

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 |

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 Novembre 2006.

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

L'aspetto più rilevante all'interno dello scenario macroeconomico internazionale per il mese di novembre è rappresentato dal sensibile deprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro. È possibile che questo indebolimento della valuta americana possa persistere nel prossimo periodo a causa delle manovre di aggiustamento delle banche centrali estere. Il tasso di variazione dei prezzi dell'area economica statunitense si è ulteriormente ridimensionato nell'ultimo mese. Il rischio di un aumento dei prezzi sembra ora essere imputabile soprattutto ad aspettative di inflazione elevate. Tali aspettative sono alimentate dalle tensioni salariali e di costo provenienti dal mercato del lavoro. Per quanto riguarda la crescita economica, il terzo trimestre 2006 ha registrato un ulteriore rallentamento del tasso di espansione del prodotto interno lordo. Anche in Eurolandia i mesi estivi hanno visto un raffreddamento dell'attività economica. L'inflazione per quest'area economica nel mese di ottobre è rimasta stabile, ma la stima flash per il mese di novembre lascia presagire un possibile aumento. Negli ultimi mesi dell'anno ci si aspetta che il tasso di crescita dell'economia americana si attesti più o meno sui valori attuali, mentre l'area Euro potrebbe accelerare il proprio passo di espansione economica. Facendo riferimento all'attuale situazione congiunturale riteniamo che se i dati dell'economia americana si attesteranno ancora attorno ai valori attuali, con incertezze riguardanti il tasso di crescita del prodotto interno e sul fronte del mercato immobiliare, la Fed possa attuare un'inversione della politica monetaria adottata negli ultimi due anni attuando una riduzione di -25 p.b del tasso *target* sui *fed funds* nella sessione di maggio, mentre la Bce decida di lasciare per alcuni mesi inalterato il costo del denaro (Scen C). Se invece le aspettative di rialzo dei prezzi dovessero ripresentarsi a causa delle tensioni provenienti dal mercato del lavoro è molto probabile che la Fed decida di osservare gli effetti ritardati della manovra di politica monetaria da poco conclusa e la Bce possa optare per un rialzo del tasso *refi* di +25 p.b. nel mese di dicembre (Scen B). Ancora, se l'andamento della domanda all'interno delle rispettive economie dovesse evidenziare un andamento inferiore alle attese, la Fed interverrebbe con un ribasso di -25 p.b. del tasso sui *fed funds* nella sessione di marzo per favorire la ripresa dei consumi e sostenere il mercato immobiliare, mentre la Bce deciderebbe di lasciare inalterato il costo del denaro (Scen A).

Lo sviluppo economico degli Stati Uniti mostra qualche incertezza.

Nel terzo trimestre del 2006 l'economia americana ha subito un rallentamento rispetto al trimestre precedente, ancor più evidente se riferito al sostenuto cammino di crescita conclusosi alcuni mesi addietro. Il prodotto interno lordo è aumentato di +2,2% t/t, risultato che ha fatto scendere il tasso di crescita annuale da +3,5% a/a a +3,0% a/a. Consumi ed investimenti si mostrano in accelerazione rispetto al secondo trimestre: sono aumentati rispettivamente di +2,9% t/t e +5,3% t/t, mentre le esportazioni si mantengono su di un tasso di espansione congiunturale stabile mostrato anche nel periodo precedente, +6,3% t/t e registrano, invece, una variazione annuale in leggera accelerazione da +8,2% a/a a +9,0% a/a. Gli investimenti fissi, dopo i notevoli incrementi di inizio anno, registrano per il secondo trimestre consecutivo un calo, -0,9% t/t; diminuzione che ha ridimensionato la variazione tendenziale da +3,9% a/a a +2,1% a/a.

Per quanto riguarda le componenti della crescita del Pil, è da notare come l'aumento del prodotto interno sia quasi interamente dovuto all'espansione dei consumi, +1,99% t/t in termini di contributo. Le scorte hanno contribuito in maniera limitata, +0,16% t/t, mentre le esportazioni nette hanno eroso ricchezza per -0,21% t/t. Volgendo l'attenzione alle transazioni con l'estero, nel mese di settembre si è registrato un discreto miglioramento della bilancia commerciale, che comunque si mantiene in territorio ampiamente negativo. Il saldo passa da -69,9mld\$ a -64,3mld\$ a seguito di un brusco arresto delle importazioni, -2,2% m/m e ad un leggero aumento nelle esportazioni, +0,5% m/m. Il settore industriale mostra un discreto stato di salute con produzione in aumento di +0,2% m/m ed ordini cresciuti di +2,1% m/m. Gli ordini di beni durevoli presentano, invece, un sensibile calo, ben -8,3% m/m; ma al netto dei trasporti la diminuzione si riduce a -1,7% m/m e conservano comunque un buon tasso di crescita annuale, +8,3% a/a. Nel mese di ottobre si è assistito ad un aumento nella spesa delle famiglie e nel reddito personale, rispettivamente di +0,4% m/m e +0,6% m/m. Dal settore terziario, invece, non giungono notizie propriamente incoraggianti: le vendite nei grandi magazzini scendono di -0,9% in termini tendenziali a settembre, mentre in ottobre le vendite al dettaglio sono calate di -0,2% anno su anno. Per quanto riguarda il clima di fiducia, si nota un certo raffreddamento negli indicatori riferiti ai consumatori: il Conference Board e l'indice di fiducia dei consumatori del Michigan hanno perso leggermente terreno, mentre per quanto riguarda le imprese si

avvertono timidi segnali di miglioramento. Sul fronte del mercato del lavoro, in ottobre si registra un'ulteriore diminuzione del tasso di disoccupazione, ormai ai minimi storici: 4,4%. Aumenta l'occupazione dei non agricoli, +92 mila unità, mentre è in leggero calo quella del settore manifatturiero: -39 mila. Il tasso di partecipazione rimane immutato a 66,2%. Molto elevato è risultata la variazione del costo unitario del lavoro nel terzo trimestre che ha fatto registrare +4,0% t/t nella misurazione congiunturale e +5,2% a/a per quella tendenziale.

Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi si segnala una variazione negativa per il secondo mese consecutivo dell'indice generale dei prezzi al consumo: -0,5% m/m in ottobre. L'indicatore *core*, registra invece un leggero aumento di +0,1% m/m, segnali che incorporano la diminuzione dei prezzi dei beni energetici. In calo anche l'indice dei prezzi alla produzione, sia in riferimento alla misura generale, -1,6% m/m, sia nella misurazione depurata dalle componenti energetiche, -0,9% m/m.

Analizzando gli indicatori macroeconomici del periodo corrente l'economia americana potrebbe continuare ad espandersi su un sentiero di crescita equilibrato. Riteniamo che se i prossimi dati riferiti alla situazione economica confermeranno l'attuale rallentamento nei consumi e quindi del tasso di crescita del Pil e se il mercato immobiliare dovesse mostrare una situazione di incertezza che potrebbe protrarsi ancora per alcuni mesi, la Fed deciderebbe di attuare un'inversione della manovra monetaria intervenendo con un ribasso di -25 punti base sul tasso target dei *fed funds* nella sessione di maggio (Scen C). Se invece l'espansione economica dovesse attestarsi su di un sentiero di crescita più robusto e gli indicatori dei prezzi al consumo continuassero a non manifestare segnali allarmanti la Fed potrebbe decidere di lasciare inalterato il costo del denaro (Scen B). Ancora, nel caso in cui la domanda interna si dovesse dimostrare debole e le preoccupazioni riguardanti le pressioni inflazionistiche dovessero rientrare, la Fed potrebbe decidere di attuare un ribasso di -25 punti base nel mese di marzo 2007 (Scen A).

Giappone: si ripresenta lo spettro delle deflazione.

Nel mese di novembre sono state presentate le stime preliminari dei dati di contabilità nazionale relative al terzo trimestre 2006. La crescita del Pil rimane in linea con il trimestre precedente, su base congiunturale passa da +0,4% a +0,5%, mentre su base annua resta stabile a +2,7% a/a, dato che conferma che l'economia giapponese si stia mantenendo su un sentiero di crescita sostenibile. Questo nonostante i consumi privati siano diminuiti, passando da +0,5% t/t a -0,7% t/t e da +2,0% a/a a +0,4% a/a. Per quanto concerne gli investimenti privati, anche questi si sono attestati su valori in linea con il mese precedente. La variazione più in evidenza delle componenti del Pil vede le esportazioni in aumento da +0,9% a +2,7% su base congiunturale. Le importazioni segnano una variazione negativa, da +1,4% a -0,1% su base congiunturale e da +7,0% a +2,8% su base tendenziale. Dagli indicatori dell'attività di impresa e industria giungono segnali discordanti. La produzione industriale registra un miglioramento, attestandosi a +1,6% m/m e a +7,4% a/a. Gli ordini di macchinari industriali invece passano da +6,7% m/m a -7,4% m/m. Dagli indicatori della domanda non giungono segnali positivi. I consumi delle famiglie migliorano, ma restano comunque negativi a -2,3% a/a. Il reddito disponibile diminuisce da +3,3% a/a a +0,7% a/a. Anche le vendite nei grandi magazzini e le vendite al dettaglio si mostrano in calo, con una variazione su base tendenziale di -1,6% per le prime e di +0,1% per le seconde. Il mercato del lavoro si mantiene stabile e il tasso di disoccupazione migliora leggermente, passando da 4,2% a 4,1%. Sul fronte dei prezzi è da segnalare il ritorno ad una variazione negativa per i principali indicatori dopo che per alcuni mesi si erano mostrati in aumento. Presenta una flessione di -0,3% m/m l'indice CGPI e di -0,5% l'indice dei prezzi al consumo. Anche l'indice *core* diminuisce, ma si attesta a +0,0% m/m. L'indicatore anticipatore della città di Tokio mostra un calo ancora maggiore, pari a -0,5% m/m. Comunque le variazioni annuali di questi indicatori di prezzo rimangono tutte in territorio positivo.

Area Euro: la crescita economica rallenta, ma permangono buone aspettative per il futuro.

Anche nel terzo trimestre la prestazione dell'economia dell'Area Euro resta buona. Il Pil si attesta a +0,5% su base congiunturale e a +2,7% su base tendenziale, in decelerazione rispetto ai valori del trimestre precedente che segnalavano un +0,9% e un +2,8% rispettivamente. Aumentano i consumi privati che passano da +0,3% t/t a +0,6% t/t, mentre resta stabile la loro crescita su base annua, e contribuiscono alla crescita del Pil di +0,4% t/t. Aumentano anche le esportazioni su base congiunturale a +1,7% da +1,2% che apportano così un contributo alla crescita di +0,7% t/t. Le importazioni sono passate da +1,2% a 2,1% su base trimestrale ed il loro contributo alla crescita è stato negativo, -0,8% t/t. Gli investimenti sono diminuiti da +2,1% t/t a +0,8% t/t, mentre sono rimasti pressoché stabili su base annua. Per quanto riguarda il commercio con l'estero, nel mese di settembre si vede un netto miglioramento della bilancia commerciale che passa da -3,3mld di € a -0,9mld di €. Questo è dovuto ad una diminuzione delle importazioni, da +1,9% m/m a -0,1% m/m e, anche se le esportazioni sono rallentate, registrano comunque un incremento di +2,0% m/m. Non

giungono buone notizie dagli indicatori dell'attività di impresa e industria. Scendono sensibilmente sia la produzione industriale che gli ordini all'industria, la prima passa da +1,7% m/m a -1,0% m/m, i secondi da +3,8% m/m a -1,3% m/m. Anche la domanda interna peggiora, le vendite al dettaglio infatti passano da +0,5% m/m a -0,6% m/m e da +2,0% a/a a 1,4% a/a. Il clima di fiducia migliora leggermente, l'indice Esi passa da 109,3 a 110,3. Volgendo l'attenzione al mercato del lavoro, si segnala un lieve miglioramento del tasso di disoccupazione, che passa da 7,9% a 7,8%. segnali discordanti giungono dai principali indici di prezzo. La stima flash dell'HCPI aumenta a +1,8% da +1,6%. L'indice armonizzato dei prezzi al consumo aumenta mese su mese a +0,1% da +0,0%, mentre diminuisce anno su anno a 1,6% da 1,7%. L'indice depurato delle componenti più volatili resta stabile su base tendenziale a +1,5%, mentre diminuisce leggermente su base congiunturale a +0,3% da +0,4%. Si segnala una decisa diminuzione l'indice dei prezzi alla produzione passa a -0,5% m/m da +0,1% m/m e a +4,6% a/a da +5,7% a/a.

L'espansione economica di Eurolandia si è mostrata in una fase di leggero rallentamento nel terzo trimestre dell'anno. Se la crescita del prodotto interno dovesse riattestarsi sul livello mostrato nei mesi primaverili, con consumi privati ed investimenti in buona salute e le pressioni sul fronte dei prezzi dovessero stabilizzarsi su valori inferiori all'obiettivo del 2% nei prossimi mesi, riteniamo che la Bce decida di non attuare alcun intervento di politica monetaria (Scen C). Se invece la crescita economica dovesse mostrarsi in accelerazione, la domanda interna evidenziasse concreti segnali di rafforzamento e, inoltre, continuassero a manifestarsi tensioni sul mercato del lavoro, la Bce potrebbe attuare un rialzo di +25 p.b. nella sessione di dicembre (Scen B). Ancora, se la domanda interna dovesse confermare l'andamento attuale, ed il clima di fiducia di investitori e consumatori dovesse continuare a raffreddarsi, la Banca Centrale Europea non interverrebbe sul tasso di rifinanziamento principale (Scen A).

Analizzando di seguito l'andamento delle economie dei paesi interni ad Eurolandia, la stima preliminare sulla situazione economica della Germania per il terzo trimestre mostra segnali confortanti. Il Pil si attesta a +0,6% t/t e a +2,3% a/a, rispetto a +0,9% t/t e a +2,4% a/a del trimestre precedente. I consumi privati sono aumentati di +0,7% su base congiunturale, rispetto al valore negativo del mese precedente -0,4% t/t, ed apportano un contributo alla crescita del Pil di +0,4% t/t. Gli investimenti segnano un +0,9% t/t, in decelerazione rispetto al mese precedente. Le esportazioni e le importazioni sono aumentate rispetto al periodo precedente, le prime sono passate da +0,7% t/t a +4,2% t/t, le seconde invece da +0,5% t/t a +3,6%. Per quanto riguarda le esportazioni nette il contributo alla crescita si attesta a +0,4% t/t. Con riferimento al canale estero nel mese di settembre, la bilancia commerciale segna una variazione di +15,0mln di €, con le esportazioni che aumentano a +5,2% m/m da -0,6% m/m e le importazioni che passano da -0,1% m/m a +3,8% m/m. Gli indicatori dell'attività di impresa e industria non mostra segnali positivi. La produzione industriale nel mese di settembre è scesa a -0,4% m/m da +1,4% m/m del mese precedente, mentre su base annua è scesa a +6,1% da +7,2%. Gli ordini all'industria sono diminuiti, passando da +3,9% a -3,1% m/m e da +14,5% a +7,4% a/a. Anche gli indicatori della domanda segnalano una situazione non del tutto confortante, le vendite al dettaglio sono infatti diminuite rispetto al mese precedente, passando da 0,0% a -1,7% su base congiunturale e da +1,1% a -0,7% su base tendenziale. Il clima di fiducia tedesco in novembre mostra segnali discordanti. L'indice Zew diminuisce a -28,5 da -27,4, mentre l'indice Ifo aumenta a 106,8 da 105,3, in contrasto con la previsione degli analisti, 104,4. in miglioramento il mercato del lavoro, nel mese di settembre il tasso di disoccupazione è passato da 8,2% a 8,1%, con il numero dei disoccupati sceso di 15 mila unità. Dopo la parentesi del mese di settembre i prezzi tornano a registrare incrementi positivi. Il CPI aumenta di +0,1% su base congiunturale e di +1,1% su base tendenziale, rispetto al mese precedente che segnava rispettivamente un -0,4% m/m e +1,1% a/a. il paniere armonizzato dei beni al consumi registra un +0,1% m/m e un +1,1% a/a. Il PPI passa da -0,3% a +0,3% su base mensile e da +5,1% a +4,6% su base annua.

L'espansione economica francese ha subito una battuta d'arresto nei mesi estivi. Il prodotto interno lordo è rimasto invariato nel terzo trimestre dopo che nel periodo precedente era cresciuto di +1,2% t/t. Si mostrano in rallentamento tutte le componenti del Pil: i consumi passano da +0,8% t/t a +0,6% t/t e la crescita degli investimenti si porta a +0,5% t/t anziché +1,7% t/t. Rispetto al periodo precedente le importazioni rimangono invariate, mentre le esportazioni subiscono un calo di -0,7% t/t. Anche la produzione industriale per il mese di settembre non trasmette segnali incoraggianti, si registra infatti una diminuzione di -0,9% m/m che ha portato ad un calo di -1,0% a/a in termini tendenziali. L'andamento degli ordini all'industria trasmette segnali incoraggianti per i prossimi mesi grazie ad un incremento di +2,5% m/m, e all'indicatore tendenziale che registra +8,2% a/a. Anche le notizie provenienti sul fronte della domanda mettono in luce segnali non propriamente lusinghieri. Le vendite al dettaglio rimangono invariate a settembre, comunque l'indice tendenziale conserva pur sempre una buona variazione: +1,7% a/a; i consumi delle famiglie, invece, calano di -2,7% m/m, ridimensionando a +2,9% a/a la variazione annuale. Migliora la situazione del mercato del lavoro, con il tasso di disoccupazione che si porta da 9,0% ad 8,8% in settembre e i disoccupati che scendono

di 50mila unità. I principali indici di prezzo registrano tutti variazioni negative. Nel mese di ottobre si è potuto constatare una diminuzione dei prezzi sia per quanto riguarda i beni appartenenti al paniere dell'indice nazionale, $-0,2\%$ m/m, sia per quello armonizzato che subisce un calo della stessa entità; le variazioni tendenziali si attestano rispettivamente a $+1,1\%$ a/a e $+1,2\%$ a/a. I prezzi alla produzione registrano un calo più sensibile, pari a $-0,6\%$ m/m.

Italia: sensibili aumenti nei salari e nel costo del lavoro in novembre.

L'attività economica italiana nel periodo estivo ha perso un po' di slancio rispetto ai primi mesi dell'anno. Il tasso di espansione del prodotto interno ha subito un rallentamento rispetto al trimestre precedente: la stima preliminare attesta a $+0,3\%$ t/t la crescita rispetto a $+0,5\%$ del secondo trimestre.

Per quanto riguarda i traffici commerciali mensili con i paesi esteri è da segnalare un leggero miglioramento nel saldo commerciale con i paesi appartenenti all'UE, -794 mln€ anziché -816 mln€ contrapposto ad un peggioramento, piuttosto marcato, della bilancia commerciale relativa ai traffici con i paesi extra-comunitari, passata da quota -2013 mln€ a -2276 mln€. Tale dinamica è spiegabile a seguito di un incremento delle esportazioni di $+1,6\%$ m/m e di una flessione delle importazioni di $-0,2\%$ m/m nei confronti dei paesi appartenenti all'Unione e ad un brusco arresto delle esportazioni nei confronti dei paesi extra-UE: $-3,5\%$ m/m. Gli indicatori dell'attività di impresa ed industria mostrano tutti variazioni di segno negativo. La produzione è scesa di $-1,0\%$ m/m in settembre, mentre ordini all'industria e fatturato calano rispettivamente di $-5,2\%$ m/m e $-5,9\%$ m/m; assestamento fisiologico per queste ultime due voci a fronte dei notevoli incrementi verificatisi nel mese precedente. Per quanto riguarda il settore terziario, è piuttosto soddisfacente l'andamento delle vendite al dettaglio che aumentano leggermente in settembre, $+0,1\%$ m/m e registrano una variazione tendenziale di $+1,8\%$ a/a.

Sul fronte del mercato del lavoro è da segnalare il sensibile incremento delle retribuzioni nelle grandi imprese $+2,2\%$ congiunturale, seguito da un altrettanto notevole aumento del costo del lavoro $+2,5\%$ m/m in settembre.

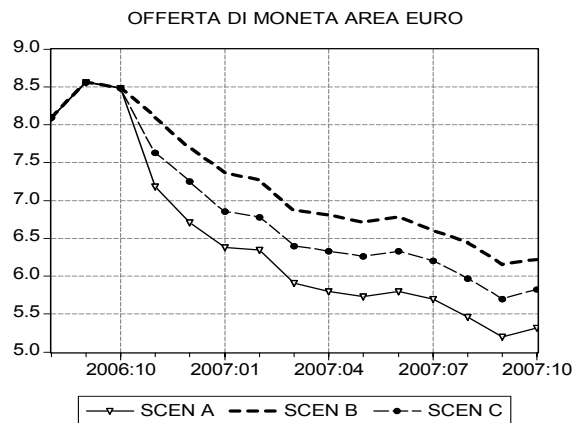
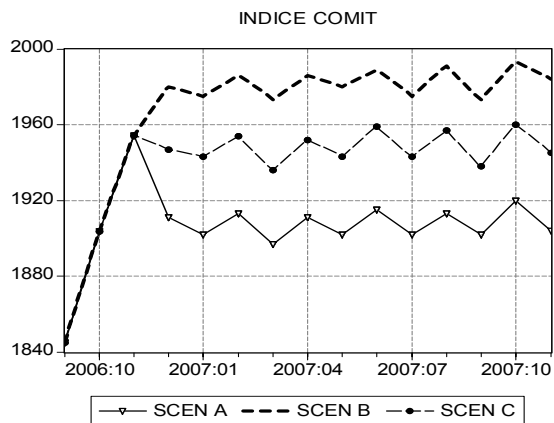
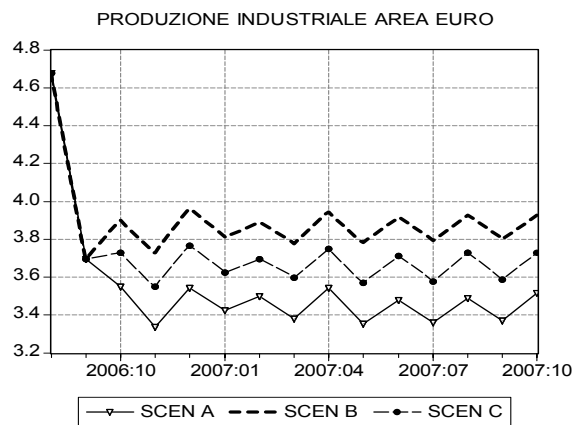
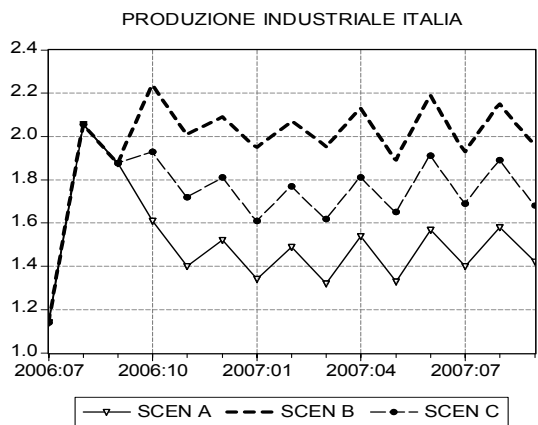
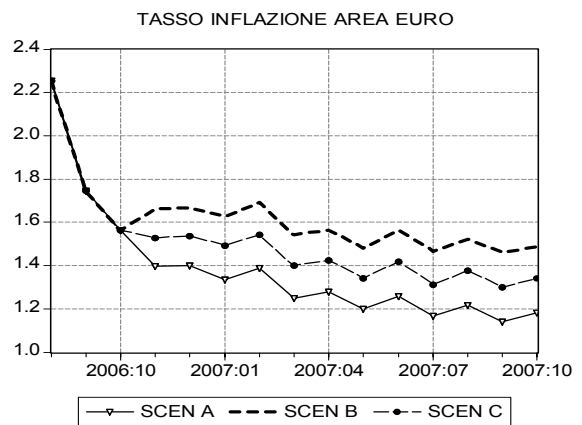
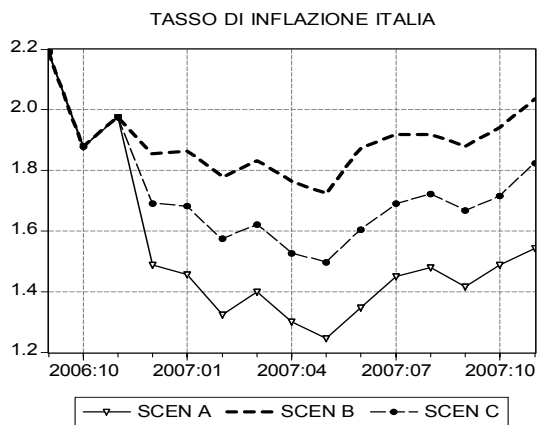
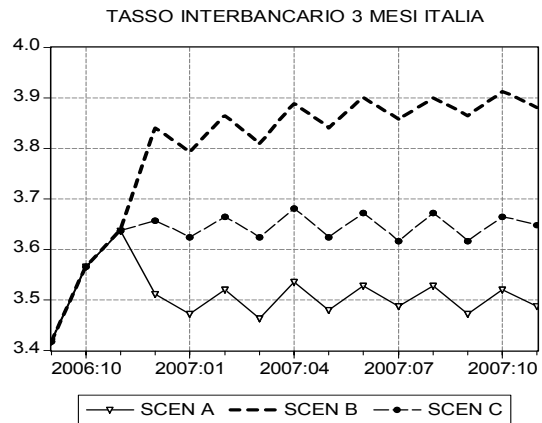
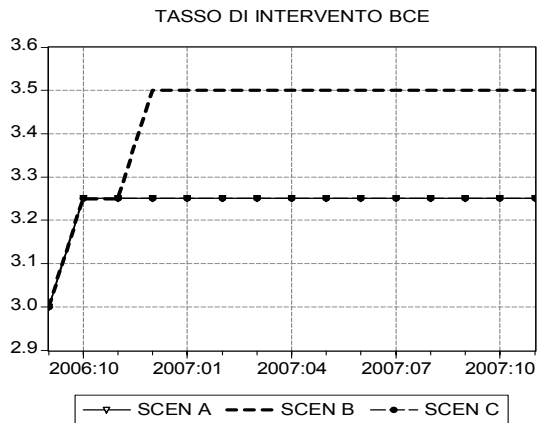
Le indagini dell'Isae mettono in evidenza un raffreddamento nella fiducia delle imprese: l'indicatore passa da $97,1$ a $96,8$. In calo ancor più marcato il clima di fiducia nel settore dei servizi: l'indice passa da $32,3$ a $28,0$. Timido miglioramento, invece, per quanto riguarda la fiducia dei consumatori che muove l'indice da $108,6$ a $109,2$ per il mese di novembre.

Volgendo l'attenzione agli indicatori di prezzo si segnalano variazioni molto contenute. L'indice generale dei prezzi al consumo subisce addirittura una flessione di $-0,1\%$ m/m e presenta una variazione tendenziale di $+1,8\%$ a/a. L'indice armonizzato si mostra in moderato aumento con una variazione congiunturale di $+0,2\%$ m/m ed un tasso di crescita tendenziale pari a $+1,9\%$ a/a. L'indicatore nazionale anticipatore della situazione di novembre segnala $+0,1\%$ m/m e $+1,8\%$ a/a per il mese di novembre. I prezzi alla produzione presentano anch'essi una variazione mensile piuttosto contenuta rispetto a quelle registrate nei mesi precedenti, $+0,3\%$ m/m; l'indicatore di tendenziale passa così da $+5,5\%$ a/a a $+4,9\%$ a/a.

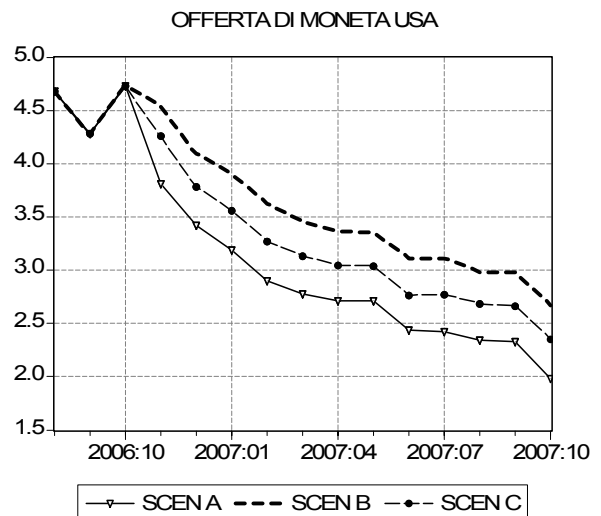
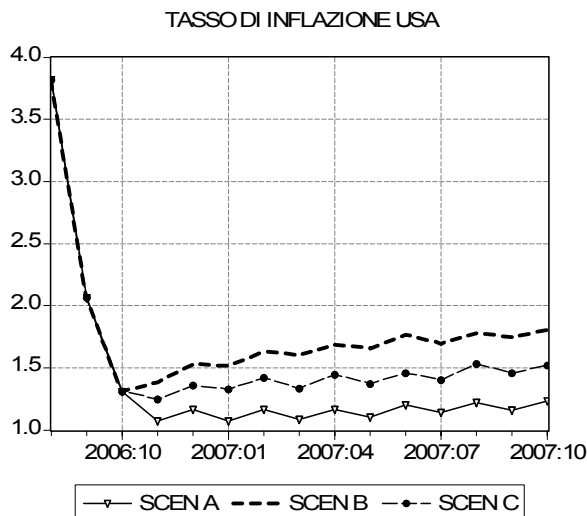
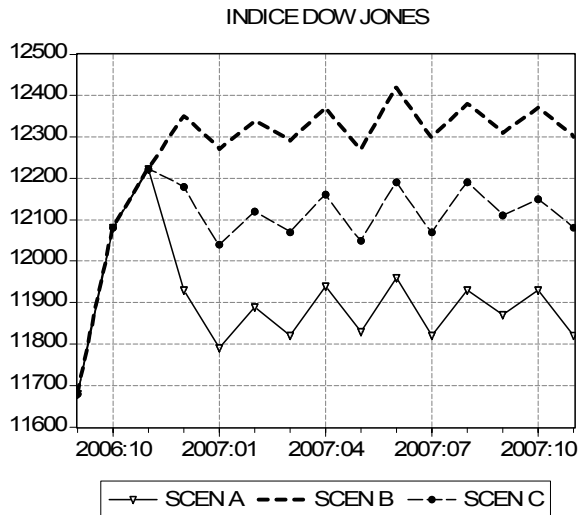
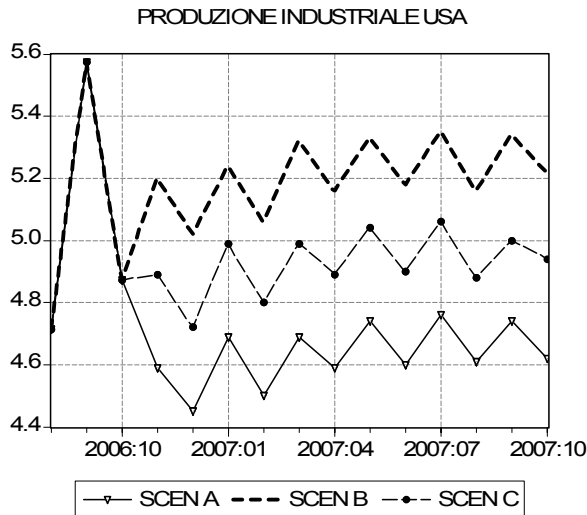
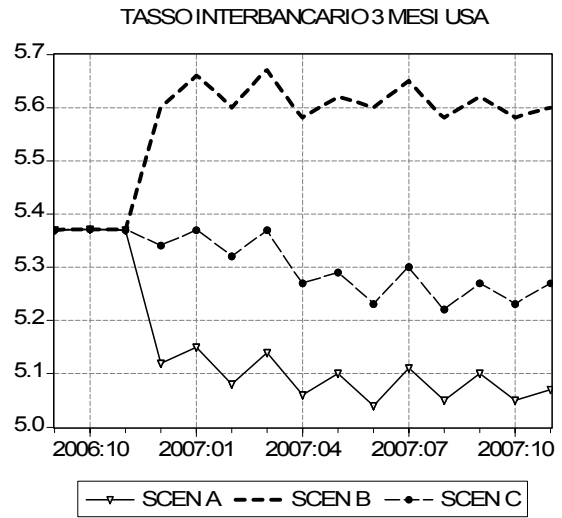
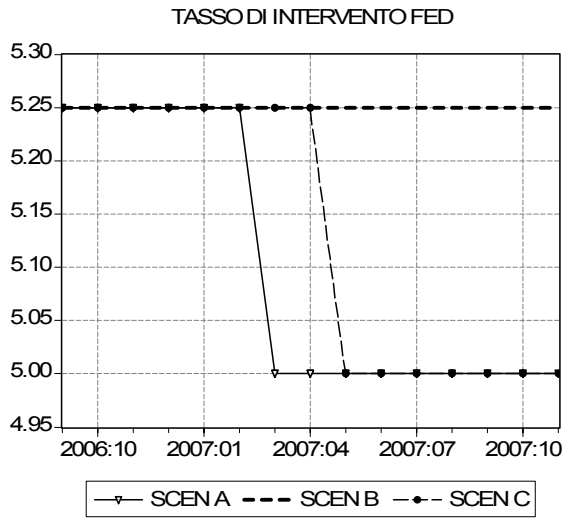
Sulla base delle considerazioni precedentemente svolte sono stati definiti i seguenti tre scenari:

| A (10%) | B (40%) | C (50%) |
|--|--|---|
| <p>Usa: i prossimi dati economici confermano il ridimensionamento dell'espansione economica statunitense. Sul fronte dell'offerta si manifesta una certa debolezza nell'acquisto di beni durevoli che potrebbe indicare un futuro rallentamento nella produzione industriale. La domanda interna si conferma poco sostenuta e lascia presagire che la situazione non migliorerà nell'immediato futuro. Allo stesso tempo i principali indicatori di prezzo registrano variazioni contenute e le aspettative di accelerazione dell'inflazione rientrano nei prossimi mesi. La Federal Reserve decide di cambiare l'orientamento di politica monetaria messo in atto negli ultimi due anni intervenendo con un ribasso di -25 punti base sul <i>target</i> sui <i>fed funds</i> a marzo 2007.</p> <p>Area Euro: la crescita economica si dimostra equilibrata. La domanda interna, così come gli investimenti, si mantengono sui soddisfacenti livelli mostrati nei mesi primaverili. La produzione industriale mette in luce qualche segnale di incertezza. L'allarme inflazionistico rientra progressivamente nell'ultimo trimestre dell'anno. Data questa situazione congiunturale la Bce, ritiene di non intervenire sul tasso di rifinanziamento principale.</p> <p>Italia: la domanda interna si mantiene su di un livello soddisfacente, così come la crescita degli investimenti. Il clima di fiducia mostra timidi segnali di miglioramento. Il comparto industriale desta qualche preoccupazione. L'andamento dell'inflazione si attesta su valori non particolarmente elevati e stabili, così come il prezzo del petrolio non influenza in modo negativo i costi alla produzione e al consumo.</p> | <p>Usa: l'espansione economica americana si assenta su di un sentiero di crescita sostenibile con tassi di crescita che potrebbero risultare superiori, seppur di poco, agli attuali. Il settore immobiliare si trova in un periodo di difficoltà che potrebbe protrarsi per alcuni mesi. Sul fronte dei prezzi i principali indicatori continuano a dare informazioni non allarmanti. Il ciclo si aggiusta su di un equilibrio che potrebbe essere mantenuto per svariati mesi. In questa situazione la Fed decide di osservare le informazioni che giungeranno dai vari indicatori e gli effetti di seconda battuta della manovra di politica monetaria attuata nei mesi scorsi senza intervenire con ulteriori interventi sul tasso dei <i>fed funds</i>.</p> <p>Area Euro: negli ultimi mesi dell'anno Eurolandia sperimenta una fase di espansione economica piuttosto vivace. La domanda interna mostra concreti segnali di rafforzamento, grazie ad un aumento della capacità di spesa delle famiglie, favorita da un miglioramento della situazione complessiva del mercato del lavoro. La produzione industriale riprende a crescere. La ripresa del rincaro dei beni energetici, in vista dei mesi invernali, unita a tensioni sul fronte di salari e del costo del lavoro inducono spinte rialziste sul fronte dei prezzi. La Bce, mirando ad evitare tensioni inflazionistiche sul lato dell'offerta e dei prezzi al consumo decide di intervenire con un rialzo di + 25 punti base sul tasso refi nella riunione di dicembre.</p> <p>Italia: la variazione del prodotto interno si mostra superiore alle attese; si rafforza la fiducia dei consumatori e nel settore dei servizi, rendendo credibile una durevole spinta nella domanda interna. Il settore industriale continua a crescere progressivamente, nonostante i risultati di ordini e produzione del mese appena trascorso. Il costo del lavoro e le retribuzioni mostrano segnali di rialzo, così come i principali indicatori di variazione dei prezzi, che potrebbero manifestare spinte inflazionistiche.</p> | <p>Usa: la situazione economica complessiva si attesta su un regime di espansione moderato ed equilibrato. La salute del settore immobiliare desta qualche preoccupazione. Il costo del lavoro e la crescita dei salari inducono alcune preoccupazioni sul fronte dei prezzi. La produzione industriale si attesta sui valori medi dei mesi passati, mentre l'inflazione <i>core</i> si avvicina ad un intervallo prossimo al 2,5%, con la tendenza a mantenersi stabile. Con queste premesse la Fed decide di effettuare un ribasso di -25 punti base sul tasso dei <i>fed funds</i> nell'incontro di maggio.</p> <p>Area Euro: la crescita economica nel terzo trimestre del 2006 è da considerarsi più che soddisfacente, anche se permangono alcune incertezze sul fronte della domanda interna in alcuni paesi europei. Il tasso di crescita annuo della produzione industriale si mantiene piuttosto sostenuto. L'inflazione tende a stabilizzarsi su valori inferiori all'obiettivo del 2,0%. In questo contesto la Bce decide di non effettuare alcun intervento di politica monetaria.</p> <p>Italia: i dati sulla crescita del prodotto nel terzo trimestre non si confermano confortanti, facendo emergere alcuni elementi di incertezza. Fra tutti, la produzione industriale mostra segnali di debolezza. La fiducia dei consumatori sembra rafforzarsi, ma timidamente, mentre è altalenante il giudizio delle imprese. Sul fronte dei prezzi si registra un raffreddamento delle spinte inflazionistiche.</p> |

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili



CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

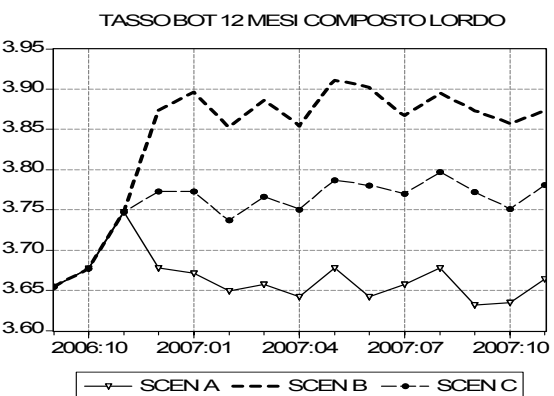
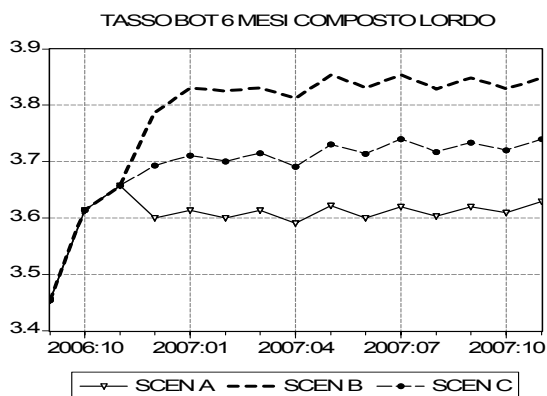
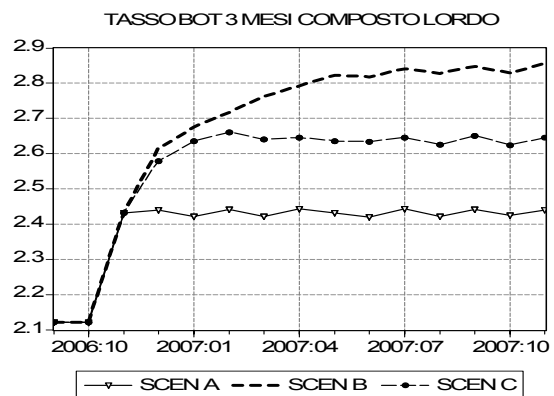
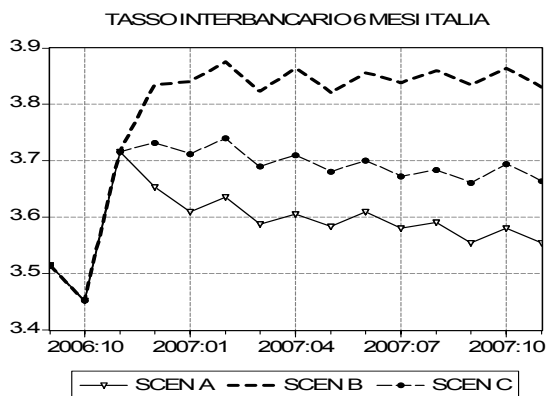
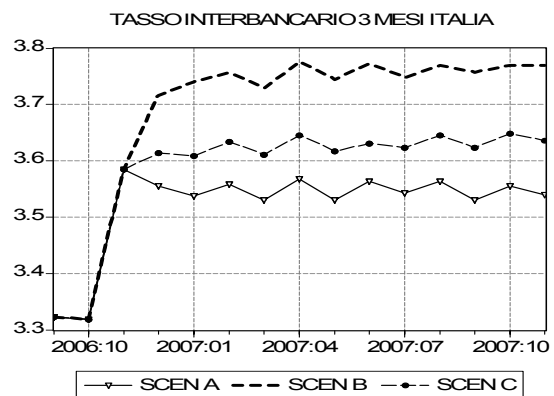
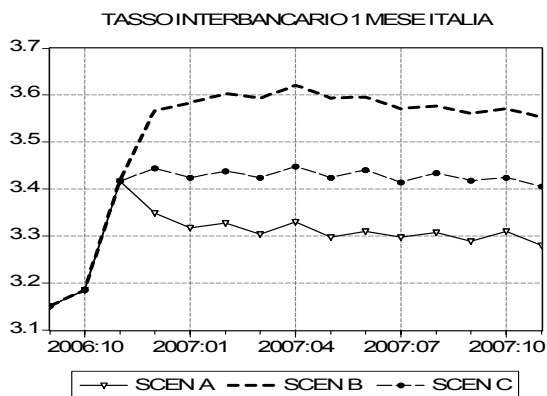
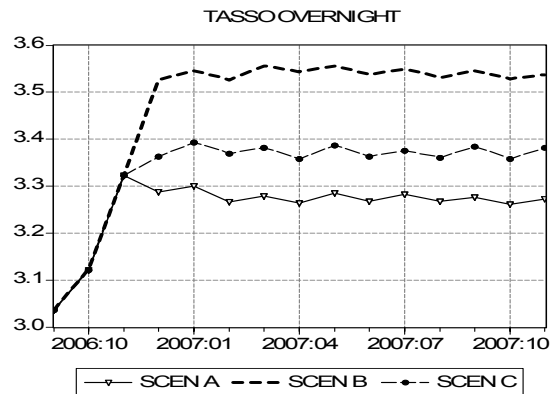
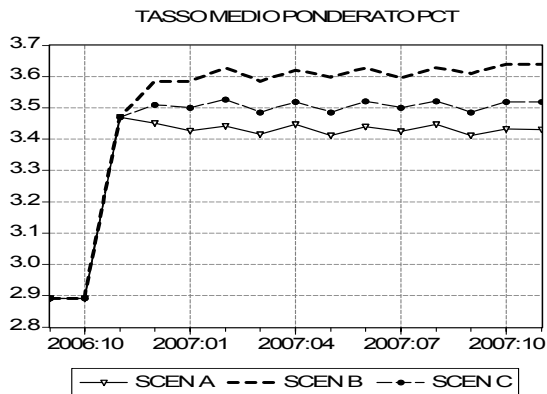
Tassi interbancari: i tassi interbancari sono aumentati nel corso dell'ultimo mese. La crescita del prodotto statunitense si è sensibilmente moderata nel terzo trimestre dell'anno. L'economia americana mostra qualche segno di debolezza, soprattutto a causa del momento incerto nel mercato immobiliare, ma ha il potenziale di crescere in modo sostenibile nei prossimi mesi. Il mese di ottobre ha registrato variazioni negative degli indicatori dei prezzi; il *core* si è mosso leggermente al ribasso. Allo stesso tempo è rallentata la crescita del prodotto interno lordo nel terzo trimestre del 2006 all'interno dei principali Paesi dell'Area Euro e per quanto riguarda l'Area considerata nel suo complesso; le ultime indagini congiunturali, tuttavia, prospettano una fase di ripresa nei prossimi mesi. Dato l'attuale contesto economico è verosimile attendersi che i tassi interbancari realizzino un leggero incremento nei mesi futuri, in funzione dell'evoluzione dei dati economici e quindi delle conseguenti decisioni di intervento da parte delle Banche Centrali. In particolare se la crescita negli Stati Uniti e nell'Area Euro rimanesse analoga all'attuale, con qualche incertezza sul lato della domanda (scenario C), i tassi interbancari dovrebbero aumentare nei prossimi mesi e attestarsi a +3,41% per la scadenza ad un mese, +3,64% per la scadenza a tre mesi e +3,66% per quella a sei mesi a novembre 2007. Qualora la crescita globale sperimentasse un'accelerazione, a seguito di una ripresa di consumi e investimenti, con l'emergere di una certa tensione sui prezzi dovuta al rincaro del prezzo del petrolio in vista dei mesi autunnali-invernali e alla dinamica del costo del lavoro e dei salari (scenario B), i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere alla fine dell'orizzonte di previsione un valore di +3,55% (1 mese), +3,77% (3 mesi) e +3,83% (6 mesi). Se entrambe le aree economiche subissero un rallentamento, imputabile ad un raffreddamento del clima di fiducia e ad una conseguente debolezza nei consumi in Europa e negli Stati Uniti (scenario A), i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +3,28%, +3,54% e +3,55% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di novembre non si sono verificate grosse movimentazioni per i tassi di struttura a termine sulle varie scadenze. Nei prossimi mesi è probabile che i diversi tassi seguano un trend altalenante, a seconda della situazione economica. Nel caso in cui la crescita globale dovesse mantenersi analoga all'attuale (scenario C), i rendimenti sui Btp raggiungerebbero a novembre 2007 quota +3,95% (3 anni), +4,01% (5 anni), +4,06% (7 anni) e +4,12% (10 anni). Se invece l'espansione economica europea manifestasse un più deciso miglioramento, favorita dalla ripresa della domanda interna (scenario B), i rendimenti rimarrebbero un po' più elevati attestandosi su valori di +4,04%, +4,10%, +4,14%, +4,20% rispettivamente per le scadenze a 3,5,7 e 10 anni al termine dell'orizzonte previsivo considerato. Se infine dovesse verificarsi un peggioramento della situazione economica europea (scenario A), il valore finale potrebbe ridursi maggiormente, con il decennale a +4,03% a novembre 2007.

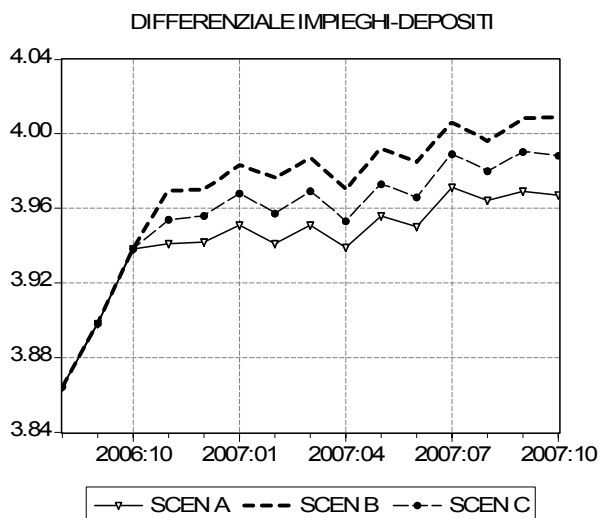
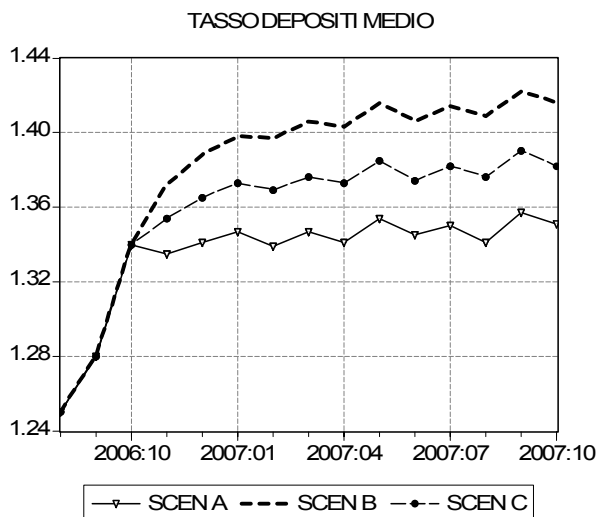
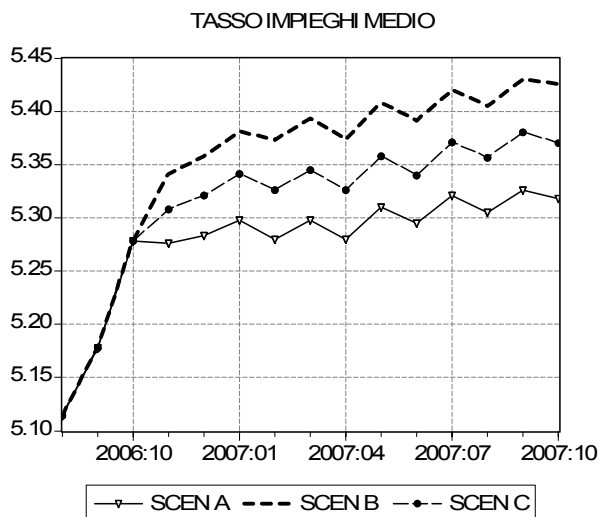
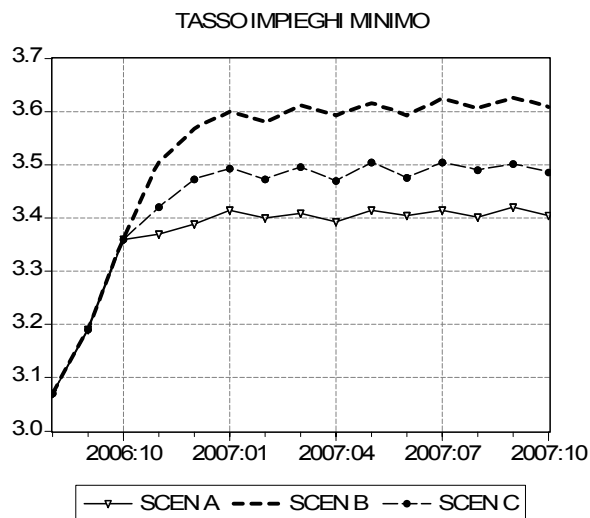
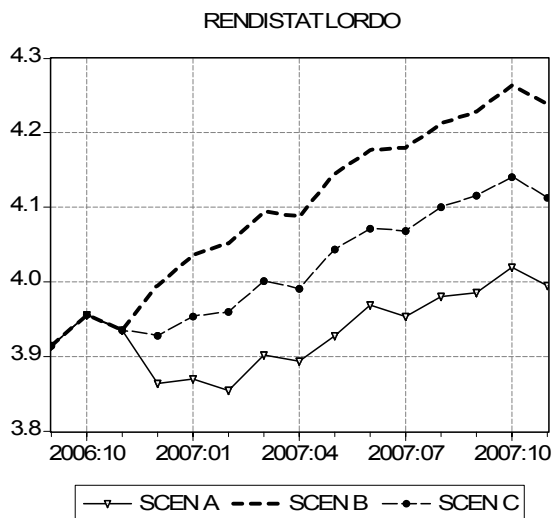
Tassi bancari: nel mese di ottobre il tasso medio sui depositi è salito di sei punti base, mentre il tasso medio sugli impieghi è aumentato di dieci punti base. Nei prossimi mesi ci attendiamo che entrambi mostrino una certa tendenza ad aumentare, diversa a seconda dell'evoluzione dell'ambiente economico. Nel caso in cui la crescita del prodotto europeo mantenesse un ritmo analogo all'attuale (scenario C), ci aspettiamo che il tasso medio sugli impieghi manifesti una tendenza al rialzo fino a quota +5,39%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti intorno ad un valore di +1,39%. Qualora l'Area dell'Euro sperimentasse una fase di crescita particolarmente sostenuta (scenario B), l'incremento di tassi attivi e passivi sarebbe più deciso ed essi raggiungerebbero rispettivamente quota +5,44% e +1,43% al termine dell'orizzonte di previsione. Se invece la congiuntura risultasse penalizzata, a causa di un possibile intimidimento del clima di fiducia (scenario A), il tasso sugli impieghi raggiungerebbe un massimo di +5,34% e quello sui depositi di +1,36% a novembre 2007.

Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni la variazione tendenziale del volume degli impieghi e dei depositi seguirà un andamento oscillante nel periodo considerato. Nel caso in cui l'espansione economica europea non si discostasse troppo dagli attuali ritmi di crescita (scenario C), il tasso di variazione tendenziale dei depositi toccherebbe un valore massimo di +6,60% nell'autunno del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume degli impieghi nello stesso periodo dovrebbe essere di +10,80%.

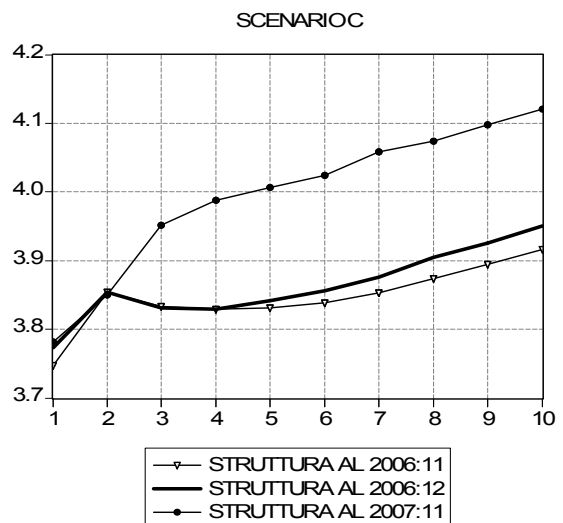
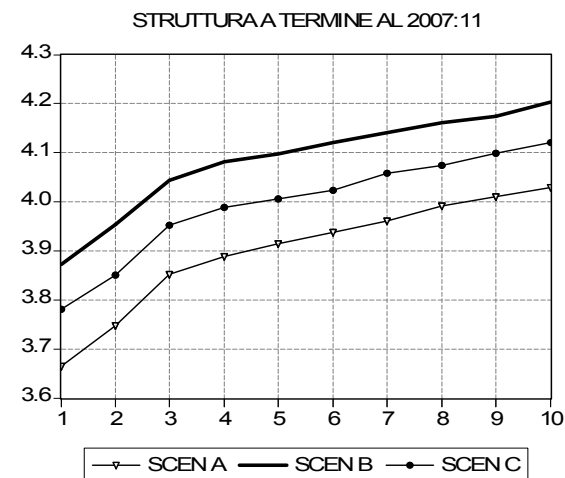
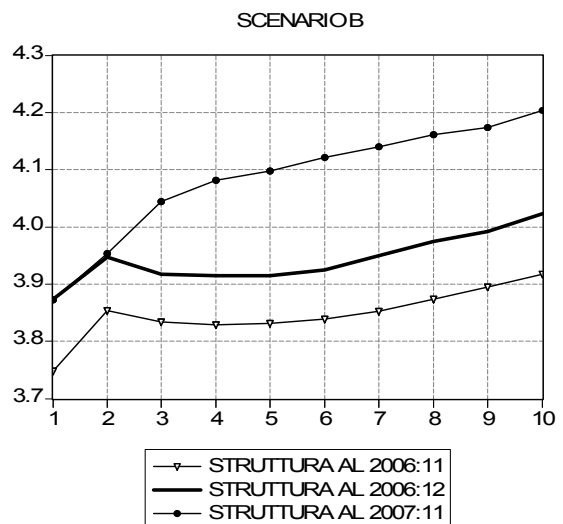
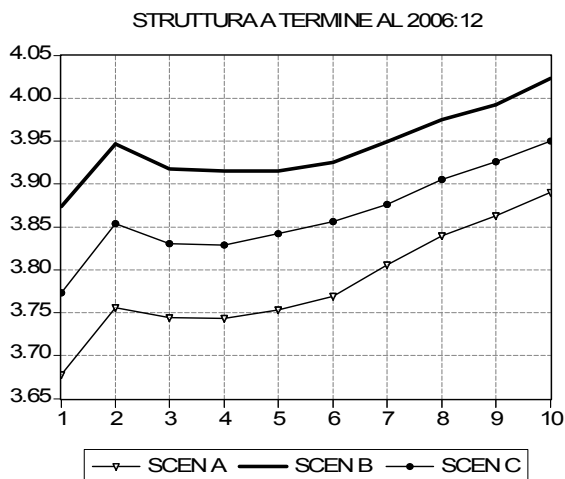
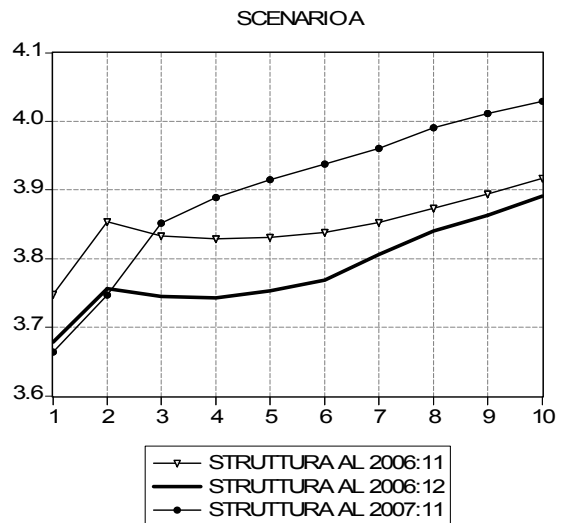
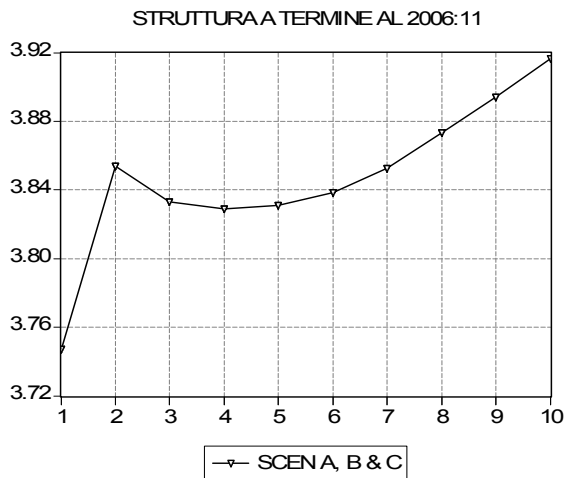
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



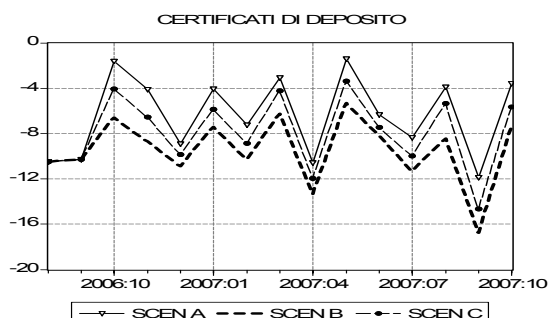
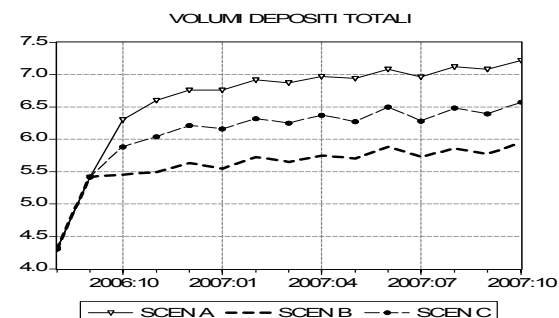
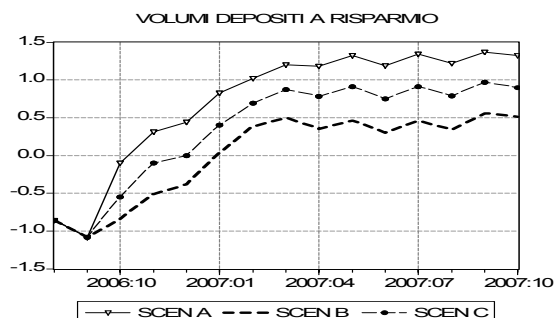
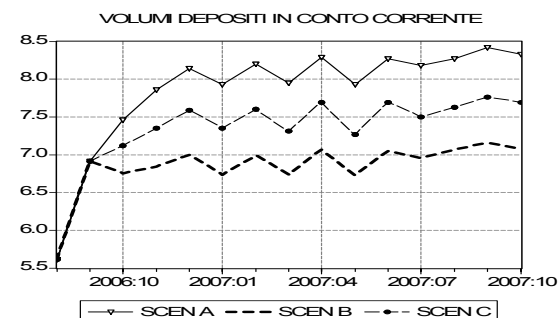
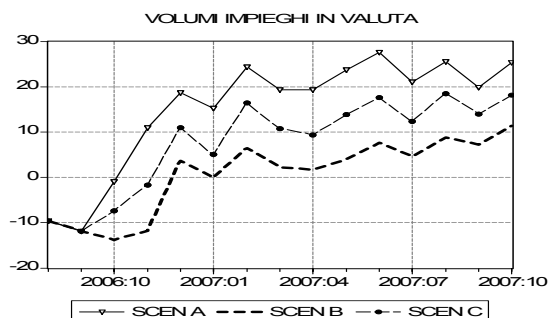
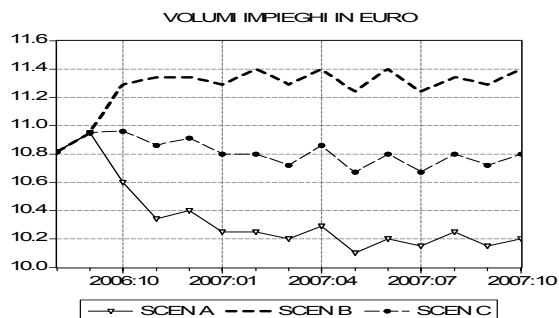
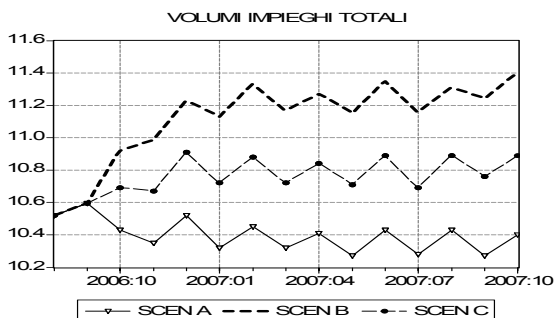
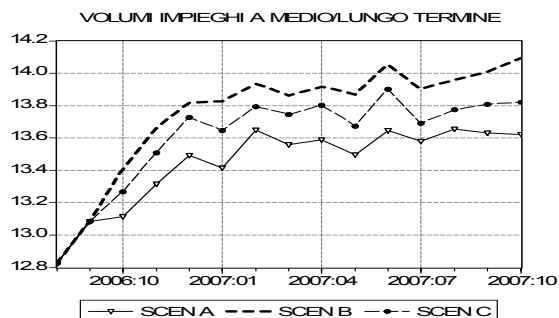
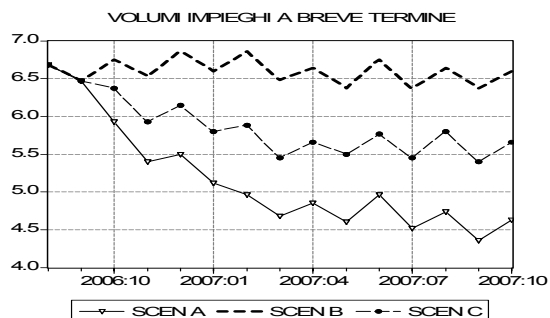
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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

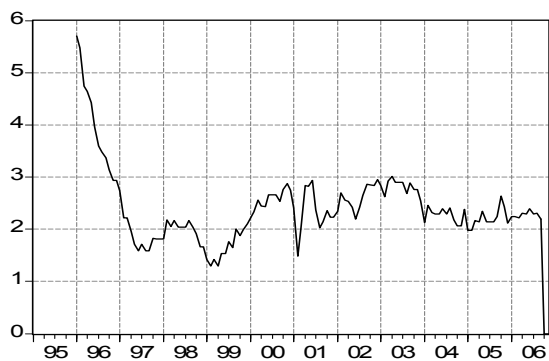


| SCENARIO A | 06 5 | 06 6 | 06 7 | 06 8 | 06 9 | 06 10 | 06 11 | 06 12 | 07 1 | 07 2 | 07 3 | 07 4 | 07 5 | 07 6 | 07 7 | 07 8 | 07 9 | 07 10 | 07 11 |
|--------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ESOGENE | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Tasso di intervento | 2.50 | 2.75 | 2.75 | 3.00 | 3.00 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 |
| Indice COMIT | 1734 | 1721 | 1761 | 1822 | 1845 | 1904 | 1954 | 1911 | 1902 | 1913 | 1897 | 1911 | 1902 | 1915 | 1902 | 1913 | 1902 | 1920 | 1904 |
| Produzione Industriale | 2.3 | 2.4 | 1.1 | 2.1 | 1.9 | 1.6 | 1.4 | 1.5 | 1.3 | 1.5 | 1.3 | 1.5 | 1.3 | 1.6 | 1.4 | 1.6 | 1.4 | 1.6 | 1.3 |
| Tasso di Inflazione (Arm.) | 2.3 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.2 | 1.9 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.4 | 1.5 |
| ENDOGENE | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| TASSI | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| T. P/T medio | 2.84 | 2.89 | 2.89 | 2.89 | 2.89 | 2.89 | 3.47 | 3.45 | 3.43 | 3.44 | 3.42 | 3.45 | 3.41 | 3.44 | 3.42 | 3.45 | 3.41 | 3.43 | 3.43 |
| T. Overnight media d/l | 2.57 | 2.70 | 2.81 | 2.94 | 3.04 | 3.12 | 3.32 | 3.29 | 3.30 | 3.27 | 3.28 | 3.26 | 3.29 | 3.27 | 3.28 | 3.27 | 3.28 | 3.26 | 3.27 |
| T. Interb. 1m lett. | 2.69 | 2.86 | 2.94 | 3.09 | 3.15 | 3.18 | 3.42 | 3.35 | 3.32 | 3.33 | 3.30 | 3.33 | 3.30 | 3.31 | 3.30 | 3.31 | 3.29 | 3.31 | 3.28 |
| T. Interb. 3m lett. | 2.87 | 2.97 | 3.10 | 3.21 | 3.32 | 3.32 | 3.57 | 3.56 | 3.54 | 3.56 | 3.53 | 3.57 | 3.53 | 3.56 | 3.54 | 3.56 | 3.53 | 3.56 | 3.54 |
| T. Interb. 6m lett. | 3.04 | 3.13 | 3.27 | 3.34 | 3.51 | 3.45 | 3.72 | 3.65 | 3.61 | 3.64 | 3.59 | 3.61 | 3.58 | 3.61 | 3.58 | 3.59 | 3.55 | 3.58 | 3.55 |
| T. Depositi medio | 1.10 | 1.14 | 1.17 | 1.25 | 1.28 | 1.34 | 1.34 | 1.34 | 1.35 | 1.34 | 1.35 | 1.34 | 1.35 | 1.35 | 1.35 | 1.34 | 1.36 | 1.35 | 1.36 |
| T. Impieghi medio | 4.89 | 4.96 | 5.07 | 5.11 | 5.18 | 5.28 | 5.28 | 5.28 | 5.30 | 5.28 | 5.30 | 5.28 | 5.31 | 5.30 | 5.32 | 5.31 | 5.33 | 5.32 | 5.34 |
| T.imp. medio - T.dep. medio | 3.79 | 3.82 | 3.90 | 3.86 | 3.90 | 3.94 | 3.94 | 3.94 | 3.95 | 3.94 | 3.95 | 3.94 | 3.96 | 3.95 | 3.97 | 3.96 | 3.97 | 3.97 | 3.97 |
| T. BOT comp. lordo 3m | 2.06 | 2.07 | 2.06 | 2.12 | 2.12 | 2.12 | 2.43 | 2.44 | 2.42 | 2.44 | 2.42 | 2.44 | 2.43 | 2.42 | 2.44 | 2.42 | 2.44 | 2.43 | 2.44 |
| T. BOT comp. lordo 6m | 3.01 | 3.18 | 3.24 | 3.34 | 3.45 | 3.61 | 3.66 | 3.60 | 3.61 | 3.60 | 3.61 | 3.59 | 3.62 | 3.60 | 3.62 | 3.60 | 3.62 | 3.61 | 3.63 |
| T. BOT comp. lordo 12m | 3.29 | 3.25 | 3.48 | 3.50 | 3.65 | 3.68 | 3.75 | 3.68 | 3.67 | 3.65 | 3.66 | 3.64 | 3.68 | 3.64 | 3.66 | 3.68 | 3.63 | 3.64 | 3.66 |
| Rendistat lordo | 3.99 | 4.04 | 4.09 | 3.99 | 3.91 | 3.96 | 3.93 | 3.86 | 3.87 | 3.85 | 3.90 | 3.89 | 3.93 | 3.97 | 3.95 | 3.98 | 3.99 | 4.02 | 4.00 |
| Rendistat netto | 2.97 | 3.02 | 3.07 | 2.97 | 2.90 | 2.94 | 2.92 | 2.85 | 2.85 | 2.84 | 2.88 | 2.87 | 2.91 | 2.95 | 2.93 | 2.96 | 2.97 | 3.00 | 2.98 |
| STRUTTURA A TERMINE | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Rend. BTP a 3 anni | 3.73 | 3.90 | 3.81 | 3.75 | 3.80 | 3.86 | 3.83 | 3.74 | 3.77 | 3.75 | 3.76 | 3.77 | 3.79 | 3.78 | 3.79 | 3.83 | 3.80 | 3.85 | 3.85 |
| Rend. BTP a 5 anni | 3.90 | 4.06 | 3.93 | 3.81 | 3.83 | 3.87 | 3.83 | 3.75 | 3.79 | 3.81 | 3.81 | 3.83 | 3.86 | 3.87 | 3.89 | 3.89 | 3.86 | 3.91 | 3.92 |
| Rend. BTP a 7 anni | 4.04 | 4.17 | 4.04 | 3.89 | 3.88 | 3.90 | 3.85 | 3.81 | 3.83 | 3.85 | 3.86 | 3.88 | 3.91 | 3.91 | 3.94 | 3.92 | 3.91 | 3.97 | 3.96 |
| Rend. BTP a 10 anni | 4.23 | 4.32 | 4.19 | 4.03 | 3.97 | 3.97 | 3.92 | 3.89 | 3.90 | 3.92 | 3.95 | 3.95 | 3.97 | 4.01 | 4.01 | 4.01 | 4.00 | 4.04 | 4.03 |
| VOLUMI (LIVELLI in mln) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Impieghi totali | 1237.357 | 1260.004 | 1266.268 | 1263.563 | 1273.470 | 1279.905 | 1295.562 | 1318.272 | 1323.366 | 1328.938 | 1343.28 | 1355.28 | 1364.43 | 1391.42 | 1396.44 | 1395.35 | 1404.26 | 1413.01 | 1429.39 |
| Impieghi in euro | 1221.964 | 1243.351 | 1251.225 | 1248.720 | 1257.708 | 1262.983 | 1275.811 | 1297.860 | 1303.974 | 1307.790 | 1324.208 | 1335.89 | 1345.382 | 1370.17 | 1378.22 | 1376.71 | 1385.37 | 1391.81 | 1404.16 |
| Impieghi in valuta | 15.393 | 16.653 | 15.043 | 14.843 | 15.762 | 16.921 | 19.751 | 20.411 | 19.391 | 21.148 | 19.074 | 19.385 | 19.051 | 21.250 | 18.216 | 18.639 | 18.890 | 21.207 | 25.236 |
| Impieghi a breve | 448.534 | 466.575 | 461.127 | 457.178 | 461.655 | 458.656 | 463.454 | 467.951 | 470.335 | 464.936 | 464.913 | 468.120 | 469.167 | 489.717 | 481.970 | 478.848 | 481.783 | 479.891 | 484.402 |
| Impieghi a m / l | 788.823 | 793.429 | 805.141 | 806.385 | 811.815 | 821.249 | 832.108 | 850.321 | 853.030 | 864.002 | 878.370 | 887.158 | 895.267 | 901.705 | 914.470 | 916.504 | 922.472 | 933.123 | 944.991 |
| Depositi totali | 682.259 | 679.311 | 674.828 | 659.242 | 676.106 | 690.046 | 682.961 | 720.560 | 707.159 | 704.374 | 712.659 | 728.807 | 729.608 | 727.406 | 721.796 | 706.180 | 723.974 | 739.868 | 732.065 |
| Depositi in c / c | 588.047 | 585.509 | 581.339 | 565.410 | 582.740 | 594.979 | 588.650 | 625.767 | 612.068 | 610.450 | 618.194 | 635.645 | 634.679 | 633.931 | 628.893 | 612.169 | 631.807 | 644.541 | 638.332 |
| Depositi a risparmio | 74.757 | 74.588 | 74.494 | 74.907 | 74.677 | 74.711 | 74.692 | 76.230 | 75.748 | 75.513 | 75.338 | 75.785 | 75.744 | 75.476 | 75.492 | 75.821 | 75.700 | 75.697 | 75.760 |
| Certif. deposito | 19.455 | 19.214 | 18.995 | 18.925 | 18.689 | 20.356 | 19.619 | 18.562 | 19.344 | 18.410 | 19.127 | 17.377 | 19.185 | 18.000 | 17.411 | 18.190 | 16.468 | 19.629 | 17.973 |
| VOLUMI (VAR. % ANNUA) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Impieghi totali | 9.86 | 10.06 | 10.10 | 10.52 | 10.59 | 10.43 | 10.35 | 10.52 | 10.32 | 10.45 | 10.32 | 10.41 | 10.27 | 10.43 | 10.28 | 10.43 | 10.27 | 10.40 | 10.33 |
| Impieghi in euro | 10.18 | 10.27 | 10.42 | 10.82 | 10.95 | 10.60 | 10.34 | 10.40 | 10.25 | 10.25 | 10.20 | 10.29 | 10.10 | 10.20 | 10.15 | 10.25 | 10.15 | 10.20 | 10.06 |
| Impieghi in valuta | -10.51 | -3.16 | -11.07 | -9.68 | -11.91 | -0.94 | 11.00 | 18.73 | 15.24 | 24.41 | 19.34 | 19.36 | 23.77 | 27.60 | 21.09 | 25.57 | 19.85 | 25.33 | 27.77 |
| Impieghi a breve | 4.80 | 5.45 | 4.88 | 6.68 | 6.47 | 5.93 | 5.40 | 5.50 | 5.12 | 4.96 | 4.68 | 4.85 | 4.60 | 4.96 | 4.52 | 4.74 | 4.36 | 4.63 | 4.52 |
| Impieghi a m / l | 12.96 | 12.97 | 13.33 | 12.82 | 13.08 | 13.11 | 13.31 | 13.49 | 13.41 | 13.65 | 13.56 | 13.59 | 13.49 | 13.65 | 13.58 | 13.66 | 13.63 | 13.62 | 13.57 |
| Depositi totali | 6.47 | 5.45 | 4.80 | 4.30 | 5.41 | 6.30 | 6.60 | 6.76 | 6.76 | 6.92 | 6.87 | 6.97 | 6.94 | 7.08 | 6.96 | 7.12 | 7.08 | 7.22 | 7.19 |
| Depositi in c / c | 8.06 | 6.89 | 6.16 | 5.62 | 6.91 | 7.46 | 7.86 | 8.14 | 7.93 | 8.20 | 7.95 | 8.29 | 7.93 | 8.27 | 8.18 | 8.27 | 8.42 | 8.33 | 8.44 |
| Depositi a risparmio | 0.19 | -0.39 | -0.80 | -0.86 | -1.08 | -0.10 | 0.31 | 0.44 | 0.83 | 1.02 | 1.20 | 1.18 | 1.32 | 1.19 | 1.34 | 1.22 | 1.37 | 1.32 | 1.43 |
| Certif. deposito | -11.54 | -10.99 | -10.56 | -10.49 | -10.27 | -1.61 | -4.12 | -8.89 | -4.05 | -7.24 | -3.08 | -10.58 | -1.39 | -6.32 | -8.34 | -3.89 | -11.89 | -3.57 | -8.39 |

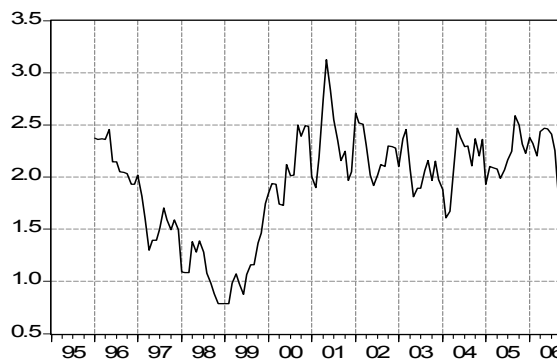
| SCENARIO B | 06 5 | 06 6 | 06 7 | 06 8 | 06 9 | 06 10 | 06 11 | 06 12 | 07 1 | 07 2 | 07 3 | 07 4 | 07 5 | 07 6 | 07 7 | 07 8 | 07 9 | 07 10 | 07 11 |
|--------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ESOGENE | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Tasso di intervento | 2.50 | 2.75 | 2.75 | 3.00 | 3.00 | 3.25 | 3.25 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 |
| Indice COMIT | 1734 | 1721 | 1761 | 1822 | 1845 | 1904 | 1954 | 1980 | 1975 | 1986 | 1973 | 1986 | 1980 | 1989 | 1975 | 1991 | 1973 | 1993 | 1984 |
| Produzione Industriale | 2.3 | 2.4 | 1.1 | 2.1 | 1.9 | 2.2 | 2.0 | 2.1 | 2.0 | 2.1 | 2.0 | 2.1 | 1.9 | 2.2 | 1.9 | 2.2 | 2.0 | 2.1 | 1.9 |
| Tasso di Inflazione (Arm.) | 2.3 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.2 | 1.9 | 0.3 | 0.9 | 1.2 | 1.5 | 1.6 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.9 | 2.0 |
| ENDOGENE | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| TASSI | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| T. P/T medio | 2.84 | 2.89 | 2.89 | 2.89 | 2.89 | 2.89 | 3.47 | 3.58 | 3.59 | 3.63 | 3.59 | 3.62 | 3.60 | 3.63 | 3.59 | 3.63 | 3.61 | 3.64 | 3.64 |
| T. Overnight media d/1 | 2.57 | 2.70 | 2.81 | 2.94 | 3.04 | 3.12 | 3.32 | 3.53 | 3.55 | 3.53 | 3.56 | 3.54 | 3.56 | 3.54 | 3.55 | 3.53 | 3.55 | 3.53 | 3.54 |
| T. Interb. 1m lett. | 2.69 | 2.86 | 2.94 | 3.09 | 3.15 | 3.18 | 3.42 | 3.57 | 3.58 | 3.60 | 3.59 | 3.62 | 3.59 | 3.60 | 3.57 | 3.58 | 3.56 | 3.57 | 3.55 |
| T. Interb. 3m lett. | 2.87 | 2.97 | 3.10 | 3.21 | 3.32 | 3.32 | 3.58 | 3.72 | 3.74 | 3.76 | 3.73 | 3.78 | 3.74 | 3.77 | 3.75 | 3.77 | 3.76 | 3.77 | 3.77 |
| T. Interb. 6m lett. | 3.04 | 3.13 | 3.27 | 3.34 | 3.51 | 3.45 | 3.72 | 3.83 | 3.84 | 3.88 | 3.82 | 3.86 | 3.82 | 3.86 | 3.84 | 3.86 | 3.83 | 3.86 | 3.83 |
| T. Depositi medio | 1.10 | 1.14 | 1.17 | 1.25 | 1.28 | 1.34 | 1.37 | 1.39 | 1.40 | 1.40 | 1.41 | 1.40 | 1.42 | 1.41 | 1.41 | 1.41 | 1.42 | 1.42 | 1.43 |
| T. Impieghi medio | 4.89 | 4.96 | 5.07 | 5.11 | 5.18 | 5.28 | 5.34 | 5.36 | 5.38 | 5.37 | 5.39 | 5.37 | 5.41 | 5.39 | 5.42 | 5.41 | 5.43 | 5.43 | 5.44 |
| T.imp.medio - T.dep.medio | 3.79 | 3.82 | 3.90 | 3.86 | 3.90 | 3.94 | 3.97 | 3.97 | 3.98 | 3.98 | 3.99 | 3.97 | 3.99 | 3.99 | 4.01 | 4.00 | 4.01 | 4.01 | 4.02 |
| T. BOT comp. lordo 3m | 2.06 | 2.07 | 2.06 | 2.12 | 2.12 | 2.12 | 2.43 | 2.61 | 2.68 | 2.72 | 2.76 | 2.79 | 2.82 | 2.82 | 2.84 | 2.83 | 2.85 | 2.83 | 2.86 |
| T. BOT comp. lordo 6m | 3.01 | 3.18 | 3.24 | 3.34 | 3.45 | 3.61 | 3.66 | 3.79 | 3.83 | 3.82 | 3.83 | 3.81 | 3.85 | 3.83 | 3.85 | 3.83 | 3.85 | 3.83 | 3.85 |
| T. BOT comp. lordo 12m | 3.29 | 3.25 | 3.48 | 3.50 | 3.65 | 3.68 | 3.75 | 3.87 | 3.90 | 3.85 | 3.89 | 3.85 | 3.91 | 3.90 | 3.87 | 3.90 | 3.87 | 3.86 | 3.87 |
| Rendistat lordo | 3.99 | 4.04 | 4.09 | 3.99 | 3.91 | 3.96 | 3.93 | 4.00 | 4.04 | 4.05 | 4.09 | 4.09 | 4.15 | 4.18 | 4.18 | 4.21 | 4.23 | 4.26 | 4.24 |
| Rendistat netto | 2.97 | 3.02 | 3.07 | 2.97 | 2.90 | 2.94 | 2.92 | 2.98 | 3.02 | 3.03 | 3.08 | 3.07 | 3.13 | 3.16 | 3.16 | 3.19 | 3.21 | 3.24 | 3.22 |
| STRUTTURA A TERMINE | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Rend. BTP a 3 anni | 3.73 | 3.90 | 3.81 | 3.75 | 3.80 | 3.86 | 3.83 | 3.92 | 3.95 | 3.96 | 3.95 | 3.98 | 4.01 | 4.00 | 4.00 | 4.03 | 4.01 | 4.03 | 4.04 |
| Rend. BTP a 5 anni | 3.90 | 4.06 | 3.93 | 3.81 | 3.83 | 3.87 | 3.83 | 3.92 | 3.96 | 4.00 | 4.00 | 4.02 | 4.05 | 4.08 | 4.08 | 4.08 | 4.04 | 4.08 | 4.10 |
| Rend. BTP a 7 anni | 4.04 | 4.17 | 4.04 | 3.89 | 3.88 | 3.90 | 3.85 | 3.95 | 3.99 | 4.03 | 4.06 | 4.07 | 4.09 | 4.12 | 4.13 | 4.12 | 4.10 | 4.13 | 4.14 |
| Rend. BTP a 10 anni | 4.23 | 4.32 | 4.19 | 4.03 | 3.97 | 3.97 | 3.92 | 4.02 | 4.06 | 4.08 | 4.13 | 4.14 | 4.16 | 4.20 | 4.18 | 4.19 | 4.17 | 4.20 | 4.20 |
| VOLUMI (LIVELLI in mln) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Impieghi totali | 1237.357 | 1260.004 | 1266.268 | 1263.563 | 1273.470 | 1285.584 | 1303.076 | 1326.740 | 1333.082 | 1339.526 | 1353.63 | 1365.83 | 1375.32 | 1403.01 | 1407.58 | 1406.47 | 1416.61 | 1432.14 | 1450.32 |
| Impieghi in euro | 1221.964 | 1243.351 | 1251.225 | 1248.720 | 1257.708 | 1270.863 | 1287.373 | 1308.911 | 1316.275 | 1321.431 | 1337.306 | 1349.34 | 1359.313 | 1385.09 | 1391.86 | 1390.32 | 1399.70 | 1415.74 | 1432.07 |
| Impieghi in valuta | 15.393 | 16.653 | 15.043 | 14.843 | 15.762 | 14.721 | 15.703 | 17.830 | 16.807 | 18.095 | 16.326 | 16.497 | 16.010 | 17.921 | 15.721 | 16.147 | 16.905 | 16.399 | 18.249 |
| Impieghi a breve | 448.534 | 466.575 | 461.127 | 457.178 | 461.655 | 462.206 | 468.423 | 473.983 | 476.957 | 473.352 | 472.907 | 476.111 | 477.106 | 498.069 | 490.501 | 487.535 | 491.062 | 492.712 | 498.402 |
| Impieghi a m / l | 788.823 | 793.429 | 805.141 | 806.385 | 811.815 | 823.378 | 834.653 | 852.757 | 856.125 | 866.174 | 880.725 | 889.722 | 898.217 | 904.946 | 917.083 | 918.937 | 925.546 | 939.429 | 951.921 |
| Depositi totali | 682.259 | 679.311 | 674.828 | 659.242 | 676.106 | 684.529 | 675.849 | 712.933 | 699.078 | 696.469 | 704.524 | 720.495 | 721.148 | 719.254 | 713.428 | 697.874 | 715.117 | 725.258 | 716.130 |
| Depositi in c / c | 588.047 | 585.509 | 581.339 | 565.410 | 582.740 | 591.048 | 583.084 | 619.170 | 605.263 | 603.624 | 611.207 | 628.484 | 627.623 | 626.787 | 621.742 | 605.384 | 624.464 | 632.835 | 624.716 |
| Depositi a risparmio | 74.757 | 74.588 | 74.494 | 74.907 | 74.677 | 74.158 | 74.081 | 75.608 | 75.147 | 75.035 | 74.817 | 75.163 | 75.101 | 74.812 | 74.837 | 75.162 | 75.095 | 74.536 | 74.585 |
| Certif. deposito | 19.455 | 19.214 | 18.995 | 18.925 | 18.689 | 19.323 | 18.684 | 18.155 | 18.669 | 17.810 | 18.499 | 16.848 | 18.424 | 17.655 | 16.849 | 17.327 | 15.558 | 17.887 | 16.829 |
| VOLUMI (VAR. % ANNUA) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Impieghi totali | 9.86 | 10.06 | 10.10 | 10.52 | 10.59 | 10.92 | 10.99 | 11.23 | 11.13 | 11.33 | 11.17 | 11.27 | 11.15 | 11.35 | 11.16 | 11.31 | 11.24 | 11.40 | 11.30 |
| Impieghi in euro | 10.18 | 10.27 | 10.42 | 10.82 | 10.95 | 11.29 | 11.34 | 11.34 | 11.29 | 11.40 | 11.29 | 11.40 | 11.24 | 11.40 | 11.24 | 11.34 | 11.29 | 11.40 | 11.24 |
| Impieghi in valuta | -10.51 | -3.16 | -11.07 | -9.68 | -11.91 | -13.82 | -11.75 | 3.71 | -0.12 | 6.45 | 2.15 | 1.57 | 4.01 | 7.62 | 4.51 | 8.79 | 7.25 | 11.40 | 16.22 |
| Impieghi a breve | 4.80 | 5.45 | 4.88 | 6.68 | 6.47 | 6.75 | 6.53 | 6.86 | 6.60 | 6.86 | 6.48 | 6.64 | 6.37 | 6.75 | 6.37 | 6.64 | 6.37 | 6.60 | 6.40 |
| Impieghi a m / l | 12.96 | 12.97 | 13.33 | 12.82 | 13.08 | 13.41 | 13.66 | 13.82 | 13.82 | 13.93 | 13.86 | 13.92 | 13.87 | 14.06 | 13.90 | 13.96 | 14.01 | 14.09 | 14.05 |
| Depositi totali | 6.47 | 5.45 | 4.80 | 4.30 | 5.41 | 5.45 | 5.49 | 5.63 | 5.54 | 5.72 | 5.65 | 5.75 | 5.70 | 5.88 | 5.72 | 5.86 | 5.77 | 5.95 | 5.96 |
| Depositi in c / c | 8.06 | 6.89 | 6.16 | 5.62 | 6.91 | 6.75 | 6.84 | 7.00 | 6.73 | 6.99 | 6.73 | 7.07 | 6.73 | 7.05 | 6.95 | 7.07 | 7.16 | 7.07 | 7.14 |
| Depositi a risparmio | 0.19 | -0.39 | -0.80 | -0.86 | -1.08 | -0.84 | -0.51 | -0.38 | 0.03 | 0.38 | 0.50 | 0.35 | 0.46 | 0.30 | 0.46 | 0.34 | 0.56 | 0.51 | 0.68 |
| Certif. deposito | -11.54 | -10.99 | -10.56 | -10.49 | -10.27 | -6.60 | -8.68 | -10.89 | -7.40 | -10.27 | -6.26 | -13.31 | -5.30 | -8.11 | -11.30 | -8.44 | -16.75 | -7.43 | -9.93 |

| SCENARIO C | 06 5 | 06 6 | 06 7 | 06 8 | 06 9 | 06 10 | 06 11 | 06 12 | 07 1 | 07 2 | 07 3 | 07 4 | 07 5 | 07 6 | 07 7 | 07 8 | 07 9 | 07 10 | 07 11 |
|--------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ESOGENE | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Tasso di intervento | 2.50 | 2.75 | 2.75 | 3.00 | 3.00 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 |
| Indice COMIT | 1734 | 1721 | 1761 | 1822 | 1845 | 1904 | 1954 | 1947 | 1943 | 1954 | 1936 | 1952 | 1943 | 1959 | 1943 | 1957 | 1938 | 1960 | 1945 |
| Produzione Industriale | 2.3 | 2.4 | 1.1 | 2.1 | 1.9 | 1.9 | 1.7 | 1.8 | 1.6 | 1.8 | 1.6 | 1.8 | 1.7 | 1.9 | 1.7 | 1.9 | 1.7 | 1.9 | 1.6 |
| Tasso di Inflazione (Arm.) | 2.3 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.2 | 1.9 | 0.3 | 0.7 | 0.9 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.7 | 1.7 |
| ENDOGENE | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| TASSI | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| T. P/T medio | 2.84 | 2.89 | 2.89 | 2.89 | 2.89 | 2.89 | 3.47 | 3.51 | 3.50 | 3.53 | 3.49 | 3.52 | 3.49 | 3.52 | 3.50 | 3.52 | 3.49 | 3.52 | 3.52 |
| T. Overnight media d/l | 2.57 | 2.70 | 2.81 | 2.94 | 3.04 | 3.12 | 3.32 | 3.36 | 3.39 | 3.37 | 3.38 | 3.36 | 3.39 | 3.36 | 3.38 | 3.36 | 3.38 | 3.36 | 3.38 |
| T. Interb. 1m lett. | 2.69 | 2.86 | 2.94 | 3.09 | 3.15 | 3.18 | 3.42 | 3.44 | 3.42 | 3.44 | 3.42 | 3.45 | 3.42 | 3.44 | 3.41 | 3.43 | 3.42 | 3.42 | 3.41 |
| T. Interb. 3m lett. | 2.87 | 2.97 | 3.10 | 3.21 | 3.32 | 3.32 | 3.58 | 3.61 | 3.61 | 3.63 | 3.61 | 3.65 | 3.62 | 3.63 | 3.62 | 3.65 | 3.62 | 3.65 | 3.64 |
| T. Interb. 6m lett. | 3.04 | 3.13 | 3.27 | 3.34 | 3.51 | 3.45 | 3.72 | 3.73 | 3.71 | 3.74 | 3.69 | 3.71 | 3.68 | 3.70 | 3.67 | 3.68 | 3.66 | 3.69 | 3.66 |
| T. Depositi medio | 1.10 | 1.14 | 1.17 | 1.25 | 1.28 | 1.34 | 1.35 | 1.37 | 1.37 | 1.37 | 1.38 | 1.37 | 1.39 | 1.37 | 1.38 | 1.38 | 1.39 | 1.38 | 1.39 |
| T. Impieghi medio | 4.89 | 4.96 | 5.07 | 5.11 | 5.18 | 5.28 | 5.31 | 5.32 | 5.34 | 5.33 | 5.35 | 5.33 | 5.36 | 5.34 | 5.37 | 5.36 | 5.38 | 5.37 | 5.39 |
| T.imp.medio - T.dep.medio | 3.79 | 3.82 | 3.90 | 3.86 | 3.90 | 3.94 | 3.95 | 3.96 | 3.97 | 3.96 | 3.97 | 3.95 | 3.97 | 3.97 | 3.99 | 3.98 | 3.99 | 3.99 | 4.00 |
| T. BOT comp. lordo 3m | 2.06 | 2.07 | 2.06 | 2.12 | 2.12 | 2.43 | 2.58 | 2.64 | 2.66 | 2.64 | 2.65 | 2.64 | 2.64 | 2.63 | 2.65 | 2.63 | 2.65 | 2.62 | 2.65 |
| T. BOT comp. lordo 6m | 3.01 | 3.18 | 3.24 | 3.34 | 3.45 | 3.61 | 3.66 | 3.69 | 3.71 | 3.70 | 3.72 | 3.69 | 3.73 | 3.71 | 3.74 | 3.72 | 3.73 | 3.72 | 3.74 |
| T. BOT comp. lordo 12m | 3.29 | 3.25 | 3.48 | 3.50 | 3.65 | 3.68 | 3.75 | 3.77 | 3.77 | 3.74 | 3.77 | 3.75 | 3.79 | 3.78 | 3.77 | 3.80 | 3.77 | 3.75 | 3.78 |
| Rendistat lordo | 3.99 | 4.04 | 4.09 | 3.99 | 3.91 | 3.96 | 3.93 | 3.93 | 3.95 | 3.96 | 4.00 | 3.99 | 4.04 | 4.07 | 4.07 | 4.10 | 4.12 | 4.14 | 4.11 |
| Rendistat netto | 2.97 | 3.02 | 3.07 | 2.97 | 2.90 | 2.94 | 2.92 | 2.91 | 2.93 | 2.94 | 2.98 | 2.97 | 3.02 | 3.05 | 3.05 | 3.08 | 3.10 | 3.12 | 3.09 |
| STRUTTURA A TERMINE | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Rend. BTP a 3 anni | 3.73 | 3.90 | 3.81 | 3.75 | 3.80 | 3.86 | 3.83 | 3.83 | 3.87 | 3.85 | 3.85 | 3.87 | 3.88 | 3.89 | 3.90 | 3.93 | 3.91 | 3.94 | 3.95 |
| Rend. BTP a 5 anni | 3.90 | 4.06 | 3.93 | 3.81 | 3.83 | 3.87 | 3.83 | 3.84 | 3.87 | 3.91 | 3.91 | 3.93 | 3.95 | 3.98 | 3.98 | 4.00 | 3.96 | 4.00 | 4.01 |
| Rend. BTP a 7 anni | 4.04 | 4.17 | 4.04 | 3.89 | 3.88 | 3.90 | 3.85 | 3.88 | 3.91 | 3.94 | 3.96 | 3.98 | 4.00 | 4.01 | 4.03 | 4.02 | 4.02 | 4.04 | 4.06 |
| Rend. BTP a 10 anni | 4.23 | 4.32 | 4.19 | 4.03 | 3.97 | 3.97 | 3.92 | 3.95 | 3.98 | 4.00 | 4.05 | 4.05 | 4.07 | 4.10 | 4.09 | 4.10 | 4.09 | 4.12 | 4.12 |
| VOLUMI (LIVELLI in mln) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Impieghi totali | 1237.357 | 1260.004 | 1266.268 | 1263.563 | 1273.470 | 1282.918 | 1299.319 | 1322.923 | 1328.164 | 1334.111 | 1348.15 | 1360.56 | 1369.88 | 1397.22 | 1401.63 | 1401.17 | 1410.50 | 1422.63 | 1439.65 |
| Impieghi in euro | 1221.964 | 1243.351 | 1251.225 | 1248.720 | 1257.708 | 1267.094 | 1281.823 | 1303.856 | 1310.479 | 1314.314 | 1330.457 | 1342.80 | 1352.348 | 1377.63 | 1384.73 | 1383.58 | 1392.53 | 1403.94 | 1418.08 |
| Impieghi in valuta | 15.393 | 16.653 | 15.043 | 14.843 | 15.762 | 15.824 | 17.496 | 19.068 | 17.685 | 19.797 | 17.696 | 17.759 | 17.530 | 19.586 | 16.901 | 17.583 | 17.961 | 18.687 | 21.564 |
| Impieghi a breve | 448.534 | 466.575 | 461.127 | 457.178 | 461.655 | 460.561 | 465.785 | 470.834 | 473.378 | 469.011 | 468.333 | 471.736 | 473.203 | 493.496 | 486.258 | 483.694 | 486.584 | 486.629 | 491.403 |
| Impieghi a m / l | 788.823 | 793.429 | 805.141 | 806.385 | 811.815 | 822.357 | 833.534 | 852.090 | 854.786 | 865.100 | 879.820 | 888.819 | 896.675 | 903.722 | 915.374 | 917.471 | 923.911 | 935.999 | 948.242 |
| Depositi totali | 682.259 | 679.311 | 674.828 | 659.242 | 676.106 | 687.320 | 679.373 | 716.847 | 703.185 | 700.421 | 708.525 | 724.719 | 725.037 | 723.466 | 717.207 | 701.961 | 719.309 | 732.477 | 724.211 |
| Depositi in c / c | 588.047 | 585.509 | 581.339 | 565.410 | 582.740 | 593.097 | 585.867 | 622.585 | 608.779 | 607.065 | 614.529 | 632.123 | 630.798 | 630.535 | 624.939 | 608.551 | 627.961 | 638.706 | 631.682 |
| Depositi a risparmio | 74.757 | 74.588 | 74.494 | 74.907 | 74.677 | 74.375 | 74.387 | 75.896 | 75.424 | 75.267 | 75.093 | 75.485 | 75.437 | 75.147 | 75.172 | 75.499 | 75.401 | 75.044 | 75.160 |
| Certif. deposito | 19.455 | 19.214 | 18.995 | 18.925 | 18.689 | 19.849 | 19.119 | 18.367 | 18.982 | 18.089 | 18.903 | 17.111 | 18.801 | 17.784 | 17.096 | 17.911 | 15.947 | 18.727 | 17.370 |
| VOLUMI (VAR. % ANNUA) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Impieghi totali | 9.86 | 10.06 | 10.10 | 10.52 | 10.59 | 10.69 | 10.67 | 10.91 | 10.72 | 10.88 | 10.72 | 10.84 | 10.71 | 10.89 | 10.69 | 10.89 | 10.76 | 10.89 | 10.80 |
| Impieghi in euro | 10.18 | 10.27 | 10.42 | 10.82 | 10.95 | 10.96 | 10.86 | 10.91 | 10.80 | 10.80 | 10.72 | 10.86 | 10.67 | 10.80 | 10.67 | 10.80 | 10.72 | 10.80 | 10.63 |
| Impieghi in valuta | -10.51 | -3.16 | -11.07 | -9.68 | -11.91 | -7.36 | -1.68 | 10.91 | 5.10 | 16.46 | 10.72 | 9.35 | 13.89 | 17.61 | 12.35 | 18.46 | 13.95 | 18.10 | 23.26 |
| Impieghi a breve | 4.80 | 5.45 | 4.88 | 6.68 | 6.47 | 6.37 | 5.93 | 6.15 | 5.80 | 5.88 | 5.45 | 5.66 | 5.50 | 5.77 | 5.45 | 5.80 | 5.40 | 5.66 | 5.50 |
| Impieghi a m / l | 12.96 | 12.97 | 13.33 | 12.82 | 13.08 | 13.27 | 13.51 | 13.73 | 13.65 | 13.79 | 13.75 | 13.80 | 13.67 | 13.90 | 13.69 | 13.78 | 13.81 | 13.82 | 13.76 |
| Depositi totali | 6.47 | 5.45 | 4.80 | 4.30 | 5.41 | 5.88 | 6.04 | 6.21 | 6.16 | 6.32 | 6.25 | 6.37 | 6.27 | 6.50 | 6.28 | 6.48 | 6.39 | 6.57 | 6.60 |
| Depositi in c / c | 8.06 | 6.89 | 6.16 | 5.62 | 6.91 | 7.12 | 7.35 | 7.59 | 7.35 | 7.60 | 7.31 | 7.69 | 7.27 | 7.69 | 7.50 | 7.63 | 7.76 | 7.69 | 7.82 |
| Depositi a risparmio | 0.19 | -0.39 | -0.80 | -0.86 | -1.08 | -0.55 | -0.10 | 0.00 | 0.40 | 0.69 | 0.87 | 0.78 | 0.91 | 0.75 | 0.91 | 0.79 | 0.97 | 0.90 | 1.04 |
| Certif. deposito | -11.54 | -10.99 | -10.56 | -10.49 | -10.27 | -4.06 | -6.56 | -9.85 | -5.85 | -8.86 | -4.21 | -11.95 | -3.36 | -7.44 | -10.00 | -5.36 | -14.67 | -5.65 | -9.15 |

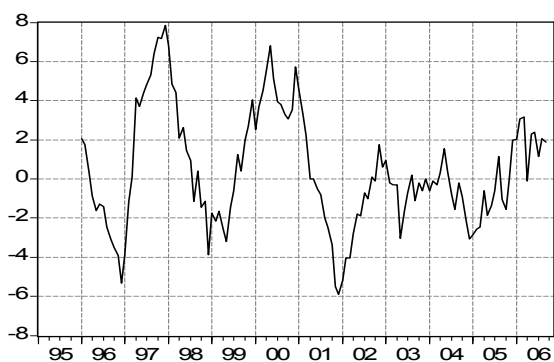
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



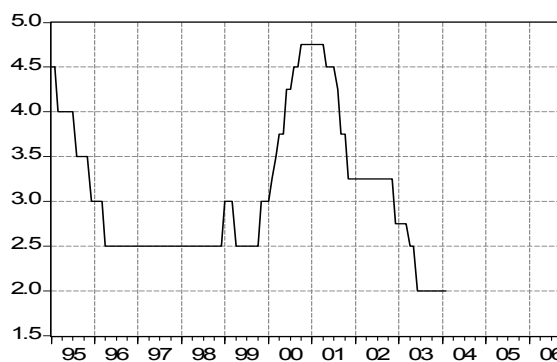
— TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



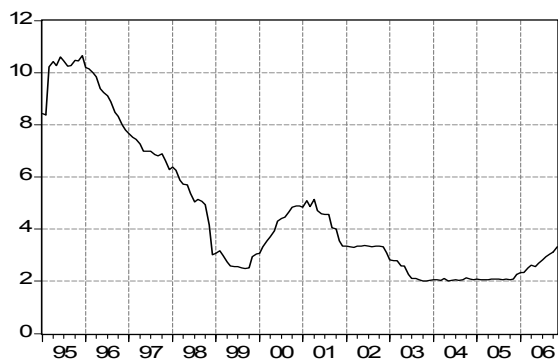
— TASSO INFLAZIONE AREA EURO



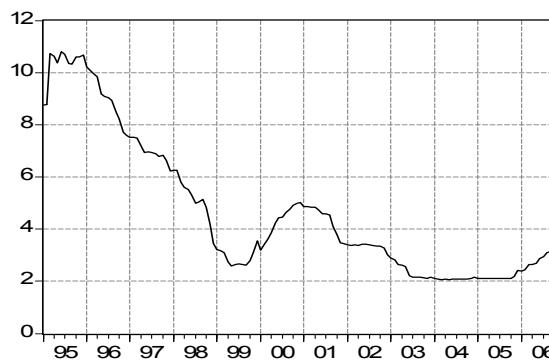
— PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



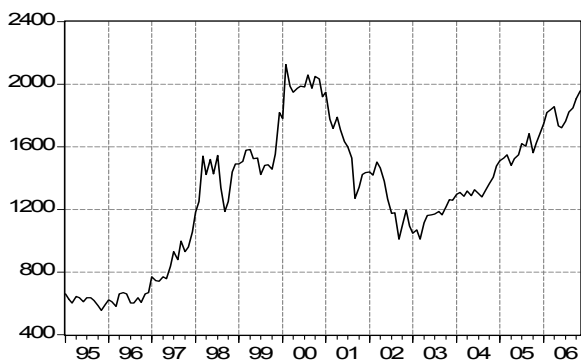
— TASSO DI INTERVENTO BCE



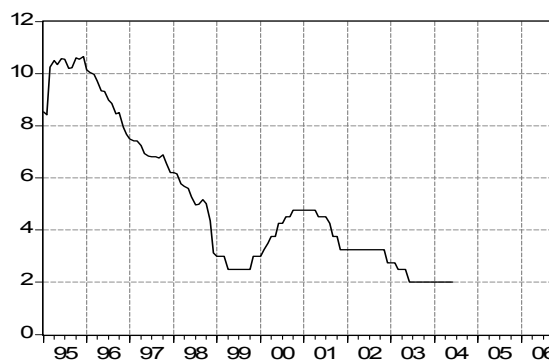
— TASSO OVERNIGHT



— TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA



— INDICE COMIT



— TASSO MEDIO PONDERATO PCT

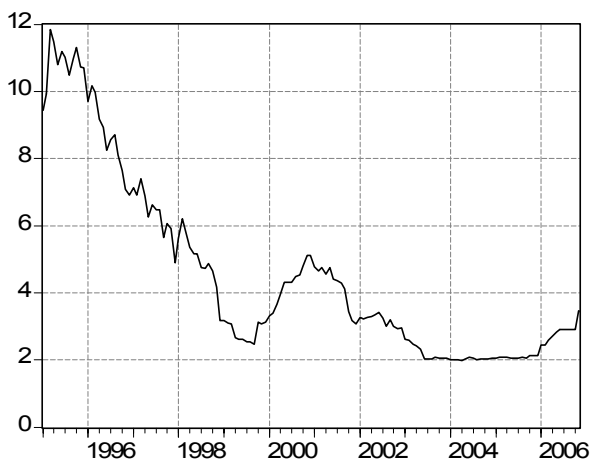
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA



— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

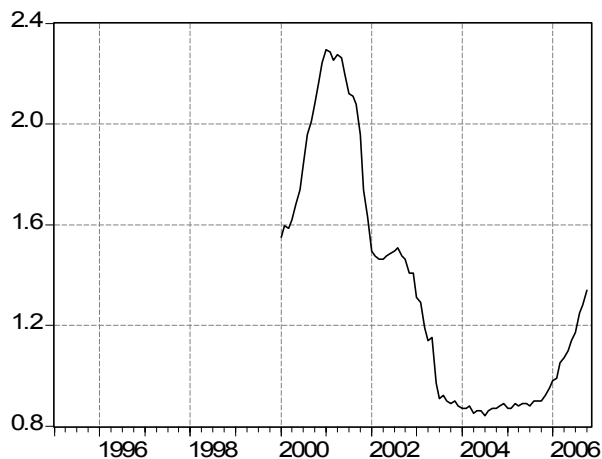


— RENDISTAT LORDO

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



— TASSO IMPIEGHI 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)

