

MEFIM

MODELLO
ECONOMETRICO
FINANZIARIO
INTERNAZIONALE
MENSILE

Novembre 2016

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 a 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 e 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 d'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 d'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 è stimato con dati che vanno da maggio 1986 a ottobre 2016.

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, sono 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.

A cura di Lucia Trevisan e Francesca Volo

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 QUADRO GENERALE

Lo scenario macroeconomico internazionale dei prossimi mesi è dominato da fattori politici difficili da prevedere, in particolare le elezioni presidenziali americane e il referendum costituzionale in Italia. Questo aumenta l'avversione al rischio. Da qui alla fine dell'anno è probabile che continui la preferenza per investimenti più sicuri come l'area yen, il franco svizzero e l'oro.

La recente riapertura dell'inchiesta, a due settimane dal voto, su email inviate utilizzando un server privato da parte di Hillary quando era segretario di Stato, ha avuto due importanti effetti. Ha innanzitutto rimesso in discussione l'esito delle elezioni presidenziali negli USA. Inizialmente, infatti, la distanza tra il repubblicano Trump e la democratica Hillary era ampia a favore dei democratici, ora invece i due candidati sono testa a testa nei sondaggi e i mercati finanziari considerano un'eventuale vittoria del Tycoon molto più destabilizzante, date le sue dichiarazioni spesso contraddittorie in campagna elettorale. Il secondo effetto è che ora, **anche in caso di vittoria di Hillary, l'incertezza si prolungherà oltre il voto dell'8 novembre, fino a che l'FBI non pubblicherà l'esito dell'inchiesta.** In caso di colpevolezza della candidata, infatti, il popolo americano si troverebbe con un presidente dimissionario a pochi mesi dalla sua elezione. **Tutto ciò potrebbe rinviare il rialzo dei tassi ufficiali da parte della FED, atteso dai mercati per la prossima riunione del 12-13 dicembre.** Non a caso l'ultima riunione, nella quale i tassi sono rimasti invariati, non è stata accompagnata da dichiarazioni da parte della Yellen. Le informazioni si possono trarre soltanto dal comunicato stampa, nel quale la FED ha scritto:

"l'ipotesi di un rialzo dei tassi ufficiali ha continuato a rafforzarsi, ma per il momento il Comitato ha deciso di attendere ulteriori conferme del progresso verso gli obiettivi di crescita e inflazione. [...] Il mercato del lavoro continua a rafforzarsi [...] ma gli investimenti rimangono deboli."

Nel 2015 alla riunione di ottobre 2015 la FED aveva invece dichiarato esplicitamente che un rialzo dei tassi poteva essere probabile alla riunione successiva (quella di dicembre). Fatto poi accaduto. **Nell'ultimo comunicato possiamo quindi leggere un atteggiamento molto più prudente, non solo dettato dalle elezioni imminenti, ma anche dalla complessità dello scenario, qualsiasi sia il vincitore delle elezioni.** Resta in ogni caso il fatto che, anche se l'aspetto politico si dovesse risolvere entro dicembre, l'eventuale rialzo dei tassi andrebbe visto solo in termini di normalizzazione dopo un lungo periodo di abbondante liquidità e sarebbe quindi seguito da una pausa di riflessione. Questa conclusione è supportata da dati macroeconomici positivi, ma non tali da giustificare una vera e propria politica monetaria restrittiva: il PIL nel terzo trimestre ha dato buoni segnali con una crescita congiunturale annualizzata del 2.9%, ma l'analisi delle componenti rivela un ridimensionamento del contributo dei consumi a favore di un buon apporto delle esportazioni e ciò va nella direzione di minori rischi inflazionistici. Si sottolinea, inoltre, che la crescita tendenziale è stata limitata, +1.5%.

Il dollaro potrebbe non rafforzarsi, anche in caso di un eventuale rialzo dei tassi a dicembre, a causa del permanere delle incertezze politiche sopra citate.

Sul fronte europeo, i dati macroeconomici segnalano un lieve ma costante miglioramento della zona Euro sia dal lato della crescita, con un dato preliminare del PIL del terzo trimestre di +0.3% rispetto al trimestre precedente e +1.6% tendenziale, sia dal lato della deflazione con l'inflazione allo 0.5% a ottobre. Sarà tuttavia difficile per la Banca Centrale Europea fare di più di quanto già fatto finora in termini di stimoli monetari. **L'ultima carta da giocare da parte di Draghi è ottenere effetti espansivi indiretti sull'economia reale attraverso un'attenta comunicazione che mantenga viva l'aspettativa di un prolungamento del *Quantitative Easing* oltre marzo 2017.**

In ogni caso, anche al di qua dell'Atlantico lo scenario fino alla fine dell'anno in corso è dettato più da eventi politici che monetari. Il referendum costituzionale italiano manterrà alta la tensione fino al 4 dicembre. I mercati finanziari a livello internazionale interpreterebbero un'eventuale vittoria del 'no' come una battuta d'arresto del processo di riforme che fino ad ora ha garantito bassi livelli dei rendimenti sui titoli di Stato italiani.

Il quadro generale	3
Gli ultimi dati	5
Gli scenari	10
Grafici variabili esogene	11
Commento ai risultati	13
Grafici variabili endogene	14
Grafici struttura a termine	16
Grafici volumi	17
Tabella scenario A	18
Tabella scenario B	19
Tabella scenario C	20
Grafici storici	21

Già le quotazioni di fine ottobre scontano in parte tali timori, con uno spread sui titoli decennali nei confronti della Spagna ai massimi dal 2014. Dato l'elevato livello di debito pubblico italiano, ciò innescherebbe una pericolosa spirale negativa di alti rendimenti/alti interessi sul debito/aumento del rischio di default. Il primo a subirne le conseguenze sarebbe il già fragile settore bancario: la maggiore probabilità d'instabilità politica alimenterebbe il rischio di un minore appoggio del Governo al settore.

Il 2017 proseguirà con gli impegni elettorali in molti paesi membri, tra i quali Francia, Olanda e Germania, aumentando la preoccupazione di un rafforzamento dei movimenti antieuropeisti.

In Germania, il caso *Deutsche Bank* rappresenta ancora il maggiore rischio potenziale di crisi sistemica del settore per tutta l'area, anche se per il momento la situazione critica si è in parte ridimensionata grazie a finanziamenti del settore privato (un ricorso al mercato sarebbe stato troppo oneroso). Ciò è costato un premio di 50 punti base, pagando un rendimento più alto, al 4.5%. La prima banca tedesca ha, inoltre, aumentato il rapporto tra patrimonio di base e attività ponderate per il rischio al 12.7% dal 12.2% attraverso alcune dismissioni. L'istituto, tuttavia, resta il più vulnerabile e non rimarrà indenne in caso di una crisi del settore bancario innescata da un esito referendario italiano negativo.

In Giappone, nonostante gli ampi stimoli monetari, lo yen continua a rafforzarsi per effetto di spostamenti di capitali dalle aree USA ed Euro, soggette a forti incertezze politiche. Dopo la mossa della Banca Centrale di definire il QE non più in termini di quantità di titoli acquistati mensilmente, ma di obiettivo di rendimenti sul decennale giapponese prossimo a zero, l'incapacità di risollevarne la crescita tendenziale del PIL, ancora sotto l'1%, ha generato **aspettative di una nuova politica fiscale espansiva nel 2017**, anche se un pacchetto da 13.4 trilioni di yen è già stato approvato ad agosto dell'anno in corso.

Nonostante sia la politica monetaria sia fiscale siano estremamente espansive, la crescita del PIL giapponese rimane molto debole e l'inflazione resta inchiodata intorno allo zero, non dissipando i rischi di deflazione. La domanda interna langue e le esportazioni sono penalizzate dal rafforzamento dello yen e dalla debolezza della domanda dei paesi emergenti.

Per quanto riguarda le materie prime, con le tre principali macro aree che segnano tassi di crescita del PIL tra l'1% come il Giappone e l'1.5% come USA e Area Euro, **è difficile pensare che ci possano essere tensioni inflazionistiche.** In particolare, si mantiene la previsione dei mesi precedenti di un **prezzo del petrolio intorno ai 50 dollari a barile**, coerentemente con le scorte americane di greggio in aumento e il mancato taglio della produzione da parte dei paesi OPEC.

GLI ULTIMI DATI

Il dato preliminare del PIL statunitense nel terzo trimestre ne ha rinvigorito la crescita economica: dopo due trimestri deboli (+0.8% t/t ann. e +1.4% t/t ann. nel primo e nel secondo trimestre dell'anno in corso, rispettivamente) il terzo trimestre ha segnato un +2.9% annualizzato rispetto al precedente. **Nonostante ciò, la crescita tendenziale rimane limitata all'1.5%, positiva ma non tale da giustificare una politica monetaria restrittiva da parte della FED.** L'analisi delle componenti, inoltre, ridimensiona il contributo dei consumi che avevano determinato gran parte della crescita nel trimestre precedente: sono infatti aumentati del 2.1% t/t annualizzato da un +4.3% t/t, dimezzando il loro contributo all'1.5% t/t dal 2.9%. **Importante, invece, è stato il canale estero:** a differenza del trimestre precedente, nel quale l'apporto era stato poco significativo (+0.18% t/t), un aumento delle esportazioni del 10% t/t ann. e una dinamica contenuta delle importazioni pari a +2.4% t/t, hanno garantito un contributo positivo delle esportazioni nette di quasi +1%. Probabilmente questo risultato è dovuto a un deprezzamento del dollaro, nel secondo trimestre dell'anno, sia nei confronti dell'euro sia dello yen (gli effetti sugli scambi commerciali in genere emergono con 2/3 mesi di ritardo) frutto dei continui rinvii durante la prima metà dell'anno in corso da parte della FED di un rialzo dei tassi ufficiali. Dall'altro lato, **continua la debolezza degli investimenti fissi**, in particolare quelli residenziali che hanno registrato un -6.2% t/t ann., dopo un già pesante -7.8% nel trimestre precedente. Questo testimonia le difficoltà del settore edilizio dopo un 2015 particolarmente brillante. Per il momento gli investimenti non residenziali mantengono una dinamica positiva (+1.1% t/t ann.) ma l'importanza del settore edilizio, in qualsiasi economia industrializzata, nel condizionare gran parte degli altri comparti, fa presagire un proseguimento della debolezza di questa componente del PIL anche nei trimestri futuri. Per il momento gli investimenti lordi hanno contribuito positivamente alla crescita solo grazie a un accumulo di scorte pari allo 0.6% t/t.

In sintesi, **i dati trimestrali, pur indicando una ripresa del ciclo economico statunitense, non presentano rischi inflazionistici visto che i consumi si sono ridimensionati, la crescita è supportata dalle esportazioni e gli investimenti rimangono deboli.** L'analisi dei dati mensili, che si riferiscono in gran parte al mese di settembre, porta alla stessa conclusione.

Il mercato del lavoro ha registrato dati deboli, sia pur positivi: a settembre l'occupazione nel settore non agricolo (*non farm payrolls*) è aumentata di 156 mila unità, meno del mese precedente (+167 mila) e di quanto atteso (+173 mila). Data l'attuale dinamica della serie, un dato è considerato particolarmente positivo quando segna un incremento sopra le 200 mila unità. Il tasso di disoccupazione si è aggiustato leggermente verso l'alto, a +5% da 4.9% del mese precedente. **Gli unici dati che potrebbero giustificare un rialzo dei tassi da parte della FED sono i salari orari**, in crescita del 2.65% tendenziale (+0.23% m/m) da un +2.46% del mese precedente (una dinamica sopra il 2% indica qualche tensione da costi della manodopera) e l'aumento del tasso di partecipazione da 62.8 a 62.9, dimostrando che ci sono più persone che cercano attivamente lavoro, essendo più ottimiste nel trovarlo.

Se si valutano, tuttavia, gli altri indicatori dei prezzi, non si trovano tracce di tensioni inflazionistiche: a settembre, la variazione del CPI *core* si è ridimensionata al 2.2% a/a dal 2.3% e quella del PCE *core* (l'indicatore preferito dalla FED) è rimasta a +1.7% a/a, sotto l'obiettivo del 2% della Banca Centrale. **Rischi d'inflazione da materie prime restano assenti dallo scenario**, con un prezzo del petrolio stabile intorno ai 50 dollari al barile e tassi di crescita del PIL nelle tre macro aree (USA, Area Euro e Giappone) prossimi o sotto l'1.5% a/a.

USA

Un rialzo dei tassi a dicembre è legato al superamento delle incertezze politiche

Gli indicatori dal lato dell'offerta mostrano incrementi mensili contenuti: in settembre la produzione industriale e gli ordini di beni durevoli al netto della componente dei trasporti hanno registrato un limitato aumento (+0.1% m/m e +0.2% m/m, rispettivamente).

Il settore edilizio conferma in settembre la battuta d'arresto già evidenziata nei dati trimestrali: se da un lato le vendite di nuove case e di quelle esistenti hanno segnato incrementi mensili del 3% m/m, gli avvisi di nuovi cantieri mostrano un pesante calo del 9% m/m che segue quello di agosto del 5.6% m/m.

Gli indici di fiducia dei produttori sono stati buoni in settembre, in aumento rispetto al periodo precedente, più alti delle attese e sopra la soglia dei 50 punti che indica la demarcazione tra un'economia in contrazione e una in espansione (l'ISM manifatturiero è passato da 49.4 a 51.5, quello dei servizi da 51.4 a 57.1). Il più significativo NAPM disponibile per il mese di ottobre, tuttavia, è tornato vicino alla soglia dei 50 punti (50.6 contro un atteso 53.8) dopo un brillante 54.2 di settembre.

Dal lato della domanda, buone le vendite al dettaglio di settembre con un incremento mensile dello 0.6% m/m, ma anche in questo caso la fiducia dei consumatori relativa a ottobre ha subito un drastico ridimensionamento: il *Conference Board* è sceso da 103.5 a 98.6. Quindi, **mentre in settembre sia i produttori sia i consumatori si dimostravano più fiduciosi, in ottobre entrambi hanno corretto la loro visione sullo scenario futuro**, complici probabilmente le incertezze attese anche dopo il voto delle elezioni presidenziali messe in evidenza nelle pagine precedenti.

L'analisi dei dati statunitensi induce a ritenere che, a parte qualche tensione sui salari, non ci siano i presupposti per un rialzo dei tassi ufficiali da parte della FED. Questo, unito alla complessità dello scenario politico anche dopo il voto dell'8 novembre, qualsiasi sia il vincitore delle elezioni, non esclude che la Banca Centrale possa rinviare ulteriormente il rialzo dei tassi ufficiali, rispetto alle attese dei mercati di una mossa a dicembre. Fondamentali saranno i prossimi dati sul mercato del lavoro e i tempi di pubblicazione dei risultati sull'inchiesta delle email di Hillary, in caso di una sua vittoria. Se dovesse invece affermarsi Trump, un atteggiamento attendista sarà ancora più probabile, date le dichiarazioni spesso contraddittorie del candidato repubblicano in campagna elettorale.

Sul fronte dei dati trimestrali non si hanno informazioni aggiuntive rispetto al mese precedente. L'economia giapponese stenta a riprendersi nonostante gli ampi stimoli monetari e fiscali messi in atto dalle autorità, mantenendo una crescita a basso profilo nel secondo trimestre dell'anno in corso (+0.8% su base tendenziale, +0.2% t/t).

I dati mensili di settembre confermano le difficoltà dell'economia nipponica, penalizzata in gran parte dal canale estero. Il rafforzamento dello yen (+15% dall'inizio dell'anno) deprime le esportazioni e alimenta le importazioni, con un peggioramento della bilancia commerciale in settembre del 5% rispetto al mese precedente. In termini prospettici, **è difficile che questo trend s'interrompa nel breve termine**, dal momento che è dettato da uno spostamento di capitali dalle aree USA ed Euro soggette, almeno fino a fine anno, a tensioni e incertezze sul fronte politico.

Il mercato del lavoro dimostra una certa stabilità, ma, come ha sottolineato anche la Banca Centrale nel suo comunicato rilasciato alla fine della riunione del 31 ottobre - 1 novembre, l'attività economica e l'inflazione mantengono elevati rischi al ribasso: in settembre, la produzione industriale è rimasta invariata rispetto al mese precedente (contro un atteso +0.8% m/m) e, in agosto, gli ordini di macchinari sono diminuiti del 2.2% m/m.

Gli indicatori dei prezzi segnalano ancora deflazione: in settembre, sia l'indice globale sia il *core* hanno confermato una variazione tendenziale pari a -0.5% e -0.4%, rispettivamente, rimanendo invariati rispetto al mese precedente.

GIAPPONE

Nuovi stimoli fiscali per sostenere l'economia che languisce

Due note positive provengono 1) dal superamento della soglia dei 50 punti da parte dell'indice di fiducia dei produttori PMI (in settembre a 50.4 da 49.5 di agosto) segnalando un'attività produttiva in espansione e 2) un incremento mensile rilevante dei consumi privati sempre in settembre (+2.8% m/m). Quest'ultimo dato, però, è offuscato da un forte calo delle vendite al dettaglio nello stesso mese (-2.4% m/m) dopo un tonfo di -5.9% in agosto.

Tutto ciò ha generato l'aspettativa di un nuovo pacchetto fiscale espansivo nel 2017, nonostante il governo ne avesse già approvato uno nell'agosto di quest'anno.

Il dato preliminare del PIL del terzo trimestre, disponibile per il momento solo in termini aggregati, dimostra una tenuta del ciclo economico nell'Area Euro: l'aumento dello 0.3% t/t e dell'1.6% a livello tendenziale conferma la crescita registrata nel secondo trimestre dell'anno in corso. **La politica monetaria ultra espansiva attuata da Draghi da marzo sta dando i suoi effetti, anche se la dinamica del ciclo resta moderata.**

Per quanto riguarda i dati mensili, **l'inflazione di ottobre ha corretto leggermente al rialzo** portandosi a +0.5% a/a da +0.4% a/a del mese precedente in termini di indice globale e si è mantenuta a +0.8% a/a rispetto all'indice *core* (esclusi gli alimentari e l'energia) **riducendo i rischi di deflazione**. La disoccupazione rimane stabile (a 10.1 in agosto).

Dal lato dell'offerta, i segnali sono confortanti, anche se non brillanti, e dovrebbero garantire il proseguimento di una dinamica positiva, sia pur moderata, nei mesi futuri: in agosto la produzione industriale ha messo a segno un ottimo rialzo mensile dell'1.5% m/m, sopra le attese di +1.3% m/m e dopo il dato negativo di luglio (-0.7% m/m), anche se il settore delle costruzioni risulta ancora in affanno (-0.9% m/m). **Gli indici di fiducia dei produttori sono sopra la soglia dei 50 punti, indicando un'attività produttiva in espansione:** in settembre il PMI manifatturiero è aumentato a 52.6 da 51.7 del mese precedente e quello dei servizi, pur con una correzione verso il basso (da 52.8 a 52.2), è riuscito a mantenere un buon livello. L'ESI (*Economic Sentiment Indicator*) relativo a ottobre è balzato a 106.3 da 104.9 di settembre, ben sopra le attese (104.8).

Poiché, dal lato della domanda, le vendite al dettaglio non hanno registrato progressi in agosto, è da supporre che l'ottimismo dei produttori circa la ripresa dell'attività produttiva dopo la pausa estiva sia attribuibile più al buon andamento della domanda estera che di quella interna: le esportazioni sono aumentate del 2.3% m/m a fronte di un +0.9% m/m delle importazioni, consentendo un proseguimento di un trend positivo del saldo della bilancia commerciale (+23 miliardi di euro).

Come si aspettavano i mercati, dall'ultima riunione del 20 ottobre non è emersa nessuna novità sui tassi. **Il presidente Draghi ha ribadito la solidità dell'economia dell'Eurozona sottolineando che lo scenario base rimane comunque soggetto a rischi al ribasso e che, se sarà necessario, estenderà il QE oltre la scadenza di marzo 2017.**

In Germania non ci sono nuove informazioni rispetto al mese precedente dal punto di vista dei dati trimestrali sul PIL. Quelli mensili confermano il quadro delineato per l'intera Area Euro, dato il peso rilevante di questo paese sul PIL totale.

In agosto, a parte il calo del tasso di disoccupazione da 5.9 a 5.8, gli altri dati ripercorrono le linee specificate sopra per l'intera area: la produzione industriale ha registrato una buona dinamica mensile (+2.5 m/m) con qualche incertezza nel settore delle costruzioni (-1.2%) e l'incremento sostanziale degli ordini all'industria (+1/ m/m) dovrebbe garantire la dinamica positiva dell'attività produttiva anche nei prossimi mesi. La contrazione delle vendite al dettaglio in settembre (-1.4% m/m) segnala la debolezza della domanda interna anche nel paese che funge da traino per l'Eurozona.

AREA EURO

La ripresa prosegue anche se lentamente

Germania

Gli indici di fiducia dei produttori di ottobre ne confermano l'ottimismo: sia il PMI manifatturiero sia quello dei servizi hanno registrato incrementi significativi, in particolare il secondo, consolidando il livello ben sopra la soglia dei 50 punti (PMI manifatturiero da 54.3 a 55, quello dei servizi da 50.9 a 54.1); l'indice IFO è aumentato da 109.5 a 110.5. Sempre in ottobre, l'inflazione si è attestata a +0.7% a/a sia in termini globali sia *core*. In agosto la bilancia commerciale ha potuto contare su un buon andamento delle esportazioni, con una dinamica positiva superiore a quella delle importazioni.

I dati trimestrali del PIL del terzo trimestre segnalano un recupero sul piano congiunturale dell'economia francese (+0.2% t/t) dopo la contrazione subita nel secondo trimestre (-0.1%), scongiurando una recessione (in base alla definizione tecnica, si ha recessione quando il PIL registra due dati consecutivi negativi in termini congiunturali, t/t). Si tratta però di un dato sotto le attese (+0.3). Dall'analisi delle componenti, inoltre, emerge un risultato positivo in gran parte dovuto semplicemente a un accumulo di scorte, che hanno contribuito per un +0.6% alla crescita del PIL totale. I consumi sono rimasti alla finestra con un'invarianza rispetto al trimestre precedente e gli investimenti hanno partecipato solo con un limitato +0.1%. La componente rilevante che ha sottratto crescita (-0.5%) è stata quella del canale estero a causa di un aumento delle importazioni del 2.2% t/t rispetto a una dinamica più contenuta delle esportazioni (+0.6% t/t).

Dal punto di vista dei dati mensili, anche per la Francia, in agosto la produzione industriale ha segnato un buon incremento (+2.1% m/m), ma il settore delle costruzioni è rimasto debole (-2.6% m/m).

Migliori rispetto agli altri paesi dell'area sono i dati relativi alla domanda, con un +0.5% m/m delle vendite al dettaglio in settembre, ma, se li si confronta con quelli preliminari del PIL del terzo trimestre, questo risultato non cambia la dinamica stagnante dei consumi (il dato mensile di settembre è incorporato in quello trimestrale).

Gli indici di fiducia dei produttori in ottobre hanno registrato qualche incertezza con un calo sia del PMI dei servizi (da 53.3 a 52.1) sia dell'indice Insee (da 103 a 102).

Francia

In Italia non ci sono nuove informazioni rispetto al mese precedente dal punto di vista dei dati trimestrali sul PIL. Dalle rilevazioni mensili emergono ancora problemi di deflazione: in ottobre, la variazione dell'indice globale dei prezzi al consumo rimane in zona negativa con un -0.1% a/a, e quella del *core* prossima allo zero (+0.2% a/a). Il tasso di disoccupazione continua a mantenersi stabilmente su valori elevati (+11.4 in agosto). Segnali positivi provengono, tuttavia, dal settore delle costruzioni, in controtendenza rispetto agli altri paesi dell'Area, con un incremento significativo del 3.4% in agosto. Questo è un dato rilevante per una ripresa nei mesi futuri, avendo il settore edilizio un ampio meccanismo di trasmissione agli altri comparti. Sempre in favore di una prospettiva futura più rosea, il grande balzo degli ordini all'industria del 10.2% in agosto, nonostante vada a compensare il dato negativo di luglio, farebbe presagire un proseguimento del buon andamento dell'attività produttiva anche dopo la pausa estiva, dato che la produzione industriale in agosto, in linea con gli altri paesi dell'Area, ha registrato un solido incremento dell'1.7% m/m.

A supportare questa visione leggermente più ottimistica per la parte finale dell'anno, rispetto ai mesi precedenti, ci sono anche gli indici di fiducia delle imprese: in ottobre sia il manifatturiero sia quello dei servizi sono aumentati, in particolare il secondo che si è portato a 106.6 da 103.7, dopo che il PMI di settembre si era già portato sopra la soglia dei 50 punti in entrambi i comparti.

Italia

Certo è che la ripresa dovrà contare sul canale estero, dato che la domanda interna, in coerenza con i dati sull'inflazione messi in evidenza nelle righe precedenti, continua a dimostrare la sua debolezza: in agosto, le vendite al dettaglio hanno segnato un calo dello 0.1% m/m, contro un atteso +0.3%, proseguendo lungo il trend negativo del mese precedente (-0.2% m/m). L'indice di fiducia dei consumatori pubblicato dall'Istat relativo a ottobre suggerisce che i consumi probabilmente stenteranno a riprendersi in modo significativo nella parte finale dell'anno in corso, avendo l'indice subito un leggero aggiustamento verso il basso da 108.6 a 108.

Lo scenario italiano rimane, tuttavia, dominato almeno fino alla fine dell'anno in corso da fattori politici legati all'esito del referendum costituzionale fissato per il 4 dicembre. L'eventuale sconfitta del fronte favorevole alla riforma costituzionale potrebbe, infatti, minare la fiducia accordata al paese dai grandi investitori internazionali, che ha consentito fino ad ora di godere di bassi rendimenti sui titoli di Stato italiani. L'esito referendario negativo verrebbe letto dai mercati finanziari globali come una battuta d'arresto del processo delle riforme strutturali necessarie al Paese per un aggiustamento duraturo dei conti pubblici. In tal caso, è probabile che l'effetto negativo si propaghi all'intera area colpendo il particolar modo il già fragile settore bancario.

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

GLI SCENARI

A (30%)

Usa: La necessità di normalizzare il livello dei tassi di riferimento e un'economia più tonica nella parte finale dell'anno, dopo una prima parte di crescita debole, induce la FED a intervenire a dicembre. La probabilità che si tratti di un'azione isolata è molto alta. Il processo di ritorno a una politica monetaria realmente restrittiva sarà molto cauto ed equilibrato, con un periodo di pausa dopo l'intervento di dicembre per avere più di una conferma sulla solidità del ciclo economico statunitense. Le incertezze politiche legate alle elezioni presidenziali si risolvono grazie alla vittoria di Hillary e la chiusura dell'inchiesta a suo carico senza conseguenze che mettano in discussione la sua presidenza.

Area Euro: La BCE, attraverso un'attenta politica di comunicazione, mantiene vive le speranze di un'estensione del QE oltre marzo 2017, in modo da massimizzare il più possibile gli effetti indiretti sull'economia reale dovuti alle aspettative. Permangono rischi di contagio a causa della fragilità del sistema bancario, sia di quello tedesco sia di quello italiano, almeno fino al referendum costituzionale in Italia. Questo fattore, unito alle aspettative di rialzo dei tassi americani, portano il rendimento del BTP decennale intorno all'1.9% e lo *spread* a 160 punti base. L'attesa del rialzo dei tassi statunitensi favorisce l'apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro, portandolo intorno a quota 1.08.

B (20%)

Usa: La necessità di normalizzare il livello dei tassi di riferimento e un'economia più tonica nella parte finale dell'anno, dopo una prima parte di crescita debole, induce la FED a intervenire a dicembre. La probabilità che si tratti di un'azione isolata è molto alta. Il processo di ritorno a una politica monetaria realmente restrittiva sarà molto cauto ed equilibrato, con un periodo di pausa dopo l'intervento di dicembre per avere più di una conferma sulla solidità del ciclo economico statunitense. Le incertezze politiche legate alle elezioni presidenziali si risolvono grazie alla vittoria di Hillary e la chiusura dell'inchiesta a suo carico senza conseguenze che mettano in discussione la sua presidenza.

Area Euro: La BCE, attraverso un'attenta politica di comunicazione, mantiene vive le speranze di un'estensione del QE oltre marzo 2017, in modo da massimizzare il più possibile gli effetti indiretti sull'economia reale dovuti alle aspettative. Le maggiori fonti di tensione sono: 1) il rischio politico, con il referendum costituzionale in Italia e un'intensa stagione elettorale, nel 2017, in tutta l'area; 2) il rischio sistemico, generato in particolare dalla *Deutsche Bank* e/o dal settore bancario italiano. Il sistema è instabile e i maggiori rischi sfociano in effettive turbolenze finanziarie che determinano un'importante fuga di capitali verso gli Stati Uniti, con il conseguente rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro verso quota 1,05. Lo *spread* tra BTP a 10 anni e *Bund* si porta anche oltre 180 punti base e il rendimento dei primi oltre il 2%.

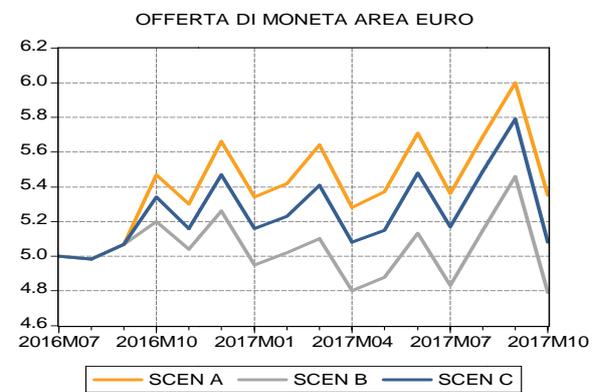
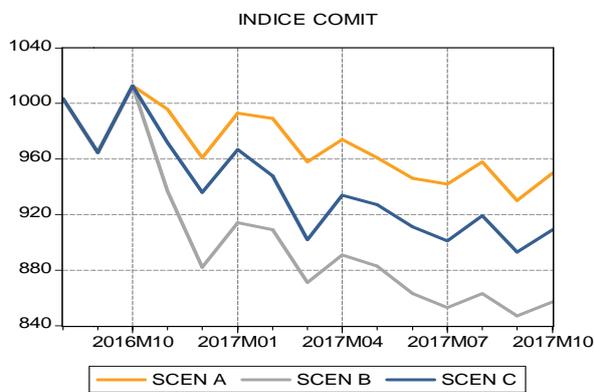
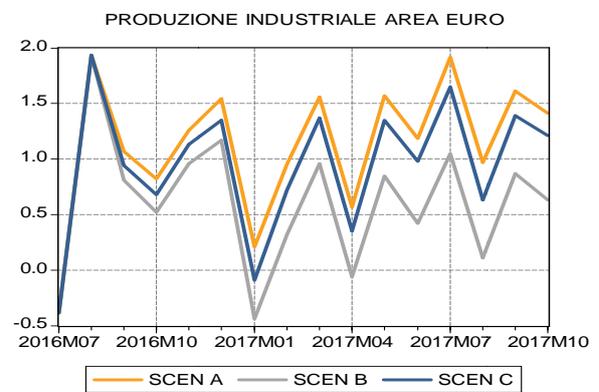
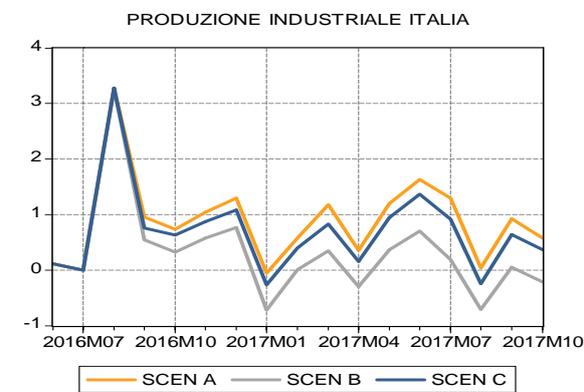
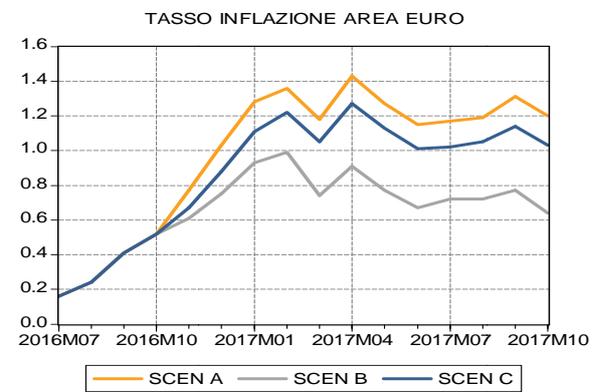
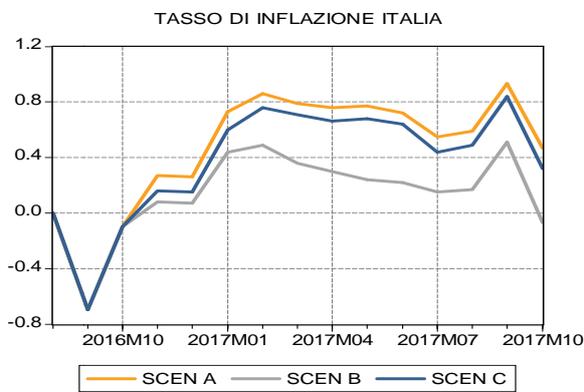
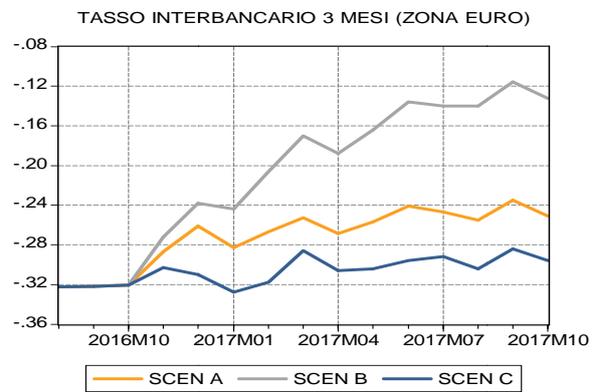
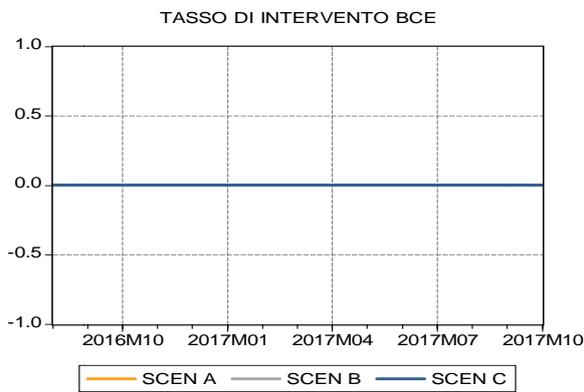
C (50%)

Usa: L'economia mostra una debolezza dal lato degli investimenti, soprattutto nel settore edile. Per quel che riguarda i prezzi, il petrolio si mantiene intorno a 50 dollari al barile e non genera tensioni inflazionistiche. Anche gli incrementi dei salari rimangono abbastanza contenuti. Tutto ciò, insieme alla debolezza del ciclo economico globale e alle incertezze sul piano politico dovute alle elezioni presidenziali, che permangono anche dopo il voto, per una vittoria di Trump o per l'inchiesta sulle email di Hillary ancora aperta al momento della riunione di dicembre della FED, fa ritenere che non ci siano rialzi nel 2016.

Area Euro: La BCE, attraverso un'attenta politica di comunicazione, mantiene vive le speranze di un'estensione del QE oltre marzo 2017, in modo da massimizzare il più possibile gli effetti indiretti sull'economia reale dovuti alle aspettative. Permangono rischi di contagio a causa della fragilità del sistema bancario, in particolare tedesco. La *Brexit* genera la percezione di una minore crescita futura in Area Euro e a livello internazionale. Il rinvio dell'aumento dei tassi ufficiali in USA, la minor crescita attesa e l'abbondante liquidità in circolazione mantengono il rendimento del BTP decennale a 1,70% e lo *spread* intorno a 150 punti base. Il tasso di cambio del dollaro nei confronti dell'euro si muove lateralmente, intorno a quota 1,10.

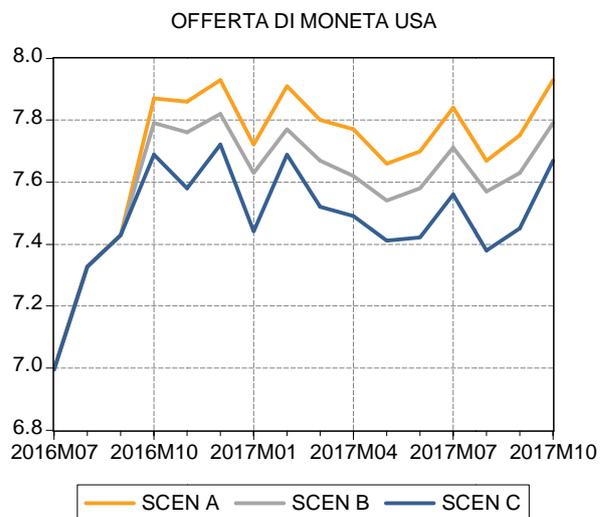
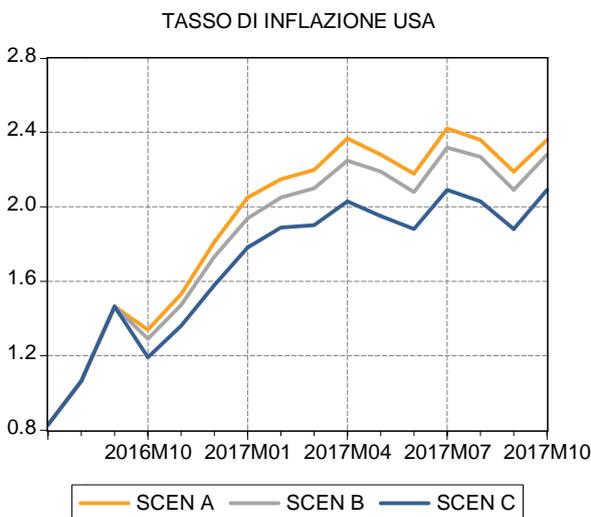
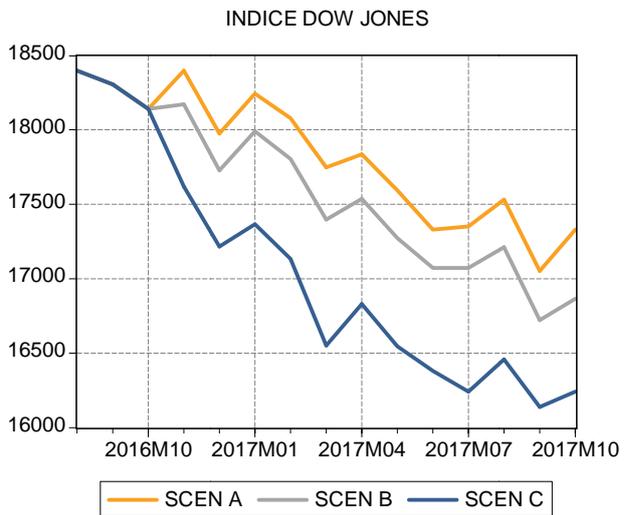
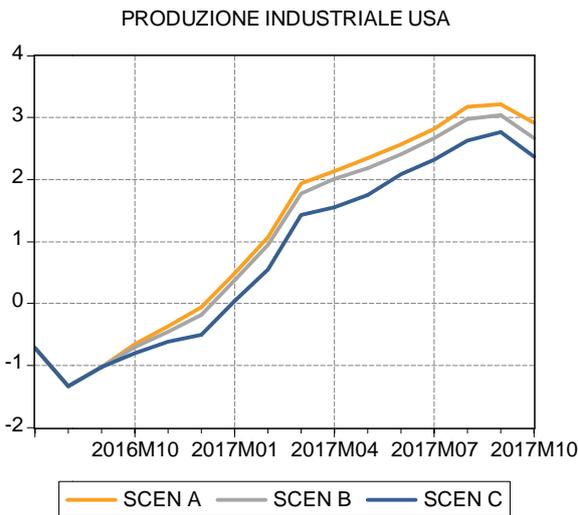
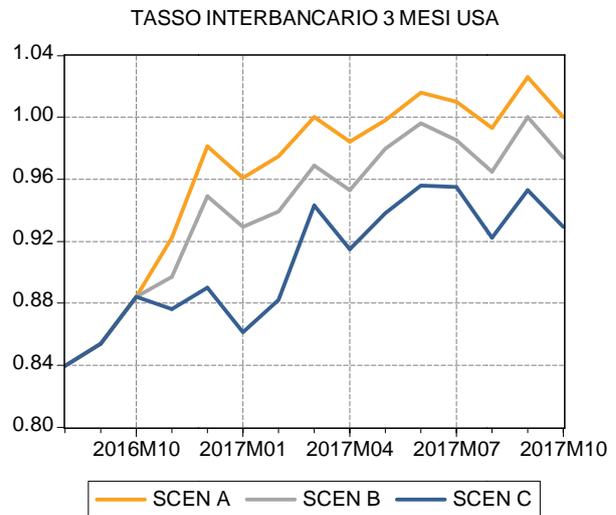
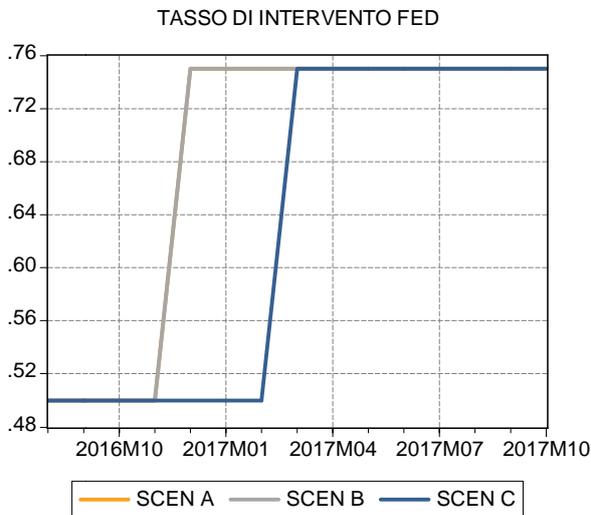
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE

Dati mensili



CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE

Dati mensili



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

Anche in ottobre i saggi interbancari europei sono rimasti stabili sui livelli precedenti: il tasso a 1 mese è stato pari a -0.38% (da -0.37%) mentre il 3 mesi e il 6 mesi sono stati invariati (a -0.32% e -0.21% rispettivamente). **Nello scenario C, che ipotizza l'assenza di nuovi interventi da parte della FED nel 2016 e al massimo il prolungamento del QE da parte della BCE, i tassi dovrebbero rimanere sui livelli attuali** (-0.38%, -0.31% e -0.20% l'1, il 3 e il 6 mesi a ottobre 2017). Nello scenario A, che vede un rialzo da parte della FED a dicembre 2016, i tassi interbancari sono visti in aumento lieve e alla fine dell'orizzonte predittivo potrebbero attestarsi a -0.34% l'1 mese, -0.26% il 3 mesi e -0.16% il 6 mesi. Nello scenario B, caratterizzato da importanti turbolenze finanziarie, i tassi risentono dell'aumento del premio al rischio rimanendo comunque negativi (-0.26%, -0.14% e -0.05% rispettivamente, a ottobre 2017).

In ottobre i tassi della struttura a termine hanno iniziato a scontare i timori di un'eventuale affermazione del fronte contrario alla riforma costituzionale, esibendo rialzi importanti, dopo 4 mesi di sostanziale stabilità. Il tasso sui BTP a 3 anni si è portato allo 0.26% (da 0.02%) il 5 anni allo 0.65% (da 0.34%) il 7 anni all'1.11% (da 0.77%) e il decennale all'1.68% (da +1.25%). **Nello scenario C, nel quale la FED decide di attendere il nuovo anno per intervenire, mentre la BCE mantiene la rotta attuale, o al massimo prolunga il QE, la minor crescita attesa contribuisce a contenere i rendimenti in Italia** (+0.09% il 3 anni, +0.59% il 5 anni, +1.09% il 7 anni e +1.58% il 10 anni alla fine dell'orizzonte di previsione). Nello scenario A, a parità di condizioni in Europa, la FED decide di compiere un rialzo a dicembre 2016. I rendimenti esibiscono di conseguenza una crescita lievemente superiore a quella prevista nello scenario C, portandosi a ottobre 2016 allo 0.41% il 3 anni, allo 0.95% il 5 anni, all'1.43% il 7 anni e all'1.92% il 10 anni. Nello scenario meno favorevole (B) nel quale le politiche monetarie delle due banche centrali sono identiche a quelle delineate in A, ma in Europa la tensione rimane elevata sia per la fragilità del sistema bancario, in particolare tedesco, sia per il rischio politico, i rendimenti subirebbero un incremento a causa dell'aumentato premio al rischio (rispettivamente +0.72%, +1.28%, +1.75% e 2.23% alla fine dell'orizzonte predittivo).

In agosto i tassi medi sui depositi (+0.43%) e sui prestiti (+2.99%) sono rimasti stabili rispetto al mese precedente. **In tutti e tre gli scenari delineati, i tassi bancari sono visti pressoché invariati o in debole crescita durante il periodo predittivo:** nello scenario C il saggio medio sui depositi a ottobre 2017 potrebbe toccare lo 0.49% e quello sui prestiti il 2.95%; nello scenario A +0.52% per i depositi e +2.97% per gli impieghi; in B +0.55% e +3.02% rispettivamente.

In agosto il ritmo di crescita dei depositi totali è diminuito rispetto al mese precedente (+2.66% a/a da +3.51% a/a) mentre i prestiti totali sono tornati in territorio positivo (+0.12% a/a) dopo il calo di luglio (-0.37% a/a). **In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) la dinamica dei depositi potrebbe essere in linea con l'attuale nel periodo predittivo** (+2.46% a/a a ottobre 2017) e i prestiti dovrebbero continuare ad aumentare, anche se debolmente (+0.73% a/a a fine periodo). Nello scenario A, il passo potrebbe essere superiore per entrambi i volumi (+2.79% a/a la raccolta e +0.93% a/a gli impieghi a ottobre 2017). Se si dovesse invece 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 (+1.77% a/a e +0.15% a/a).

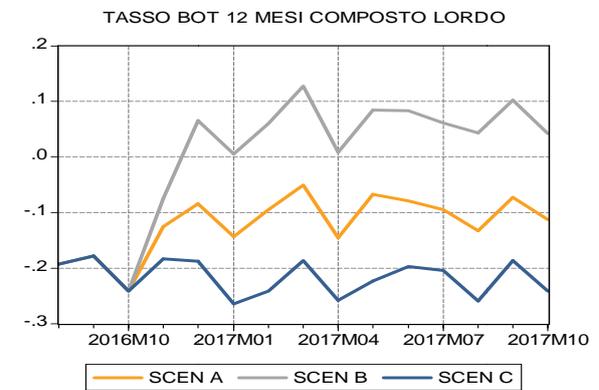
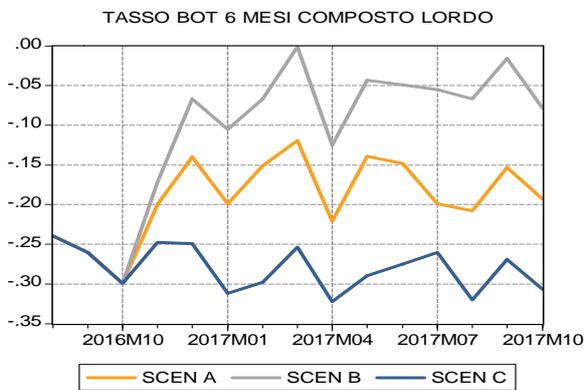
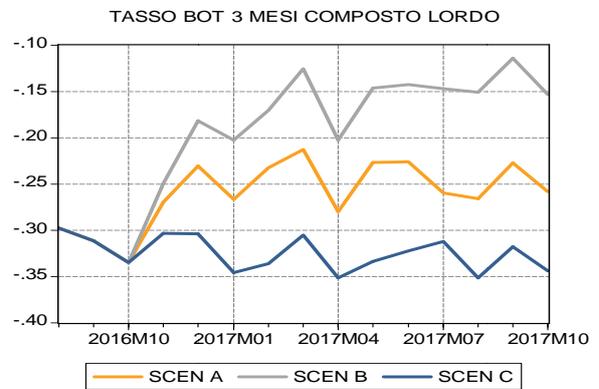
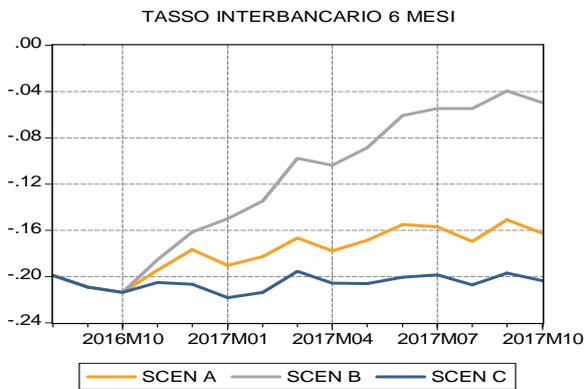
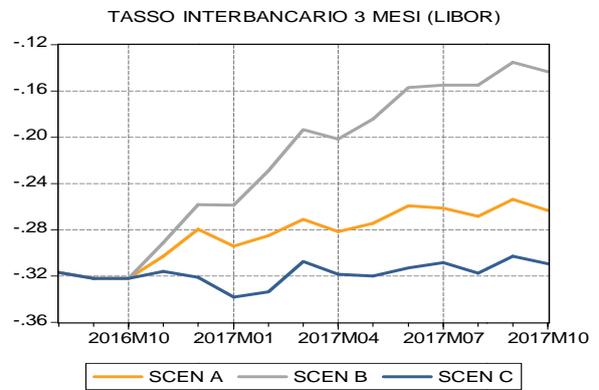
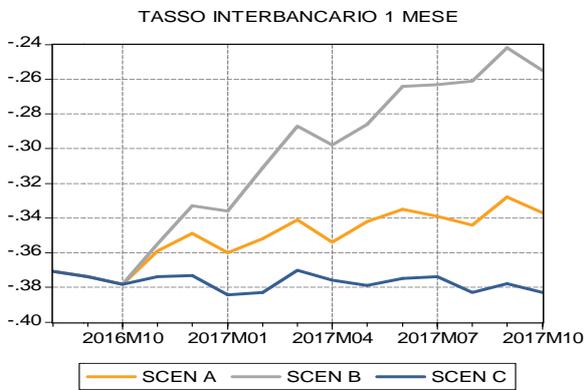
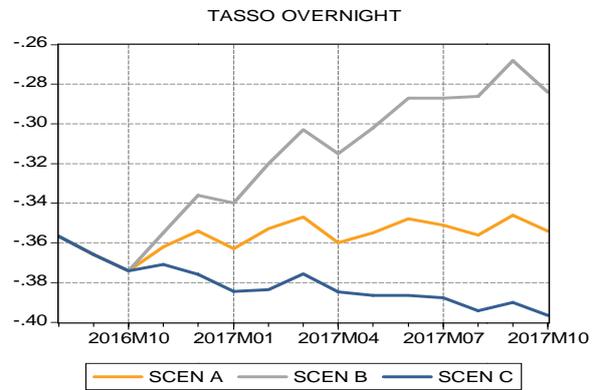
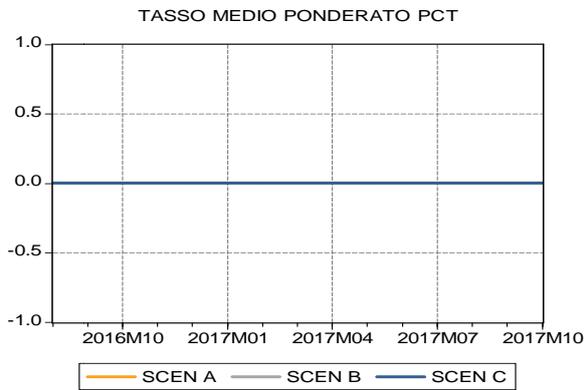
TASSI INTERBANCARI

STRUTTURA A TERMINE

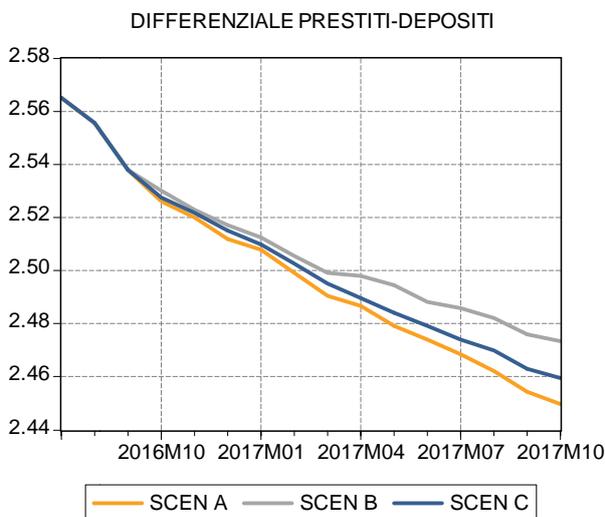
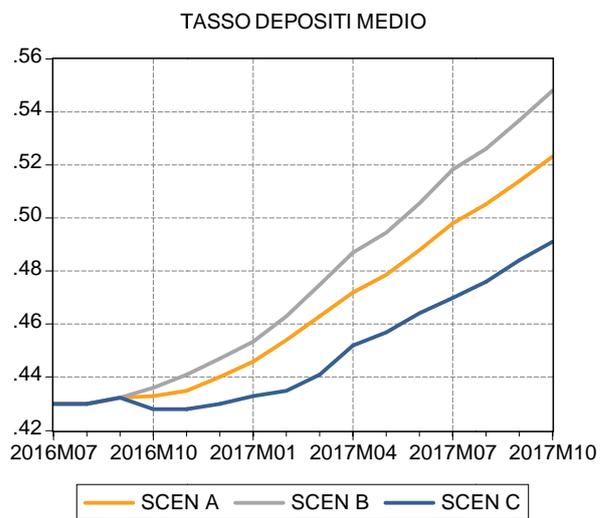
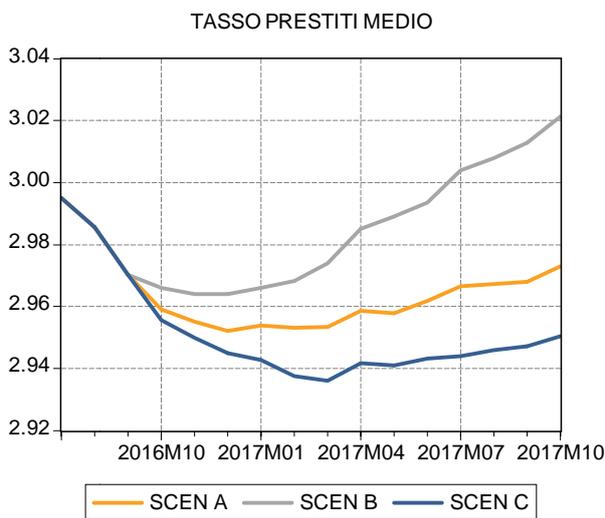
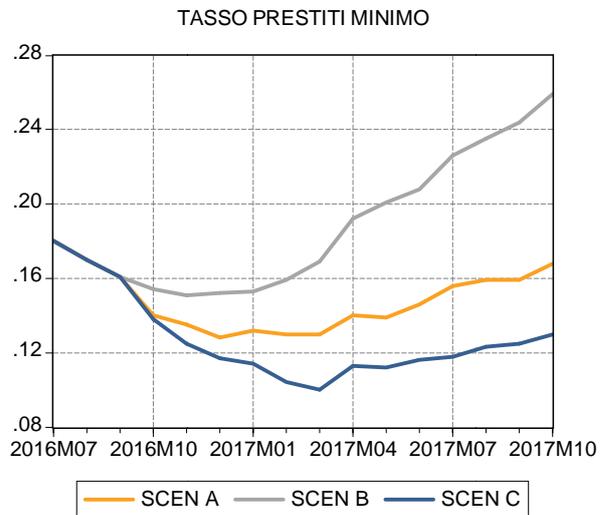
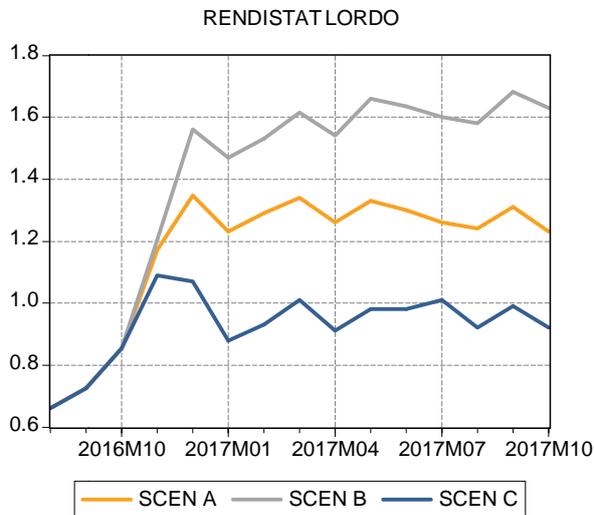
TASSI BANCARI

VOLUMI

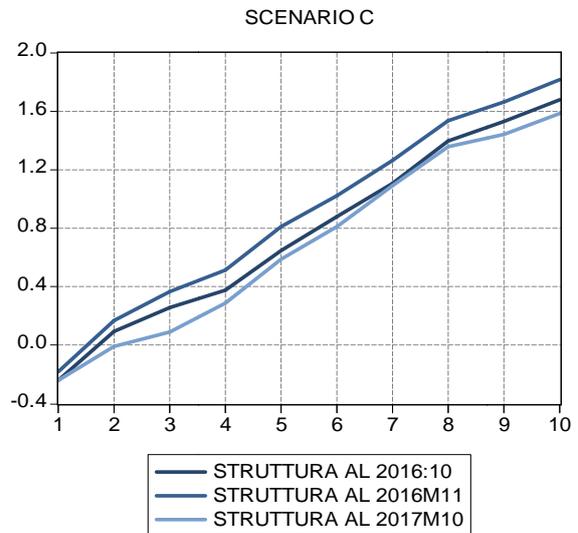
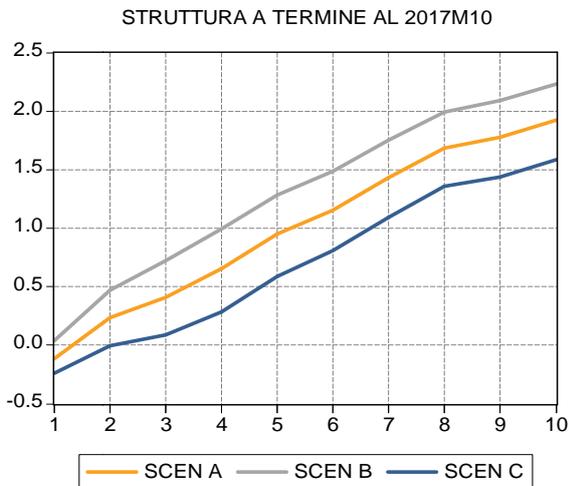
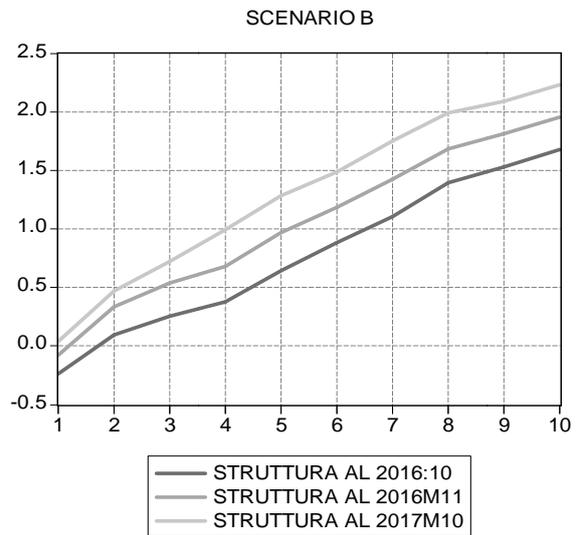
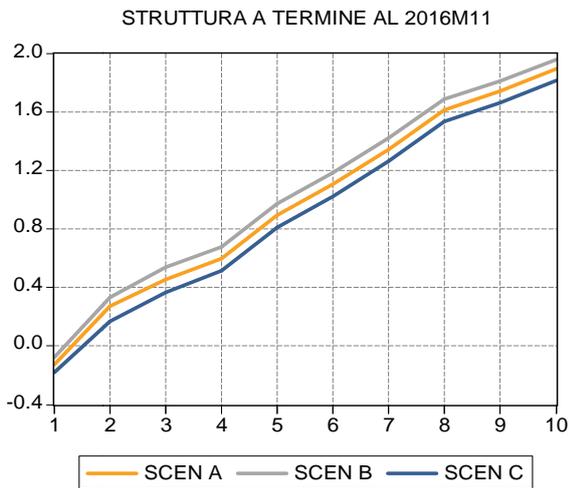
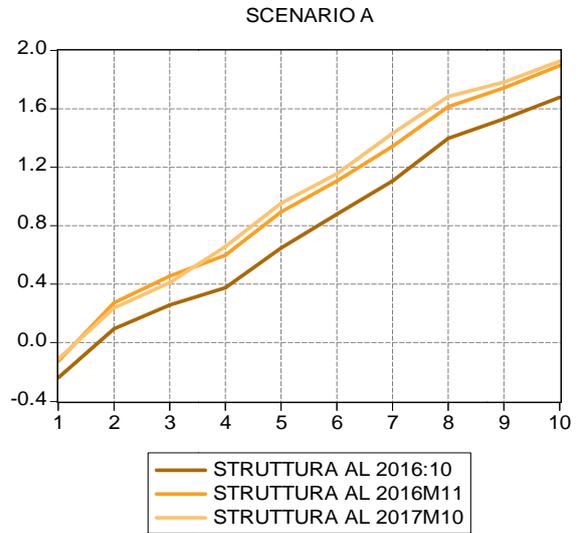
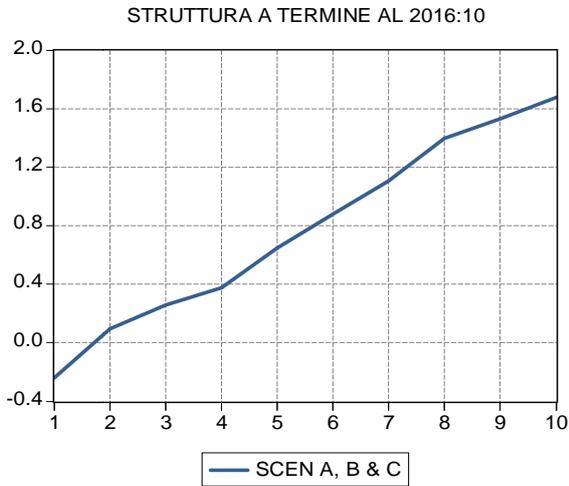
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE TASSI - Dati mensili



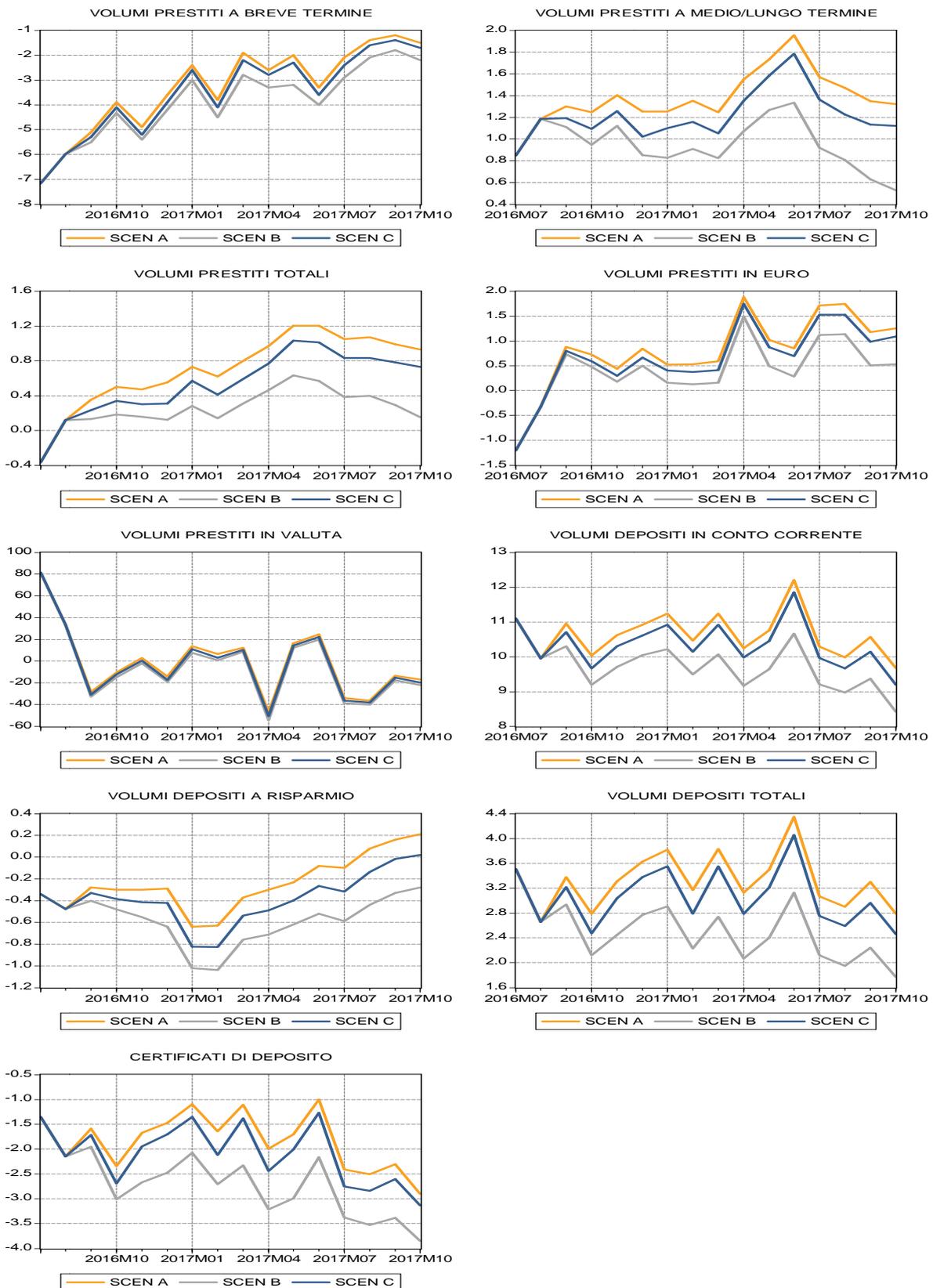
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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



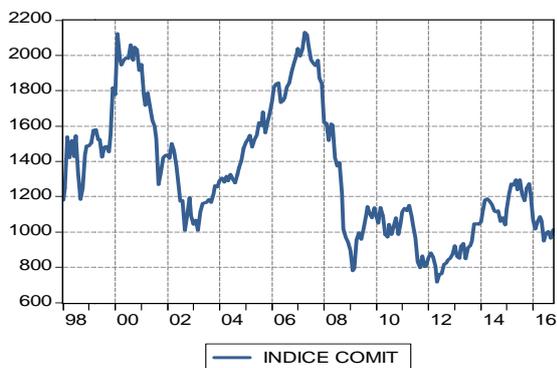
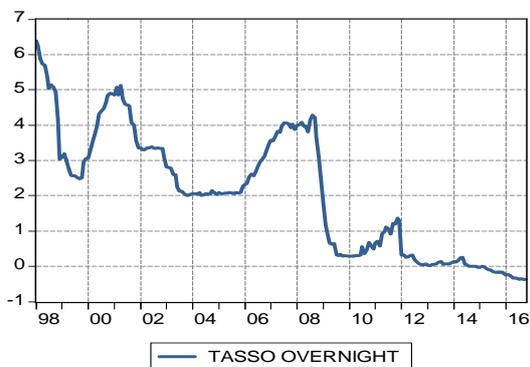
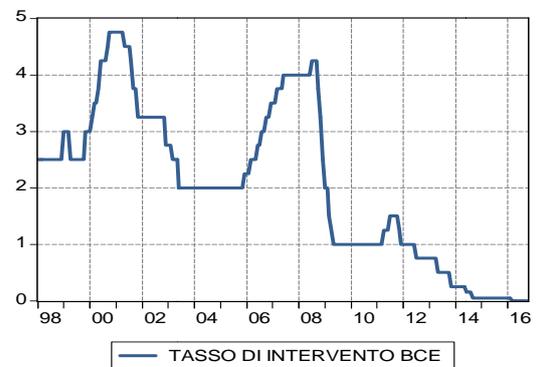
SCENARIO A	16 4	16 5	16 6	16 7	16 8	16 9	16 10	16 11	16 12	17 1	17 2	17 3	17 4	17 5	17 6	17 7	17 8	17 9	17 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Indice COMIT (livello)	1087	1063	949	993	1003	965	1013	996	961	993	989	958	974	961	946	942	958	930	950
Produzione Industriale (Var. % a/a)	1.7	-0.3	0.1	0.0	3.3	1.0	0.7	1.0	1.3	-0.1	0.6	1.2	0.4	1.2	1.6	1.3	0.0	0.9	0.6
Tasso di Inflazione (Arm.)	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	0.0	-0.7	-0.1	0.3	0.3	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6	0.9	0.5
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
T. Overnight media d/l	-0.34	-0.34	-0.34	-0.36	-0.36	-0.37	-0.37	-0.36	-0.35	-0.36	-0.35	-0.35	-0.36	-0.36	-0.35	-0.35	-0.36	-0.35	-0.35
T. Interb. 1m lett.	-0.34	-0.35	-0.36	-0.37	-0.37	-0.37	-0.38	-0.36	-0.35	-0.36	-0.35	-0.34	-0.35	-0.34	-0.34	-0.34	-0.34	-0.33	-0.34
T. Interb. 3m lett.	-0.26	-0.28	-0.28	-0.30	-0.32	-0.32	-0.32	-0.30	-0.28	-0.29	-0.29	-0.27	-0.28	-0.27	-0.26	-0.26	-0.27	-0.25	-0.26
T. Interb. 6m lett.	-0.15	-0.16	-0.17	-0.19	-0.20	-0.21	-0.21	-0.19	-0.18	-0.19	-0.18	-0.17	-0.18	-0.17	-0.16	-0.16	-0.17	-0.15	-0.16
T. Depositi medio	0.47	0.46	0.45	0.43	0.43	0.43	0.43	0.44	0.44	0.45	0.45	0.46	0.47	0.48	0.49	0.50	0.51	0.51	0.52
T. Prestiti medio	3.11	3.09	3.05	2.99	2.99	2.97	2.96	2.96	2.95	2.95	2.95	2.95	2.96	2.96	2.96	2.97	2.97	2.97	2.97
T.prest. medio - T.dep. medio	2.64	2.63	2.60	2.56	2.56	2.54	2.53	2.52	2.51	2.51	2.50	2.49	2.49	2.48	2.47	2.47	2.46	2.45	2.45
T. BOT comp. lordo 3m ⁽¹⁾	-0.25	-0.31	-0.24	-0.27	-0.30	-0.31	-0.33	-0.27	-0.23	-0.27	-0.23	-0.21	-0.28	-0.23	-0.23	-0.26	-0.27	-0.23	-0.26
T. BOT comp. lordo 6m	-0.17	-0.26	-0.15	-0.19	-0.24	-0.26	-0.30	-0.20	-0.14	-0.20	-0.15	-0.12	-0.22	-0.14	-0.15	-0.20	-0.21	-0.15	-0.19
T. BOT comp. lordo 12m	-0.08	-0.14	-0.12	-0.18	-0.19	-0.18	-0.24	-0.13	-0.08	-0.14	-0.10	-0.05	-0.15	-0.07	-0.08	-0.10	-0.13	-0.07	-0.11
Rendistat lordo	0.87	0.92	0.89	0.73	0.66	0.73	0.86	1.17	1.35	1.23	1.29	1.34	1.26	1.33	1.30	1.26	1.24	1.31	1.23
Rendistat netto	0.76	0.81	0.78	0.64	0.58	0.63	0.75	1.03	1.18	1.08	1.13	1.17	1.10	1.16	1.14	1.10	1.09	1.15	1.08
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	0.10	0.05	-0.02	0.03	0.01	0.02	0.26	0.46	0.56	0.44	0.49	0.52	0.42	0.50	0.48	0.43	0.41	0.48	0.41
Rend. BTP a 5 anni	0.52	0.43	0.31	0.32	0.31	0.34	0.65	0.89	1.04	0.94	1.01	1.04	0.95	1.03	1.01	0.97	0.95	1.02	0.95
Rend. BTP a 7 anni	1.01	0.90	0.76	0.73	0.74	0.77	1.11	1.34	1.49	1.39	1.46	1.50	1.42	1.49	1.48	1.45	1.42	1.49	1.43
Rend. BTP a 10 anni	1.59	1.46	1.31	1.22	1.20	1.25	1.68	1.89	2.02	1.92	1.98	2.01	1.93	2.00	1.98	1.95	1.92	1.98	1.92
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2343.048	2327.019	2341.875	2318.891	2321.438	2335.986	2333.594	2347.206	2346.418	2362.511	2369.95	2372.84	2365.78	2354.94	2369.98	2343.24	2346.28	2359.11	2355.30
Prestiti in euro	2299.742	2299.530	2307.148	2275.947	2280.465	2306.136	2292.689	2318.406	2307.463	2319.581	2332.143	2325.10	2342.978	2322.99	2326.76	2314.87	2320.14	2333.35	2321.35
Prestiti in valuta	43.306	27.489	34.727	42.944	40.973	29.850	40.905	28.800	38.955	42.930	37.804	47.735	22.798	31.958	43.218	28.373	26.133	25.764	33.949
Prestiti a breve	327.554	331.567	336.123	327.998	324.695	327.666	323.687	328.631	325.604	327.111	322.259	327.718	319.038	324.936	325.031	321.110	320.149	323.734	318.832
Prestiti a m / l	2015.494	1995.452	2005.752	1990.893	1996.743	2008.320	2009.907	2018.575	2020.813	2035.400	2047.688	2045.117	2046.738	2030.008	2044.947	2022.129	2026.128	2035.379	2036.465
Depositi totali	2272.500	2240.100	2274.704	2264.693	2253.763	2278.033	2266.448	2254.192	2279.433	2306.374	2323.274	2342.219	2343.629	2318.504	2373.654	2334.219	2319.122	2353.208	2329.681
Depositi in c / c	909.166	899.207	900.489	922.609	913.732	934.329	951.783	941.377	972.774	972.728	960.910	982.900	1002.356	995.962	1010.439	1017.545	1004.922	1033.087	1043.916
Depositi a risparmio	302.950	301.603	300.411	299.938	299.855	298.977	297.854	297.934	300.137	302.077	302.721	302.771	302.041	300.909	300.171	299.638	300.095	299.455	298.479
Certif. deposito	1060.384	1039.290	1073.804	1042.146	1040.176	1044.728	1016.811	1014.881	1006.522	1031.568	1059.643	1056.548	1039.233	1021.633	1063.044	1017.036	1014.105	1020.666	987.286
VOLUMI (Var. % a/a)																			
Prestiti totali	0.96	0.39	0.11	-0.37	0.12	0.35	0.50	0.47	0.55	0.73	0.62	0.80	0.97	1.20	1.20	1.05	1.07	0.99	0.93
Prestiti in euro	0.96	1.28	-0.26	-1.21	-0.33	0.88	0.72	0.44	0.84	0.52	0.53	0.59	1.88	1.02	0.85	1.71	1.74	1.18	1.25
Prestiti in valuta	1.12	-42.20	32.94	81.51	33.53	-28.62	-10.46	2.95	-14.09	13.55	6.50	12.21	-47.36	16.26	24.45	-33.93	-36.22	-13.69	-17.01
Prestiti a breve	-7.25	-4.29	-5.51	-7.16	-5.98	-5.10	-3.90	-4.90	-3.60	-2.40	-3.80	-1.90	-2.60	-2.00	-3.30	-2.10	-1.40	-1.20	-1.50
Prestiti a m / l	2.44	1.21	1.12	0.85	1.19	1.30	1.25	1.40	1.25	1.25	1.35	1.25	1.55	1.73	1.95	1.57	1.47	1.35	1.32
Depositi totali	4.07	2.06	3.19	3.51	2.66	3.38	2.79	3.31	3.63	3.82	3.17	3.83	3.13	3.50	4.35	3.07	2.90	3.30	2.79
Depositi in c / c	10.63	7.53	8.10	11.10	9.95	10.95	10.04	10.62	10.92	11.24	10.46	11.24	10.25	10.76	12.21	10.29	9.98	10.57	9.68
Depositi a risparmio	-0.21	-0.52	-0.99	-0.34	-0.48	-0.28	-0.30	-0.30	-0.29	-0.64	-0.63	-0.37	-0.30	-0.23	-0.08	-0.10	0.08	0.16	0.21
Certif. deposito	0.20	-1.53	0.54	-1.35	-2.15	-1.59	-2.35	-1.67	-1.47	-1.10	-1.64	-1.10	-1.99	-1.70	-1.00	-2.41	-2.51	-2.30	-2.90

SCENARIO B	16 4	16 5	16 6	16 7	16 8	16 9	16 10	16 11	16 12	17 1	17 2	17 3	17 4	17 5	17 6	17 7	17 8	17 9	17 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Indice COMIT (livello)	1087	1063	949	993	1003	965	1013	937	882	914	909	871	891	883	863	853	863	847	857
Produzione Industriale (Var. % a/a)	1.7	-0.3	0.1	0.0	3.3	0.6	0.3	0.6	0.8	-0.7	0.0	0.3	-0.3	0.4	0.7	0.2	-0.7	0.0	-0.2
Tasso di Inflazione (Arm.)	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	0.0	-0.7	-0.1	0.1	0.1	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	-0.1
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
T. Overnight media d/l	-0.34	-0.34	-0.34	-0.36	-0.36	-0.37	-0.37	-0.36	-0.34	-0.34	-0.32	-0.30	-0.32	-0.30	-0.29	-0.29	-0.29	-0.27	-0.28
T. Interb. 1m lett.	-0.34	-0.35	-0.36	-0.37	-0.37	-0.37	-0.38	-0.36	-0.33	-0.34	-0.31	-0.29	-0.30	-0.29	-0.26	-0.26	-0.26	-0.24	-0.26
T. Interb. 3m lett.	-0.26	-0.28	-0.28	-0.30	-0.32	-0.32	-0.32	-0.29	-0.26	-0.26	-0.23	-0.19	-0.20	-0.18	-0.16	-0.16	-0.16	-0.14	-0.14
T. Interb. 6m lett.	-0.15	-0.16	-0.17	-0.19	-0.20	-0.21	-0.21	-0.19	-0.16	-0.15	-0.14	-0.10	-0.10	-0.09	-0.06	-0.06	-0.06	-0.04	-0.05
T. Depositi medio	0.47	0.46	0.45	0.43	0.43	0.43	0.44	0.44	0.45	0.45	0.46	0.47	0.49	0.49	0.51	0.52	0.53	0.54	0.55
T. Prestiti medio	3.11	3.09	3.05	2.99	2.99	2.97	2.97	2.96	2.96	2.97	2.97	2.97	2.99	2.99	3.00	3.01	3.01	3.01	3.02
T.prest. medio - T.dep. medio	2.64	2.63	2.60	2.56	2.56	2.54	2.53	2.52	2.52	2.51	2.51	2.50	2.50	2.49	2.49	2.49	2.48	2.48	2.47
T. BOT comp. lordo 3m ⁽¹⁾	-0.25	-0.31	-0.24	-0.27	-0.30	-0.31	-0.33	-0.25	-0.18	-0.20	-0.17	-0.13	-0.20	-0.15	-0.14	-0.15	-0.15	-0.11	-0.15
T. BOT comp. lordo 6m	-0.17	-0.26	-0.15	-0.19	-0.24	-0.26	-0.30	-0.17	-0.07	-0.11	-0.07	0.00	-0.13	-0.04	-0.05	-0.06	-0.07	-0.02	-0.08
T. BOT comp. lordo 12m	-0.08	-0.14	-0.12	-0.18	-0.19	-0.18	-0.24	-0.08	0.07	0.01	0.06	0.13	0.01	0.09	0.08	0.06	0.04	0.10	0.04
Rendistat lordo	0.87	0.92	0.89	0.73	0.66	0.73	0.86	1.20	1.56	1.47	1.53	1.61	1.54	1.66	1.63	1.60	1.58	1.68	1.63
Rendistat netto	0.76	0.81	0.78	0.64	0.58	0.63	0.75	1.05	1.37	1.29	1.34	1.41	1.35	1.45	1.43	1.40	1.38	1.47	1.43
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	0.10	0.05	-0.02	0.03	0.01	0.02	0.26	0.54	0.80	0.65	0.70	0.77	0.68	0.77	0.74	0.73	0.71	0.80	0.72
Rend. BTP a 5 anni	0.52	0.43	0.31	0.32	0.31	0.34	0.65	0.97	1.29	1.16	1.22	1.29	1.22	1.32	1.30	1.28	1.27	1.36	1.28
Rend. BTP a 7 anni	1.01	0.90	0.76	0.73	0.74	0.77	1.11	1.42	1.73	1.61	1.68	1.75	1.68	1.78	1.76	1.74	1.74	1.83	1.75
Rend. BTP a 10 anni	1.59	1.46	1.31	1.22	1.20	1.25	1.68	1.96	2.24	2.12	2.18	2.24	2.18	2.26	2.25	2.23	2.22	2.30	2.23
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2343.048	2327.019	2341.875	2318.891	2321.438	2330.865	2326.164	2339.839	2336.383	2351.957	2358.64	2361.30	2353.83	2341.68	2355.22	2327.70	2330.72	2337.62	2329.65
Prestiti in euro	2299.742	2299.530	2307.148	2275.947	2280.465	2302.707	2287.226	2312.404	2299.683	2311.274	2322.864	2315.16	2334.009	2310.80	2313.61	2301.44	2306.23	2314.45	2299.35
Prestiti in valuta	43.306	27.489	34.727	42.944	40.973	28.158	38.938	27.435	36.700	40.683	35.777	46.140	19.817	30.882	41.615	26.265	24.490	23.173	30.305
Prestiti a breve	327.554	331.567	336.123	327.998	324.695	326.285	322.249	326.904	323.578	325.100	319.914	324.711	316.745	320.957	322.678	318.486	317.876	320.412	315.159
Prestiti a m / l	2015.494	1995.452	2005.752	1990.893	1996.743	2004.580	2003.915	2012.935	2012.805	2026.857	2038.727	2036.589	2037.081	2020.722	2032.546	2009.217	2012.847	2017.213	2014.494
Depositi totali	2272.500	2240.100	2274.704	2264.693	2253.763	2268.337	2251.675	2235.427	2260.517	2286.158	2302.101	2317.630	2319.541	2293.862	2345.902	2312.704	2297.711	2319.148	2291.529
Depositi in c / c	909.166	899.207	900.489	922.609	913.732	928.854	944.518	933.633	965.144	963.809	952.472	972.562	992.446	985.891	996.481	1007.581	995.694	1015.888	1024.046
Depositi a risparmio	302.950	301.603	300.411	299.938	299.855	298.617	297.316	297.186	299.084	300.922	301.472	301.585	300.799	299.733	298.849	298.168	298.536	297.631	296.484
Certif. deposito	1060.384	1039.290	1073.804	1042.146	1040.176	1040.867	1009.841	1004.608	996.289	1021.427	1048.157	1043.483	1026.296	1008.239	1050.572	1006.955	1003.482	1005.629	970.999
VOLUMI (Var. % a/a)																			
Prestiti totali	0.96	0.39	0.11	-0.37	0.12	0.13	0.18	0.15	0.12	0.28	0.14	0.31	0.46	0.63	0.57	0.38	0.40	0.29	0.15
Prestiti in euro	0.96	1.28	-0.26	-1.21	-0.33	0.73	0.48	0.18	0.50	0.16	0.13	0.16	1.49	0.49	0.28	1.12	1.13	0.51	0.53
Prestiti in valuta	1.12	-42.20	32.94	81.51	33.53	-32.67	-14.77	-1.94	-19.06	7.60	0.79	8.46	-54.24	12.34	19.84	-38.84	-40.23	-17.70	-22.17
Prestiti a breve	-7.25	-4.29	-5.51	-7.16	-5.98	-5.50	-4.33	-5.40	-4.20	-3.00	-4.50	-2.80	-3.30	-3.20	-4.00	-2.90	-2.10	-1.80	-2.20
Prestiti a m / l	2.44	1.21	1.12	0.85	1.19	1.11	0.94	1.12	0.85	0.83	0.91	0.82	1.07	1.27	1.34	0.92	0.81	0.63	0.53
Depositi totali	4.07	2.06	3.19	3.51	2.66	2.94	2.12	2.45	2.77	2.91	2.23	2.74	2.07	2.40	3.13	2.12	1.95	2.24	1.77
Depositi in c / c	10.63	7.53	8.10	11.10	9.95	10.30	9.20	9.71	10.05	10.22	9.49	10.07	9.16	9.64	10.66	9.21	8.97	9.37	8.42
Depositi a risparmio	-0.21	-0.52	-0.99	-0.34	-0.48	-0.40	-0.48	-0.55	-0.64	-1.02	-1.04	-0.76	-0.71	-0.62	-0.52	-0.59	-0.44	-0.33	-0.28
Certif. deposito	0.20	-1.53	0.54	-1.35	-2.15	-1.95	-3.02	-2.67	-2.48	-2.07	-2.71	-2.33	-3.21	-2.99	-2.16	-3.38	-3.53	-3.39	-3.85

SCENARIO C	16 4	16 5	16 6	16 7	16 8	16 9	16 10	16 11	16 12	17 1	17 2	17 3	17 4	17 5	17 6	17 7	17 8	17 9	17 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Indice COMIT (livello)	1087	1063	949	993	1003	965	1013	972	936	967	948	902	934	927	911	901	919	893	909
Produzione Industriale (Var. % a/a)	1.7	-0.3	0.1	0.0	3.3	0.8	0.6	0.9	1.1	-0.3	0.4	0.8	0.2	1.0	1.4	0.9	-0.2	0.6	0.4
Tasso di Inflazione (Arm.)	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	0.0	-0.7	-0.1	0.2	0.2	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.4	0.5	0.8	0.3
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
T. Overnight media d/l	-0.34	-0.34	-0.34	-0.36	-0.36	-0.37	-0.37	-0.37	-0.38	-0.38	-0.38	-0.38	-0.38	-0.39	-0.39	-0.39	-0.39	-0.39	-0.40
T. Interb. 1m lett.	-0.34	-0.35	-0.36	-0.37	-0.37	-0.37	-0.38	-0.37	-0.37	-0.38	-0.38	-0.37	-0.38	-0.38	-0.38	-0.37	-0.38	-0.38	-0.38
T. Interb. 3m lett.	-0.26	-0.28	-0.28	-0.30	-0.32	-0.32	-0.32	-0.32	-0.32	-0.34	-0.33	-0.31	-0.32	-0.32	-0.31	-0.31	-0.32	-0.30	-0.31
T. Interb. 6m lett.	-0.15	-0.16	-0.17	-0.19	-0.20	-0.21	-0.21	-0.21	-0.21	-0.22	-0.21	-0.20	-0.21	-0.21	-0.20	-0.20	-0.21	-0.20	-0.20
T. Depositi medio	0.47	0.46	0.45	0.43	0.43	0.43	0.43	0.43	0.43	0.43	0.44	0.44	0.45	0.46	0.46	0.47	0.48	0.48	0.49
T. Prestiti medio	3.11	3.09	3.05	2.99	2.99	2.97	2.96	2.95	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94	2.95	2.95	2.95
T.prest. medio - T.dep. medio	2.64	2.63	2.60	2.56	2.56	2.54	2.53	2.52	2.51	2.51	2.50	2.49	2.49	2.48	2.48	2.47	2.47	2.46	2.46
T. BOT comp. lordo 3m ⁽¹⁾	-0.25	-0.31	-0.24	-0.27	-0.30	-0.31	-0.33	-0.30	-0.30	-0.35	-0.34	-0.31	-0.35	-0.33	-0.32	-0.31	-0.35	-0.32	-0.34
T. BOT comp. lordo 6m	-0.17	-0.26	-0.15	-0.19	-0.24	-0.26	-0.30	-0.25	-0.25	-0.31	-0.30	-0.25	-0.32	-0.29	-0.28	-0.26	-0.32	-0.27	-0.31
T. BOT comp. lordo 12m	-0.08	-0.14	-0.12	-0.18	-0.19	-0.18	-0.24	-0.18	-0.19	-0.27	-0.24	-0.19	-0.26	-0.22	-0.20	-0.21	-0.26	-0.19	-0.24
Rendistat lordo	0.87	0.92	0.89	0.73	0.66	0.73	0.86	1.09	1.07	0.88	0.93	1.01	0.91	0.98	0.98	1.01	0.92	0.99	0.92
Rendistat netto	0.76	0.81	0.78	0.64	0.58	0.63	0.75	0.95	0.94	0.77	0.81	0.88	0.80	0.86	0.86	0.88	0.81	0.87	0.81
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	0.10	0.05	-0.02	0.03	0.01	0.02	0.26	0.37	0.32	0.09	0.13	0.23	0.11	0.16	0.18	0.18	0.09	0.16	0.09
Rend. BTP a 5 anni	0.52	0.43	0.31	0.32	0.31	0.34	0.65	0.81	0.80	0.54	0.58	0.68	0.57	0.64	0.66	0.67	0.58	0.66	0.59
Rend. BTP a 7 anni	1.01	0.90	0.76	0.73	0.74	0.77	1.11	1.26	1.26	1.01	1.06	1.16	1.06	1.13	1.15	1.17	1.08	1.16	1.09
Rend. BTP a 10 anni	1.59	1.46	1.31	1.22	1.20	1.25	1.68	1.81	1.80	1.56	1.59	1.68	1.57	1.63	1.65	1.66	1.58	1.65	1.58
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2343.048	2327.019	2341.875	2318.891	2321.438	2333.193	2329.879	2343.235	2340.817	2358.759	2365.00	2367.89	2361.09	2350.99	2365.53	2338.14	2340.71	2351.39	2346.89
Prestiti in euro	2299.742	2299.530	2307.148	2275.947	2280.465	2304.308	2289.730	2315.174	2303.344	2316.812	2328.432	2320.94	2339.758	2319.54	2323.07	2310.77	2315.36	2326.89	2314.69
Prestiti in valuta	43.306	27.489	34.727	42.944	40.973	28.885	40.149	28.060	37.473	41.947	36.569	46.952	21.332	31.451	42.460	27.368	25.350	24.502	32.199
Prestiti a breve	327.554	331.567	336.123	327.998	324.695	326.975	323.013	327.595	324.591	326.441	321.254	326.716	318.382	323.941	324.023	320.126	319.500	322.398	317.522
Prestiti a m / l	2015.494	1995.452	2005.752	1990.893	1996.743	2006.218	2006.865	2015.640	2016.226	2032.318	2043.746	2041.176	2042.707	2027.046	2041.505	2018.012	2021.206	2028.994	2029.365
Depositi totali	2272.500	2240.100	2274.704	2264.693	2253.763	2274.507	2259.392	2273.934	2300.376	2314.712	2335.903	2335.903	2312.007	2367.057	2326.972	2312.135	2341.833	2314.973	
Depositi in c / c	909.166	899.207	900.489	922.609	913.732	932.307	948.583	938.654	970.055	969.930	958.127	980.072	999.901	993.174	1007.287	1014.501	1002.090	1026.843	1035.853
Depositi a risparmio	302.950	301.603	300.411	299.938	299.855	298.823	297.604	297.587	299.736	301.519	302.121	302.262	301.463	300.405	299.615	298.993	299.446	298.774	297.663
Certif. deposito	1060.384	1039.290	1073.804	1042.146	1040.176	1043.378	1013.205	1012.059	1004.143	1028.927	1054.464	1053.568	1034.539	1018.429	1060.155	1013.478	1010.599	1016.217	981.457
VOLUMI (Var. % a/a)																			
Prestiti totali	0.96	0.39	0.11	-0.37	0.12	0.23	0.34	0.30	0.31	0.57	0.41	0.59	0.77	1.03	1.01	0.83	0.83	0.78	0.73
Prestiti in euro	0.96	1.28	-0.26	-1.21	-0.33	0.80	0.59	0.30	0.66	0.40	0.37	0.41	1.74	0.87	0.69	1.53	1.53	0.98	1.09
Prestiti in valuta	1.12	-42.20	32.94	81.51	33.53	-30.93	-12.12	0.30	-17.35	10.95	3.02	10.37	-50.74	14.41	22.27	-36.27	-38.13	-15.17	-19.80
Prestiti a breve	-7.25	-4.29	-5.51	-7.16	-5.98	-5.30	-4.10	-5.20	-3.90	-2.60	-4.10	-2.20	-2.80	-2.30	-3.60	-2.40	-1.60	-1.40	-1.70
Prestiti a m / l	2.44	1.21	1.12	0.85	1.19	1.19	1.09	1.25	1.02	1.10	1.16	1.05	1.35	1.58	1.78	1.36	1.23	1.14	1.12
Depositi totali	4.07	2.06	3.19	3.51	2.66	3.22	2.47	3.04	3.38	3.55	2.79	3.55	2.79	3.21	4.06	2.75	2.59	2.96	2.46
Depositi in c / c	10.63	7.53	8.10	11.10	9.95	10.71	9.67	10.30	10.61	10.92	10.14	10.92	9.98	10.45	11.86	9.96	9.67	10.14	9.20
Depositi a risparmio	-0.21	-0.52	-0.99	-0.34	-0.48	-0.33	-0.38	-0.42	-0.42	-0.82	-0.83	-0.54	-0.49	-0.40	-0.27	-0.32	-0.14	-0.02	0.02
Certif. deposito	0.20	-1.53	0.54	-1.35	-2.15	-1.72	-2.69	-1.95	-1.71	-1.35	-2.12	-1.38	-2.44	-2.01	-1.27	-2.75	-2.84	-2.60	-3.13

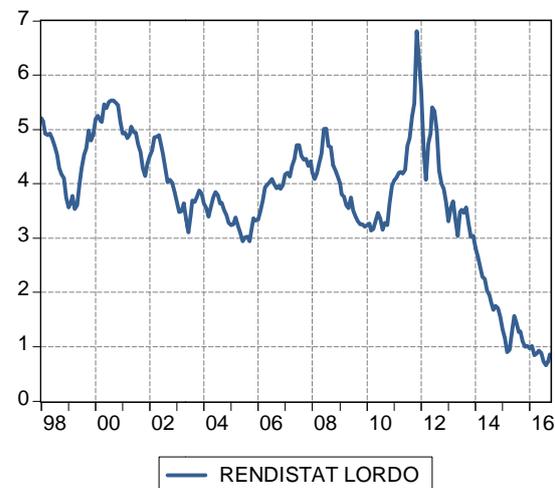
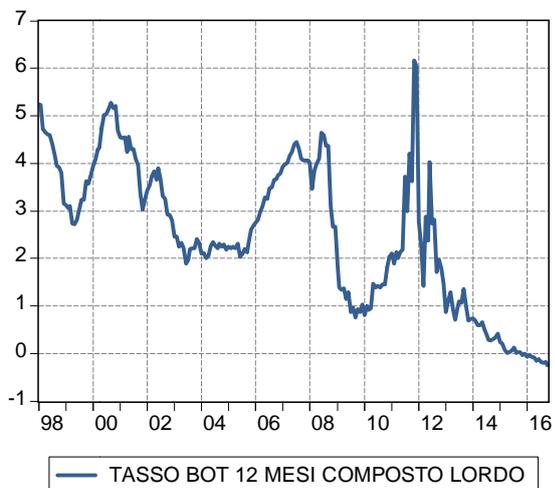
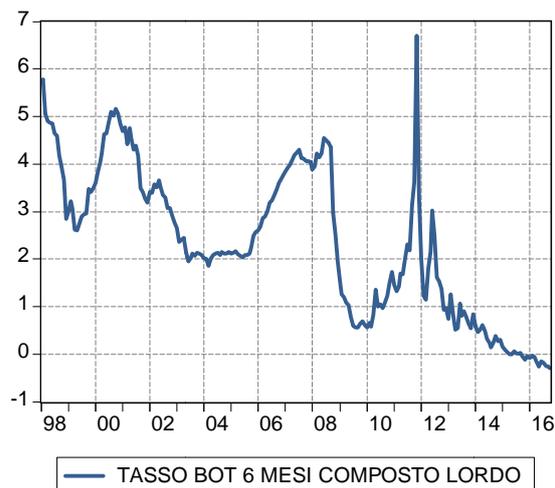
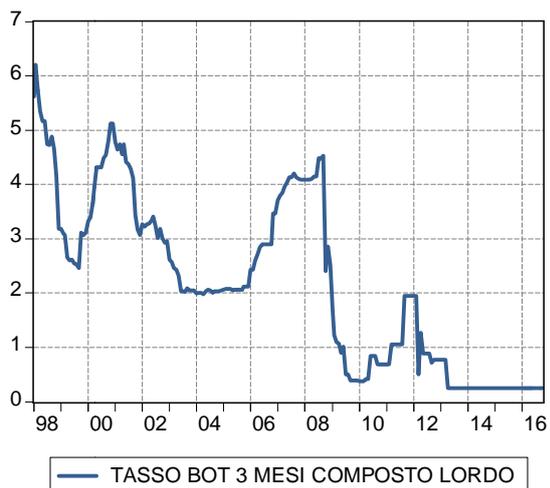
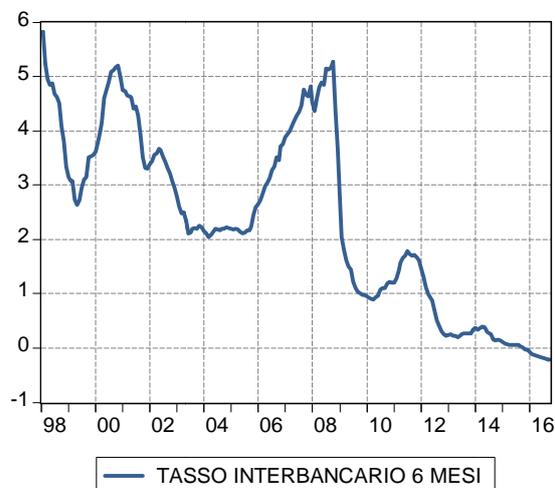
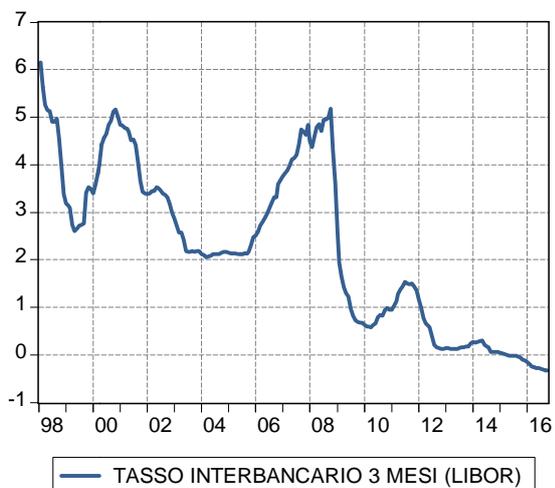
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

Dati mensili

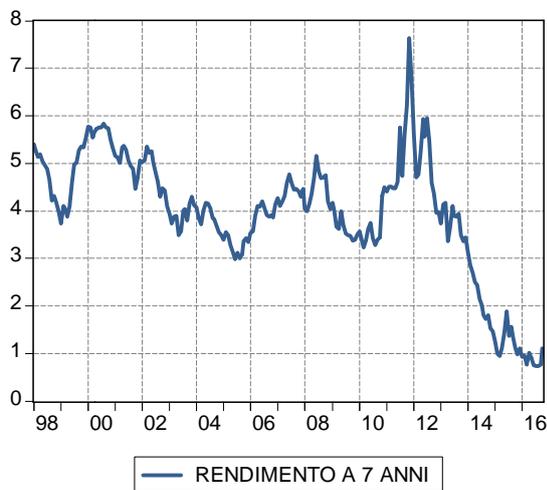
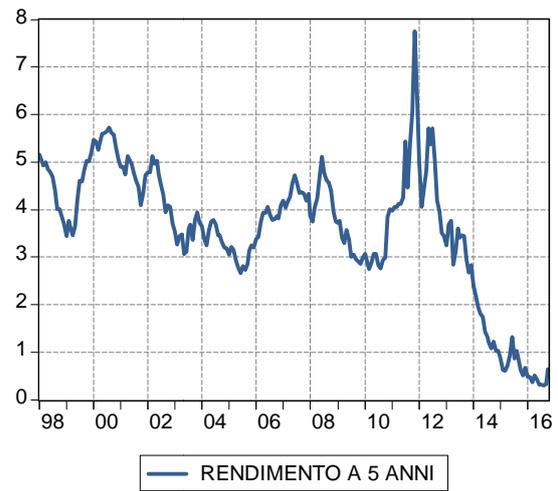
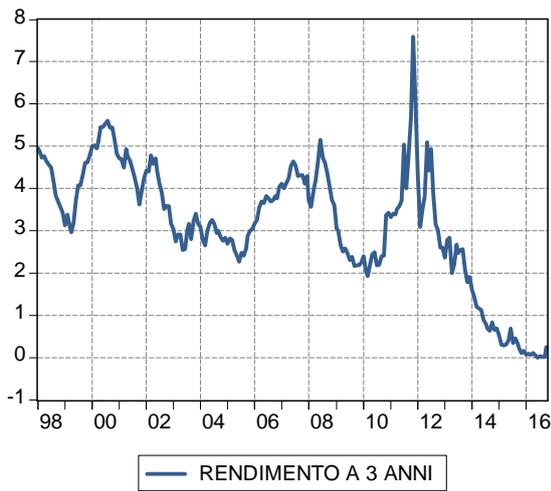
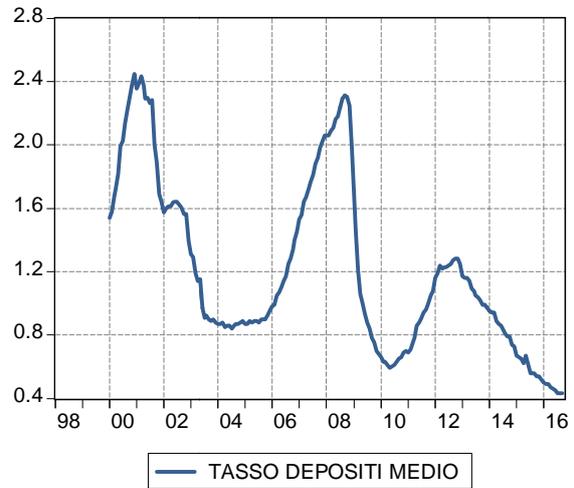
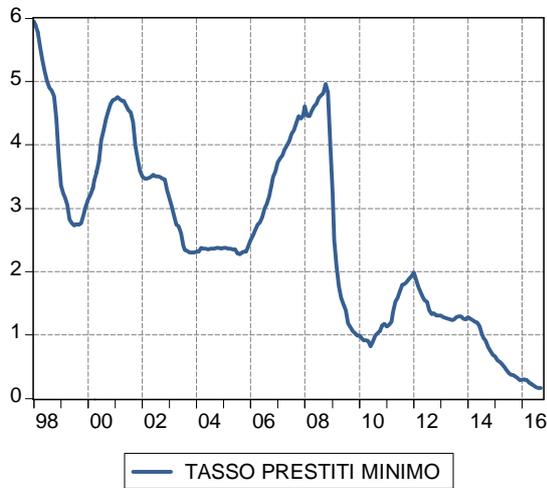


TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

Dati mensili



TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
 Dati mensili



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

