



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 Aprile 2011.

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

I dati provenienti dal mercato del lavoro e dai consumi privati portano a ritenere che il rallentamento del passo di crescita degli Stati Uniti sia temporaneo e che le politiche economiche e monetarie attuate da Governo e Fed continueranno ad avere effetti positivi. La Fed ha dichiarato che il piano di *quantitative easing* a sostegno delle esportazioni e dei consumi continuerà fino alla sua scadenza prevista a giugno. In merito permangono opinioni contrastanti sulle possibili ripercussioni della protratta politica espansiva sul ruolo del dollaro nel sistema valutario internazionale. In Europa la crescita, già moderata, è minacciata oltre che dall'instabilità dei paesi con forte debito pubblico, anche dal minor slancio dell'economia americana e dalla battuta d'arresto del Giappone in seguito alla catastrofe di inizio marzo. Per quel che riguarda le esportazioni l'evoluzione è incerta a causa, da un lato, del forte apprezzamento dell'Euro e, dall'altro, dalla possibilità che queste possano trarre vantaggio dal calo della produzione giapponese. La BCE, al contrario della Fed, appare incline ad un ulteriore rialzo dei tassi nel breve periodo come misura preventiva volta ad impedire che le attese di elevate pressioni inflazionistiche, alimentate dall'incremento dei prezzi delle materie prime e dei carburanti in parte dovute alla crisi mediorientale, contrastino gli effetti di una politica monetaria comunque moderatamente espansiva.

Usa: deludono i dati relativi al Pil. Dal mercato del lavoro segnali incoraggianti riferiti al tasso di disoccupazione che diminuisce pur restando elevato. Il dollaro continua a deprezzarsi.

Secondo la prima stima relativa all'andamento dell'economia nel primo trimestre del 2011 il Pil è cresciuto nel periodo di +1,8% t/t e +2,3% a/a, contro il +3,1% t/t e +2,8% a/a nel IV trimestre 2010. Si registra dunque un ridimensionamento del passo di crescita. All'incremento del Pil principalmente hanno contribuito i consumi privati (+2,7% t/t e +2,8% a/a) e in misura minore gli investimenti fissi che segnano un +0,7% t/t e 6,7% a/a (contro il +6,8% t/t e +7,4% a/a del trimestre precedente). Aumentano le importazioni su base trimestrale (+4,4% t/t contro -12,6% t/t del trimestre precedente), le esportazioni segnano un +4,9% t/t e +9,2% a/a, contro +8,6% t/t e +9,0% a/a del trimestre precedente. Le forze che guidano tradizionalmente la ripresa americana sono i consumi privati che hanno contribuito per +1,91% t/t al risultato economico, l'economia cresce attraverso il settore privato e non per il sostegno del Governo. Aumenta l'apporto delle scorte (+0,93% t/t rispetto al -3,42% t/t del periodo precedente). Hanno contribuito negativamente alla crescita i consumi pubblici (-1,09% t/t) e le esportazioni nette (-0,08% t/t contro un +3,27% del trimestre precedente). In febbraio il *deficit* della bilancia commerciale è peggiorato sopra le aspettative (-45,758 mld \$, rispetto ad una previsione di -44,3 mld \$). La dinamica è il risultato di una riduzione pari a -1,45% m/m delle esportazioni e -1,71% m/m delle importazioni. Dal lato dell'offerta si rileva un moderato miglioramento: la produzione industriale ha registrato in marzo +0,8% m/m e +5,9% a/a a fronte di attese di un incremento di 0,6 punti percentuali (in marzo il dato era pari a -0,1% m/m). Gli ordini all'industria riferiti a febbraio hanno segnalato -0,1% m/m e +10,5% a/a. Le scorte delle imprese in febbraio sono risultate in crescita (+0,5% m/m e +9,1% a/a) ma ad un ritmo inferiore ai mesi precedenti. Il tasso di utilizzo della capacità produttiva in marzo è aumentato al 77,4% da 76,9% di febbraio. Positivo il dato relativo agli ordini di beni durevoli nel mese di marzo (+2,5% m/m e +9,6% a/a, dopo il +0,7% m/m e +7,6% a/a di febbraio) il quale offre una percezione del possibile andamento futuro dell'economia. In peggioramento gli indici di fiducia delle imprese: l'ISM manifatturiero è pari in marzo a 61,2 da 61,4; quello non manifatturiero 57,3 da 59,7 e l'indice di fiducia di Philadelphia in aprile è sceso a +18,5 rispetto al livello di +43,4 del mese precedente, diminuendo dopo sette mesi di rialzo. Gli indici di fiducia delle imprese sembrano suggerire che il rallentamento della crescita sia in realtà solo una pausa di riflessione temporanea. Al contrario l'indice di fiducia dei consumatori aumenta. Riguardo ai dati che provengono dal lato della domanda, le vendite di case esistenti e nuove aumentano rispetto al mese precedente: rispettivamente +7% e +11,1% dopo il -9,6% e -16,9% di febbraio. La spesa delle famiglie, valutata in termini reali, è aumentata in marzo di +0,2% m/m, il reddito personale è aumentato di +0,1% m/m in termini reali e le vendite dei grandi magazzini in febbraio hanno registrato un dato negativo di -0,8% mensile e +13,7% annuo. L'indice di fiducia dell'Università del Michigan è diminuito in marzo a 67,5 da 77,5 del mese precedente. I dati provenienti dal mercato del lavoro per il mese di marzo sono in moderato miglioramento in quanto sostenuti dal settore privato: quest'ultimo ha registrato un progresso di +230mila nuove unità, complessivamente sono stati recuperati 216mila posti di lavoro. L'occupazione nel settore manifatturiero è aumentata di 17mila unità; il tasso di disoccupazione di febbraio è sceso a 8,8% mentre il tasso di partecipazione è rimasto invariato (+64,2% m/m). Il numero di ore settimanali lavorate ed i salari medi orari a marzo sono pari rispettivamente a 33,6 ore e 19,30\$. Il settore edilizio in marzo appare in miglioramento: l'avvio di nuovi cantieri ha fatto segnare una variazione mensile positiva di +7,2% contro il -22,5% del mese precedente. Sul fronte dei prezzi si osservano segnali

inflazionistici da tutti gli indici *headline* e *core*: l'indice dei prezzi al consumo è salito in marzo di +0,5% m/m e ha portato il tendenziale a +2,7% dal +2,1% del mese precedente. Il dato congiunturale depurato delle componenti alimentari ed energetiche è salito di +0,1%, mentre è cresciuto di +1,2% quello tendenziale. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione, salito di +0,7% m/m (contro l'attesa di +1% m/m) ha portato il tendenziale a +5,8%, mentre l'indice *core* ha registrato una variazione mensile di +0,3% e annua di +1,9%. Tali dati e la circostanza che nell'ultima riunione la Fed ha continuato a dare messaggi distensivi, annunciando di proseguire fino a giugno con il piano promosso di *quantitative easing*, pari a 600 mld di \$, non fanno ipotizzare un'inversione della politica almeno fino all'inizio dell'estate: nella riunione di giugno ci sarà il punto di svolta. Al momento si ritiene che i tassi non verranno modificati fino alla fine dell'anno, prevedendo un aumento in novembre (Scen. C, Prob. 60%) mossa eventualmente anticipata a fine settembre (Scen. B, Prob. 20%) nel caso in cui l'economia mostrasse una ripresa autonoma, al di là degli stimoli fiscali e monetari finora concessi. Al contrario la Fed potrebbe intervenire con nuovi strumenti espansivi oltre che acquistando titoli sul mercato o immettendo liquidità nel sistema, nel caso in cui il lieve indebolimento attuale dell'economia dovesse peggiorare o se i mercati dessero nuovi segnali di nervosismo soprattutto sul fronte del credito (Scen. A, Prob. 20%).

Giappone: la catastrofe naturale e nucleare potrebbe portare alla recessione per tre o quattro trimestri, la ripresa dal 2012-13.

Nel quarto trimestre del 2010 il Pil segnala un calo di -0,3% t/t e +2,6% a/a dovuto principalmente all'apprezzamento dello Yen e del suo effetto sulla dinamica del commercio con l'estero. Contemporaneamente, la società Standard and Poor's ha tagliato il rating sul debito pubblico a lunga scadenza per l'eccessivo tasso di indebitamento sostenuto dal governo. Nel quarto periodo la dinamica negativa del Pil è stata condizionata dal calo delle esportazioni (-0,7% t/t e +13,2% a/a) dei consumi privati (-0,7% t/t e +0,7% a/a) e degli investimenti fissi (-0,2% t/t, +1,9% a/a). I dati relativi al commercio internazionale per il mese di marzo segnalano un miglioramento del saldo commerciale: il tasso di variazione per le esportazioni permane positivo (+9,0% a/a) ed in ripresa rispetto al periodo precedente (+1,4% a/a) e le importazioni sono cresciute al tasso di +9,9%, in rallentamento rispetto al +12,5% a/a di gennaio. Dal lato dell'offerta si segnala per il mese di marzo una forte riduzione della produzione industriale oltre le aspettative: -15,3% m/m e -12,9% a/a dopo il +1,8% m/m e +2,9% a/a di febbraio. Il dato degli ordini di macchinari industriali si è attestato a -2,3% su base congiunturale (+7,6% su base tendenziale) dopo il +4,2% m/m e +5,9% a/a di gennaio. Il *Coincident Index of Business Condition* a febbraio si è mantenuto pressoché stabile a 88,9 da 90 e l'indice di attività del terziario ha registrato nello stesso mese una variazione congiunturale positiva di +0,8%, dopo il -0,1% m/m di gennaio. Peggiora leggermente in febbraio, rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, la situazione della domanda: sono calati i consumi delle famiglie (-0,6% a/a da -1,2% a/a) e migliora il reddito disponibile (+1,5% a/a da -3,3% a/a) valutato in termini nominali. Le vendite dei grandi magazzini hanno una dinamica positiva: +1,0% a/a dopo il +0,6% a/a di gennaio. Nel mese di marzo le vendite al dettaglio hanno mantenuto la crescita (+8,5% a/a) e l'indice di fiducia dei consumatori è sceso nel mese a 38,3 da 40,6. I dati relativi al mercato del lavoro in marzo peggiorano rispetto a febbraio con una riduzione della forza lavoro e del numero di occupati. Il numero di disoccupati aumenta leggermente (3,04 mln da 3 mln in febbraio) ed il tasso di disoccupazione rimane a quota 4,6%. Sul fronte dei prezzi l'indice *headline* dei prezzi al consumo e l'indice *core* registrano in febbraio rispettivamente un +0,3% m/m e +0,5% m/m, dal -0,1% m/m di gennaio, mantenendo il tendenziale del primo allo 0,0% e portando l'indice *core* a -0,1% a/a. La stima preliminare dell'inflazione nell'area di Tokyo è in aumento in aprile di +0,3% m/m rispetto a -0,1% m/m di marzo, portando il tendenziale a -0,1% dal -0,3% a/a. Ai primi stadi della commercializzazione l'indice dei prezzi alla produzione è aumentato su base mensile di +0,6% ed ha registrato +2,0% a/a. I dati tuttora disponibili non incorporano gli effetti della calamità naturale e nucleare che ha colpito il Giappone ai primi di marzo, tuttavia La Banca Centrale del Giappone, a fine aprile, ha rivisto al ribasso le stime di crescita e prevede tre o quattro trimestri di recessione e la ripresa dal 2012-2013. Tutto dipenderà dalla capacità del paese di ripristinare le proprie infrastrutture e dalla velocità di ripresa del sistema produttivo.

Area Euro: inflazione elevata. In Germania la ripresa del settore industriale continua a sostenere la dinamica del mercato del lavoro.

La stima del Pil per il quarto trimestre del 2010 evidenzia un tasso di crescita costante rispetto al trimestre precedente che si attesta al +0,3% t/t e 2,0% a/a. Nel quarto trimestre il dato positivo è dovuto alle esportazioni cresciute del +1,8% t/t e +11,7% a/a (più delle importazioni) ed ai consumi privati (+0,4% t/t e +1,1% a/a). Gli investimenti fissi hanno subito una variazione congiunturale di -0,6% crescendo invece del

+1,2% a/a. L'aumento delle importazioni (+1,1% t/t e +10,4% a/a) ha inciso negativamente sul risultato economico, anche se in modo meno rilevante rispetto al periodo precedente. Passando ad analizzare i contributi si osserva che i responsabili della crescita del PIL reale nel quarto trimestre sono stati: i consumi privati (+0,2% t/t e +0,6% a/a) e le esportazioni (+0,7% t/t e +4,3% a/a). Le importazioni, gli investimenti fissi e le scorte hanno invece pesato negativamente sul risultato economico rispettivamente per -0,4% t/t, -0,1% t/t e -0,2% t/t (-3,7% a/a, +0,2% a/a e +0,3% a/a). I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di febbraio sono in leggero miglioramento: il saldo della bilancia commerciale è di -2,4 mld € (-3,3 mld € in gennaio) per effetto di una riduzione delle importazioni (+1% m/m) rispetto alle esportazioni (+1,6% m/m). Dal lato dell'offerta, per il mese di febbraio, la produzione industriale registra +0,4% m/m e +7,3% a/a, risultato inferiore alle aspettative pari a +0,8% m/m, gli ordini all'industria segnalano +0,9% m/m e +21,3% a/a. Il *Leading Indicator* elaborato dall'OCSE ha segnato per il mese di febbraio una variazione dello 0,1% m/m e +1,0% a/a. Per quanto riguarda gli indici di fiducia riferiti al mese di aprile il PMI manifatturiero è passato da 57,5 a 57,7, quello relativo ai servizi è diminuito a 56,9 da 57,2. L'ESI è sceso in aprile a 106,2 da 107,3 del mese precedente. Dal lato della domanda le vendite al dettaglio nel mese di febbraio hanno fatto registrare una variazione mensile negativa di -0,1%. Il tasso di disoccupazione in febbraio è sceso al 9,9% dal 10% del mese precedente. Sul fronte dei prezzi si osservano variazioni congiunturali positive di +1,4% in marzo per l'indice armonizzato dei prezzi al consumo e per quello *core*. Su base annua l'*headline* ha registrato un incremento di +2,7% e quello *core* di +1,3% a/a. La stima *flash* relativa al mese di aprile segnala un'inflazione al +2,8%. Nel mese di marzo il tasso annuo di variazione di M3 è +2,3% a/a (+1,7% a/a atteso). L'indice dei prezzi alla produzione è salito in febbraio di +0,8% m/m e +6,6% a/a dal +1,3% m/m e +5,9% a/a del mese precedente. Alla luce di tali dati, dell'elevato livello dell'inflazione e delle dichiarazioni rilasciate dalla BCE, si ritiene probabile un nuovo intervento sui tassi di riferimento nella riunione di giugno 2011 (prob. cumulata 80%). La politica monetaria restrittiva potrebbe proseguire nella seconda metà dell'anno con un ulteriore rialzo in ottobre 2011 (Scen. B, Prob. 20%). Il debito pubblico, la debole crescita mondiale e gli effetti negativi dell'apprezzamento dell'Euro sono tuttavia segnali della possibile prudenza della BCE nel inasprire la politica monetaria. Si ritiene dunque più probabile che l'intervento di giugno 2011 non sia seguito da ulteriori rialzi nella seconda metà dell'anno (Scen. C, Prob. 60%). Per gli stessi motivi si può ipotizzare che la BCE non continui la sua politica restrittiva dopo l'intervento di aprile 2011, nel caso in cui la crescita fosse particolarmente debole (Scen. A, Prob. 20%).

L'economia della **Germania** presenta anche per il quarto trimestre dell'anno dati molto positivi: il Pil cresce ad un ritmo del +0,4% su base congiunturale e del +4,0% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (dopo il +0,7% t/t e +3,9% a/a). Gli investimenti fissi sono calati di -1,1% t/t (+7,6% a/a) le esportazioni sono in aumento del +2,5% t/t e del +15,9% a/a, dunque più delle importazioni che segnalano un +0,9% t/t ed un +16,4% a/a. Il risultato del IV trimestre è dovuto principalmente ai contributi dei consumi privati e delle esportazioni nette (+0,1% t/t e +0,7% t/t e rispettivamente +0,2% a/a, +1,3% a/a). In febbraio la bilancia commerciale è risultata leggermente in calo (11,4 mld €) rispetto al mese precedente (11,8 mld €). La diminuzione dipende da un aumento delle importazioni (+3,7% m/m, +27% a/a). Le esportazioni sono aumentate di +2,7% m/m e +21% a/a rispetto a -1% m/m e +24,2% a/a di febbraio. Riguardo agli indicatori del lato dell'offerta: la produzione industriale è aumentata di +1,6% m/m (+16,4% a/a) e gli ordini all'industria manifatturiera hanno fatto registrare un +2,4% m/m e +21,7% a/a. Gli indici di fiducia rilevati nel mese di aprile appaiono in leggero calo: il PMI servizi è diminuito a 57,7 da 60,1; lo *Zew* è passato da +14,1 a +7,6 e l'indice *Ifo* da 111,1 a 110,4. La domanda interna riporta un rallentamento: le vendite al dettaglio, valutate in termini nominali, hanno registrato in marzo un -1,8% m/m (-2,0% a/a) rispetto al +0,4% m/m (+3,4% a/a) del mese precedente. Nello stesso mese si riduce il tasso di disoccupazione che si attesta a 7,6% (rispetto al 7,9% del mese precedente). L'indice nazionale dei prezzi al consumo rimane invariato rispetto a febbraio +0,2% m/m (+2,1% a/a) in linea con le attese degli analisti. L'indice calcolato sul paniere armonizzato è diminuito in termini congiunturali (-0,2% m/m) rispetto al mese di febbraio, portando il tendenziale a +2,6%. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione ha fatto segnare in marzo un aumento congiunturale di +0,3% e tendenziale di +6,2%.

L'economia della **Francia** è cresciuta nel IV trimestre dell'anno di +0,4% t/t e +1,5% a/a (previsto +0,3% t/t) dopo il +0,3% t/t e +1,7% a/a del periodo precedente. Il risultato positivo è da imputare all'aumento del tasso di crescita dei consumi privati (+0,9% t/t) ed al calo delle importazioni (-1,2% t/t). Appaiono invece in leggero calo il tasso di crescita delle esportazioni +1,0% t/t (rispetto al +2,6% t/t del periodo precedente) e degli investimenti fissi (+0,3% t/t contro +0,5% t/t del III trimestre). Analizzando i contributi alla crescita si osserva che l'apporto positivo proviene dalla variazione della domanda interna e delle esportazioni nette

entrambe di +0,6% t/t (rispetto a +0,4% e -0,4% del periodo precedente). I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di febbraio segnano un aumento del deficit della bilancia commerciale: l'aumento delle esportazioni (+1,09% m/m) è infatti risultato inferiore a quello dell'import (+1,98% m/m). Appaiono generalmente positivi i dati provenienti dal lato dell'offerta: nel mese di febbraio la produzione industriale è aumentata di +0,4% m/m (+6,0% a/a), gli ordini all'industria hanno fatto segnare un significativo aumento congiunturale (+2,4% m/m rispetto a -6,1% m/m di gennaio). Gli indici di fiducia PMI sono in crescita: il manifatturiero di aprile è salito a 56,9 da 56,6, quello dei servizi è passato a 63,4 da 60,4 del mese precedente. In aprile l'indice di fiducia delle imprese è rimasto stabile a quota 110, oltre le aspettative. Dal lato della domanda si osserva per il mese di febbraio un peggioramento delle vendite al dettaglio (-1,1% m/m rispetto a +1,5% m/m di gennaio) e dei consumi delle famiglie di -0,7% m/m (da +0,9% m/m di febbraio). Sul fronte inflazionistico, l'indice nazionale armonizzato dei prezzi al consumo in marzo ha segnato +0,9% m/m e +2,2% a/a e l'indice dei prezzi al consumo ha fatto registrare +0,8% m/m e +2,0% a/a. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione in marzo è aumentato del +0,8% m/m e +6,1% a/a.

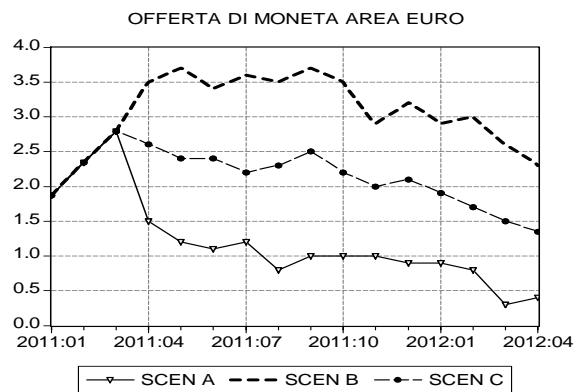
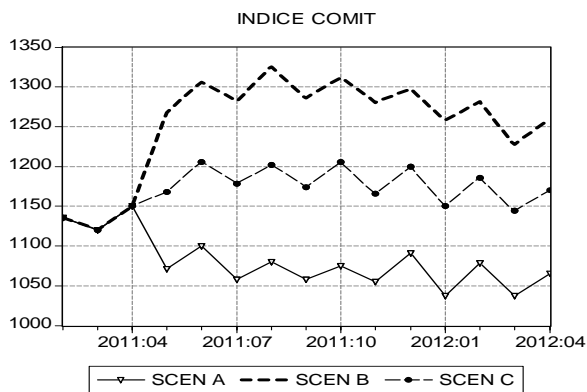
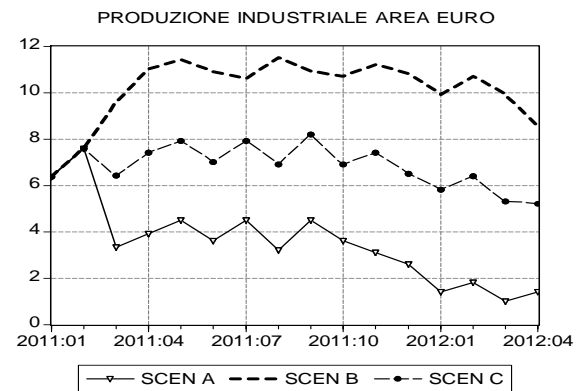
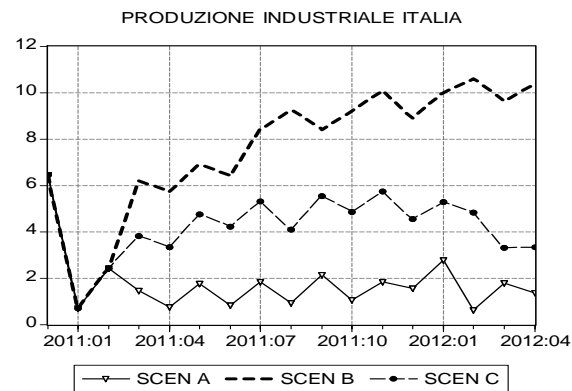
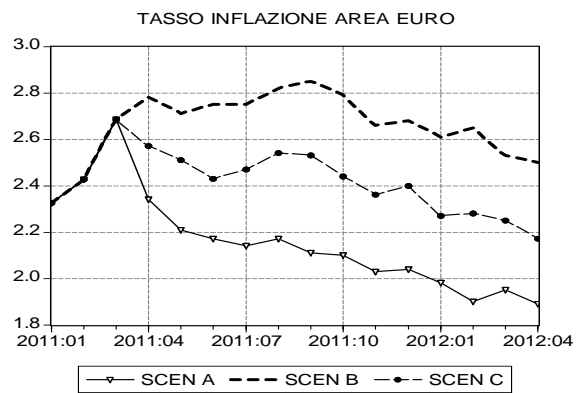
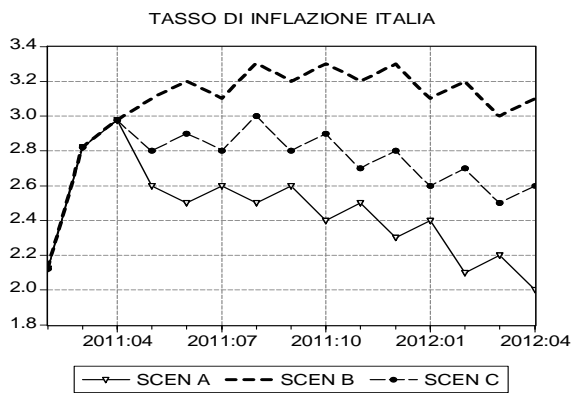
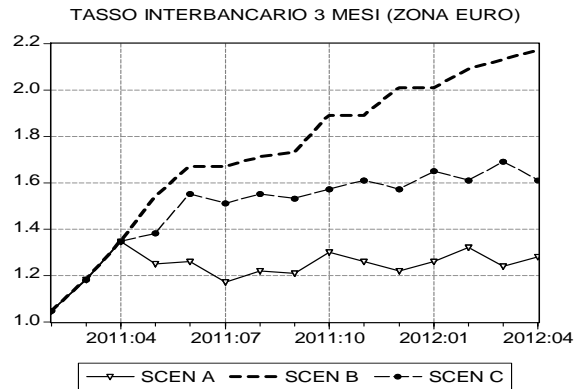
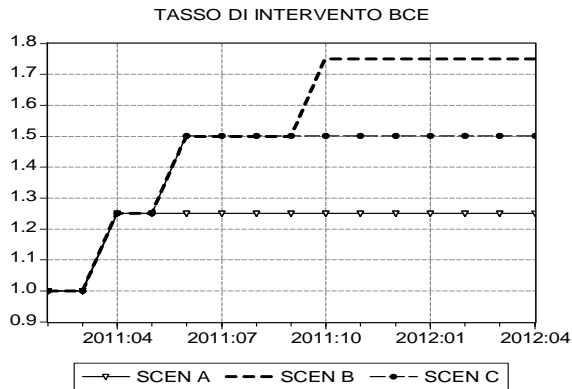
In Italia diminuisce la fiducia dei consumatori che non depone a favore di una ripresa dei consumi a breve termine.

La stima relativa all'andamento dell'economia nel IV trimestre del 2010 rivela un ritmo di crescita congiunturale del Pil in rallentamento rispetto al periodo precedente: +0,1% t/t e +1,5% a/a, contro il +0,3% t/t e +1,4% a/a dei tre mesi precedenti. La minor crescita è imputabile alla leggera decelerazione dei consumi privati (+0,0% t/t e +0,4% a/a), alla diminuzione degli investimenti fissi del -0,7% t/t (+2,7% a/a) ed all'aumento delle importazioni di +3,4% t/t e +13,3% a/a. Crescono anche le esportazioni che si attestano a +0,5% t/t e a +10,1% a/a. Per quanto riguarda il commercio con l'estero, in febbraio il deficit della bilancia commerciale nei confronti degli altri Paesi UE è migliorato: esportazioni ed importazioni sono aumentate rispettivamente di +1,0% m/m e +0,6% m/m. In marzo è peggiorato il saldo commerciale verso i paesi extra UE: l'aumento delle importazioni (+3,5% m/m) è stato infatti superiore a quello delle esportazioni (+1,5% m/m). Dal lato dell'offerta provengono segnali di miglioramento: la produzione industriale ha registrato nel mese di febbraio un +1,4% m/m e +2,3% a/a (rispetto a -1,7% m/m e +0,4% a/a). Nello stesso mese il fatturato industriale è aumentato di +1,5% m/m e +12,8% a/a e gli ordini all'industria di +1,9% m/m e +16,2% a/a rispetto a -0,4% m/m di gennaio. In febbraio il PMI manifatturiero è passato da 59,0 a 56,2 (atteso 58,0) mentre quello dei servizi è aumentato passando da 53,1 a 53,3. In aprile, riguardo ai dati sugli indici di fiducia delle imprese, nel settore manifatturiero si è passati da 103,5 a 103, mentre in quello dei servizi a 97,9 da 97,7. Mostrano incertezza i dati che provengono dal lato della domanda: le vendite al dettaglio hanno segnato in febbraio +0,1% su base mensile e 0,0% a/a (contro il -0,3% m/m) di gennaio e l'indice di fiducia dei consumatori di aprile è sceso a 103,7 da 105,1 del mese scorso, cogliendo di sorpresa gli analisti che si attendevano un aumento a 105,5. Per quanto riguarda il mercato del lavoro, nel mese di marzo il tasso di disoccupazione è passato a 8,3% da 8,2%. Aumenta il numero degli occupati e delle persone in cerca di occupazione (+2,0% m/m rispetto a -2,0% m/m di febbraio). Nel mese di dicembre le retribuzioni e il costo del lavoro nelle grandi imprese hanno segnato rispettivamente +0,9% e +0,4% su base congiunturale e -1,6% e -1,3% su base tendenziale. Passando ai prezzi, in febbraio si sono registrati aumenti congiunturali dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (+0,4% m/m, +2,5% a/a) e per l'indice calcolato sul paniere armonizzato si è rilevato un +2,2% m/m e +2,8% a/a. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione ha registrato in febbraio +0,7% m/m e +5,7% a/a.

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

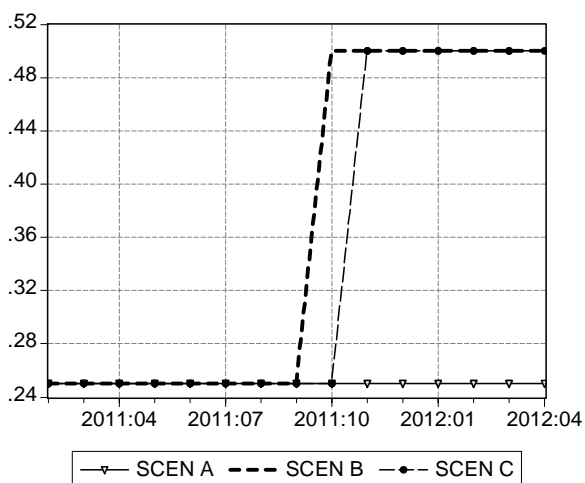
A (20%)	B (20%)	C (60%)
<p>Usa: l'economia, ancora sostenuta dalle politiche monetarie approntate lo scorso anno, appare in lento recupero, ma molti rimangono ancora gli elementi di fragilità. C'è il forte rischio che tale processo si arresti quando i costi sostenuti per far fronte alla crisi, di cui finora si è fatto carico lo Stato, saranno scaricati sui contribuenti e una volta esaurite le misure di sostegno. La situazione del mercato del lavoro, nonostante alcuni miglioramenti temporanei, rimane difficile ed 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>Area Euro: le turbolenze finanziarie spingono tutti i Paesi dell'Area a varare severe manovre correttive per il rientro dei bilanci pubblici, soprattutto nei paesi periferici, rendendo molto difficoltosa la ripresa. L'inflazione è alta ma stabile. L'economia reale europea soffre di un minor 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>, strumento a sua disposizione per arginare le tensioni finanziarie e ripristinare il funzionamento di mercati diventati illiquidi.</p>	<p>Usa: i dati del primo periodo segnalano un indebolimento del passo di crescita, che tuttavia sembra transitorio. Il dato del Pil è sostenuto dai consumi privati che mantengono un buon livello. Segnali positivi provengono dal mercato del lavoro e questi, uniti al recupero dell'offerta, fanno intravedere la possibilità di una buona ripresa nei prossimi mesi. La Fed decide di portare a scadenza il piano del <i>quantitative easing</i> prevista a giugno. Supportata dal buon recupero economico e dalle migliorate condizioni del mercato del lavoro, opererà inoltre a favore di un rialzo del tasso di riferimento non prima di fine settembre 2011.</p> <p>Area Euro: i dati del quarto periodo evidenziano una crescita contenuta ma stabile. Grazie al massiccio intervento congiunto di Commissione Europea, FMI, BCE e singoli Stati, le tensioni sui mercati finanziari e obbligazionari si assorbono progressivamente. Il canale dell'export potrebbe avvantaggiarsi del venir meno delle esportazioni giapponesi. La fiducia dei consumatori inizia a risentire delle tensioni internazionali. La BCE, date le pressioni inflazionistiche legate alla dinamica dei prezzi delle materie prime e dei carburanti, sospinte anche dai nuovi avvenimenti geo-politici dell'area mediorientale, deciderà di intervenire con due rialzi dei tassi di riferimento di 25 b.p. nelle riunioni di giugno e ottobre e di approntare la sua <i>exit strategy</i> attraverso un graduale riassorbimento dell'enorme massa di liquidità immessa in circolo.</p>	<p>Usa: nel primo periodo la crescita appare indebolita ma gli indici di fiducia delle imprese sembrano indicare che l'attuale sia una pausa di riflessione transitoria. Segnali positivi provengono dal mercato del lavoro, tuttavia lo scenario rimane comunque incerto e soggetto ai molteplici rischi provenienti dal mercato immobiliare, dall'enorme debito americano che ha portato per la prima volta S&P a introdurre un outlook negativo e dal mercato delle <i>commodity</i> e dell'energia. La Fed decide di lasciare che i programmi di acquisto di Titoli giungano a scadenza naturale e di intervenire con un rialzo dei tassi di riferimento di 25 p.b. verso fine anno nella riunione di novembre 2011.</p> <p>Area Euro: 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 dai timori sulla stabilità dei debiti pubblici, dall'indebolimento della crescita mondiale e dagli effetti negativi del forte apprezzamento dell'Euro. Per evitare che le sempre maggiori pressioni sui prezzi si tramutino in attese di elevata inflazione nel lungo periodo, la BCE deciderà di intervenire con un nuovo rialzo dei tassi di riferimento di 25 b.p. nella riunione di giugno 2011, di concludere le misure di <i>credit easing</i> in essere e di intraprendere un graduale riassorbimento della liquidità in eccesso nel sistema; potrebbe inoltre aumentare il corridoio dei tassi ufficiali, lasciato invariato dopo l'aumento del tasso di riferimento di aprile.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

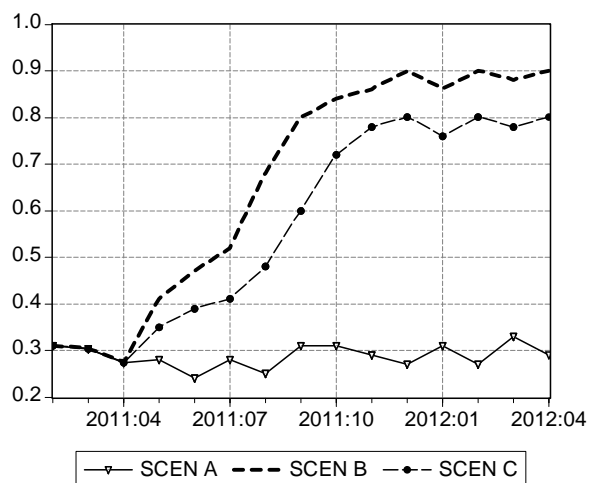


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

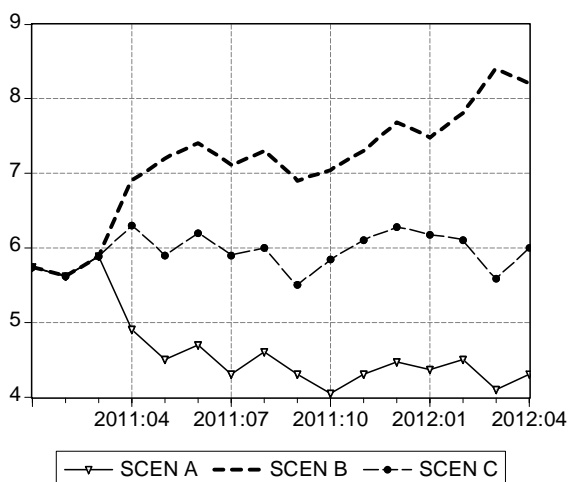
TASSO DI INTERVENTO FED



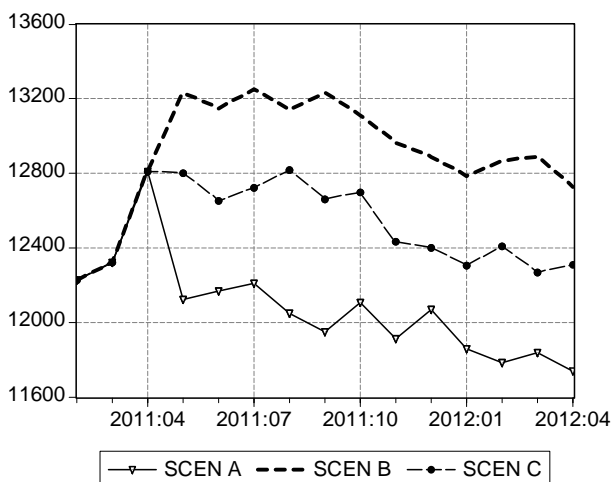
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



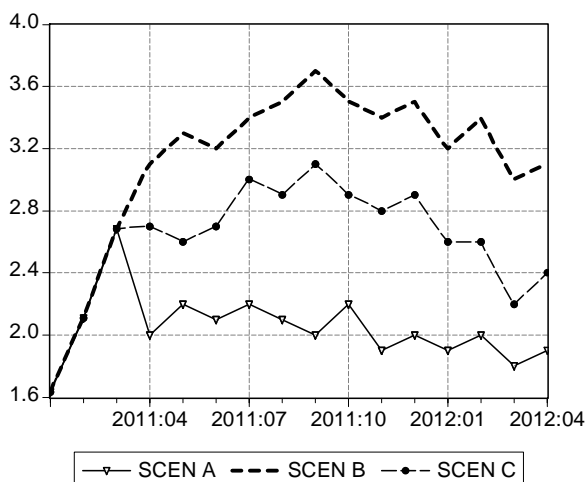
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



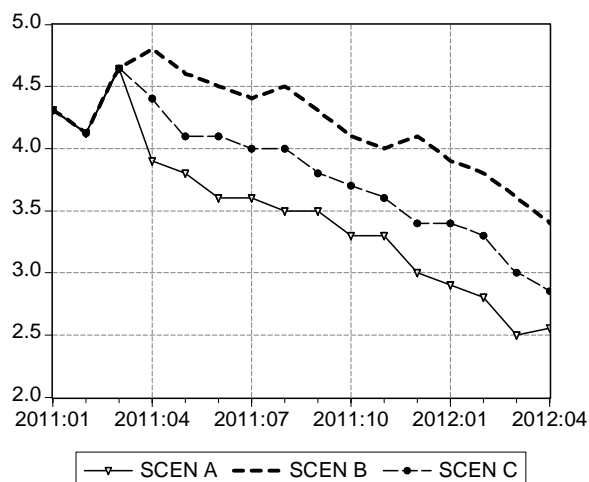
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

Tassi interbancari: nel mese di aprile i tassi interbancari hanno continuato a crescere, anche se con intensità diseguali alle diverse scadenze. L'economia reale prosegue ad inviare segnali di stabilizzazione sebbene la dinamica appaia moderata ed incerta. A gravare sul rafforzamento della crescita, in Europa come negli USA, oltre alla costante preoccupazione per i debiti pubblici e per gli effetti delle politiche che si renderanno necessarie per arginarli, oggi è soprattutto la crisi mediorientale in atto e le ripercussioni di questa sul prezzo del petrolio. Si teme che gli attuali rialzi dell'inflazione, al momento dovuti essenzialmente ai corsi degli energetici, si tramutino in pericolose attese d'inflazione di medio termine, che potrebbero contrastare gli effetti positivi delle politiche monetarie accomodanti ad oggi in atto.

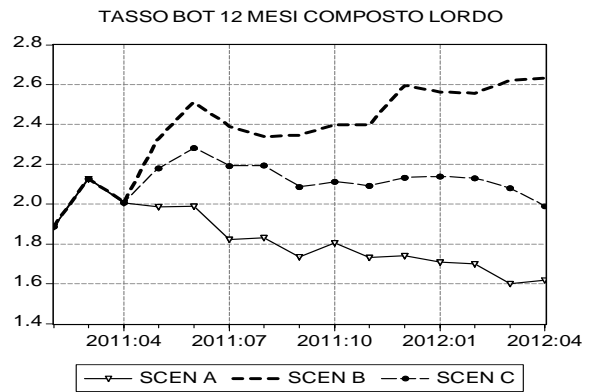
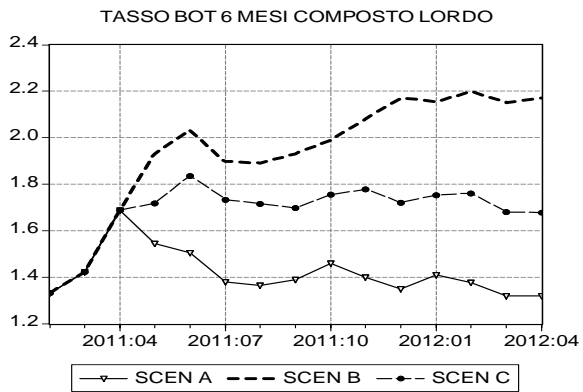
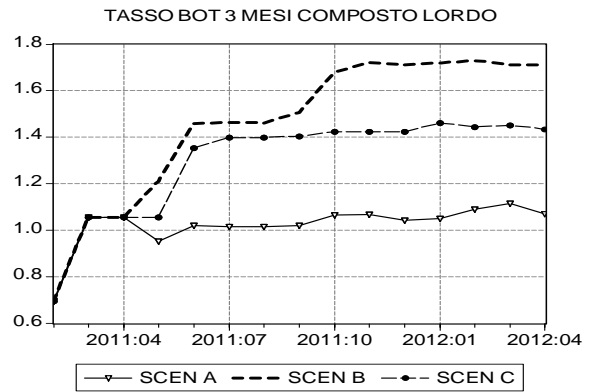
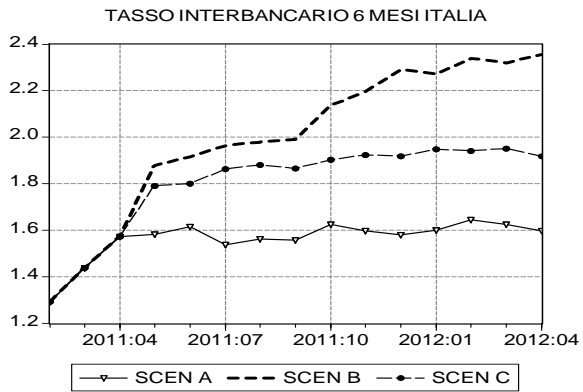
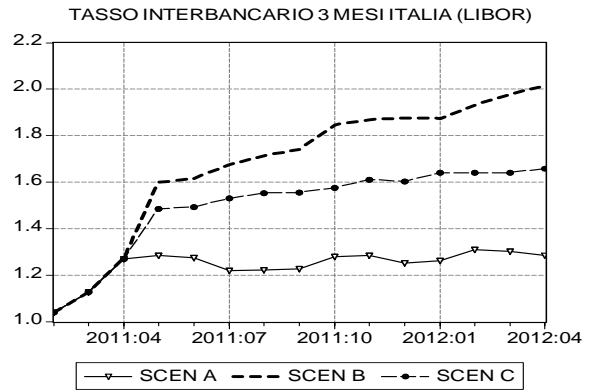
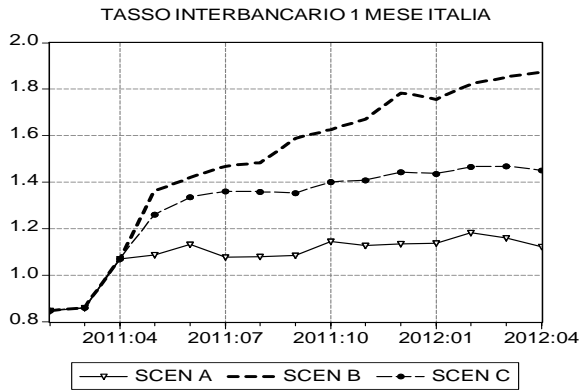
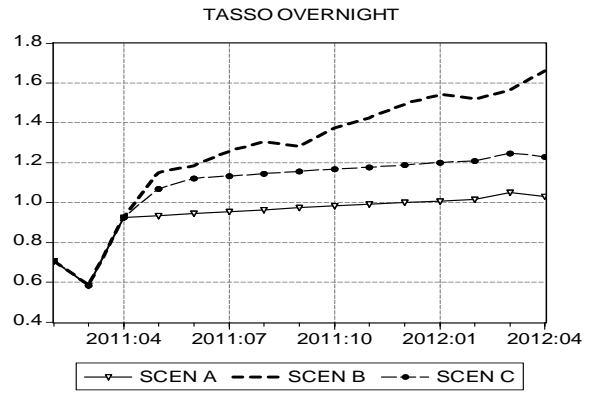
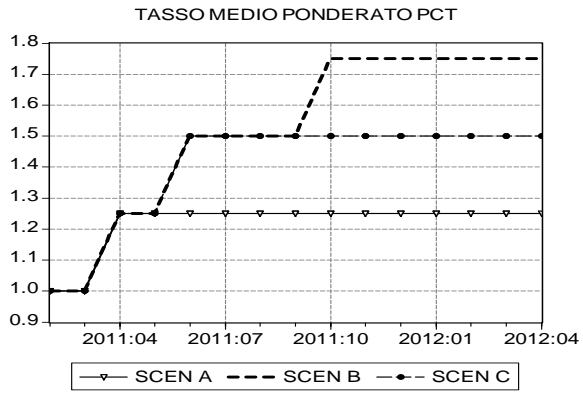
Sul fronte americano la prima stima del Pil per il primo trimestre risulta lievemente in calo rispetto al periodo precedente. La crescita è ancora dovuta all'espansione dei consumi privati (soprattutto di beni durevoli), alla lieve ripresa degli investimenti fissi ed alle esportazioni nette, sebbene tali componenti siano cresciute meno del periodo precedente. In lieve aumento le scorte di magazzino rispetto al periodo precedente. In Europa, in base ai dati disponibili, la ripresa rimane lenta ma stabile, in linea nel IV trimestre con il periodo precedente, grazie soprattutto all'incremento delle esportazioni e dei consumi privati. In calo invece gli investimenti e contributo negativo alla crescita da parte delle importazioni. Alle preoccupazioni derivanti dalle restrizioni imposte dalle severe politiche fiscali per il rientro dal debito pubblico, si aggiungono quelle legate alle instabilità politiche ed ai tumulti in Medio-Oriente. I forti incrementi dei prezzi degli energetici potrebbero infatti tradursi, in un periodo di crescita dell'inflazione effettiva, in un più temibile aumento delle attese d'inflazione nel medio periodo. Il mercato del lavoro sembra essersi stabilizzato con un tasso di disoccupazione in febbraio lievemente in ribasso rispetto al periodo precedente, indice che finalmente la seppur debole crescita sta iniziando a creare nuovi posti di lavoro. Dato l'attuale scenario economico ci si attende che i tassi interbancari continuino il sentiero ascendente intrapreso anche nei prossimi mesi. In particolare se la dinamica economica nell'Area Euro mostrasse una debole tendenza alla ripresa (scenario C) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +1,45% per la scadenza ad un mese, +1,66% per la scadenza a tre mesi e +1,92% per quella a sei mesi ad aprile 2012. Qualora l'economia di Eurolandia si consolidasse ma i forti timori legati all'inflazione spingessero la BCE ad intervenire due volte sui tassi di riferimento nell'anno (scenario B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere alla fine dell'orizzonte di previsione un valore di +1,87% (1 mese), +2,01% (3 mesi) e +2,36% (6 mesi). Nel caso in cui, invece, la crescita fosse particolarmente debole, ma in presenza di prezzi alti ma stabili (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +1,12%, +1,28% e +1,60% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di aprile i tassi della struttura a termine sulle varie scadenze sono diminuiti per tutte le scadenze a eccezione di quello a 3 anni che è lievemente aumentato. Nei prossimi mesi è probabile che i vari tassi seguano un *trend* di crescita a tutte le scadenze. Nel caso in cui la crescita globale dovesse mantenersi analoga all'attuale (scenario C) i rendimenti sui Btp raggiungerebbero ad aprile 2012 quota +4,15% (3 anni), +4,66% (5 anni), +4,76% (7 anni) e +5,01% (10 anni). Qualora la BCE decidesse per due rialzi del tasso di riferimento (scenario B) i rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +4,48%, +4,89%, +4,93%, +5,12% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte previsivo considerato. Se la BCE continuasse la sua politica espansiva (scenario A) il decennale non dovrebbe superare il +4,90% ad aprile 2012.

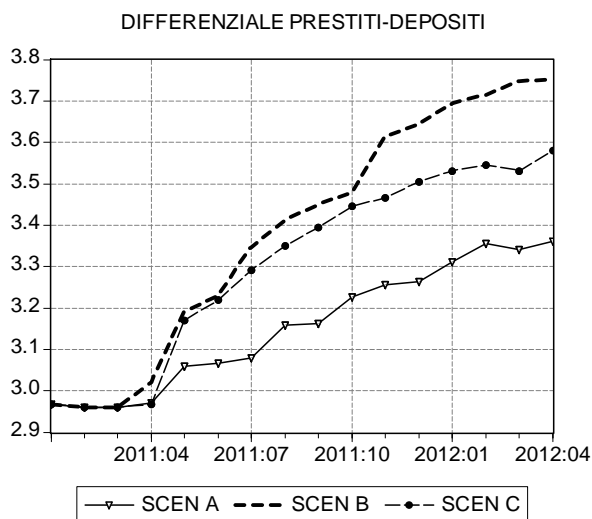
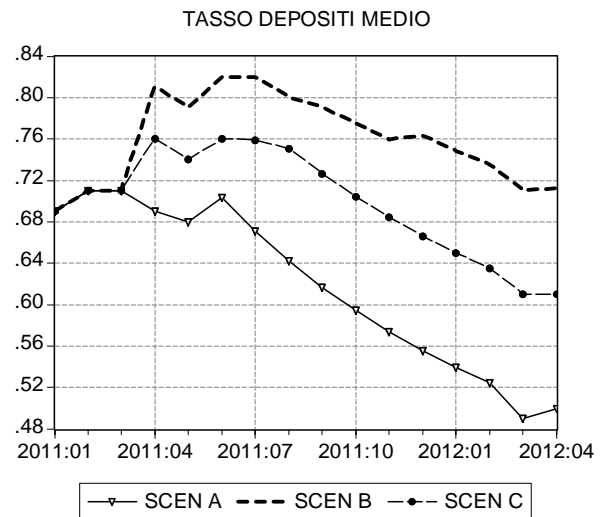
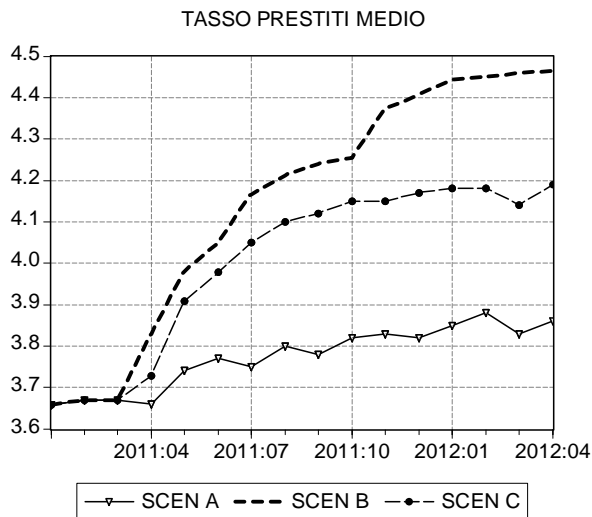
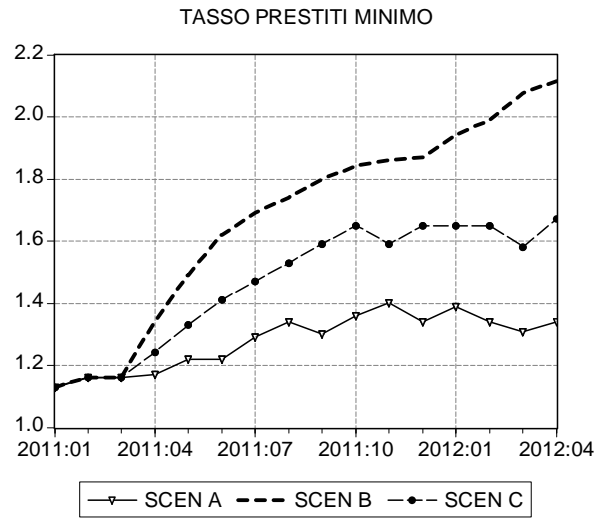
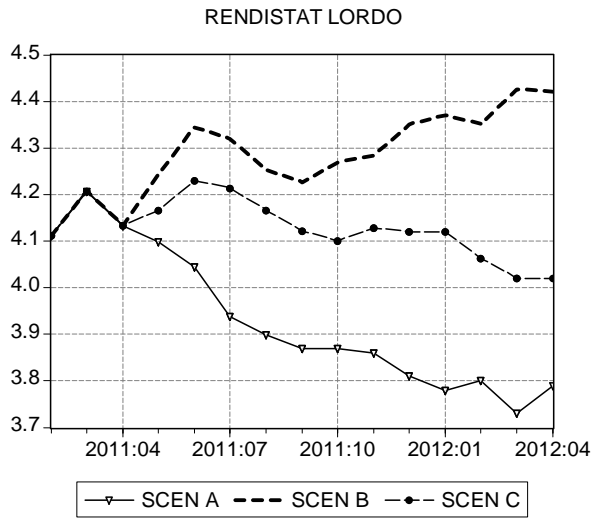
Tassi bancari: i tassi medi sui prestiti e sui depositi sono rimasti invariati. Nei prossimi mesi ci si attende tassi sui depositi quasi invariati ed una certa tendenza al recupero per quello sui prestiti. Nel caso in cui la crescita del prodotto europeo si mantenesse su di un passo simile all'attuale (scenario C) ci si aspetta che il tasso medio sui prestiti aumenti fino a +4,19%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,61% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario di ripresa economica ed inflazione elevata (scenario B) l'andamento dei due tassi raggiungerebbe rispettivamente quota +4,46% e +0,71% al termine dell'orizzonte di previsione. Se però la congiuntura risultasse penalizzata dall'andamento globale ed i prezzi fossero stabili (scenario A) il tasso sui prestiti si fermerebbe a quota +3,86% e quello sui depositi scenderebbe a +0,50% ad aprile 2012.

Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento crescente per i prestiti mentre per i depositi si prevede una temporanea fase restrittiva che potrebbe iniziare a metà 2011. 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 +6,2% ad aprile del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +10,3%.

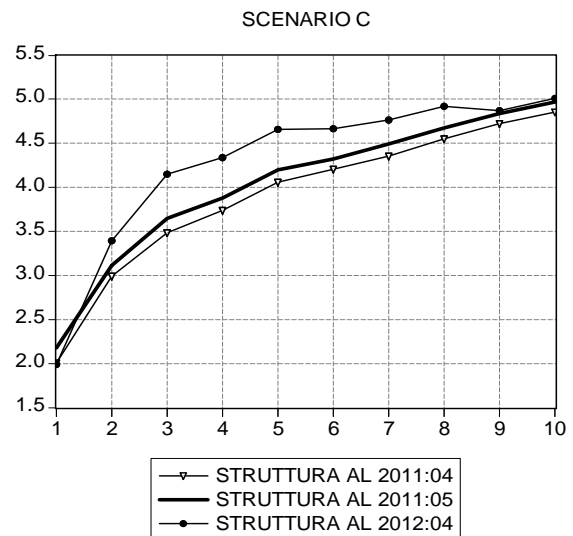
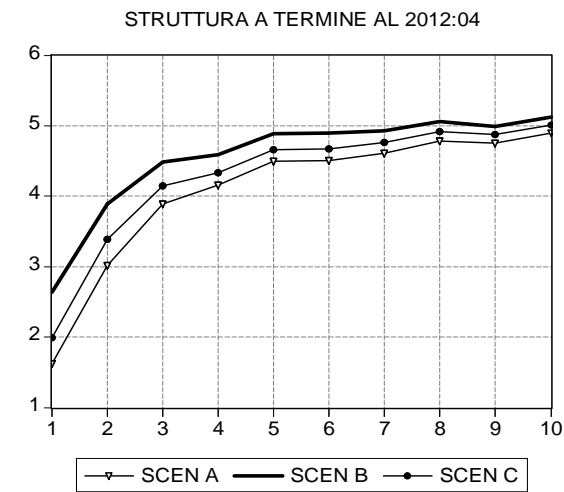
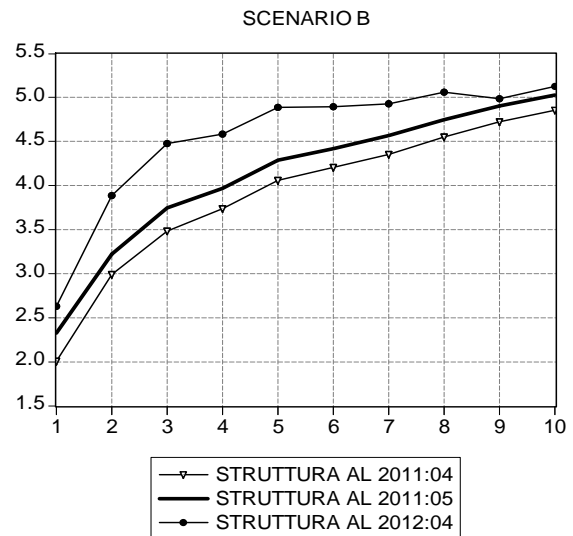
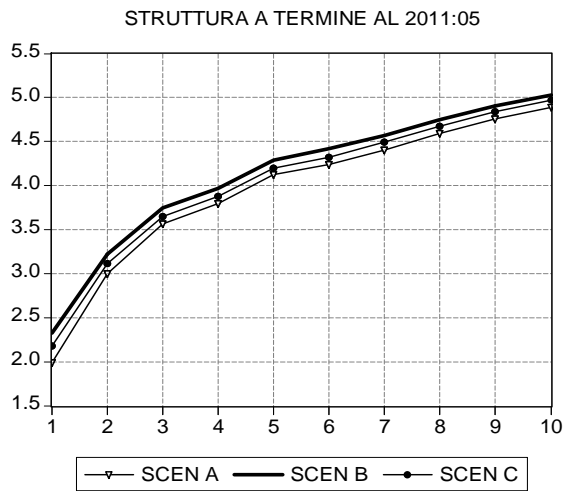
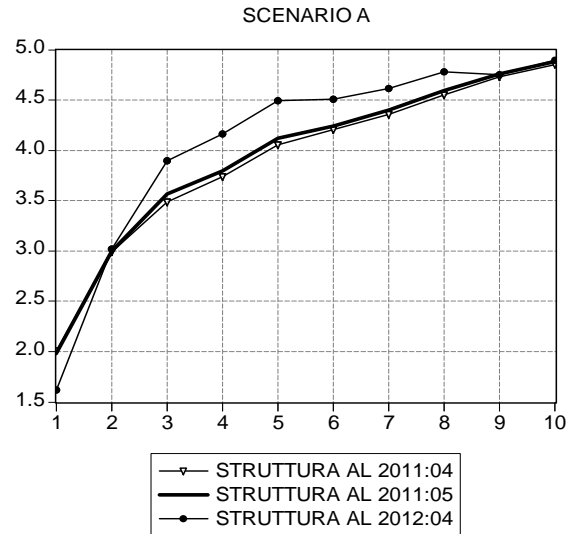
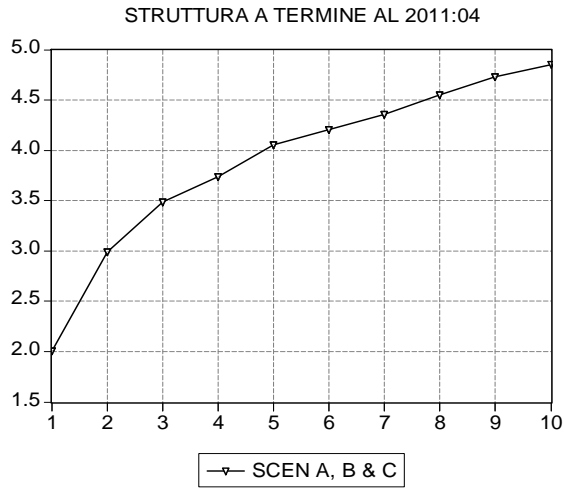
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



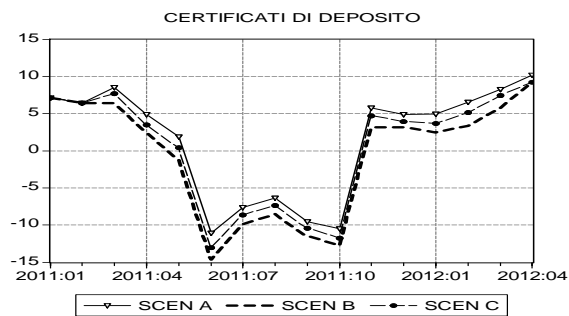
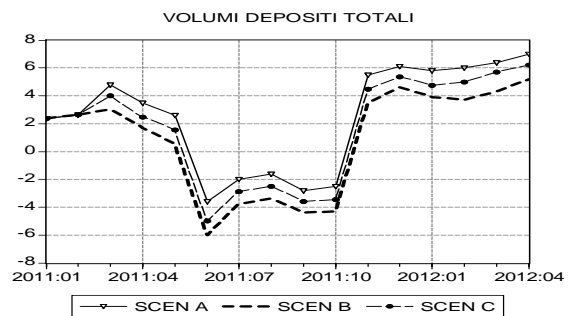
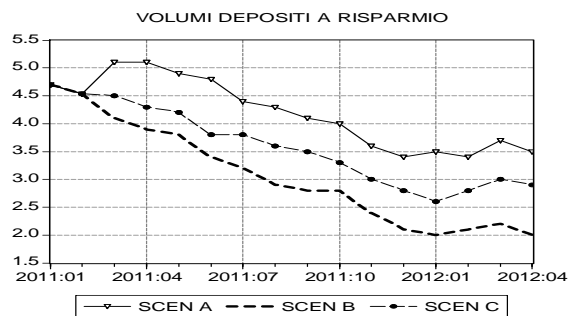
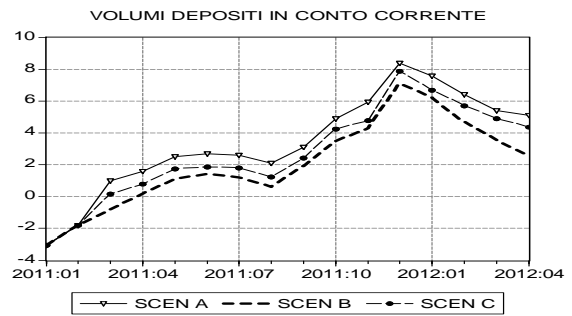
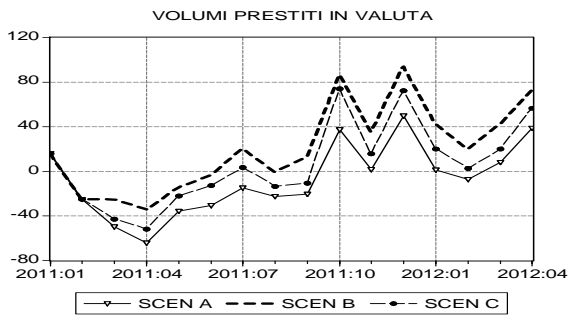
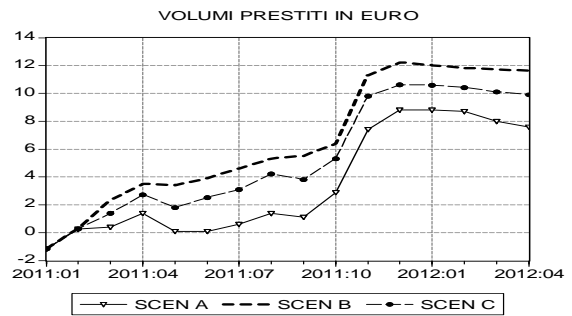
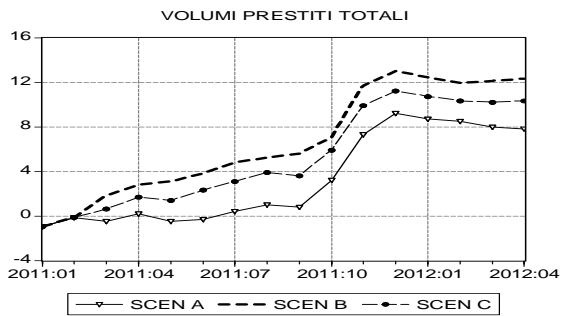
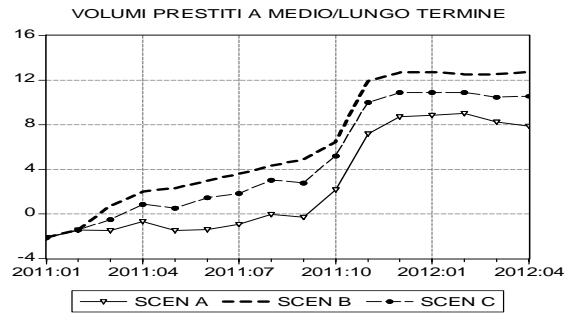
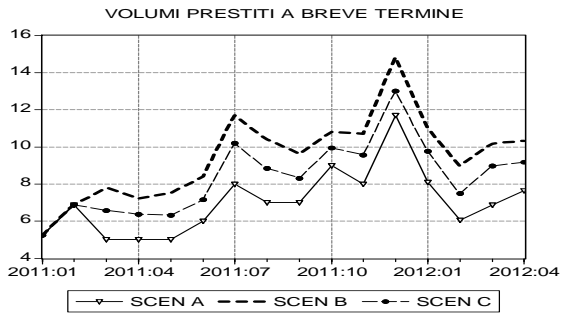
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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

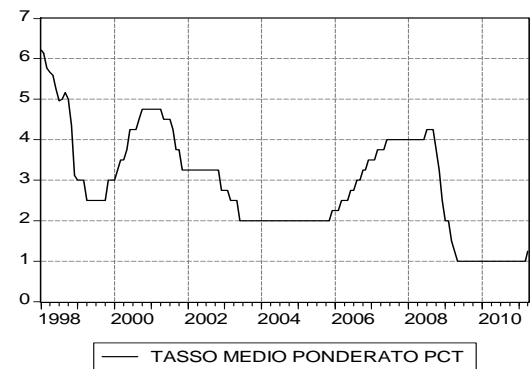
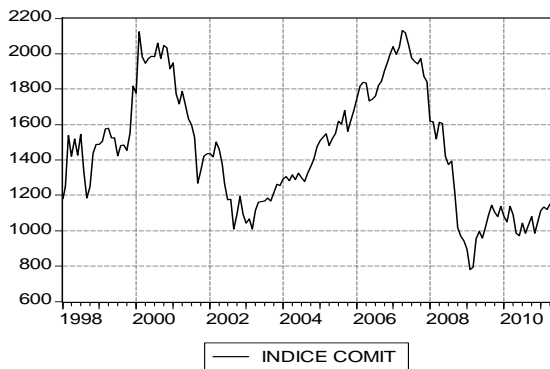
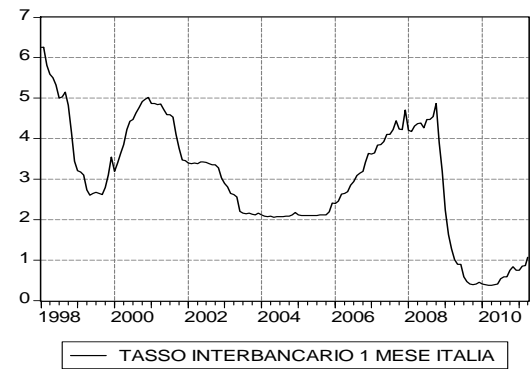
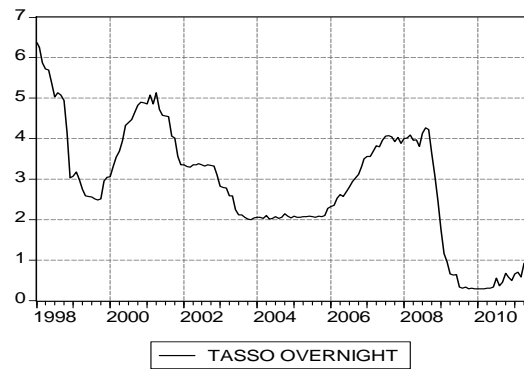
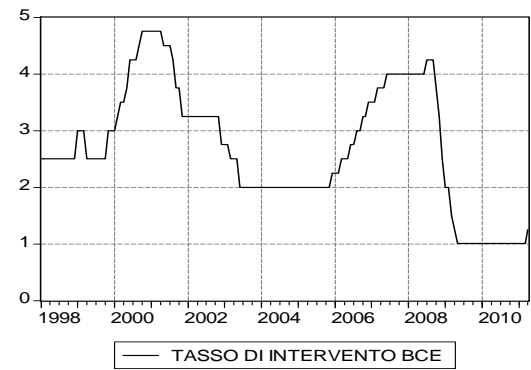
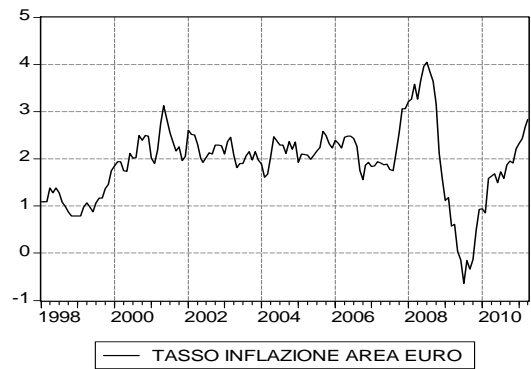
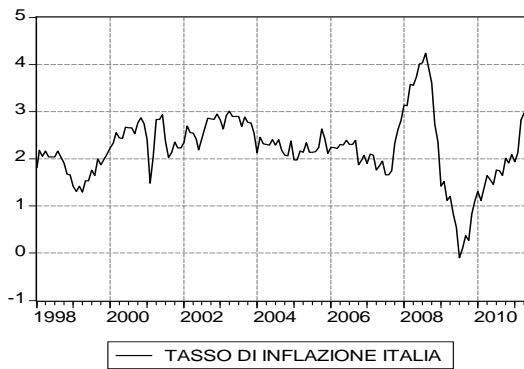


SCENARIO A	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
Indice COMIT	1079	987	1048	1113	1135	1120	1150	1071	1100	1058	1080	1058	1075	1055	1091	1037	1079	1037	1065
Produzione Industriale	3.9	5.1	6.4	0.7	2.4	1.5	0.7	1.8	0.8	1.8	0.9	2.1	1.1	1.8	1.6	2.8	0.6	1.8	1.4
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.0	1.9	2.1	1.9	2.1	2.8	3.0	2.6	2.5	2.6	2.5	2.6	2.4	2.5	2.3	2.4	2.1	2.2	2.0
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
T. Overnight media d/1	0.67	0.57	0.49	0.66	0.70	0.58	0.92	0.93	0.94	0.95	0.96	0.97	0.98	0.99	1.00	1.01	1.02	1.05	1.03
T. Interb. 1m lett.	0.74	0.83	0.74	0.74	0.85	0.86	1.07	1.09	1.13	1.08	1.08	1.08	1.14	1.13	1.13	1.14	1.18	1.16	1.12
T. Interb. 3m lett.	0.93	0.98	0.95	0.96	1.04	1.13	1.27	1.28	1.28	1.22	1.22	1.23	1.28	1.28	1.25	1.26	1.31	1.30	1.28
T. Interb. 6m lett.	1.18	1.22	1.20	1.20	1.29	1.44	1.57	1.58	1.61	1.54	1.56	1.56	1.62	1.60	1.58	1.60	1.64	1.63	1.60
T. Depositi medio	0.66	0.69	0.70	0.69	0.71	0.71	0.69	0.68	0.70	0.67	0.64	0.62	0.59	0.57	0.56	0.54	0.52	0.49	0.50
T. Prestiti medio	3.60	3.64	3.61	3.66	3.67	3.67	3.66	3.74	3.77	3.75	3.80	3.78	3.82	3.83	3.82	3.85	3.88	3.83	3.86
T.prest. medio - T.dep. medio	2.94	2.95	2.91	2.97	2.96	2.96	2.97	3.06	3.07	3.08	3.16	3.16	3.23	3.26	3.26	3.31	3.36	3.34	3.36
T. BOT comp. lordo 3m	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	1.05	1.05	0.95	1.02	1.01	1.02	1.02	1.06	1.07	1.04	1.05	1.09	1.11	1.07
T. BOT comp. lordo 6m	1.22	1.51	1.73	1.45	1.33	1.42	1.69	1.55	1.50	1.38	1.36	1.39	1.46	1.40	1.35	1.41	1.38	1.32	1.32
T. BOT comp. lordo 12m	1.46	1.80	2.04	2.10	1.89	2.13	2.01	1.99	1.99	1.82	1.83	1.73	1.81	1.73	1.74	1.71	1.70	1.60	1.62
Rendistat lordo	3.23	3.63	3.96	4.07	4.11	4.21	4.13	4.10	4.04	3.94	3.90	3.87	3.87	3.86	3.81	3.78	3.80	3.73	3.79
Rendistat netto	2.83	3.18	3.47	3.56	3.60	3.68	3.62	3.59	3.54	3.45	3.41	3.39	3.39	3.38	3.33	3.31	3.33	3.26	3.32
S'TRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.44	3.34	3.38	3.32	3.44	3.42	3.49	3.56	3.52	3.52	3.57	3.61	3.73	3.76	3.73	3.79	3.82	3.81	3.90
Rend. BTP a 5 anni	2.93	3.80	4.00	3.95	4.06	4.08	4.06	4.12	4.07	4.08	4.12	4.15	4.27	4.31	4.30	4.36	4.40	4.38	4.49
Rend. BTP a 7 anni	3.43	4.31	4.41	4.31	4.43	4.44	4.36	4.40	4.32	4.30	4.33	4.35	4.45	4.48	4.45	4.50	4.53	4.52	4.61
Rend. BTP a 10 anni	4.07	4.82	4.95	4.84	4.95	4.94	4.85	4.88	4.79	4.75	4.76	4.76	4.83	4.84	4.80	4.83	4.84	4.82	4.90
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2428.184	2313.059	2314.521	2335.273	2351.795	2340.870	2361.154	2353.969	2428.133	2431.564	2442.64	2462.50	2505.89	2481.91	2527.46	2538.44	2551.70	2528.14	2545.32
Prestiti in euro	2406.935	2274.106	2291.882	2304.684	2322.878	2319.721	2345.865	2328.737	2406.325	2405.289	2411.425	2435.96	2476.736	2442.39	2493.57	2507.50	2524.97	2505.30	2524.15
Prestiti in valuta	21.249	38.953	22.639	30.589	28.917	21.149	15.289	25.232	21.808	26.275	31.213	26.546	29.150	39.522	33.890	30.946	26.729	22.841	21.174
Prestiti a breve	367.569	383.210	375.203	394.359	399.711	388.376	384.483	387.036	394.910	398.728	395.839	404.036	400.650	413.867	419.070	426.272	423.877	415.042	413.880
Prestiti a m/1	2060.615	1929.849	1939.318	1940.914	1952.084	1952.494	1976.671	1966.933	2033.222	2032.835	2046.799	2058.467	2105.236	2068.046	2108.387	2112.170	2127.821	2113.097	2131.444
Depositi totali	1934.254	1784.157	1828.753	1810.138	1809.310	1840.925	1832.689	1854.248	1893.980	1906.876	1885.099	1875.342	1885.898	1882.286	1940.307	1915.126	1917.869	1958.744	1960.977
Depositi in c/c	748.434	724.482	748.420	737.710	732.909	753.321	771.885	777.857	776.799	773.830	752.490	758.845	784.949	767.499	811.176	793.470	779.798	794.039	811.281
Depositi a risparmio	271.400	273.289	277.855	280.250	280.139	282.725	282.861	282.057	281.629	280.799	282.829	282.414	282.256	283.127	287.302	290.059	289.664	293.186	292.761
Certif. deposito	914.420	786.386	802.478	792.178	796.262	804.879	777.943	794.333	835.552	852.247	849.779	834.083	818.692	831.659	841.829	831.597	848.407	871.519	856.935
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	4.32	-2.06	-2.56	-0.96	-0.15	-0.50	0.20	-0.50	-0.30	0.40	1.00	0.80	3.20	7.30	9.20	8.70	8.50	8.00	7.80
Prestiti in euro	4.80	-2.23	-1.74	-1.15	0.27	0.40	1.40	0.10	0.10	0.60	1.40	1.10	2.90	7.40	8.80	8.80	8.70	8.00	7.60
Prestiti in valuta	-31.60	9.27	-47.31	15.54	-25.37	-49.83	-64.41	-35.94	-30.81	-15.06	-22.59	-20.77	37.18	1.46	49.69	1.17	-7.57	8.00	38.49
Prestiti a breve	-0.62	0.94	0.86	5.25	6.86	5.00	5.00	5.00	6.00	8.00	7.00	7.00	9.00	8.00	11.69	8.09	6.05	6.87	7.65
Prestiti a m/1	5.25	-2.63	-3.20	-2.14	-1.48	-1.53	-0.68	-1.52	-1.44	-0.97	-0.08	-0.33	2.17	7.16	8.72	8.82	9.00	8.23	7.83
Depositi totali	11.91	2.46	3.14	2.36	2.64	4.80	3.50	2.60	-3.60	-2.00	-1.60	-2.80	-2.50	5.50	6.10	5.80	6.00	6.40	7.00
Depositi in c/c	2.59	-0.87	-2.01	-3.07	-1.80	1.00	1.60	2.50	2.70	2.60	2.10	3.10	4.88	5.94	8.39	7.56	6.40	5.41	5.10
Depositi a risparmio	4.90	5.14	5.37	4.69	4.53	5.10	5.10	4.90	4.80	4.40	4.30	4.10	4.00	3.60	3.40	3.50	3.40	3.70	3.50
Certif. deposito	23.54	4.78	7.62	7.09	6.39	8.51	4.87	1.90	-11.07	-7.63	-6.37	-9.54	-10.47	5.76	4.90	4.98	6.55	8.28	10.15

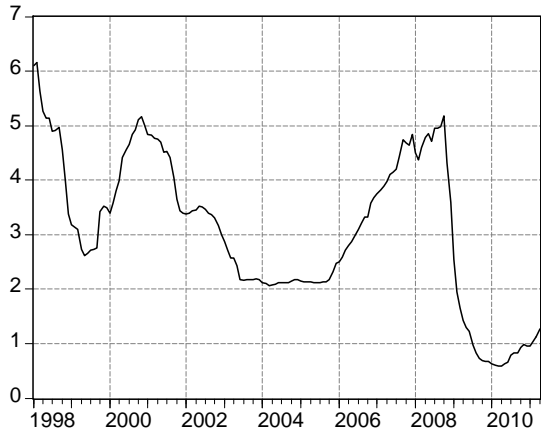
SCENARIO B	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
Indice COMIT	1079	987	1048	1113	1135	1120	1150	1268	1306	1282	1325	1286	1312	1280	1298	1258	1282	1228	1260
Produzione Industriale	3.9	5.1	6.4	0.7	2.4	6.2	5.7	6.9	6.4	8.4	9.2	8.4	9.2	10.1	8.9	10.0	10.6	9.6	10.4
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.0	1.9	2.1	1.9	2.1	2.8	3.0	3.1	3.2	3.1	3.3	3.2	3.3	3.2	3.3	3.1	3.2	3.0	3.1
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
T. Overnight media d/1	0.67	0.57	0.49	0.66	0.70	0.58	0.92	1.15	1.19	1.26	1.31	1.28	1.38	1.42	1.50	1.54	1.52	1.57	1.66
T. Interb. 1m lett.	0.74	0.83	0.74	0.74	0.85	0.86	1.07	1.36	1.42	1.47	1.48	1.59	1.63	1.67	1.78	1.76	1.82	1.85	1.87
T. Interb. 3m lett.	0.93	0.98	0.95	0.96	1.04	1.13	1.27	1.60	1.62	1.68	1.71	1.74	1.85	1.87	1.88	1.87	1.93	1.98	2.01
T. Interb. 6m lett.	1.18	1.22	1.20	1.20	1.29	1.44	1.57	1.88	1.91	1.96	1.98	1.99	2.14	2.20	2.29	2.27	2.34	2.32	2.36
T. Depositi medio	0.66	0.69	0.70	0.69	0.71	0.71	0.81	0.79	0.82	0.82	0.80	0.79	0.78	0.76	0.76	0.75	0.74	0.71	0.71
T. Prestiti medio	3.60	3.64	3.61	3.66	3.67	3.67	3.83	3.98	4.05	4.17	4.21	4.24	4.25	4.37	4.41	4.44	4.45	4.46	4.46
T.prest.medio - T.dep.medio	2.94	2.95	2.91	2.97	2.96	2.96	3.02	3.19	3.23	3.35	3.41	3.45	3.48	3.61	3.64	3.69	3.71	3.75	3.75
T. BOT comp. lordo 3m	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	1.05	1.05	1.21	1.46	1.46	1.46	1.51	1.68	1.72	1.71	1.72	1.73	1.71	1.71
T. BOT comp. lordo 6m	1.22	1.51	1.73	1.45	1.33	1.42	1.69	1.93	2.03	1.90	1.89	1.93	1.99	2.08	2.17	2.15	2.20	2.15	2.17
T. BOT comp. lordo 12m	1.46	1.80	2.04	2.10	1.89	2.13	2.01	2.33	2.51	2.39	2.34	2.34	2.40	2.39	2.59	2.56	2.55	2.62	2.63
Rendistat lordo	3.23	3.63	3.96	4.07	4.11	4.21	4.13	4.24	4.34	4.32	4.25	4.23	4.27	4.28	4.35	4.37	4.35	4.43	4.42
Rendistat netto	2.83	3.18	3.47	3.56	3.60	3.68	3.62	3.71	3.80	3.78	3.72	3.70	3.73	3.75	3.81	3.82	3.81	3.87	3.87
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.44	3.34	3.38	3.32	3.44	3.42	3.49	3.75	3.84	3.88	3.90	3.97	4.11	4.16	4.22	4.26	4.28	4.43	4.48
Rend. BTP a 5 anni	2.93	3.80	4.00	3.95	4.06	4.08	4.06	4.29	4.36	4.38	4.39	4.45	4.57	4.57	4.65	4.69	4.70	4.82	4.89
Rend. BTP a 7 anni	3.43	4.31	4.41	4.31	4.43	4.44	4.36	4.57	4.60	4.63	4.59	4.63	4.71	4.75	4.76	4.79	4.77	4.89	4.93
Rend. BTP a 10 anni	4.07	4.82	4.95	4.84	4.95	4.94	4.85	5.03	5.04	5.06	4.97	5.00	5.02	5.07	5.03	5.06	5.00	5.10	5.12
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2428.184	2313.059	2314.521	2335.273	2351.795	2394.980	2422.421	2439.138	2527.986	2538.126	2544.21	2579.77	2600.59	2583.69	2615.41	2624.85	2631.66	2684.77	2720.38
Prestiti in euro	2406.935	2274.106	2291.882	2304.684	2322.878	2363.620	2394.448	2405.508	2497.674	2500.926	2504.172	2541.97	2560.978	2531.08	2571.49	2581.25	2596.98	2640.16	2672.20
Prestiti in valuta	21.249	38.953	22.639	30.589	28.917	31.361	27.974	33.629	30.312	37.200	40.040	37.792	39.607	52.607	43.917	43.601	34.680	44.610	48.176
Prestiti a breve	367.569	383.210	375.203	394.359	399.711	398.733	392.539	396.251	403.852	412.389	408.417	413.854	407.266	424.213	430.733	437.738	435.685	439.313	433.008
Prestiti a m/1	2060.615	1929.849	1939.318	1940.914	1952.084	1996.248	2029.883	2042.886	2124.134	2125.737	2135.795	2165.912	2193.319	2159.473	2184.676	2187.108	2195.974	2245.460	2287.371
Depositi totali	1934.254	1784.157	1828.753	1810.138	1809.310	1809.306	1800.816	1816.295	1846.827	1871.852	1850.615	1844.472	1851.081	1846.602	1912.876	1880.733	1876.254	1887.106	1894.459
Depositi in c/c	748.434	724.482	748.420	737.710	732.909	739.895	761.248	767.233	766.966	763.271	741.435	750.013	774.629	755.635	801.558	783.473	767.252	765.977	780.280
Depositi a risparmio	271.400	273.289	277.855	280.250	280.139	280.035	279.631	279.100	277.867	277.572	279.033	278.887	278.999	279.848	283.690	285.855	286.022	286.196	285.224
Certif. deposito	914.420	786.386	802.478	792.178	796.262	789.376	759.936	769.963	801.994	831.009	830.147	815.572	797.453	811.120	827.628	811.405	822.981	834.933	828.955
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	4.32	-2.06	-2.56	-0.96	-0.15	1.80	2.80	3.10	3.80	4.80	5.20	5.60	7.10	11.70	13.00	12.40	11.90	12.10	12.30
Prestiti in euro	4.80	-2.23	-1.74	-1.15	0.27	2.30	3.50	3.40	3.90	4.60	5.30	5.50	6.40	11.30	12.20	12.00	11.80	11.70	11.60
Prestiti in valuta	-31.60	9.27	-47.31	15.54	-25.37	-25.61	-34.89	-14.62	-3.83	20.26	-0.70	12.79	86.39	35.05	93.99	42.54	19.93	42.25	72.22
Prestiti a breve	-0.62	0.94	0.86	5.25	6.86	7.80	7.20	7.50	8.40	11.70	10.40	9.60	10.80	10.70	14.80	11.00	9.00	10.18	10.31
Prestiti a m/1	5.25	-2.63	-3.20	-2.14	-1.48	0.68	1.99	2.29	2.97	3.56	4.26	4.87	6.44	11.90	12.65	12.68	12.49	12.48	12.68
Depositi totali	11.91	2.46	3.14	2.36	2.64	3.00	1.70	0.50	-6.00	-3.80	-3.40	-4.40	-4.30	3.50	4.60	3.90	3.70	4.30	5.20
Depositi in c/c	2.59	-0.87	-2.01	-3.07	-1.80	-0.80	0.20	1.10	1.40	1.20	0.60	1.90	3.50	4.30	7.10	6.20	4.69	3.53	2.50
Depositi a risparmio	4.90	5.14	5.37	4.69	4.53	4.10	3.90	3.80	3.40	3.20	2.90	2.80	2.80	2.40	2.10	2.00	2.10	2.20	2.00
Certif. deposito	23.54	4.78	7.62	7.09	6.39	6.42	2.44	-1.22	-14.65	-9.93	-8.53	-11.55	-12.79	3.15	3.13	2.43	3.36	5.77	9.08

SCENARIO C	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	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Indice COMIT	1079	987	1048	1113	1135	1120	1150	1168	1206	1178	1202	1174	1206	1166	1200	1150	1186	1144	1170
Produzione Industriale	3.9	5.1	6.4	0.7	2.4	3.8	3.3	4.7	4.2	5.3	4.1	5.5	4.8	5.7	4.5	5.3	4.8	3.3	3.3
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.0	1.9	2.1	1.9	2.1	2.8	3.0	2.8	2.9	2.8	3.0	2.8	2.9	2.7	2.8	2.6	2.7	2.5	2.6
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
T. Overnight media d/1	0.67	0.57	0.49	0.66	0.70	0.58	0.92	1.07	1.12	1.13	1.14	1.16	1.17	1.18	1.19	1.20	1.21	1.25	1.23
T. Interb. 1m lett.	0.74	0.83	0.74	0.74	0.85	0.86	1.07	1.26	1.34	1.36	1.36	1.35	1.40	1.41	1.44	1.44	1.46	1.47	1.45
T. Interb. 3m lett.	0.93	0.98	0.95	0.96	1.04	1.13	1.27	1.48	1.49	1.53	1.55	1.55	1.57	1.61	1.60	1.64	1.64	1.64	1.66
T. Interb. 6m lett.	1.18	1.22	1.20	1.20	1.29	1.44	1.57	1.79	1.80	1.86	1.88	1.87	1.90	1.92	1.92	1.95	1.94	1.95	1.92
T. Depositi medio	0.66	0.69	0.70	0.69	0.71	0.71	0.76	0.74	0.76	0.76	0.75	0.73	0.70	0.68	0.67	0.65	0.64	0.61	0.61
T. Prestiti medio	3.60	3.64	3.61	3.66	3.67	3.67	3.73	3.91	3.98	4.05	4.10	4.12	4.15	4.15	4.17	4.18	4.18	4.14	4.19
T.prest.medio - T.dep.medio	2.94	2.95	2.91	2.97	2.96	2.96	2.97	3.17	3.22	3.29	3.35	3.39	3.45	3.47	3.50	3.53	3.54	3.53	3.58
T. BOT comp. lordo 3m	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	1.05	1.05	1.06	1.35	1.40	1.40	1.40	1.42	1.42	1.42	1.46	1.44	1.45	1.43
T. BOT comp. lordo 6m	1.22	1.51	1.73	1.45	1.33	1.42	1.69	1.72	1.83	1.73	1.72	1.70	1.75	1.78	1.72	1.75	1.76	1.68	1.68
T. BOT comp. lordo 12m	1.46	1.80	2.04	2.10	1.89	2.13	2.01	2.18	2.28	2.19	2.19	2.09	2.11	2.09	2.13	2.14	2.13	2.08	1.99
Rendistat lordo	3.23	3.63	3.96	4.07	4.11	4.21	4.13	4.16	4.23	4.21	4.17	4.12	4.10	4.13	4.12	4.12	4.06	4.02	4.02
Rendistat netto	2.83	3.18	3.47	3.56	3.60	3.68	3.62	3.64	3.70	3.69	3.65	3.61	3.59	3.61	3.60	3.60	3.56	3.52	3.52
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.44	3.34	3.38	3.32	3.44	3.42	3.49	3.65	3.74	3.78	3.81	3.86	3.93	4.00	3.99	4.07	4.03	4.09	4.15
Rend. BTP a 5 anni	2.93	3.80	4.00	3.95	4.06	4.08	4.06	4.20	4.28	4.30	4.32	4.37	4.43	4.47	4.49	4.56	4.53	4.59	4.66
Rend. BTP a 7 anni	3.43	4.31	4.41	4.31	4.43	4.44	4.36	4.49	4.51	4.51	4.51	4.54	4.58	4.64	4.62	4.67	4.65	4.72	4.76
Rend. BTP a 10 anni	4.07	4.82	4.95	4.84	4.95	4.94	4.85	4.97	4.95	4.93	4.90	4.91	4.93	4.96	4.93	4.95	4.93	5.00	5.01
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2428.184	2313.059	2314.521	2335.273	2351.795	2366.749	2396.500	2398.919	2491.454	2496.954	2512.77	2530.91	2571.45	2542.05	2573.75	2585.15	2594.03	2608.16	2643.34
Prestiti in euro	2406.935	2274.106	2291.882	2304.684	2322.878	2342.825	2375.940	2368.286	2464.019	2465.062	2478.013	2501.01	2534.502	2496.97	2534.82	2548.46	2564.46	2579.45	2611.16
Prestiti in valuta	21.249	38.953	22.639	30.589	28.917	23.923	20.561	30.633	27.435	31.892	34.760	29.893	36.945	45.083	38.926	36.686	29.572	28.706	32.182
Prestiti a breve	367.569	383.210	375.203	394.359	399.711	394.130	389.515	391.887	399.172	406.781	402.602	408.945	404.109	419.853	423.953	432.858	429.656	429.458	425.264
Prestiti a m/1	2060.615	1929.849	1939.318	1940.914	1952.084	1972.619	2006.985	2007.032	2092.282	2090.173	2110.170	2121.962	2167.337	2122.199	2149.794	2152.290	2164.374	2178.699	2218.076
Depositi totali	1934.254	1784.157	1828.753	1810.138	1809.310	1826.872	1814.204	1835.099	1866.475	1889.768	1867.831	1860.265	1867.476	1863.980	1926.728	1895.839	1899.776	1931.004	1926.685
Depositi in c/c	748.434	724.482	748.420	737.710	732.909	747.129	765.612	772.155	770.344	767.726	746.105	753.840	780.231	759.108	807.286	787.014	774.585	783.569	798.918
Depositi a risparmio	271.400	273.289	277.855	280.250	280.139	281.111	280.708	280.175	278.942	279.186	280.931	280.786	280.356	281.488	285.635	287.537	287.983	289.545	288.848
Certif. deposito	914.420	786.386	802.478	792.178	796.262	798.632	767.884	782.769	817.189	842.856	840.795	825.639	806.888	823.384	833.807	821.288	837.207	857.890	838.918
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	4.32	-2.06	-2.56	-0.96	-0.15	0.60	1.70	1.40	2.30	3.10	3.90	3.60	5.90	9.90	11.20	10.70	10.30	10.20	10.30
Prestiti in euro	4.80	-2.23	-1.74	-1.15	0.27	1.40	2.70	1.80	2.50	3.10	4.20	3.80	5.30	9.80	10.60	10.58	10.40	10.10	9.90
Prestiti in valuta	-31.60	9.27	-47.31	15.54	-25.37	-43.25	-52.15	-22.23	-12.95	3.10	-13.79	-10.78	73.86	15.74	71.94	19.93	2.27	19.99	56.52
Prestiti a breve	-0.62	0.94	0.86	5.25	6.86	6.56	6.37	6.32	7.14	10.18	8.83	8.30	9.94	9.56	12.99	9.76	7.49	8.96	9.18
Prestiti a m/1	5.25	-2.63	-3.20	-2.14	-1.48	-0.51	0.84	0.49	1.43	1.83	3.01	2.74	5.18	9.97	10.85	10.89	10.88	10.45	10.52
Depositi totali	11.91	2.46	3.14	2.36	2.64	4.00	2.46	1.54	-5.00	-2.88	-2.50	-3.58	-3.45	4.47	5.36	4.73	5.00	5.70	6.20
Depositi in c/c	2.59	-0.87	-2.01	-3.07	-1.80	0.17	0.77	1.75	1.85	1.79	1.23	2.42	4.25	4.78	7.87	6.68	5.69	4.88	4.35
Depositi a risparmio	4.90	5.14	5.37	4.69	4.53	4.50	4.30	4.20	3.80	3.80	3.60	3.50	3.30	3.00	2.80	2.60	2.80	3.00	2.90
Certif. deposito	23.54	4.78	7.62	7.09	6.39	7.67	3.51	0.42	-13.03	-8.64	-7.36	-10.46	-11.76	4.70	3.90	3.67	5.14	7.42	9.25

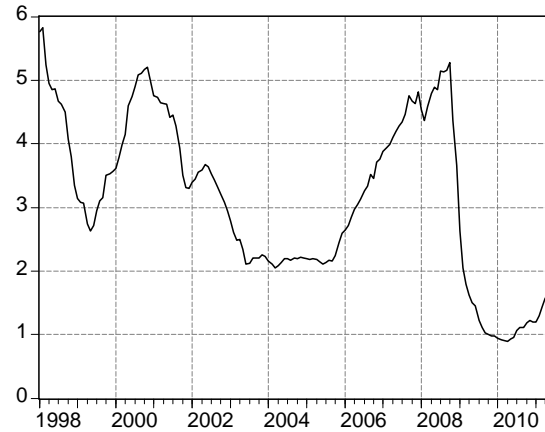
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



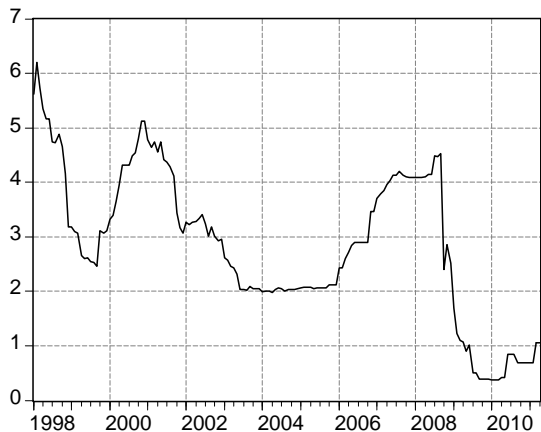
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



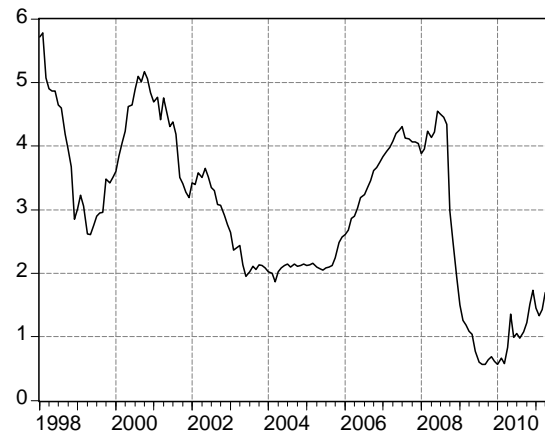
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



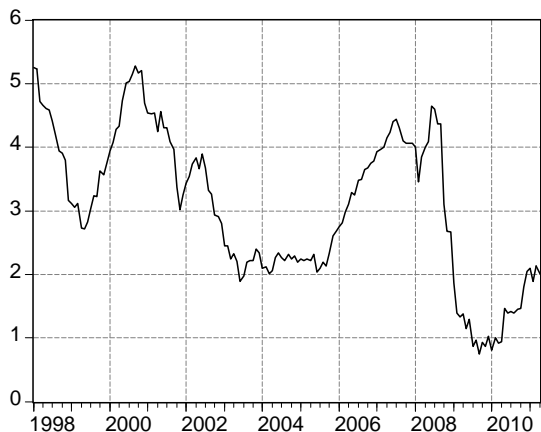
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



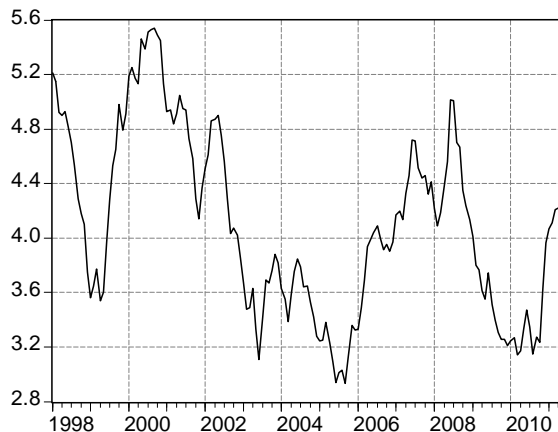
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

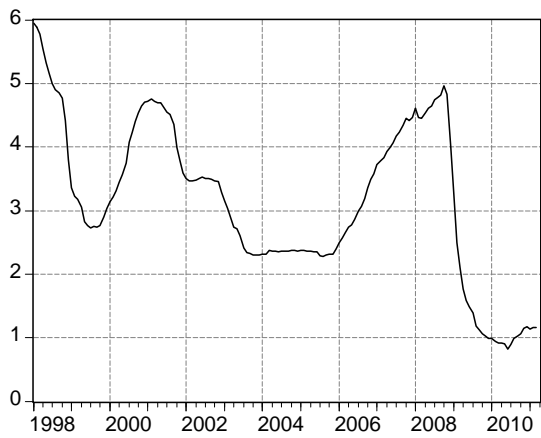


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

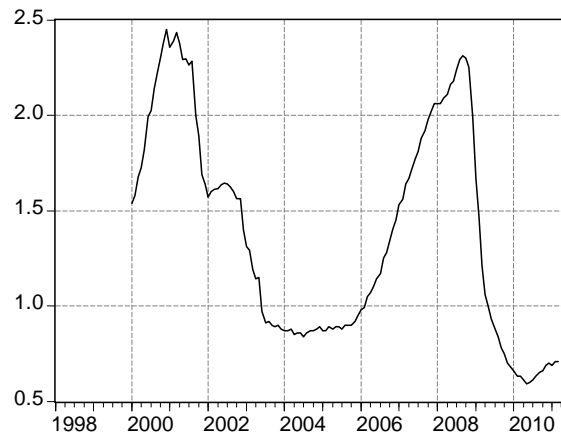


— RENDISTAT LORDO

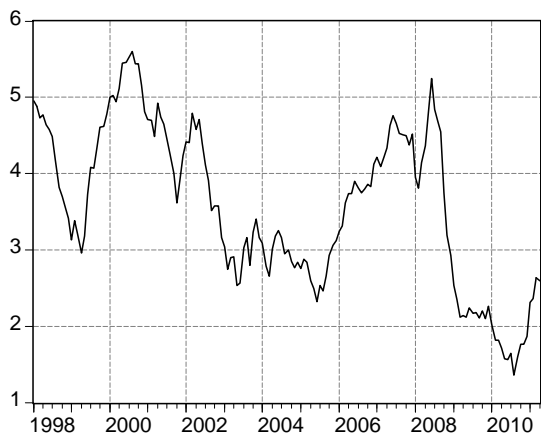
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



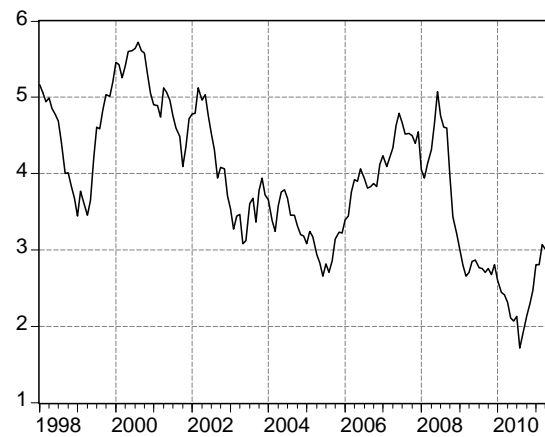
— TASSO PRESTITI MINIMO



— 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)

