



# MEFIM

## MODELLO ECONOMETRICO FINANZIARIO INTERNAZIONALE MENSILE

SCENARI MACROECONOMICI .....	3
DELINEAZIONE DEGLI SCENARI .....	7
COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO .....	10
GRAFICI SU VARIABILI ENDOGENE .....	11
TASSI .....	12
STRUTTURA A TERMINE .....	13
VOLUMI .....	14
TABELLE .....	15
SCENARIO A .....	15
SCENARIO B .....	16
SCENARIO C .....	17
STORICI .....	18

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

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

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

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

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

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

*Il modello viene stimato con dati che vanno da Maggio del 1986 a Novembre 2010.*

*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

Ha suscitato polemiche, l'annuncio secondo *quantitative easing* della Fed, interpretato come un tentativo da parte degli USA a indebolire il dollaro. Sta diventando difficile mantenere la posizione di indipendenza dal momento che la Fed deve esaudire il doppio mandato di stabilità dei prezzi e piena occupazione. Il QE2 continuerà ad essere attuato fino a che l'inflazione rimane troppo bassa e la disoccupazione tanto elevata. I dati USA provenienti dal consumo privato e dall'occupazione del settore privato sono incoraggianti, anche se deboli. Benché possa apparire meno sostenuta la crescita dell'Area Euro rispetto allo scorso mese, riteniamo che i timori di un indebolimento dell'euro a seguito delle difficoltà di alcuni paesi periferici siano solo parzialmente giustificati e contribuiscano a meglio allineare l'euro nei confronti delle altre principali valute. La Cina trova maggiori difficoltà a mantenere stabile il tasso di cambio Yuan-dollaro con operazioni di sterilizzazione. La banca centrale cinese ha innalzato la *riserve ratio* imposta alle banche al 18% (contro il 6% in vigore nel 2003). Cresce l'inflazione cinese che si ripercuote in particolare sui prodotti alimentari i cui prezzi sono cresciuti del 10% ed in parte del 20%. Timori inflazionistici sulla Cina e dunque di un eventuale rivalutazione della valuta cinese e disapprovazione verso la manovra della Fed portano i mercati a diversificare maggiormente i loro investimenti, spostandosi anche sul mercato nipponico, malgrado segnali poco dinamici provenienti dai dati del Giappone.

**Usa: in ripresa ancora lenta, segnali finalmente in lieve miglioramento dai consumi e dall'occupazione, mentre rimane preoccupante la situazione del settore immobiliare**

La prima stima relativa all'andamento dell'economia nel terzo trimestre del 2010 mostra un generale miglioramento rispetto alle stime ed al periodo precedente: secondo i dati più recenti, il Pil è cresciuto nel periodo di +2,5% t/t e +3,2% a/a (rivisto da +2,0% t/t e 3,1% a/a), contro il +1,7% t/t e +3,0% a/a nel II trimestre. Il dato è dovuto in gran parte ad un aumento dei consumi privati (+2,8% t/t e +2,0% a/a), agli investimenti fissi (+1,7% t/t e +5,4% a/a, contro il +18,9% t/t e +5,1% a/a del trimestre precedente) non residenziali del +10,3% t/t e del +8,3% a/a (malgrado un calo degli investimenti residenziali del -27,5% t/t e del -5,6% a/a) ed un aumento maggiore delle importazioni (+16,8% t/t e +16,1% a/a) rispetto alle esportazioni (+6,3% t/t e +12,6% a/a). Le forze che guidano tradizionalmente la ripresa americana sono i consumi privati che hanno contribuito per +1,97% t/t al risultato economico (dal +1,54% t/t del II trimestre). In aumento è stato l'apporto delle scorte (+1,30% t/t) rispetto al periodo precedente (+0,82% t/t). Hanno contribuito in misura modesta alla crescita anche i consumi pubblici (+0,81% t/t). Al contrario, le esportazioni nette hanno sottratto risorse alla crescita, per -1,76% t/t, contro un -3,50% del trimestre precedente. In settembre il *deficit* della bilancia commerciale è leggermente migliorato. La dinamica è il risultato di una crescita di +0,33% m/m delle esportazioni ed una diminuzione di -0,99% m/m per le importazioni, dopo rispettivamente un +0,04% e +2,00% m/m nel mese precedente. La ripresa lenta dell'export preoccupa perché sembra il sintomo di una diminuzione della domanda generata dalle economie europee, alle prese con la crisi del debito pubblico, malgrado il miglioramento economico generale ed il rafforzamento dell'euro. Poco positivi sono i segnali che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale ha rilevato in ottobre 0,0% m/m e +5,3% a/a, al di sotto delle attese degli analisti (+0,3% m/m) e gli ordini all'industria riferiti a settembre hanno segnalato +2,1% m/m e +13,0% a/a, dopo il dato di agosto (0,0% m/m e +13,4% a/a). Le scorte delle imprese sono risultate in crescita in settembre (+0,9% m/m e +6,3% a/a), ad un ritmo tendenziale superiore ai mesi precedenti, segno di fiducia verso il futuro. Il tasso di utilizzo della capacità produttiva in ottobre è rimasto invariato a 74,8% da settembre (sotto le attese dagli analisti). In ripresa il dato tendenziale degli ordini di beni durevoli nel mese di ottobre (-3,3% m/ e +14,7% a/a, dopo il +5,0% m/m e +15,0% a/a di settembre), al di sotto delle previsioni degli analisti (+0,1% m/m), tuttavia dipendente dalla dinamica volatile dei trasporti: privati di questa componente, gli ordini hanno registrato un calo congiunturale di -2,7% m/m. In miglioramento gli indici di fiducia delle imprese: l'ISM manifatturiero è salito in ottobre a 56,9 da 54,4, quello non manifatturiero a quota 54,3 da 53,2 e l'indice di fiducia di Philadelphia è balzato in avanti in novembre rispetto al bassissimo livello di +1,0 del mese precedente, collocandosi a +22,5 superando ampiamente le attese degli analisti (di +4,5). I dati che provengono dal lato della domanda rispecchiano il periodo poco dinamico: la spesa delle famiglie, valutata in termini reali, è aumentata in settembre di +0,1% m/m, come atteso, il reddito personale è sceso di -0,3% m/m in termini reali e le vendite dei grandi magazzini in settembre hanno registrato un dato positivo di +0,5% mensile e annuo di 8,9%. L'indice di fiducia dell'Università del Michigan è salito in novembre a 71,6 da 67,7 del mese precedente, e l'indice elaborato dal Conference Board è salito in ottobre a 54,1 (da 49,9 in ottobre), al di sopra delle attese degli analisti di 52,0. I dati provenienti dal mercato del lavoro per il mese di ottobre sono complessivamente in miglioramento, in parte superiori alle attese degli analisti: nel mese il

settore privato ha registrato un progresso di +159mila nuove unità, e complessivamente sono stati recuperati 151mila posti di lavoro (contro i 60mila attesi), segno che il settore privato cresce più di quello pubblico. L'occupazione nel settore manifatturiero è diminuito di 7mila unità, dopo i -2mila rivisti del mese precedente, ed il tasso di disoccupazione di ottobre è rimasto a 9,6%. Il numero di ore lavorate settimanali è rimasto quasi fermo a 33,6 ed i salari medi orari sono aumentati appena a 19,17\$ da 19,10\$ ed il tasso di partecipazione è sceso al 64,5% rispetto al 64,7% del mese di settembre. Il settore edilizio in settembre ha deluso gli analisti: l'avvio di nuovi cantieri ha fatto segnare una variazione mensile di -11,7% rispetto ad un +0,3% atteso, in peggioramento rispetto al -4,2% m/m di settembre. Il dato congiunturale è supportato dal dato negativo della vendita di case esistenti, di -2,2%, dopo il +10,0% di settembre (quello tendenziale -25,9% rispetto a -19,1% del mese precedente). Quella di nuove case ha segnalato -8,1% m/m e -28,5% a/a dopo il +6,6% m/m e -21,5% a/a del mese precedente. Sul fronte dei prezzi si osservano dati congiunturali pressoché stazionari di quasi tutti gli indici *headline* e *core*: l'indice dei prezzi al consumo, è salito in ottobre di +0,2% m/m (da +0,1% m/m) e ha portato il tendenziale a +1,2% dal +1,1% del mese precedente. Il dato congiunturale depurato delle componenti alimentari ed energetiche è rimasto invariato, mentre è cresciuto di +0,6% quello tendenziale. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione, salito di +0,4% m/m, ha portato il tendenziale a +4,3%, mentre quello *core* ha registrato una variazione mensile di -0,6% e annua di +1,4%. Alla luce di questi dati riteniamo che la Fed decida di mantenere una posizione attendista, rinviando l'aumento dei tassi alla riunione di giugno 2011 (Scen. C, Prob. 70%), mossa eventualmente preceduta da una analoga in aprile (Scen. B, Prob. 10%) nel caso in cui l'economia mostrasse una ripresa autonoma, al di là degli stimoli fiscali e monetari finora concessi. Al contrario la Fed sarebbe pronta ad intervenire con nuovi strumenti espansivi oltre che acquistando titoli sul mercato o immettendo liquidità nel sistema nel caso in cui si dovesse verificare un improvviso indebolimento dell'economia o se i mercati dovessero dare nuovi segnali di nervosismo soprattutto sul fronte del credito (Scen. A, prob. 20%).

### **Giappone: In miglioramento i consumi interni, deludenti i dati provenienti dalla produzione industriale e dagli ordini di macchinari industriali**

E' proseguito nel terzo trimestre del 2010 il recupero dell'economia, anche se ad un ritmo lento: il Pil è cresciuto di +0,9% t/t e +3,9% a/a, grazie al progresso delle esportazioni (+2,4% t/t e +21,5% a/a), dei consumi privati (+1,1% t/t e +2,6% a/a) e degli investimenti fissi (+0,6% t/t, +2,8% a/a). I dati relativi al commercio internazionale segnalano per il mese di ottobre tassi di variazione positivi per esportazioni ed importazioni rispetto all'anno precedente (anche se inferiori rispetto a settembre): le prime sono cresciute di +7,8%, le seconde di +8,7%. Dal lato dell'offerta si segnala per il mese di ottobre un nuovo calo della produzione industriale (-1,8% m/m, ma +4,5% a/a), dopo il -1,6% m/m e +11,5% a/a di settembre. Ha deluso gli analisti il calo degli ordini di macchinari industriali (atteso +3,9% m/m), che sono scesi di -10,3% su base congiunturale (+4,2% su base tendenziale), dopo l'ottimo risultato di +10,1% m/m e +24,1% a/a di agosto. Il Coincident Index of Business Condition è sceso in settembre a quota 50,0 da 70,0 e anche l'indice di attività del terziario ha registrato nello stesso mese una variazione congiunturale negativa di -0,9%, dopo il +0,1% m/m di agosto. Migliora in ottobre, rispetto al mese precedente, la situazione della domanda: sono cresciuti i consumi delle famiglie (+4,7% a/a da +1,9% a/a) e migliora il reddito disponibile (+8,4% a/a da +1,0% a/a) valutato in termini nominali. Le vendite dei grandi magazzini sono salite in ottobre: di +1,2% a/a dopo il -1,1% a/a di settembre. Le vendite al dettaglio hanno registrato un decremento di -0,2% a/a dopo il +1,4% a/a di settembre e l'indice di fiducia dei consumatori è sceso nel mese a 40,9 da 41,2. I dati relativi al mercato del lavoro in ottobre non migliorano rispetto a settembre con una diminuzione della forza lavoro e dei disoccupati ed un aumento del numero di occupati. Il tasso di disoccupazione è salito in ottobre, attestandosi al 5,1% dal 5,0% di settembre. Sul fronte dei prezzi si osservano variazioni pressoché sempre positive: l'indice *headline* dei prezzi al consumo e l'indice *core* registrano in ottobre +0,4% m/m dal +0,3% e 0,0% di settembre, portando il tendenziale del primo a +0,2% dal -0,6% a/a del mese precedente, e l'indice *core* a -0,6% a/a da -1,1% a/a a settembre. La stima preliminare relativa all'inflazione nell'area di Tokyo è scesa per novembre di -0,3% m/m rispetto a +0,5% m/m per ottobre, portando il tendenziale a +0,2% dal +0,3% a/a di ottobre. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione è aumentato su base mensile di +0,2% e registra +0,9% su base annua.

### **Area Euro: tutt'ora in netto recupero benché penalizzata dal crescente divario tra paesi centrali e periferici e da dati negativi dal mercato del lavoro**

Dopo l'ultima revisione, il Pil dell'Area Euro è risultato in crescita nel terzo trimestre del 2010 di +0,4% su base trimestrale e di +1,9% rispetto all'anno precedente. Non sono ancora stati pubblicati i dati della

scomposizione del Pil. Il dato del trimestre precedente è dovuto alle esportazioni cresciute del +4,3% t/t e +11,6% a/a, ai consumi privati del +0,2% t/t e +0,5% a/a ed agli investimenti fissi cresciuti del +1,5% t/t (ma -1,2% t/t). L'aumento delle importazioni (+4,0% t/t e +12,1% a/a) ha inciso negativamente sul risultato economico. Passando ad analizzare i contributi, si osserva che sono responsabili della crescita i consumi privati per +0,1% t/t e +0,3% a/a, gli investimenti fissi per +0,3% t/t (ma -0,2% a/a), le scorte per +0,3% t/t e +1,6% a/a e le esportazioni per +1,6% t/t e +4,2% a/a, mentre hanno pesato negativamente sul risultato economico le importazioni per -1,5% t/t e -4,2% a/a. La crescita risulta dunque più robusta rispetto allo scorso trimestre, perché sostenuta dalla domanda interna, anche se ancora debole. I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di settembre sono positivi, la bilancia commerciale è aumentata di +2,9 mld € come effetto di un aumento delle esportazioni superiore al decremento delle importazioni (rispettivamente per +1,6% m/m e -1,5% m/m). Dal lato dell'offerta provengono segnali meno buoni per il mese di settembre: la produzione industriale registra -0,9% m/m e +5,2% a/a (risultato inferiore alle attese degli analisti del +0,2% m/m), e gli ordini all'industria hanno registrato -3,8% su base congiunturale e +13,5% su base annua. Il Leading Indicator elaborato dall'OCSE è stato confermato per il mese di settembre a 0,0% m/m e +3,9% a/a. Gli indici di fiducia riferiti al mese di novembre sono stati tutti positivi: il PMI manifatturiero è salito a 54,6 da 53,7 di ottobre (atteso: 54,7) e quello relativo ai servizi è salito a 55,2 da 53,3 (atteso: 53,1). L'ESI è aumentato in novembre a 105,3 da 104,1 del mese precedente. Non molto positivi in settembre i dati riferiti alla domanda: le vendite al dettaglio hanno registrato variazioni negative di -0,2% m/m e positive di +1,1% a/a (dopo un -0,2% m/m e +1,3% a/a in agosto). Il tasso di disoccupazione in ottobre sale a quota 10,1%, superiore al 10,0% in settembre. Il dato è scoraggiante perché significa che i segnali di recupero registrati non si traducono ancora in creazione di nuovi posti di lavoro. Sul fronte dei prezzi si osservano variazioni congiunturali positive di +0,4% in ottobre per gli indici dei prezzi al consumo e su base annua l'*headline* ha registrato un progresso di +1,9%, e quello *core* di +0,4% m/m e +1,1% a/a. La stima *flash* relativa al mese di novembre segnala un'inflazione all'1,9% come in ottobre e come atteso dai mercati. L'indice dei prezzi alla produzione è salito di +0,3% m/m e +4,2% a/a in settembre dal +0,1% m/m e +3,6% a/a del mese precedente. Nel mese di novembre è aumentato meno rispetto alle attese degli analisti, il tasso annuo di variazione di M3 (+1,0% a/a rispetto alle attese degli analisti di +1,4% a/a). Alla luce di questi dati e delle ultime misure di *credit easing* introdotte dalla Bce, riteniamo comunque che non ci si debba attendere alcun intervento sui tassi di riferimento nell'orizzonte temporale considerato (Scen. A, B e C, prob. cumulata 100%). Nel caso in cui l'economia dovesse mostrare una ripresa robusta ben oltre i livelli attuali con un buon funzionamento del meccanismo di trasmissione, la Bce utilizzerrebbe questo vantaggio per iniziare a rientrare dalle misure di stimolo quantitativo ancora in essere (Scen. B, prob. 10%).

L'economia della **Germania** segnala anche nel terzo trimestre dell'anno dati molto positivi: cresce ad un ritmo del +0,7% su base congiunturale e del +3,9% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. Gli investimenti fissi sono cresciuti del +1,3% t/t e del +7,0% a/a, le esportazioni del +2,3% t/t e del +16,5% a/a, dunque più delle importazioni che segnalano un +1,9% t/t ed un +15,2% a/a. Il risultato del III trimestre è dovuto principalmente ai contributi dei consumi privati, degli investimenti fissi e delle esportazioni nette (+0,3% t/t, +0,2% t/t, +0,3% t/t e rispettivamente +0,7% a/a, +1,3% a/a e +1,1% a/a). In settembre la bilancia commerciale è aumentata di +15,6 mld € rispetto ad agosto, dipendente da una diminuzione in termini congiunturali ma non tendenziali delle esportazioni (-0,4% m/m e +26,8% a/a rispetto a -1,6% m/m, +18,6% a/a in agosto) e da un aumento delle importazioni (+0,9% m/m e +29,2% a/a rispetto a -2,2% m/m e +24,9% a/a in agosto). Contrastanti sono in settembre i dati che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale è scesa di -0,8% m/m (+8,0% a/a rispetto a +1,5% m/m e +14,5% su base annua in agosto), al di sotto del +0,5% m/m atteso dagli analisti, e gli ordini all'industria manifatturiera, dopo il +3,5% m/m e +24,1% a/a del mese precedente, hanno registrato un -4,0% m/m e +13,9% a/a, rispetto alle attese di un +0,4% m/m. Gli indici di fiducia rispecchiano principalmente la fiducia verso un clima positivo: il PMI manifatturiero è salito a 58,9 da 56,6 e quello afferente al settore dei servizi a quota 58,6 da 56,0. Lo Zew, in zona negativa a -7,2 in ottobre, sale in novembre a +1,8, ben al di sopra del -4,0 atteso. Preoccupa ancora il timore di un impatto negativo del piano di risanamento dei conti pubblici sulla crescita. Tutt'ora in peggioramento la domanda interna: le vendite al dettaglio valutate in termini nominali hanno registrato in settembre un -1,8% m/m e +2,2% a/a, rispetto al -0,5% m/m (+4,0 a/a) del mese precedente. Sempre buono il dato del numero dei senza lavoro, grazie alla ripresa delle commesse estere (segnala -9mila unità in novembre dopo il -3mila in ottobre) e il tasso di disoccupazione si è attestato a 7,5% come nel mese precedente. In leggero aumento i nuovi dati relativi all'inflazione di ottobre, dell'indice nazionale dei prezzi al consumo, che registra +0,1% m/m (+1,3% a/a) da -0,1% m/m (+1,3% a/a) come atteso. L'indice calcolato sul paniere armonizzato è salito in termini congiunturali (+0,1% m/m) rispetto al mese di settembre, portando

il tendenziale a +1,3%. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione ha fatto segnare in ottobre un dato congiunturale in aumento del +0,4% ed uno tendenziale di +4,3%.

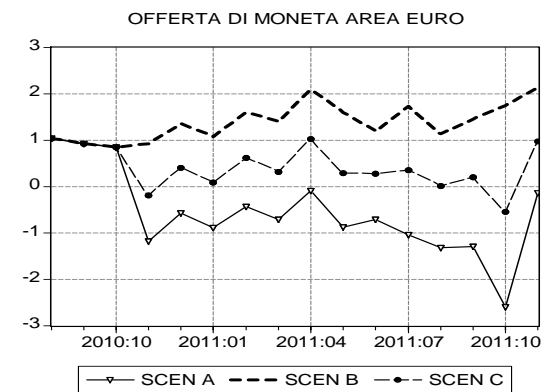
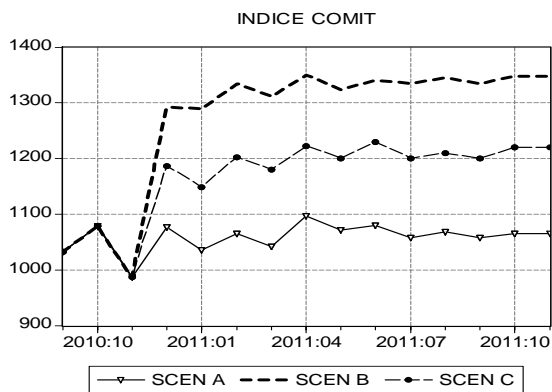
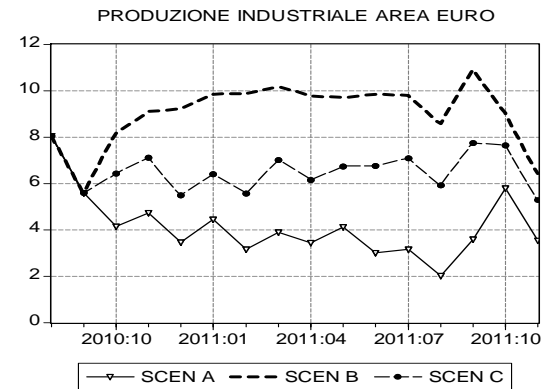
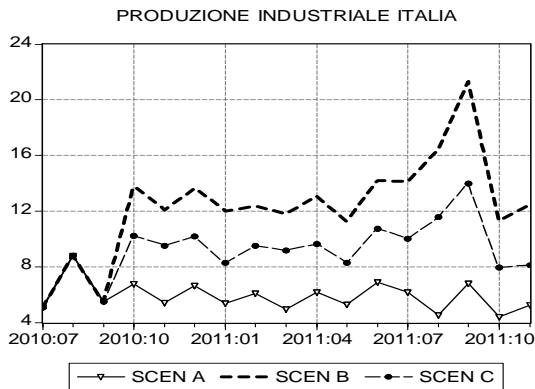
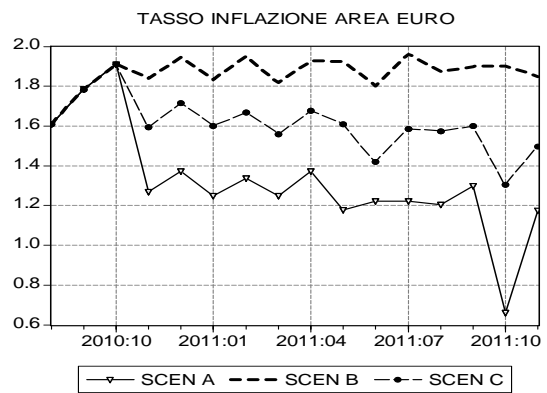
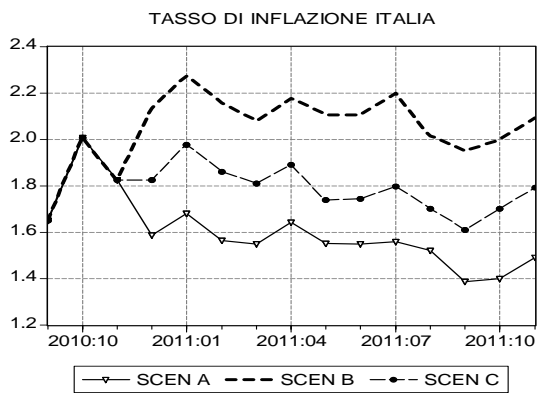
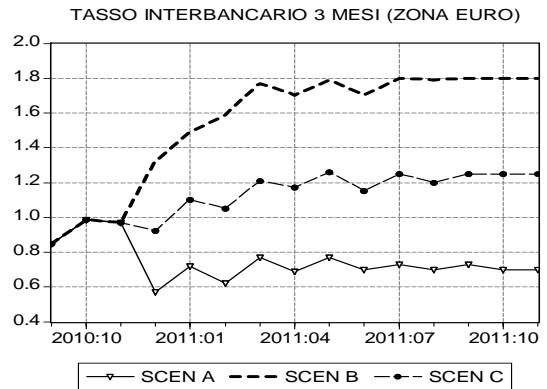
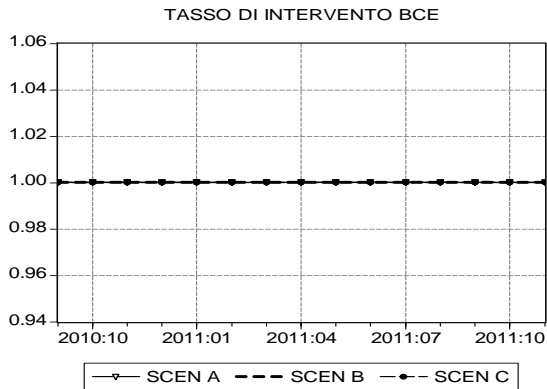
L'economia della **Francia** è cresciuta nel III trimestre dell'anno di +0,4% t/t e +1,8% a/a (previsto +0,5% t/t e +1,9% a/a), dopo il +0,7% t/t e +1,7% a/a del periodo precedente. Il risultato positivo è da imputare al recupero delle esportazioni (+2,5% t/t), degli investimenti fissi (+0,5% t/t) e dei consumi privati in leggero aumento (+0,6% t/t) rispetto al +0,3% t/t del periodo precedente, mentre sono in crescita del +4,1% t/t anche le importazioni. Analizzando i contributi alla crescita si osserva infatti che l'apporto positivo proviene dalla domanda interna e dalle scorte rispettivamente per +0,5% t/t e +0,3% t/t (rispetto a +0,4% e +0,6% del periodo precedente). I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di settembre segnalano un aumento del deficit della bilancia, un decremento delle esportazioni (-3,12% m/m) minore di quello dell'import (-3,49% m/m). Tutto sommato positivi rispetto allo scorso mese i dati provenienti dal lato dell'offerta: nel mese di settembre il dato della produzione industriale è aumentato di +0,1% m/m e di +5,1% a/a, contro le aspettative degli analisti di un +0,5% m/m e +4,9% a/a (0,0% m/m e +3,2% a/a il dato di agosto), mentre gli ordini all'industria hanno fatto segnalare un decremento congiunturale di -0,8%, ma +10,7% quello tendenziale rispetto a +0,3% m/m e +10,8% a/a di agosto. Gli indici di fiducia PMI sono migliorati rispetto al mese precedente: il PMI manifatturiero di novembre è salito a 57,5 da 55,2 (previsto: 55,3), l'indice PMI dei servizi è salito a 55,7 da 54,8 (previsto a 55,0), ma l'indice di fiducia delle imprese è sceso a 100,0 da 102,0 (inferiore al 102,0 previsto). Dal lato della domanda si osserva per il mese di settembre un peggioramento congiunturale delle vendite al dettaglio (-0,4% m/m, ma +4,4% a/a), ed un peggioramento dei consumi delle famiglie sia congiunturale che tendenziale (rispettivamente di -0,7% e -0,3%) ma l'indice di fiducia dei consumatori in novembre è migliorato a -32,0 rispetto al -345,0 di ottobre. Sul fronte inflazionistico, l'indice nazionale armonizzato dei prezzi al consumo in ottobre ha segnalato +0,1% m/m e +1,8% a/a, l'indice dei prezzi al consumo ha registrato +0,1% m/m e +1,6% a/a. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione in ottobre è aumentato del +0,8% m/m, +4,3% a/a rispetto al +0,3% m/m, +4,2% a/a di settembre.

### **In Italia appare più incerta la ripresa, negativi soprattutto i dati provenienti dal mercato del lavoro**

La stima relativa all'andamento dell'economia nel terzo trimestre del 2010 ha leggermente corretto al ribasso la precedente: secondo i dati più recenti, il Pil è cresciuto nel periodo di +0,2% t/t e +1,0% a/a, contro il +0,5% t/t e +1,3% a/a del trimestre precedente. Non sono ancora noti i dati della scomposizione del Pil del III trimestre. Il risultato del II trimestre è da ascrivere al recupero delle esportazioni (+3,3% t/t e +9,2% a/a) e degli investimenti fissi (+1,3% t/t, +2,9% a/a). I consumi privati sono invece rimasti invariati su base congiunturale (+0,7% a/a i dati tendenziali) e le importazioni sono cresciute di +0,8% t/t e +8,2% a/a. Per quanto riguarda il commercio con l'estero, è leggermente migliorato in settembre il *deficit* della bilancia commerciale nei confronti degli altri Paesi Ue, ma non verso i paesi extra Ue (con un aumento delle importazioni (+3,2% m/m) superiore a quello delle esportazioni (+1,6% m/m). Dati meno positivi rispetto allo scorso mese provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale segnala nel mese di settembre -2,1% m/m e +4,1% a/a, rispetto ai dati record di +1,6% m/m e +9,7% a/a del mese precedente. In settembre il fatturato industriale ha registrato -0,3% m/m e +10,8% a/a e gli ordini all'industria con -1,2% m/m e +17,9% a/a rispetto a +6,8% m/m e +32,8% a/a di agosto. Quasi stazionari in ottobre il PMI manifatturiero (53,0 rispetto a 52,6) e quello dei servizi (51,0 da 51,3 di settembre). L'incertezza di rispecchia nell'indice di fiducia delle imprese manifatturiere elaborato dall'Isae sceso a 99,5 in novembre da 100,4. Mostrano meno incertezza i dati che provengono dal lato della domanda: le vendite al dettaglio segnalano in settembre -0,2% su base mensile e +0,3% su base annua, mentre l'indice di fiducia dei consumatori che si è collocato in novembre a quota 108,5 dopo quota 107,7 nel mese scorso, cogliendo di sorpresa gli analisti che si attendevano un 107,5. Per quanto riguarda il mercato del lavoro nel mese di novembre, il tasso di disoccupazione è salito a 8,6%, contro l'8,3% del mese precedente. E' rimasto invariato il dato congiunturale del numero degli occupati (è diminuito quello tendenziale) ed è peggiorato molto il dato sul numero delle persone in cerca di occupazione (+4,5% m/m e +7,7% a/a) rispetto a ottobre (+2,1% m/m e -1,8% a/a). Nel mese di settembre le retribuzioni e il costo del lavoro nelle grandi imprese segnalano rispettivamente +0,3% e 0% su base congiunturale e +1,6% e +1,1% su base tendenziale. In ottobre l'indice nazionale dei prezzi al consumo registra +0,2% m/m, +1,7% a/a e l'indice calcolato sul paniere armonizzato +0,7% m/m e +2,0% a/a. La stima *flash* relativa all'inflazione nel mese di novembre resta invariato su base mensile e segnala +1,7% a/a rispetto a +0,2% m/m e +1,7% a/a del mese precedente. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione registra in ottobre -0,1% m/m e +3,8% a/a. Sulla base delle considerazioni precedentemente svolte, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

A (20%)	B (10%)	C (70%)
<p><b>Usa:</b> l'economia, ancora sostenuta dalle politiche monetarie approntate lo scorso anno, appare in lento recupero, ma molti rimangono ancora gli elementi di fragilità. C'è il forte rischio che tale processo si arresti quando i costi sostenuti per far fronte alla crisi, di cui finora si è fatto carico lo Stato, verranno scaricati sui contribuenti e una volta esaurite le misure di sostegno. La situazione del mercato del lavoro, nonostante alcuni miglioramenti temporanei, rimane difficile e agirà da freno al recupero della domanda. Preoccupano le tensioni sui mercati finanziari originate dalla crisi debitoria europea, che rischiano di intaccare anche il ciclo americano. La <i>Federal Reserve</i>, non disponendo di alcun margine di manovra sui tassi, deciderà di prolungare le misure di <i>quantitative easing</i> in essere, allo scopo di aumentare la quantità di moneta circolante e di stimolare il rilancio dell'economia.</p> <p><b>Area Euro:</b> le turbolenze finanziarie spingono tutti i Paesi dell'Area a varare severe manovre correttive per il rientro dei bilanci pubblici, soprattutto nei paesi periferici, rendend molto difficoltosa la ripresa. L'economia reale europea soffre di un minore dinamismo e di maggiori vincoli fiscali e monetari rispetto a quella americana. I consumi e gli investimenti rimangono ancora molto deboli, seriamente minacciati dalla restrizione delle condizioni di accesso al credito per imprese e famiglie. La BCE decide di proseguire la politica di <i>credit easing</i>, unico strumento a sua disposizione per arginare le tensioni finanziarie e ripristinare il funzionamento di mercati diventati illiquidi.</p>	<p><b>Usa:</b> i segnali incoraggianti provenienti dall'andamento del Pil nel III trimestre dell'anno, che mostrano il buon apporto dei consumi privati, degli investimenti e delle scorte, unito alla tenuta dei consumi e al recupero dell'offerta (anche se lento) al di là degli incentivi, fanno intravedere la possibilità di una buona ripresa nei prossimi mesi. La Fed decide pertanto di iniziare ad approntare una strategia di uscita attraverso la vendita di Titoli. Supportata dal buon recupero economico e dall'inversione di tendenza nel mercato del lavoro, opererà inoltre a favore di un rialzo del tasso di riferimento non prima di aprile 2011.</p> <p><b>Area Euro:</b> grazie al massiccio intervento congiunto di Commissione Europea, FMI, Bce e singoli Stati, le tensioni sui mercati finanziari si assorbono progressivamente. L'economia, che si avvantaggia della ripresa dei commerci internazionali, intraprende una dinamica di espansione, favorita anche dal recupero del mercato del lavoro e del credito. Importanti segnali provengono pure dal lato dell'offerta e dagli indici di fiducia. La Bce, grazie anche al progressivo aumento dell'inflazione, delle previsioni di crescita e ad un buon funzionamento del meccanismo di trasmissione attraverso i mercati finanziari, deciderà di approntare la sua <i>exit strategy</i> attraverso un graduale riassorbimento dell'enorme massa di liquidità immessa in circolo.</p>	<p><b>Usa:</b> compaiono importanti segnali positivi, quali l'aumento del Pil nel III trimestre dell'anno, la ripresa dei consumi e degli investimenti, che rafforzano l'idea di una stabilizzazione in corso. La fiducia si trasmette lentamente dal lato dell'offerta a quello della domanda e il mercato del lavoro appare in via di graduale recupero. Lo scenario rimane comunque incerto e soggetto a molteplici rischi, il primo dei quali è rappresentato dal mercato del lavoro e da quello del mercato immobiliare, dalle turbolenze finanziarie originate dai timori sulla solvibilità dei bilanci pubblici europei. La Fed decide di intraprendere una <i>exit strategy</i> lasciando che i programmi di acquisto di Titoli giungano a scadenza naturale ed intervenendo con un rialzo dei tassi di riferimento di 25 p.b. nella riunione di giugno 2011.</p> <p><b>Area Euro:</b> l'uscita dalla recessione appare lenta e priva di slancio. La crescita è sostenuta quasi esclusivamente dal dinamismo del canale estero, mentre languono investimenti fissi e consumi privati. Permane la difficile situazione del mercato del lavoro, associata ad una persistente debolezza della domanda. Il quadro è aggravato dalle politiche fiscali restrittive che si sono rese necessarie dopo le ultime turbolenze finanziarie e che costituiranno un vincolo alla ripresa. Solo nel momento in cui la situazione sui mercati finanziari mostrerà una certa tendenza alla stabilizzazione, la Bce deciderà di concludere le misure di <i>credit easing</i> in essere e di intraprendere un graduale riassorbimento della liquidità in eccesso nel sistema.</p>

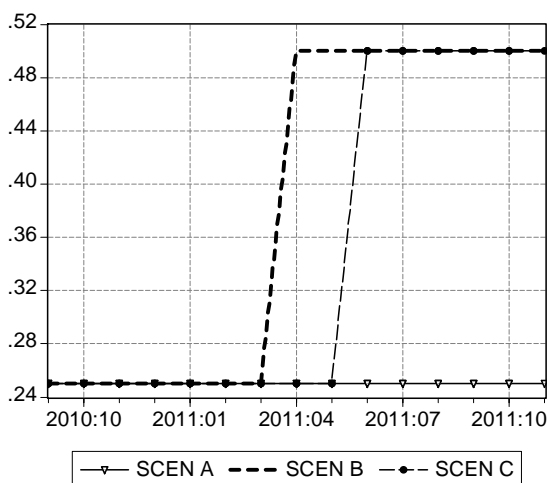
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE**  
*Dati mensili*



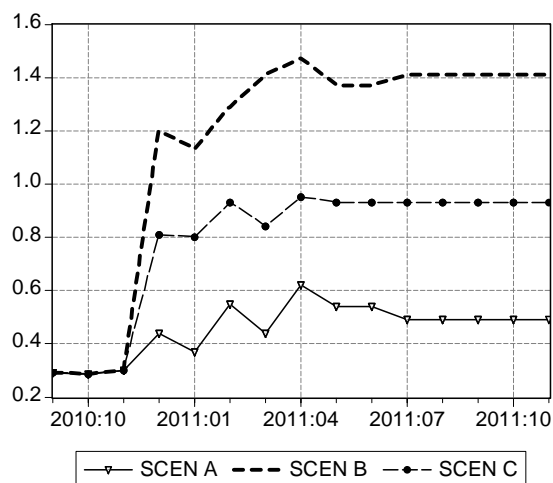


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE**  
*Dati mensili*

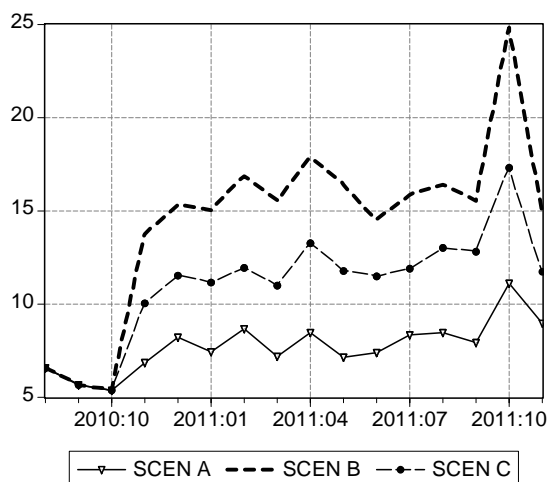
TASSO DI INTERVENTO FED



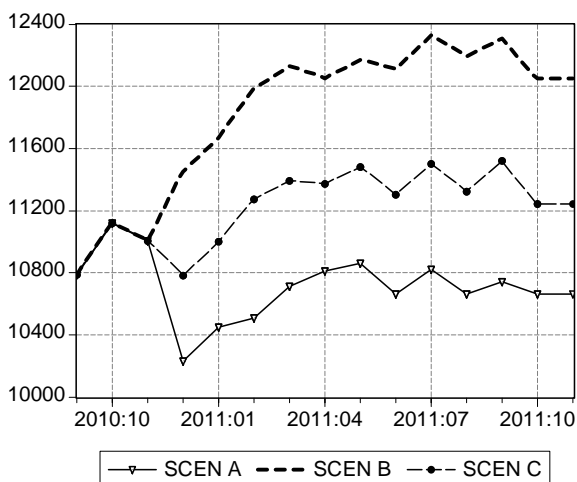
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



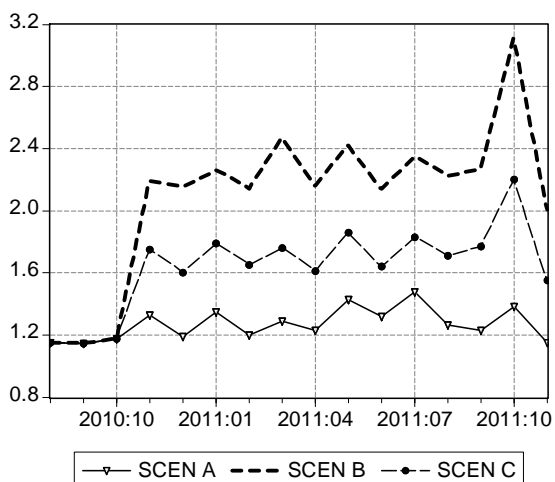
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



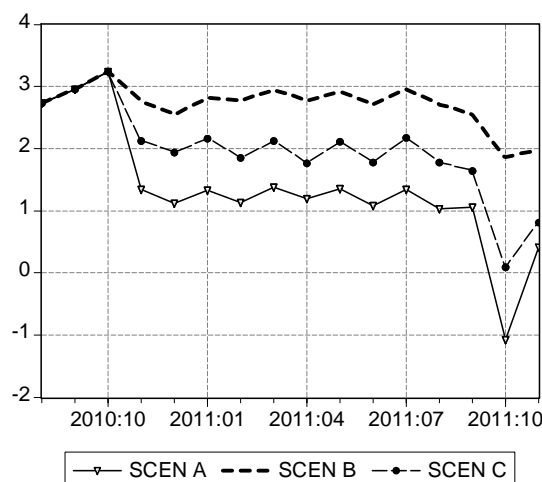
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



## COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

**Tassi interbancari:** nel mese di novembre i tassi interbancari sono aumentati, come conseguenza dell'incertezza sui mercati finanziari. L'economia reale invia segnali di stabilizzazione, sebbene la dinamica appaia moderata e assai incerta. Su entrambe le sponde dell'Atlantico, la maggiore preoccupazione proviene ora dagli enormi debiti pubblici e dai timori sulla loro sostenibilità futura, in particolare per la zona Euro.

Sul fronte americano si segnala un nuovo aumento del Pil nel III trimestre dell'anno, in misura maggiore rispetto allo scorso trimestre, imputabile alla robusta espansione dei consumi privati e pubblici, alla ripresa degli investimenti fissi e alla ricostituzione delle scorte di magazzino.

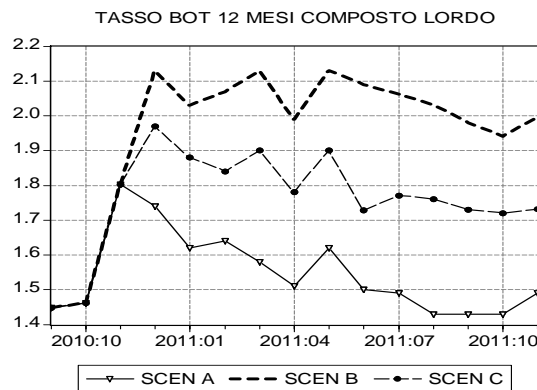
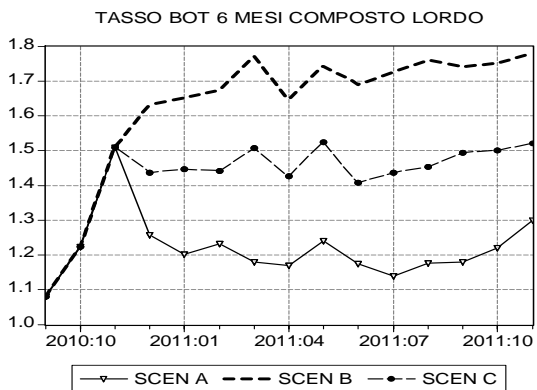
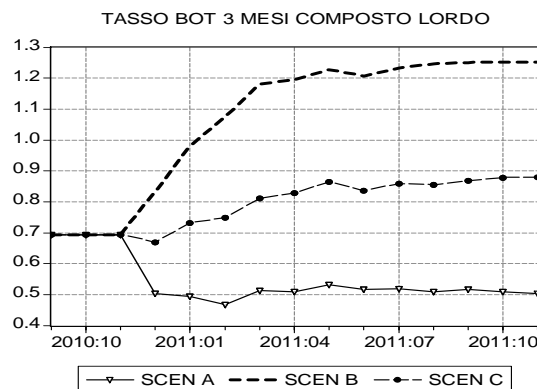
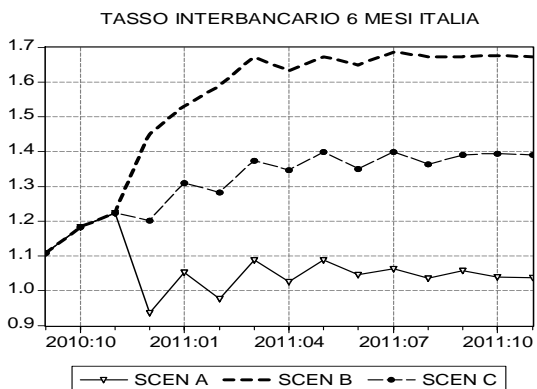
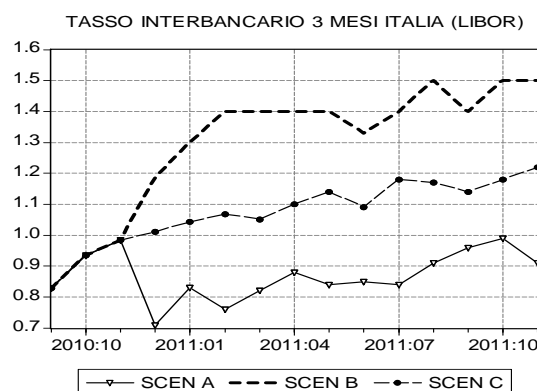
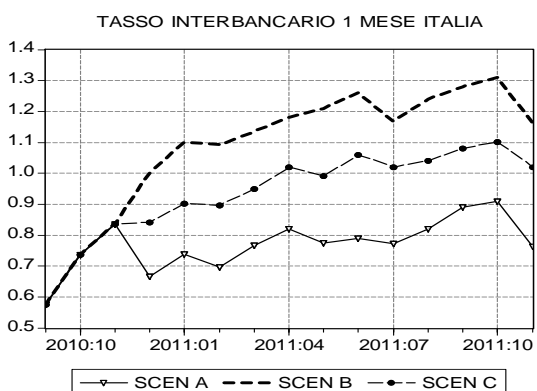
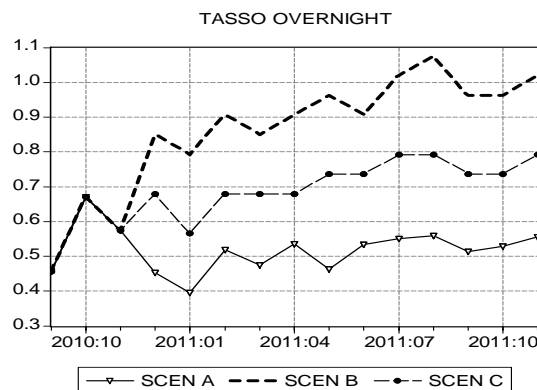
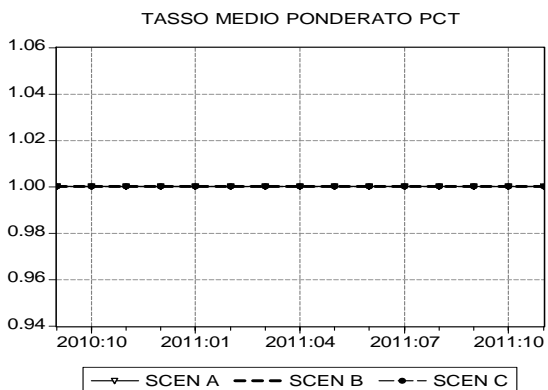
In Europa è proseguita, anche se ad un ritmo inferiore rispetto agli Stati Uniti, l'uscita dalla recessione nel III trimestre dell'anno, grazie alla ripresa delle esportazioni e degli investimenti fissi. Rimangono comunque alcuni elementi di forte criticità, tra i quali le restrizioni imposte dalle severe politiche fiscali per il rientro dal debito pubblico. A settembre le condizioni del mercato del lavoro sono migliorate leggermente, mentre la domanda è in lieve calo, pertanto questi elementi potrebbero ancora costituire un serio ostacolo alla ripresa. Dato l'attuale scenario economico, è quindi verosimile attendersi che i tassi interbancari intraprendano un sentiero debolmente 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 debole tendenza alla ripresa (scenario C), i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +1,02% per la scadenza ad un mese, +1,22% per la scadenza a tre mesi e +1,39% per quella a sei mesi a novembre 2011. 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 +1,16% (1 mese), +1,50% (3 mesi) e +1,67% (6 mesi). Nel caso in cui, invece, la crisi continuasse ad avere effetti pesantemente negativi, con instabilità finanziaria, ulteriore contrazione della domanda sia interna sia estera e continua flessione dell'occupazione (scenario A), i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,76%, +0,91% e +1,04% alla fine dell'orizzonte di previsione.

**Struttura a termine:** nel mese di novembre si sono verificate sensibili movimentazioni per i tassi della struttura a termine sulle varie scadenze. Nei prossimi mesi è probabile che i vari tassi seguano un *trend* di rallentamento, 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 a novembre 2011 quota +1,21% (3 anni), +1,59% (5 anni), +2,04% (7 anni) e +2,51% (10 anni). Qualora l'andamento economico europeo manifestasse una buona ripresa (scenario B), la diminuzione dei rendimenti sarebbe meno marcata, attestandosi su valori di +1,28%, +1,68%, +2,16%, +2,62% 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), il decennale non supererebbe il +2,37% ad novembre 2011.

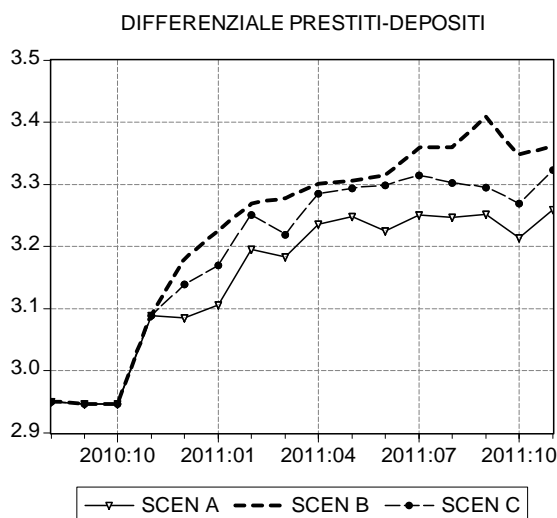
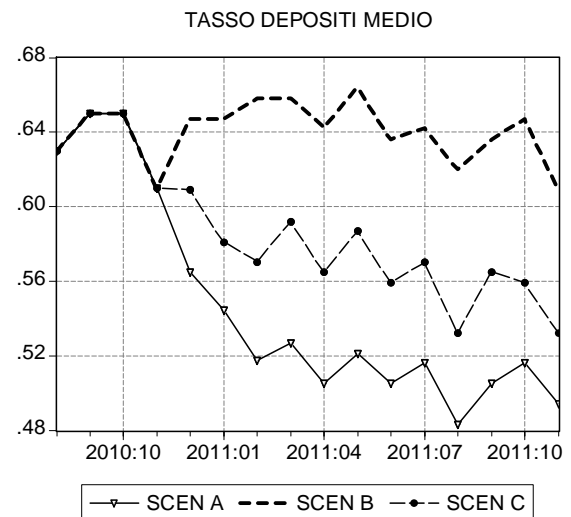
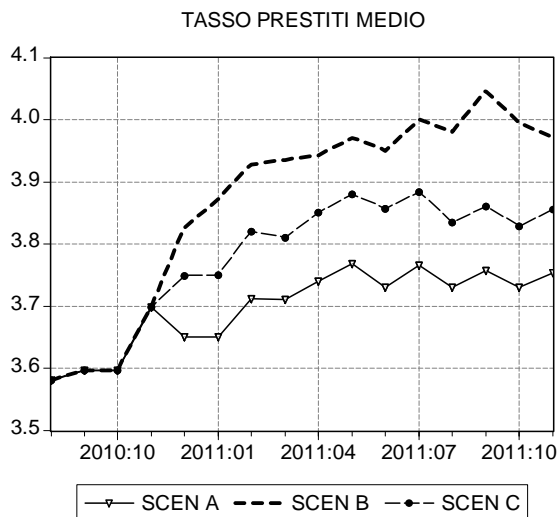
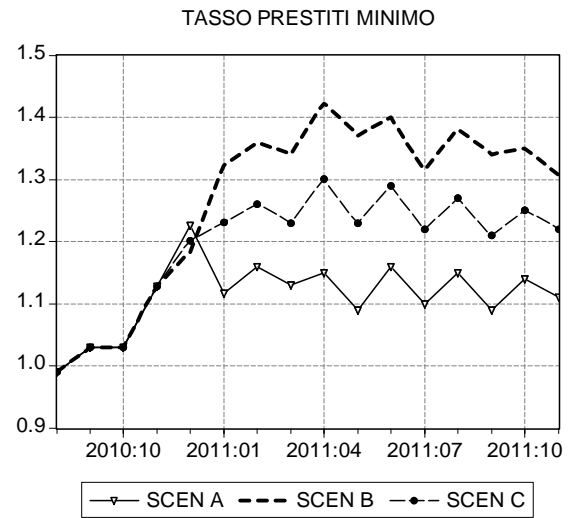
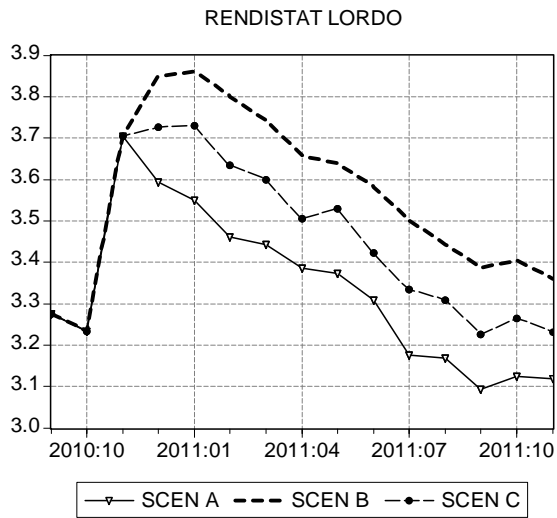
**Tassi bancari:** il tasso medio sui prestiti è aumentato mentre quello sui depositi è rimasto invariato. Nei prossimi mesi ci attendiamo un lieve calo del tasso sui depositi ed una certa tendenza al recupero per quello sui prestiti. Nel caso in cui la crescita del prodotto europeo si mantenesse su di un passo simile all'attuale (scenario C), ci aspettiamo che il tasso medio sui prestiti aumenti fino a +3,86%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,53% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario di ripresa economica sostenuta (scenario B), l'andamento dei due tassi raggiungerebbe rispettivamente quota +3,97% e +0,61% 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 +3,75% e quello sui depositi scenderebbe a +0,49% a novembre 2011.

**Volumi bancari:** in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento crescente sia per i prestiti sia per i depositi nel periodo considerato. Nel caso in cui l'espansione economica europea non si discostasse troppo dagli attuali ritmi di crescita (scenario C), il tasso di variazione tendenziale dei depositi toccherebbe un valore di +12,10% a novembre del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +9,05%.

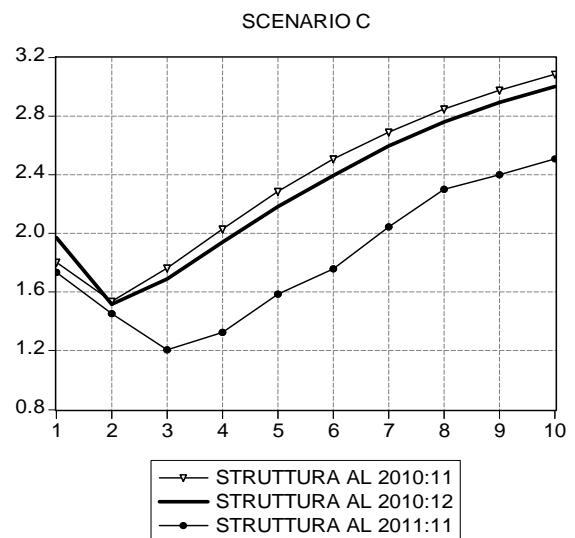
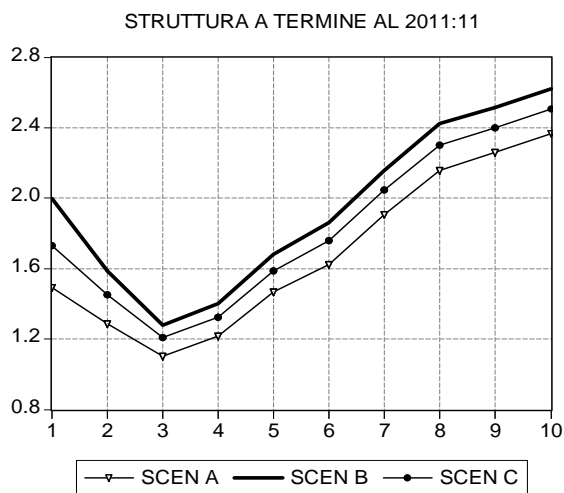
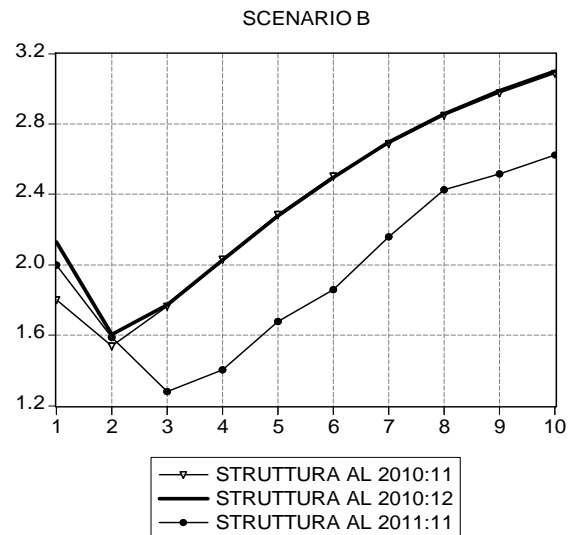
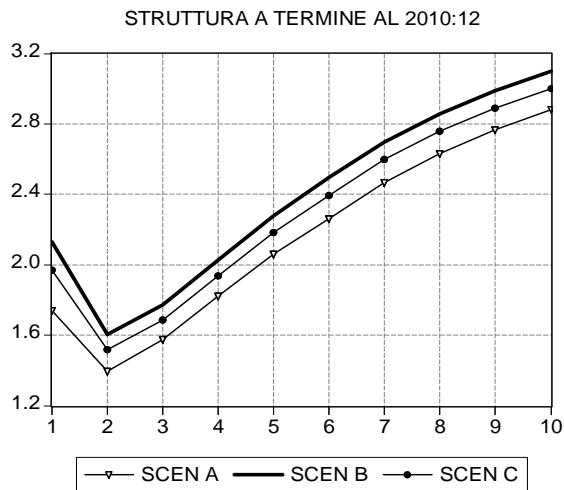
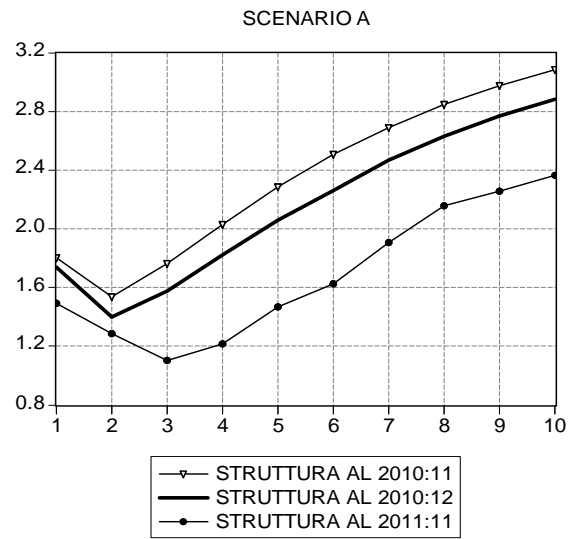
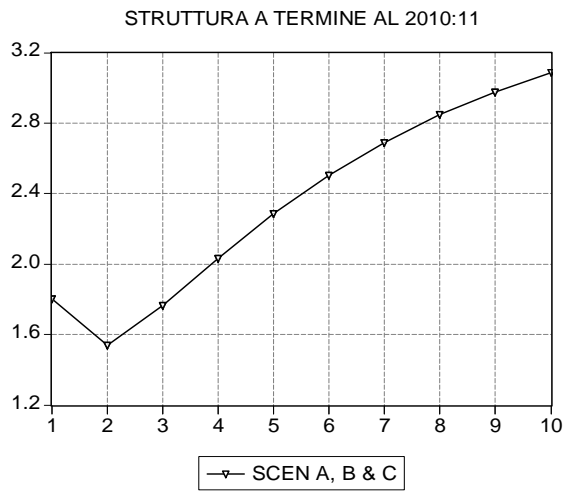
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



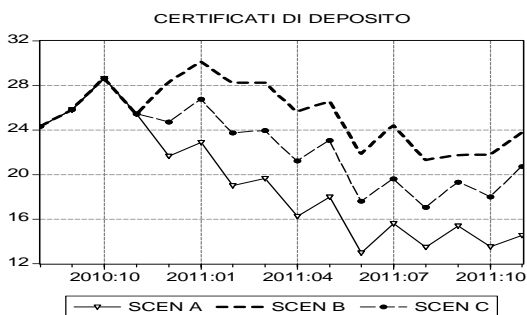
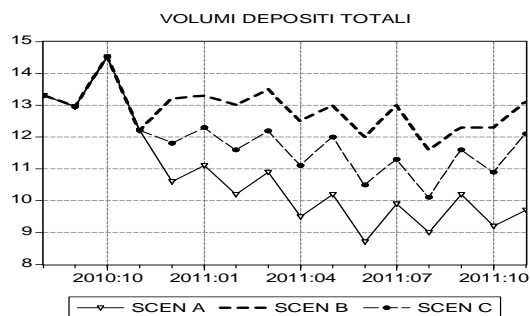
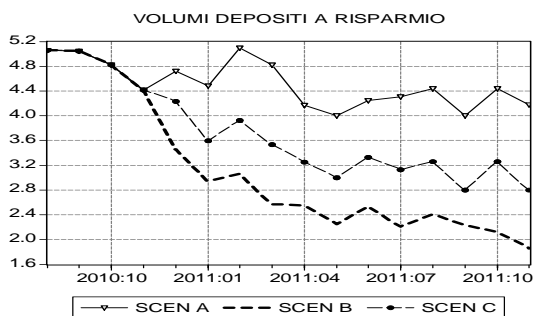
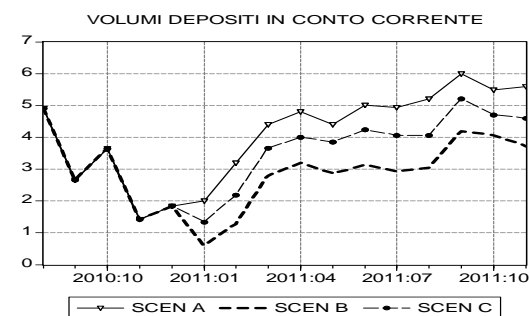
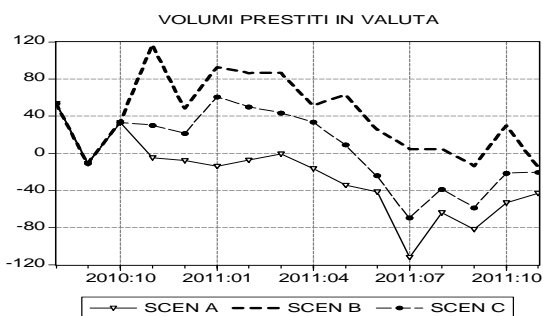
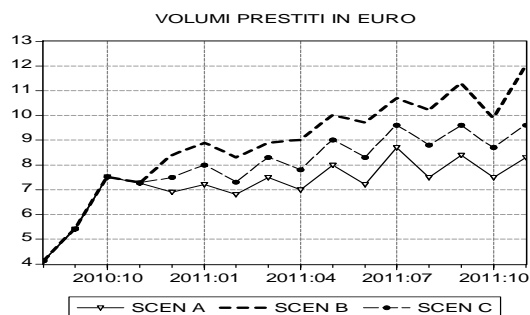
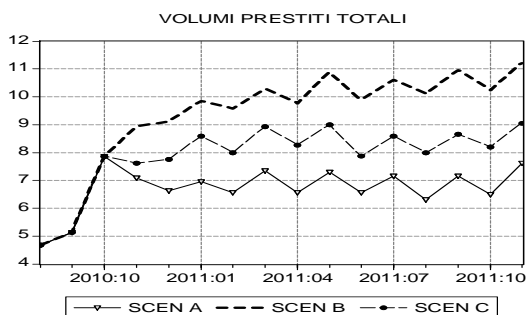
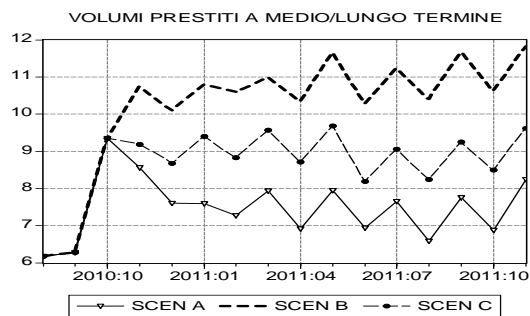
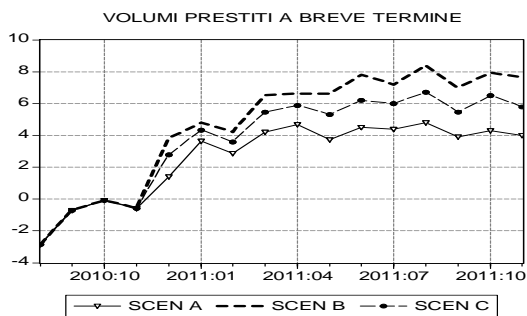
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



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



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



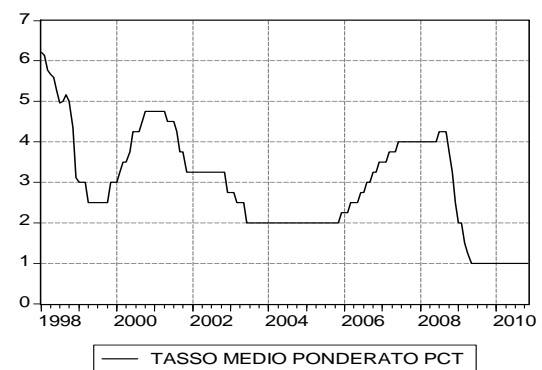
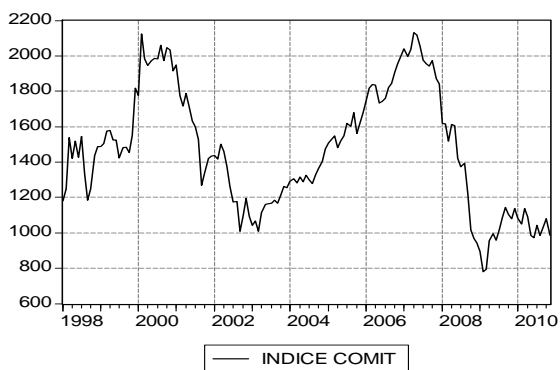
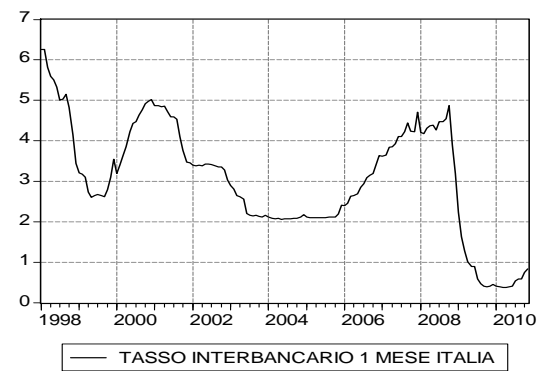
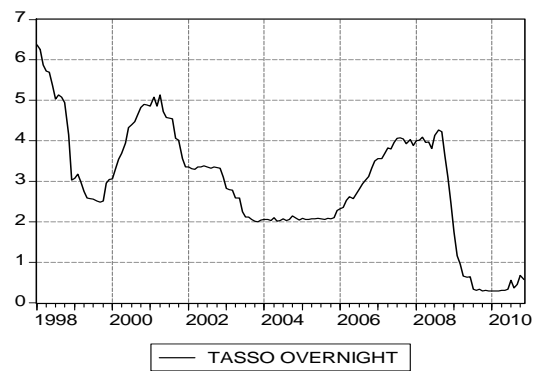
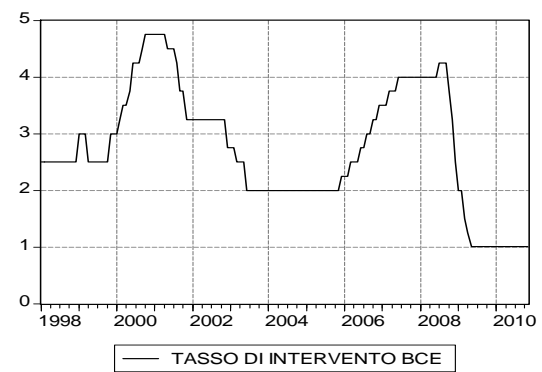
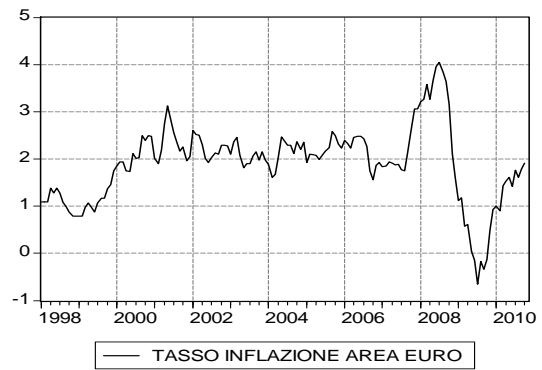
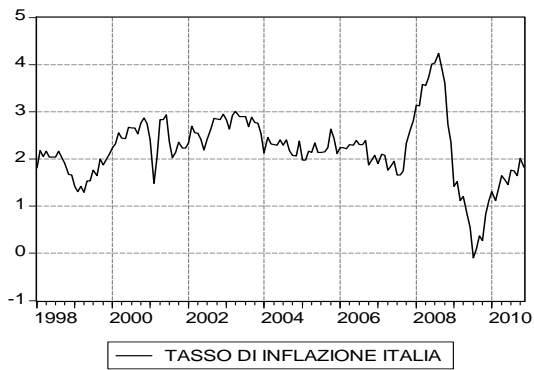
SCENARIO A	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	987	972	1042	985	1033	1079	987	1077	1036	1065	1042	1097	1071	1080	1058	1068	1058	1065	1065
Produzione Industriale	7.2	8.2	5.1	8.8	5.5	6.8	5.4	6.6	5.4	6.1	4.9	6.2	5.3	6.9	6.2	4.5	6.8	4.4	5.2
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.6	1.5	1.8	1.8	1.6	2.0	1.8	1.6	1.7	1.6	1.5	1.6	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4	1.4	1.5
<b>ENDO GENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	1.00
T. Overnight media d/1	0.30	0.33	0.55	0.36	0.46	0.67	0.57	0.45	0.40	0.52	0.47	0.54	0.46	0.53	0.55	0.56	0.51	0.53	0.56
T. Interb. 1m lett.	0.39	0.41	0.53	0.58	0.58	0.74	0.83	0.67	0.74	0.70	0.77	0.82	0.77	0.79	0.77	0.82	0.89	0.91	0.76
T. Interb. 3m lett.	0.63	0.66	0.78	0.83	0.83	0.93	0.98	0.71	0.83	0.76	0.82	0.88	0.84	0.85	0.84	0.91	0.96	0.99	0.91
T. Interb. 6m lett.	0.93	0.96	1.07	1.11	1.11	1.18	1.22	0.94	1.05	0.98	1.09	1.03	1.09	1.05	1.06	1.04	1.06	1.04	1.04
T. Depositi medio	0.59	0.60	0.61	0.63	0.65	0.65	0.61	0.57	0.54	0.52	0.53	0.51	0.52	0.51	0.52	0.48	0.51	0.52	0.49
T. Prestiti medio	3.59	3.52	3.55	3.58	3.60	3.60	3.70	3.65	3.65	3.71	3.71	3.74	3.77	3.73	3.77	3.73	3.76	3.73	3.75
T.prest. medio - T.dep. medio	3.00	2.92	2.94	2.95	2.95	2.95	3.09	3.09	3.11	3.19	3.18	3.24	3.25	3.23	3.25	3.25	3.25	3.21	3.26
T. BOT comp. lordo 3m	0.41	0.85	0.85	0.85	0.69	0.69	0.69	0.50	0.49	0.47	0.51	0.51	0.53	0.52	0.52	0.51	0.52	0.51	0.50
T. BOT comp. lordo 6m	1.35	1.00	1.05	0.97	1.08	1.22	1.51	1.26	1.20	1.23	1.18	1.17	1.24	1.18	1.14	1.18	1.18	1.22	1.30
T. BOT comp. lordo 12m	1.46	1.40	1.42	1.39	1.45	1.46	1.80	1.74	1.62	1.64	1.58	1.51	1.62	1.50	1.49	1.43	1.43	1.43	1.49
Rendistat lordo	3.33	3.47	3.35	3.15	3.28	3.23	3.70	3.59	3.55	3.46	3.44	3.39	3.37	3.31	3.18	3.17	3.09	3.13	3.12
Rendistat netto	2.91	3.04	2.93	2.76	2.87	2.83	3.24	3.14	3.11	3.03	3.01	2.96	2.95	2.89	2.78	2.77	2.71	2.73	2.73
<b>S'TRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	1.57	1.56	1.64	1.36	1.61	1.76	1.77	1.58	1.50	1.44	1.41	1.37	1.35	1.31	1.28	1.22	1.20	1.20	1.10
Rend. BTP a 5 anni	2.11	2.07	2.13	1.71	1.95	2.14	2.29	2.06	1.98	1.90	1.87	1.82	1.81	1.74	1.72	1.63	1.60	1.50	1.47
Rend. BTP a 7 anni	2.54	2.50	2.55	2.02	2.26	2.47	2.69	2.47	2.39	2.31	2.29	2.23	2.23	2.15	2.13	2.07	2.01	1.93	1.90
Rend. BTP a 10 anni	2.97	2.94	2.99	2.36	2.60	2.82	3.09	2.88	2.82	2.73	2.72	2.66	2.67	2.58	2.58	2.54	2.44	2.39	2.37
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2365.798	2435.439	2421.876	2418.453	2442.906	2510.337	2528.946	2532.835	2522.087	2510.191	2525.55	2511.26	2538.26	2595.45	2595.28	2571.06	2617.82	2673.51	2721.40
Prestiti in euro	2326.411	2403.921	2390.943	2378.131	2409.401	2469.024	2494.972	2493.315	2499.365	2474.230	2483.765	2475.42	2512.523	2577.00	2598.96	2556.49	2611.79	2654.20	2702.05
Prestiti in valuta	39.387	31.518	30.933	40.322	33.505	41.313	33.974	39.520	22.721	35.962	41.787	35.840	25.741	18.444	-3.673	14.566	6.028	19.308	19.344
Prestiti a breve	368.606	372.557	369.193	369.943	377.579	369.543	377.375	377.261	388.321	384.709	385.479	383.297	382.371	389.322	385.437	387.700	392.335	385.433	392.470
Prestiti a m/1	1997.192	2062.882	2052.683	2048.510	2065.327	2140.794	2151.571	2155.574	2133.766	2125.482	2140.073	2127.962	2155.894	2206.125	2209.845	2183.357	2225.483	2288.076	2328.929
Depositi totali	1807.259	1964.710	1945.545	1915.504	1929.166	1979.328	1953.893	1961.095	1964.735	1942.619	1948.078	1938.932	1991.599	2135.640	2138.154	2087.899	2125.941	2161.426	2143.421
Depositi in c/c	758.885	756.377	754.220	737.013	736.028	756.089	741.239	777.799	776.263	770.242	778.680	796.196	792.276	794.281	791.408	775.338	780.190	797.598	782.748
Depositi a risparmio	268.882	268.730	268.965	271.169	271.291	271.194	271.390	276.147	279.689	281.653	281.964	280.347	279.637	280.151	280.557	283.209	282.143	283.235	282.735
Certif. deposito	779.492	939.603	922.360	907.322	921.847	952.046	941.264	907.149	908.783	890.723	887.434	862.388	919.686	1061.208	1066.188	1029.353	1063.609	1080.593	1077.938
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	1.47	3.68	4.17	4.68	5.14	7.85	7.08	6.63	6.96	6.57	7.35	6.57	7.29	6.57	7.16	6.31	7.16	6.50	7.61
Prestiti in euro	1.30	4.37	4.85	4.12	5.40	7.51	7.27	6.90	7.20	6.80	7.50	7.00	8.00	7.20	8.70	7.50	8.40	7.50	8.30
Prestiti in valuta	12.09	-31.00	-30.28	53.18	-10.83	32.98	-4.70	-8.03	-14.18	-7.18	-0.87	-16.58	-34.65	-41.48	-111.87	-63.87	-82.01	-53.26	-43.06
Prestiti a breve	-4.77	-4.76	-4.66	-2.86	-0.71	-0.09	-0.60	1.41	3.64	2.85	4.22	4.68	3.73	4.50	4.40	4.80	3.91	4.30	4.00
Prestiti a m/1	2.71	5.37	5.94	6.17	6.28	9.35	8.56	7.60	7.59	7.27	7.93	6.92	7.95	6.94	7.66	6.58	7.75	6.88	8.24
Depositi totali	6.08	14.80	14.63	13.31	12.95	14.51	12.21	10.60	11.10	10.20	10.90	9.50	10.20	8.70	9.90	9.00	10.20	9.20	9.70
Depositi in c/c	7.68	6.26	6.91	4.91	2.65	3.64	1.42	1.83	2.00	3.20	4.40	4.80	4.40	5.01	4.93	5.20	6.00	5.49	5.60
Depositi a risparmio	5.69	5.58	4.99	5.05	5.04	4.82	4.41	4.72	4.48	5.10	4.82	4.17	4.00	4.25	4.31	4.44	4.00	4.44	4.18
Certif. deposito	4.71	26.11	25.39	24.32	25.81	28.62	25.42	21.66	22.86	19.01	19.64	16.25	17.99	12.94	15.59	13.45	15.38	13.50	14.52

<b>SCENARIO B</b>	<b>10 5</b>	<b>10 6</b>	<b>10 7</b>	<b>10 8</b>	<b>10 9</b>	<b>10 10</b>	<b>10 11</b>	<b>10 12</b>	<b>11 1</b>	<b>11 2</b>	<b>11 3</b>	<b>11 4</b>	<b>11 5</b>	<b>11 6</b>	<b>11 7</b>	<b>11 8</b>	<b>11 9</b>	<b>11 10</b>	<b>11 11</b>
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	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	1.00
Indice COMIT	987	972	1042	985	1033	1079	987	1292	1289	1334	1311	1350	1324	1340	1334	1345	1334	1348	1348
Produzione Industriale	7.2	8.2	5.1	8.8	5.5	13.8	12.1	13.6	12.0	12.3	11.8	13.1	11.3	14.2	14.1	16.4	21.3	11.3	12.5
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.6	1.5	1.8	1.8	1.6	2.0	1.8	2.1	2.3	2.2	2.1	2.2	2.1	2.1	2.2	2.0	1.9	2.0	2.1
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	1.00
T. Overnight media d/1	0.30	0.33	0.55	0.36	0.46	0.67	0.57	0.85	0.79	0.91	0.85	0.91	0.96	0.91	1.02	1.08	0.96	0.96	1.02
T. Interb. 1m lett.	0.39	0.41	0.53	0.58	0.58	0.74	0.83	1.00	1.10	1.09	1.14	1.18	1.21	1.26	1.17	1.24	1.28	1.31	1.16
T. Interb. 3m lett.	0.63	0.66	0.78	0.83	0.83	0.93	0.98	1.19	1.30	1.40	1.40	1.40	1.40	1.33	1.40	1.50	1.40	1.50	1.50
T. Interb. 6m lett.	0.93	0.96	1.07	1.11	1.11	1.18	1.22	1.45	1.53	1.59	1.67	1.63	1.67	1.65	1.69	1.67	1.67	1.68	1.67
T. Depositi medio	0.59	0.60	0.61	0.63	0.65	0.65	0.61	0.65	0.65	0.66	0.66	0.64	0.66	0.64	0.64	0.62	0.64	0.65	0.61
T. Prestiti medio	3.59	3.52	3.55	3.58	3.60	3.60	3.70	3.83	3.87	3.93	3.94	3.94	3.97	3.95	4.00	3.98	4.05	3.99	3.97
T.prest.medio - T.dep.medio	3.00	2.92	2.94	2.95	2.95	2.95	3.09	3.18	3.23	3.27	3.28	3.30	3.31	3.31	3.36	3.36	3.41	3.35	3.36
T. BOT comp. lordo 3m	0.41	0.85	0.85	0.85	0.69	0.69	0.69	0.83	0.98	1.07	1.18	1.20	1.23	1.21	1.23	1.24	1.25	1.25	1.25
T. BOT comp. lordo 6m	1.35	1.00	1.05	0.97	1.08	1.22	1.51	1.63	1.65	1.68	1.77	1.65	1.74	1.69	1.73	1.76	1.74	1.75	1.78
T. BOT comp. lordo 12m	1.46	1.40	1.42	1.39	1.45	1.46	1.80	2.13	2.03	2.07	2.13	1.99	2.13	2.09	2.06	2.03	1.98	1.94	2.00
Rendistat lordo	3.33	3.47	3.35	3.15	3.28	3.23	3.70	3.85	3.86	3.80	3.74	3.66	3.64	3.58	3.50	3.44	3.39	3.40	3.36
Rendistat netto	2.91	3.04	2.93	2.76	2.87	2.83	3.24	3.37	3.38	3.33	3.27	3.20	3.18	3.13	3.06	3.01	2.96	2.98	2.94
<b>STRUTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	1.57	1.56	1.64	1.36	1.61	1.76	1.77	1.77	1.71	1.66	1.61	1.58	1.55	1.51	1.48	1.42	1.40	1.40	1.28
Rend. BTP a 5 anni	2.11	2.07	2.13	1.71	1.95	2.14	2.29	2.28	2.19	2.15	2.07	2.07	2.03	1.97	1.94	1.86	1.83	1.70	1.68
Rend. BTP a 7 anni	2.54	2.50	2.55	2.02	2.26	2.47	2.69	2.70	2.64	2.58	2.54	2.53	2.48	2.42	2.39	2.31	2.24	2.17	2.16
Rend. BTP a 10 anni	2.97	2.94	2.99	2.36	2.60	2.82	3.09	3.10	3.06	2.99	2.98	2.96	2.92	2.85	2.83	2.74	2.66	2.64	2.62
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2365.798	2435.439	2421.876	2418.453	2442.906	2510.337	2572.294	2591.981	2589.996	2581.090	2594.72	2586.67	2623.20	2676.55	2679.08	2662.72	2710.40	2767.14	2860.65
Prestiti in euro	2326.411	2403.921	2390.943	2378.131	2409.401	2469.024	2494.972	2528.300	2539.001	2508.980	2516.111	2521.69	2559.052	2637.10	2646.77	2620.70	2681.66	2713.46	2794.37
Prestiti in valuta	39.387	31.518	30.933	40.322	33.505	41.313	77.322	63.680	50.996	72.110	78.608	64.977	64.145	39.446	32.305	42.016	28.741	53.687	66.279
Prestiti a breve	368.606	372.557	369.193	369.943	377.579	369.543	377.375	386.174	392.640	389.779	393.963	390.419	393.002	401.616	395.775	401.018	404.010	398.829	406.159
Prestiti a m/l	1997.192	2062.882	2052.683	2048.510	2065.327	2140.794	2194.919	2205.807	2197.356	2191.311	2200.756	2196.246	2230.195	2274.931	2283.304	2261.699	2306.395	2368.316	2454.489
Depositi totali	1807.259	1964.710	1945.545	1915.504	1929.166	1979.328	1953.893	2007.197	2003.640	1991.978	1993.750	1992.053	2042.203	2200.475	2198.466	2137.702	2166.453	2222.785	2209.853
Depositi in c/c	758.885	756.377	754.220	737.013	736.028	756.089	741.239	777.799	765.608	755.912	766.746	784.040	780.513	780.127	776.243	759.491	766.941	786.786	768.739
Depositi a risparmio	268.882	268.730	268.965	271.169	271.291	271.194	271.390	272.815	275.571	276.186	275.923	275.991	274.929	275.556	274.909	277.704	277.330	276.925	276.425
Certif. deposito	779.492	939.603	922.360	907.322	921.847	952.046	941.264	956.583	962.461	959.879	951.081	932.022	986.760	1144.792	1147.313	1100.508	1122.183	1159.074	1164.689
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	1.47	3.68	4.17	4.68	5.14	7.85	8.92	9.12	9.84	9.58	10.29	9.77	10.88	9.90	10.62	10.10	10.95	10.23	11.21
Prestiti in euro	1.30	4.37	4.85	4.12	5.40	7.51	7.27	8.40	8.90	8.30	8.90	9.00	10.00	9.70	10.70	10.20	11.30	9.90	12.00
Prestiti in valuta	12.09	-31.00	-30.28	53.18	-10.83	32.98	116.90	48.20	92.62	86.12	86.48	51.23	62.86	25.15	4.44	4.20	-14.22	29.95	-14.28
Prestiti a breve	-4.77	-4.76	-4.66	-2.86	-0.71	-0.09	-0.60	3.81	4.79	4.21	6.51	6.62	6.62	7.80	7.20	8.40	7.00	7.92	7.63
Prestiti a m/l	2.71	5.37	5.94	6.17	6.28	9.35	10.74	10.11	10.79	10.59	11.00	10.35	11.67	10.28	11.24	10.41	11.67	10.63	11.83
Depositi totali	6.08	14.80	14.63	13.31	12.95	14.51	12.21	13.20	13.30	13.00	13.50	12.50	13.00	12.00	13.00	11.60	12.30	12.30	13.10
Depositi in c/c	7.68	6.26	6.91	4.91	2.65	3.64	1.42	1.83	0.60	1.28	2.80	3.20	2.85	3.14	2.92	3.05	4.20	4.06	3.71
Depositi a risparmio	5.69	5.58	4.99	5.05	5.04	4.82	4.41	3.46	2.94	3.06	2.57	2.55	2.25	2.54	2.21	2.41	2.23	2.11	1.86
Certif. deposito	4.71	26.11	25.39	24.32	25.81	28.62	25.42	28.29	30.11	28.25	28.22	25.63	26.59	21.84	24.39	21.29	21.73	21.75	23.74

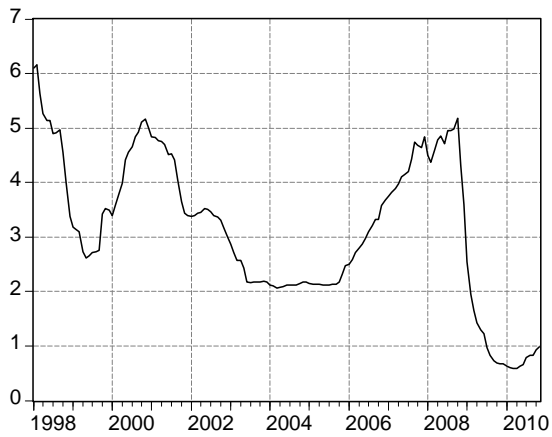


SCENARIO C	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	987	972	1042	985	1033	1079	987	1186	1148	1202	1180	1222	1200	1230	1200	1210	1200	1220	1220
Produzione Industriale	7.2	8.2	5.1	8.8	5.5	10.2	9.5	10.2	8.3	9.5	9.2	9.6	8.3	10.7	10.0	11.6	14.0	8.0	8.1
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.6	1.5	1.8	1.8	1.6	2.0	1.8	1.8	2.0	1.9	1.8	1.9	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6	1.7	1.8
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	1.00
T. Overnight media d/1	0.30	0.33	0.55	0.36	0.46	0.67	0.57	0.68	0.57	0.68	0.68	0.68	0.74	0.74	0.79	0.79	0.74	0.74	0.79
T. Interb. 1m lett.	0.39	0.41	0.53	0.58	0.58	0.74	0.83	0.84	0.90	0.90	0.95	1.02	0.99	1.06	1.02	1.04	1.08	1.10	1.02
T. Interb. 3m lett.	0.63	0.66	0.78	0.83	0.83	0.93	0.98	1.01	1.04	1.07	1.05	1.10	1.14	1.09	1.18	1.17	1.14	1.18	1.22
T. Interb. 6m lett.	0.93	0.96	1.07	1.11	1.11	1.18	1.22	1.20	1.31	1.28	1.37	1.35	1.40	1.35	1.40	1.36	1.39	1.39	1.39
T. Depositi medio	0.59	0.60	0.61	0.63	0.65	0.65	0.61	0.61	0.58	0.57	0.59	0.57	0.59	0.56	0.57	0.53	0.57	0.56	0.53
T. Prestiti medio	3.59	3.52	3.55	3.58	3.60	3.60	3.70	3.75	3.75	3.82	3.81	3.85	3.88	3.86	3.88	3.83	3.86	3.83	3.86
T.prest.medio - T.dep.medio	3.00	2.92	2.94	2.95	2.95	2.95	3.09	3.14	3.17	3.25	3.22	3.29	3.29	3.30	3.31	3.30	3.30	3.30	3.27
T. BOT comp. lordo 3m	0.41	0.85	0.85	0.85	0.69	0.69	0.69	0.67	0.73	0.75	0.81	0.83	0.86	0.84	0.86	0.86	0.87	0.88	0.88
T. BOT comp. lordo 6m	1.35	1.00	1.05	0.97	1.08	1.22	1.51	1.44	1.45	1.44	1.51	1.43	1.52	1.41	1.44	1.45	1.49	1.50	1.52
T. BOT comp. lordo 12m	1.46	1.40	1.42	1.39	1.45	1.46	1.80	1.97	1.88	1.84	1.90	1.78	1.90	1.73	1.77	1.76	1.73	1.72	1.73
Rendistat lordo	3.33	3.47	3.35	3.15	3.28	3.23	3.70	3.73	3.73	3.63	3.60	3.51	3.53	3.42	3.33	3.31	3.23	3.26	3.23
Rendistat netto	2.91	3.04	2.93	2.76	2.87	2.83	3.24	3.26	3.26	3.18	3.15	3.07	3.09	2.99	2.92	2.89	2.82	2.86	2.83
<b>S'TRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	1.57	1.56	1.64	1.36	1.61	1.76	1.77	1.69	1.60	1.56	1.52	1.49	1.48	1.43	1.39	1.33	1.31	1.30	1.21
Rend. BTP a 5 anni	2.11	2.07	2.13	1.71	1.95	2.14	2.29	2.18	2.09	2.05	1.98	1.95	1.93	1.88	1.83	1.75	1.72	1.61	1.59
Rend. BTP a 7 anni	2.54	2.50	2.55	2.02	2.26	2.47	2.69	2.60	2.53	2.46	2.42	2.39	2.36	2.29	2.25	2.18	2.12	2.04	2.04
Rend. BTP a 10 anni	2.97	2.94	2.99	2.36	2.60	2.82	3.09	3.00	2.95	2.87	2.86	2.83	2.78	2.70	2.68	2.62	2.53	2.49	2.51
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2365.798	2435.439	2421.876	2418.453	2442.906	2510.337	2541.356	2559.439	2560.522	2543.874	2562.49	2551.32	2578.72	2627.35	2629.92	2611.93	2654.46	2716.18	2771.35
Prestiti in euro	2326.411	2403.921	2390.943	2378.131	2409.401	2469.024	2494.972	2507.309	2518.017	2485.813	2502.248	2493.93	2535.787	2603.45	2620.47	2587.41	2640.70	2683.83	2734.49
Prestiti in valuta	39.387	31.518	30.933	40.322	33.505	41.313	46.384	52.130	42.504	58.061	60.239	57.392	42.932	23.905	9.442	24.523	13.758	32.356	36.860
Prestiti a breve	368.606	372.557	369.193	369.943	377.579	369.543	377.375	382.316	390.878	387.489	390.073	387.688	388.142	395.656	391.345	394.729	398.145	393.563	399.262
Prestiti a m/1	1997.192	2062.882	2052.683	2048.510	2065.327	2140.794	2163.982	2177.122	2169.644	2156.385	2172.415	2163.631	2190.578	2231.696	2238.571	2217.200	2256.316	2322.622	2372.087
Depositi totali	1807.259	1964.710	1945.545	1915.504	1929.166	1979.328	1953.893	1982.373	1985.956	1967.298	1970.914	1967.263	2024.130	2171.005	2165.392	2108.970	2152.949	2195.075	2190.314
Depositi in c/c	758.885	756.377	754.220	737.013	736.028	756.089	741.239	777.799	771.221	762.610	773.085	790.155	788.082	788.478	784.872	766.936	774.301	791.625	775.336
Depositi a risparmio	268.882	268.730	268.965	271.169	271.291	271.194	271.390	274.839	277.308	278.501	278.507	277.881	276.948	277.679	277.384	280.009	278.887	280.035	278.989
Certif. deposito	779.492	939.603	922.360	907.322	921.847	952.046	941.264	929.735	937.426	926.187	919.322	899.227	959.100	1104.848	1103.136	1062.025	1099.761	1123.415	1135.989
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	1.47	3.68	4.17	4.68	5.14	7.85	7.61	7.75	8.59	8.00	8.92	8.27	9.00	7.88	8.59	8.00	8.66	8.20	9.05
Prestiti in euro	1.30	4.37	4.85	4.12	5.40	7.51	7.27	7.50	8.00	7.30	8.30	7.80	9.00	8.30	9.60	8.80	9.60	8.70	9.60
Prestiti in valuta	12.09	-31.00	-30.28	53.18	-10.83	32.98	30.12	21.32	60.55	49.86	42.90	33.58	9.00	-24.15	-69.48	-39.18	-58.94	-21.68	-20.53
Prestiti a breve	-4.77	-4.76	-4.66	-2.86	-0.71	-0.09	-0.60	2.77	4.32	3.60	5.46	5.88	5.30	6.20	6.00	6.70	5.45	6.50	5.80
Prestiti a m/1	2.71	5.37	5.94	6.17	6.28	9.35	9.18	8.67	9.40	8.83	9.57	8.71	9.68	8.18	9.06	8.23	9.25	8.49	9.62
Depositi totali	6.08	14.80	14.63	13.31	12.95	14.51	12.21	11.80	12.30	11.60	12.20	11.10	12.00	10.50	11.30	10.10	11.60	10.90	12.10
Depositi in c/c	7.68	6.26	6.91	4.91	2.65	3.64	1.42	1.83	1.34	2.18	3.65	4.00	3.85	4.24	4.06	4.06	5.20	4.70	4.60
Depositi a risparmio	5.69	5.58	4.99	5.05	5.04	4.82	4.41	4.23	3.59	3.92	3.53	3.25	3.00	3.33	3.13	3.26	2.80	3.26	2.80
Certif. deposito	4.71	26.11	25.39	24.32	25.81	28.62	25.42	24.69	26.73	23.74	23.94	21.21	23.04	17.59	19.60	17.05	19.30	18.00	20.69

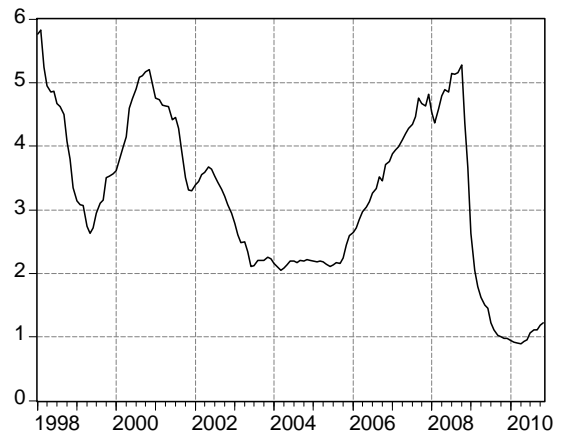
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
**Dati mensili**



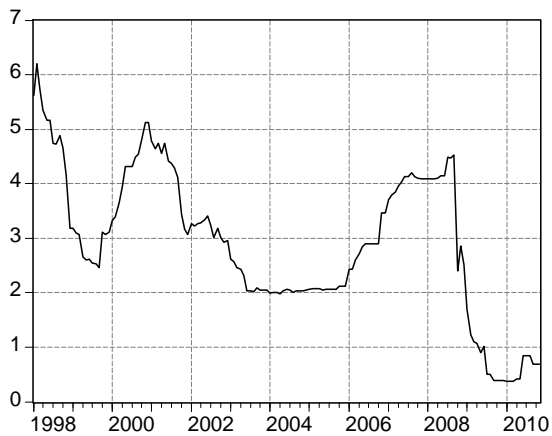
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
**Dati mensili**



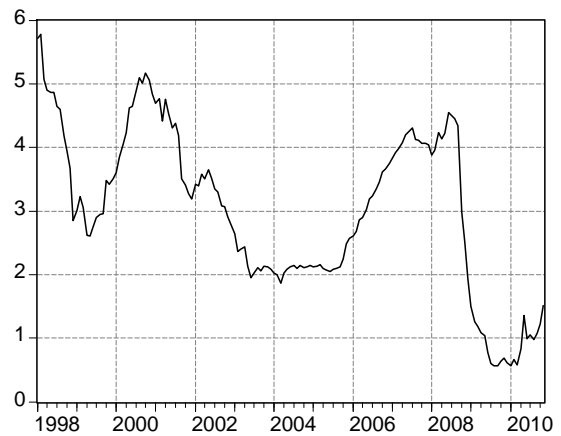
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



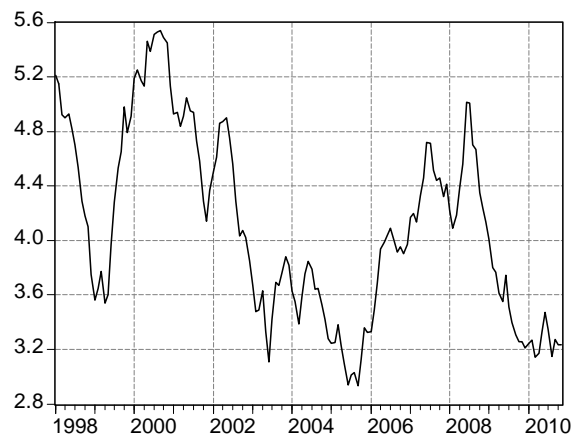
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



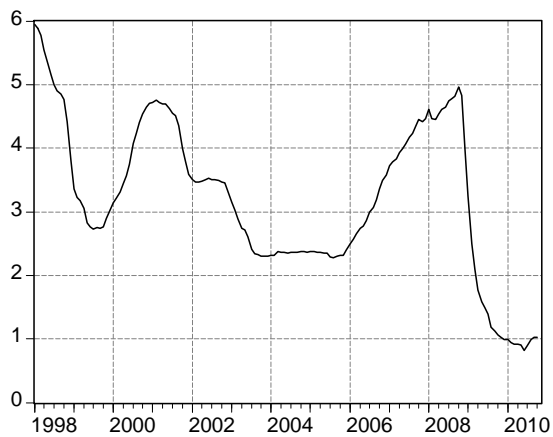
— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO



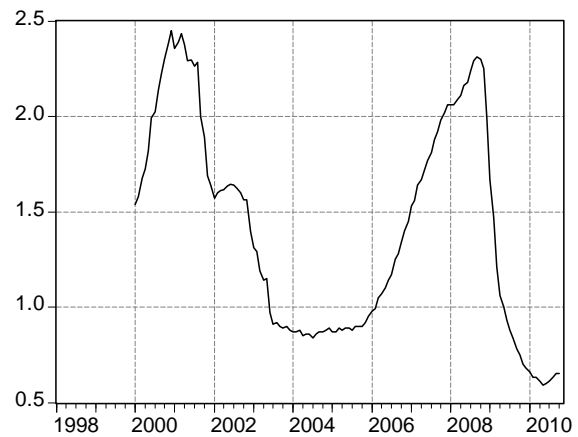
— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO



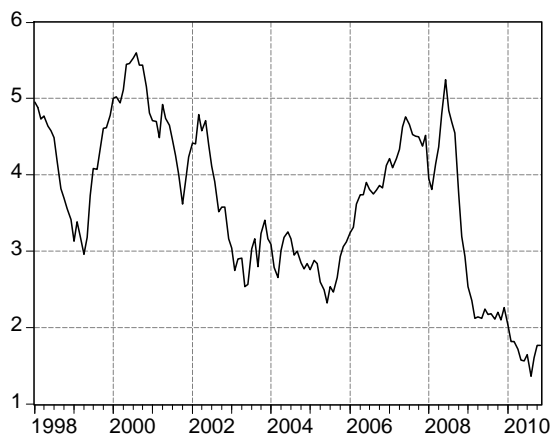
— RENDISTAT LORDO

**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
**Dati mensili**

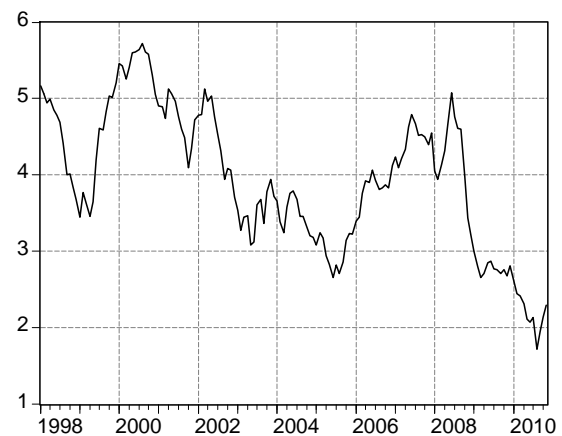
— TASSO PRESTITI MINIMO



— 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)

