

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 Ottobre 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

Lo scenario appare negativo, aumentano i rischi di recessione derivanti anche dalle tensioni sui mercati finanziari. La crescita degli Usa nel terzo trimestre è stata migliore delle aspettative e risulta sostenuta dai consumi privati (buon segnale dopo un secondo trimestre debole) e dagli investimenti non residenziali. Si osserva un decumulo delle scorte il quale può essere attribuito alla circostanza che i produttori vedono incerto il futuro riguardo ai consumi e preferiscono dunque la riduzione delle scorte a una nuova produzione. Riguardo al mercato del lavoro, buono il dato sui lavoratori non agricoli: +103 mila, il doppio rispetto al mese precedente e alle aspettative. Dal lato dell'offerta, a settembre la produzione industriale aumenta e nonostante gli ordini di beni durevoli siano diminuiti, il dato ex trasporti è positivo comportando dunque prospettive favorevoli. Nel terzo trimestre l'economia appare dunque mantenere un passo di crescita positivo, seppur debole, con indicatori per il mese buoni. Tuttavia i primi segnali di ottobre (NAPM e Conference Board) non sono favorevoli, evidenziando dinamiche future incerte, in particolare sulla tenuta dei consumi (a sostegno di ciò si può riportare anche la riduzione in settembre del reddito disponibile). Ne deriva che l'incertezza a livello globale che attualmente caratterizza i mercati finanziari potrebbe pesare sul risultato del quarto trimestre. L'incertezza è caratterizzata da una crisi di fiducia tra banche (si sta riproponendo la situazione del 2008) la quale può essere constatata dalla serie dei depositi delle singole banche presso la banca centrale, la liquidità non circola nei mercati ma viene depositata. Si teme la svalutazione di bilancio dei titoli di Stato delle banche a livello internazionale. Tale circostanza lascia grande incertezza nei mercati a causa del rischio di credit crunch. La probabilità di double dip è quindi alta nonostante la crescita nel terzo trimestre sia stata buona. Sulle previsioni per i prossimi periodi pesa dunque l'incertezza sulla politica fiscale che risulterà determinante per i consumi privati e per l'occupazione. Tale scenario porterà la Fed a lasciare i tassi invariati per altri due anni. Nell'ultimo mese i rischi per la crescita economica nell'area Euro sono aumentati. La combinazione di restrizione fiscale e crisi di fiducia minaccia la crescita aumentando il rischio recessivo. Rimangono notevoli incertezze connesse alla strategia di gestione della crisi e la consapevolezza che il processo di risanamento non sarà immediato deprime la fiducia della famiglie. Le prospettive occupazionali meno favorevoli e gli effetti della politica fiscale penalizzeranno i consumi. Dato il peggioramento del quadro di riferimento e il rischio di una ricaduta recessiva, appare molto probabile che la BCE cambi l'indirizzo della sua politica monetaria a favore di riduzioni dei tassi già dalla riunione di novembre che vede l'insediamento del nuovo Presidente. L'economia italiana si presenta in una fase di sostanziale stagnazione; la presenza di rischi recessivi è alimentata dagli effetti restrittivi della manovra fiscale, dagli effetti sulla fiducia della crisi finanziaria e dal rallentamento della domanda estera.

Usa: il risultato del terzo trimestre supera le attese.

Il terzo trimestre ha evidenziato una ripresa per l'attività economica, con una crescita del Pil pari al 2,5% t/t. Buono l'andamento dei consumi privati (+2,4% t/t, +2,2% a/a) a fronte di consumi pubblici invariati. Gli investimenti fissi non residenziali sono aumentati significativamente (+16,3% t/t, +9,2% a/a) mentre i residenziali hanno registrato una variazione positiva (+2,4% t/t) ma inferiore al trimestre precedente (+4,2%), buona la variazione su base annua che torna in territorio positivo (+1,6%). L'andamento delle scorte ha sottratto un punto percentuale alla crescita mentre il canale estero ha contribuito con due decimi in linea con il trimestre precedente. Le esportazioni sono aumentate del 4% t/t da un precedente +3,6% (la variazione su base annua è stata del 5,8%). Le importazioni sono aumentate dell'1,9% t/t e del 2,3% a/a. Il deficit della bilancia commerciale ad agosto è stato di 45,6 mld, sostanzialmente invariato rispetto al mese precedente (45,6 mld). Il dato è dovuto ad una riduzione dello 0,05% m/m delle esportazioni e delle importazioni. Dal lato dell'offerta la produzione industriale a settembre ha segnato un aumento dello 0,2% m/m in linea con le attese. La variazione tendenziale è stata del 3,2%. Il tasso di utilizzo della capacità produttiva è aumentato al 77,4%. L'utilizzo della capacità produttiva è salito al 77,4% da 77,3% del mese precedente. Gli ordini di beni durevoli a settembre sono diminuiti dello 0,8% rispetto al mese precedente. Su base annua la variazione è stata del 9,4%. La riduzione è dovuta principalmente al settore dei trasporti, al netto del quale si registra un aumento dell'1,7%. Ad agosto i nuovi ordini industriali hanno subito una riduzione dello 0,2% m/m da +2,4% di luglio (la variazione su base annua è stata pari al 13%). L'ISM del settore dei servizi a settembre si è portato a 53, in calo rispetto al mese precedente. L'indice ISM relativo al settore manifatturiero a settembre è aumentato a quota 51,6 da 50,6 del mese precedente, delineando un quadro di moderato dinamismo per il settore industriale. L'indice NAPM di Chicago è diminuito a 58,4 da 60,4 del mese precedente. L'indice Empire si è portato a ottobre a -8,48, in lieve miglioramento dal -8,82 di settembre ma al di sotto delle attese che davano un -4. L'indice di fiducia di Philadelphia a ottobre è risalito a

quota +8,7 da -17,5 del mese precedente segnando il primo dato positivo in tre mesi. L'indagine conferma le attese di una riaccelerazione della crescita. La fiducia dei consumatori rilevata dal *Conference Board* a ottobre ha registrato un forte calo a 39,8 da 46,4 del mese precedente, deludendo le attese. A settembre il numero degli occupati non agricoli è aumentato di 103 mila unità superando le attese (+57 mila) e il dato di agosto pari a 57 mila (rivisto da 70 mila). La fiducia dei consumatori rilevata dall'Università del Michigan a ottobre registra un aumento a 60,9 da 59,4 del mese precedente. Nel settore privato diminuiscono gli occupati del manifatturiero (-13 mila). Il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 9,1%. Le ore settimanali lavorate sono 33,6, in aumento rispetto al mese precedente (33,5). Aumentano anche i salari medi orari a 19,52 da 19,49. L'indagine nel complesso appare migliore di quanto atteso e segnala che il mercato del lavoro è su un sentiero di lentissimo miglioramento. Con riguardo al settore edilizio, l'avvio di nuovi cantieri a settembre è aumentato del 15% m/m (da -5% del mese precedente). Su base annua si registra una variazione positiva del 10,2%. Le vendite di case esistenti a settembre hanno segnato un calo mensile del 3% da un precedente +8,4%, con una variazione tendenziale dell'11,3%. Le vendite di nuove case a settembre sono aumentate del 5,7% raggiungendo le 313 mila unità; la variazione tendenziale segna una riduzione dello 0,9%. La spesa per costruzioni ad agosto è aumentata dell'1,4% m/m, su base annua la variazione è stata dello 0,9%. Le vendite al dettaglio a settembre hanno registrato una variazione mensile positiva dell'1,1% oltre le aspettative. Su base annua la variazione è stata del 7,9%. L'indice dei prezzi al consumo a settembre è salito al 3,9% a/a con una variazione mensile in linea con le attese pari allo 0,3%. L'indice core ha segnato +0,1% m/m e +2% a/a. A settembre i prezzi alla produzione hanno evidenziato una crescita dello 0,8% m/m a fronte di attese pari allo 0,2%. La variazione tendenziale è stata del 6,9%. L'indice core è aumentato dello 0,2% m/m da un precedente 0,1%. I prezzi dei prodotti importati a settembre hanno segnato un rialzo mensile dello 0,3% a fronte di un calo dello 0,2% del mese precedente. Su base tendenziale la variazione è stata del 13,4%. I prezzi all'*export* hanno registrato una variazione dello 0,4% m/m e del 9,5% a/a. La crescita lenta e l'aumento dei rischi per l'economia americana inducono la Fed a mantenere i tassi d'interesse vicini lo zero probabilmente per almeno altri due anni.

Giappone: forte calo della produzione industriale.

La seconda stima per il secondo trimestre del 2011 segnala un calo della crescita dello 0,5% t/t e -1,1% a/a, il dato dunque è peggiore rispetto alla stima iniziale pari a -0,3% t/t. La dinamica negativa è stata condizionata dall'arresto su base trimestrale dei consumi privati (dato rivisto da -0,1% t/t) e degli investimenti fissi e dalla riduzione pari al 4,9% delle esportazioni. La bilancia commerciale di settembre ha registrato un surplus di 296,16 mln Y, le importazioni su base annua sono aumentate del 12,1% mentre le esportazioni del 2,3%. Dal lato dell'offerta la produzione industriale a settembre cala del 4% sia su base annua che su base annua. Le indagini del settore manifatturiero hanno segnalato un rallentamento anche in relazione al continuo apprezzamento del cambio. Ad agosto gli ordini di macchinari industriali sono aumentati dell'11% su base mensile (+2,1% a/a). Il tasso di disoccupazione a settembre scende al 4,1% da 4,4% del mese precedente. Il PMI del settore manifatturiero a ottobre aumenta a 50,6 da 49,3 del mese precedente. Nel terzo trimestre l'indice Tankan ha segnato un valore pari a -9. Il *Coincident Index of Business Condition* ad agosto si è portato a 70 da 100 del mese precedente e l'indice di attività del terziario ha registrato una variazione congiunturale negativa dello 0,2%. Dal lato della domanda, i consumi nominali delle famiglie sono diminuiti a settembre del 2,8% a/a mentre il reddito disponibile dell'1,4%. Le vendite al dettaglio a settembre sono diminuite dell'1,2% a/a mentre le vendite dei grandi magazzini del 2,5%. Il tasso d'inflazione a settembre è dello 0% a/a (la variazione mensile è stata dello 0%). L'indice *core* è rimasto invariato, su base mensile la variazione è pari allo 0,2%. Con riguardo all'area di Tokyo l'inflazione per il mese di ottobre vede una riduzione annua dello 0,5%, su base mensile +0,3%.

Area Euro: forte crisi di fiducia come effetto della crisi del debito.

La seconda stima del Pil del secondo trimestre conferma il rallentamento della crescita a +0,2% t/t da +0,8% t/t del periodo precedente. I consumi sono calati dello 0,2% t/t e il loro contributo alla crescita del Pil è negativo (-0,1% t/t). Su base annua la crescita del Pil ha rallentato all'1,6% da 2,4% del primo trimestre dell'anno; la prima stima è stata rivista da +1,7%. Debole anche il dato relativo agli investimenti fissi (+0,2% t/t e +1,7% a/a), il cui contributo percentuale alla crescita del Pil è nullo. L'economia appare dunque sostenuta dalle esportazioni nette; nel trimestre le esportazioni sono aumentate dell'1% t/t e del 6,3% a/a mentre le importazioni hanno registrato un aumento dello 0,5% t/t e del 4,7% a/a. Ad agosto il deficit della bilancia commerciale è stato pari a 1 mld. Le esportazioni hanno segnato una crescita mensile del 4,7% mentre le importazioni del 2,7%. In agosto il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 10%. Dal lato dell'offerta, la produzione industriale ad agosto ha sorpreso con una variazione mensile positiva pari

all'1,2%; la variazione tendenziale è stata del 5,3%. I nuovi ordini all'industria di agosto sono aumentati dell'1,9% m/m, la variazione tendenziale è stata del 6,2%. Gli indici PMI evidenziano un aumento del rischio che la zona Euro ricada in recessione. L'indice relativo al settore dei servizi è sceso a ottobre a 47,2 da 48,8 di settembre; l'indice manifatturiero si è mantenuto al di sotto della soglia 50, scendendo a 47,3 (valore più basso da luglio 2009) da 48,5 del mese precedente. L'indagine rileva una riduzione della produzione e delle attività che riflette un indebolimento della domanda di beni e servizi; i nuovi ordini hanno subito la maggiore contrazione da giugno 2009. L'occupazione è a livelli di quasi stagnazione. Dal lato della domanda le vendite al dettaglio ad agosto hanno segnato un calo dello 0,3% su base mensile in linea con le attese. La variazione tendenziale è stata pari a -1% da un precedente -0,4%. L'inflazione a settembre ha raggiunto il 3% a/a (in linea con la stima flash effettuata il 30 settembre), con una variazione mensile dello 0,8%. Il dato core ha segnato una variazione tendenziale dell'1,6% e mensile dello 0,9%. A settembre l'offerta di moneta misurata dall'aggregato M3 ha segnato una crescita annua del 3,1%, superando le attese e in aumento rispetto al 2,7% del mese precedente. I prezzi alla produzione ad agosto diminuiscono su base annua al 5,9% da un precedente 6,1%. Su base mensile si registra una variazione negativa dello 0,1%. I prezzi dei prodotti energetici diminuiscono dello 0,7% su base mensile. S&P, Moody's e Fitch hanno ridotto il rating della Spagna rispettivamente a AA-, A1 e AA- a causa dell'elevato tasso di disoccupazione, la restrizione del credito e l'alto livello del debito del settore privato. I rischi del Paese sono quindi legati alla mancanza di crescita domestica e al potenziale rallentamento dei suoi partner commerciali. Alla luce di tali dati, dei problemi del debito e della debole crescita mondiale, si ritiene che la BCE non continuerà la sua politica restrittiva. Si mantiene la previsione (con probabilità al 60%, scen. C) di una riduzione dei tassi dalla riunione di novembre.

L'economia della **Germania** nel secondo trimestre 2011 ha registrato una crescita pari allo 0,1% t/t e +2,8% a/a. Il dettaglio presenta una riduzione dei consumi privati nel trimestre dello 0,4% t/t (+1,3% t/t) rispetto a +0,3% t/t del periodo precedente, con un contributo alla crescita negativo pari allo 0,3% t/t. Le esportazioni nette hanno anch'esse un contributo negativo dello 0,3%, nel periodo le esportazioni aumentano del +2,3% t/t (+7,7% a/a) e le importazioni del +3,2% t/t (+7,3% a/a). Le scorte apportano lo 0,7% t/t. Ad agosto le esportazioni hanno registrato un rialzo mensile del 3,5% a fronte d'importazioni sostanzialmente invariate. Ne deriva un aumento del surplus della bilancia commerciale che si porta a quota 13,8 mld. La variazione tendenziale delle esportazioni e importazioni è stata rispettivamente del 14,6% e del 12,6%. Ad agosto gli ordini di beni manufatti calano dell'1,4% su base mensile da un precedente -2,6%. La variazione tendenziale è pari al 6,3%. Ad agosto la produzione industriale è diminuita dell'1% m/m in linea con le attese. Su base annua la variazione è stata del 10,5%. Gli ordini all'industria manifatturiera ad agosto hanno segnato un calo inaspettato dell'1,4% m/m, la variazione tendenziale è stata del 6,3%. A settembre il tasso di disoccupazione è diminuito al 6,6% dal 7% di agosto; nel mese i disoccupati sono diminuiti di 149 mila. Riguardo agli indici di fiducia rilevati nel mese di ottobre: il PMI manifatturiero scende a 48,9 da 50,3, l'indice del terziario aumenta a 52,1 da 49,7 del mese precedente. L'indicatore Zew è diminuito di cinque punti nel mese di ottobre portandosi a -48,3 (ottavo declino consecutivo). Il dato deriva da una debolezza dell'attività economica interna del paese. L'indice Ifo di ottobre diminuisce di un punto rispetto al mese precedente attestandosi a 106,4. Le letture degli indici Ifo, Zew e PMI offrono evidenze di un significativo rallentamento dell'attività industriale nell'ultimo trimestre dell'anno. A luglio l'indice dei prezzi al consumo è aumentato al 2,6% a/a (+0,1% m/m) da 2,4% del mese precedente, l'indice armonizzato al 2,9% (+0,2% m/m). I prezzi alla produzione ad agosto sono aumentati dello 0,4% su base mensile mentre su base annua si registra un +5,5%. Le vendite al dettaglio nel mese di settembre sono aumentate dell'1% su base mensile, la variazione annua è stata del 2,2%.

In **Francia** nel secondo trimestre l'economia è rimasta ferma, +1,6% la variazione su base annua. I consumi delle famiglie sono calati dello 0,7% t/t, dato preoccupante in quanto motore tradizionale della crescita. La nuova stima riporta una riduzione delle importazioni dello 0,9% t/t e una variazione trimestrale nulla per le esportazioni. Le esportazioni nette sostengono il dato sul Pil dello 0,3% t/t mentre le scorte hanno un contributo nullo. Negativo l'apporto della domanda domestica. I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di agosto segnalano una riduzione del deficit della bilancia commerciale che si è portato a 4,97 mld di euro da 6,36 mld di euro del mese precedente grazie ad un aumento delle esportazioni pari al 5,9%. Le importazioni sono aumentate dell'1,8%. La produzione industriale ad agosto ha segnato un aumento dello 0,5% m/m, la variazione tendenziale è stata del 3,5%. L'output manifatturiero è aumentata dello 0,7% m/m. L'indice PMI del settore manifatturiero a ottobre aumenta a 49 da 48,2 del periodo precedente. L'indice relativo al settore dei servizi diminuisce a 46 da 51,5. L'indice di fiducia dei consumatori calcolato

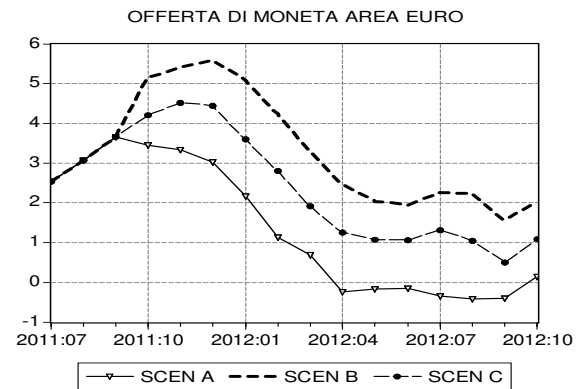
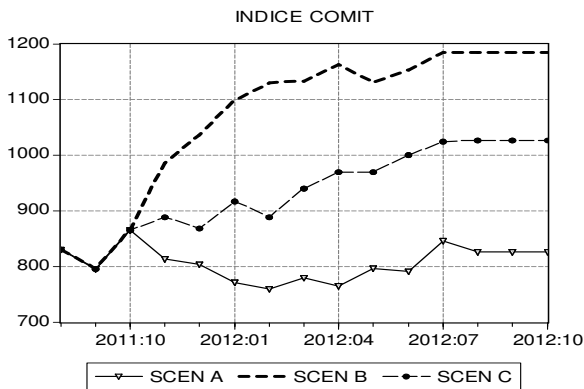
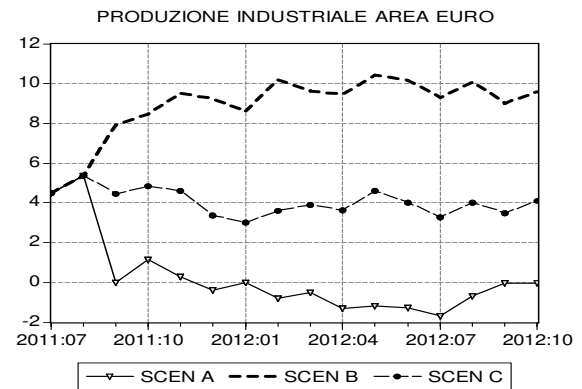
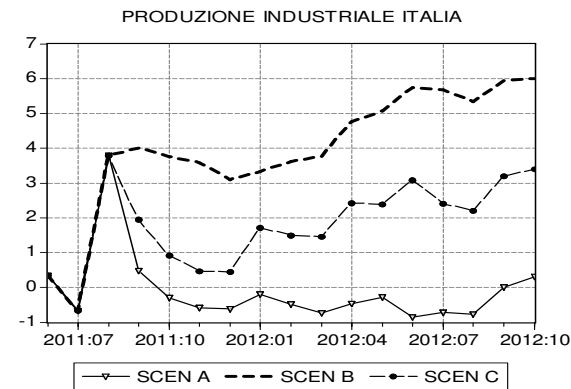
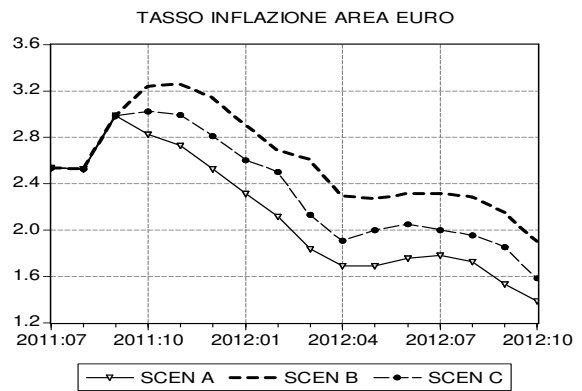
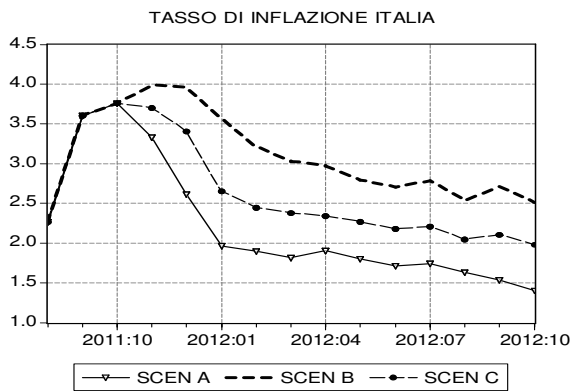
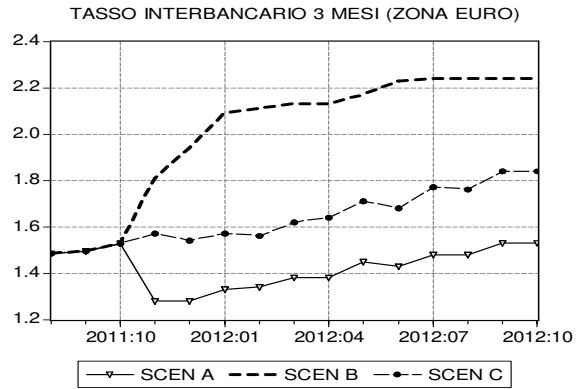
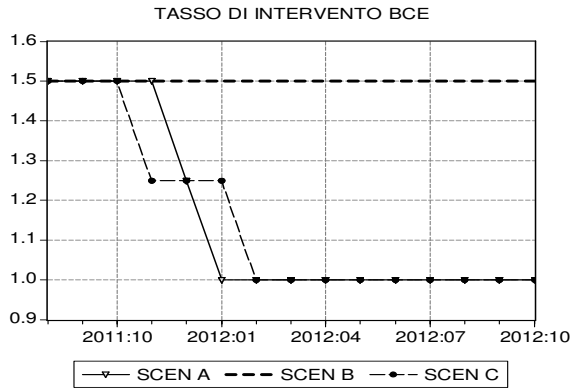
dall'INSEE a ottobre aumenta a quota 82 da 80 del mese precedente. Dal lato della domanda si osserva per il mese di agosto un aumento delle vendite al dettaglio (+0,7% m/m e +0,4% a/a) e un aumento dei consumi delle famiglie (+0,5% m/m e +0,3% a/a). A settembre il tasso d'inflazione si è attestato al 2,2%, in linea con il dato del mese precedente. Su base mensile si registra una riduzione dello 0,1% dopo la variazione positiva dello 0,5% di agosto. L'indice armonizzato segna una variazione nulla rispetto al mese precedente mentre la variazione tendenziale è in linea con il dato di agosto a +2,4%. I prezzi alla produzione sono aumentati dello 0,2% m/m, la variazione tendenziale è stata del 5,2%. Moody's ha messo sotto osservazione il rating del paese. Le criticità per il suo debito corrispondono alla possibilità di dover fornire sostegno aggiuntivo ad altri paesi dell'area euro o al proprio sistema bancario. Solo se non emergeranno sviluppi importanti al riguardo e se le progettate riforme in ambito fiscale ed economico verranno implementate il paese manterrà la tripla A.

In **Italia** la seconda stima del Pil del secondo trimestre ha confermato la preliminare a +0,3% t/t (da +0,1% t/t del trimestre precedente) e a +0,8% a/a (da 1% a/a del primo trimestre dell'anno). Il dettaglio vede una crescita dello 0,2% t/t per consumi e investimenti, su base annua la variazione è rispettivamente dell'1,1% e dello 0,6%. Le esportazioni aumentano dello 0,9% t/t e del 5,4% a/a mentre le importazioni si riducono notevolmente su base trimestrale (-2,3%, +4,5% la variazione annua). Per quanto riguarda il commercio con l'estero nei confronti degli altri Paesi UE, le esportazioni e le importazioni sono aumentate rispettivamente dello 0,2% m/m (+3,7% a/a) e 3,4% m/m (+4,4% a/a). Dal lato dell'offerta la produzione industriale ad agosto è aumentata oltre le attese del 4,3% m/m. La variazione annua è stata del 4,7%. Il dato non deve impressionare in quanto potrebbe rientrare a settembre; lo scenario di fondo per l'economia italiana rimane quello di una sostanziale stagnazione dell'attività economica. Tuttavia alla luce di tale dato la produzione industriale, e dunque il Pil, potrebbero evitare un segno negativo nel terzo trimestre. Il fatturato dell'industria ad agosto ha segnato un aumento mensile del 4% e una variazione tendenziale del 12%. Il tasso di disoccupazione a settembre aumenta di tre decimi all'8,3%. Gli occupati diminuiscono dello 0,4% sia su base mensile che annuale. L'indice PMI del settore manifatturiero a settembre è aumentato a 48,3 da 47 del mese precedente. La produzione manifatturiera aumenta notevolmente nonostante il crollo marcato dei nuovi ordini ricevuti (il quarto consecutivo). Il maggiore livello di produzione è da attribuire allo smaltimento delle commesse non ancora evase. Il PMI dei servizi a settembre è diminuito a 45,8 da 48,4 del mese di agosto. Il forte calo delle attività del settore è dovuto principalmente dalla continua contrazione dei nuovi ordini influenzati dalla crisi del debito sovrano dell'eurozona e delle misure restrittive. La fiducia delle aziende circa la ripresa dell'economia diminuisce. La fiducia delle imprese a ottobre è diminuita in linea con le attese a 94 da 94,5 del mese precedente. La fiducia dei consumatori misurata dall'indice elaborato dall'ISTAT a ottobre diminuisce a 92,9 da 94,2 del mese precedente. Il calo può derivare dal peggiorato clima politico e dal calo delle attività finanziarie. L'indice di fiducia dei servizi a ottobre aumenta a 87,3 da 82,6 del periodo precedente. Le vendite al dettaglio sono rimaste stabili su base mensile mentre sono diminuite dello 0,3% su base annua. I prezzi al consumo a settembre hanno raggiunto il 3% con una variazione mensile nulla. Il dato preliminare era del 3,1% mentre la variazione del mese precedente pari al 2,8%. Nel mese di luglio i prezzi alla produzione dei prodotti industriali sono aumentati dello 0,2% su base mensile e del 4,5% su base annua. *Moody's* ha ridotto il *rating* dell'Italia di tre livelli da Aa2 a A2 con un *outlook* negativo a causa del fragile contesto di mercato che colpisce i paesi europei ad alto debito inducendo aumenti nel costo di finanziamento e del rischio di un ulteriore indebolimento della crescita dovuto alle debolezze macroeconomiche strutturali in una fase di rallentamento dell'economia globale. *Fitch* ha declassato l'Italia a AA- da A+ mantenendo un *outlook* negativo, per l'agenzia il peggioramento è legato anche al fatto che una soluzione credibile alla crisi della zona euro è "tecnicamente e politicamente complessa e richiederà tempo perché sia messa in atto."

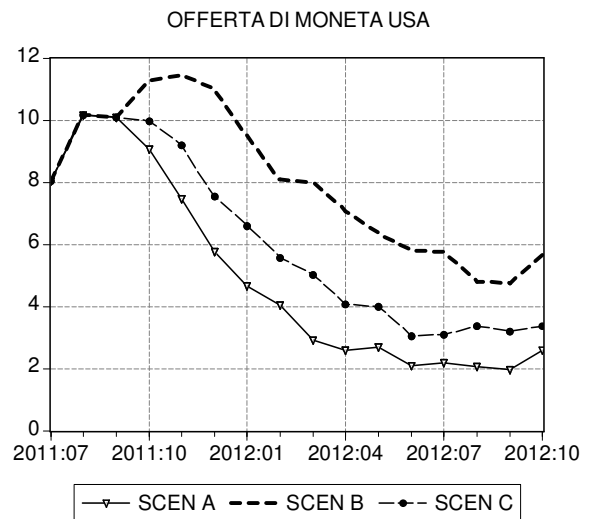
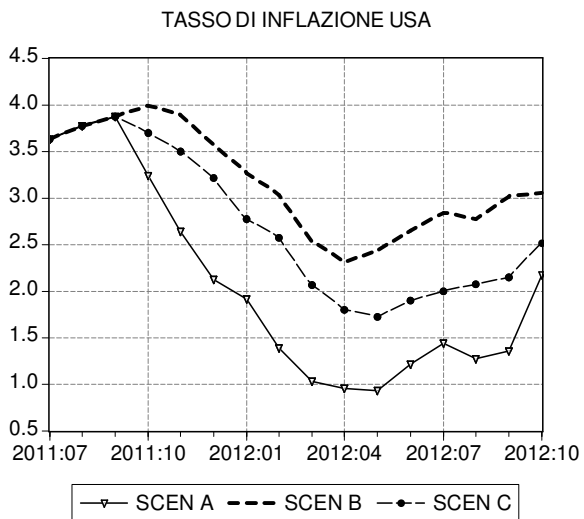
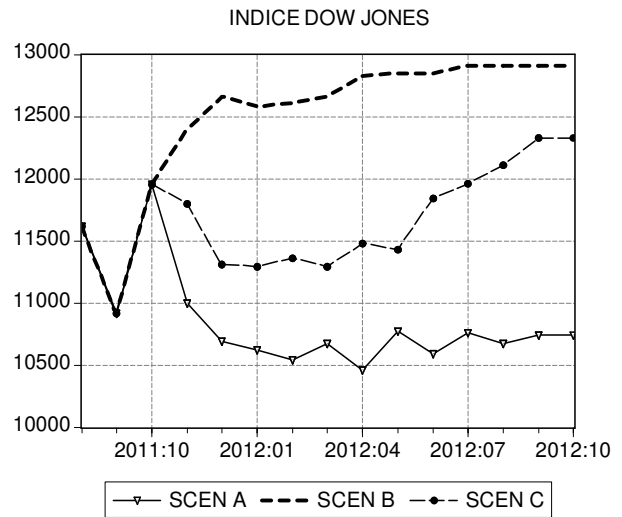
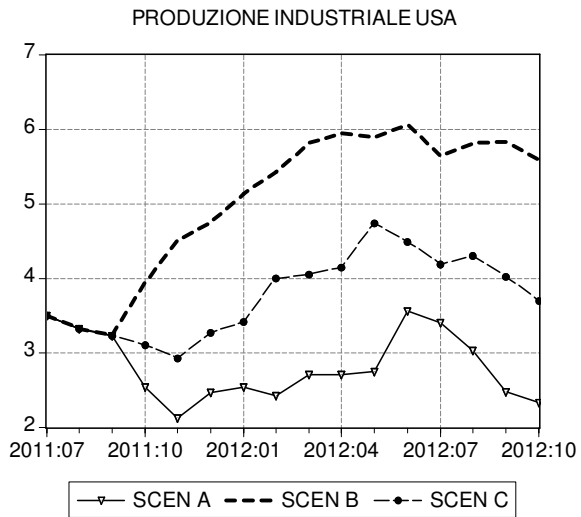
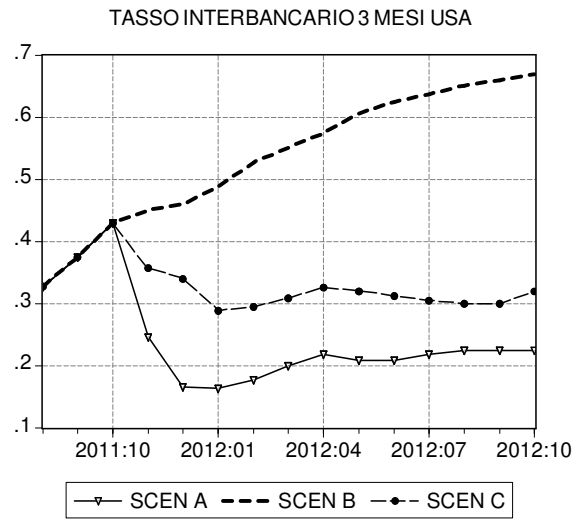
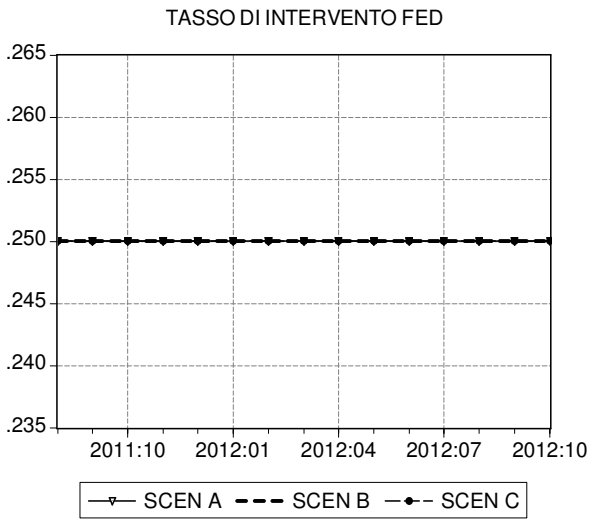
Sulla base delle considerazioni precedentemente svolte, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

A (35%)	B (5%)	C (60%)
<p>Usa: l'economia presenta notevoli difficoltà a recuperare. La situazione del mercato del lavoro rimane difficile e agirà da freno al recupero della domanda. Lo scenario si caratterizza recessivo. La <i>Federal Reserve</i> potrebbe decidere di assumere un atteggiamento attendista senza prevedere alcuna manovra.</p> <p>Area Euro: le turbolenze finanziarie spingono tutti i Paesi dell'Area a varare severe manovre correttive per stimolare la crescita, tali manovre però deprimono i consumi e gli investimenti con un effetto negativo sul rapporto deficit/Pil. La BCE decide di eseguire due riduzioni del tasso di riferimento di 25 b.p. nelle riunioni di dicembre 2011 e gennaio 2012.</p>	<p>Usa: i dati 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 e dagli investimenti. 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. Si prevede una crescita superiore al 2%.</p> <p>Area Euro: i dati evidenziano un arresto nella crescita che tuttavia viene superato grazie al massiccio intervento congiunto di Commissione Europea, FMI, BCE e singoli Stati; le tensioni sui mercati finanziari e obbligazionari si assorbono progressivamente. I rischi per la crescita vengono ritenuti equilibrati e la stabilità dei prezzi non preoccupa grazie alla situazione del petrolio libico.</p>	<p>Usa: la crescita economica appare indebolita, il passo di crescita si attesta intorno allo 0-1,5%. Lo scenario rimane incerto e soggetto a molteplici rischi. Le condizioni macroeconomiche giustificano i livelli attuali dei tassi, dunque non si prevedono interventi di rialzo da parte della Fed..</p> <p>Area Euro: non sono presenti forti possibilità di crescita, il <i>range</i> è tra lo 0 e l'1,5%. Permane la difficile situazione del mercato del lavoro. Il quadro è aggravato dai timori sulla stabilità dei debiti pubblici e dall'indebolimento della crescita mondiale. I rischi verso l'alto per la stabilità dei prezzi sono limitati dalla crescita debole e dal calo del prezzo del greggio. La BCE decide di eseguire due riduzioni del tasso di riferimento di 25 b.p. nelle riunioni di novembre 2011 e febbraio 2012</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili



CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

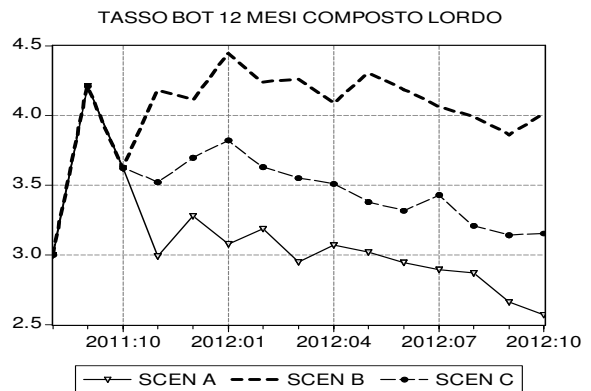
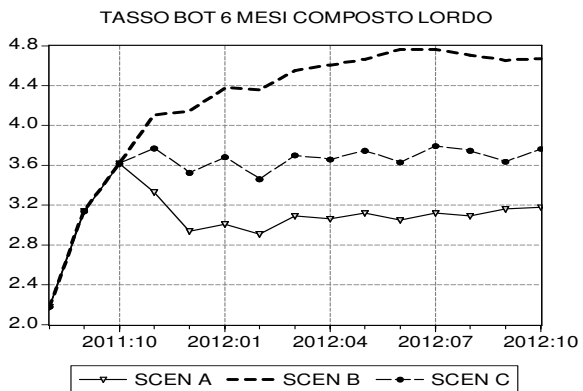
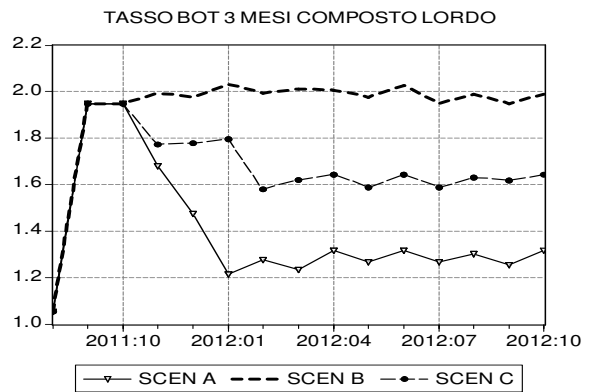
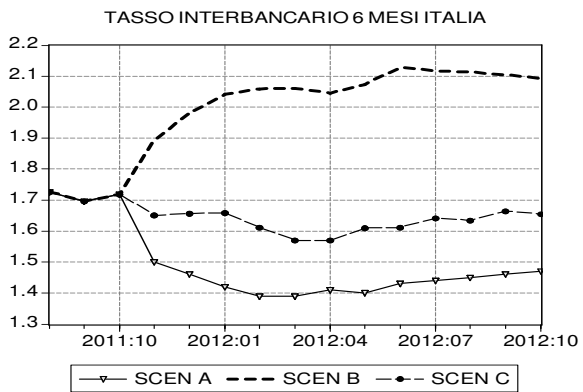
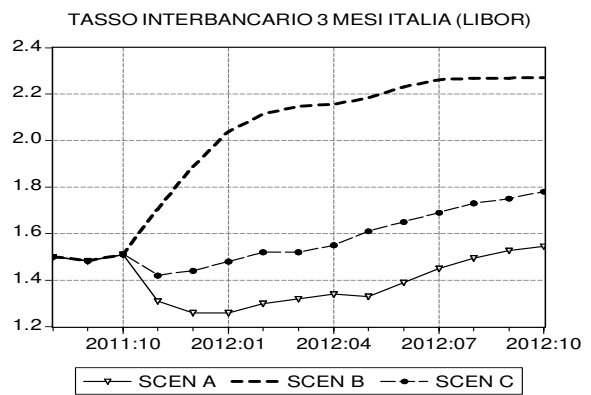
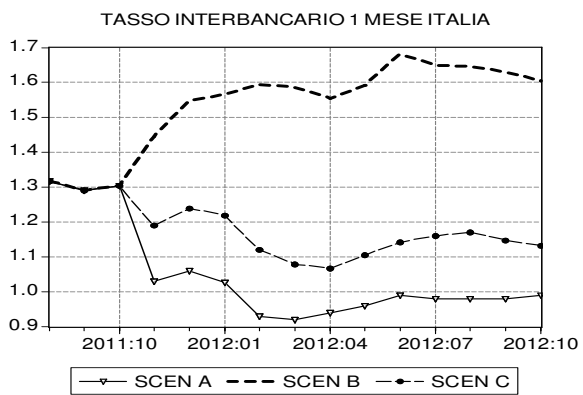
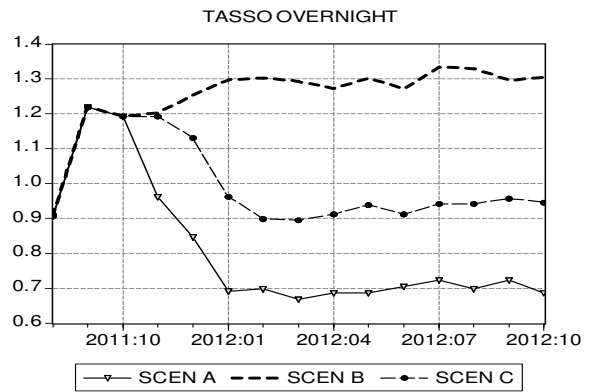
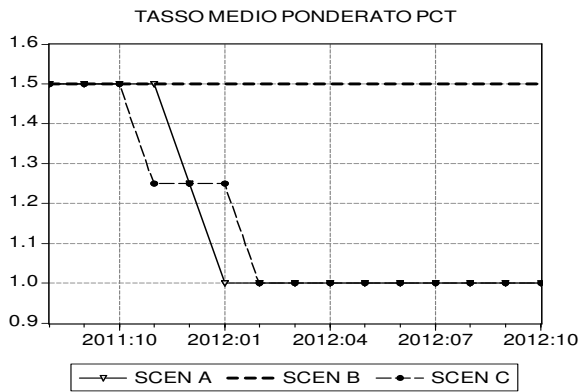
Tassi interbancari: nel mese di ottobre i tassi interbancari sono aumentati. I timori per il rallentamento della crescita e la fragilità delle prospettive dominano lo scenario macroeconomico. La valutazione dei rischi, in Europa come negli USA, risulta verso il basso principalmente a causa delle tensioni sui mercati finanziari. Aumenta il rischio di una recessione globalizzata. Negli Stati Uniti, nonostante il buon risultato del terzo trimestre, i freni strutturali alla domanda e la debole dinamica occupazionale impediranno nei prossimi periodi un'accelerazione della crescita. Con riguardo alla politica fiscale, l'incertezza rimane elevata. In Europa la ripresa ha subito un forte arresto, dovuto principalmente al ridimensionamento nella crescita della Germania e al protrarsi della crisi del debito sovrano. Permangono notevoli incertezze relative alla strategia e ai tempi di gestione della crisi. I rischi recessivi a inizio 2012 sono in aumento. Data la situazione internazionale e il quadro domestico, la fiducia di consumatori e imprese cala in modo rilevante. Nei prossimi periodi i consumi saranno penalizzati da prospettive occupazionali poco favorevoli e dagli effetti delle politiche fiscali. Con riguardo all'inflazione, la dinamica dei prezzi al consumo risulta ancora alimentata dalle pressioni sui prezzi delle materie prime. Dato il peggioramento dello scenario macroeconomico e la presenza di rischi recessivi, si ritiene molto probabile una riduzione del tasso di riferimento nella riunione di novembre. In particolare se la dinamica economica nell'Area Euro mostrasse una crescita debole tra lo 0 e l'1,5% (scenario C) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +1,13% per la scadenza ad un mese, +1,78% per la scadenza a tre mesi e +1,65% per quella a sei mesi ad ottobre 2012. Qualora l'economia della zona euro riuscisse a ripartire grazie alle manovre intraprese dai singoli Stati (Scen. B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere alla fine dell'orizzonte di previsione un valore di +1,60% (1 mese), +2,27% (3 mesi) e +2,09% (6 mesi). Nel caso in cui, invece, la crescita fosse particolarmente debole (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,99%, +1,55% e +1,47% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di ottobre i tassi della struttura a termine sulle varie scadenze sono aumentati per tutte le scadenze. Nel caso in cui la crescita globale dovesse mantenersi analoga all'attuale (scenario C) i rendimenti sui Btp raggiungerebbero a ottobre 2012 quota +4,99% (3 anni), +5,27% (5 anni), +5,45% (7 anni) e +5,79% (10 anni). Qualora la crescita fosse superiore al 2% (scenario B) i rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +5,85%, +6,20%, +6,34%, +6,66% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte previsivo considerato. Nello scenario A il decennale non dovrebbe superare il +5,47% a ottobre 2012, il 7 anni il +5,08%, il quinquennale il 4,86% e il triennale il 4,57%.

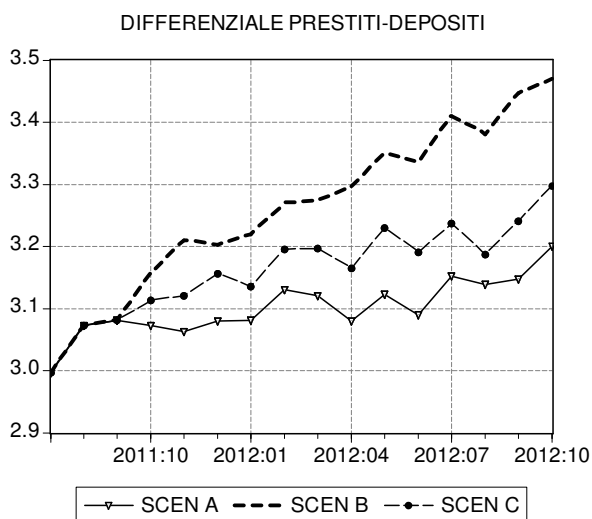
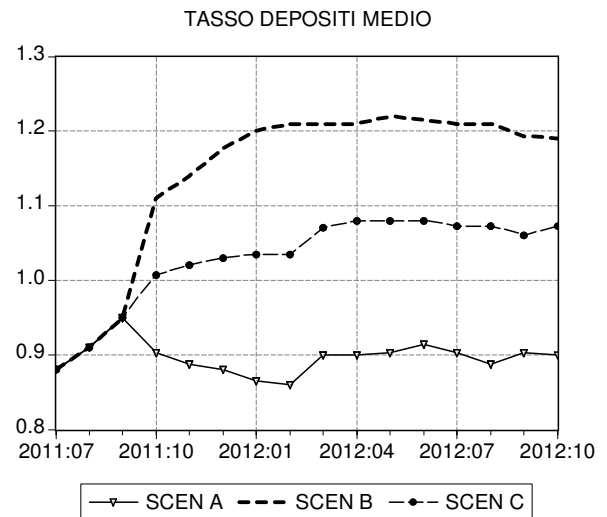
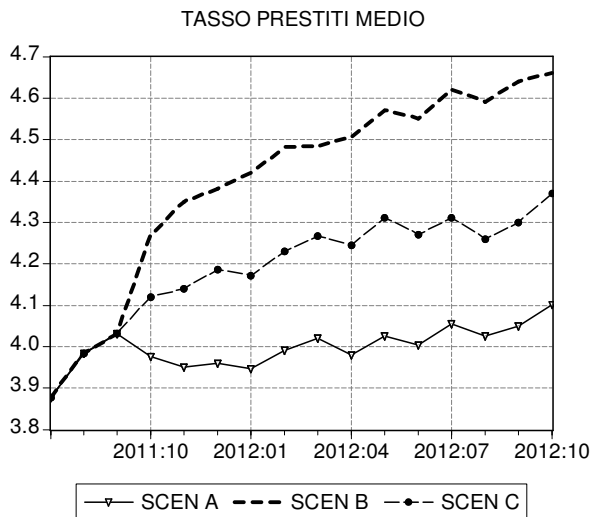
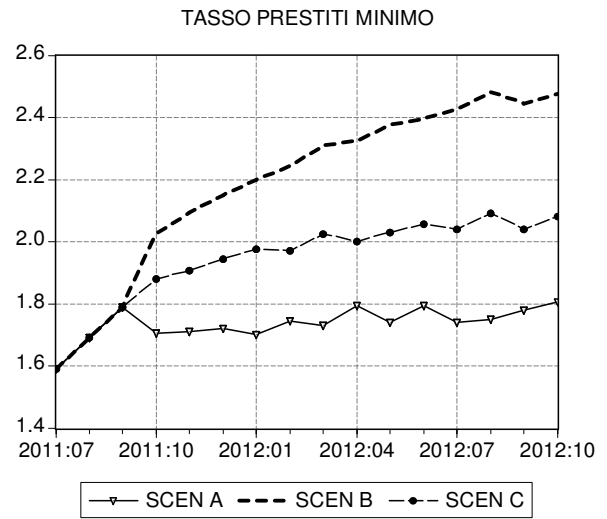
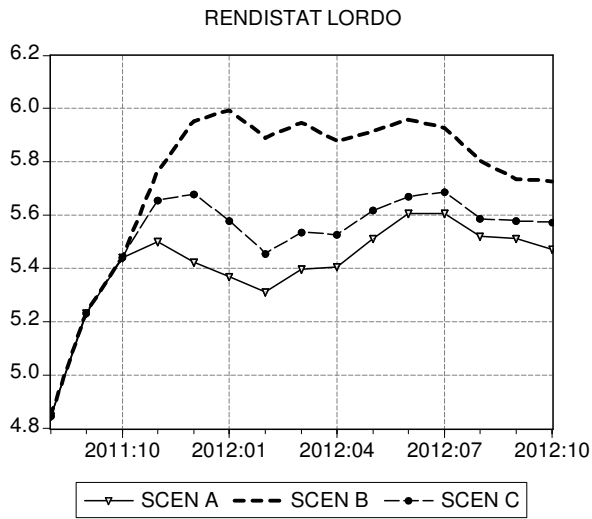
Tassi bancari: i tassi medi sui prestiti e sui depositi sono lievemente aumentati. Nei prossimi mesi ci si attende una certa tendenza al recupero per i tassi sui depositi e sui prestiti. Nel caso in cui la crescita del prodotto europeo si mantenesse su di un passo simile all'attuale (scenario C) ci si aspetta che il tasso medio sui prestiti aumenti fino a +4,37%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +1,07% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario di ripresa economica (scenario B) l'andamento dei due tassi raggiungerebbe rispettivamente quota +4,66% e +1,19% al termine dell'orizzonte di previsione. Se però la congiuntura risultasse penalizzata dall'andamento globale (scenario A) il tasso sui prestiti si fermerebbe a quota +4,10% e quello sui depositi scenderebbe a +0,90% a ottobre 2012.

Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento crescente per i prestiti e per i depositi. Nel caso in cui l'espansione economica europea non si discostasse troppo dagli attuali ritmi di crescita (scenario C) il tasso di variazione tendenziale dei depositi toccherebbe un valore di +6,86% a settembre del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +5,27%.

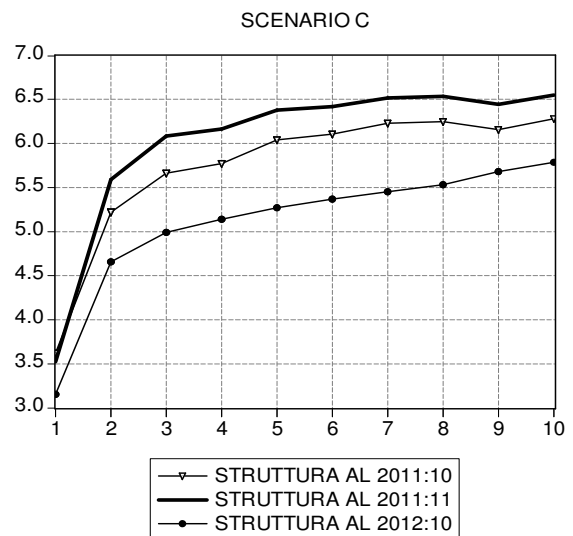
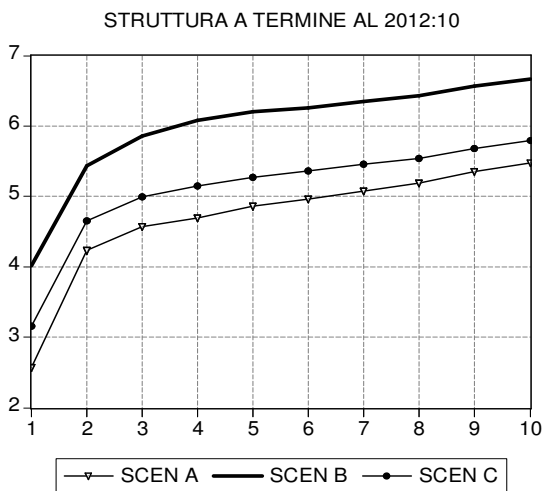
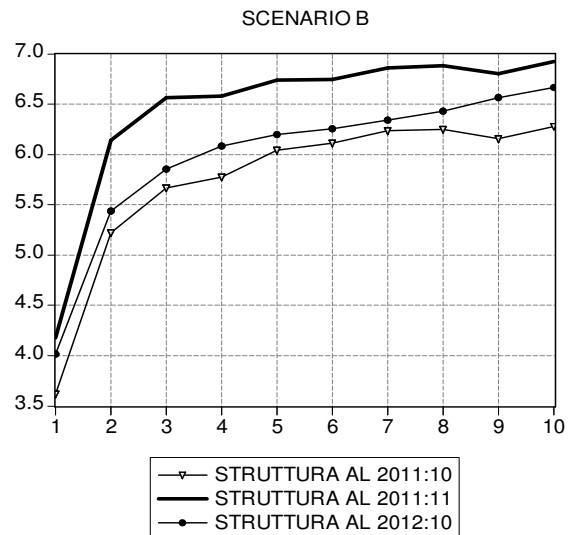
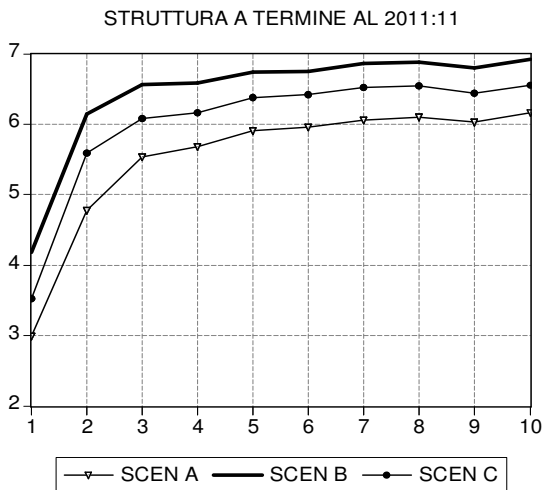
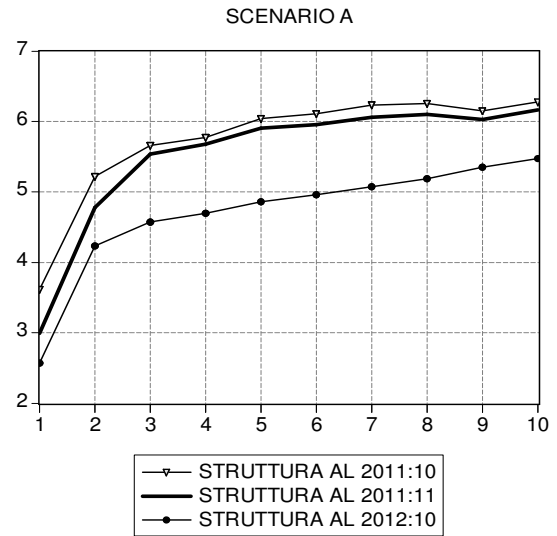
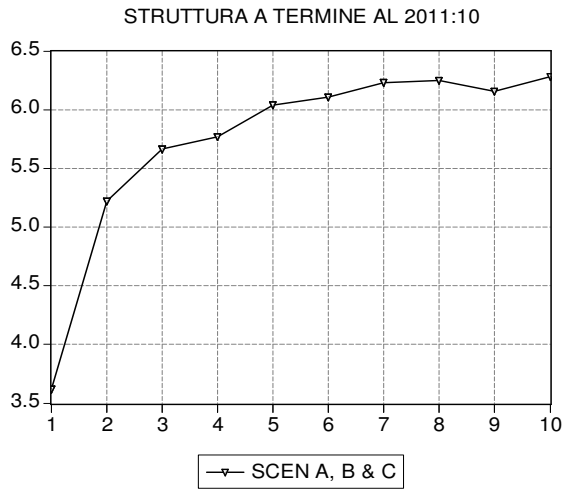
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili**



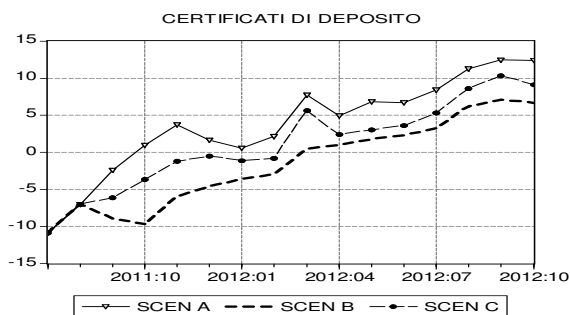
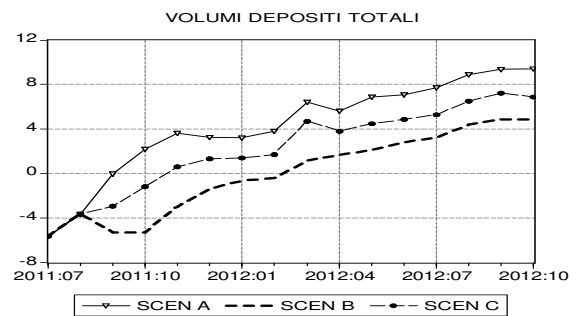
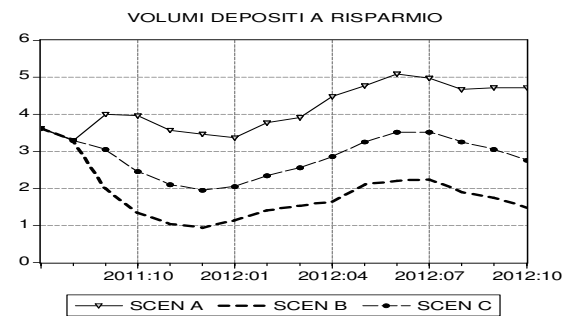
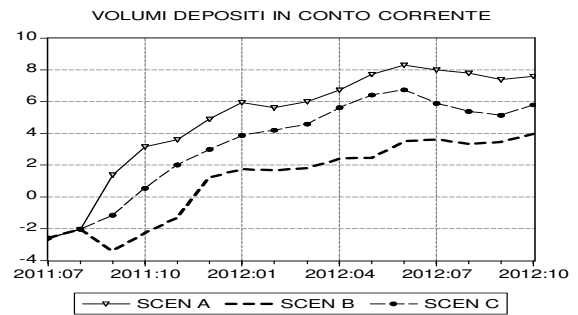
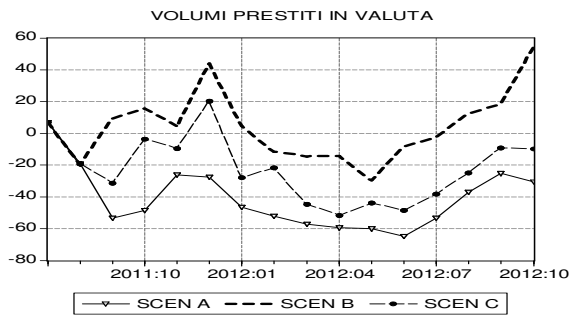
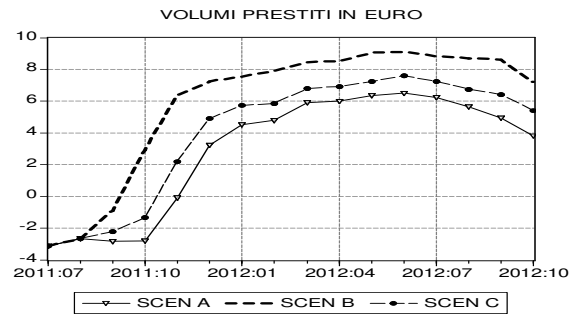
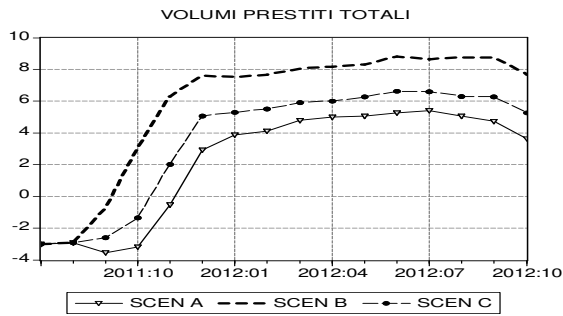
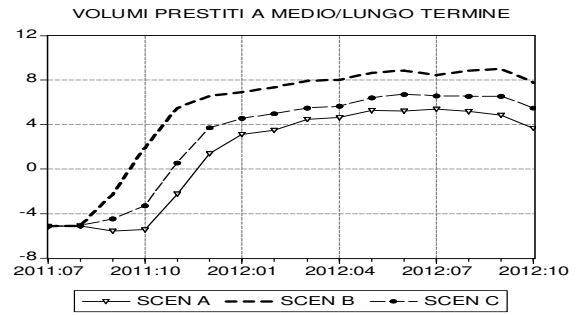
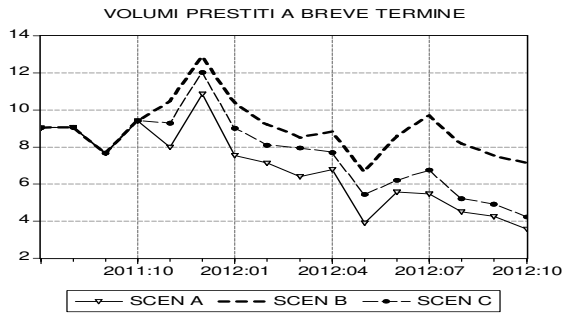
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili**



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



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



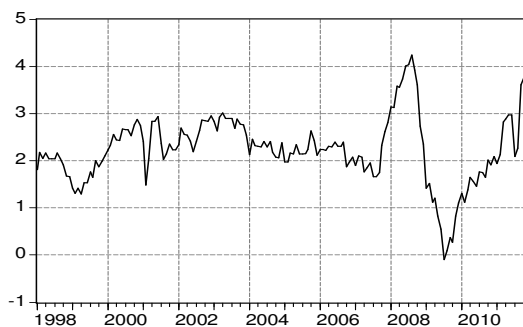
SCENARIO A	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Indice COMIT	1150	1091	1039	965	831	796	866	813	804	771	760	780	765	797	791	846	826	826	826
Produzione Industriale	3,8	1,9	0,3	-0,7	3,8	0,5	-0,3	-0,6	-0,6	-0,2	-0,5	-0,7	-0,5	-0,3	-0,9	-0,7	-0,8	0,0	0,3
Tasso di Inflazione (Arm.)	2,9	3,0	3,0	2,1	2,3	3,6	3,8	3,3	2,6	2,0	1,9	1,8	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	1,5	1,4
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
T. Overnight media d/I	0,92	0,97	1,12	1,07	0,91	1,22	1,19	0,96	0,85	0,69	0,70	0,67	0,69	0,69	0,71	0,72	0,70	0,72	0,69
T. Interb. 1m lett.	1,07	1,19	1,24	1,37	1,32	1,29	1,30	1,03	1,06	1,03	0,93	0,92	0,94	0,96	0,99	0,98	0,98	0,98	0,99
T. Interb. 3m lett.	1,27	1,38	1,43	1,54	1,50	1,48	1,51	1,31	1,26	1,26	1,30	1,32	1,34	1,33	1,39	1,45	1,49	1,53	1,55
T. Interb. 6m lett.	1,37	1,66	1,70	1,79	1,73	1,70	1,72	1,50	1,46	1,42	1,39	1,39	1,41	1,40	1,43	1,44	1,45	1,46	1,47
T. Depositi medio	0,75	0,78	0,86	0,88	0,91	0,95	0,90	0,89	0,88	0,87	0,86	0,90	0,90	0,90	0,91	0,90	0,89	0,90	0,90
T. Prestiti medio	3,67	3,75	3,81	3,88	3,98	4,03	3,98	3,95	3,96	3,95	3,99	4,02	3,98	4,03	4,00	4,06	4,03	4,05	4,10
T.prest. medio - T.dep. medio	2,92	2,97	2,95	3,00	3,07	3,08	3,07	3,06	3,08	3,08	3,13	3,12	3,08	3,12	3,09	3,15	3,14	3,15	3,20
T. BOT comp. lordo 3m	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,68	1,48	1,22	1,28	1,23	1,32	1,27	1,32	1,27	1,30	1,25	1,32
T. BOT comp. lordo 6m	1,69	1,69	2,02	2,31	2,18	3,14	3,62	3,33	2,94	3,01	2,91	3,09	3,06	3,12	3,05	3,12	3,09	3,16	3,18
T. BOT comp. lordo 12m	2,01	2,14	2,18	3,72	3,00	4,21	3,63	2,99	3,28	3,08	3,19	2,95	3,07	3,02	2,94	2,89	2,87	2,66	2,57
Rendistat lordo	4,22	4,19	4,26	4,70	4,85	5,23	5,44	5,50	5,42	5,37	5,31	5,40	5,41	5,51	5,61	5,61	5,52	5,51	5,47
Rendistat netto	3,69	3,67	3,73	4,11	4,24	4,58	4,76	4,81	4,74	4,70	4,65	4,72	4,73	4,82	4,91	4,90	4,83	4,82	4,79
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3,51	3,57	3,72	5,05	4,00	4,75	5,67	5,54	4,86	5,12	4,55	4,87	4,35	4,62	4,30	4,58	4,45	4,30	4,57
Rend. BTP a 5 anni	4,12	4,12	4,25	5,44	4,46	5,38	6,04	5,90	5,40	5,47	4,83	5,23	4,73	4,97	4,68	4,97	4,76	4,58	4,86
Rend. BTP a 7 anni	4,47	4,48	4,60	5,76	4,74	5,57	6,23	6,06	5,72	5,75	5,15	5,43	5,00	5,24	4,91	5,25	5,03	4,78	5,08
Rend. BTP a 10 anni	4,96	4,94	5,06	6,09	5,39	5,73	6,28	6,16	6,14	6,18	5,74	5,85	5,53	5,79	5,41	5,76	5,52	5,21	5,47
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2341,698	2358,782	2354,574	2350,150	2347,302	2356,733	2350,202	2300,172	2382,336	2431,829	2448,09	2455,33	2458,78	2477,90	2478,66	2477,06	2465,84	2468,21	2435,75
Prestiti in euro	2305,859	2312,960	2313,970	2317,052	2314,825	2341,035	2339,262	2271,440	2365,909	2415,457	2434,250	2437,79	2444,211	2459,60	2464,38	2461,64	2445,38	2456,45	2428,15
Prestiti in valuta	35,839	45,822	40,604	33,098	32,477	15,698	10,940	28,731	16,427	16,372	13,841	17,538	14,572	18,298	14,282	15,422	20,460	11,759	7,596
Prestiti a breve	388,523	399,493	405,448	402,527	403,368	406,519	402,166	413,764	416,146	428,143	427,985	421,499	414,787	415,005	427,991	424,498	421,494	423,756	416,457
Prestiti a m/1	1953,175	1959,289	1949,126	1947,623	1943,934	1950,214	1948,036	1886,408	1966,190	2003,686	2020,106	2033,831	2043,996	2062,896	2050,669	2052,561	2044,346	2044,451	2019,293
Depositi totali	1793,627	1779,869	1787,233	1830,434	1839,784	1922,219	1969,804	1841,820	1880,977	1861,636	1871,509	1891,001	1894,070	1901,968	1914,127	1971,377	2003,525	2101,947	2154,965
Depositi in c/c	740,960	731,953	732,530	734,669	721,946	746,332	772,010	750,235	785,087	781,604	773,970	776,092	790,827	788,313	793,403	793,443	778,258	801,561	830,682
Depositi a risparmio	279,141	278,533	278,719	278,690	280,069	282,143	282,147	283,018	287,469	289,666	290,672	290,955	291,619	291,819	292,878	292,541	293,148	295,460	295,465
Certif. deposito	773,526	769,383	775,984	817,075	837,769	893,744	915,647	808,567	808,421	790,366	806,867	823,954	811,625	821,836	827,845	885,394	932,119	1004,926	1028,818
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-0,52	-0,30	-1,35	-3,01	-2,94	-3,53	-3,20	-0,54	2,93	3,86	4,10	4,80	5,00	5,05	5,27	5,40	5,05	4,73	3,64
Prestiti in euro	-0,23	-0,59	-2,77	-3,13	-2,66	-2,84	-2,80	-0,10	3,23	4,53	4,80	5,90	6,00	6,34	6,50	6,24	5,64	4,93	3,80
Prestiti in valuta	-16,50	16,33	28,79	6,95	-19,45	-53,15	-48,51	-26,23	-27,44	-46,62	-52,13	-57,12	-59,34	-60,07	-64,83	-53,41	-37,00	-25,10	-30,57
Prestiti a breve	6,21	8,38	8,93	9,03	9,04	7,66	9,41	7,99	10,85	7,53	7,13	6,39	6,76	3,88	5,56	5,46	4,49	4,24	3,55
Prestiti a m/1	-1,76	-1,91	-5,56	-5,17	-5,10	-5,58	-5,45	-2,23	1,40	3,11	3,48	4,48	4,65	5,29	5,21	5,39	5,17	4,83	3,66
Depositi totali	1,41	-1,52	-8,83	-5,66	-3,67	-0,05	2,20	3,64	3,24	3,20	3,80	6,40	5,60	6,86	7,10	7,70	8,90	9,35	9,40
Depositi in c/c	-2,02	-3,55	-3,17	-2,60	-2,04	1,40	3,15	3,60	4,90	5,95	5,60	6,00	6,73	7,70	8,31	8,00	7,80	7,40	7,60
Depositi a risparmio	3,72	3,59	3,72	3,62	3,28	4,00	3,96	3,56	3,46	3,36	3,76	3,91	4,47	4,77	5,08	4,97	4,67	4,72	4,72
Certif. deposito	4,06	-1,30	-17,02	-10,91	-7,09	-2,41	0,89	3,71	1,60	0,56	2,14	7,69	4,93	6,82	6,68	8,36	11,26	12,44	12,36

SCENARIO B	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	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1,25	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	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Indice COMIT	1150	1091	1039	965	831	796	866	985	1036	1098	1130	1133	1163	1130	1153	1185	1185	1185	1185
Produzione Industriale	3,8	1,9	0,3	-0,7	3,8	4,0	3,8	3,6	3,1	3,3	3,6	3,8	4,8	5,1	5,7	5,7	5,3	5,9	6,0
Tasso di Inflazione (Arm.)	2,9	3,0	3,0	2,1	2,3	3,6	3,8	4,0	4,0	3,6	3,2	3,0	3,0	2,8	2,7	2,8	2,5	2,7	2,5
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1,25	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	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
T. Overnight media d/l	0,92	0,97	1,12	1,07	0,91	1,22	1,19	1,20	1,25	1,30	1,30	1,29	1,27	1,30	1,27	1,33	1,33	1,30	1,30
T. Interb. 1m lett.	1,07	1,19	1,24	1,37	1,32	1,29	1,30	1,45	1,55	1,57	1,59	1,59	1,55	1,59	1,68	1,65	1,65	1,63	1,60
T. Interb. 3m lett.	1,27	1,38	1,43	1,54	1,50	1,48	1,51	1,71	1,88	2,04	2,11	2,15	2,16	2,18	2,23	2,26	2,27	2,27	2,27
T. Interb. 6m lett.	1,57	1,66	1,70	1,79	1,73	1,70	1,73	1,89	1,98	2,04	2,06	2,06	2,05	2,07	2,13	2,12	2,11	2,10	2,09
T. Depositi medio	0,75	0,78	0,86	0,88	0,91	0,95	1,11	1,14	1,18	1,20	1,21	1,21	1,21	1,22	1,22	1,21	1,21	1,19	1,19
T. Prestiti medio	3,67	3,75	3,81	3,88	3,98	4,03	4,27	4,35	4,38	4,42	4,48	4,48	4,51	4,57	4,55	4,62	4,59	4,64	4,66
T.prest.medio - T.dep.medio	2,92	2,97	2,95	3,00	3,07	3,08	3,16	3,21	3,20	3,22	3,27	3,27	3,30	3,35	3,34	3,41	3,38	3,45	3,47
T. BOT comp. lordo 3m	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,99	1,97	2,03	1,99	2,01	2,01	1,97	2,03	1,95	1,99	1,95	1,99
T. BOT comp. lordo 6m	1,69	1,69	2,02	2,31	2,18	3,14	3,62	4,10	4,14	4,38	4,35	4,55	4,60	4,66	4,76	4,76	4,71	4,65	4,67
T. BOT comp. lordo 12m	2,01	2,14	2,18	3,72	3,00	4,21	3,62	4,18	4,11	4,44	4,24	4,26	4,09	4,30	4,18	4,06	3,99	3,86	4,01
Rendistat lordo	4,22	4,19	4,26	4,70	4,85	5,23	5,44	5,76	5,95	5,99	5,89	5,95	5,88	5,91	5,96	5,93	5,80	5,74	5,73
Rendistat netto	3,69	3,67	3,73	4,11	4,24	4,58	4,76	5,04	5,21	5,24	5,15	5,20	5,14	5,17	5,21	5,19	5,08	5,02	5,01
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3,51	3,57	3,72	5,05	4,00	4,75	5,67	6,57	6,09	6,06	5,80	6,20	5,91	6,10	6,18	6,17	5,87	5,87	5,85
Rend. BTP a 5 anni	4,12	4,12	4,25	5,44	4,46	5,38	6,04	6,74	6,55	6,29	6,10	6,55	6,27	6,42	6,52	6,50	6,21	6,16	6,20
Rend. BTP a 7 anni	4,47	4,48	4,60	5,76	4,74	5,57	6,23	6,86	6,73	6,52	6,26	6,67	6,45	6,65	6,64	6,65	6,38	6,29	6,34
Rend. BTP a 10 anni	4,96	4,94	5,06	6,09	5,39	5,73	6,28	6,93	6,86	6,92	6,54	6,84	6,75	7,11	6,89	6,96	6,75	6,62	6,66
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2341.698	2358.782	2354.574	2350.150	2347.302	2424.403	2501.703	2458.358	2490.425	2517.058	2531.81	2531.24	2532.55	2554.56	2561.78	2553.20	2552.69	2636.54	2693.33
Prestiti in euro	2305.859	2312.960	2313.970	2317.052	2314.825	2387.779	2477.163	2417.867	2457.814	2485.011	2506.256	2496.26	2501.857	2522.28	2524.54	2520.95	2516.21	2593.13	2655.52
Prestiti in valuta	35.839	45.822	40.604	33.098	32.477	36.625	24.540	40.490	32.611	32.046	25.555	34.977	30.689	32.278	37.236	32.250	36.477	43.411	37.815
Prestiti a breve	388.523	399.493	405.448	402.527	403.368	406.519	402.166	423.270	423.730	439.555	436.255	429.845	422.838	426.171	440.172	441.522	436.272	437.030	430.701
Prestiti a m/l	1953.175	1959.289	1949.126	1947.623	1943.934	2017.884	2099.537	2035.087	2066.695	2077.502	2095.556	2101.394	2109.709	2128.390	2121.605	2111.681	2116.419	2199.509	2262.632
Depositi totali	1793.627	1779.869	1787.233	1830.434	1839.784	1821.252	1825.249	1723.818	1796.439	1791.284	1795.104	1797.695	1823.437	1817.246	1836.561	1889.008	1920.734	1909.583	1912.609
Depositi in c/c	740.960	731.953	732.530	734.669	721.946	711.003	731.370	714.678	757.396	750.620	745.093	745.341	758.743	749.886	758.169	761.117	745.915	735.533	760.332
Depositi a risparmio	279.141	278.533	278.719	278.690	280.069	276.717	275.010	276.104	280.439	283.417	284.061	284.291	283.719	284.354	284.851	284.933	285.362	281.532	279.080
Certif. deposito	773.526	769.383	775.984	817.075	837.769	833.533	818.869	733.036	758.604	757.247	765.950	768.063	780.975	783.006	793.541	842.958	889.458	892.519	873.197
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-0,52	-0,30	-1,35	-3,01	-2,94	-0,76	3,04	6,30	7,60	7,50	7,66	8,04	8,15	8,30	8,80	8,64	8,75	8,75	7,66
Prestiti in euro	-0,23	-0,59	-1,77	-3,13	-2,66	-0,90	2,93	6,34	7,24	7,54	7,90	8,44	8,50	9,05	9,10	8,80	8,70	8,60	7,20
Prestiti in valuta	-16,30	16,33	28,79	6,95	-19,45	9,31	15,50	3,96	44,04	4,49	-11,62	-14,48	-14,37	-29,56	-8,30	-2,56	12,31	18,53	54,09
Prestiti a breve	6,21	8,38	8,93	9,03	9,04	7,66	9,41	10,47	12,87	10,40	9,20	8,50	8,83	6,68	8,56	9,69	8,16	7,51	7,10
Prestiti a m/l	-1,76	-1,91	-5,56	-5,17	-5,10	-2,30	1,90	5,47	6,58	6,91	7,34	7,95	8,01	8,63	8,85	8,42	8,87	9,00	7,77
Depositi totali	1,41	-1,52	-8,83	-6,66	-3,67	-5,30	-5,30	-3,00	-1,40	-0,70	-0,44	1,15	1,66	2,10	2,76	3,20	4,40	4,85	4,79
Depositi in c/c	-2,02	-3,55	-3,17	-2,60	-2,04	-3,40	-2,28	-1,31	1,20	1,75	1,66	1,80	2,40	2,45	3,50	3,60	3,32	3,45	3,96
Depositi a risparmio	3,72	3,59	3,72	3,62	3,28	2,00	1,33	1,03	0,93	1,13	1,40	1,53	1,64	2,09	2,20	2,24	1,89	1,74	1,48
Certif. deposito	4,06	-1,30	-17,02	-10,91	-7,09	-8,99	-9,77	-5,98	-4,66	-3,65	-3,04	0,39	0,96	1,77	2,26	3,17	6,17	7,08	6,63

SCENARIO C	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	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,25	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Indice COMIT	1150	1091	1039	965	831	796	866	888	868	917	888	940	969	969	1000	1024	1027	1027	1027
Produzione Industriale	3,8	1,9	0,3	-0,7	3,8	2,0	0,9	0,5	0,4	1,7	1,5	1,5	2,4	2,4	3,1	2,4	2,2	3,2	3,4
Tasso di Inflazione (Arm.)	2,9	3,0	3,0	2,1	2,3	3,6	3,8	3,7	3,4	2,7	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,0	2,1	2,0
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,25	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
T. Overnight media d/1	0,92	0,97	1,12	1,07	0,91	1,22	1,19	1,19	1,13	0,96	0,90	0,90	0,91	0,94	0,91	0,94	0,94	0,96	0,94
T. Interb. 1m lett.	1,07	1,19	1,24	1,37	1,32	1,29	1,30	1,19	1,24	1,22	1,12	1,08	1,07	1,11	1,14	1,16	1,17	1,15	1,13
T. Interb. 3m lett.	1,27	1,38	1,43	1,54	1,50	1,48	1,51	1,42	1,44	1,48	1,52	1,52	1,55	1,61	1,65	1,69	1,73	1,75	1,78
T. Interb. 6m lett.	1,37	1,66	1,70	1,79	1,73	1,70	1,72	1,65	1,66	1,66	1,61	1,57	1,57	1,61	1,61	1,64	1,63	1,66	1,65
T. Depositi medio	0,75	0,78	0,86	0,88	0,91	0,95	1,01	1,02	1,03	1,04	1,04	1,07	1,08	1,08	1,08	1,07	1,07	1,06	1,07
T. Prestiti medio	3,67	3,75	3,81	3,88	3,98	4,03	4,12	4,14	4,19	4,17	4,23	4,27	4,24	4,31	4,27	4,31	4,26	4,30	4,37
T.prest.medio - T.dep.medio	2,92	2,97	2,95	3,00	3,07	3,08	3,11	3,12	3,16	3,14	3,20	3,20	3,16	3,23	3,19	3,24	3,19	3,24	3,30
T. BOT comp. lordo 3m	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,77	1,78	1,80	1,58	1,62	1,64	1,59	1,64	1,59	1,63	1,62	1,64
T. BOT comp. lordo 6m	1,69	1,69	2,02	2,31	2,18	3,14	3,62	3,77	3,52	3,68	3,46	3,70	3,66	3,75	3,63	3,79	3,75	3,63	3,76
T. BOT comp. lordo 12m	2,01	2,14	2,18	3,72	3,00	4,21	3,62	3,52	3,70	3,82	3,63	3,55	3,51	3,38	3,32	3,43	3,21	3,14	3,15
Rendistat lordo	4,22	4,19	4,26	4,70	4,85	5,23	5,44	5,65	5,68	5,58	5,45	5,54	5,52	5,62	5,67	5,69	5,59	5,58	5,57
Rendistat netto	3,69	3,67	3,73	4,11	4,24	4,58	4,76	4,95	4,97	4,88	4,77	4,84	4,83	4,92	4,96	4,98	4,89	4,88	4,88
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3,51	3,57	3,72	5,05	4,00	4,75	5,67	6,08	5,36	5,68	5,09	5,28	4,80	5,18	4,91	5,02	4,84	4,73	4,99
Rend. BTP a 5 anni	4,12	4,12	4,25	5,44	4,46	5,38	6,04	6,38	5,92	5,96	5,45	5,71	5,19	5,53	5,24	5,47	5,18	5,02	5,27
Rend. BTP a 7 anni	4,47	4,48	4,60	5,76	4,74	5,57	6,23	6,52	6,20	6,19	5,71	5,95	5,49	5,81	5,44	5,70	5,47	5,21	5,45
Rend. BTP a 10 anni	4,96	4,94	5,06	6,09	5,39	5,73	6,28	6,55	6,47	6,54	6,14	6,36	6,07	6,39	5,91	6,15	6,00	5,60	5,79
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2341,698	2358,782	2354,574	2350,150	2347,302	2379,453	2394,876	2358,913	2431,404	2465,546	2481,02	2481,10	2482,20	2506,21	2510,68	2505,26	2495,18	2528,17	2521,09
Prestiti in euro	2305,859	2312,960	2313,970	2317,052	2314,825	2356,456	2374,399	2323,736	2404,184	2443,417	2458,407	2458,51	2464,964	2480,42	2489,83	2484,81	2470,84	2507,27	2502,62
Prestiti in valuta	35,839	45,822	40,604	33,098	32,477	22,997	20,477	35,178	27,220	22,128	22,608	22,592	17,236	25,787	20,851	20,453	24,338	20,900	18,469
Prestiti a breve	388,523	399,493	405,448	402,527	403,368	406,519	402,166	418,672	420,464	433,994	431,781	427,646	418,410	421,165	430,569	429,733	424,365	426,425	419,079
Prestiti a m/1	1953,175	1959,289	1949,126	1947,623	1943,934	1972,934	1992,710	1940,241	2010,941	2031,552	2049,234	2053,455	2063,790	2085,041	2080,113	2075,527	2070,818	2101,744	2102,007
Depositi totali	1793,627	1779,869	1787,233	1830,434	1839,784	1866,447	1904,272	1787,795	1845,631	1829,166	1833,646	1860,788	1861,785	1859,073	1873,914	1926,532	1959,370	2000,831	2034,905
Depositi in c/c	740,960	731,953	732,530	734,669	721,946	727,637	752,326	738,648	770,867	766,259	763,709	765,721	782,591	778,822	781,892	777,800	760,733	765,111	795,961
Depositi a risparmio	279,141	278,533	278,719	278,690	280,669	279,565	278,049	279,001	283,245	285,967	286,694	287,147	287,097	287,585	288,502	288,472	289,171	288,092	285,696
Certif. deposito	773,526	769,383	775,984	817,075	837,769	859,245	873,897	770,146	791,518	776,939	783,243	807,920	792,098	792,666	803,520	860,260	909,466	947,629	953,249
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	0,32	-0,30	-1,35	3,01	-2,94	-2,60	-1,36	2,00	5,05	5,30	5,50	5,90	6,00	6,25	6,63	6,60	6,30	6,25	5,27
Prestiti in euro	-0,23	-0,59	-3,77	-3,13	-2,66	-2,20	-1,34	2,20	4,90	5,74	5,84	6,80	6,90	7,24	7,60	7,24	6,74	6,40	5,40
Prestiti in valuta	-16,50	16,33	28,79	6,95	-19,45	-31,36	-3,63	-9,68	20,24	-27,85	-21,81	-44,76	-51,91	-43,72	-48,65	-38,20	-25,06	-9,12	-9,80
Prestiti a breve	6,21	8,38	8,93	9,03	9,04	7,66	9,41	9,27	12,00	9,00	8,08	7,94	7,69	5,42	6,20	6,76	5,21	4,90	4,21
Prestiti a m/1	-1,76	-1,91	-5,56	-5,17	-5,10	-4,48	-3,28	0,56	3,70	4,54	4,97	5,48	5,66	6,42	6,72	6,57	6,53	6,53	5,48
Depositi totali	1,41	-1,52	-8,83	-5,66	-3,67	-2,95	-1,20	0,60	1,30	1,40	1,70	4,70	3,80	4,45	4,85	5,25	6,50	7,20	6,86
Depositi in c/c	-2,02	-3,55	-3,17	-2,60	-2,04	-1,14	0,52	2,00	3,00	3,87	4,20	4,58	5,62	6,40	6,74	5,87	5,37	5,15	5,80
Depositi a risparmio	3,72	3,59	3,72	3,62	3,28	3,05	2,45	2,09	1,94	2,04	2,34	2,55	2,85	3,25	3,51	3,51	3,25	3,05	2,75
Certif. deposito	4,06	-1,30	-17,02	-10,91	-7,09	-6,18	-3,71	-1,22	-0,52	-1,15	-0,85	5,60	2,40	3,03	3,55	5,29	8,56	10,29	9,08

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

Dati mensili



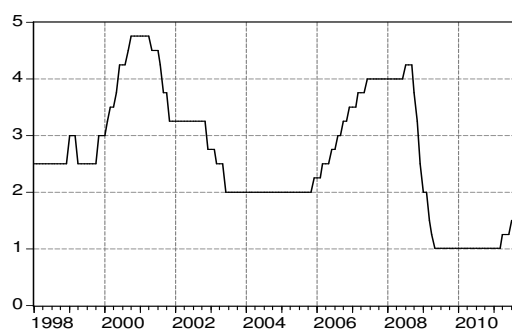
TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



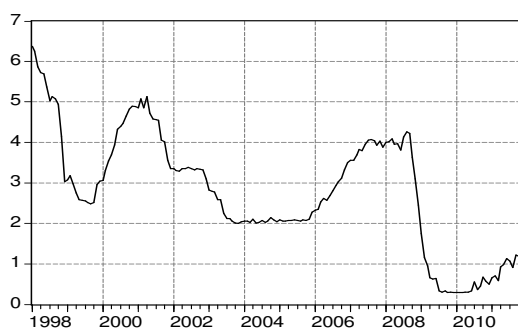
TASSO INFLAZIONE AREA EURO



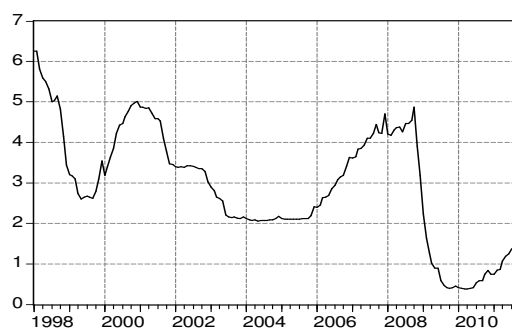
PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



TASSO DI INTERVENTO BCE



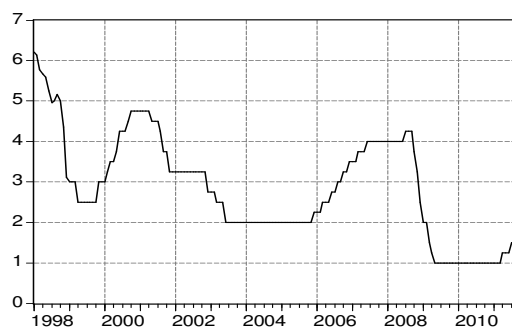
TASSO OVERNIGHT



TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA



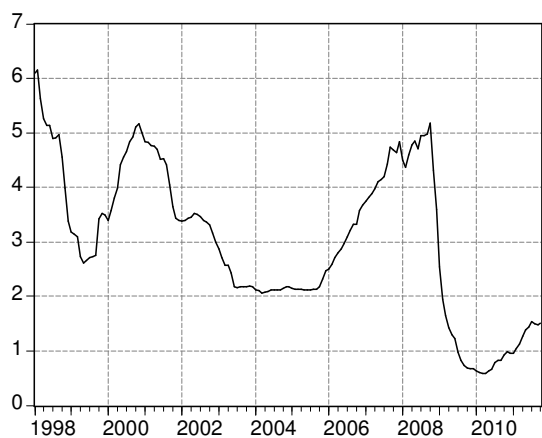
INDICE COMIT



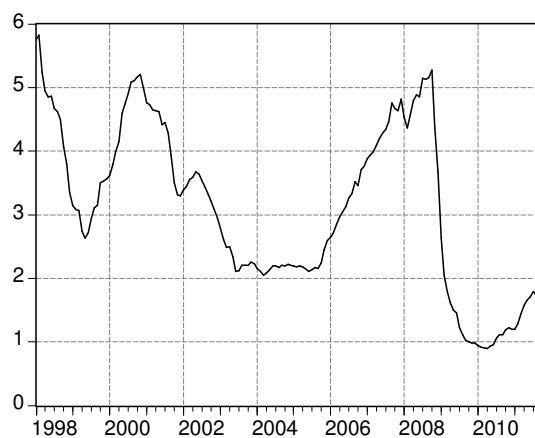
TASSO MEDIO PONDERATO PCT

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

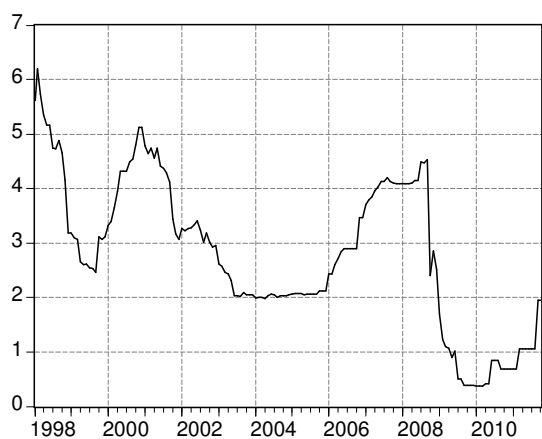
Dati mensili



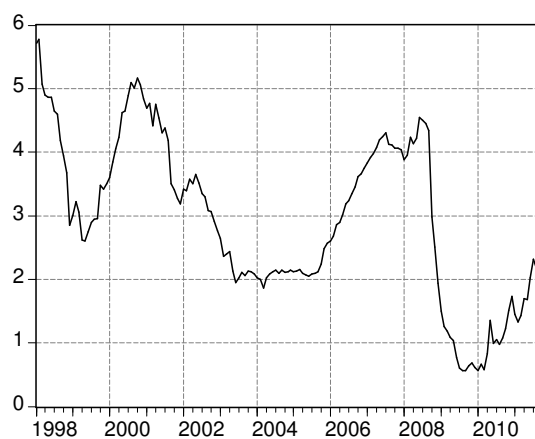
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



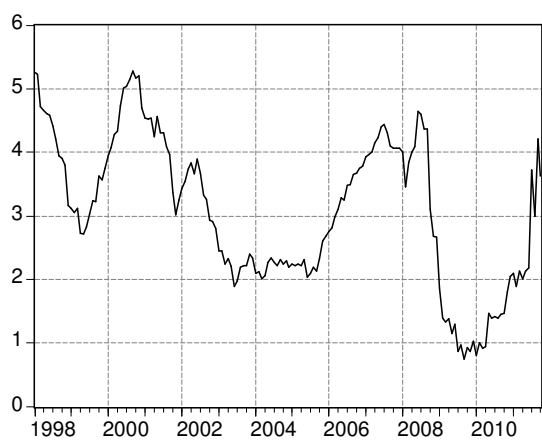
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



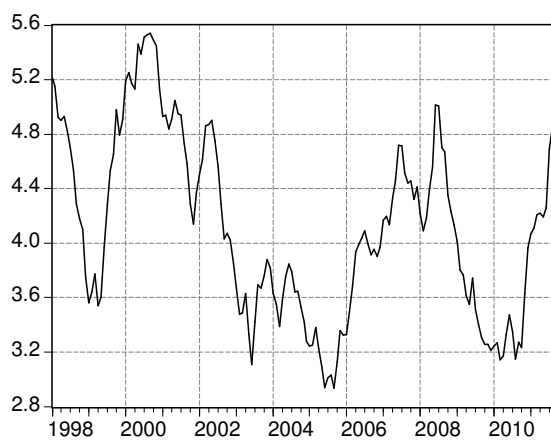
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO



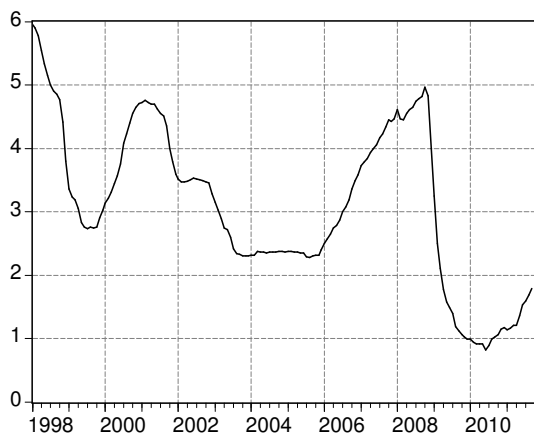
— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO



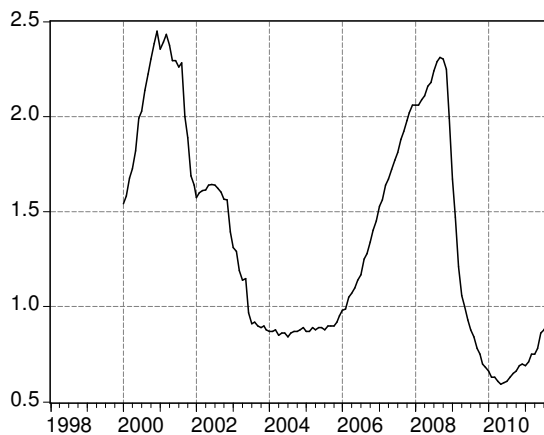
— RENDISTAT LORDO

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

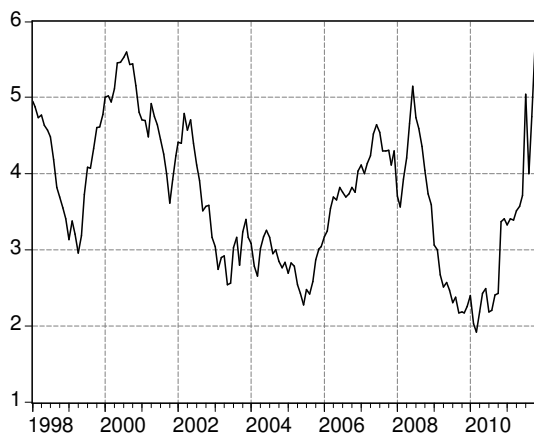
Dati mensili



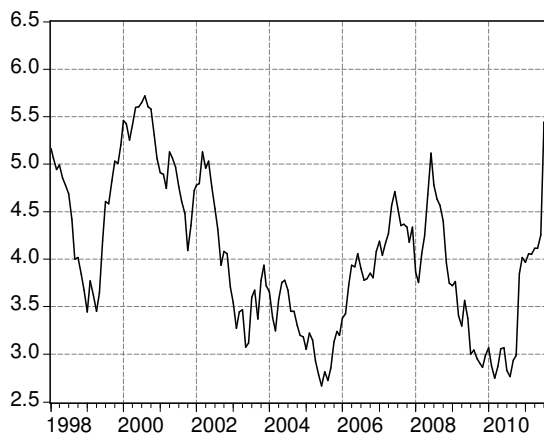
— TASSO PRESTITI MINIMO



— TASSO DEPOSITI MEDIO



— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI



— RENDIMENTO A 7 ANNI



— RENDIMENTO A 10 ANNI

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

