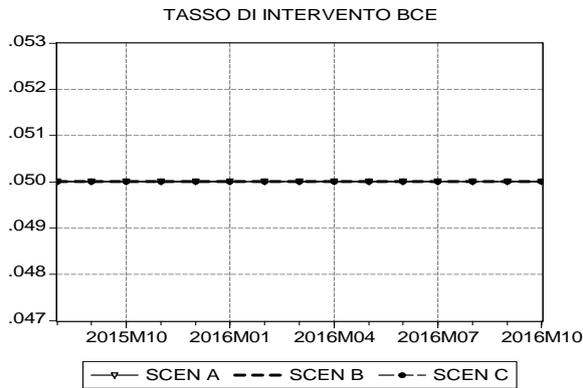
Italia

Anche in Italia continua la ripresa economica e i dati mensili sembrano confermare la crescita nel terzo trimestre 2015. Il commercio verso i paesi UE in agosto ha registrato un incremento delle esportazioni dello 0,24% m/m (-1,69% m/m in luglio) e una riduzione delle importazioni del 2,57% m/m (da -1,96% m/m). Migliori i risultati del commercio verso i paesi extra UE in settembre, quando vi è stato un aumento delle esportazioni del 5,16% m/m (da -8,12% m/m) ben superiore a quello delle importazioni (+1,99% m/m da -3,17% m/m). Ne è conseguito un aumento della bilancia commerciale sia verso i paesi UE (1.222 milioni di euro in agosto dai precedenti 706) sia verso i paesi extra UE (2.616 milioni di euro in settembre da 2.116). Buoni anche i segnali dal mercato del lavoro: il tasso di disoccupazione è sceso in settembre di un decimo di punto percentuale, portandosi all'11,8%, sotto le previsioni (11,9%). Dati negativi si riscontrano dal lato dell'offerta in agosto: la produzione industriale è calata dello 0,5% m/m (+1% a/a) dopo il +1,1% m/m (+2,3% a/a) di luglio, sorpendendo al ribasso (consenso -0,2% m/m); il comparto delle costruzioni è sceso dello 0,3% m/m in agosto (precedente +0,8% m/m). Fortemente negativa anche la variazione registrata dagli ordini all'industria, diminuiti in agosto, del 5,5% m/m (-0,7% a/a) dopo il +0,4% m/m (+9,6% a/a) precedente. Gli indici di fiducia delle imprese in ottobre, tuttavia, hanno tutti corretto al rialzo, lasciando presagire un miglioramento. L'indice relativo al settore manifatturiero ha superato le attese (103,9) portandosi a 105,9 da 104,4 e quello dei servizi è passato a 113,1 da 112,2. Dal lato della domanda, anche l'indice di fiducia dei consumatori in ottobre è andato ben oltre le attese (112) passando a 116,9 da 113. Le vendite al dettaglio di agosto hanno registrato un aumento dello 0,3% m/m, come in luglio. Gli sgravi fiscali inclusi nella legge di stabilità dovrebbero continuare a sostenere il morale degli operatori e dei consumatori tra ottobre e novembre. Sul fronte dei prezzi arriva qualche segnale positivo. Entrambi gli indici d'inflazione hanno realizzato un aumento a ottobre: il globale armonizzato è salito dallo 0,2% a/a di settembre allo 0,3% a/a, superando le attese (+0,1% a/a); il *core* è arrivato all'1% a/a dal precedente +0,8% a/a.

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

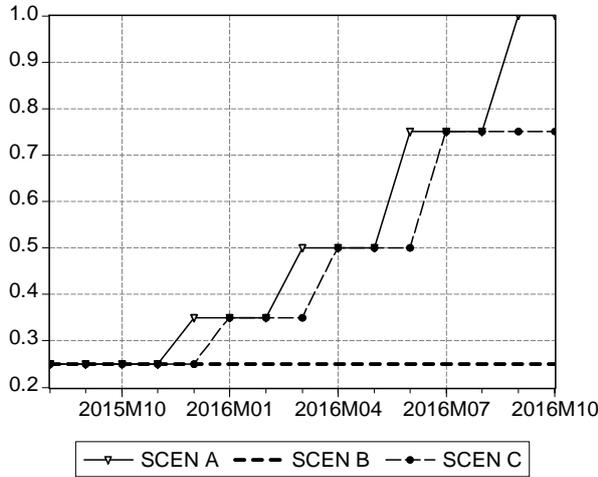
A (20%)	B (10%)	C (70%)
<p>Usa: Il trend di rialzo generalizzato dei rendimenti riprende grazie a una crescita del PIL più sostenuta, verso il 3% a/a. La <i>Fed</i> decide di iniziare il rialzo graduale dei tassi a dicembre 2015. L'avvio dell'inversione della politica monetaria avviene comunque dopo un duraturo miglioramento del mercato del lavoro con incrementi mensili dei nuovi occupati intorno alle 200 mila unità e attese d'inflazione in aumento nel medio-lungo termine.</p> <p>Area Euro: Il fattore Grecia, per ora, rimane dormiente. I timori legati al rallentamento globale hanno spinto la BCE ad annunciare la possibilità che l'attuale <i>QE</i> possa essere potenziato. Tale strategia di comunicazione punta a mantenere debole il cambio e favorire così il canale estero, a sostegno della ripresa dell'area. Il tasso di cambio EUR/USD prosegue in una fase laterale, mantenendosi a quota 1,10. In prossimità del rialzo dei tassi statunitensi il cambio potrebbe andare sotto quota 1,10. Anche in Area Euro i rendimenti registrano un rialzo generalizzato. Lo <i>spread</i> tra i BTP a 10 anni e il <i>Bund</i> si porta attorno ai 110 punti base e il rendimento dei primi sopra l'1,6%. I mercati azionari sono caratterizzati da elevata volatilità.</p>	<p>Usa: La crescita cinese si ridimensiona più del previsto e si porta tra il 5-6% a/a. Non si esclude la possibilità che, attraverso il mercato dei capitali, vi sia un trasferimento degli effetti del rientro del ciclo cinese anche in altri paesi. L'economia statunitense risente dell'effetto restrittivo dovuto a tale ridimensionamento. Si registrano pesanti perdite nei mercati azionari e forti cali dei prezzi delle materie prime. La crescita a livello globale si ridimensiona talmente tanto che viene meno l'aspettativa di un rialzo entro il 2016.</p> <p>Area Euro: Il fattore Grecia, per ora, rimane dormiente. Si concretizza l'aspettativa di un potenziamento del <i>QE</i>, attraverso un aumento della quantità di acquisti mensili di attività o con un'ulteriore riduzione del tasso sui depositi presso la BCE. I mercati scontano un lungo rinvio del primo rialzo dei tassi statunitensi, di conseguenza il dollaro s'indebolisce. Il cambio EUR/USD potrebbe dirigersi verso quota 1,20. Si registra una generalizzata riduzione dei rendimenti. Lo <i>spread</i> tra BTP a 10 anni e <i>Bund</i> si riporta attorno ai 100 punti base e il rendimento dei primi sotto l'1,5%. I mercati azionari, in calo, sono caratterizzati da elevata volatilità.</p>	<p>Usa: la debole variazione del PIL del terzo trimestre porta la crescita attorno al 2% a/a nel 2015. Dati poco brillanti anche dal mercato del lavoro, con i nuovi occupati che si mantengono nell'ordine delle 100-150 mila unità al mese. Questi fattori interni uniti a un'aspettativa di crescita globale moderata inducono a credere che il primo rialzo dei tassi sui <i>Fed fund</i>, comunque graduale, sia posticipato a inizio 2016. L'inflazione rimane sotto controllo e comunque la <i>Fed</i>, tra il pericolo di dover affrontare uno scenario caratterizzato da maggior inflazione e quello di fronteggiare un nuovo periodo di tassi di crescita molto contenuti, preferisce correre la prima tipologia di rischio. La crescita cinese si ridimensiona, seppur senza gravi turbolenze a livello finanziario, poiché la Banca Centrale cinese riesce, con le sue manovre, a evitare una nuova crisi sistemica.</p> <p>Area Euro: Il fattore Grecia, per ora, rimane dormiente. I timori legati al rallentamento globale hanno spinto la BCE ad annunciare la possibilità che l'attuale <i>QE</i> possa essere potenziato. Tale strategia di comunicazione punta a mantenere debole il cambio e favorire così il canale estero, a sostegno della ripresa dell'area. Il tasso di cambio EUR/USD prosegue in una fase laterale, mantenendosi a quota 1,10. Lo <i>spread</i> tra i BTP a 10 anni e il <i>Bund</i> si porta tra i 100 e i 110 punti base e il rendimento dei primi rimane sotto l'1,6%. I mercati azionari sono caratterizzati da elevata volatilità.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

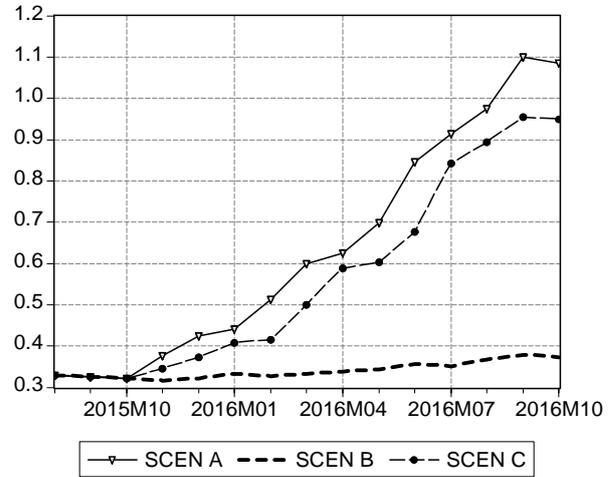


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

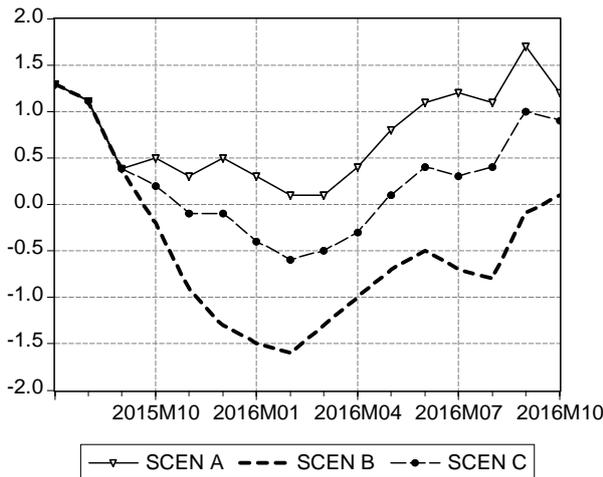
TASSO DI INTERVENTO FED



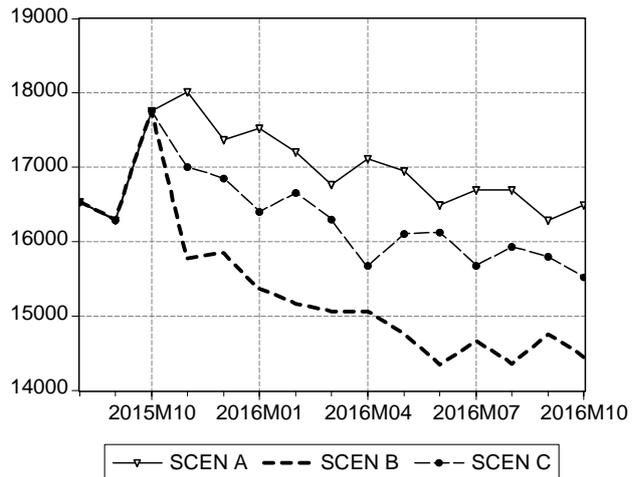
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



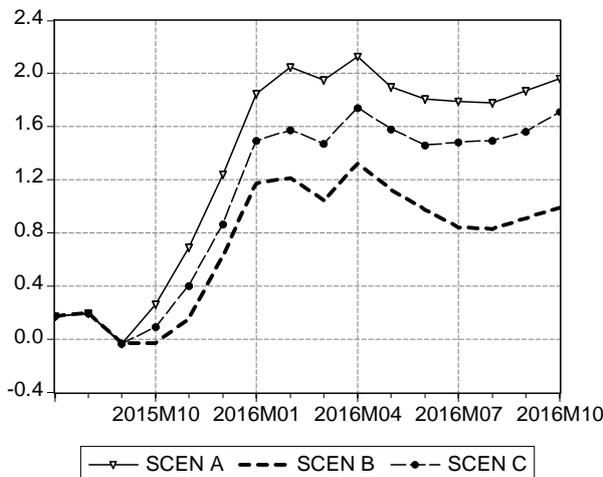
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



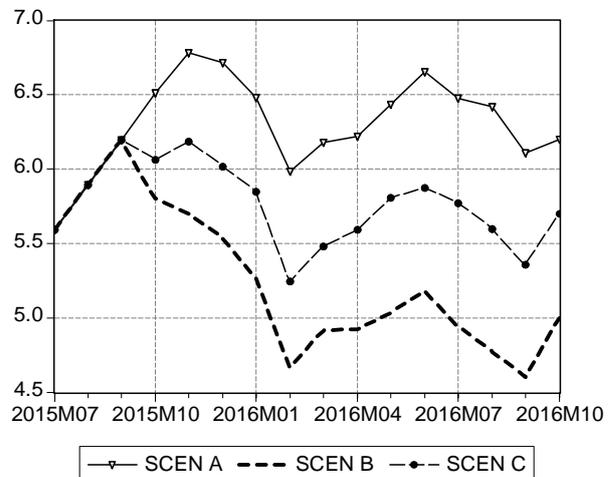
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

TASSI INTERBANCARI

I saggi interbancari europei in ottobre sono rimasti pressoché invariati, limati leggermente verso il basso, per tutte e tre le scadenze considerate: il tasso a 1 mese è a -0,13% da -0,11%, il 3 mesi a -0,05% da -0,04% e il 6 mesi allo 0,02% da 0,03%. Nello scenario più probabile (C) i tassi interbancari sono visti in rialzo e potrebbero attestarsi, a ottobre 2016, a -0,04% (1 mese) +0,08% (3 mesi) e +0,12% (6 mesi). Nello scenario A, alla fine dell'orizzonte di previsione, i tassi potrebbero essere poco superiori (-0,02%, +0,11% e +0,15% rispettivamente l'1, il 3 e il 6 mesi) mentre nello scenario B, il meno favorevole, sarebbero in linea con gli attuali: -0,13%, -0,07% e +0,02% per le scadenze a 1, 3 e 6 mesi.

STRUTTURA A TERMINE

In ottobre i rendimenti della struttura a termine si sono ulteriormente ridotti dopo il calo registrato in settembre. Il tasso dei BTP a 3 anni si è portato allo 0,22% dallo 0,37% precedente, il 5 anni allo 0,64% dallo 0,87%, il 7 anni all'1,12% dall'1,35% e il decennale è tornato sotto l'1,6% (1,57%) dall'1,82%, dopo aver superato la soglia del 2% in agosto. Nello scenario C, nel quale la Fed posticipa il primo rialzo dei tassi a inizio 2016, a causa di fattori interni e di un'aspettativa di crescita globale moderata, i rendimenti potrebbero rimanere sui livelli attuali: 1,56% a ottobre 2016 il decennale, 1,10% per la scadenza 7 anni, 0,64% il 5 anni e 0,15% il 3 anni. Se, a parità di condizioni in Europa, la Fed decidesse di compiere il primo rialzo già a dicembre 2015, a seguito di un miglioramento delle condizioni economiche, i tassi subirebbero un incremento, portandosi sopra i livelli attuali (0,41%, 0,87%, 1,32% e 1,80% alla fine dell'orizzonte di previsione). Nello scenario meno favorevole (B) i rendimenti potrebbero contrarsi per effetto delle attese di un lungo rinvio del primo rialzo dei tassi statunitensi (a ottobre 2016 +0,04% il 3 anni, +0,54% il 5 anni, +1,00% il 7 anni e +1,46% il 10 anni).

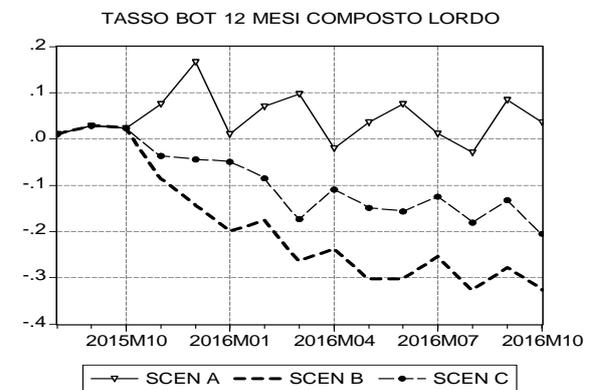
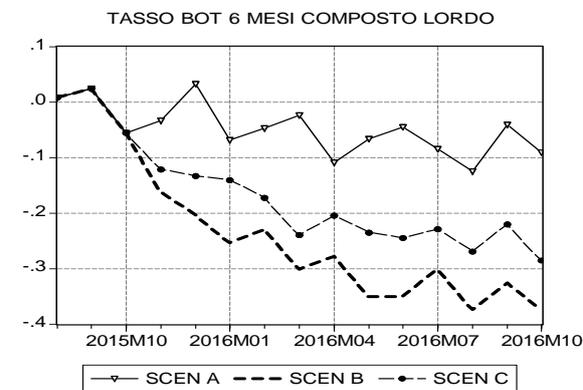
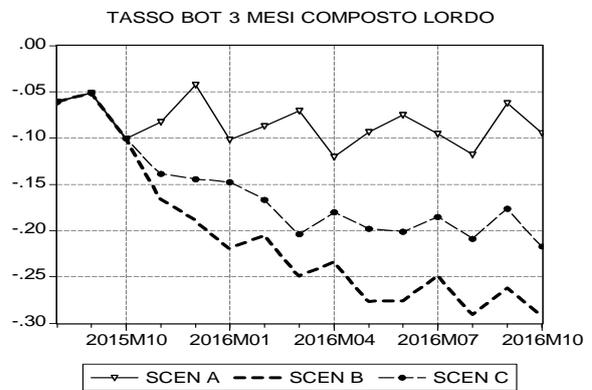
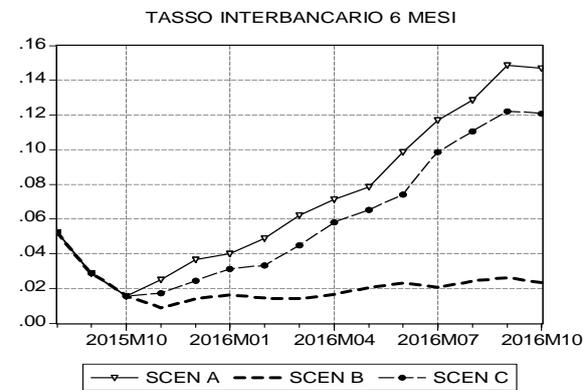
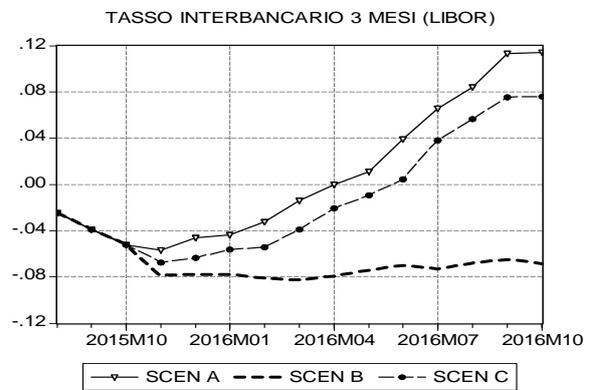
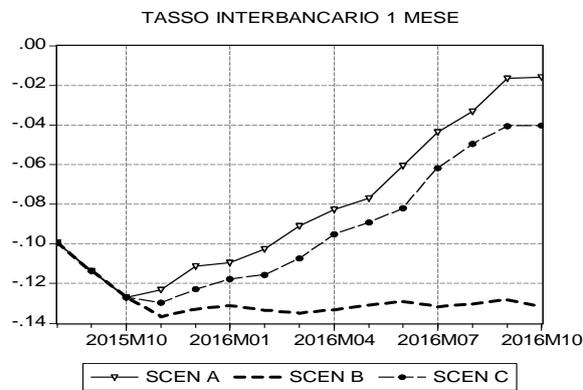
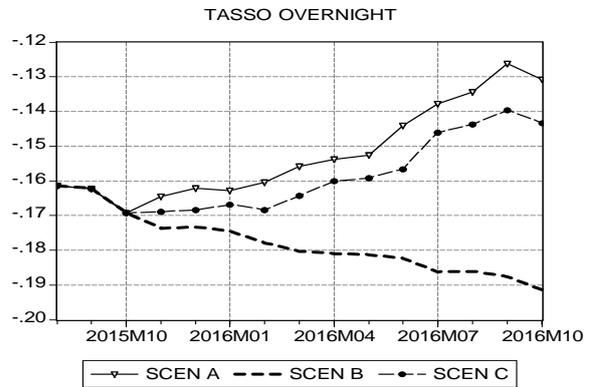
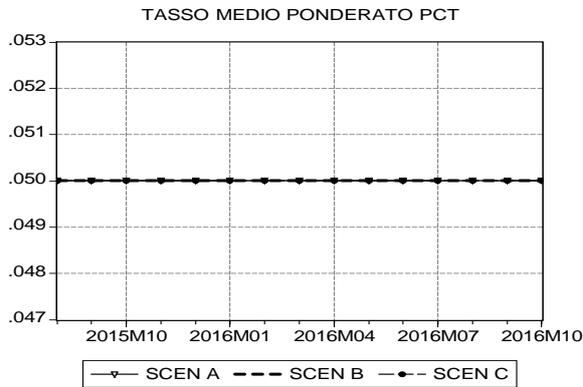
TASSI BANCARI

In agosto i tassi medi sui prestiti e sui depositi sono rimasti pressoché invariati: in calo al 3,36% da 3,38% il primo, costante allo 0,56% il secondo. Nello scenario C entrambi i tassi diminuiscono debolmente (+0,51% per la raccolta e +3,28% per gli impieghi a ottobre 2016) mentre nello scenario A dovrebbero mantenersi circa sui livelli attuali (+0,60% e +3,36% rispettivamente). Una contrazione lievemente più marcata rispetto a quella prevista in C, sia del tasso sui prestiti sia di quello sui depositi, potrebbe caratterizzare lo scenario B (+0,44% e +3,22% alla fine dell'orizzonte di previsione).

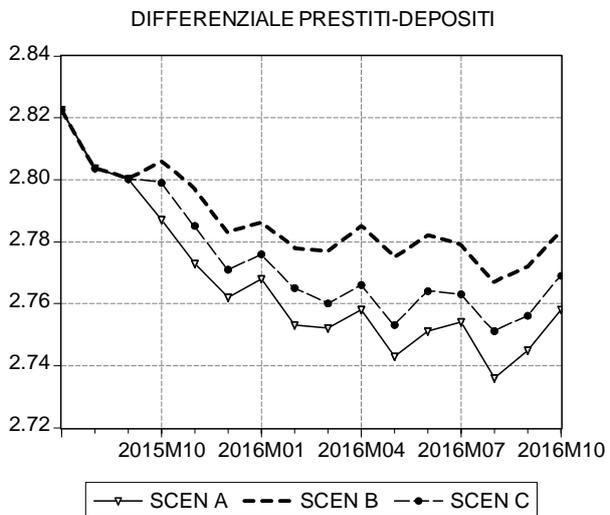
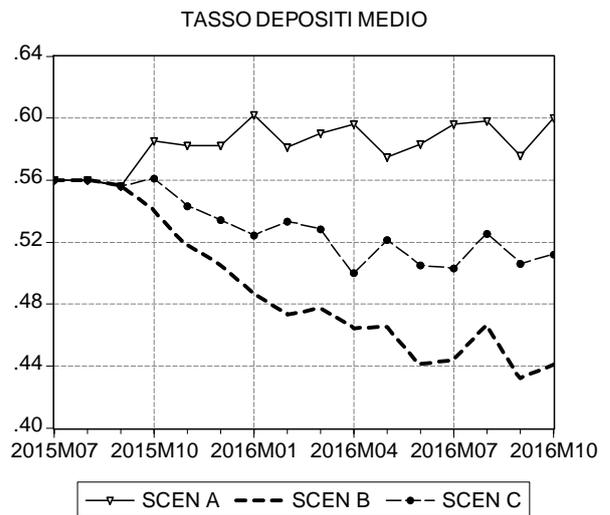
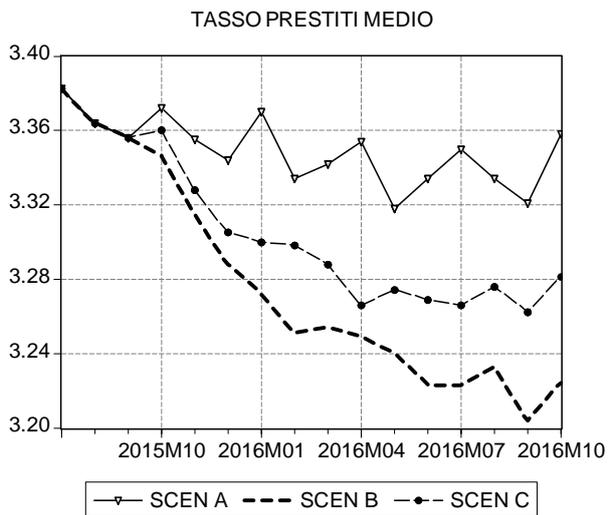
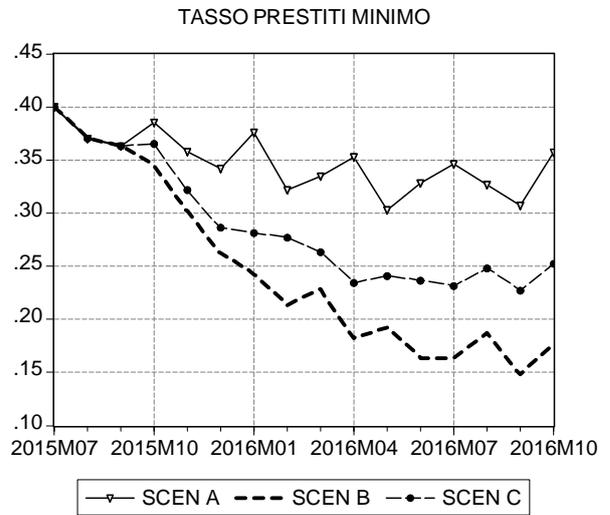
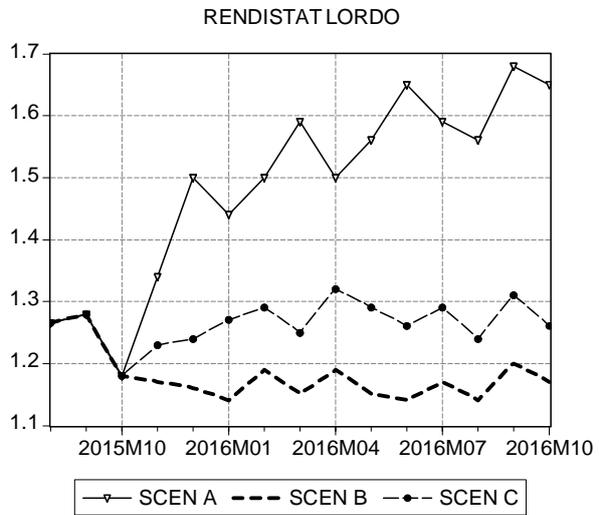
VOLUMI BANCARI

Anche in agosto la raccolta è cresciuta (+3,42% a/a) come nei mesi precedenti (+4,69% a/a a luglio). Le famiglie italiane, come confermato dall'Istat a inizio settembre, continuano a preferire il risparmio al consumo, poiché è la ricchezza privata che ha consentito di far fronte al prolungato periodo di crisi. Anche gli impieghi proseguono su un trend di crescita positivo (+1,49% a/a in agosto, +0,97% a/a in luglio) grazie al miglioramento delle condizioni per il credito e al ritorno a un clima di fiducia positivo. In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) la dinamica dei depositi e dei prestiti dovrebbe mantenersi positiva durante l'intero periodo predittivo, attestandosi, a ottobre 2016, a quota +3,46% a/a i primi e +1,90% a/a i secondi. Nello scenario A l'andamento potrebbe essere influenzato positivamente dalla migliore congiuntura economica, con una variazione tendenziale alla fine del periodo pari a +3,86% a/a della raccolta e a +2,26% a/a degli impieghi. Se si dovesse verificare lo scenario più sfavorevole (B) sia i depositi sia i prestiti rimarrebbero positivi durante l'intero arco predittivo, seppur su livelli inferiori rispetto alle alternative A e C. I depositi totali potrebbero registrare un incremento del 2,91% a/a a ottobre 2016 e i prestiti totali dell'1,60% a/a.

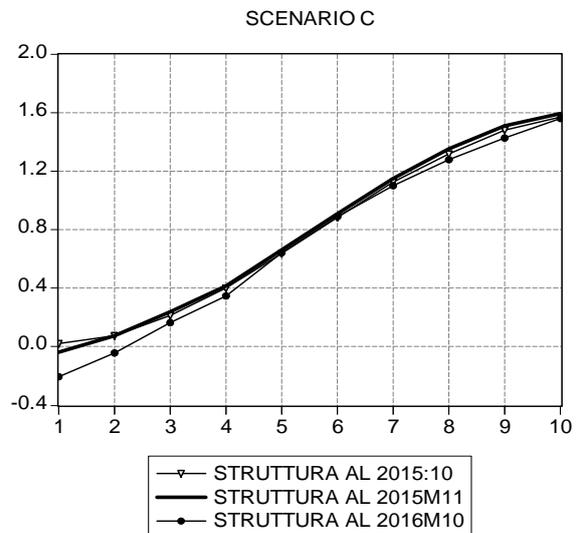
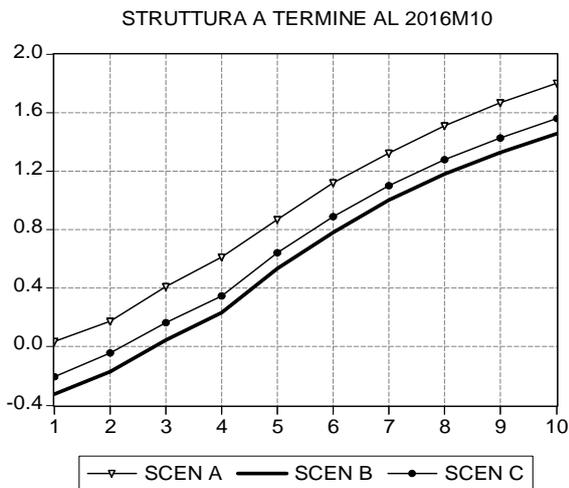
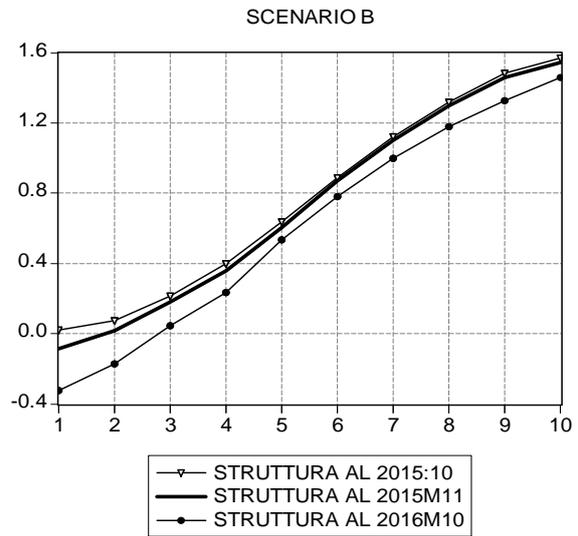
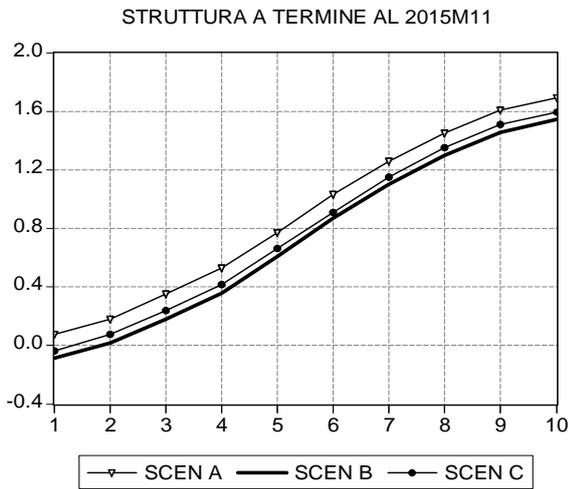
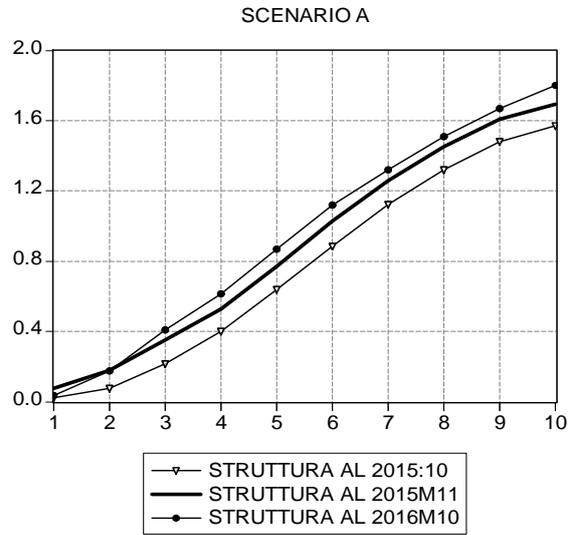
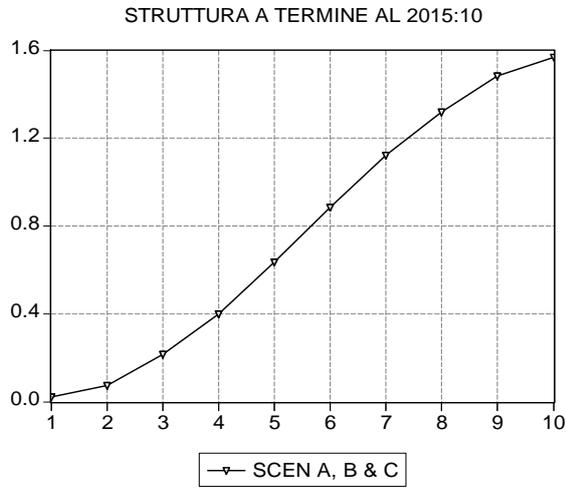
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



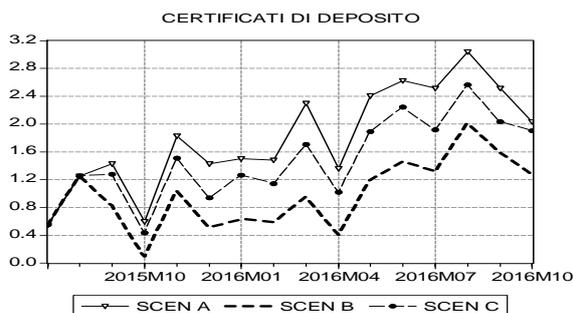
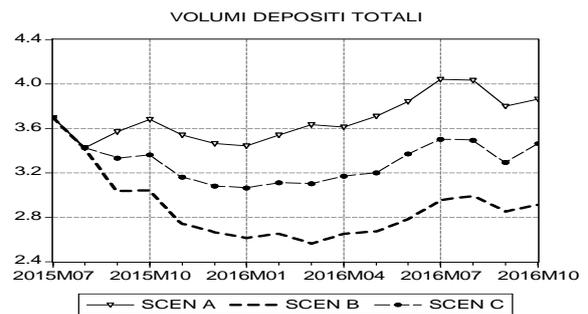
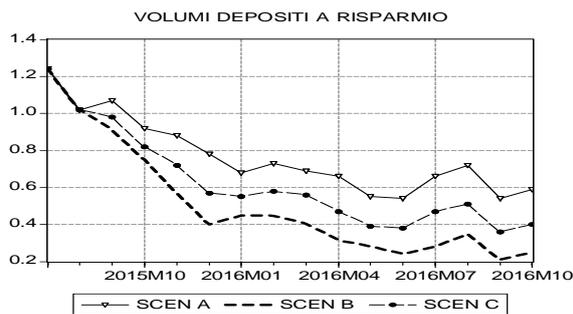
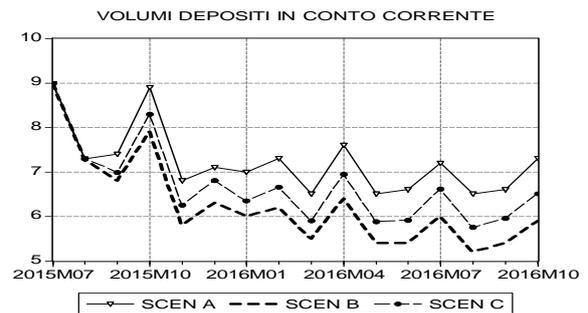
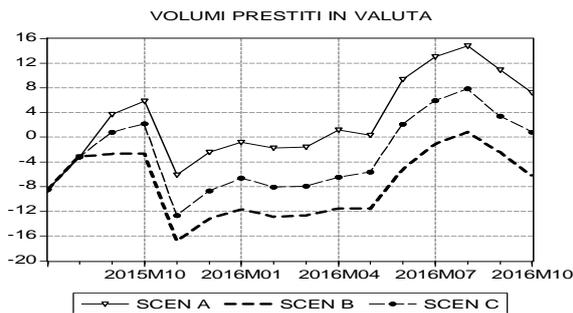
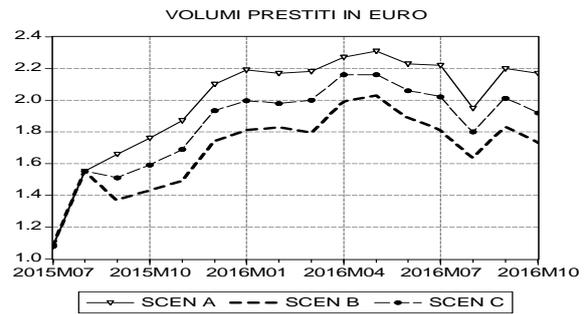
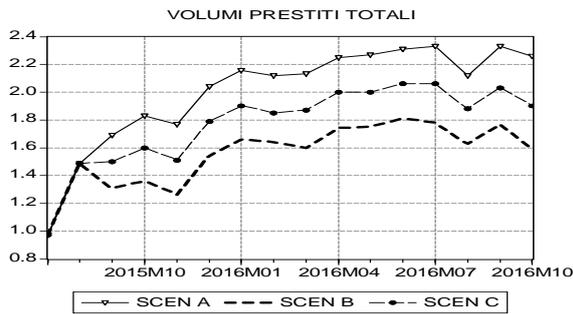
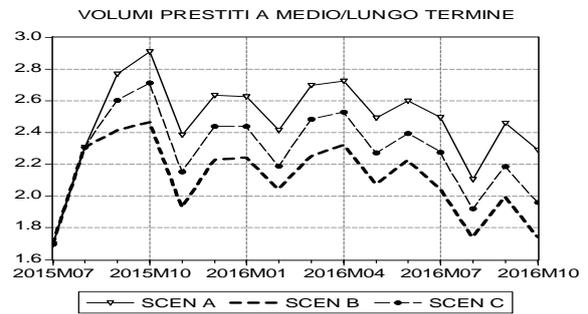
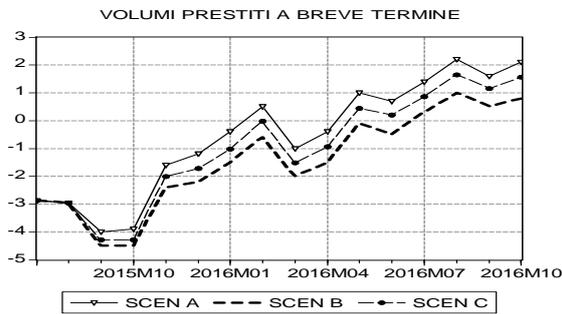
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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



SCENARIO A	15 4	15 5	15 6	15 7	15 8	15 9	15 10	15 11	15 12	16 1	16 2	16 3	16 4	16 5	16 6	16 7	16 8	16 9	16 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	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	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Indice COMIT	1266	1297	1238	1297	1216	1179	1247	1265	1207	1226	1199	1162	1206	1197	1156	1169	1176	1153	1189
Produzione Industriale	-0.2	2.5	-0.2	2.3	1.0	2.9	3.0	3.0	2.9	2.9	2.7	2.4	2.4	2.0	2.2	1.7	2.0	1.9	1.5
Tasso di Inflazione (Arm.)	-0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
T. Overnight media d/1	-0.06	-0.10	-0.10	-0.14	-0.16	-0.16	-0.17	-0.16	-0.16	-0.16	-0.16	-0.16	-0.15	-0.15	-0.14	-0.14	-0.13	-0.13	-0.13
T. Interb. 1m lett.	-0.04	-0.06	-0.07	-0.08	-0.10	-0.11	-0.13	-0.12	-0.11	-0.11	-0.10	-0.09	-0.08	-0.08	-0.06	-0.04	-0.03	-0.02	-0.02
T. Interb. 3m lett.	0.00	-0.01	-0.01	-0.02	-0.02	-0.04	-0.05	-0.06	-0.05	-0.04	-0.03	-0.01	0.00	0.01	0.04	0.07	0.08	0.11	0.11
T. Interb. 6m lett.	0.06	0.05	0.06	0.06	0.05	0.03	0.02	0.03	0.04	0.04	0.05	0.06	0.07	0.08	0.10	0.12	0.13	0.15	0.15
T. Depositi medio	0.62	0.67	0.61	0.56	0.56	0.56	0.59	0.58	0.58	0.60	0.58	0.59	0.60	0.58	0.58	0.60	0.60	0.58	0.60
T. Prestiti medio	3.49	3.43	3.42	3.38	3.36	3.36	3.37	3.36	3.34	3.37	3.33	3.34	3.35	3.32	3.33	3.35	3.33	3.32	3.36
T.prest. medio - T.dep. medio	2.87	2.76	2.81	2.82	2.80	2.80	2.79	2.77	2.76	2.77	2.75	2.75	2.76	2.74	2.75	2.75	2.74	2.75	2.76
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	-0.05	-0.06	-0.02	-0.06	-0.06	-0.05	-0.10	-0.08	-0.04	-0.10	-0.09	-0.07	-0.12	-0.09	-0.07	-0.10	-0.12	-0.06	-0.09
T. BOT comp. lordo 6m	0.00	0.00	0.06	0.01	0.01	0.02	-0.06	-0.03	0.03	-0.07	-0.05	-0.02	-0.11	-0.07	-0.05	-0.09	-0.13	-0.04	-0.09
T. BOT comp. lordo 12m	0.01	0.03	0.06	0.13	0.01	0.03	0.02	0.08	0.17	0.01	0.07	0.10	-0.02	0.04	0.08	0.01	-0.03	0.08	0.04
Rendistat lordo	0.94	1.26	1.57	1.43	1.27	1.28	1.18	1.34	1.50	1.44	1.50	1.59	1.50	1.56	1.65	1.59	1.56	1.68	1.65
Rendistat netto	0.82	1.10	1.37	1.25	1.11	1.12	1.03	1.17	1.31	1.26	1.31	1.39	1.31	1.37	1.44	1.39	1.37	1.47	1.44
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	0.31	0.39	0.68	0.34	0.46	0.37	0.22	0.35	0.50	0.36	0.44	0.47	0.36	0.42	0.46	0.39	0.35	0.47	0.41
Rend. BTP a 5 anni	0.71	0.93	1.32	0.86	1.03	0.87	0.64	0.77	0.91	0.79	0.88	0.93	0.83	0.90	0.95	0.88	0.84	0.92	0.87
Rend. BTP a 7 anni	1.12	1.45	1.89	1.36	1.56	1.35	1.12	1.26	1.38	1.26	1.36	1.37	1.30	1.35	1.40	1.34	1.30	1.37	1.32
Rend. BTP a 10 anni	1.54	1.91	2.44	1.85	2.06	1.82	1.57	1.69	1.82	1.71	1.79	1.84	1.74	1.80	1.84	1.79	1.74	1.85	1.80
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2320.730	2318.033	2339.215	2327.455	2318.910	2336.927	2322.623	2348.182	2361.057	2364.662	2356.20	2382.61	2372.95	2370.65	2393.25	2381.68	2368.07	2391.38	2375.11
Prestiti in euro	2277.905	2270.475	2313.093	2303.796	2288.222	2302.004	2281.297	2321.005	2330.834	2339.133	2326.952	2352.49	2329.613	2322.92	2364.67	2354.94	2332.84	2352.65	2330.80
Prestiti in valuta	42.825	47.558	26.122	23.659	30.688	34.923	41.327	27.177	30.222	25.529	29.253	30.118	43.333	47.729	28.576	26.745	35.229	38.729	44.314
Prestiti a breve	353.148	346.421	355.713	353.297	345.349	352.114	347.784	350.330	355.360	358.503	355.498	353.811	351.735	349.885	358.203	358.243	352.947	357.747	355.087
Prestiti a m/1	1967.582	1971.612	1983.502	1974.158	1973.561	1984.813	1974.839	1997.852	2005.697	2006.159	2000.707	2028.796	2021.211	2020.767	2035.048	2023.442	2015.124	2033.630	2020.027
Depositi totali	2183.687	2194.890	2204.410	2187.862	2194.738	2197.619	2205.912	2233.950	2235.090	2252.926	2252.969	2281.809	2262.518	2276.320	2289.059	2276.252	2283.186	2281.128	2291.060
Depositi in c/c	821.775	836.219	832.994	830.446	831.032	836.575	847.731	854.778	866.430	869.750	867.798	868.047	884.230	890.573	887.972	890.238	885.049	891.789	909.615
Depositi a risparmio	303.595	303.185	303.401	300.965	301.295	301.834	301.204	302.688	304.910	305.685	306.222	306.518	305.599	304.853	305.039	302.951	303.464	303.464	302.981
Certif. deposito	1058.317	1055.486	1068.015	1056.451	1062.411	1059.209	1056.977	1076.484	1063.750	1077.492	1078.949	1107.243	1072.689	1080.895	1096.048	1083.062	1094.673	1085.875	1078.464
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	1.18	1.87	1.40	0.97	1.49	1.69	1.83	1.77	2.04	2.16	2.12	2.13	2.25	2.27	2.31	2.33	2.12	2.33	2.26
Prestiti in euro	1.11	1.30	2.29	1.08	1.55	1.66	1.76	1.87	2.10	2.19	2.17	2.18	2.27	2.31	2.23	2.22	1.95	2.20	2.17
Prestiti in valuta	4.63	39.51	-42.69	-8.44	-3.19	3.71	5.85	-6.10	-2.38	-0.84	-1.71	-1.55	1.19	0.36	9.39	13.04	14.80	10.90	7.23
Prestiti a breve	-2.49	-2.50	-2.76	-2.89	-2.96	-4.00	-3.90	-1.60	-1.20	-0.40	0.50	-1.00	-0.40	1.00	0.70	1.40	2.20	1.60	2.10
Prestiti a m/1	1.87	2.68	2.18	1.70	2.31	2.77	2.91	2.38	2.64	2.63	2.41	2.70	2.73	2.49	2.60	2.50	2.11	2.46	2.29
Depositi totali	3.61	4.30	4.43	3.69	3.42	3.57	3.68	3.54	3.46	3.44	3.54	3.63	3.61	3.71	3.84	4.04	4.03	3.80	3.86
Depositi in c/c	9.31	9.33	9.63	8.99	7.29	7.40	8.90	6.80	7.10	7.00	7.30	6.50	7.60	6.50	6.60	7.20	6.50	6.60	7.30
Depositi a risparmio	1.47	1.67	1.76	1.24	1.02	1.07	0.92	0.88	0.78	0.68	0.73	0.69	0.66	0.55	0.54	0.66	0.72	0.54	0.59
Certif. deposito	0.16	1.37	1.43	0.55	1.25	1.43	0.60	1.83	1.43	1.50	1.48	2.30	1.36	2.41	2.62	2.52	3.04	2.52	2.03

(*) 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 30/10/2015.

SCENARIO B	15 4	15 5	15 6	15 7	15 8	15 9	15 10	15 11	15 12	16 1	16 2	16 3	16 4	16 5	16 6	16 7	16 8	16 9	16 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	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	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Indice COMIT	1266	1297	1238	1297	1216	1179	1247	1077	1079	1030	1004	991	986	961	923	951	927	956	936
Produzione Industriale	-0.2	2.5	-0.2	2.3	1.0	2.6	2.3	2.1	1.8	1.8	1.5	1.4	1.4	1.0	1.2	0.7	0.7	0.8	0.5
Tasso di Inflazione (Arm.)	-0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
T. Overnight media d/1	-0.06	-0.10	-0.10	-0.14	-0.16	-0.16	-0.17	-0.17	-0.17	-0.17	-0.18	-0.18	-0.18	-0.18	-0.18	-0.19	-0.19	-0.19	-0.19
T. Interb. 1m lett.	-0.04	-0.06	-0.07	-0.08	-0.10	-0.11	-0.13	-0.14	-0.13	-0.13	-0.13	-0.14	-0.13	-0.13	-0.13	-0.13	-0.13	-0.13	-0.13
T. Interb. 3m lett.	0.00	-0.01	-0.01	-0.02	-0.02	-0.04	-0.05	-0.08	-0.08	-0.08	-0.08	-0.08	-0.08	-0.07	-0.07	-0.07	-0.07	-0.07	-0.07
T. Interb. 6m lett.	0.06	0.05	0.06	0.06	0.05	0.03	0.02	0.01	0.01	0.02	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.02
T. Depositi medio	0.62	0.67	0.61	0.56	0.56	0.56	0.54	0.52	0.51	0.49	0.47	0.48	0.46	0.47	0.44	0.44	0.47	0.43	0.44
T. Prestiti medio	3.49	3.43	3.42	3.38	3.36	3.36	3.35	3.32	3.29	3.27	3.25	3.25	3.25	3.24	3.22	3.22	3.23	3.20	3.22
T.prest.medio - T.dep.medio	2.87	2.76	2.81	2.82	2.80	2.80	2.81	2.80	2.78	2.79	2.78	2.78	2.79	2.78	2.78	2.78	2.77	2.77	2.78
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	-0.05	-0.06	-0.02	-0.06	-0.06	-0.05	-0.10	-0.17	-0.19	-0.22	-0.21	-0.25	-0.23	-0.28	-0.28	-0.25	-0.29	-0.26	-0.29
T. BOT comp. lordo 6m	0.00	0.00	0.06	0.01	0.01	0.02	-0.06	-0.16	-0.21	-0.25	-0.23	-0.30	-0.28	-0.35	-0.35	-0.30	-0.37	-0.33	-0.37
T. BOT comp. lordo 12m	0.01	0.03	0.06	0.13	0.01	0.03	0.02	-0.09	-0.14	-0.20	-0.18	-0.26	-0.24	-0.30	-0.30	-0.25	-0.33	-0.28	-0.33
Rendistat lordo	0.94	1.26	1.57	1.43	1.27	1.28	1.18	1.17	1.16	1.14	1.19	1.15	1.19	1.15	1.14	1.17	1.14	1.20	1.17
Rendistat netto	0.82	1.10	1.37	1.25	1.11	1.12	1.03	1.02	1.02	1.00	1.04	1.01	1.04	1.01	1.00	1.02	1.00	1.05	1.02
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	0.31	0.39	0.68	0.34	0.46	0.37	0.22	0.18	0.15	0.10	0.15	0.07	0.12	0.07	0.06	0.10	0.05	0.10	0.04
Rend. BTP a 5 anni	0.71	0.93	1.32	0.86	1.03	0.87	0.64	0.61	0.57	0.53	0.59	0.53	0.58	0.54	0.53	0.57	0.53	0.58	0.54
Rend. BTP a 7 anni	1.12	1.45	1.89	1.36	1.56	1.35	1.12	1.10	1.06	1.04	1.06	1.00	1.03	1.00	0.99	1.04	1.01	1.04	1.00
Rend. BTP a 10 anni	1.54	1.91	2.44	1.85	2.06	1.82	1.57	1.54	1.51	1.48	1.52	1.47	1.51	1.47	1.46	1.50	1.46	1.50	1.46
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2320.730	2318.033	2339.215	2327.455	2318.910	2328.194	2311.903	2336.415	2349.487	2353.174	2345.13	2370.22	2361.11	2358.60	2381.55	2368.88	2356.71	2369.40	2348.89
Prestiti in euro	2277.905	2270.475	2313.093	2303.796	2288.222	2295.437	2273.898	2312.347	2322.616	2330.434	2319.208	2343.51	2323.235	2316.57	2356.81	2345.49	2325.75	2337.44	2313.24
Prestiti in valuta	42.825	47.558	26.122	23.659	30.688	32.757	38.005	24.067	26.872	22.739	25.922	26.706	37.875	42.033	24.744	23.389	30.960	31.959	35.657
Prestiti a breve	353.148	346.421	355.713	353.297	345.349	350.280	345.613	347.481	351.763	354.544	351.607	350.237	347.851	346.075	353.934	354.357	348.802	352.031	348.377
Prestiti a m / l	1967.582	1971.612	1983.502	1974.158	1973.561	1977.914	1966.290	1988.933	1997.724	1998.630	1993.523	2019.979	2013.260	2012.524	2027.620	2014.527	2007.906	2017.372	2000.516
Depositi totali	2183.687	2194.890	2204.410	2187.862	2194.738	2186.161	2192.296	2216.689	2217.807	2234.849	2233.603	2258.249	2241.555	2253.494	2265.693	2252.404	2260.361	2248.466	2256.091
Depositi in c / c	821.775	836.219	832.994	830.446	831.032	831.902	839.946	846.775	859.958	861.621	858.902	859.897	874.369	881.375	877.976	880.273	874.246	876.824	889.503
Depositi a risparmio	303.595	303.185	303.401	300.965	301.295	301.357	300.696	301.758	303.760	304.986	305.359	305.648	304.548	304.034	304.129	301.808	302.350	301.989	301.448
Certif. deposito	1058.317	1055.486	1068.015	1056.451	1062.411	1052.902	1051.653	1068.157	1054.088	1068.242	1069.342	1092.705	1062.638	1068.085	1083.588	1070.323	1083.765	1069.653	1065.140
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	1.18	1.87	1.40	0.97	1.49	1.31	1.36	1.26	1.54	1.66	1.64	1.60	1.74	1.75	1.81	1.78	1.63	1.77	1.60
Prestiti in euro	1.11	1.30	2.29	1.08	1.55	1.37	1.43	1.49	1.74	1.81	1.83	1.79	1.99	2.03	1.89	1.81	1.64	1.83	1.73
Prestiti in valuta	4.63	39.51	-42.69	-8.44	-3.19	-2.72	-2.66	-16.85	-13.21	-11.68	-12.90	-12.70	-11.56	-11.62	-5.27	-1.14	0.88	-2.43	-6.18
Prestiti a breve	-2.49	-2.50	-2.76	-2.89	-2.96	-4.50	-4.50	-2.40	-2.20	-1.50	-0.60	-2.00	-1.50	-0.10	-0.50	0.30	1.00	0.50	0.80
Prestiti a m / l	1.87	2.68	2.18	1.70	2.31	2.41	2.47	1.93	2.23	2.24	2.05	2.25	2.32	2.08	2.22	2.04	1.74	1.99	1.74
Depositi totali	3.61	4.30	4.43	3.69	3.42	3.03	3.04	2.74	2.66	2.61	2.65	2.56	2.65	2.67	2.78	2.95	2.99	2.85	2.91
Depositi in c / c	9.31	9.33	9.63	8.99	7.29	6.80	7.90	5.80	6.30	6.00	6.20	5.50	6.40	5.40	5.40	6.00	5.20	5.40	5.90
Depositi a risparmio	1.47	1.67	1.76	1.24	1.02	0.91	0.75	0.57	0.40	0.45	0.45	0.40	0.31	0.28	0.24	0.28	0.35	0.21	0.25
Certif. deposito	0.16	1.37	1.43	0.55	1.25	0.82	0.09	1.04	0.50	0.63	0.58	0.95	0.41	1.19	1.46	1.31	2.01	1.59	1.28

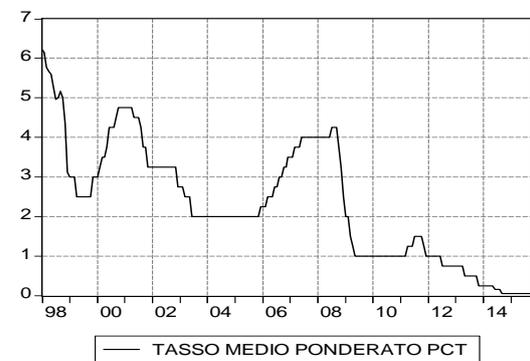
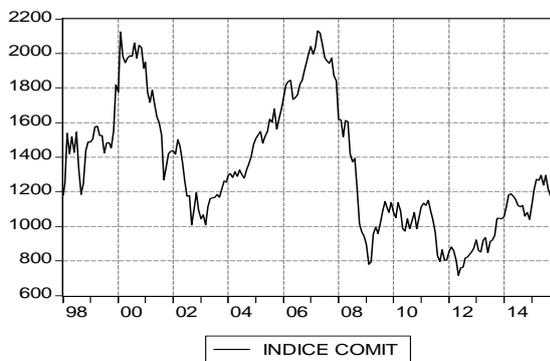
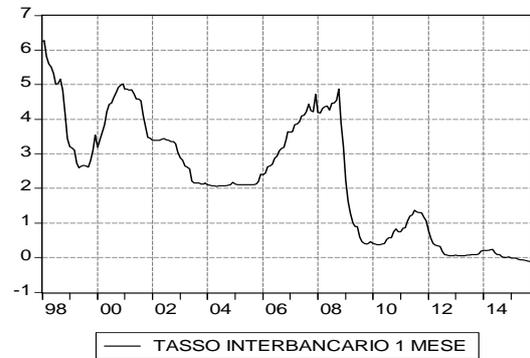
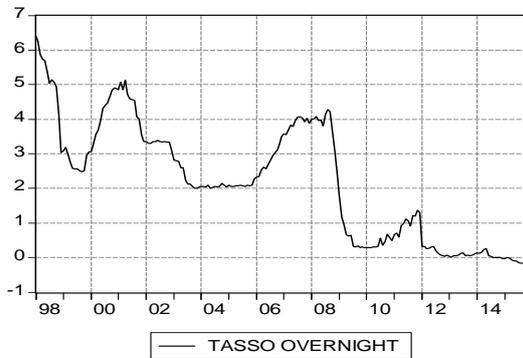
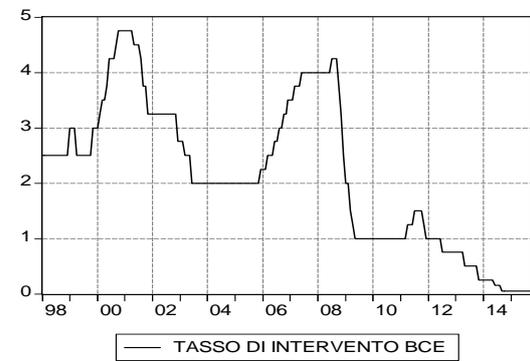
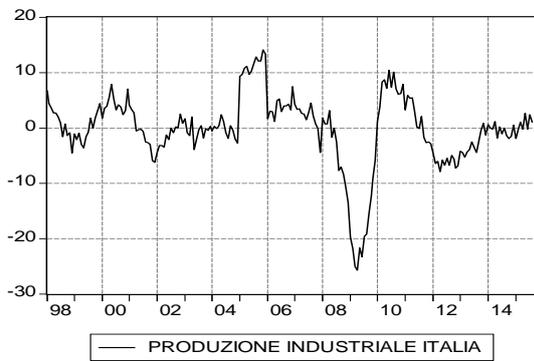
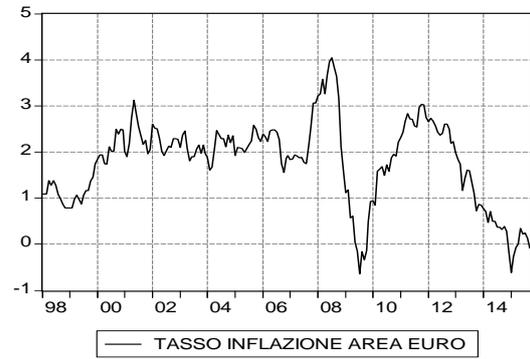
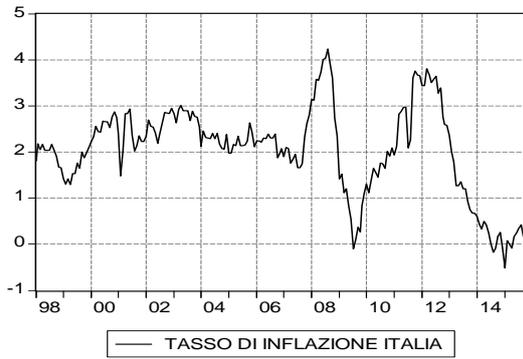
(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 30/10/2015.

SCENARIO C	15 4	15 5	15 6	15 7	15 8	15 9	15 10	15 11	15 12	16 1	16 2	16 3	16 4	16 5	16 6	16 7	16 8	16 9	16 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	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	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Indice COMIT	1266	1297	1238	1297	1216	1179	1247	1176	1157	1107	1128	1097	1042	1078	1074	1046	1079	1067	1037
Produzione Industriale	-0.2	2.5	-0.2	2.3	1.0	2.8	2.7	2.6	2.3	2.5	2.2	2.0	2.1	1.7	1.9	1.4	1.6	1.6	1.2
Tasso di Inflazione (Arm.)	-0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.2
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
T. Overnight media d/1	-0.06	-0.10	-0.10	-0.14	-0.16	-0.16	-0.17	-0.17	-0.17	-0.17	-0.17	-0.16	-0.16	-0.16	-0.16	-0.15	-0.14	-0.14	-0.14
T. Interb. 1m lett.	-0.04	-0.06	-0.07	-0.08	-0.10	-0.11	-0.13	-0.13	-0.12	-0.12	-0.12	-0.11	-0.10	-0.09	-0.08	-0.06	-0.05	-0.04	-0.04
T. Interb. 3m lett.	0.00	-0.01	-0.01	-0.02	-0.02	-0.04	-0.05	-0.07	-0.06	-0.06	-0.05	-0.04	-0.02	-0.01	0.00	0.04	0.06	0.08	0.08
T. Interb. 6m lett.	0.06	0.05	0.06	0.06	0.05	0.03	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	0.04	0.06	0.07	0.07	0.10	0.11	0.12	0.12
T. Depositi medio	0.62	0.67	0.61	0.56	0.56	0.56	0.56	0.54	0.53	0.52	0.53	0.53	0.50	0.52	0.51	0.50	0.53	0.51	0.51
T. Prestiti medio	3.49	3.43	3.42	3.38	3.36	3.36	3.36	3.33	3.31	3.30	3.30	3.29	3.27	3.27	3.27	3.27	3.28	3.26	3.28
T.prest.medio - T.dep.medio	2.87	2.76	2.81	2.82	2.80	2.80	2.80	2.79	2.77	2.78	2.77	2.76	2.77	2.75	2.76	2.76	2.75	2.76	2.77
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	-0.05	-0.06	-0.02	-0.06	-0.06	-0.05	-0.10	-0.14	-0.14	-0.15	-0.17	-0.20	-0.18	-0.20	-0.20	-0.19	-0.21	-0.18	-0.22
T. BOT comp. lordo 6m	0.00	0.00	0.06	0.01	0.01	0.02	-0.06	-0.12	-0.13	-0.14	-0.17	-0.24	-0.21	-0.24	-0.25	-0.23	-0.27	-0.22	-0.29
T. BOT comp. lordo 12m	0.01	0.03	0.06	0.13	0.01	0.03	0.02	-0.04	-0.05	-0.05	-0.09	-0.17	-0.11	-0.15	-0.16	-0.13	-0.18	-0.13	-0.21
Rendistat lordo	0.94	1.26	1.57	1.43	1.27	1.28	1.18	1.23	1.24	1.27	1.29	1.25	1.32	1.29	1.26	1.29	1.24	1.31	1.26
Rendistat netto	0.82	1.10	1.37	1.25	1.11	1.12	1.03	1.08	1.09	1.11	1.13	1.09	1.16	1.13	1.10	1.13	1.09	1.15	1.10
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	0.31	0.39	0.68	0.34	0.46	0.37	0.22	0.24	0.25	0.27	0.26	0.19	0.26	0.22	0.21	0.25	0.17	0.23	0.16
Rend. BTP a 5 anni	0.71	0.93	1.32	0.86	1.03	0.87	0.64	0.66	0.67	0.70	0.70	0.64	0.71	0.69	0.68	0.72	0.65	0.70	0.64
Rend. BTP a 7 anni	1.12	1.45	1.89	1.36	1.56	1.35	1.12	1.15	1.15	1.21	1.19	1.12	1.19	1.16	1.11	1.15	1.08	1.16	1.10
Rend. BTP a 10 anni	1.54	1.91	2.44	1.85	2.06	1.82	1.57	1.59	1.60	1.63	1.62	1.57	1.63	1.61	1.60	1.63	1.57	1.61	1.56
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2320.730	2318.033	2339.215	2327.455	2318.910	2332.560	2317.377	2342.183	2355.272	2358.729	2349.97	2376.52	2367.14	2364.39	2387.40	2375.40	2362.51	2379.91	2361.41
Prestiti in euro	2277.905	2270.475	2313.093	2303.796	2288.222	2298.607	2277.485	2316.904	2327.014	2334.682	2322.624	2348.34	2327.108	2319.52	2360.74	2350.33	2329.41	2344.81	2321.21
Prestiti in valuta	42.825	47.558	26.122	23.659	30.688	33.953	39.892	25.279	28.258	24.047	27.351	28.170	40.037	44.876	26.660	25.068	33.096	35.102	40.194
Prestiti a breve	353.148	346.421	355.713	353.297	345.349	351.013	346.336	348.839	353.450	356.278	353.644	351.926	349.841	347.967	356.434	356.334	351.059	355.087	351.730
Prestiti a m / l	1967.582	1971.612	1983.502	1974.158	1973.561	1981.547	1971.041	1993.343	2001.822	2002.451	1996.330	2024.589	2017.304	2016.427	2030.969	2019.066	2011.447	2024.824	2009.677
Depositi totali	2183.687	2194.890	2204.410	2187.862	2194.738	2192.526	2199.104	2225.751	2226.881	2244.650	2243.613	2270.139	2252.910	2265.126	2278.699	2264.437	2271.334	2264.660	2275.193
Depositi in c / c	821.775	836.219	832.994	830.446	831.032	833.342	842.966	850.405	863.987	864.425	862.558	863.163	878.817	885.348	882.199	885.339	878.854	882.923	897.763
Depositi a risparmio	303.595	303.185	303.401	300.965	301.295	301.566	300.905	302.208	304.275	305.290	305.766	306.123	305.022	304.367	304.554	302.380	302.832	302.651	302.109
Certif. deposito	1058.317	1055.486	1068.015	1056.451	1062.411	1057.619	1055.233	1073.138	1058.619	1074.935	1075.289	1100.853	1069.071	1075.411	1091.946	1076.719	1089.649	1079.086	1075.321
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	1.18	1.87	1.40	0.97	1.49	1.50	1.60	1.51	1.79	1.90	1.85	1.87	2.00	2.00	2.06	2.06	1.88	2.03	1.90
Prestiti in euro	1.11	1.30	2.29	1.08	1.55	1.51	1.59	1.69	1.93	2.00	1.98	2.00	2.16	2.16	2.06	2.02	1.80	2.01	1.92
Prestiti in valuta	4.63	39.51	-42.69	-8.44	-3.19	0.83	2.17	-12.66	-8.73	-6.60	-8.10	-7.91	-6.51	-5.64	2.06	5.95	7.85	3.38	0.76
Prestiti a breve	-2.49	-2.50	-2.76	-2.89	-2.96	-4.30	-4.30	-2.02	-1.73	-1.02	-0.02	-1.53	-0.94	0.45	0.20	0.86	1.65	1.16	1.56
Prestiti a m / l	1.87	2.68	2.18	1.70	2.31	2.60	2.71	2.15	2.44	2.44	2.19	2.48	2.53	2.27	2.39	2.27	1.92	2.18	1.96
Depositi totali	3.61	4.30	4.43	3.69	3.42	3.33	3.36	3.16	3.08	3.06	3.11	3.10	3.17	3.20	3.37	3.50	3.49	3.29	3.46
Depositi in c / c	9.31	9.33	9.63	8.99	7.29	6.98	8.29	6.25	6.80	6.34	6.65	5.90	6.94	5.88	5.91	6.61	5.75	5.95	6.50
Depositi a risparmio	1.47	1.67	1.76	1.24	1.02	0.98	0.82	0.72	0.57	0.55	0.58	0.56	0.47	0.39	0.38	0.47	0.51	0.36	0.40
Certif. deposito	0.16	1.37	1.43	0.55	1.25	1.28	0.43	1.51	0.94	1.26	1.14	1.71	1.02	1.89	2.24	1.92	2.56	2.03	1.90

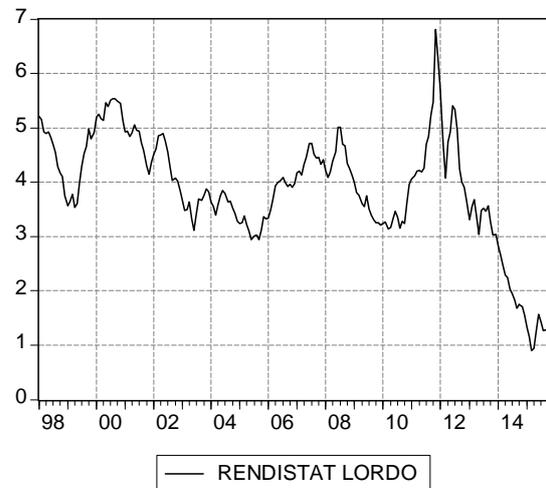
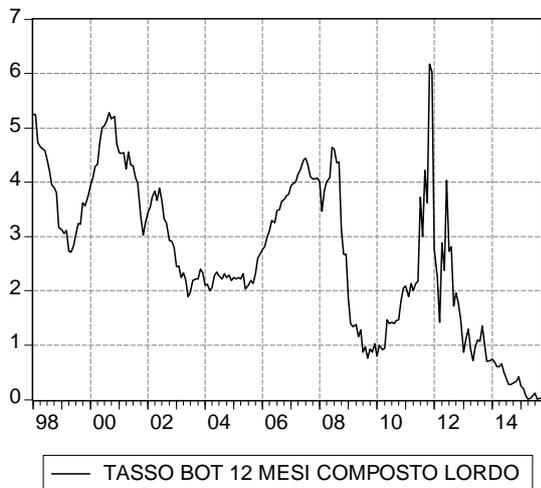
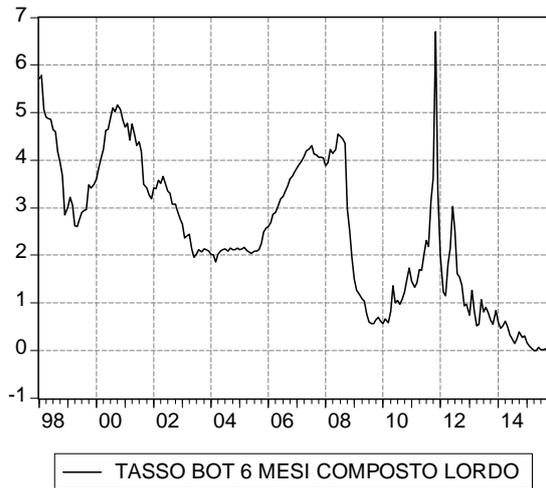
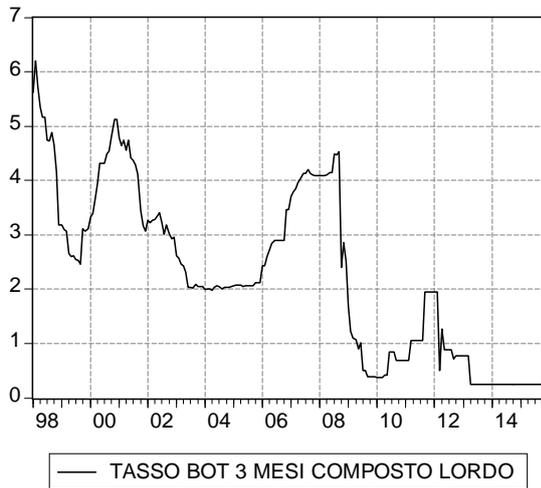
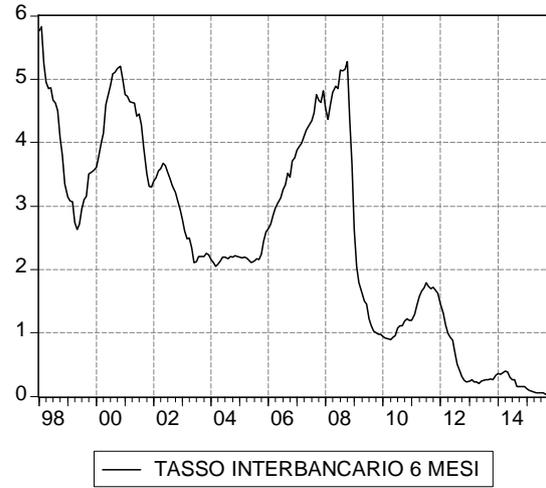
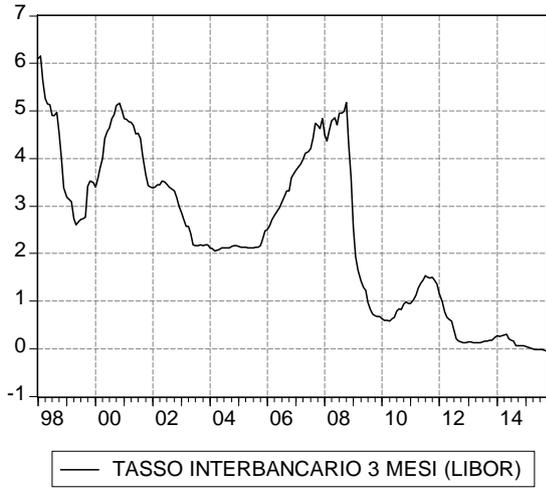
(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 30/10/2015.

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

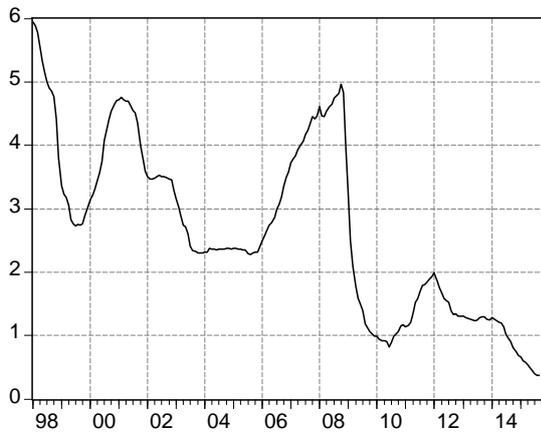
Dati mensili



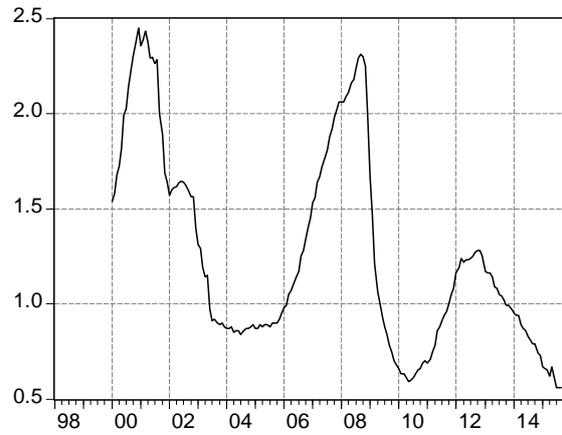
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



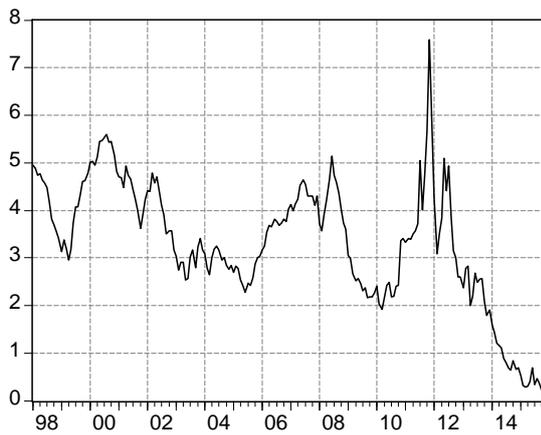
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



— TASSO PRESTITI MINIMO



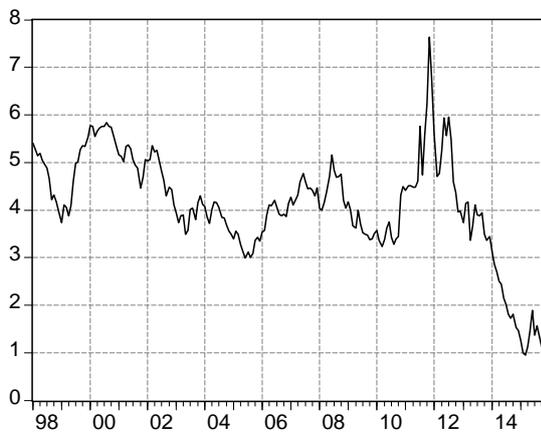
— TASSO DEPOSITI MEDIO



— 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)

