

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

Elaborazione del 31/12/2008

Questa nota ha finalità puramente informative e riflette le opinioni di GRETA. Essa non intende sollecitare posizioni di rischio di alcun tipo. I dati sono derivati da fonti ritenute affidabili, ma nel merito delle quali GRETA non ha responsabilità diretta.

Il Modello Econometrico Finanziario Internazionale Mensile (MEFIM) è un modello di tipo strutturale costituito da due blocchi: italiano e internazionale.

La parte italiana concerne le interrelazioni fra le variabili monetarie e finanziarie italiane di maggior interesse. Tali variabili, rilevate mensilmente, possono essere racchiuse in 4 blocchi:

- 1) tassi interbancari: overnight, interbancario ad 1, 3 e 6 mesi ed il tasso di policy dei pronti contro termine;*
- 2) titoli di stato: i BOT nelle loro 3 scadenze, struttura a termine da 1 a 10 anni, il rendiob ed il rendistat;*
- 3) tassi bancari: attivi e passivi sia in termini marginali che medi;*
- 4) volumi bancari: impieghi e depositi sia a livello totale che in alcuni principali sotto categorie;*

Le esogene sono: Tasso di Riferimento, indice COMIT, indice della produzione industriale, tasso di inflazione.

Il mercato internazionale comprende le strutture a termine da 1 a 10 anni per i principali Paesi industrializzati: USA, Germania, Giappone, Francia e Regno Unito.

Le esogene sono rappresentate dal tasso di intervento delle autorità monetarie, dal rendimento sugli eurodepositi a 3 mesi, dall'indice di borsa, dall'indice della produzione industriale, dall'indice dei prezzi al consumo e, per USA e Germania, quantità di moneta.

Il modello viene stimato con dati che vanno da Maggio del 1986 a Dicembre 2009.

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

La congiuntura internazionale è in piena recessione: la crisi finanziaria ha ormai coinvolto l'economia reale, dagli Usa all'Europa, estendendosi a tutti i loro *partner* commerciali. È difficile prevederne durata e profondità, data la sua eccezionalità, e questo contribuisce ad alimentare la sua gravità, creando incertezza e una spirale negativa che agisce sul ciclo. Gli Stati Uniti accusano un rallentamento pesante, persistente e diffuso su tutto il territorio nazionale: secondo l'organismo NBER la recessione americana è iniziata già nel dicembre 2007, prima ancora che la crisi finanziaria peggiorasse repentinamente. La Fed, dopo l'azzeramento del costo del denaro, ha messo in campo drastiche misure di allentamento quantitativo, con l'obiettivo di scuotere i mercati, stabilizzare il sistema bancario, rimettere in moto il mercato del credito e far ripartire quello dei mutui immobiliari.

Sull'altra sponda dell'Atlantico, la Bce ha risposto con una politica monetaria espansiva più cauta, nonostante la serie ininterrotta di riduzioni del tasso di riferimento e un taglio maggiore della sua storia in novembre. In aggiunta, tutti i maggiori Paesi dell'Unione hanno varato piani di intervento a sostegno delle economie nazionali.

Anche le economie emergenti (Cina e India *in primis*) iniziano a risentire della crisi globale, in seguito agli effetti concomitanti del terremoto finanziario, il dimezzamento dei flussi di capitale privato, il calo del commercio internazionale e la caduta dei prezzi delle materie prime.

Usa: molti gli indici precipitati ai minimi storici

I dati definitivi relativi all'andamento dell'economia americana nel III trimestre dell'anno confermano la contrazione del Pil di -0,5% t/t (+0,7% a/a), nonostante le attese degli analisti fossero leggermente più pessimiste (-0,6% t/t). Sono stati rivisti al ribasso i consumi privati (-3,8% t/t), gli investimenti fissi non residenziali (-1,7% t/t, +1,6% a/a), le esportazioni (+3,0% t/t, +6,2% a/a) e le importazioni (-3,5% t/t, -3,5% a/a). Sono stati leggermente corretti anche tutti i contributi alla crescita del Pil: la frenata dei consumi privati ha pesato per -2,75% t/t, insieme al rallentamento degli investimenti fissi (-0,8% t/t). Sono stati ridimensionati i contributi positivi delle scorte (+0,84% t/t) e delle esportazioni nette (+1,05% t/t).

Per quanto concerne il commercio internazionale, il mese di ottobre ha registrato un aumento del *deficit* della bilancia commerciale americana, che ora ammonta a -57,19 miliardi di dollari, a causa di una diminuzione delle esportazioni (-2,19% m/m) maggiore del calo dell'*import* (-1,30% m/m), mentre sono stati rivisti in peggioramento i dati relativi al mese di settembre.

Dal lato dell'offerta provengono dati negativi, con la produzione industriale scesa in novembre di -0,6% su base mensile e -5,5% rispetto allo scorso anno. Gli ordini all'industria hanno registrato in ottobre il maggior calo da luglio 2000, attestandosi a -5,1% m/m e +4,1% a/a, dopo il -3,1% m/m rivisto di settembre. Gli ordini di beni durevoli relativi al mese di novembre hanno fatto segnare una variazione di -1,0% m/m e -4,2% a/a, dopo la pesante contrazione del mese precedente (-8,4% m/m rivisto), mentre al netto della componente trasporti la variazione è stata di +1,2% m/m. Il maggior calo mensile in ottobre delle scorte da novembre 2001 (-0,6% m/m, +4,6% a/a), testimonia come le imprese abbiano assunto un atteggiamento prudente di fronte all'incertezza sulla domanda futura, preferendo assottigliare il magazzino piuttosto che avviare nuova produzione. È infatti sensibilmente diminuito l'utilizzo della capacità produttiva (dal 76% rivisto al 75,4% di novembre), ben al di sotto delle aspettative. Anche gli indici ISM hanno registrato nello stesso mese pesanti diminuzioni, allontanandosi sempre più dalla soglia critica dei 50 punti: l'indice manifatturiero è sceso da 38,9 a 36,2 al livello più basso da maggio 1982, mentre quello non manifatturiero è precipitato da 44,4 a 37,3, a fronte di un'attesa di 42,0. L'indice di fiducia Empire State Manufacturing relativo al mese di dicembre ha raggiunto il minimo storico, scendendo a -25,76 da -25,43 del mese precedente.

I dati provenienti dal lato della domanda indicano un leggero miglioramento in novembre rispetto al mese precedente: la spesa delle famiglie è cresciuta di +0,6% m/m e il reddito personale di +1,0% m/m, mentre le vendite al dettaglio hanno registrato un -1,8% m/m (-7,4% a/a), rispetto alla contrazione di -2,9% m/m rivisto di ottobre. L'indice di fiducia elaborato dall'università del Michigan segnala un leggero recupero a dicembre, da 55,3 a 60,0, a fronte di una previsione di 58,6. Tuttavia, i segnali pesantemente negativi che provengono dal mercato del lavoro fanno presagire una contrazione della domanda nel prossimo futuro: il tasso di disoccupazione è salito al 6,7% in novembre da 6,5% del mese precedente, al livello più alto da ottobre 1993, mentre l'occupazione nel settore non agricolo è precipitata di -553mila unità nello stesso mese, dopo una diminuzione di altre -350mila unità in ottobre: era dal dicembre 1974, drammatico periodo degli *shock* petroliferi, che non si registrava un calo così brusco. Nel mese è diminuito il numero di ore settimanali lavorate (da 33,6 a 33,5), e con esso il tasso di partecipazione, sceso a 65,8% da 66,1%, mentre sono aumentati i salari orari di +0,4% m/m.

Perdura la crisi nel settore edilizio, diventando se possibile ancor più acuta: l'avvio di nuovi cantieri ha registrato in novembre il maggior calo mensile da marzo 1984 (-18,9% m/m, -47,0% a/a). Anche le vendite di case hanno segnato nello stesso mese variazioni negative: -8,6% m/m per quelle esistenti e -2,9% m/m per quelle nuove.

Sul fronte dei prezzi, si nota una fortissima disinflazione lungo l'intera catena distributiva: nel mese di novembre l'indice dei prezzi al consumo è variato di -1,7% su base mensile (maggior calo mai registrato) e di +1,1% su base annua (facendo segnare il minor aumento annuale da febbraio 1965), mentre l'indice *core*, rimasto invariato rispetto al mese precedente, è cresciuto di 2 punti percentuali su base tendenziale. Ai primi stadi della commercializzazione, si nota la forte contrazione dell'indice dei prezzi alla produzione (-2,2% m/m, +0,4% a/a), mentre il *core* stenta ancora ad inglobare i cali delle materie prime sui mercati internazionali: nel mese esso infatti ha segnato una variazione congiunturale di +0,1%, portando il tendenziale a +4,2%. Alla forte correzione degli indici globali (CPI e PPI) corrisponde una maggiore rigidità e prudenza nel ridimensionamento degli indici *core*, segnale che la deflazione non è, almeno per ora, un rischio tangibile. Molto marcate sono state invece le diminuzioni sia dei prezzi *import* (-6,7% m/m, facendo segnare il maggior calo mensile mai registrato, e -4,4% a/a), che dei prezzi *export* (-3,2% m/m, -0,2% a/a).

In seguito all'acutizzarsi della recessione, abbinata a forti pressioni disinflazionistiche, la Fed ha deciso nell'ultima riunione di dicembre di azzerare il costo del denaro per la prima volta nei 95 anni della sua storia, tagliando di oltre 75 p.b. il tasso di riferimento sui Fed Funds e definendo un corridoio di oscillazione compreso tra 0 e 0,25% a seconda delle necessità. Ora la Banca Centrale americana, non disponendo più di alcuno spazio di manovra sui livelli, può solo intervenire con allentamenti quantitativi ed espansione dell'offerta di moneta, attraverso massicce iniezioni di liquidità con l'acquisto di buoni del Tesoro e di titoli garantiti da mutui immobiliari, oltre a nuove emissioni per finanziare attività del Governo a sostegno del sistema finanziario.

Giappone: fortemente penalizzato dalla contrazione dell'*export*

La seconda stima relativa all'andamento dell'economia nel III trimestre dell'anno conferma il dato preliminare che vedeva il Pil in diminuzione di -0,1% t/t, mentre il tendenziale rimane invariato, rispetto al dato precedente, a -0,4%. Le uniche variazioni positive sono da imputare ai consumi privati (+0,3% t/t, +0,6% a/a), mentre investimenti fissi ed esportazioni nette contribuiscono a rallentare il passo dell'economia. La recessione giapponese appare più profonda di quanto ci si potesse attendere e lo Yen forte non facilita la ripresa di un'economia troppo dipendente dall'*export*.

Dal lato dell'offerta, i dati preliminari relativi alla produzione industriale segnalano una brusca diminuzione nel mese di novembre (-8,1% rispetto al mese precedente e -16,2% rispetto allo scorso anno), preoccupante perché segue un'ulteriore contrazione nel mese di ottobre (-3,1% m/m, -4,0% a/a). Gli ordini di macchinari industriali hanno fatto registrare in ottobre un calo di -4,4% m/m e -15,5% a/a, ben al di sotto delle aspettative di mercato. In forte contrazione sono pure tutte le componenti dell'indice Tankan relativo al IV trimestre dell'anno: quella generale è crollata da -14 a -24 (previsione: -19), quella relativa al settore manifatturiero è piombata da -11 a -25 (previsione: -16) e quella relativa ai settori non manifatturieri è scesa da -16 a -23 (previsione: -22).

Dal lato della domanda si osserva l'aumento sia del reddito disponibile (+0,3% a/a) sia dei consumi delle famiglie (+2,4% a/a) in novembre, se considerati in termini nominali, mentre le variazioni in termini reali si attestano rispettivamente a -0,9% a/a e +1,2% a/a. In contrazione appaiono nel mese di novembre sia le vendite al dettaglio (-0,9% a/a), che nei grandi magazzini (-1,8% a/a). L'indice di fiducia dei consumatori, sceso nel mese al minimo storico (28,4 da 29,4 del mese precedente), lascia presagire ulteriori contrazioni della domanda interna nel futuro prossimo.

Sul fronte dei prezzi si notano diminuzioni in tutti i comparti produttivi, particolarmente marcate ai primi stadi della commercializzazione: l'indice CGPI è infatti diminuito in novembre di -1,9% su base mensile (+2,8% a/a), mentre l'indice dei prezzi al consumo è sceso nello stesso mese di -0,9% m/m, portando il tendenziale a +1,0%. Quello depurato delle componenti alimentari ed energetica infine ha registrato un -0,2% m/m, rimanendo invariato su base tendenziale. I dati preliminari a disposizione per il mese di dicembre relativi all'area di Tokio fanno prevedere ulteriori diminuzioni generalizzate degli indici di prezzo.

Europa: pesante diminuzione dell'*offerta*

La seconda stima sull'andamento del Pil conferma che l'economia di Eurolandia sta attraversando la prima recessione della sua storia: nel III trimestre il Pil è sceso di -0,2% t/t (+0,6% a/a), dopo un'analoga diminuzione nel periodo precedente. Sul risultato negativo hanno pesato la contrazione degli investimenti fissi (-0,6% t/t, +0,9% a/a), il forte aumento delle importazioni (+1,7% t/t, +2,5% a/a) non coperto dalla

crescita dell'*export* e i consumi privati, rimasti invariati rispetto al trimestre precedente. È diminuito in ottobre il *deficit* della bilancia commerciale, passato da -4,4 mld rivisto a -1,3 mld di euro, in seguito ad una diminuzione delle importazioni (-4,6% m/m) maggiore del calo delle esportazioni (-2,5% m/m).

Pesantemente negativi sono i dati che provengono dal lato dell'offerta, con la produzione industriale scesa in ottobre di -1,2% m/m, facendo registrare un calo annuale di -5,3% (il maggiore dal 1993), ben al di sotto delle aspettative degli analisti. Gli ordini all'industria relativi allo stesso mese hanno fatto segnare una contrazione addirittura maggiore (-4,7% m/m, -15,1% a/a, maggior calo annuale assoluto). Sono inoltre stati rivisti al ribasso sia i dati relativi alla produzione industriale che quelli relativi agli ordini del mese di settembre. Gli indicatori PMI proseguono la loro diminuzione nel mese di novembre, in ulteriore allontanamento dalla soglia critica di 50, attestandosi a 34,5 il manifatturiero (dai 35,6 del mese precedente e al livello più basso mai registrato) e a 42,0 quello dei servizi (da 42,5 del mese scorso). Il Leading Indicator elaborato dall'Ocse segnala una contrazione anche per il mese di ottobre, in linea con l'andamento del mese precedente (-0,9% la diminuzione congiunturale, -6,3% quella annuale).

Dal lato della domanda, il dato relativo alle vendite al dettaglio nel mese di ottobre segnala una contrazione dei consumi (-0,8% m/m, -2,1% a/a) peggiore delle attese (-0,4% m/m, -1,5% a/a).

Sul fronte dei prezzi si notano diminuzioni generalizzate, che stanno riportando gli indici su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi nel medio periodo: l'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha infatti registrato in novembre una diminuzione congiunturale di -0,5%, portando il tendenziale a +2,1%, perfettamente in linea con le previsioni degli analisti. Più graduale è invece la diminuzione dell'indice depurato delle componenti alimentari ed energetiche, cioè quelle che nei mesi passati hanno maggiormente risentito degli aumenti di prezzo a livello internazionale: esso è infatti rimasto invariato rispetto al mese precedente, lasciando il tendenziale a +1,9%. Ai primi stadi della commercializzazione si assiste ad un ridimensionamento consistente dell'indice dei prezzi alla produzione, sceso di -0,8% su base mensile (+6,3% a/a), calo maggiore dall'inizio della serie. Anche la crescita di M3 più contenuta in novembre rispetto ai mesi precedenti (+7,8% a/a, contro il +8,7% a/a di ottobre) segnala la tendenza generale al raffreddamento dei prezzi, creando nel contempo un maggiore spazio di manovra per la Bce.

Alla luce di questi dati fortemente negativi, riteniamo che la Bce, nonostante la sua proverbiale ritrosia e prudenza, opti per un'ulteriore riduzione dei tassi di rifinanziamento principale nella prima riunione del nuovo anno, con tutta probabilità di 50 p.b. (Scen. A e C, prob. cumulata 90%). Riteniamo inoltre che, dopo queste manovre fortemente espansive di tagli ininterrotti, la Bce opti per una pausa, data anche la vicinanza temporale delle due riunioni successive, non escludendo però ulteriori tagli di 50 p.b. entro la primavera (Scen. A e C, prob. Cumulata 90%), che potrebbero essere di entità addirittura maggiore nel caso la gravità della situazione lo richiedesse (-100 p.b. entro la primavera, scen. A, prob. 30%).

La prima economia di Eurolandia, la **Germania**, sta soffrendo forse più degli altri Paesi europei le conseguenze della crisi internazionale: i dati relativi al Pil segnalano una recessione tecnica nel III trimestre dell'anno, più grave di quella che ha interessato l'Area Euro nel suo complesso ed imputabile principalmente alla forte contrazione delle esportazioni nette (-1,7% t/t è stato il loro contributo), vera colonna portante dell'economia tedesca. In ottobre è aumentato il saldo positivo della bilancia commerciale, a causa di una riduzione delle importazioni (-3,5% m/m, +5,4% a/a) maggiore del calo riportato dalle esportazioni (-0,5% m/m, +1,4% a/a). Critica appare la situazione dal lato dell'offerta, con la produzione industriale scesa in ottobre di -2,1% su base mensile, e -3,8% su base annua, ben al di sotto delle aspettative degli analisti (-0,5% m/m); gli ordini all'industria manifatturiera relativi allo stesso mese hanno fatto segnare la maggiore diminuzione dal 1990, scendendo di -6,1% rispetto al mese precedente e addirittura di -17,3% rispetto ad ottobre dello scorso anno, gettando fosche luce sulle possibilità di recupero dell'economia tedesca nel prossimo futuro. L'indice Ifo ha raggiunto in dicembre il minimo storico, toccando quota 82,6 da 85,8 del mese precedente (previsione: 84,1) e lasciando presagire una profonda recessione; la stima *flash* dell'indice Pmi per il mese di dicembre è scesa a 33,5 da 35,7 (previsione: 34,2).

Dal lato della domanda, il mese di ottobre vede una forte contrazione delle vendite al dettaglio (-2,3% m/m, +1,7% a/a). Sul fronte dei prezzi si notano diminuzioni generalizzate degli indici lungo tutti gli stadi della commercializzazione: l'indice dei prezzi al consumo calcolato sul paniere armonizzato è sceso in novembre di -0,6% rispetto al mese precedente, mentre la variazione tendenziale è risultata pari a +1,4%. Ai primi stadi della catena distributiva la diminuzione è stata nello stesso periodo addirittura più marcata: -0,8% m/m, il maggior calo mensile dal 1949, che porta il tendenziale a +5,3%, al di sotto delle aspettative di mercato.

I dati definitivi relativi all'andamento dell'economia nel III trimestre dell'anno confermano che la **Francia** ha, almeno per ora, evitato la recessione che ha investito tutti i grandi Paesi europei, facendo segnare nel

periodo un progresso del Pil di +0,1% t/t e +0,6% a/a, imputabile per lo più all'aumento della domanda domestica (il cui contributo è stato di +0,2% t/t) e delle scorte, che hanno contribuito per +0,1% t/t alla crescita del Pil.

Dal lato della produzione preoccupa il calo della produzione industriale in ottobre (-2,7% m/m, -4,1% a/a), ben al di sotto delle aspettative degli analisti (-0,8% m/m), ma soprattutto la brusca frenata degli ordini all'industria nello stesso periodo: -11,3% rispetto al mese precedente, -17,4% su base annua. L'indice di fiducia delle imprese è scivolato in dicembre al livello più basso mai raggiunto: 73,0 contro il 79,0 rivisto al ribasso del mese precedente e il 78,0 atteso dal mercato. Anche le stime *flash* degli indici Pmi relativi al mese di dicembre sono in contrazione, sia per il settore manifatturiero (sceso a 35,9 da 37,3) sia per i servizi (sceso a 41,6 da 46,2).

Il lato della domanda sembra tenere, con i consumi delle famiglie saliti in novembre di +0,3% su base mensile e di +1,0% su base annua; anche l'indice di fiducia dei consumatori relativo allo stesso mese è in recupero a -43 da -46 rivisto del mese precedente (previsione: -49).

Sul fronte dei prezzi, anche in Francia si osservano diminuzioni generalizzate lungo tutta la filiera produttiva: sia l'indice dei prezzi al consumo calcolato sul paniere nazionale sia quello calcolato sul paniere armonizzato hanno registrato in novembre una contrazione mensile di -0,5% m/m, portando il tendenziale rispettivamente a +1,6% e +1,9%. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione è sceso di -1,9% m/m, registrando il maggior calo della sua storia e portando il tendenziale a +1,6%, dopo il +4,3% a/a fatto segnare nel mese precedente.

Italia: diminuzioni generalizzate degli indici di prezzo

I dati definitivi relativi all'andamento dell'economia italiana nel III trimestre dell'anno confermano la contrazione del Pil di -0,5% rispetto al trimestre precedente e di -0,9% a/a e la recessione in atto, imputabile per lo più alla contrazione degli investimenti fissi (-1,9% t/t, -1,9% a/a) e alla marcata debolezza del canale estero: le esportazioni sono diminuite di -1,6% t/t e -3,1% su base tendenziale, mentre le importazioni hanno registrato un -0,5% t/t e -3,4% a/a. I dati mensili relativi al commercio internazionale segnalano per ottobre una riduzione dell'attivo della bilancia commerciale nei confronti degli altri Paesi europei, a seguito di un aumento delle importazioni (+0,6% m/m) e della contestuale diminuzione del flusso *export* (-0,8% m/m). Per quanto riguarda invece il saldo con i Paesi extraeuropei, il mese di novembre ha visto l'ampliarsi del *deficit* della bilancia commerciale, a seguito di una forte diminuzione delle esportazioni (-7,1% m/m) maggiore del calo delle importazioni (-2,2% m/m). L'*export* in sofferenza accusa il colpo dell'indebolimento della domanda globale.

Negativi sono i dati che provengono dal lato dell'offerta, con la produzione industriale scesa in ottobre di -1,2% su base congiunturale e -6,9% su base tendenziale, facendo segnare il maggior calo annuale da dicembre 1996. Il fatturato industriale ha registrato una contrazione di -4,3% m/m, portando il tendenziale a -5,9%. Anche gli ordini all'industria sono sensibilmente diminuiti nello stesso mese di riferimento di -5,4% m/m e -12,2% a/a: l'ultima volta che la diminuzione mensile è stata così ampia era il dicembre 2001. L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere ha raggiunto in dicembre il minimo dall'inizio della serie (1990), precipitando a 66,6 da 71,6 rivisto del mese precedente (previsioni: 70,0), mentre quello dei servizi è sceso da -23 a -26. In discesa appaiono pure gli indici Pmi relativi al mese di novembre.

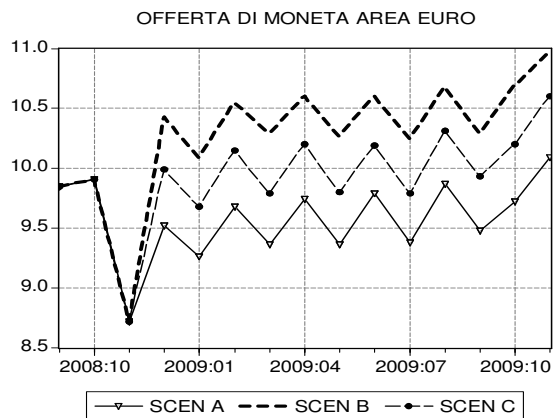
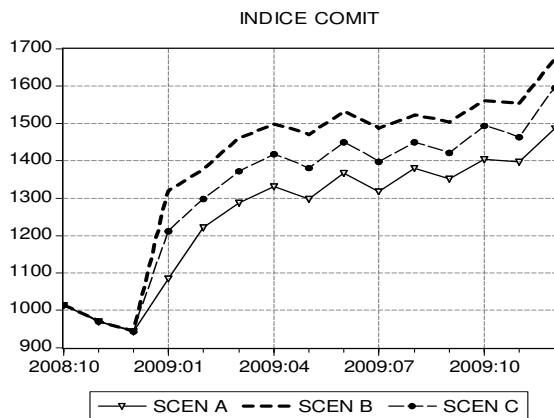
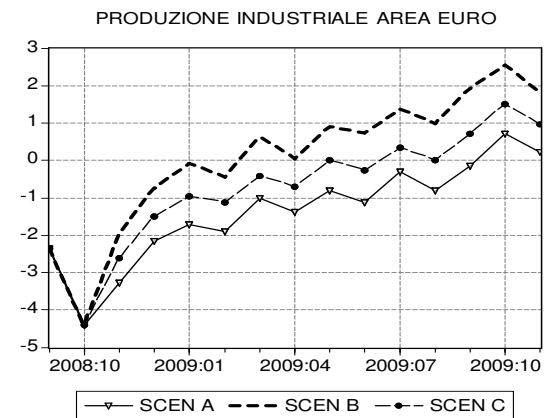
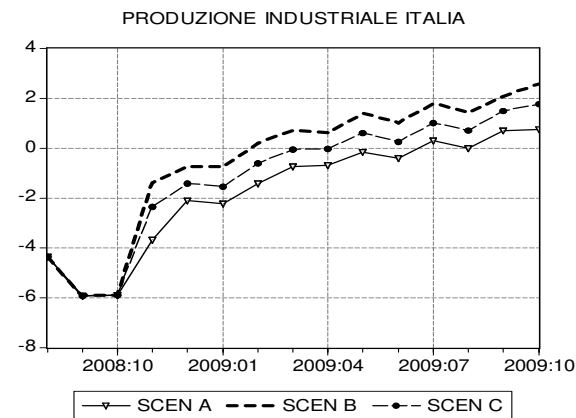
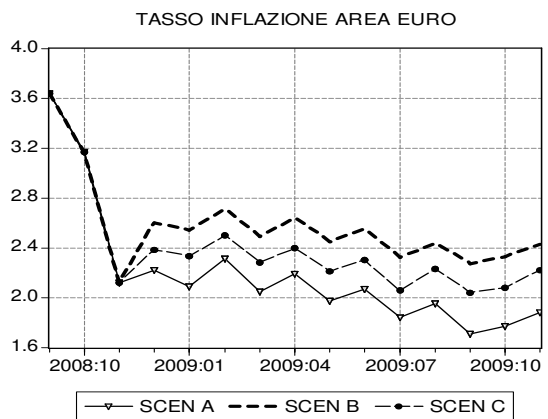
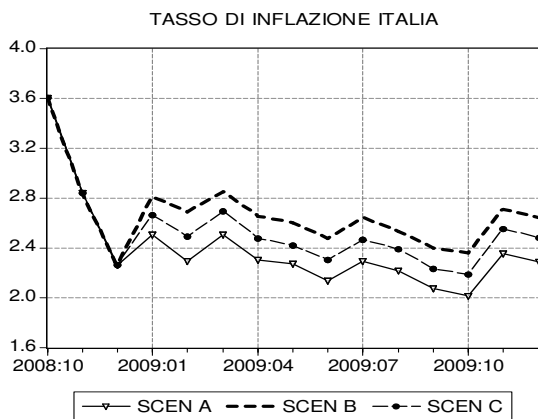
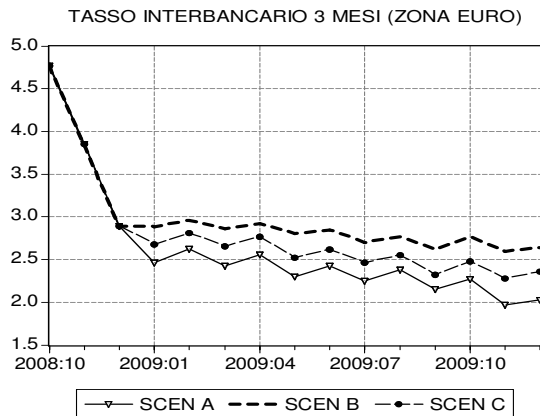
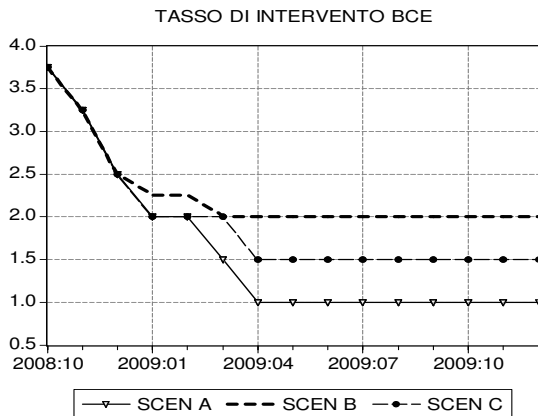
Anche il lato della domanda mostra evidenti segni di debolezza: le vendite al dettaglio sono calate in ottobre di -0,3% m/m, portando il tendenziale a -0,7%, al di sotto delle previsioni, mentre l'indice di fiducia dei consumatori elaborato dall'Isae è sceso in dicembre a 99,6 da 100,4, in linea con le attese degli analisti.

Il fronte dei prezzi mostra riduzioni mensili sistematiche di tutti gli indici, mentre i tassi tendenziali rimangono ben al di sopra della media europea: ai primi stadi della commercializzazione l'indice dei prezzi alla produzione ha segnato una variazione congiunturale di -1,6% (maggior calo mensile degli ultimi 28 anni) con il tendenziale a +2,3%, rispetto al +5,1% a/a del mese precedente. Dal lato della domanda, l'indice dei prezzi al consumo calcolato sul paniere armonizzato ha visto un decremento su base mensile di -0,5%, mentre la variazione tendenziale è stata di +2,7%. A questo quadro di disinflazione si accompagna anche la riduzione in ottobre delle retribuzioni contrattuali nelle grandi imprese (-0,9% m/m) e del costo del lavoro medio (-0,7% m/m). Va sottolineato che l'Italia rimane penalizzata rispetto agli altri Paesi europei perché non dispone di margini di manovra di politica fiscale, dato l'elevato indebitamento pubblico.

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

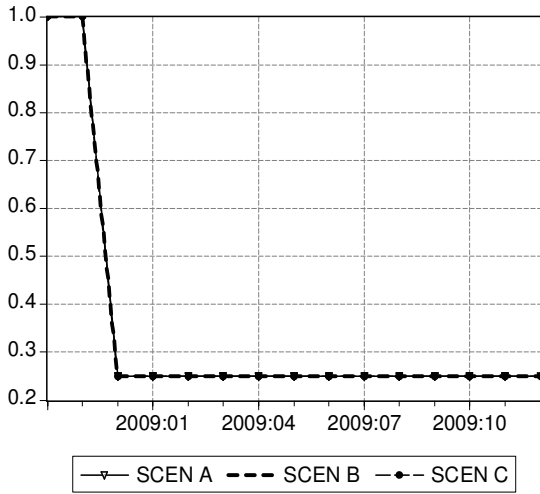
A (30%)	B (10%)	C (60%)
<p>Usa: la crisi finanziaria in atto ha pesanti effetti negativi anche sull'economia reale, generando recessione, ulteriore peggioramento della situazione nel mercato del lavoro, forte diminuzione della domanda e flessione della produzione industriale, che si protrarranno anche nel nuovo anno. La fiducia dei consumatori continua su di un <i>trend</i> fortemente decrescente, si assorbono rapidamente le pressioni inflazionistiche dei mesi scorsi, a causa della forte debolezza della domanda interna, frenata da un reddito in calo. Anche le esportazioni rallentano a causa del rafforzamento del dollaro nei confronti delle altre valute e della crisi globale.</p> <p>La <i>Federal Reserve</i>, non avendo più alcun margine di manovra sui tassi, deciderà quindi di intervenire con un massiccio allentamento quantitativo, volto ad aumentare la quantità di moneta circolante, come segnale forte per il rilancio dell'economia.</p> <p>Area Euro: l'economia attraversa un fase di severa recessione. La crisi americana trasmette i suoi effetti anche al di qua dell'oceano. Molto forte è la contrazione della produzione industriale e degli ordini, a causa del rallentamento della domanda mondiale. I consumi e gli investimenti sono seriamente minacciati dalla restrizione delle condizioni di accesso al credito per imprese e famiglie conseguenti alle turbolenze nel settore creditizio. La BCE decide di intervenire a favore di una nuova riduzione di 50 p.b. nella riunione di gennaio, seguita da ulteriori tagli di uguale entità nelle riunioni di marzo ed aprile, per scuotere i mercati e riprendere il sentiero di crescita.</p>	<p>Usa: le turbolenze sui mercati finanziari vengono lentamente riassorbite, grazie anche alle ingenti misure a sostegno della liquidità e del recupero del sistema bancario. Dopo una fase di recessione, l'economia americana dà timidi segnali di ripresa, grazie agli effetti positivi generati dalle misure messe in atto a livello statale per contrastare il diffondersi della crisi.</p> <p>La Fed, dopo il taglio di 75 p.b. effettuato a dicembre, che ha praticamente azzerato il costo del denaro, avrà a disposizione solo lo strumento quantitativo per stimolare il recupero dell'economia.</p> <p>Area Euro: l'economia europea mostra alcuni segni di recupero, con la parziale ripresa della domanda e la produzione industriale che torna lentamente a crescere, anche in seguito al robusto stimolo proveniente dalla politica monetaria espansiva e dalle misure messe in atto a livello governativo nei singoli Paesi per contrastare la crisi. La Bce, dopo la riduzione operata nella riunione di dicembre, opterà per un taglio di 25 p.b. nella riunione successiva, eventualmente seguito da una mossa analoga in primavera, con l'obiettivo di sostenere la crescita economica, grazie anche al progressivo rientro dei rischi per la stabilità dei prezzi.</p>	<p>Usa: l'economia americana è in recessione: la caduta della produzione industriale ma soprattutto la contrazione degli ordini gettano fosche luci sull'evoluzione dell'economia nei prossimi mesi e i dati che provengono dal mercato del lavoro sono fortemente negativi. Inoltre, il rafforzamento del dollaro comporta un rallentamento della domanda, sia interna che estera, e il conseguente ulteriore peggioramento dell'attività economica. Pesa il rallentamento delle altre macroaree (Area Euro e Giappone, ma anche economie emergenti). La Fed fa ampio ricorso a strumenti quantitativi per cercare di rilanciare l'economia, pesantemente colpita dalla crisi nel comparto finanziario. Immette massicce quantità di liquidità nel mercato, attraverso l'acquisto di buoni del Tesoro e di titoli garantiti da mutui immobiliari allo scopo di scuotere i mercati e stabilizzare il sistema bancario.</p> <p>Area Euro: la crisi finanziaria che ha investito gli Stati Uniti genera ripercussioni di rilievo anche nell'Eurozona, ormai piombata in recessione. Enormi sono le diminuzioni della produzione e degli ordini industriali, congiunte alla crisi di fiducia e alla contrazione della domanda. Questo quadro, unito al riassorbirsi delle pressioni inflazionistiche dei mesi scorsi, crea un ampio spazio di manovra per la Bce, che opterà per una politica monetaria espansiva, a sostegno della crescita, che si concretizzerà nella riduzione del tasso di riferimento di ulteriori 50 p.b. a gennaio, eventualmente seguita da una misura analoga nella riunione di aprile.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

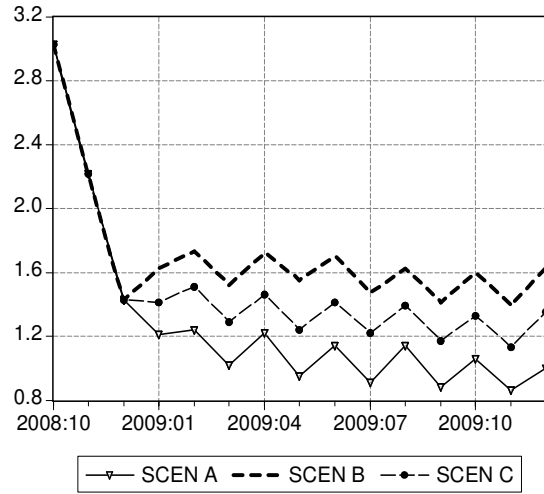


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

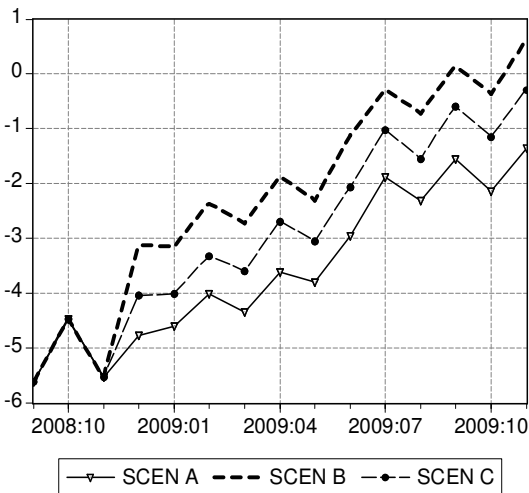
TASSO DI INTERVENTO FED



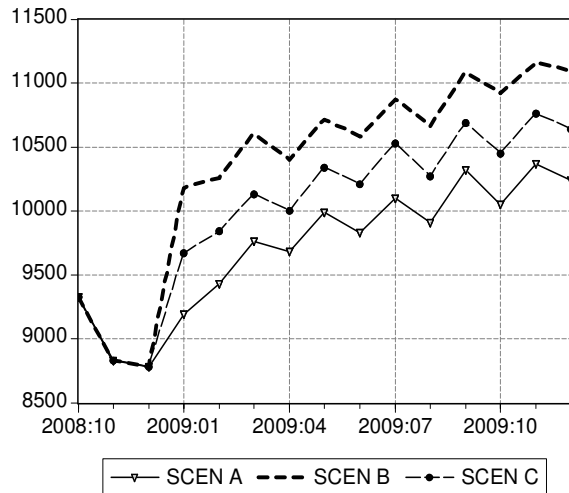
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



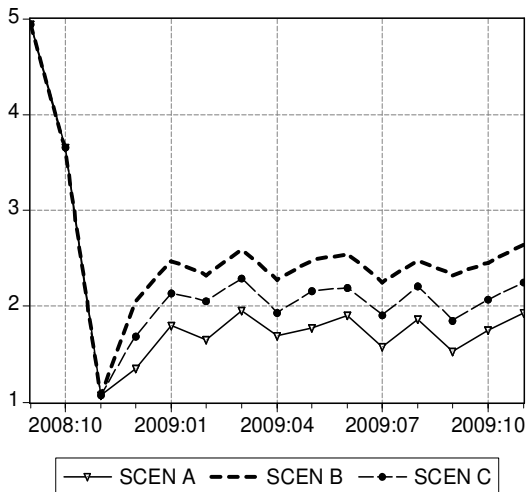
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



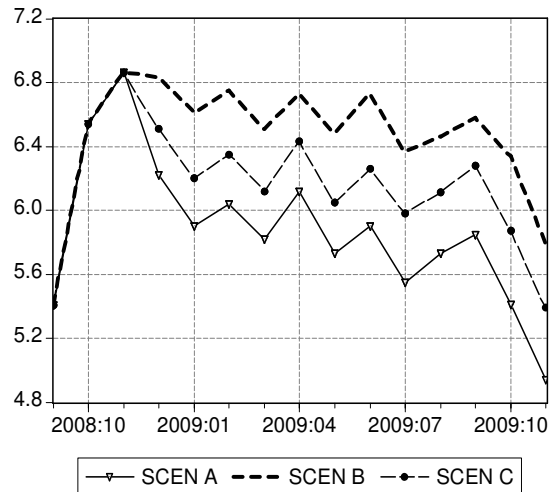
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

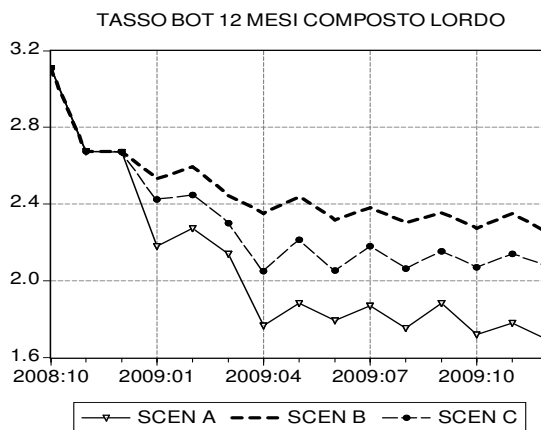
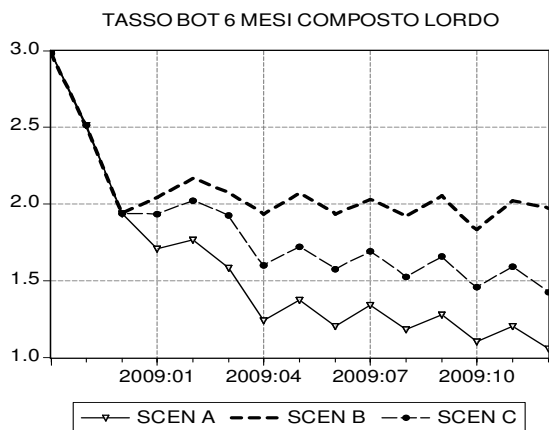
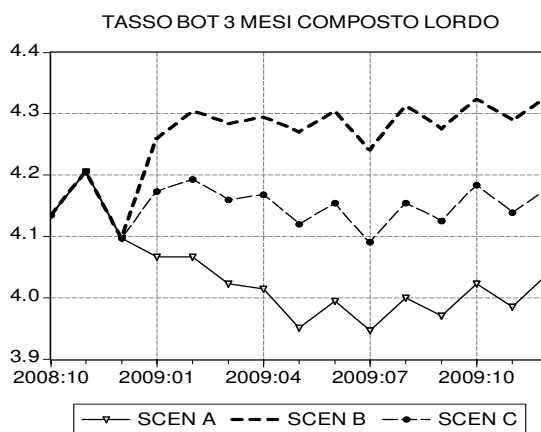
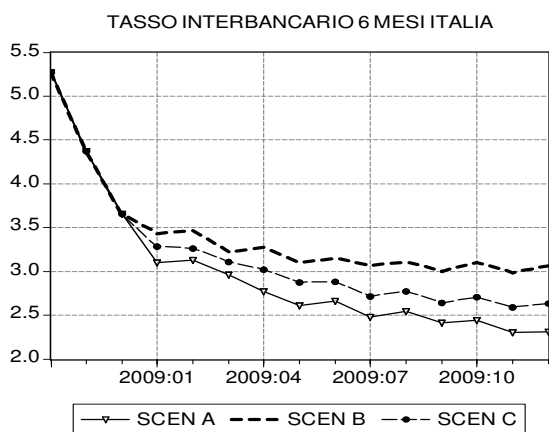
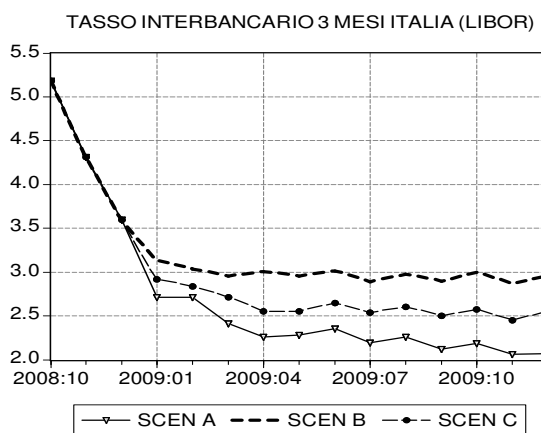
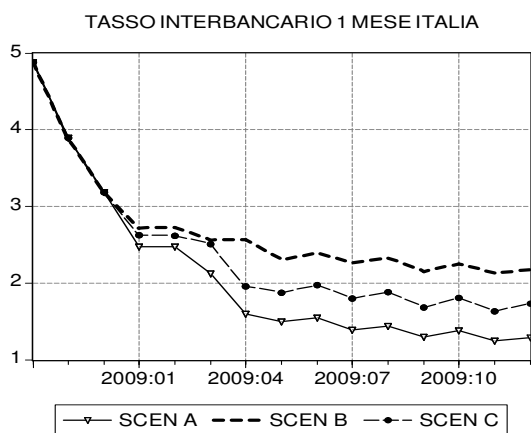
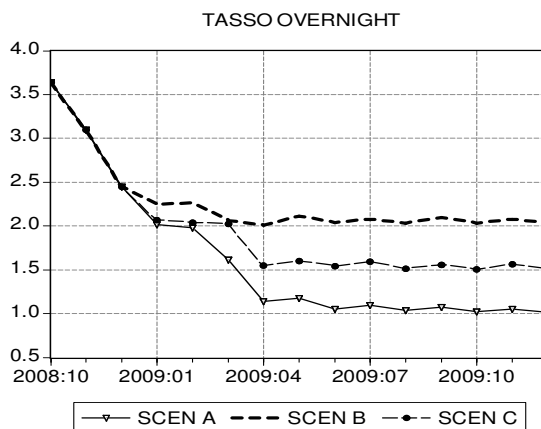
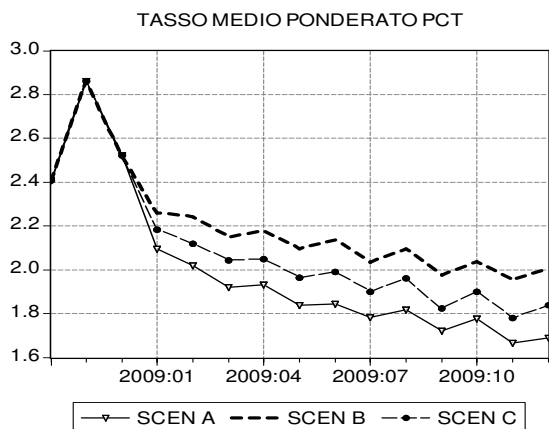
Tassi interbancari: prosegue anche in dicembre la forte diminuzione dei tassi interbancari, dopo il picco raggiunto in autunno. La crisi che sta investendo il sistema finanziario americano e che ha costretto lo Stato a correre ai ripari con interventi di salvataggio pubblico, sta avendo pesanti effetti negativi anche su tutti gli altri grandi Paesi, sia nel settore creditizio, direttamente coinvolto negli avvenimenti, sia nell'economia reale, inducendo recessione e una forte flessione dell'attività produttiva. Sul fronte americano pesano la contrazione del Pil nel III trimestre e i dati pesantemente negativi provenienti dal mercato del lavoro. La crisi americana ha ormai contagiato anche l'Europa, divenendo sistemica. Permane inoltre un quadro di forte debolezza, diffusa in tutti i maggiori Paesi dell'area, accanto ad un mercato del lavoro fiacco e ad un vistoso sgonfiamento delle pressioni inflazionistiche dei mesi scorsi. Dato l'attuale scenario economico, è verosimile attendersi che i tassi interbancari diminuiscano ulteriormente nei mesi a venire, 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 simile all'attuale, con recessione e contestuale diminuzione dell'inflazione (scenario C), i tassi interbancari dovrebbero sensibilmente diminuire nei prossimi mesi ed attestarsi a +1,73% per la scadenza ad un mese, +2,55% per la scadenza a tre mesi e +2,63% per quella a sei mesi a dicembre 2009. Qualora l'economia di Eurolandia mostrasse alcuni segnali di ripresa nei prossimi mesi (scenario B), i tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere alla fine dell'orizzonte di previsione un valore di +2,17% (1 mese), +2,96% (3 mesi) e +3,06% (6 mesi). Nel caso in cui, invece, la crisi avesse effetti pesantemente negativi anche in Europa, con contrazione della domanda, sia interna che estera, e brusca flessione della produzione industriale (scenario A), i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +1,29%, +2,07% e +2,31% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di dicembre si sono verificate sensibili movimentazioni per i tassi della struttura a termine sulle varie scadenze. Nei prossimi mesi è probabile che i diversi tassi seguano un *trend* prevalentemente decrescente, 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 dicembre 2009 quota +2,38% (3 anni), +2,65% (5 anni), +2,94% (7 anni) e +3,01% (10 anni). Qualora l'andamento economico europeo manifestasse un certo recupero (scenario B), la diminuzione dei rendimenti sarebbe più contenuta, attestandosi su valori di +2,62%, +2,89%, +3,13%, +3,16% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte previsivo considerato. Se si verificasse, invece, un pesante rallentamento dell'economia (scenario A), il valore finale potrebbe ridursi, con il decennale a +2,91% a dicembre 2009.

Tassi bancari: nel mese di novembre sia il tasso medio sui depositi che quello sugli impieghi sono diminuiti rispetto al mese precedente. Nei prossimi mesi ci attendiamo che entrambi i tassi registrino una marcata tendenza alla diminuzione, di entità diversa a seconda dell'evoluzione dell'ambiente economico. Nel caso in cui la crescita del prodotto europeo si mantenesse su di un passo simile all'attuale (scenario C), ci aspettiamo che il tasso medio sugli impieghi manifesti una tendenza al ribasso fino a quota +4,68%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti intorno ad un valore di +0,69%. In uno scenario di ripresa economica (scenario B), l'andamento dei tassi registrerebbe diminuzioni leggermente più contenute, rispettivamente a quota +4,84% e +0,80% al termine dell'orizzonte di previsione. Se però la congiuntura risultasse fortemente penalizzata dall'andamento globale (scenario A), il tasso sugli impieghi si fermerebbe a quota +4,55% e quello sui depositi di +0,61% a dicembre 2009.

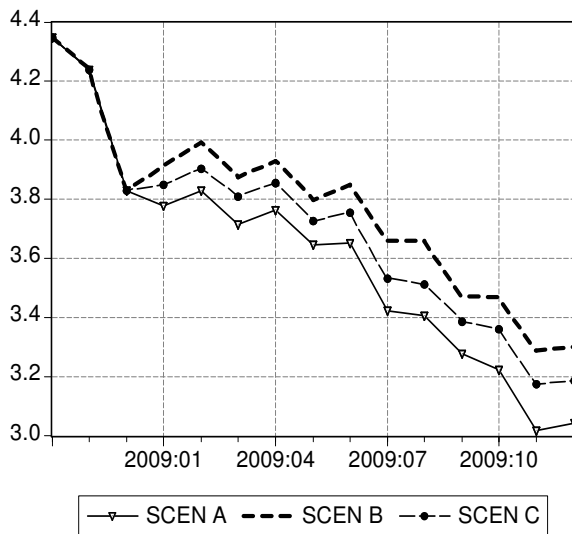
Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento sostanzialmente in diminuzione, seppur con forti oscillazioni nel periodo considerato, sia per gli impieghi che per i depositi. Nel caso in cui l'espansione economica europea non si discostasse troppo dagli attuali ritmi di crescita (scenario C), il tasso di variazione tendenziale dei depositi toccherebbe un valore di +3,96% a dicembre del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume degli impieghi nello stesso periodo dovrebbe essere di +4,48%.

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili

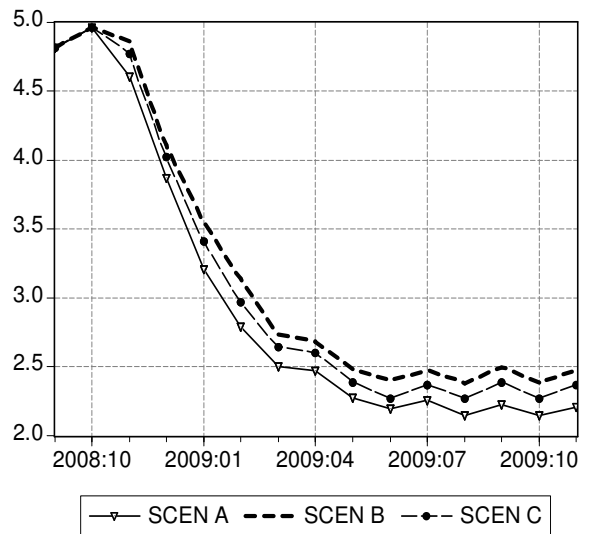


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili

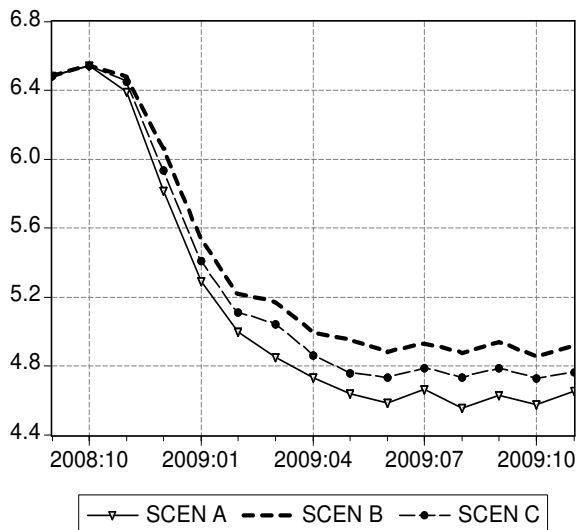
RENDISTAT LORDO



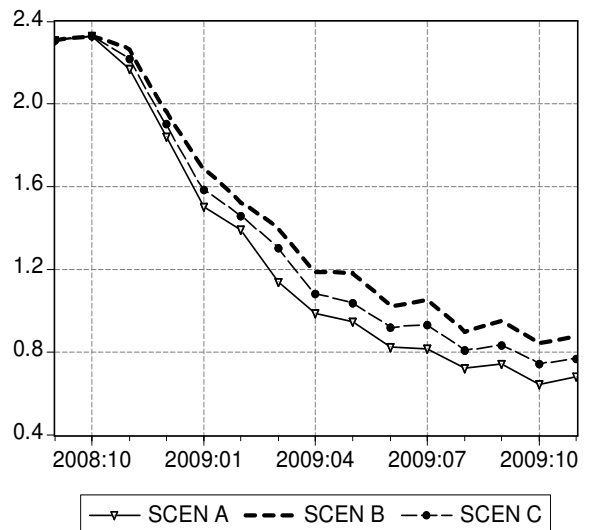
TASSO IMPIEGHI MINIMO



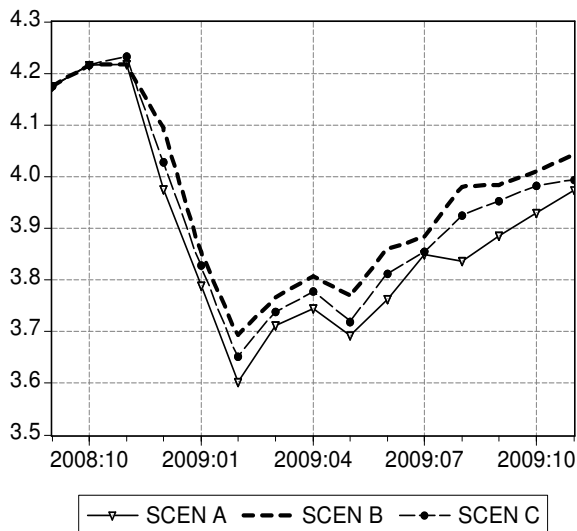
TASSO IMPIEGHI MEDIO



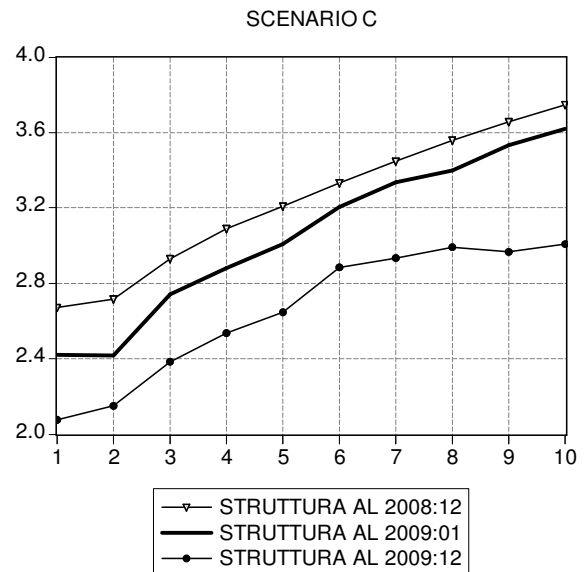
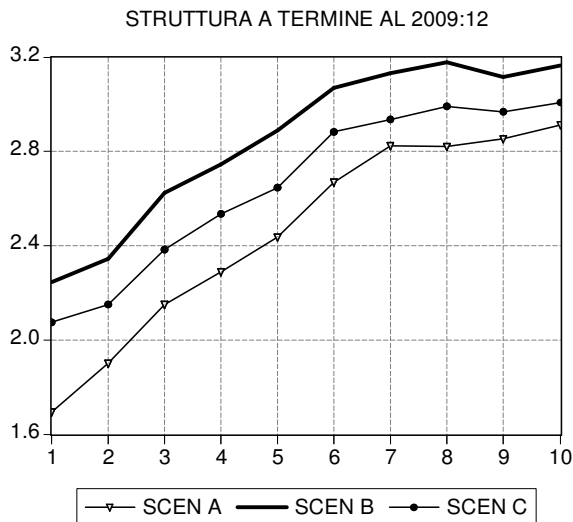
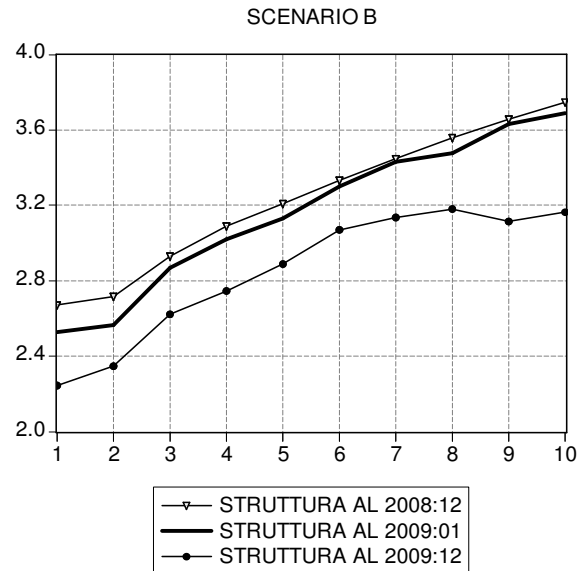
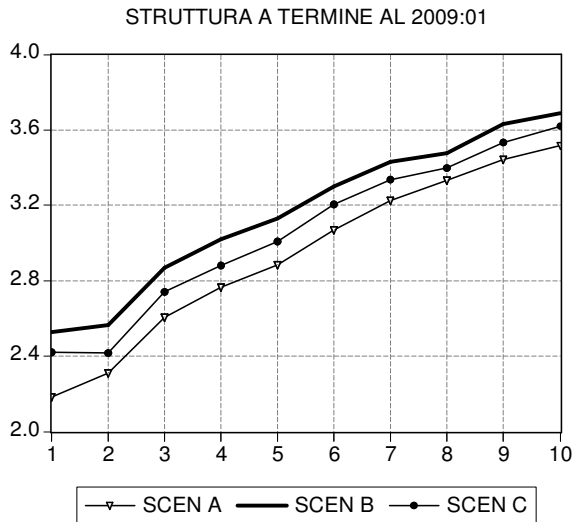
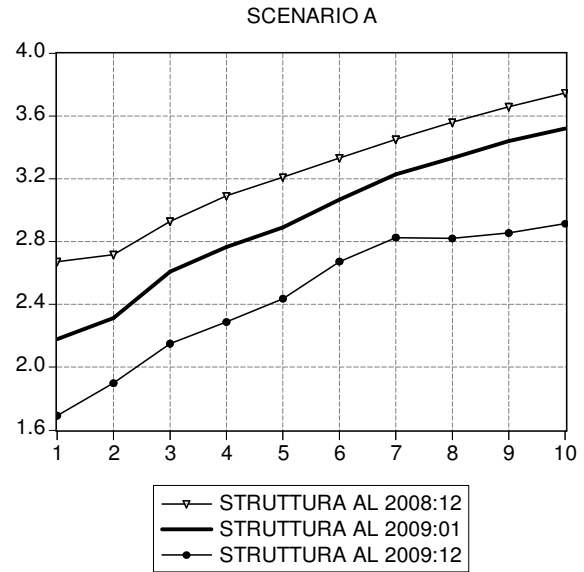
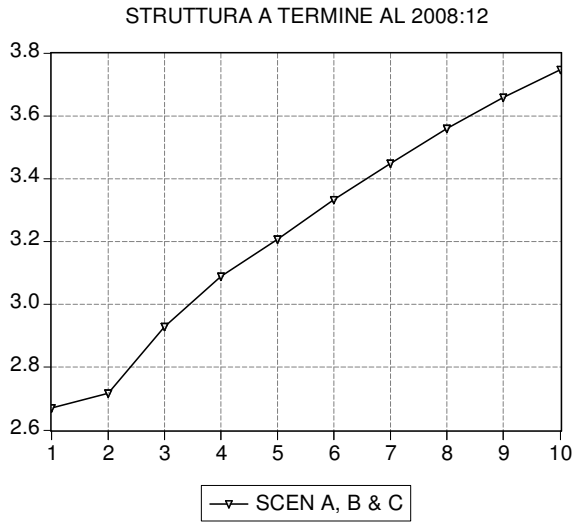
TASSO DEPOSITI MEDIO



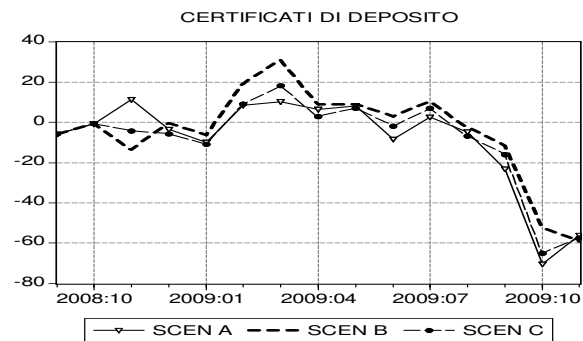
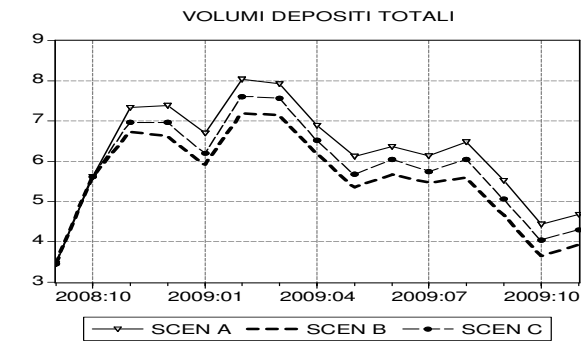
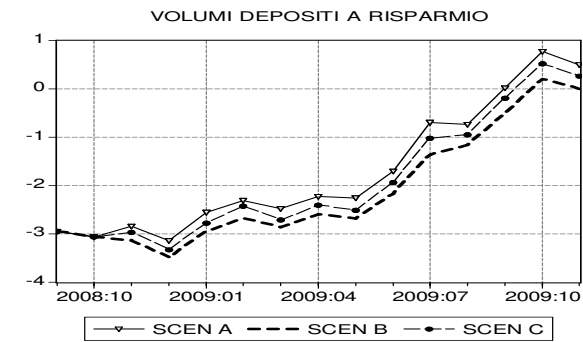
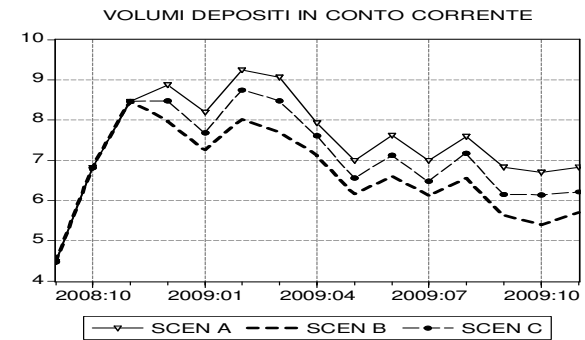
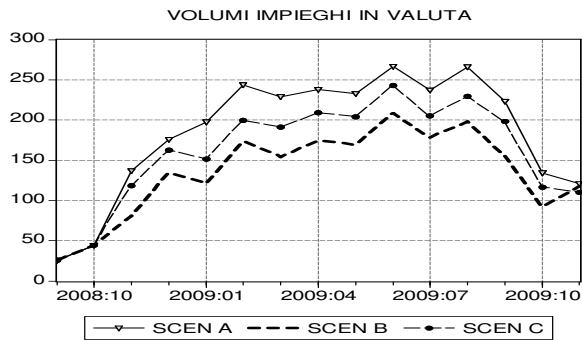
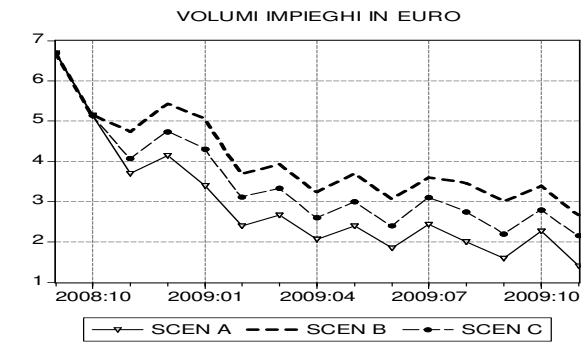
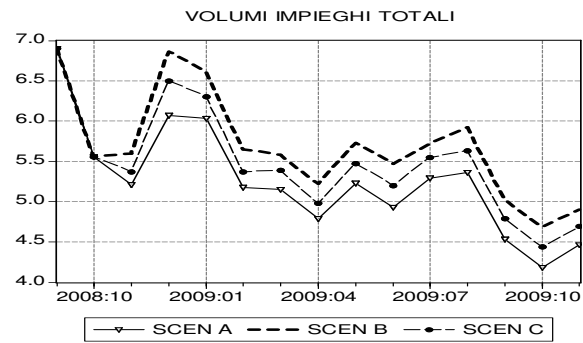
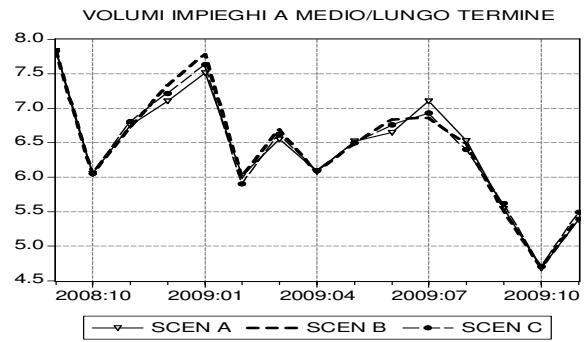
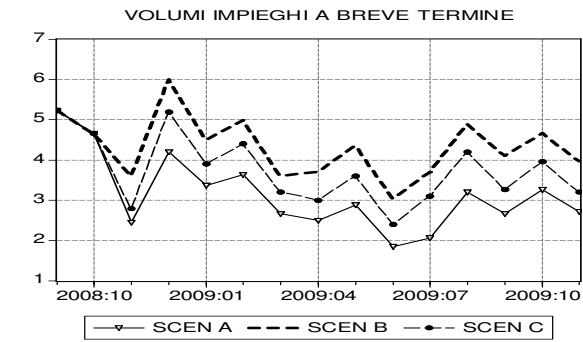
DIFFERENZIALE IMPIEGHI-DEPOSITI



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



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

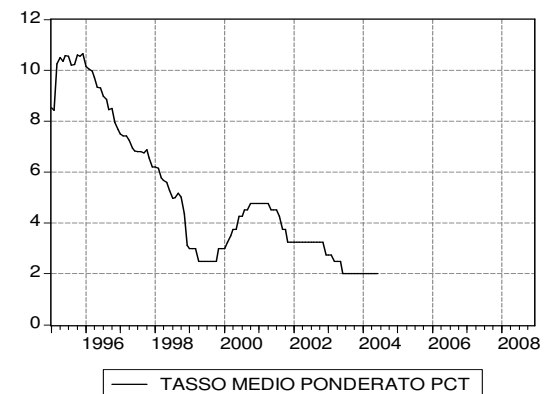
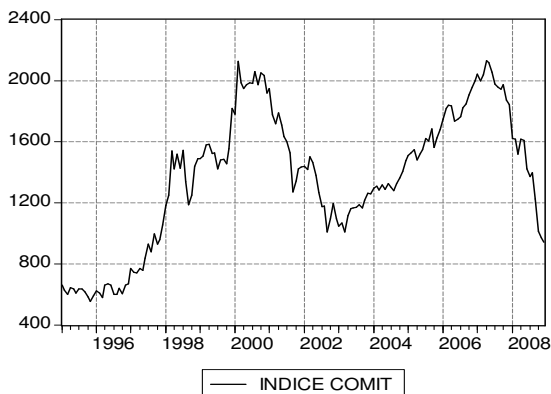
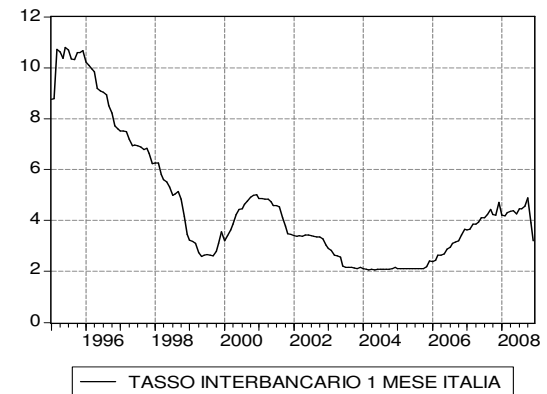
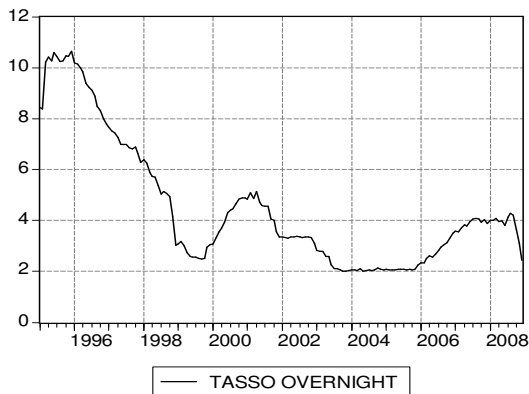
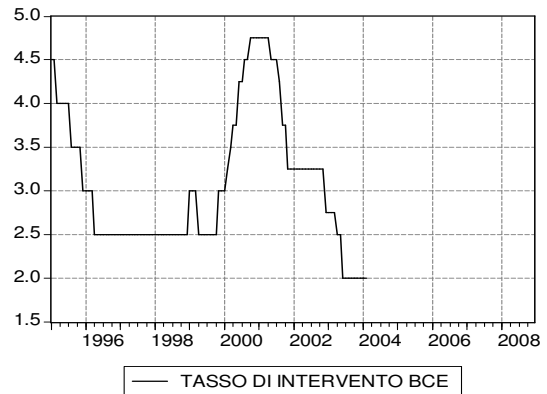
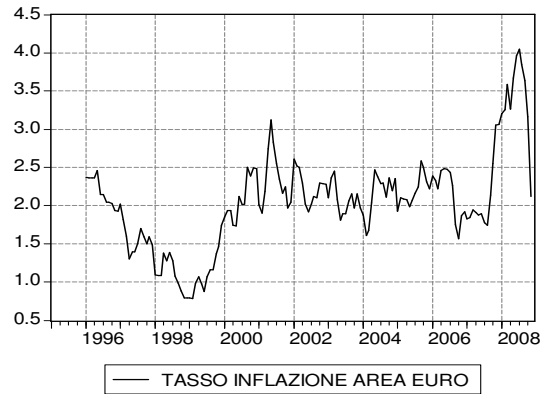
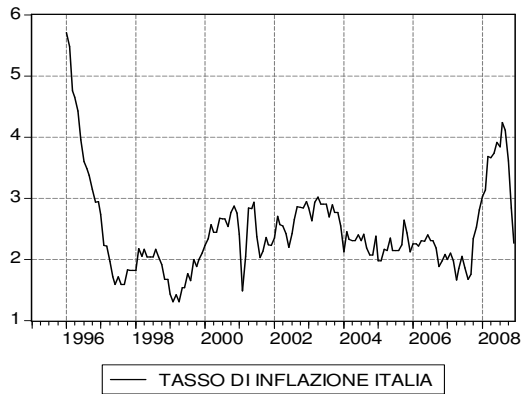


SCENARIO A	08 6	08 7	08 8	08 9	08 10	08 11	08 12	09 1	09 2	09 3	09 4	09 5	09 6	09 7	09 8	09 9	09 10	09 11	09 12
ESOGENE																			
Tasso di intervento	4.00	4.25	4.25	4.25	3.75	3.25	2.50	2.00	2.00	1.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	1420	1372	1395	1223	1015	970	943	1084	1222	1288	1331	1298	1367	1318	1381	1351	1404	1397	1486
Produzione Industriale	-2.2	-4.0	-4.4	-5.9	-5.9	-3.7	-2.1	-2.2	-1.4	-0.7	-0.7	-0.2	-0.4	0.3	0.0	0.7	0.8	0.3	0.2
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.9	3.8	4.2	4.1	3.6	2.8	2.3	2.5	2.3	2.5	2.3	2.3	2.1	2.3	2.2	2.1	2.0	2.4	2.3
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	4.15	4.48	4.48	4.52	2.41	2.86	2.52	2.09	2.02	1.92	1.93	1.84	1.84	1.78	1.82	1.72	1.78	1.67	1.69
T. Overnight media d/1	3.80	4.14	4.27	4.22	3.64	3.10	2.45	2.01	1.98	1.61	1.14	1.17	1.05	1.09	1.04	1.07	1.02	1.05	1.01
T. Interb. 1m lett.	4.27	4.47	4.47	4.35	4.88	3.89	3.18	2.47	2.47	2.12	1.60	1.50	1.54	1.39	1.44	1.29	1.38	1.25	1.29
T. Interb. 3m lett.	4.71	4.96	4.95	4.98	5.18	4.31	3.60	2.71	2.71	2.42	2.26	2.28	2.36	2.20	2.26	2.12	2.19	2.06	2.07
T. Interb. 6m lett.	4.85	5.14	5.13	5.16	5.27	4.37	3.66	3.10	3.13	2.96	2.77	2.61	2.66	2.48	2.55	2.41	2.44	2.30	2.31
T. Depositi medio	2.18	2.24	2.29	2.31	2.33	2.17	1.84	1.50	1.39	1.14	0.99	0.94	0.82	0.82	0.72	0.74	0.64	0.68	0.61
T. Impieghi medio	6.31	6.40	6.42	6.49	6.54	6.39	5.82	5.29	4.99	4.85	4.73	4.64	4.59	4.67	4.56	4.63	4.57	4.65	4.55
T.imp. medio - T.dep. medio	4.13	4.16	4.13	4.18	4.22	4.22	3.98	3.79	3.60	3.71	3.75	3.69	3.76	3.85	3.84	3.89	3.93	3.97	3.94
T. BOT comp. lordo 3m	3.85	3.96	4.03	4.13	4.13	4.21	4.10	4.07	4.07	4.02	4.01	3.95	3.99	3.95	4.00	3.97	4.02	3.99	4.04
T. BOT comp. lordo 6m	4.55	4.50	4.45	4.35	2.98	2.51	1.94	1.71	1.77	1.58	1.24	1.37	1.20	1.34	1.18	1.28	1.10	1.20	1.06
T. BOT comp. lordo 12m	4.64	4.59	4.36	4.37	3.11	2.67	2.67	2.18	2.27	2.14	1.76	1.88	1.79	1.87	1.75	1.88	1.72	1.78	1.69
Rendistat lordo	5.02	5.01	4.70	4.67	4.35	4.24	3.83	3.78	3.83	3.71	3.76	3.65	3.65	3.42	3.40	3.28	3.22	3.02	3.04
Rendistat netto	4.39	4.38	4.11	4.08	3.80	3.71	3.35	3.30	3.35	3.25	3.29	3.19	3.19	2.99	2.98	2.87	2.82	2.64	2.66
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	5.24	4.84	4.69	4.55	3.75	3.20	2.93	2.61	2.67	2.48	2.34	2.47	2.25	2.40	2.20	2.32	2.15	2.27	2.15
Rend. BTP a 5 anni	5.07	4.76	4.60	4.60	3.98	3.43	3.21	2.89	2.98	2.85	2.68	2.80	2.63	2.66	2.55	2.59	2.49	2.51	2.44
Rend. BTP a 7 anni	4.98	4.73	4.58	4.60	4.20	3.65	3.45	3.23	3.28	3.16	3.02	3.07	3.05	2.92	2.98	2.90	2.85	2.79	2.82
Rend. BTP a 10 anni	4.98	4.77	4.62	4.61	4.47	3.95	3.75	3.52	3.52	3.39	3.31	3.37	3.23	3.22	3.13	2.99	3.04	2.87	2.91
VOLUMI (LIVELLI in mln)																			
Impieghi totali	1497.395	1504.473	1485.921	1500.749	1505.785	1526.901	1541.496	1552.187	1546.978	1553.234	1553.65	1560.09	1571.22	1584.06	1565.57	1568.73	1568.73	1595.00	1603.77
Impieghi in euro	1479.947	1486.191	1467.002	1480.920	1484.010	1487.905	1496.679	1493.157	1488.740	1499.967	1495.854	1499.49	1507.326	1522.45	1496.34	1504.61	1517.70	1508.74	1526.61
Impieghi in valuta	17.448	18.282	18.919	19.829	21.775	38.996	44.817	59.030	58.238	53.267	57.795	60.591	63.891	61.606	69.224	64.118	51.025	86.265	77.160
Impieghi a breve	536.497	541.531	522.163	529.569	529.433	533.178	538.644	541.566	539.043	546.661	547.716	540.752	546.422	552.729	538.872	543.656	546.693	547.681	555.611
Impieghi a m/l	960.898	962.942	963.758	971.180	976.352	993.723	1002.852	1010.621	1007.935	1006.572	1005.933	1019.334	1024.794	1031.331	1026.694	1025.077	1022.034	1047.320	1048.161
Depositi totali	729.622	713.176	700.985	721.712	739.039	737.594	780.058	763.210	763.057	774.512	779.455	780.038	776.026	756.965	746.409	761.551	771.852	772.114	814.068
Depositi in c/c	642.423	626.690	614.472	635.633	652.862	649.652	693.290	677.829	674.572	685.737	691.579	692.470	691.376	670.558	661.172	679.047	696.604	694.023	732.877
Depositi a risparmio	71.454	70.970	71.278	70.675	69.914	69.801	71.079	70.886	70.765	70.783	70.688	70.239	70.232	70.473	70.751	70.689	70.452	70.143	71.589
Certif. deposito	15.745	15.516	15.235	15.404	16.263	18.141	15.689	14.496	17.720	17.991	17.188	17.330	14.418	15.933	14.486	11.815	4.796	7.947	9.602
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Impieghi totali	8.07	7.79	6.63	6.90	5.56	5.21	6.07	6.03	5.18	5.15	4.79	5.23	4.93	5.29	5.36	4.53	4.18	4.46	4.04
Impieghi in euro	7.95	7.60	6.49	6.69	5.14	3.70	4.15	3.40	2.40	2.67	2.07	2.40	1.85	2.44	2.00	1.60	2.27	1.40	2.00
Impieghi in valuta	19.54	25.97	18.44	25.67	44.21	136.75	175.97	197.32	243.73	228.79	237.72	232.95	266.18	236.97	265.90	223.36	134.33	121.22	72.17
Impieghi a breve	6.78	7.34	4.56	5.24	4.66	2.45	4.20	3.37	3.64	2.66	2.50	2.88	1.85	2.07	3.20	2.66	3.26	2.72	3.15
Impieghi a m/l	8.81	8.05	7.78	7.83	6.05	6.75	7.10	7.51	6.02	6.55	6.08	6.52	6.65	7.10	6.53	5.55	4.68	5.39	4.52
Depositi totali	3.50	2.65	3.18	3.46	5.62	7.34	7.38	6.70	8.04	7.92	6.89	6.12	6.36	6.14	6.48	5.52	4.44	4.68	4.36
Depositi in c/c	4.44	3.45	4.08	4.48	6.81	8.46	8.87	8.20	9.24	9.06	7.93	7.00	7.62	7.00	7.60	6.83	6.70	6.83	5.71
Depositi a risparmio	-1.52	-1.63	-1.49	-2.95	-3.07	-2.85	-3.14	-2.56	-2.31	-2.48	-2.23	-2.26	-1.71	-0.70	-0.74	0.02	0.77	0.49	0.72
Certif. deposito	-8.84	-7.88	-8.38	-5.91	-0.80	11.23	-3.50	-9.85	8.57	10.35	6.47	8.16	-8.43	2.69	-4.91	-23.30	-70.51	-56.19	-38.80

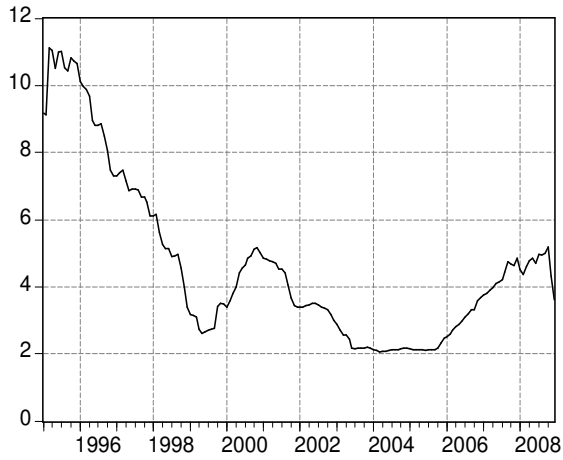
SCENARIO B	08 6	08 7	08 8	08 9	08 10	08 11	08 12	09 1	09 2	09 3	09 4	09 5	09 6	09 7	09 8	09 9	09 10	09 11	09 12
ESOGENE																			
Tasso di intervento	4.00	4.25	4.25	4.25	3.75	3.25	2.50	2.25	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Indice COMIT	1420	1372	1395	1223	1015	970	943	1320	1377	1460	1499	1470	1532	1486	1522	1503	1560	1552	1671
Produzione Industriale	-2.2	-4.0	-4.4	-5.9	-5.9	-1.4	-0.8	-0.8	0.2	0.7	0.6	1.4	1.0	1.8	1.4	2.1	2.6	1.7	1.9
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.9	3.8	4.2	4.1	3.6	2.8	2.3	2.8	2.7	2.8	2.7	2.6	2.5	2.6	2.5	2.4	2.4	2.7	2.6
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	4.15	4.48	4.48	4.52	2.41	2.86	2.52	2.26	2.24	2.15	2.18	2.10	2.14	2.03	2.10	1.97	2.04	1.95	2.01
T. Overnight media d/I	3.80	4.14	4.27	4.22	3.64	3.10	2.45	2.24	2.26	2.06	2.01	2.11	2.04	2.08	2.03	2.10	2.03	2.07	2.03
T. Interb. 1m lett.	4.27	4.47	4.47	4.55	4.88	3.89	3.18	2.71	2.73	2.56	2.57	2.30	2.39	2.26	2.32	2.15	2.25	2.12	2.17
T. Interb. 3m lett.	4.71	4.96	4.95	4.98	5.18	4.31	3.60	3.13	3.04	2.95	3.01	2.95	3.01	2.89	2.97	2.90	3.00	2.87	2.96
T. Interb. 6m lett.	4.85	5.14	5.13	5.16	5.27	4.37	3.66	3.43	3.47	3.22	3.27	3.09	3.15	3.06	3.11	3.00	3.10	2.99	3.06
T. Depositi medio	2.18	2.24	2.29	2.31	2.33	2.26	1.97	1.69	1.52	1.40	1.19	1.18	1.02	1.05	0.90	0.95	0.84	0.87	0.80
T. Impieghi medio	6.31	6.40	6.42	6.49	6.54	6.48	6.06	5.54	5.22	5.17	4.99	4.95	4.88	4.93	4.88	4.94	4.85	4.91	4.84
T.imp.medio - T.dep.medio	4.13	4.16	4.13	4.18	4.22	4.22	4.10	3.85	3.69	3.77	3.81	3.77	3.86	3.88	3.98	3.98	4.01	4.04	4.04
T. BOT comp. lordo 3m	3.85	3.96	4.03	4.13	4.13	4.21	4.10	4.26	4.30	4.28	4.29	4.27	4.30	4.24	4.31	4.28	4.32	4.29	4.33
T. BOT comp. lordo 6m	4.55	4.50	4.45	4.35	2.98	2.51	1.94	2.04	2.17	2.07	1.93	2.07	1.94	2.03	1.92	2.06	1.83	2.02	1.97
T. BOT comp. lordo 12m	4.64	4.59	4.36	4.37	3.11	2.67	2.67	2.53	2.60	2.44	2.35	2.44	2.32	2.38	2.30	2.35	2.27	2.35	2.25
Rendistat lordo	5.02	5.01	4.70	4.67	4.35	4.24	3.83	3.91	3.99	3.88	3.93	3.80	3.85	3.66	3.66	3.47	3.46	3.29	3.30
Rendistat netto	4.39	4.38	4.11	4.08	3.80	3.71	3.35	3.42	3.49	3.39	3.44	3.32	3.37	3.20	3.20	3.04	3.03	2.88	2.89
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	5.24	4.84	4.69	4.55	3.75	3.20	2.93	2.87	2.92	2.84	2.85	2.88	2.75	2.84	2.72	2.77	2.63	2.71	2.62
Rend. BTP a 5 anni	5.07	4.76	4.60	4.60	3.98	3.43	3.21	3.13	3.19	3.11	3.17	3.21	2.99	3.05	2.97	2.98	2.91	2.88	2.89
Rend. BTP a 7 anni	4.98	4.73	4.58	4.60	4.20	3.65	3.45	3.43	3.49	3.38	3.40	3.41	3.39	3.28	3.27	3.21	3.16	3.12	3.13
Rend. BTP a 10 anni	4.98	4.77	4.62	4.61	4.47	3.95	3.75	3.69	3.75	3.68	3.59	3.64	3.50	3.50	3.41	3.21	3.26	3.12	3.16
VOLUMI (LIVELLI in mln)																			
Impieghi totali	1497.395	1504.473	1485.921	1500.749	1505.785	1532.560	1552.977	1560.676	1553.850	1559.555	1560.02	1567.47	1579.35	1590.55	1574.00	1576.11	1576.34	1607.68	1627.75
Impieghi in euro	1479.947	1486.191	1467.002	1480.920	1484.010	1502.827	1514.893	1516.796	1507.497	1518.375	1513.033	1518.53	1525.520	1539.69	1517.63	1525.35	1534.47	1542.95	1564.28
Impieghi in valuta	17.448	18.282	18.919	19.829	21.775	29.733	38.084	43.880	46.353	41.180	46.982	48.937	53.831	50.860	56.364	50.766	41.873	64.731	63.472
Impieghi a breve	536.497	541.531	522.163	529.569	529.433	539.163	547.949	547.538	546.065	551.667	554.128	548.478	552.807	561.568	547.697	551.333	554.158	560.568	572.661
Impieghi a m/l	960.898	962.942	963.758	971.180	976.352	993.397	1005.028	1013.138	1007.785	1007.888	1005.887	1018.990	1026.544	1028.986	1026.300	1024.781	1022.181	1047.115	1055.089
Depositi totali	729.622	713.176	700.985	721.712	739.039	733.334	774.537	757.631	756.983	768.914	774.448	774.452	770.919	752.115	740.100	755.344	765.940	762.081	800.932
Depositi in c/c	642.423	626.690	614.472	635.633	652.862	649.652	687.559	671.985	667.039	677.076	686.415	687.044	684.823	664.981	654.781	671.419	688.117	686.747	720.562
Depositi a risparmio	71.454	70.970	71.278	70.675	69.914	69.590	70.815	70.602	70.489	70.500	70.420	69.930	69.896	69.998	70.451	70.307	70.054	69.590	70.914
Certif. deposito	15.745	15.516	15.235	15.404	16.263	14.092	16.163	15.044	19.455	21.338	17.612	17.478	16.199	17.137	14.867	13.617	7.770	5.744	9.456
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Impieghi totali	8.07	7.79	6.63	6.90	5.56	5.60	6.86	6.61	5.65	5.58	5.22	5.73	5.47	5.72	5.93	5.02	4.69	4.90	4.81
Impieghi in euro	7.95	7.60	6.49	6.69	5.14	4.74	5.42	5.04	3.69	3.93	3.24	3.70	3.08	3.60	3.45	3.00	3.40	2.67	3.26
Impieghi in valuta	19.54	25.97	18.44	25.67	44.21	80.52	134.51	121.01	173.58	154.18	174.54	168.91	208.52	178.20	197.92	156.02	92.30	117.71	66.66
Impieghi a breve	6.78	7.34	4.56	5.24	4.66	3.60	6.00	4.51	4.99	3.60	3.70	4.35	3.04	3.70	4.89	4.11	4.67	3.97	4.51
Impieghi a m/l	8.81	8.05	7.78	7.83	6.05	6.72	7.33	7.78	6.01	6.69	6.08	6.48	6.83	6.86	6.49	5.52	4.69	5.41	4.98
Depositi totali	3.50	2.65	3.18	3.46	5.62	6.72	6.62	5.92	7.18	7.14	6.20	5.36	5.66	5.46	5.58	4.66	3.64	3.92	3.41
Depositi in c/c	4.44	3.45	4.08	4.48	6.81	8.46	7.97	7.27	8.02	7.68	7.12	6.16	6.60	6.11	6.56	5.63	5.40	5.71	4.80
Depositi a risparmio	-1.52	-1.63	-1.49	-2.95	-3.07	-3.14	-3.50	-2.95	-2.69	-2.87	-2.60	-2.69	-2.18	-1.37	-1.16	-0.52	0.20	0.00	0.14
Certif. deposito	-8.84	-7.88	-8.38	-5.91	-0.80	-13.60	-0.58	-6.44	19.20	30.88	9.09	9.08	2.89	10.45	-2.41	-11.60	-52.23	-59.24	-41.50

SCENARIO C	08 6	08 7	08 8	08 9	08 10	08 11	08 12	09 1	09 2	09 3	09 4	09 5	09 6	09 7	09 8	09 9	09 10	09 11	09 12
ESOGENE																			
Tasso di intervento	4.00	4.25	4.25	4.25	3.75	3.25	2.50	2.00	2.00	2.00	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Indice COMIT	1420	1372	1395	1223	1015	970	943	1212	1298	1371	1417	1381	1450	1397	1450	1420	1493	1463	1595
Produzione Industriale	-2.2	-4.0	-4.4	-5.9	-5.9	-2.4	-1.4	-1.6	-0.6	-0.1	0.0	0.6	0.2	1.0	0.7	1.5	1.8	1.1	1.0
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.9	3.8	4.2	4.1	3.6	2.8	2.3	2.7	2.5	2.7	2.5	2.4	2.3	2.5	2.4	2.2	2.2	2.6	2.5
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	4.15	4.48	4.48	4.52	2.41	2.86	2.52	2.18	2.12	2.04	2.05	1.96	1.99	1.90	1.96	1.82	1.90	1.78	1.84
T. Overnight media d/l	3.80	4.14	4.27	4.22	3.64	3.10	2.45	2.07	2.04	2.03	1.55	1.60	1.54	1.60	1.51	1.56	1.51	1.56	1.50
T. Interb. 1m lett.	4.27	4.47	4.47	4.55	4.88	3.89	3.18	2.63	2.62	2.51	1.95	1.88	1.97	1.80	1.88	1.68	1.81	1.63	1.73
T. Interb. 3m lett.	4.71	4.96	4.95	4.98	5.18	4.31	3.60	2.92	2.84	2.71	2.55	2.55	2.64	2.54	2.60	2.50	2.57	2.45	2.55
T. Interb. 6m lett.	4.85	5.14	5.13	5.16	5.27	4.37	3.66	3.29	3.26	3.11	3.02	2.87	2.88	2.72	2.77	2.64	2.70	2.59	2.63
T. Depositi medio	2.18	2.24	2.29	2.31	2.33	2.22	1.90	1.58	1.46	1.30	1.08	1.04	0.92	0.93	0.81	0.83	0.74	0.77	0.69
T. Impieghi medio	6.31	6.40	6.42	6.49	6.54	6.45	5.93	5.41	5.11	5.04	4.86	4.75	4.73	4.78	4.73	4.78	4.72	4.76	4.68
T.imp.medio - T.dep.medio	4.13	4.16	4.13	4.18	4.22	4.23	4.03	3.83	3.65	3.74	3.78	3.72	3.81	3.85	3.93	3.95	3.98	3.99	3.99
T. BOT comp. lordo 3m	3.85	3.96	4.03	4.13	4.13	4.21	4.10	4.17	4.19	4.16	4.17	4.12	4.15	4.09	4.15	4.13	4.18	4.14	4.18
T. BOT comp. lordo 6m	4.55	4.50	4.45	4.35	2.98	2.51	1.94	1.93	2.02	1.93	1.60	1.72	1.58	1.69	1.53	1.66	1.46	1.59	1.42
T. BOT comp. lordo 12m	4.64	4.59	4.36	4.37	3.11	2.67	2.67	2.42	2.45	2.30	2.05	2.21	2.05	2.18	2.06	2.15	2.07	2.14	2.07
Rendistat lordo	5.02	5.01	4.70	4.67	4.35	4.24	3.83	3.85	3.90	3.81	3.86	3.73	3.76	3.53	3.51	3.39	3.36	3.17	3.18
Rendistat netto	4.39	4.38	4.11	4.08	3.80	3.71	3.35	3.37	3.42	3.33	3.37	3.26	3.29	3.09	3.07	2.96	2.94	2.78	2.79
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	5.24	4.84	4.69	4.55	3.75	3.20	2.93	2.74	2.80	2.67	2.57	2.70	2.55	2.65	2.47	2.60	2.43	2.53	2.38
Rend. BTP a 5 anni	5.07	4.76	4.60	4.60	3.98	3.43	3.21	3.01	3.08	2.99	2.90	2.99	2.83	2.86	2.78	2.77	2.69	2.68	2.65
Rend. BTP a 7 anni	4.98	4.73	4.58	4.60	4.20	3.65	3.45	3.34	3.39	3.31	3.19	3.26	3.20	3.10	3.14	3.05	3.04	2.93	2.94
Rend. BTP a 10 anni	4.98	4.77	4.62	4.61	4.47	3.95	3.75	3.62	3.64	3.55	3.41	3.47	3.34	3.35	3.29	3.10	3.14	2.96	3.01
VOLUMI (LIVELLI in mln)																			
Impieghi totali	1497.395	1504.473	1485.921	1500.749	1505.785	1529.222	1547.745	1556.140	1549.772	1556.779	1556.47	1563.64	1575.26	1587.97	1569.58	1572.63	1572.64	1600.94	1617.08
Impieghi in euro	1479.947	1486.191	1467.002	1480.920	1484.010	1493.214	1505.158	1506.154	1499.063	1509.609	1503.621	1508.28	1515.466	1532.22	1507.20	1513.50	1525.56	1525.32	1544.29
Impieghi in valuta	17.448	18.282	18.919	19.829	21.775	36.008	42.588	49.986	50.710	47.170	52.845	55.363	59.794	55.754	62.380	59.135	47.080	75.625	72.792
Impieghi a breve	536.497	541.531	522.163	529.569	529.433	535.000	543.814	544.395	542.996	549.537	550.388	544.504	549.373	558.318	544.094	546.833	550.351	552.120	564.666
Impieghi a m/l	960.898	962.942	963.758	971.180	976.352	994.222	1003.932	1011.745	1006.777	1007.242	1006.078	1019.139	1025.887	1029.653	1025.485	1025.802	1022.291	1048.823	1052.419
Depositi totali	729.622	713.176	700.985	721.712	739.039	734.983	777.007	759.634	759.950	771.928	776.720	776.804	773.691	754.112	743.324	758.231	768.896	766.587	807.776
Depositi in c/c	642.423	626.690	614.472	635.633	652.862	649.652	690.743	674.571	671.485	682.043	689.543	689.622	688.206	667.300	658.530	674.768	692.948	690.060	725.833
Depositi a risparmio	71.454	70.970	71.278	70.675	69.914	69.712	70.933	70.726	70.674	70.609	70.556	70.052	70.068	70.239	70.601	70.534	70.278	69.893	71.217
Certif. deposito	15.745	15.516	15.235	15.404	16.263	15.619	15.330	14.337	17.791	19.276	16.620	17.130	15.417	16.574	14.194	12.929	5.671	6.634	10.726
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Impieghi totali	8.07	7.79	6.63	6.90	5.56	5.37	6.50	6.30	5.37	5.39	4.98	5.47	5.20	5.55	5.63	4.79	4.44	4.69	4.48
Impieghi in euro	7.95	7.60	6.49	6.69	5.14	4.07	4.74	4.30	3.11	3.33	2.60	3.00	2.40	3.10	2.74	2.20	2.80	2.15	2.60
Impieghi in valuta	19.54	25.97	18.44	25.67	44.21	118.62	162.24	151.77	199.30	191.15	208.80	204.23	242.70	204.97	229.72	198.22	116.21	110.02	70.92
Impieghi a breve	6.78	7.34	4.56	5.24	4.66	2.80	5.20	3.91	4.40	3.20	3.00	3.59	2.40	3.10	4.20	3.26	3.95	3.20	3.83
Impieghi a m/l	8.81	8.05	7.78	7.83	6.05	6.81	7.22	7.63	5.90	6.62	6.10	6.50	6.76	6.93	6.40	5.62	4.71	5.49	4.83
Depositi totali	3.50	2.65	3.18	3.46	5.62	6.96	6.96	6.20	7.60	7.56	6.51	5.68	6.04	5.74	6.04	5.06	4.04	4.30	3.96
Depositi in c/c	4.44	3.45	4.08	4.48	6.81	8.46	8.47	7.68	8.74	8.47	7.61	6.56	7.13	6.48	7.17	6.16	6.14	6.22	5.08
Depositi a risparmio	-1.52	-1.63	-1.49	-2.95	-3.07	-2.97	-3.34	-2.78	-2.44	-2.72	-2.41	-2.52	-1.94	-1.03	-0.95	-0.20	0.52	0.26	0.40
Certif. deposito	-8.84	-7.88	-8.38	-5.91	-0.80	-4.24	-5.70	-10.83	9.01	18.23	2.95	6.91	-2.08	6.82	-6.83	-16.07	-65.13	-57.53	-30.03

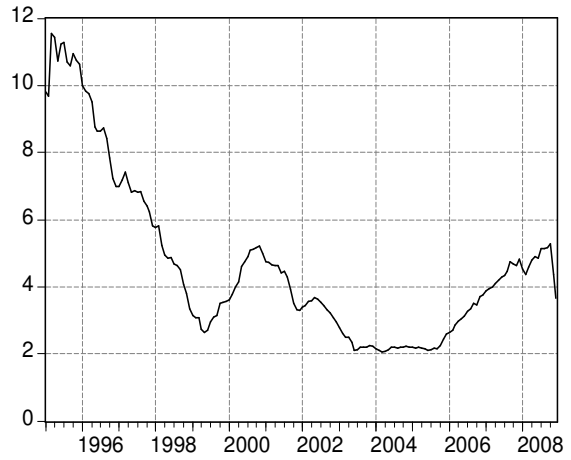
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



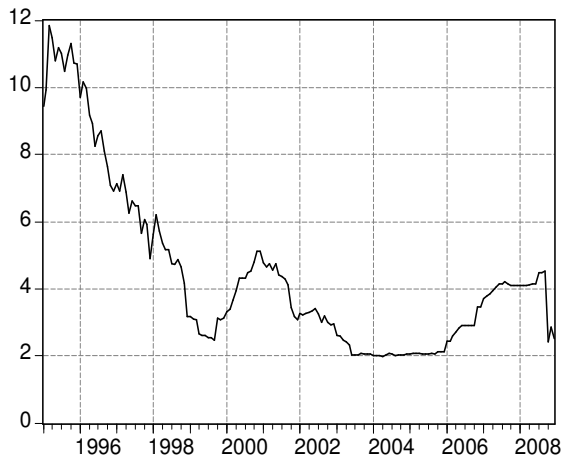
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

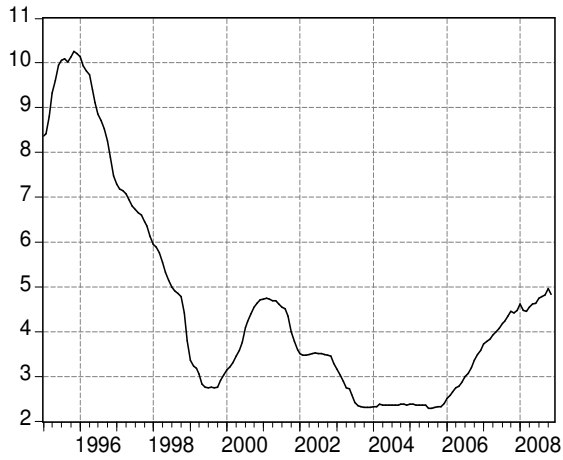


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

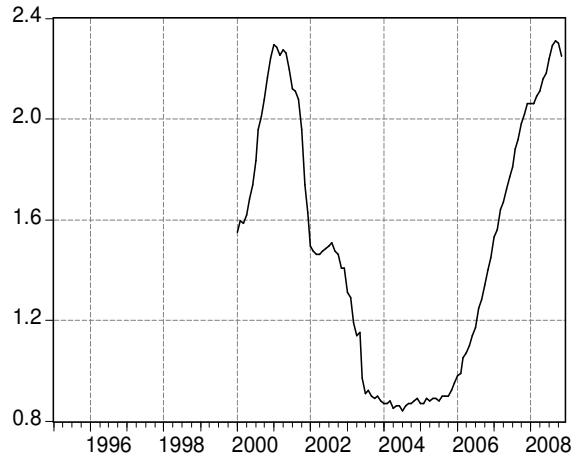


— RENDISTAT LORDO

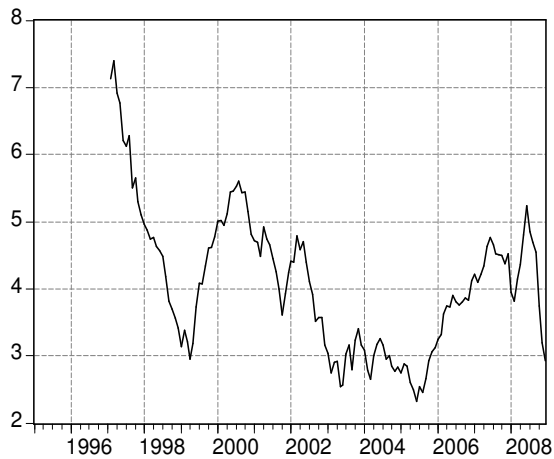
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



— TASSO 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)

