

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 ad Ottobre 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

Si notano molti segnali di miglioramento dell'economia internazionale, ma la crisi non può ancora essere considerata superata. Negli Stati Uniti ha sorpreso il recupero del Pil nel III trimestre dell'anno, superiore alle attese e supportato da consumi privati, ricostituzione delle scorte e ripresa degli investimenti fissi. Anche dall'industria e dal settore immobiliare provengono segni di stabilizzazione. L'interrogativo ricorrente a questo punto è se i miglioramenti osservati sono segnali di una ripresa duratura e autonoma o se sono solo il frutto delle misure di stimolo alla domanda privata varate dalle autorità. L'aumento degli ordini e delle vendite ex trasporti sembrerebbero far propendere per la prima alternativa. Se si rimette in moto la locomotiva americana, con ritorno all'investimento, aumento dell'occupazione e del reddito delle famiglie, tutto il convoglio globale avanzerà a ritmi decisamente più spediti dell'atteso. Anche in Europa l'economia mostra un leggero miglioramento, soprattutto dal lato dell'offerta. Molte rimangono però le zone d'ombra: lento e debole è il recupero del mercato del lavoro, l'euro forte rappresenta un ostacolo alla stentata ripresa economica europea, l'oro ai massimi storici, parallelo alla debolezza del dollaro, e il rialzo del prezzo delle *commodities* possono creare un freno alla crescita.

Usa: il primo aumento del Pil dal II trimestre 2008

La stima preliminare segnala un forte recupero dell'economia americana nel III trimestre dell'anno, superiore alle attese: il Pil ha infatti registrato un progresso del +3,5% t/t (-2,3% a/a), grazie alla ripresa di tutte le componenti della domanda. I consumi privati sono cresciuti di +3,4% t/t, in seguito al forte stimolo fiscale che proprio in questo periodo ha raggiunto il culmine, dopo un calo di -0,9% nel periodo precedente, e i consumi pubblici sono aumentati di +2,3% t/t (+1,8% a/a). Tornano a crescere nel trimestre anche gli investimenti fissi, grazie al sorprendente balzo fatto registrare dalla componente residenziale (+23,4% t/t, dopo il -23,3% t/t nel periodo precedente), mentre ancora in affanno appare la componente non residenziale, diminuita di -2,5% su base congiunturale e -18,9% rispetto all'anno precedente. In forte aumento sono risultate pure le esportazioni (+14,7% t/t, -11,2% a/a) favorite dalla debolezza del dollaro, e le importazioni (+16,4% t/t, -14,9% a/a). Passando ad analizzare i contributi, si nota che l'apporto principale alla crescita del Pil è provenuto nel periodo dai consumi privati (+2,36% t/t), incoraggiante segnale della ripresa della domanda interna, seppure sostenuta dai vari pacchetti di stimolo varati dal Governo americano. Positivi sono stati anche i contributi dei consumi pubblici (+0,48% t/t) e degli investimenti fissi (+0,28% t/t, dopo il -1,68% t/t del periodo precedente). Le imprese americane tornano a ricostituire le scorte di magazzino (il loro contributo è stato di +0,94% t/t, contro il -1,42% t/t del periodo precedente), mentre le esportazioni nette hanno sottratto risorse alla crescita (-0,53% t/t), per effetto di un aumento delle importazioni maggiore di quello dell'export.

Per quanto riguarda il commercio internazionale, in agosto si nota la diminuzione del passivo della bilancia, a seguito di un timido aumento delle esportazioni (+0,18% m/m) e della contestuale diminuzione delle importazioni (-0,57% m/m). Dal lato dell'offerta provengono segnali contrastanti: positivo è stato l'aumento della produzione industriale in settembre (+0,7% m/m e -6,1% a/a, dopo il +1,2% m/m rivisto di agosto) e l'utilizzo della capacità produttiva, salito al 70,5% da 69,9% di agosto. Anche gli ordini di beni durevoli hanno registrato una variazione positiva in settembre: +1,0% m/m, -24,1% a/a, sebbene inferiore alle attese degli analisti (+1,5% m/m). Gli ordini all'industria hanno invece subito una battuta d'arresto in agosto: -0,8% m/m e -22,5% su base annua, nonostante fossero attesi a -0,6% m/m. Escludendo la componente volatile dei trasporti, la variazione degli ordini è stata di +0,4% m/m. Prosegue anche nel mese di agosto la diminuzione delle scorte delle imprese (-1,5% m/m, -13,3% a/a). L'indice ISM manifatturiero ha subito in settembre una leggera contrazione (da 52,9 a 52,6), battendo al ribasso le attese (54,0), mentre l'indice non manifatturiero ha superato la soglia di guardia di 50, attestandosi a 50,9 da 48,4 di agosto (previsioni: 50,0). Gli indici di fiducia riferiti al mese di ottobre registrano invece robusti balzi in avanti: l'NAPM Chicago è salito a 54,2 da 46,1 di settembre (attese: 49,5), mentre il NY Empire State ha raggiunto il livello più alto degli ultimi cinque anni, balzando a quota 34,57 da 18,88 del mese precedente.

Ancora deboli sono i segnali che provengono dal lato della domanda: la spesa delle famiglie è diminuita in settembre di -0,6% su base mensile, contro il +1,0% m/m di agosto, e il reddito personale misurato in termini reali è sceso di -0,1% m/m. Le vendite al dettaglio sono di conseguenza diminuite nel mese di -1,5% m/m e -5,7% a/a; esclusa la componente dei trasporti, la variazione è stata positiva (+0,5% m/m). In ritirata appaiono gli indici di fiducia dei consumatori per il mese di ottobre: quello elaborato dal Conference Board è sceso a 47,7 da 53,4 di settembre, mentre quello dell'università del Michigan è sceso a 70,6 da 73,5. Nessun segnale di ripresa proviene dal mercato del lavoro per il mese di settembre: il tasso di disoccupazione è salito di 0,1 punti percentuali al 9,8%, in linea con le previsioni e al livello più alto da giugno 1983. L'occupazione ha

subito nel mese un'ulteriore contrazione di -263mila unità, ben oltre le attese degli analisti, 51mila delle quali solo nel settore manifatturiero. Le ore settimanali lavorate sono diminuite a 33,0 da 33,1 di agosto e anche il tasso di partecipazione è sceso a 65,3% da 65,5%. I salari medi orari hanno registrato invece un modestissimo aumento di +0,1 punti percentuali rispetto al mese precedente. Il forte recupero degli investimenti residenziali nel III trimestre dell'anno e i nuovi dati a disposizione confermano la ripresa in atto nel settore edilizio, anche se fortemente dipendente dagli sgravi fiscali per l'acquisto della prima casa, in scadenza a fine novembre. Positivi sono i dati congiunturali, anche se le perdite a livello tendenziale rimangono ancora ingenti: occorrerà molto tempo infatti perché il settore riesca a tornare ai livelli precedenti la crisi. L'avvio di nuovi cantieri ha registrato in settembre un aumento di +0,5% m/m (-28,2% a/a) e la spesa per costruzioni in agosto è aumentata di +0,8% su base mensile (-11,6% la contrazione annua), con la forte crescita della spesa nel settore residenziale (+4,2% m/m). La vendita di nuove case ha toccato in settembre il livello più alto da luglio 2007, crescendo di +9,4% m/m e +9,2% rispetto all'anno precedente. La vendita di nuove case ha subito invece una battuta d'arresto nel mese (-3,6% m/m, -7,8% a/a), dopo il +0,7% m/m di agosto.

Sul fronte dei prezzi si osserva un debole aumento congiunturale degli indici di prezzo al consumo, sia *headline* che *core*, entrambi cresciuti di +0,2% rispetto al mese di agosto; i tendenziali si sono invece attestati in terreno negativo per il primo (-1,3% a/a) e in recupero a +1,5% per il secondo. Ai primi stadi della commercializzazione, invece, osserviamo forti contrazioni: l'indice dei prezzi alla produzione ha subito una variazione congiunturale di -0,6%, superiore alle aspettative, che porta il tendenziale a -4,8%, mentre l'indice *core*, diminuito di -0,1% m/m, si è attestato a +1,8% su base annua. I prezzi all'esportazione sono scesi di -0,3% m/m e -5,6% a/a, mentre quelli relativi alle merci importate hanno registrato un debole aumento mensile di +0,1%, inferiore alle attese (+0,3%) e che porta il tendenziale a -12%.

Alla luce di questi dati prudentemente ottimistici, riteniamo che la Federal Reserve inizierà nei prossimi mesi a rallentare il ritmo di acquisto di titoli del debito pubblico fino ad interrompere tale politica di *quantitative easing* e a dare avvio all'*exit strategy* entro la fine del primo semestre del 2010, allo scopo di favorire una transizione senza scossoni (Scen. B e C, probabilità cumulata 90%). Nel caso in cui la ripresa fosse particolarmente sostenuta, la Fed deciderebbe di intervenire a favore di un rialzo dei tassi di interesse sui Fed Funds di entità modesta e comunque non prima di settembre 2010 (Scen. B, prob. 20%). Se al contrario la ripresa attuale si dimostrasse effimera ed incostistente, la Fed deciderebbe di non far venir meno il suo stimolo all'economia, mantenendo in essere tutte le politiche di sostegno attuali (Scen. A, prob. 10%).

Giappone: la ripresa è trainata dal recupero dell'export

I dati definitivi relativi all'andamento dell'economia giapponese nel II trimestre dell'anno indicano una buona ripresa dell'attività (+0,6% su base trimestrale e +2,3% su base annua), grazie alla forte crescita delle esportazioni (+6,4% t/t) e alla ripresa dei consumi privati (+0,7% t/t, +3,1% a/a).

Positivi sono i segnali che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale ha registrato in settembre un progresso di +1,4% m/m (-18,9% a/a), che batte al rialzo le aspettative (+1,0% m/m) e gli ordini di macchinari industriali sono aumentati di +0,5% m/m (-26,5% a/a). L'indice Tankan riferito al III trimestre è salito a quota -38 da -45 del periodo precedente, battendo al rialzo le attese (-41); in particolare, quello relativo alle imprese manifatturiere ha raggiunto quota -43 da -55 (previsioni: -44), mentre quello non manifatturiero si è attestato a -33 da -39 (previsioni: -37). Anche il Coincident Index of Business Condition ha registrato un forte aumento, arrivando in agosto a quota 90 da 70 del mese precedente e l'indice di attività del terziario è cresciuto di +0,3 punti percentuali nel mese di agosto. Negativi sono ancora i dati che provengono dal lato della domanda per il mese di settembre: i consumi delle famiglie sono scesi di -1,9% su base annua, contro il -1,4% a/a del mese precedente, mentre il reddito disponibile ha subito una contrazione di -2,9% a/a (-0,4% a/a se valutato in termini reali). Anche le vendite hanno registrato consistenti diminuzioni nel mese, sia quelle al dettaglio (-1,4% a/a), sia quelle dei grandi magazzini (-4,2% a/a). L'indice di fiducia dei consumatori è salito in settembre a 40,5 da 40,1. Sul mercato del lavoro si nota nel mese di settembre l'aumento della forza lavoro, la diminuzione del numero degli occupati e la contestuale crescita dei disoccupati, non accompagnate però da un aumento del tasso di disoccupazione, che al contrario è sceso nel mese al 5,3% dal 5,5% di agosto (previsioni: 5,6%). L'indice dei prezzi al consumo è rimasto invariato in settembre rispetto al mese precedente, lasciando il tendenziale a -2,2%, in linea con le aspettative. L'indice *core*, depurato della componente volatile dei prodotti freschi, ha registrato un leggero progresso mensile (+0,1%), che porta il tendenziale a -2,3%, mentre la stima *flash* per l'inflazione nell'area di Tokyo nel mese di ottobre segnala un'ulteriore contrazione dei prezzi (-0,4% m/m, -2,4% a/a). Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione registra in settembre una variazione di +0,1% su base mensile, che fa salire il tendenziale a -7,9% da -8,5% a/a del periodo precedente.

Europa: il tasso di cambio sfavorevole rischia di diventare un ostacolo alla ripresa

I dati definitivi relativi all'andamento dell'economia dell'Area nel II trimestre dell'anno hanno rivisto al ribasso le stime precedentemente pubblicate: il Pil è diminuito nel periodo di -0,2% t/t e -4,8% a/a (contro il -0,1% t/t e -4,7% a/a della stima precedente), in seguito alla contrazione di investimenti fissi (-1,5% t/t, -11,4% a/a), ed esportazioni (-1,5% t/t, -17,7% a/a). Le importazioni sono diminuite di -2,9% t/t e -14,4% a/a e i consumi privati hanno registrato una variazione di +0,1% t/t (-0,9% a/a). L'unico contributo positivo al risultato economico proviene dalle esportazioni nette, mentre investimenti fissi e scorte hanno sottratto risorse alla crescita; nullo è stato invece l'apporto dei consumi privati. Ci si attende che il prodotto torni a crescere nei prossimi due trimestri. In agosto il commercio internazionale ha subito una battuta d'arresto: l'attivo della bilancia commerciale si è ridotto ad un miliardo, dai 6 mld rivisti del mese precedente, anche a causa del mini dollaro, che può rappresentare un serio rischio per le prospettive della ripresa economica. Le esportazioni sono crollate del -5,8% m/m e l'import è diminuito di -1,3% m/m. Positivi sono i segnali che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale ha registrato in agosto un progresso di +0,9% m/m (-15,4% a/a) e gli ordini all'industria sono aumentati di +2,0% su base mensile (-23,1% a/a), battendo al rialzo le aspettative: elemento che fa sperare in un positivo recupero dell'offerta. In aumento sono risultati tutti gli indici di fiducia nel mese di ottobre: il PMI manifatturiero è salito a 50,7 da 49,3 rivisto, oltrepassando così la soglia tra contrazione e sviluppo, mentre l'indice PMI servizi è balzato a 52,3 da 50,9 di settembre (previsione: 51,2). L'ESI è salito a 86,2 da 82,8 e il Leading Indicator elaborato dall'OCSE e relativo al mese di agosto segnala un aumento di +1,7% m/m e +4,1% a/a. Ancora molto debole rimane il lato della domanda, con le vendite al dettaglio scese in agosto di -0,2% m/m e -2,6% a/a. Il tasso di disoccupazione ha toccato in settembre il livello più alto da gennaio 1999, giungendo a quota 9,7% dal 9,6% del mese precedente, gettando così una fosca luce sulle possibilità di recupero della domanda nei prossimi mesi. Sul fronte dei prezzi si osserva una moderazione dell'indice generale dei prezzi al consumo, rimasto invariato su base mensile in settembre (-0,3% a/a) mentre l'indice *core*, depurato delle componenti più volatili, è cresciuto di +0,2% m/m, portando il tendenziale a +1,2% a/a. La stima *flash* prevede per il mese di ottobre un'inflazione al -0,1%, contro il -0,3% a/a di settembre. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione è salito nel mese di agosto di +0,4% m/m (-7,5% a/a), in linea con le previsioni. In ulteriore contrazione nel mese di settembre è risultato l'aggregato monetario ampio M3, cresciuto solo di +1,8% a/a, la variazione più bassa dall'introduzione della moneta unica.

Alla luce i questi dati riteniamo che la Bce dia inizio solo gradualmente all'*exit strategy*, dopo essersi accertata della solidità della ripresa in corso e temporalmente dopo l'analoga mossa della Banca centrale americana.

Il Pil della **Germania** è cresciuto nel II trimestre dell'anno per la prima volta dall'inizio del 2008, segnando un aumento di +0,3% t/t (-7,1% a/a), grazie al recupero delle esportazioni nette (+1,6% t/t il loro contributo), dei consumi privati e degli investimenti fissi (rispettivamente +0,4% t/t e +0,1% t/t), mentre le scorte hanno sottratto crescita per -1,9% t/t. Nel mese di agosto è diminuito l'attivo della bilancia commerciale, per effetto di una diminuzione delle esportazioni (-1,8% m/m e -20,0% a/a) e di un parallelo aumento delle importazioni (+1,1% m/m, -19,3% a/a) imputabili alla perdita di competitività delle merci tedesche in seguito all'aumento dell'euro. Il mercato del lavoro ha registrato un inatteso miglioramento nel mese di ottobre: il numero dei disoccupati è sceso di -26mila unità e il tasso di disoccupazione è diminuito all'8,1% dall'8,2% di settembre. Dal lato dell'offerta si segnala per il mese di agosto l'aumento della produzione industriale (+1,7% m/m, -16,2% a/a) e degli ordini all'industria (+1,4% m/m, -20,4% a/a), in entrambi i casi al di sopra delle attese degli analisti. Gli indici di fiducia relativi al mese di ottobre danno indicazioni non univoche: l'Ifo ha registrato un modesto aumento che lo porta a quota 91,9 da 91,3 e il Pmi manifatturiero è balzato a 51,1 da 49,6, battendo al rialzo le attese e superando la soglia critica tra contrazione ed espansione. Lo Zew invece ha subito un calo a 56,0 da 57,7 del mese precedente (attese: 59) e il PMI servizi è sceso a 50,9 da 52,1 di settembre. Ancora debole appare il lato della domanda: le vendite al dettaglio hanno subito in settembre un ulteriore ridimensionamento, scendendo di -0,5% m/m e -4,8% a/a, dopo il -1,2% m/m del mese precedente. Sul fronte dei prezzi, dal lato della domanda tornano a salire in ottobre gli indici a livello congiunturale (+0,1% m/m per l'indice nazionale dei prezzi al consumo e +0,2% m/m per quello armonizzato), mentre rimangono entrambi invariati su base tendenziale. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione ha registrato in settembre una contrazione superiore alle aspettative (-0,5% m/m, -7,6% a/a).

Anche in **Francia** il II trimestre dell'anno si è concluso con un recupero dell'attività economica di +0,3% t/t (-2,8% a/a) dipendente dall'aumento delle esportazioni nette e della domanda domestica (rispettivamente

+0,8% t/t e +0,1% t/t i loro contributi), mentre le scorte hanno sottratto risorse alla crescita (-0,6% t/t). Il buon andamento dell'economia oltralpe dipende essenzialmente dagli sgravi fiscali alle imprese e dal proseguimento della politica economica dell'offerta, accompagnata ad una progressiva abolizione dell'IRAP. Il tasso di disoccupazione è salito in agosto al 9,9% dal 9,7% rivisto di luglio, il livello più alto tra tutti i Paesi monitorati. Positivi sono i segnali che provengono dal lato dell'offerta: in agosto la produzione industriale ha segnato un progresso di +1,8% m/m (-11,8% a/a), ben al di sopra delle previsioni che la attendevano a +0,3% m/m, e gli ordini all'industria sono aumentati di +2,5% m/m, che porta il tendenziale a -18,0% a/a. Tutti gli indici di fiducia hanno registrato progressi nel mese di ottobre, battendo al rialzo le aspettative: il PMI manifatturiero è salito a 55,3 da 53,0 di settembre e il PMI servizi ha raggiunto quota 57,8 da 53,2. Infine l'indice di fiducia delle imprese calcolato dall'INSEE è arrivato a 89,0 da 86,0 rivisto di settembre. Debole anche se in leggero recupero appare il lato della domanda: le vendite al dettaglio sono diminuite in luglio di -0,6% m/m e -1,0% a/a, mentre i consumi delle famiglie hanno segnato un consistente recupero in settembre (+2,3% m/m, +1,0% a/a), ben oltre le attese di mercato, e l'indice di fiducia dei consumatori è salito in ottobre a quota -35 da -26 di settembre. Sul fronte dei prezzi prosegue in settembre il processo di disinflazione a tutti gli stadi della commercializzazione: sia l'indice nazionale dei prezzi al consumo che quello calcolato sul paniere armonizzato hanno registrato una diminuzione congiunturale di -0,2% m/m, che porta il tendenziale a -0,4%. Anche l'indice dei prezzi alla produzione ha subito nel mese una forte contrazione: -0,4% su base mensile e -7,5% rispetto a settembre 2008.

Italia: inatteso balzo della produzione industriale in agosto

La stima definitiva sull'andamento dell'economia nel periodo aprile-giugno segnala un contrazione di -0,5% su base trimestrale e -6,0% su base annua, che rappresenta il maggior calo dal 1980. Tale dinamica è il risultato della forte contrazione degli investimenti fissi e degli scambi con l'estero, mentre i consumi privati hanno fatto segnare una debole crescita di +0,3% rispetto al trimestre precedente. Il terzo trimestre è atteso in crescita ma il dispiegarsi della crescita rimane incerto nei tempi e nell'intensità, perché ancora non si intravede una netta inversione di tendenza né nella domanda interna, né nella domanda estera.

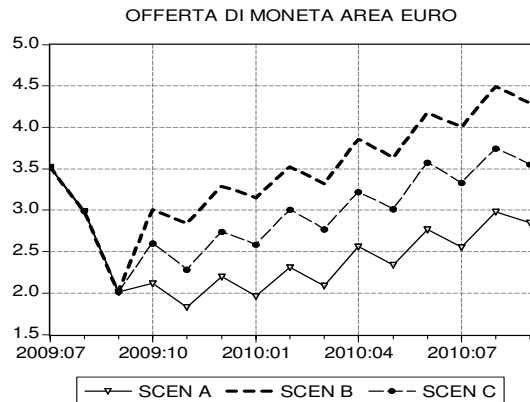
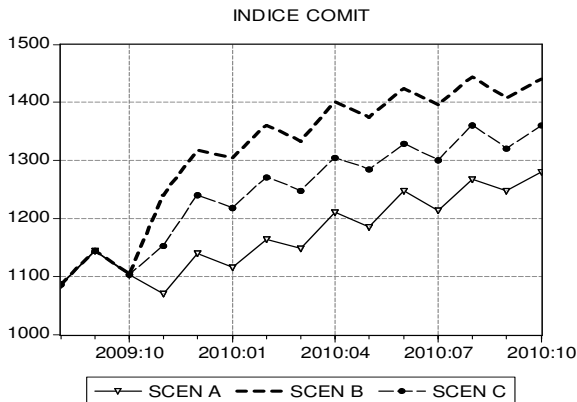
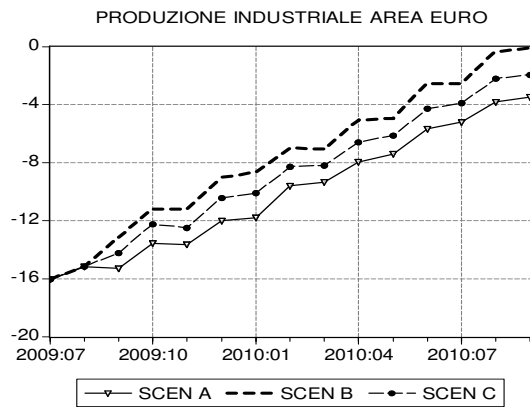
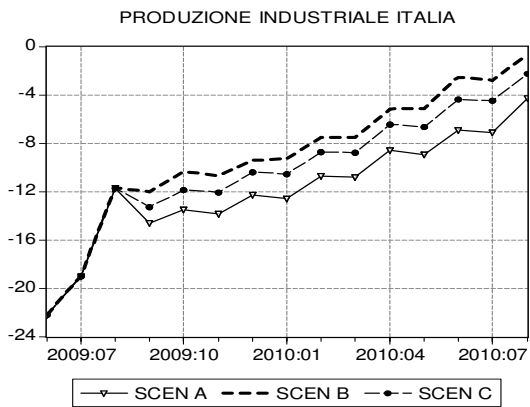
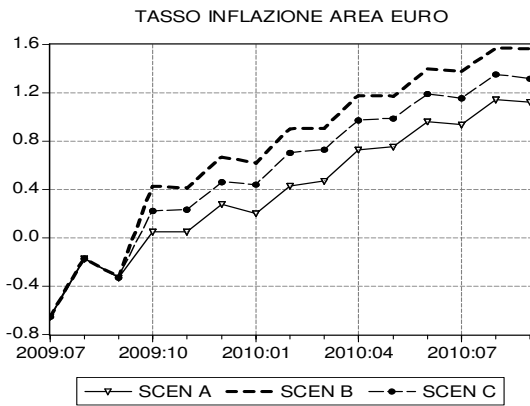
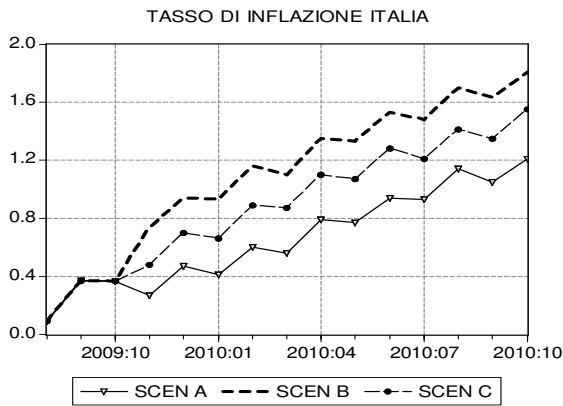
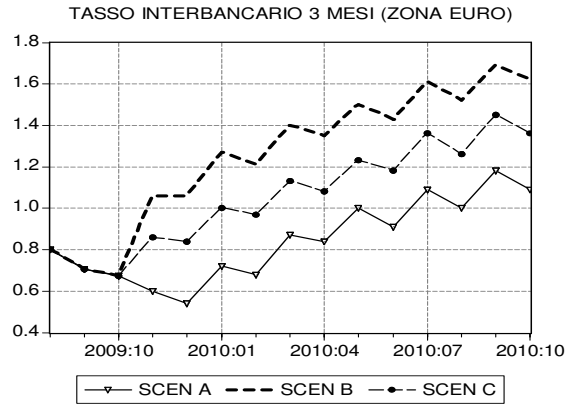
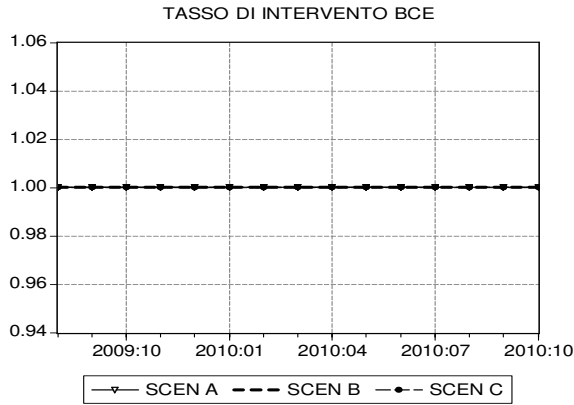
Per quanto riguarda il commercio con l'estero, si osserva in agosto la diminuzione dell'attivo della bilancia commerciale nei confronti degli altri Paesi appartenenti all'Unione Europea: le esportazioni sono infatti calate di -1,9% rispetto al mese precedente e le importazioni hanno registrato un -1,3% m/m. E' tornato invece in attivo il saldo della bilancia commerciale nei confronti dei Paesi extraeuropei nel mese di settembre: le esportazioni hanno registrato un sorprendente +17,4% m/m, segno della forza del *made in Italy* anche in un contesto di cambio sfavorevole, mentre le importazioni hanno registrato un debole -0,3% m/m.

Contrastanti sono i segnali che provengono dal lato dell'offerta: in agosto la produzione industriale ha registrato un rialzo record di +7,0% su base mensile (il maggior aumento dall'inizio della serie), dopo il +2,4% m/m rivisto di luglio. A trainare lo scatto di agosto è il settore dell'automobile, che ha registrato un incremento del 119,8% rispetto allo stesso periodo del 2008. Fatturato e ordini all'industria hanno fatto segnare però forti diminuzioni nel mese: il primo è sceso di -1,4% m/m e -21,2% a/a, mentre i secondi sono precipitati di -8,6% su base mensile e -27,5% su base annua, il maggior calo da gennaio 2000, data di inizio della serie. Gli indici PMI hanno registrato importanti progressi nel mese di settembre, pur mantenendosi entrambi al di sotto della soglia di 50: quello manifatturiero infatti è balzato a 47,6 da 44,2 e quello dei servizi è salito a 48,5 da 46,4 di agosto. L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere ha raggiunto in ottobre il livello più alto da settembre 2008, posizionandosi a quota 77,1 da 74,3 del mese precedente, battendo al rialzo le attese di mercato, mentre l'indice di fiducia dei servizi è sceso a -7,0 da -5,0. Ulteriori segnali di debolezza provengono dal lato della domanda: le vendite al dettaglio sono diminuite in agosto di -0,1% m/m e -2,9% su base annua e l'indice di fiducia dei consumatori è scivolato in ottobre a 111,7 da 113,6. Per quanto riguarda il mercato del lavoro, in agosto si è verificata una diminuzione dell'occupazione nelle grandi imprese (-0,2% m/m e -1,9% a/a) e un aumento delle retribuzioni (+1,2% m/m e +2,6% a/a) e del costo del lavoro (+1,0% m/m, +2,6% a/a), per effetto dei miglioramenti economici introdotti da otto nuovi contratti di lavoro, tra cui quelli metalmeccanico e del commercio. Sul fronte dei prezzi si osserva la diminuzione congiunturale dei prezzi al consumo nel mese di settembre (-0,2% m/m), che porta il tendenziale a +0,2%, in linea con le previsioni, mentre l'indice calcolato sul paniere armonizzato ha registrato un incremento di +0,7% su base mensile e +0,4% su base tendenziale. La stima *flash* relativa all'inflazione nel mese di ottobre segnala un'ulteriore debole ripresa dei prezzi (+0,1% m/m e +0,3% a/a). Ai primi stadi della commercializzazione prosegue al contrario il processo di forte disinflazione in atto da mesi: l'indice dei prezzi alla produzione è sceso in settembre di -0,3% m/m e -6,9% a/a.

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

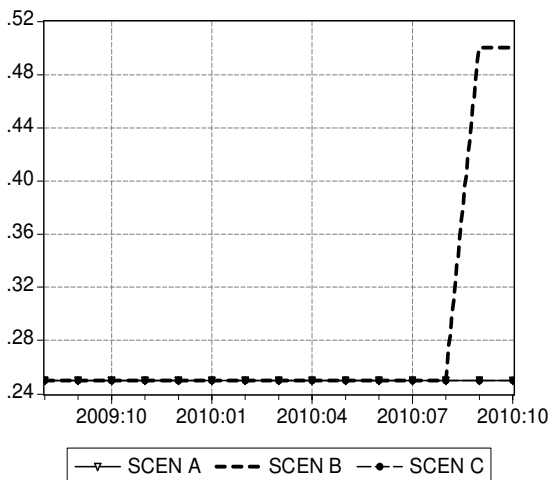
A (10%)	B (20%)	C (70%)
<p>Usa: la crisi, scoppiata nel comparto finanziario, continua ad avere effetti negativi sull'economia reale, generando recessione, ulteriore peggioramento della situazione nel mercato del lavoro e diminuzione della domanda, che si protrarranno oltre l'inizio del nuovo anno. Permane la forte debolezza della domanda interna, frenata da un reddito in calo. I segnali positivi apparsi nell'ultimo mese sono solo il risultato del massiccio stimolo fiscale e monetario messo in atto dalle autorità americane. Una volta esauriti tali effetti, l'economia rischia di piombare in una recessione a W. La <i>Federal Reserve</i>, non disponendo di alcun margine di manovra sui tassi, deciderà di proseguire il massiccio allentamento quantitativo, volto ad aumentare la quantità di moneta circolante, come segnale forte per il rilancio dell'economia.</p> <p>Area Euro: paradossalmente l'economia europea sembra soffrire maggiormente la congiuntura internazionale: la crisi americana ha trasmesso i suoi pesanti effetti anche al di qua dell'oceano, ma le politiche monetarie e fiscali approntate sono state deboli e meno articolate. 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 proseguire la politica di <i>credit easing</i>, per scuotere i mercati e combattere i rischi di una possibile deflazione.</p>	<p>Usa: i mercati finanziari scontano un diffuso ottimismo, convinti che la recessione abbia ormai superato il suo punto di minimo. I segnali positivi provenienti dall'andamento del Pil nel III trimestre dell'anno, migliore delle attese, dalla ripresa della produzione e degli ordini beni durevoli, uniti all'aumento degli ordini di fiducia dell'offerta e al recupero del settore edilizio fanno intravedere la possibilità di una ripresa sostenuta nei prossimi mesi. La Fed decide pertanto di allentare il <i>quantitative easing</i> e di iniziare ad approntare entro la fine del primo semestre del prossimo anno una strategia di uscita attraverso la vendita di Titoli. Supportata dal robusto recupero economico, opererà inoltre a favore di un cauto rialzo del tasso di riferimento non prima di settembre 2010.</p> <p>Area Euro l'economia europea mostra alcuni importanti segnali di recupero, con la ripresa degli ordini e della produzione industriale, anche in seguito al robusto stimolo proveniente dalla politica monetaria espansiva e alle misure messe in atto a livello governativo nei singoli Paesi per contrastare la crisi. La Bce, grazie anche al rientro dei rischi di deflazione e alle previsioni di crescita, deciderà di approntare la sua <i>exit strategy</i>, attraverso un allentamento del <i>credit easing</i> e un graduale riassorbimento dell'enorme massa di liquidità immessa in circolo.</p>	<p>Usa: compaiono importanti segnali positivi, quali il sostanziale aumento del Pil nel III trimestre dell'anno, la ripresa degli ordini e della produzione, che rafforzano l'idea di una stabilizzazione in corso. La fiducia si trasmette progressivamente dal lato dell'offerta a quello della domanda, grazie anche alla lenta ripresa del mercato del lavoro. La Fed decide pertanto di sospendere il <i>quantitative easing</i>, lasciando che i programmi di acquisto di Titoli giungano a scadenza naturale, e decide inoltre di iniziare ad intraprendere una <i>exit strategy</i> entro la fine del primo semestre 2010.</p> <p>Area Euro: la crisi finanziaria che ha investito gli Stati Uniti ha generato ripercussioni di rilievo anche nell'Eurozona, piombata in una severa recessione. Si rafforzano però segnali di recupero della dinamica congiunturale, che fanno sperare in una ripresa dell'economia in tempi relativamente brevi. Permane però la grave situazione del mercato del lavoro e una forte disinflazione, come conseguenza della debolezza della domanda. La conclusione delle misure di <i>credit easing</i>, che giungeranno a scadenza naturale nel periodo, permetterà un rientro automatico e un graduale riassorbimento della liquidità in eccesso nel sistema.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

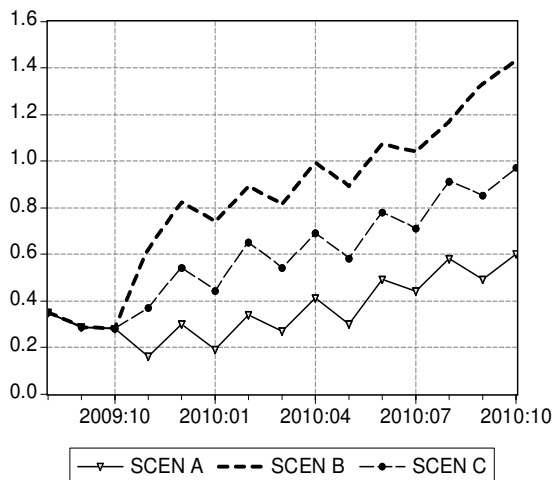


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

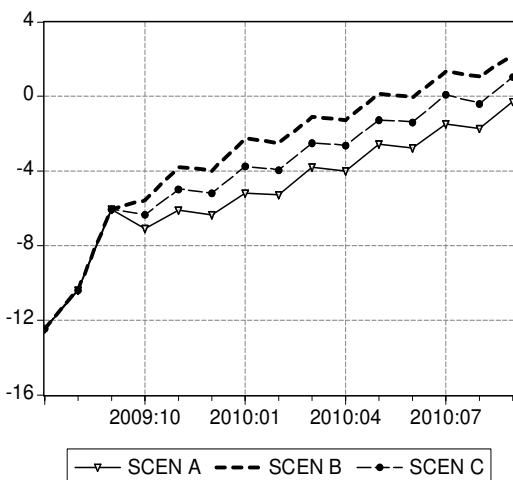
TASSO DI INTERVENTO FED



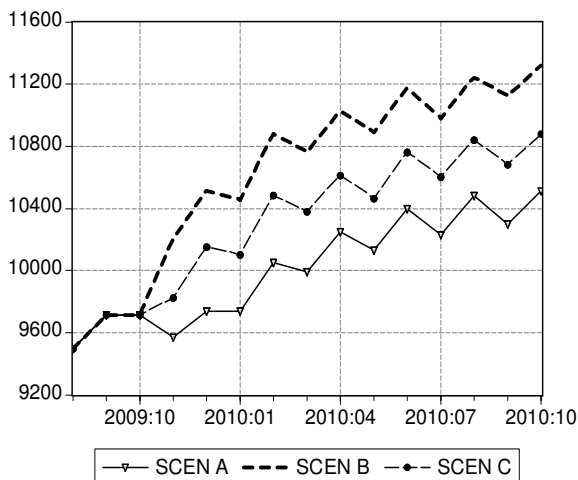
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



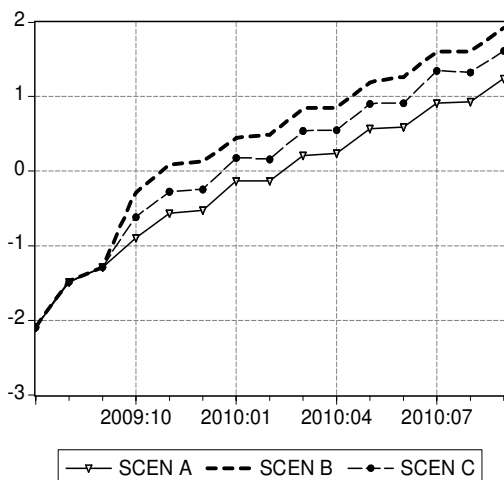
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



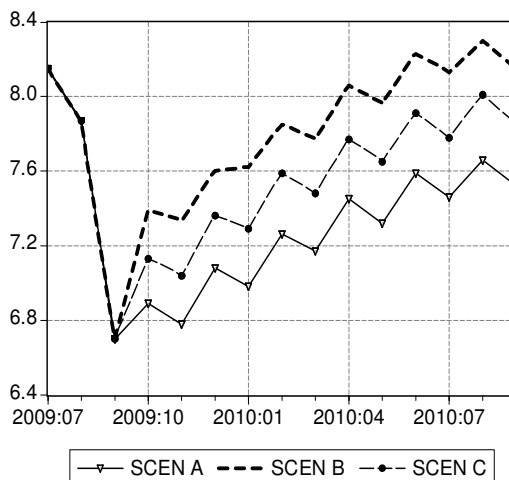
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

Tassi interbancari: i tassi interbancari hanno subito un'ulteriore riduzione nel mese di ottobre, dopo il picco raggiunto lo scorso autunno. La crisi scoppiata nel settore finanziario americano, poi velocemente diffusasi in tutto il resto del mondo, sembra iniziare a rallentare il ritmo di contrazione e il sistema finanziario sta riacquistando salute. Anche l'economia reale inizia a dare segnali di rallentamento del ritmo di caduta, ma ciò non significa che la ripresa sia imminente e tantomeno vigorosa.

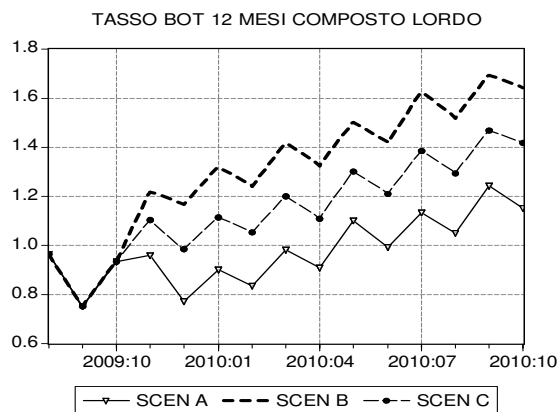
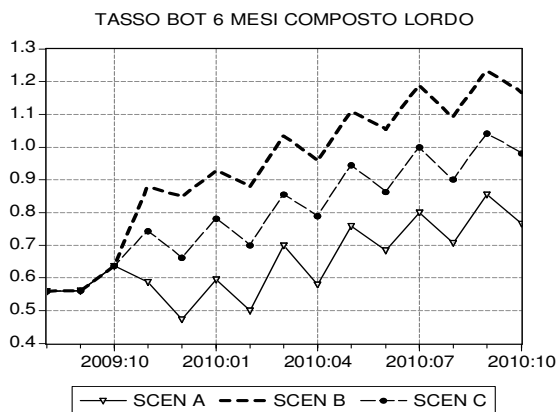
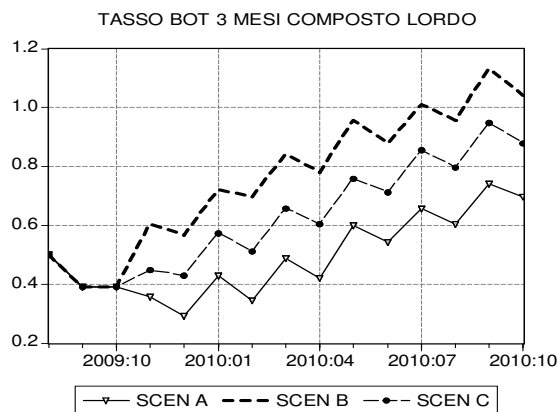
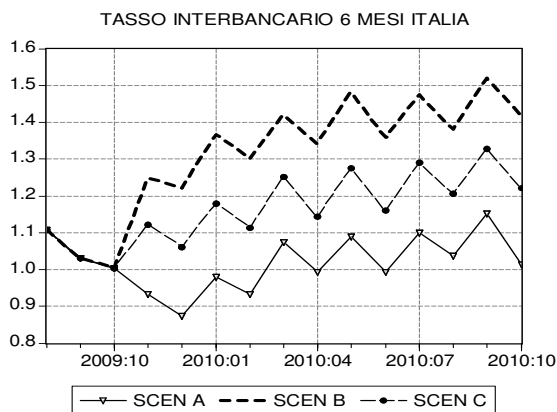
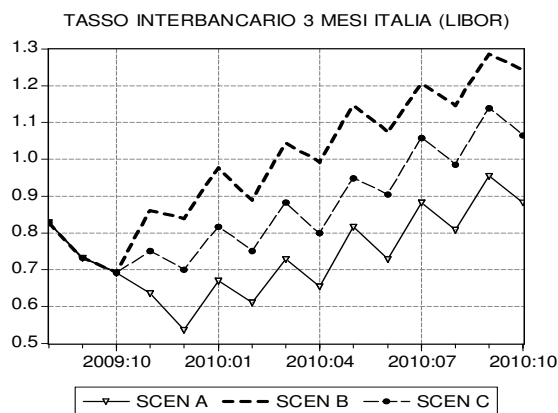
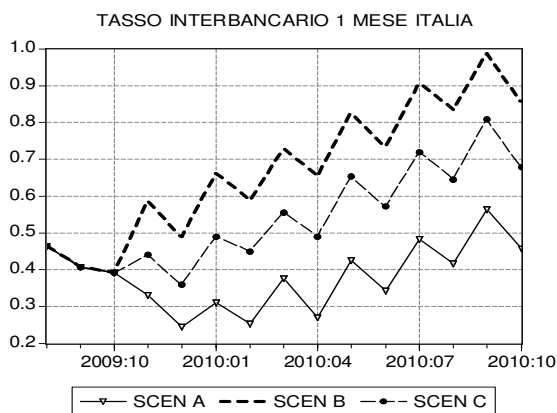
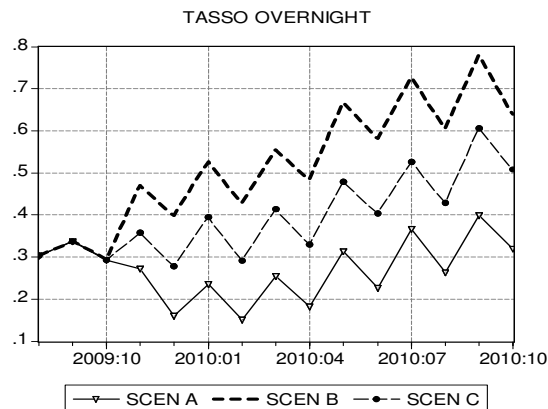
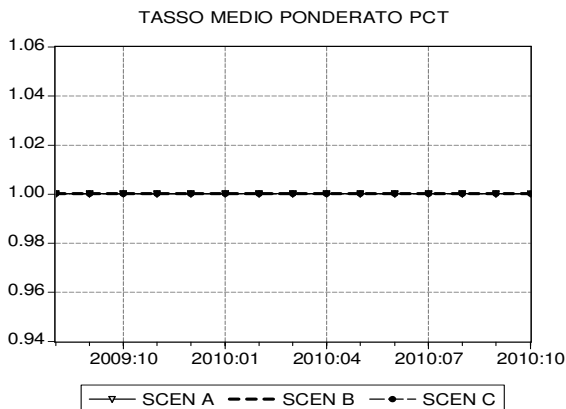
Sul fronte americano si segnala nel periodo luglio-settembre il primo aumento del Pil dal II trimestre 2008, superiore alle attese ed imputabile al recupero della domanda privata e degli investimenti. Segnali positivi provengono anche dal lato dell'offerta e dal settore edilizio. Anche in Europa, in attesa della pubblicazione dei dati relativi all'andamento del Pil nel III trimestre, compaiono alcuni importanti segnali di recupero: in particolare l'aumento della produzione industriale, degli ordini e degli indici di fiducia dell'offerta. Rimangono comunque alcuni elementi di forte criticità, tra i quali il continuo peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro e la forte debolezza della domanda, che potrebbero costituire un serio ostacolo alla ripresa. Dato l'attuale scenario economico, è quindi verosimile attendersi che i tassi interbancari riprendano un sentiero ascendente nei prossimi mesi, considerato anche il livello estremamente basso attualmente raggiunto. In particolare se la dinamica economica negli Stati Uniti e nell'Area Euro mostrasse una certa tendenza alla ripresa (scenario C), i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +0,68% per la scadenza ad un mese, +1,07% per la scadenza a tre mesi e +1,22% per quella a sei mesi ad ottobre 2010. Qualora l'economia di Eurolandia rafforzasse ed espandesse nei prossimi mesi i timidi segnali positivi odierni (scenario B), i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere alla fine dell'orizzonte di previsione un valore di +0,86% (1 mese), +1,24% (3 mesi) e +1,42% (6 mesi). Nel caso in cui, invece, la crisi continuasse ad avere effetti pesantemente negativi anche in Europa, con ulteriore contrazione della domanda, sia interna che estera, e continua flessione dell'occupazione (scenario A), i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,46%, +0,88% e +1,01% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di ottobre 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* di crescita, diverso a seconda della situazione economica. Nel caso in cui la crescita globale dovesse mantenersi analoga all'attuale (scenario C), i rendimenti sui Btp raggiungerebbero ad ottobre 2010 quota +2,46% (3 anni), +3,10% (5 anni), +3,42% (7 anni) e +3,73% (10 anni). Qualora l'andamento economico europeo manifestasse una ripresa sostenuta (scenario B), la crescita dei rendimenti sarebbe più marcata, attestandosi su valori di +2,62%, +3,24%, +3,55%, +3,83% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte previsivo considerato. Se si verificasse, invece, un ulteriore rallentamento dell'economia (scenario A), l'aumento sarebbe meno accentuato, con il decennale a +3,58% ad ottobre 2010.

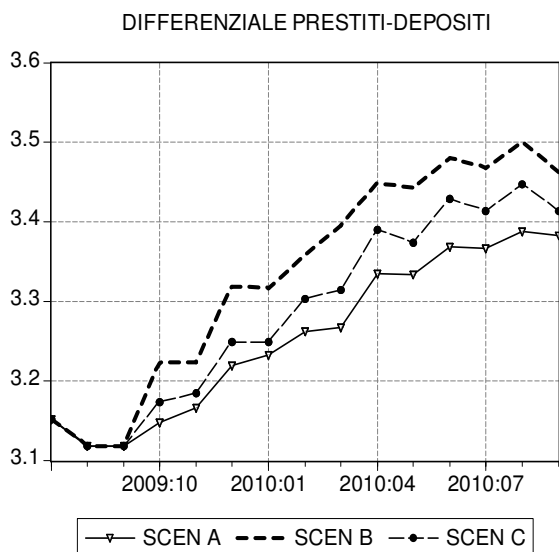
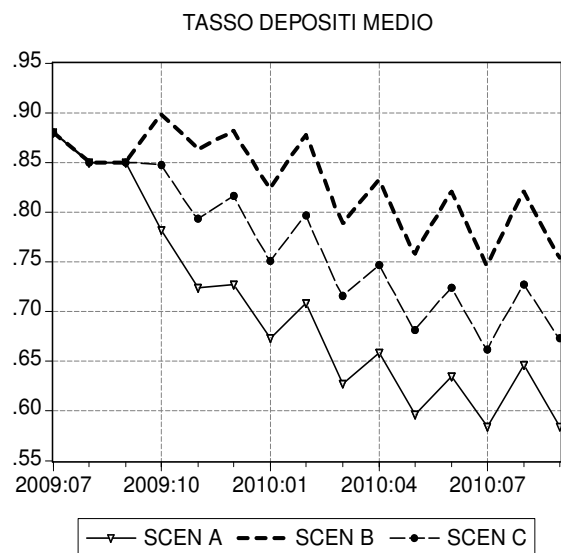
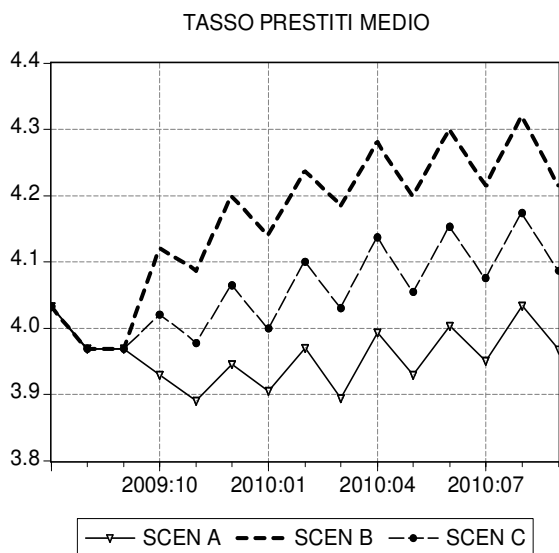
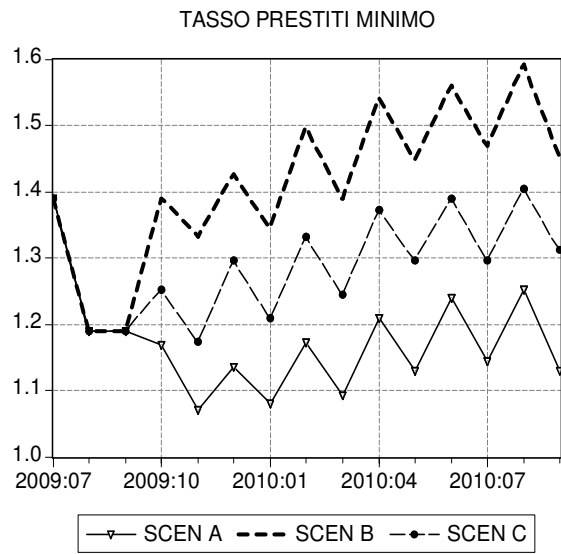
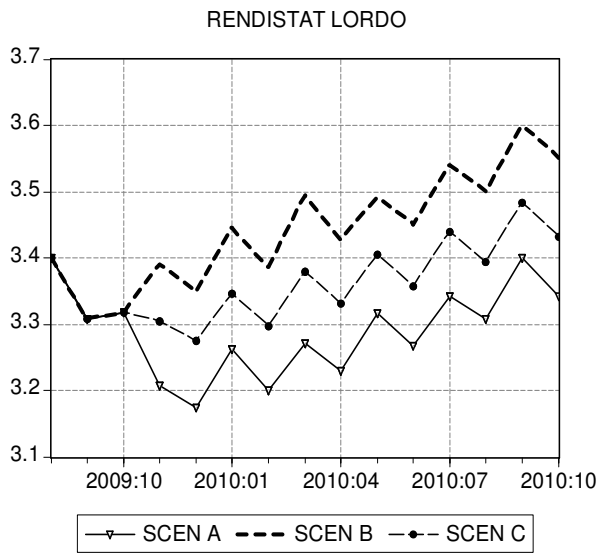
Tassi bancari: sia il tasso medio sui prestiti che quello sui depositi mostrano un *trend* decrescente. Nei prossimi mesi ci attendiamo che il primo manifesti una tendenza altalenante e che il secondo sia in diminuzione. Nel caso in cui la crescita del prodotto europeo si mantenesse su di un passo simile all'attuale (scenario C), ci aspettiamo che il tasso medio sui prestiti si attesti a +4,17%, mentre il tasso medio sui depositi scenda fino a +0,75%. In uno scenario di ripresa economica (scenario B), l'andamento dei tassi registrerebbe variazioni positive, rispettivamente a quota +4,30% e +0,86% al termine dell'orizzonte di previsione. Se però la congiuntura risultasse fortemente penalizzata dall'andamento globale (scenario A), il tasso sui prestiti si fermerebbe a quota +4,03% e quello sui depositi di +0,65% ad ottobre 2010.

Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento altalenante per i prestiti e decrescente per i depositi nel periodo considerato, con un picco negativo in corrispondenza del mese di ottobre per effetti statistici derivanti dal confronto con l'anno passato. 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 +0,12% ad ottobre del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +6,13%.

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili

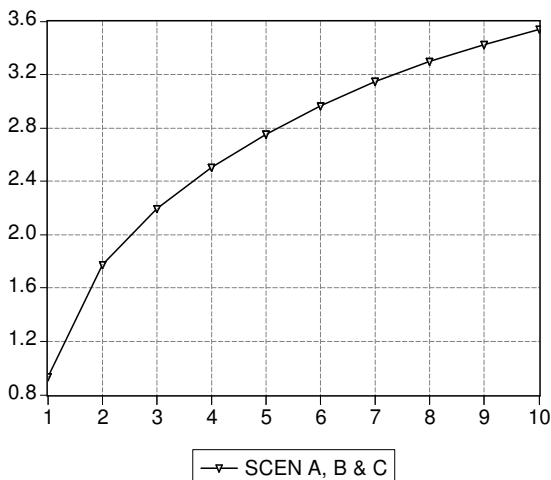


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili

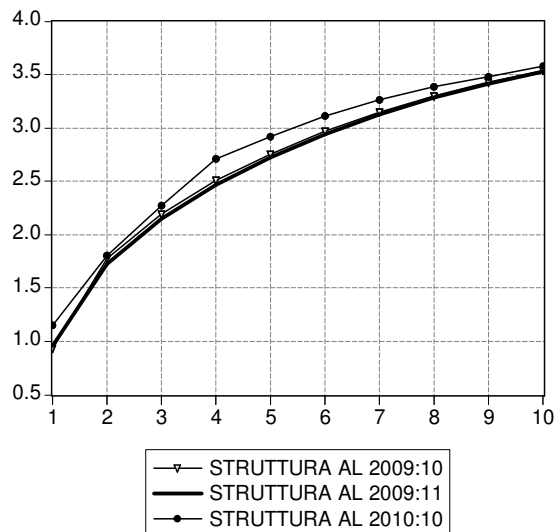


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
STRUTTURA A TERMINE - Dati mensili**

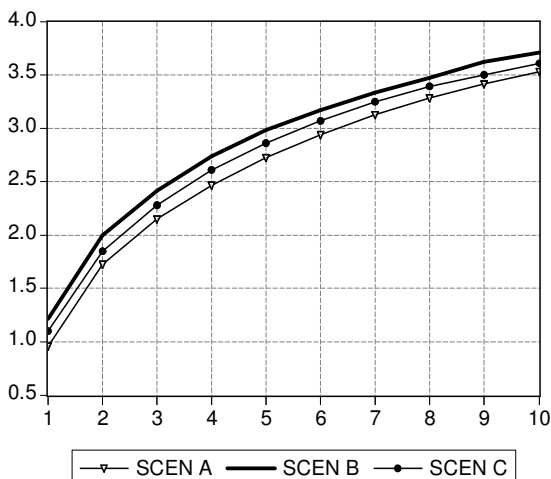
STRUTTURA A TERMINE AL 2009:10



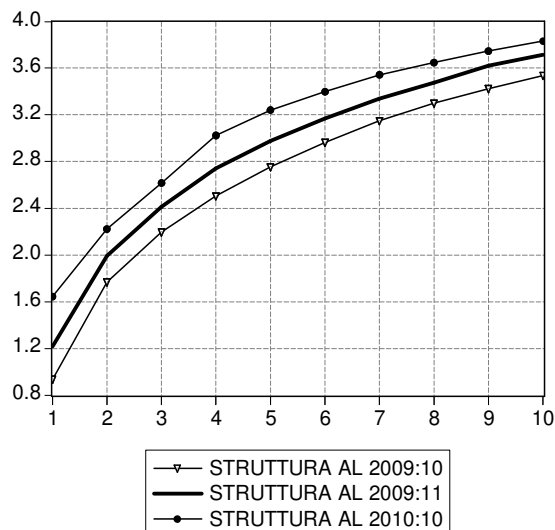
SCENARIO A



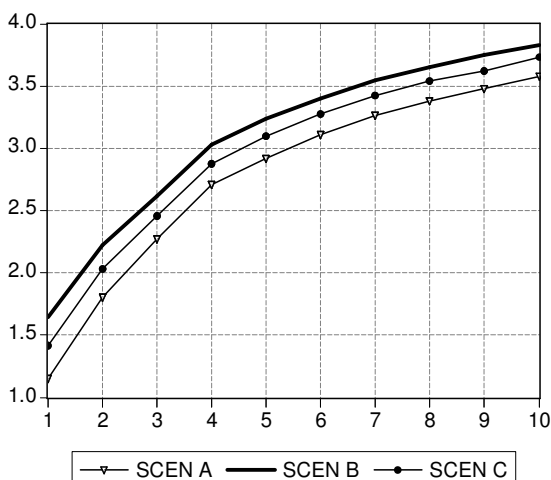
STRUTTURA A TERMINE AL 2009:11



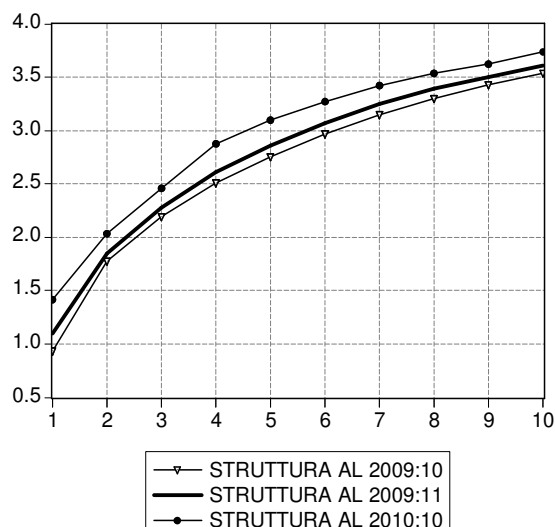
SCENARIO B



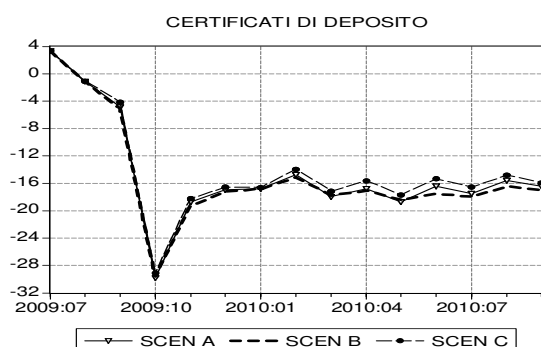
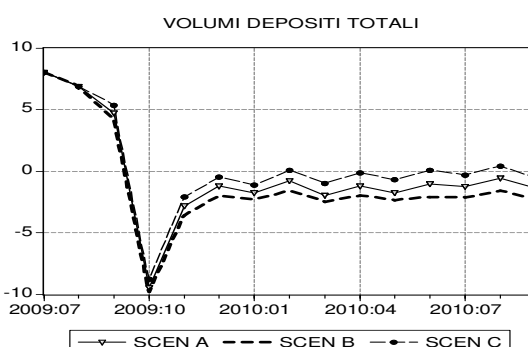
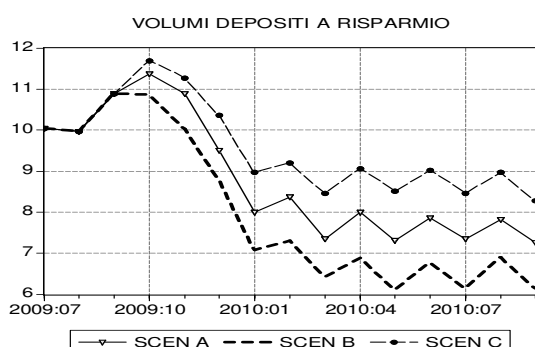
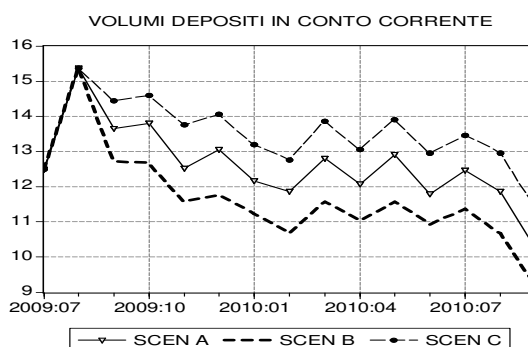
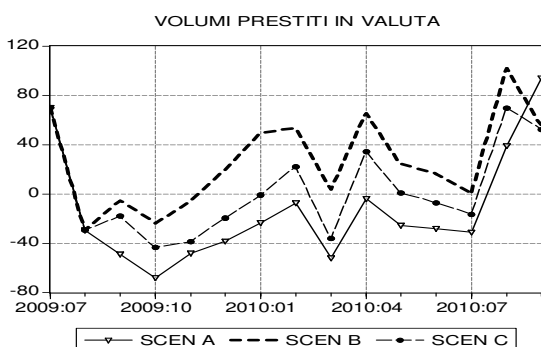
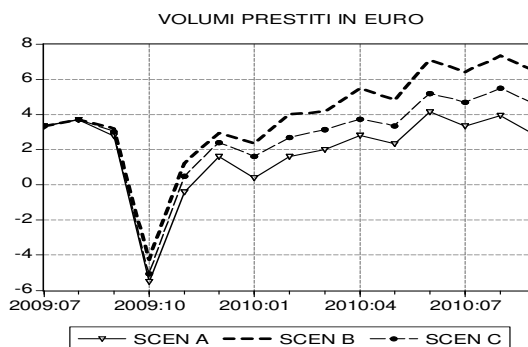
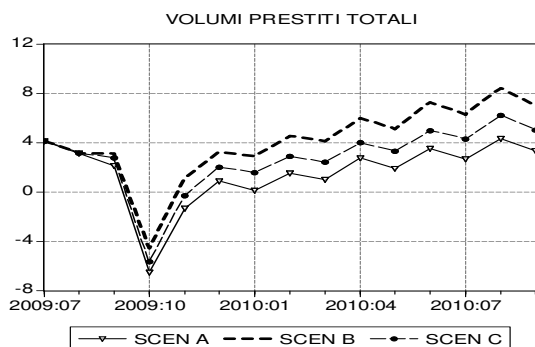
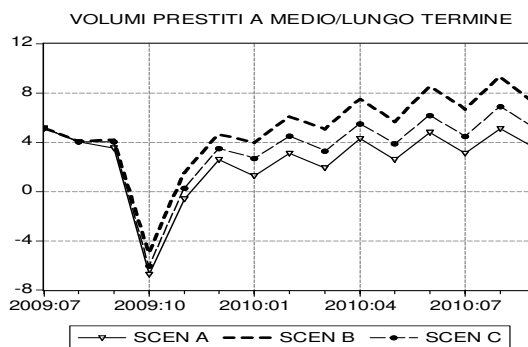
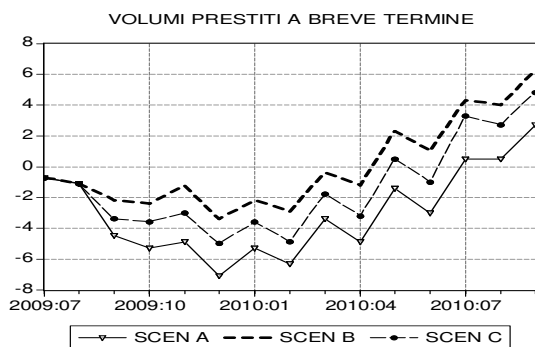
STRUTTURA A TERMINE AL 2010:10



SCENARIO C



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



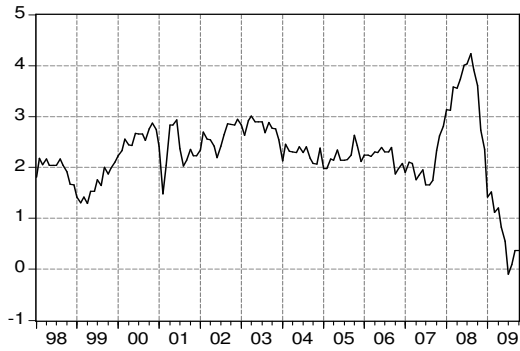
SCENARIO A	09 4	09 5	09 6	09 7	09 8	09 9	09 10	09 11	09 12	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	955	995	958	1018	1086	1144	1102	1070	1140	1115	1164	1148	1210	1185	1247	1214	1267	1247	1280
Produzione Industriale	-24.5	-21.9	-22.2	-19.0	-11.7	-14.6	-13.5	-13.9	-12.3	-12.6	-10.7	-10.8	-8.6	-8.9	-6.9	-7.1	-4.3	-4.2	-2.8
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.2	0.8	0.6	-0.1	0.1	0.4	0.4	0.3	0.5	0.4	0.6	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9	1.1	1.1	1.2
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/l	0.66	0.63	0.64	0.33	0.30	0.34	0.29	0.27	0.16	0.23	0.15	0.25	0.18	0.31	0.23	0.37	0.26	0.40	0.32
T. Interb. 1m lett.	1.01	0.90	0.89	0.58	0.46	0.41	0.39	0.33	0.25	0.31	0.25	0.38	0.27	0.43	0.34	0.48	0.42	0.56	0.46
T. Interb. 3m lett.	1.42	1.30	1.23	0.97	0.83	0.73	0.69	0.64	0.54	0.67	0.61	0.73	0.65	0.82	0.73	0.88	0.81	0.96	0.88
T. Interb. 6m lett.	1.62	1.50	1.45	1.22	1.11	1.03	1.00	0.93	0.87	0.98	0.93	1.08	0.99	1.09	0.99	1.10	1.04	1.15	1.01
T. Depositi medio	1.06	1.00	0.93	0.88	0.85	0.85	0.78	0.72	0.73	0.67	0.71	0.63	0.66	0.60	0.64	0.58	0.65	0.58	0.65
T. Prestiti medio	4.57	4.45	4.31	4.03	3.97	3.97	3.93	3.89	3.95	3.91	3.97	3.89	3.99	3.93	4.00	3.95	4.03	3.97	4.03
T.prest. medio - T.dep. medio	3.51	3.45	3.38	3.15	3.12	3.12	3.15	3.17	3.22	3.23	3.26	3.27	3.34	3.33	3.37	3.37	3.39	3.38	3.38
T. BOT comp. lordo 3m	1.07	0.90	1.01	0.50	0.50	0.39	0.39	0.36	0.29	0.43	0.34	0.49	0.42	0.60	0.54	0.66	0.60	0.74	0.70
T. BOT comp. lordo 6m	1.09	1.04	0.77	0.60	0.56	0.56	0.64	0.59	0.47	0.59	0.50	0.70	0.58	0.76	0.68	0.80	0.71	0.85	0.77
T. BOT comp. lordo 12m	1.38	1.15	1.29	0.87	0.96	0.75	0.93	0.96	0.77	0.90	0.83	0.98	0.91	1.10	0.99	1.13	1.05	1.24	1.15
Rendistat lordo	3.61	3.55	3.75	3.51	3.40	3.31	3.32	3.21	3.17	3.26	3.20	3.27	3.23	3.32	3.27	3.34	3.31	3.40	3.34
Rendistat netto	3.16	3.11	3.28	3.07	2.98	2.89	2.90	2.81	2.78	2.86	2.80	2.86	2.83	2.90	2.86	2.92	2.89	2.98	2.92
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.14	2.12	2.24	2.16	2.18	2.11	2.20	2.15	2.07	2.18	2.10	2.23	2.12	2.26	2.16	2.30	2.22	2.35	2.27
Rend. BTP a 5 anni	2.71	2.84	2.87	2.77	2.76	2.70	2.75	2.72	2.66	2.78	2.71	2.84	2.75	2.90	2.80	2.94	2.86	3.00	2.92
Rend. BTP a 7 anni	3.10	3.32	3.28	3.17	3.14	3.11	3.15	3.13	3.08	3.17	3.12	3.22	3.16	3.26	3.20	3.30	3.24	3.33	3.27
Rend. BTP a 10 anni	3.49	3.77	3.67	3.57	3.50	3.50	3.54	3.53	3.44	3.52	3.48	3.56	3.50	3.61	3.51	3.64	3.55	3.67	3.58
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2326.756	2331.620	2348.952	2324.818	2310.053	2314.622	2334.101	2316.015	2342.473	2337.689	2382.22	2367.86	2390.51	2376.15	2431.17	2386.89	2410.08	2392.39	2433.53
Prestiti in euro	2306.095	2296.482	2303.275	2280.453	2283.733	2300.373	2321.381	2292.328	2316.668	2316.668	2358.422	2347.24	2370.666	2349.99	2398.40	2356.39	2373.48	2364.78	2403.33
Prestiti in valuta	20.661	35.138	45.677	44.365	26.320	14.249	12.720	23.687	25.805	21.021	23.798	20.611	19.843	26.164	32.765	30.498	36.595	27.610	30.208
Prestiti a breve	393.002	387.090	391.158	387.692	381.335	372.686	370.449	368.011	374.411	384.454	373.946	383.453	373.745	381.671	379.423	389.630	383.242	382.749	375.264
Prestiti a m/l	1933.754	1944.530	1957.794	1937.126	1928.718	1941.936	1963.652	1948.004	1968.062	1953.236	2008.274	1984.403	2016.764	1994.484	2051.742	1997.260	2026.837	2009.645	2058.269
Depositi totali	1703.846	1703.637	1711.376	1697.254	1688.193	1689.029	1694.810	1683.886	1691.955	1683.045	1687.748	1679.301	1683.400	1673.823	1693.235	1675.699	1678.401	1665.383	1679.218
Depositi in c/c	701.856	704.783	711.799	705.485	702.466	720.462	740.418	738.341	772.184	759.260	755.110	770.716	786.570	795.770	795.791	793.459	785.849	794.165	805.871
Depositi a risparmio	253.529	254.406	254.534	256.184	258.121	260.405	262.970	263.397	266.884	269.135	271.767	271.252	273.811	273.003	274.540	275.014	278.306	279.310	283.535
Certif. deposito	748.461	744.448	745.043	735.585	727.606	708.163	691.422	682.148	652.886	654.651	660.871	637.333	623.019	605.050	622.904	607.226	614.247	591.907	589.812
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	6.80	4.87	5.37	4.11	3.13	2.12	-6.52	-1.34	0.88	0.12	1.50	1.00	2.74	1.91	3.50	2.67	4.33	3.36	4.26
Prestiti in euro	7.45	5.16	4.71	4.33	3.69	2.76	-5.51	-0.40	1.60	0.40	1.60	2.00	2.80	2.33	4.13	3.33	3.93	2.80	3.53
Prestiti in valuta	36.24	-11.14	54.04	70.18	-29.75	-49.08	-68.32	-48.44	-38.35	-23.42	-7.52	-52.28	-3.96	-25.54	-28.27	-31.26	39.04	93.76	137.48
Prestiti a breve	4.30	3.17	1.47	-0.73	-1.11	-4.49	-5.30	-4.90	-7.10	-5.30	-6.30	-3.40	-4.90	-1.40	-3.00	0.50	0.50	2.70	1.30
Prestiti a m/l	7.32	5.22	6.18	5.14	4.02	3.49	-6.75	-0.64	2.56	1.26	3.10	1.90	4.29	2.57	4.80	3.10	5.09	3.49	4.82
Depositi totali	10.06	5.97	8.55	8.01	6.88	4.70	-9.48	-2.85	-1.20	-1.75	-0.78	-1.96	-1.20	-1.75	-1.06	-1.27	-0.58	-1.40	-0.92
Depositi in c/c	9.92	9.42	10.69	12.50	15.37	13.66	13.80	12.52	13.06	12.17	11.87	12.80	12.07	12.91	11.80	12.47	11.87	10.23	8.84
Depositi a risparmio	8.77	9.39	9.46	10.04	9.97	10.88	11.37	10.88	9.50	8.00	8.37	7.35	8.00	7.31	7.86	7.35	7.82	7.26	7.82
Certif. deposito	10.63	1.83	6.29	3.39	-1.12	-4.88	-29.84	-18.75	-16.91	-16.81	-14.75	-17.97	-16.76	-18.73	-16.39	-17.45	-15.58	-16.42	-14.70

SCENARIO B	09 4	09 5	09 6	09 7	09 8	09 9	09 10	09 11	09 12	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	955	995	958	1018	1086	1144	1102	1240	1317	1304	1360	1333	1400	1374	1424	1395	1444	1407	1440
Produzione Industriale	-24.5	-21.9	-22.2	-19.0	-11.7	-12.0	-10.3	-10.7	-9.4	-9.3	-7.5	-7.5	-5.2	-5.1	-2.5	-2.8	-0.6	-0.6	0.8
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.2	0.8	0.6	-0.1	0.1	0.4	0.4	0.7	0.9	0.9	1.2	1.1	1.4	1.3	1.5	1.5	1.7	1.6	1.8
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/1	0.66	0.63	0.64	0.33	0.30	0.34	0.29	0.47	0.40	0.53	0.43	0.55	0.49	0.67	0.58	0.73	0.61	0.78	0.64
T. Interb. 1m lett.	1.01	0.90	0.89	0.58	0.46	0.41	0.39	0.59	0.49	0.66	0.59	0.73	0.65	0.83	0.74	0.91	0.83	0.99	0.86
T. Interb. 3m lett.	1.42	1.30	1.23	0.97	0.83	0.73	0.69	0.86	0.84	0.98	0.89	1.04	0.99	1.15	1.07	1.21	1.15	1.29	1.24
T. Interb. 6m lett.	1.62	1.50	1.45	1.22	1.11	1.03	1.00	1.25	1.22	1.37	1.30	1.42	1.34	1.48	1.36	1.47	1.38	1.52	1.42
T. Depositi medio	1.06	1.00	0.93	0.88	0.85	0.85	0.90	0.86	0.88	0.82	0.88	0.79	0.83	0.76	0.82	0.75	0.82	0.75	0.86
T. Prestiti medio	4.57	4.45	4.31	4.03	3.97	3.97	4.12	4.09	4.20	4.14	4.24	4.18	4.28	4.20	4.30	4.22	4.32	4.22	4.30
T.prest.medio - T.dep.medio	3.51	3.45	3.38	3.15	3.12	3.12	3.22	3.22	3.32	3.32	3.36	3.40	3.45	3.44	3.48	3.47	3.50	3.46	3.44
T. BOT comp. lordo 3m	1.07	0.90	1.01	0.50	0.50	0.39	0.39	0.60	0.57	0.72	0.70	0.84	0.78	0.96	0.88	1.01	0.96	1.13	1.04
T. BOT comp. lordo 6m	1.09	1.04	0.77	0.60	0.56	0.56	0.64	0.88	0.85	0.93	0.88	1.03	0.96	1.11	1.06	1.19	1.09	1.23	1.17
T. BOT comp. lordo 12m	1.38	1.15	1.29	0.87	0.96	0.75	0.93	1.22	1.17	1.32	1.24	1.42	1.32	1.50	1.42	1.63	1.52	1.69	1.64
Rendistat lordo	3.61	3.55	3.75	3.51	3.40	3.31	3.32	3.39	3.35	3.45	3.39	3.50	3.43	3.49	3.45	3.54	3.50	3.60	3.55
Rendistat netto	3.16	3.11	3.28	3.07	2.98	2.89	2.90	2.97	2.93	3.02	2.96	3.06	3.00	3.05	3.02	3.10	3.06	3.15	3.11
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.14	2.12	2.24	2.16	2.18	2.11	2.20	2.41	2.32	2.45	2.39	2.50	2.45	2.57	2.52	2.65	2.59	2.71	2.62
Rend. BTP a 5 anni	2.71	2.84	2.87	2.77	2.76	2.70	2.75	2.98	2.93	3.04	3.00	3.11	3.06	3.19	3.13	3.27	3.21	3.33	3.24
Rend. BTP a 7 anni	3.10	3.32	3.28	3.17	3.14	3.11	3.15	3.34	3.31	3.40	3.37	3.46	3.41	3.51	3.46	3.56	3.51	3.62	3.55
Rend. BTP a 10 anni	3.49	3.77	3.67	3.57	3.50	3.50	3.54	3.71	3.67	3.78	3.71	3.82	3.74	3.86	3.77	3.88	3.81	3.91	3.83
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2326.756	2331.620	2348.952	2324.818	2310.053	2336.608	2382.291	2372.824	2397.041	2402.132	2453.57	2441.00	2466.36	2450.30	2519.02	2470.58	2504.33	2499.24	2575.97
Prestiti in euro	2306.095	2296.482	2303.275	2280.453	2283.733	2310.223	2351.844	2329.613	2346.995	2361.202	2414.133	2396.26	2432.238	2406.71	2466.12	2426.40	2451.13	2458.08	2528.94
Prestiti in valuta	20.661	35.138	45.677	44.365	26.320	26.385	30.446	43.211	50.047	40.930	39.437	44.741	34.123	43.586	52.900	44.182	53.198	41.159	47.033
Prestiti a breve	393.002	387.090	391.158	387.692	381.335	381.620	381.793	382.329	389.323	397.039	387.490	395.361	388.286	395.993	395.070	404.363	396.588	405.281	398.974
Prestiti a m/1	1933.754	1944.530	1957.794	1937.126	1928.718	1954.988	2000.498	1990.495	2007.718	2005.093	2066.080	2045.640	2078.075	2054.307	2123.947	2066.221	2107.740	2093.955	2176.998
Depositi totali	1703.846	1703.637	1711.376	1697.254	1688.193	1681.931	1688.444	1670.713	1678.940	1673.623	1673.630	1669.880	1670.451	1663.261	1675.608	1660.593	1661.013	1643.247	1658.896
Depositi in c/c	701.856	704.783	711.799	705.485	702.466	714.504	733.066	732.107	763.374	752.897	747.078	762.312	779.271	786.326	789.599	785.699	777.489	780.238	790.245
Depositi a risparmio	253.529	254.406	254.534	256.184	258.121	260.405	261.766	261.381	265.118	266.842	269.109	268.927	270.997	269.950	271.763	271.939	275.933	276.401	278.964
Certif. deposito	748.461	744.448	745.043	735.585	727.606	707.023	693.612	677.225	650.448	653.884	657.443	638.640	620.183	606.984	614.247	602.955	607.591	586.608	589.687
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	6.80	4.87	5.37	4.11	3.13	3.09	-4.59	1.08	3.23	2.88	4.54	4.12	6.00	5.09	7.24	6.27	8.41	6.96	8.13
Prestiti in euro	7.45	5.16	4.71	3.33	3.69	3.20	-4.27	1.22	2.93	2.33	4.00	4.13	5.47	4.80	7.07	6.40	7.33	6.40	7.53
Prestiti in valuta	-36.24	-11.14	54.04	70.18	-29.75	-5.71	-24.17	-5.93	19.57	49.12	53.25	3.59	65.16	24.04	15.81	-0.41	102.12	55.99	54.48
Prestiti a breve	4.30	3.17	1.47	-0.73	-1.11	-2.20	-2.40	-1.20	-3.40	-2.20	-2.91	-0.40	-1.20	2.30	1.00	4.30	4.00	6.20	4.50
Prestiti a m/1	7.32	5.22	6.18	5.14	4.02	4.19	-5.00	1.53	4.62	3.95	6.07	5.04	7.46	5.65	8.49	6.66	9.28	7.11	8.82
Depositi totali	10.06	5.97	8.55	8.01	6.88	4.26	-9.82	-3.61	-1.96	-2.30	-1.61	-2.51	-1.96	-2.37	-2.09	-2.16	-1.61	-2.30	-1.75
Depositi in c/c	9.92	9.42	10.69	12.50	15.37	12.72	12.67	11.57	11.77	11.23	10.68	11.57	11.03	11.57	10.93	11.37	10.68	9.20	7.80
Depositi a risparmio	8.77	9.39	9.46	10.04	9.97	10.88	10.86	10.03	8.78	7.08	7.31	6.43	6.89	6.11	6.77	6.15	6.90	6.14	6.57
Certif. deposito	10.63	1.83	6.29	3.39	-1.32	-5.03	-29.62	-19.33	-17.22	-16.91	-15.20	-17.80	-17.14	-18.47	-17.56	-18.03	-16.49	-17.03	-14.98

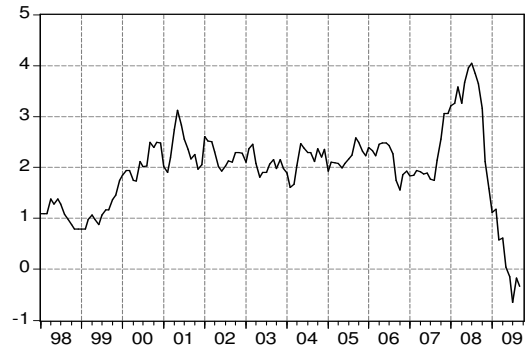
SCENARIO C	09 4	09 5	09 6	09 7	09 8	09 9	09 10	09 11	09 12	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	955	995	958	1018	1086	1144	1102	1152	1240	1218	1271	1247	1304	1284	1329	1300	1360	1320	1360
Produzione Industriale	-24.5	-21.9	-22.2	-19.0	-11.7	-13.3	-11.9	-12.1	-10.4	-10.6	-8.7	-8.8	-6.5	-6.7	-4.4	-4.5	-2.3	-2.3	-0.7
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.2	0.8	0.6	0.1	0.1	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7	0.9	0.9	1.1	1.1	1.3	1.2	1.4	1.4	1.6
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/I	0.66	0.63	0.64	0.33	0.30	0.34	0.29	0.36	0.28	0.39	0.29	0.41	0.33	0.48	0.40	0.53	0.43	0.61	0.51
T. Interb. 1m lett.	1.01	0.90	0.89	0.58	0.46	0.41	0.39	0.44	0.36	0.49	0.45	0.56	0.49	0.65	0.57	0.72	0.65	0.81	0.68
T. Interb. 3m lett.	1.42	1.30	1.23	0.97	0.83	0.73	0.69	0.75	0.70	0.82	0.75	0.88	0.80	0.95	0.90	1.06	0.99	1.14	1.07
T. Interb. 6m lett.	1.62	1.50	1.45	1.22	1.11	1.03	1.00	1.12	1.06	1.18	1.11	1.25	1.14	1.28	1.16	1.29	1.21	1.33	1.22
T. Depositi medio	1.06	1.00	0.93	0.88	0.85	0.85	0.85	0.79	0.82	0.75	0.80	0.72	0.75	0.68	0.72	0.66	0.73	0.67	0.75
T. Prestiti medio	4.57	4.45	4.31	4.03	3.97	3.97	4.02	3.98	4.07	4.00	4.10	4.03	4.14	4.06	4.15	4.08	4.17	4.09	4.17
T.prest.medio - T.dep.medio	3.51	3.45	3.38	3.15	3.12	3.12	3.17	3.18	3.25	3.25	3.30	3.31	3.39	3.37	3.43	3.41	3.45	3.41	3.42
T. BOT comp. lordo 3m	1.07	0.90	1.01	0.50	0.50	0.39	0.39	0.45	0.43	0.57	0.51	0.66	0.60	0.76	0.71	0.86	0.80	0.95	0.88
T. BOT comp. lordo 6m	1.09	1.04	0.77	0.60	0.56	0.56	0.64	0.74	0.66	0.78	0.70	0.85	0.79	0.94	0.86	1.00	0.90	1.04	0.98
T. BOT comp. lordo 12m	1.38	1.15	1.29	0.87	0.96	0.75	0.93	1.10	0.98	1.11	1.05	1.20	1.11	1.30	1.21	1.38	1.29	1.47	1.42
Rendistat lordo	3.61	3.55	3.75	3.51	3.40	3.31	3.32	3.30	3.28	3.35	3.30	3.38	3.33	3.41	3.36	3.44	3.39	3.48	3.43
Rendistat netto	3.16	3.11	3.28	3.07	2.98	2.89	2.90	2.89	2.87	2.93	2.88	2.96	2.91	2.98	2.94	3.01	2.97	3.05	3.00
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.14	2.12	2.24	2.16	2.18	2.11	2.20	2.28	2.21	2.32	2.26	2.37	2.29	2.43	2.34	2.50	2.42	2.54	2.46
Rend. BTP a 5 anni	2.71	2.84	2.87	2.77	2.76	2.70	2.75	2.86	2.80	2.92	2.87	2.99	2.91	3.05	2.98	3.12	3.05	3.17	3.10
Rend. BTP a 7 anni	3.10	3.32	3.28	3.17	3.14	3.11	3.15	3.25	3.20	3.29	3.26	3.35	3.29	3.39	3.34	3.44	3.39	3.49	3.42
Rend. BTP a 10 anni	3.49	3.77	3.67	3.57	3.50	3.50	3.54	3.61	3.57	3.66	3.62	3.73	3.63	3.74	3.66	3.78	3.71	3.82	3.73
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2326.756	2331.620	2348.952	2324.818	2310.053	2328.675	2354.825	2340.429	2368.480	2371.545	2414.61	2400.68	2419.83	2408.33	2465.23	2423.86	2453.28	2445.11	2499.18
Prestiti in euro	2306.095	2296.482	2303.275	2280.453	2283.733	2305.746	2332.190	2312.351	2334.910	2344.358	2383.260	2373.25	2392.112	2372.96	2423.04	2386.95	2408.65	2410.20	2461.16
Prestiti in valuta	20.661	35.138	45.677	44.365	26.320	22.929	22.635	28.078	33.570	27.187	31.350	27.429	27.714	35.376	42.180	36.905	44.623	34.913	38.015
Prestiti a breve	393.002	387.090	391.158	387.692	381.335	376.938	377.099	375.363	382.875	391.355	379.534	389.804	380.426	389.025	387.246	400.486	391.631	395.031	388.789
Prestiti a m/l	1933.754	1944.530	1957.794	1937.126	1928.718	1951.737	1977.726	1965.065	1985.605	1980.190	2035.076	2010.874	2039.400	2019.305	2077.979	2023.369	2061.645	2050.078	2110.387
Depositi totali	1703.846	1703.637	1711.376	1697.254	1688.193	1699.677	1707.729	1697.059	1703.771	1693.666	1701.867	1695.744	1701.120	1691.541	1712.232	1692.162	1694.777	1689.818	1709.778
Depositi in c/c	701.856	704.783	711.799	708.485	702.466	725.470	745.623	746.478	779.014	766.232	761.118	777.959	793.518	802.818	804.048	800.443	793.506	808.173	818.247
Depositi a risparmio	253.529	254.406	254.534	256.184	258.121	260.405	263.726	264.327	268.963	271.552	273.848	274.057	276.499	276.056	277.493	277.857	281.274	281.966	287.250
Certif. deposito	748.461	744.448	745.043	738.585	727.606	713.802	698.380	686.254	655.794	655.882	666.900	643.729	631.103	612.667	630.691	613.862	619.997	599.679	604.281
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	6.80	4.87	5.37	4.41	3.13	2.74	-5.69	-0.30	2.00	1.57	2.88	2.40	4.00	3.29	4.95	4.26	6.20	5.00	6.13
Prestiti in euro	7.45	5.16	4.71	3.33	3.69	3.00	-5.07	0.47	2.40	1.60	2.67	3.13	3.73	3.33	5.20	4.67	5.47	4.53	5.53
Prestiti in valuta	-36.24	-11.14	34.04	20.38	-29.75	-18.06	-43.63	-38.88	-19.79	-0.95	21.82	-36.49	34.14	0.68	-7.66	-16.81	69.54	52.26	67.95
Prestiti a breve	4.30	3.17	1.47	-0.73	-1.11	-3.40	-3.60	-3.00	-5.00	-3.60	-4.90	-1.80	-3.20	0.50	-1.00	3.30	2.70	4.80	3.10
Prestiti a m/l	7.32	5.22	6.18	5.14	4.02	4.02	-6.08	0.23	3.47	2.66	4.47	3.26	5.46	3.85	6.14	4.45	6.89	5.04	6.71
Depositi totali	10.06	5.97	8.55	8.01	6.88	5.36	-8.79	-2.09	-0.51	-1.13	0.05	-1.00	-0.16	-0.71	0.05	-0.30	0.39	-0.58	0.12
Depositi in c/c	9.92	9.42	10.69	12.50	15.37	14.45	14.60	13.76	14.06	13.20	12.76	13.86	13.06	13.91	12.96	13.46	12.96	11.40	9.74
Depositi a risparmio	8.77	9.39	9.46	10.04	9.97	10.88	11.69	11.27	10.36	8.97	9.20	8.46	9.06	8.51	9.02	8.46	8.97	8.28	8.92
Certif. deposito	10.63	1.83	6.29	3.39	-1.12	-4.12	-29.14	-18.26	-16.54	-16.65	-13.98	-17.14	-15.68	-17.70	-15.35	-16.55	-14.79	-15.99	-13.47

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

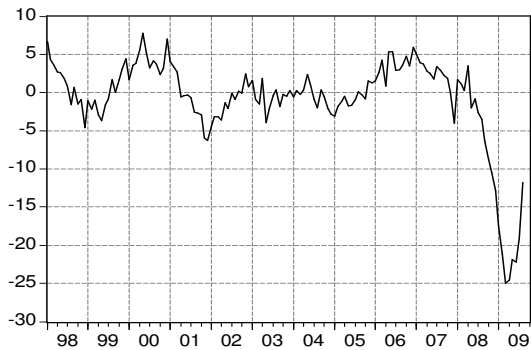
Dati mensili



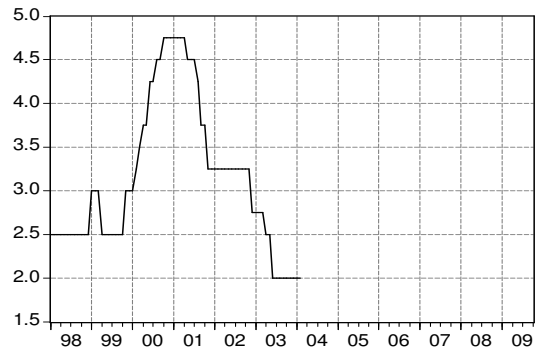
— TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



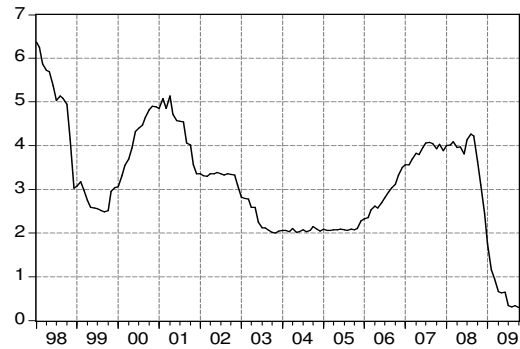
— TASSO INFLAZIONE AREA EURO



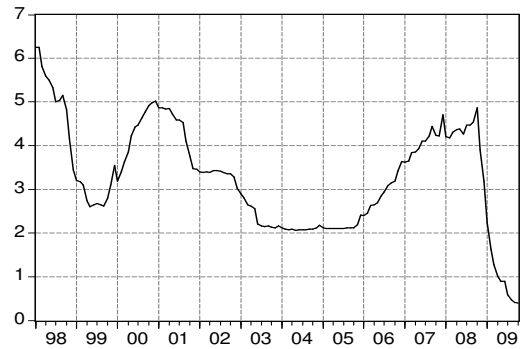
— PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



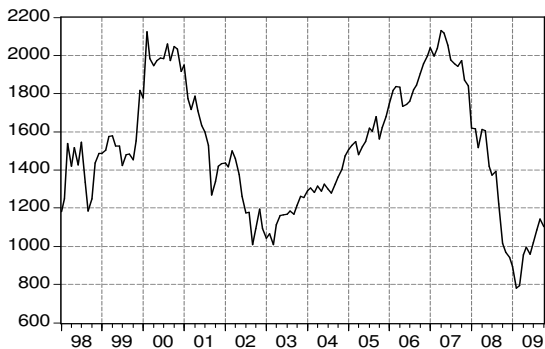
— TASSO DI INTERVENTO BCE



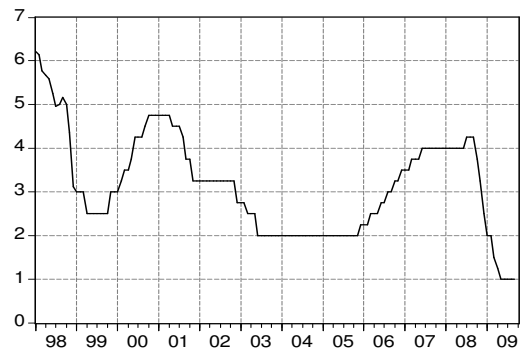
— TASSO OVERNIGHT



— TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA



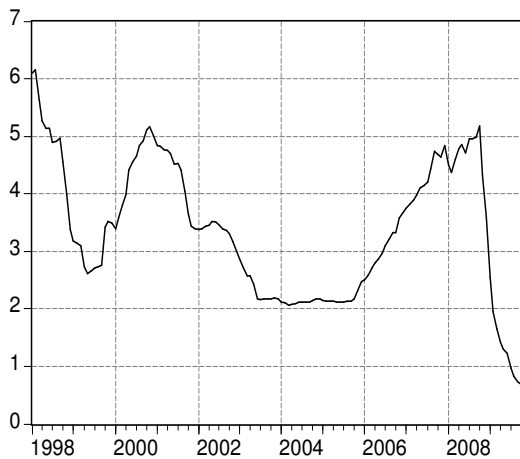
— INDICE COMIT



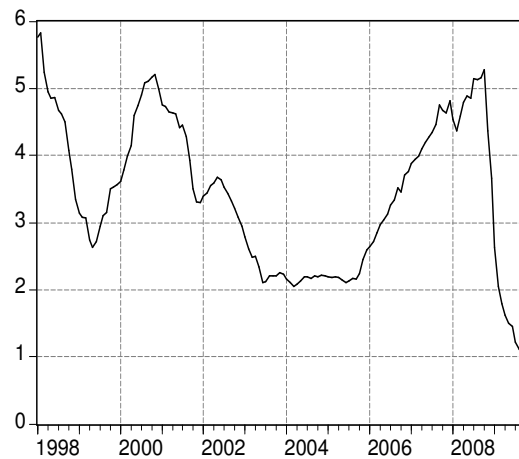
— TASSO MEDIO PONDERATO PCT

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

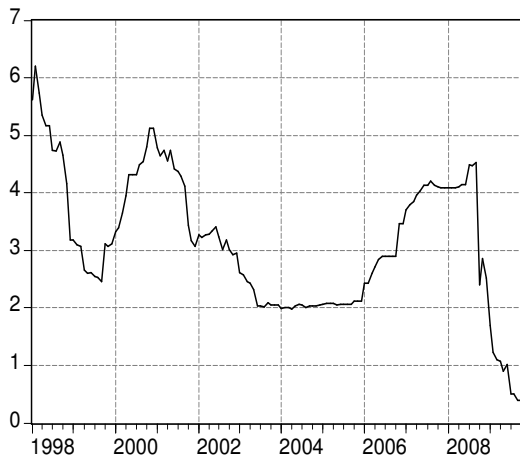
Dati mensili



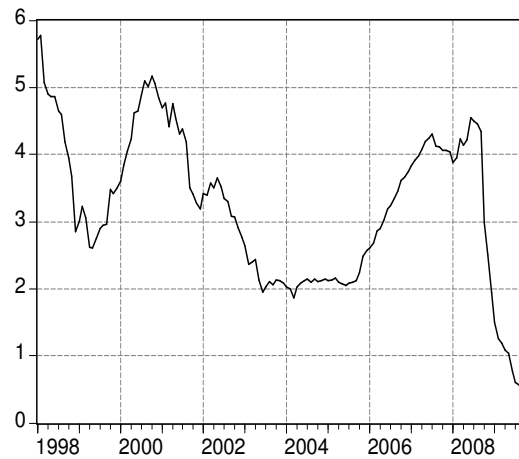
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



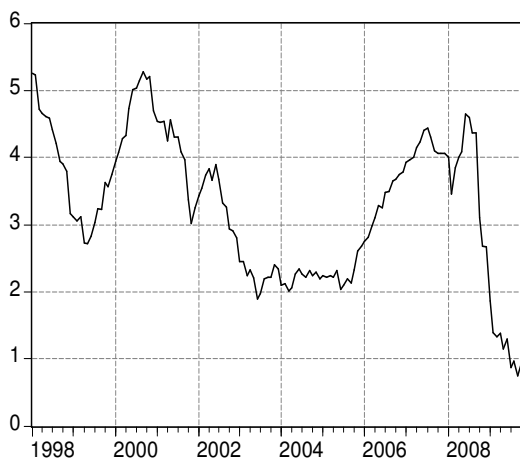
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



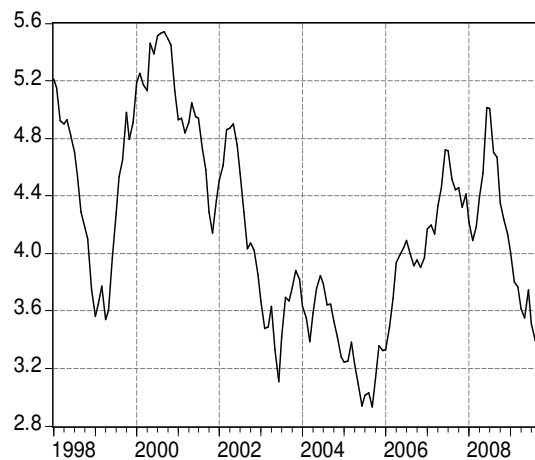
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

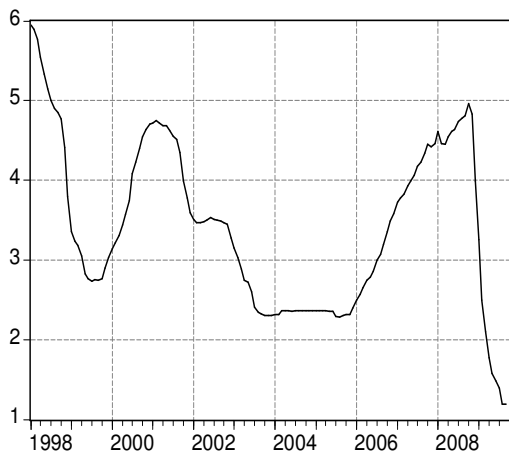


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

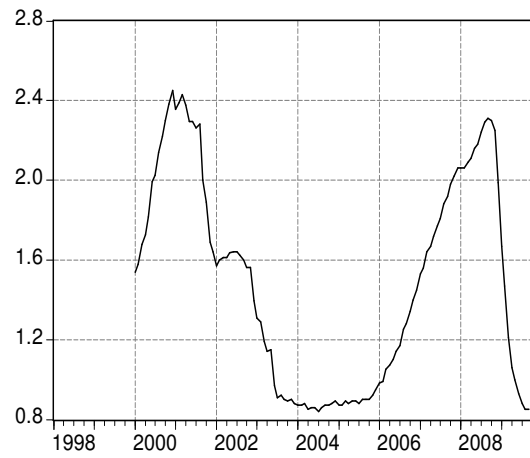


— RENDISTAT LORDO

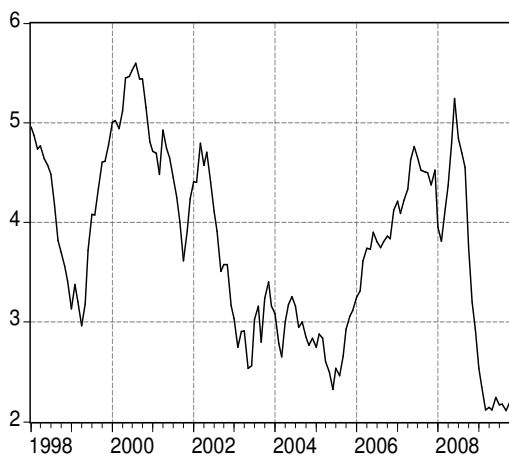
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



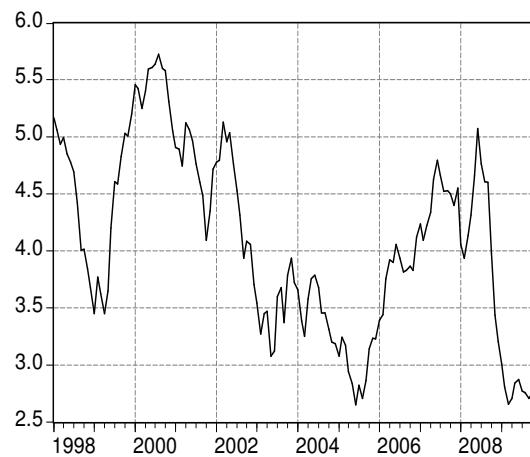
— TASSO PRESTITI MINIMO



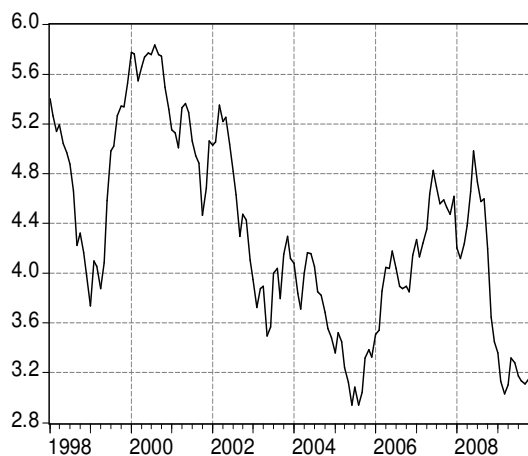
— TASSO DEPOSITI MEDIO



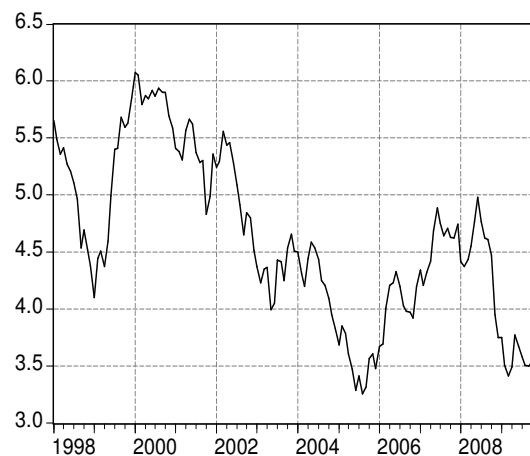
— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI



— RENDIMENTO A 7 ANNI



— RENDIMENTO A 10 ANNI

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

