

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 Dicembre 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 si mantiene negativo con rischi di recessione globale derivanti principalmente dalle tensioni sui mercati finanziari. Gli Usa presentano una situazione macroeconomica migliore rispetto alla zona Euro con un quadro moderatamente positivo. Il Pil degli Usa nel terzo trimestre è stato rivisto al ribasso (+1,8% t/t da +2% t/t) ma la crescita rimane sostenuta principalmente dai consumi privati (buon segnale dopo un secondo trimestre debole) e dagli investimenti fissi non residenziali. Consumi e investimenti stanno crescendo a ritmi coerenti con un andamento relativamente positivo della congiuntura nel 2012. La riduzione delle scorte, che ha contribuito negativamente alla crescita, sottolinea che gli imprenditori si mantengono cauti nella nuova produzione. Il mercato del lavoro conferma un graduale ma lento miglioramento; l'*employment report* di novembre ha presentato un calo del tasso di disoccupazione a 8,6% da 9% e un aumento dell'occupazione dei lavoratori non agricoli in linea con le attese. Dal lato dell'offerta la produzione industriale diminuisce ma gli ordini, anche ex trasporti, sono buoni comportando prospettive favorevoli. Gli indici di fiducia si sono mantenuti stabili o hanno corretto al rialzo sottolineando un maggiore ottimismo sia tra consumatori che tra produttori. L'economia mantiene dunque nel terzo trimestre un passo di crescita positivo, seppur debole, e i primi dati riferiti al quarto trimestre sono buoni con prospettive favorevoli per la crescita dell'ultimo trimestre dell'anno. La crescita negli Stati Uniti si dovrebbe mantenere fra il 2% e il 2,5% nei prossimi due anni, tuttavia la probabilità di *double deep* per il 2012 non si può ancora escludere. Sulle previsioni per i prossimi periodi pesa l'incertezza sulla politica fiscale, che risulterà determinante per i consumi privati e per l'occupazione, e gli sviluppi dal fronte europeo. Tale scenario porterà la Fed a mantenere una politica monetaria ampiamente espansiva con tassi invariati per altri due anni. Alla luce dei crescenti rischi per lo scenario macro e al permanere di un eccezionale grado d'incertezza, la BCE ha ridotto i tassi all'1% e ha introdotto ulteriori misure per sostenere il sistema bancario. I rischi derivano dalle tensioni sui mercati finanziari e dalle possibili ripercussioni sull'economia reale. Ci attendiamo che la BCE effettui ulteriori tagli sui tassi. Rimangono notevoli incertezze connesse alla strategia di gestione della crisi. Il Consiglio Europeo d'inizio dicembre ha confermato che l'unica strategia politicamente percorribile per gestire la crisi è quella di offrire aiuti razionati e condizionati ai paesi in difficoltà con un ruolo attivo della BCE. Lo scenario non offre conforto in merito ai tempi di ripresa della fiducia e l'intervento adottato dalla BCE non appare risolutivo. Le decisioni politiche che verranno adottate entro il primo trimestre dell'anno rimangono il punto centrale per dare segnali più concreti ai mercati. Risulterà importante la concretizzazione di un nuovo patto fiscale. In assenza di una soluzione rapida, la crisi potrebbe degenerare in una crisi sistemica e la recessione da lieve potrebbe divenire rilevante come nel 2008-2009. La mancanza di una soluzione credibile e di segnali inequivocabili per recuperare la fiducia dei mercati, aumenta la possibilità, per ora considerata rara, del crollo dell'euro e del connesso *default* dell'Italia.

Usa: quadro moderatamente positivo.

La crescita del Pil del terzo trimestre è stata rivista al ribasso di due decimi all'1,8% t/t (invariata la variazione annua) principalmente a causa dei consumi privati (rivisti a +1,7% t/t da +2,3%t/t). Il buon andamento degli investimenti (+13%t/t e +7% a/a), soprattutto quelli non residenziali (+15,7% t/t e +9,1% a/a) e il calo delle scorte (che hanno sottratto 1,35 punti alla crescita) sono attesi sostenere le letture future. Il *deficit* della bilancia commerciale a ottobre è diminuito a 43,47 mld da 44,13 del mese precedente. Le esportazioni sono diminuite dello 0,81% e le importazioni dello 0,96%. Dal lato dell'offerta la produzione industriale a novembre delude le attese con una riduzione dello 0,2% m/m (+3,7% la variazione tendenziale). Il tasso di utilizzo della capacità produttiva è diminuito al 77,8% da 78% del mese precedente. Gli ordini di beni durevoli a novembre hanno segnato un rialzo del 3,8% m/m ben oltre le attese e in recupero dal dato del mese precedente (-0,7%). Il buon andamento è legato principalmente al settore dei trasporti al netto del quale gli ordini segnano una variazione dello 0,3%. La variazione tendenziale è pari al 9,5%. A ottobre i nuovi ordini industriali hanno subito una riduzione dello 0,4% m/m, al netto del settore trasporti si registra un aumento dello 0,2%; la variazione tendenziale è stata pari al +12,3%. L'indice ISM relativo al settore manifatturiero a novembre è aumentato a +52,7 da +50,8 del mese precedente. L'ISM del settore dei servizi a novembre è sceso a +52 da +52,9 di ottobre. L'indagine conferma che il settore dei servizi è meno dinamico rispetto al manifatturiero in questa ripresa. I dati tuttavia non sono negativi e danno supporto alla previsione di espansione a ritmi moderati fra il 2 e il 2,5% nei prossimi trimestri. L'indice NAPM di Chicago si è attestato a +62,5 da +62,6 del mese precedente. L'indice Empire a dicembre recupera rispetto all'ISM portandosi a +9,53 da +0,61 di novembre. L'indice di fiducia di Philadelphia si porta a dicembre a +10,3 (valore massimo da marzo) da +3,6 del mese precedente. Il dato recupera l'ampio differenziale con l'ISM e supporta l'attesa di una crescita moderata nei prossimi trimestri. La fiducia dei consumatori rilevata dal

Conference Board a dicembre è salita a quota +64,5 da +55,2 superando le attese. Emerge un miglioramento sia per le aspettative che per la condizione corrente. L'*employment report* di novembre complessivamente è in linea con le attese, gli occupati nel settore non agricolo sono aumentati di 120 mila unità seguendo la crescita di 100 mila unità di ottobre (rivisto da 80 mila). Il settore privato contribuisce maggiormente all'aumento dell'occupazione con 140 mila nuovi occupati. Il calo nel tasso di partecipazione di 2 decimi a 64% favorisce un netto calo del tasso di disoccupazione che scende a sorpresa a 8,6% da 9%. Le ore settimanali lavorate sono stabili a 34,3. Diminuiscono i salari medi orari a 23,18 da 23,20. Nel complesso le informazioni contenute nell'indagine confermano una dinamica modestamente positiva dell'occupazione coerente con la crescita moderata attuale e prevista per il 2012. Con riguardo al settore edilizio, l'avvio di nuovi cantieri a novembre è aumentato del 9,3% m/m; su base annua si registra una variazione positiva del 24,3%. Le vendite di case esistenti a novembre hanno segnato un aumento mensile del 4%, con una variazione tendenziale del 12,2%. Le vendite di nuove case a novembre sono aumentate dell'1,6% raggiungendo le 315 mila unità; la variazione tendenziale segna un aumento del 9,8%. La spesa per costruzioni a ottobre è aumentata dello 0,8% m/m, su base annua la variazione è stata del -0,4%. Le vendite al dettaglio a novembre hanno deluso le attese con un aumento dello 0,2% m/m, la variazione tendenziale è stata del +6,7%. A novembre i prezzi al consumo segnano una variazione mensile nulla, che porta il tendenziale a +3,4% in rallentamento di 0,1 punti rispetto a ottobre. Il dato *core* segna +0,2% m/m e la variazione tendenziale è in aumento dello 0,1 rispetto ottobre al 2,2%. La variazione mensile del prezzo dell'energia è pari a -1,6%. I prezzi alla produzione in novembre segnano un rialzo dello 0,3% m/m (+5,7% la variazione tendenziale) in linea con le attese. L'indice *core* aumenta di un decimo di punto. I prezzi dei prodotti importati a novembre hanno segnato un aumento dello 0,7% m/m; su base tendenziale la variazione è stata del 4,1%. I prezzi all'*export* sono aumentati dello 0,1% su base mensile, +6,5% la variazione tendenziale. Lo scenario macro induce la Fed a mantenere i tassi d'interesse vicini lo zero probabilmente per almeno altri due anni; si attende un nuovo programma di *quantitative easing*.

Giappone: vi sono segnali di recupero.

Il Pil nel terzo trimestre ha segnato un aumento dell'1,4% t/t, rivista la stima preliminare da +1,5%, dopo tre trimestri consecutivi di contrazioni. La crescita risulta sostenuta sia dalla domanda domestica che dal canale estero. I consumi privati aumentano dello 0,7% t/t (rivista la stima preliminare da +1%, -0,6% il dato tendenziale) contribuendo per lo 0,4% t/t alla crescita. Gli investimenti fissi hanno registrato una variazione trimestrale positiva pari allo 0,2% (rivista la stima preliminare da +0,8%, -0,6% la variazione tendenziale). Riguardo al canale estero, il contributo positivo pari allo 0,6% t/t (rivista la stima preliminare da +0,4%) deriva da una crescita delle esportazioni pari al 7,3% (+0,9% a/a) superiore al risultato delle importazioni pari a +3,5% t/t (+5,5% a/a). Nell'ultimo trimestre dell'anno si presume che le esportazioni subiscano una decelerazione a causa della debole domanda mondiale e dell'apprezzamento del cambio. Nel mese di novembre le esportazioni sono diminuite del 4,5% a/a mentre le importazioni sono aumentate del 11,4% a/a, ne deriva un saldo pari a -687,6 mln di yen. Dal lato dell'offerta la produzione industriale a novembre è diminuita del 2,6% m/m e del 4% su base annua. Gli ordini di macchinari industriali diminuiscono del 6,9% m/m, con una variazione tendenziale dell'1,5%. L'indice Tankan generale migliora nel quarto trimestre a -7 da -9 del periodo precedente. Nello specifico l'indice per le imprese manifatturiere rimane stabile a -5 mentre quello riferito al settore non manifatturiero migliora a -7 da -12 del periodo precedente. La fiducia rimane tuttavia a livelli molto bassi. L'apprezzamento del cambio pesa sull'attività delle imprese giapponesi. I dati congiunturali recenti sono stati deboli e segnalano un rallentamento dell'attività. La crisi del debito europeo, il rallentamento della crescita mondiale e il trend del cambio pesano sulle prospettive di ripresa dell'economia giapponese. Nei prossimi trimestri dovrebbe esserci una riaccelerazione legata all'attività di ricostruzione. Il tasso di disoccupazione a novembre rimane al +4,5%. Il PMI del settore manifatturiero a dicembre si riporta oltre la soglia di +50 a +50,2 da +49,1 del mese precedente. Il *Coincident Index of Business Condition* a ottobre si è portato a +50 da +27,3 del mese precedente e l'indice di attività del terziario ha registrato una variazione congiunturale positiva dello 0,6%. Le vendite al dettaglio a novembre sono diminuite del 2,3% a/a. Le vendite dei grandi magazzini hanno registrato una variazione tendenziale negativa dell'1,6%. I consumi delle famiglie nel mese di novembre sono diminuiti del 4,7% su base annua con una variazione del reddito disponibile pari a -1,8% a/a. Il tasso d'inflazione a novembre si è mantenuto in territorio deflattivo. La variazione dell'indice è stata di -0,5% a/a (-0,6% m/m), l'indice *core* al netto degli alimentari registra un calo dello 0,2% a/a (-0,3% m/m). Il dato di Tokio riferito a dicembre registra un calo dello 0,4% a/a (0% m/m).

Area Euro: alta la probabilità di un risultato negativo nel quarto trimestre.

Nel terzo trimestre il Pil ha segnato una crescita dello 0,2% su base congiunturale, in linea con le attese, mentre il dato tendenziale ha rallentato a +1,4% da +1,6%. Il quarto trimestre dovrebbe mostrare un rallentamento per l'area, più pronunciato per le economie minori e in particolare per quelle oggetto di incisivi interventi di consolidamento fiscale. Nel dettaglio i consumi privati aumentano dello 0,3% t/t con un contributo pari allo 0,2% alla crescita; la variazione tendenziale è stata dello 0,3%. Gli investimenti fissi sono aumentati nel periodo dello 0,1% (il contributo alla crescita risulta nullo), con una variazione su base annua dell'1,6%. Le esportazioni aumentano dell'1,5% t/t (+5,5% a/a) mentre le importazioni dell'1,1% (+3,6% a/a) togliendo alla crescita lo 0,4%. Le scorte apportano un contributo negativo alla crescita pari allo 0,2% t/t (0% a/a). A ottobre la bilancia commerciale ha segnato un surplus di 0,3 mld di euro in netto rallentamento dal dato di settembre (+2,2 mld di euro) dovuto principalmente al maggiore calo dell'esportazioni (-1,9%) rispetto alle importazioni (-0,7%). Dal lato dell'offerta, la produzione industriale a ottobre è diminuita dello 0,1%; la variazione tendenziale è stata dell'1,3%. Gli indici di fiducia PMI migliorano lievemente rimanendo tuttavia in territorio recessivo. I dati confermano le evidenze di una contrazione per il Pil dell'area nel quarto trimestre. Il manifatturiero passa a +46,9 da +46,4 di novembre, l'indice dei servizi a +48,3 da +47,8. Il *Leading Indicators* diminuisce a ottobre dello 0,7% m/m, con una variazione tendenziale pari a -5,1%. Dal lato della domanda le vendite al dettaglio a ottobre hanno segnato un aumento dello 0,4% superando le attese; la variazione tendenziale è stata pari a -0,4% da un precedente -1,5%. A novembre l'inflazione è rimasta stabile al 3% in linea con la stima flash del 31 ottobre, con una variazione congiunturale dello 0,1%. L'indice *core* rimane stabile all'1,6% mentre la variazione mensile è pari a -0,1%. A novembre l'offerta di moneta misurata dall'aggregato M3 è rallentata al di sotto delle attese al 2% da +2,6% del periodo precedente. I prezzi alla produzione a ottobre aumentano su base mensile dello 0,1%, con una variazione annua del +5,5%. I prezzi dei prodotti energetici aumentano dello 0,8% m/m. *Moody's* declassa di due *notch* (Aa3) il Belgio. Alla luce di tali dati, dei problemi del debito e della debole crescita si ritiene che la BCE porterà il refi al di sotto dell'1%.

L'economia della **Germania** nel terzo trimestre 2011 ha registrato una crescita pari allo 0,5% t/t e +2,5% a/a. Il dettaglio presenta un aumento dei consumi privati nel trimestre dello 0,8% t/t (+1,3% a/a) rispetto a -0,3% t/t del periodo precedente, con un contributo alla crescita pari allo 0,6% t/t. Le esportazioni nette presentano un contributo positivo pari allo 0,1%, nel periodo le esportazioni aumentano del +2,5% t/t (+7,9% a/a) e le importazioni del +2,6% t/t (+7,7% a/a). Le scorte contribuiscono negativamente alla crescita per lo 0,4% t/t. A ottobre il saldo della bilancia commerciale ha rallentato a 12,6 mld di euro da 15,3 mld del periodo precedente a causa di una riduzione delle esportazioni oltre le importazioni pari a -3,6% m/m (+3,8% a/a). Le importazioni sono diminuite dell'1% m/m (+8,6% a/a). A ottobre la produzione industriale è aumentata dello 0,8% m/m dopo il calo del 2,8% di settembre; su base annua rallenta allo 0,3% da +5,4%. La performance dell'industria tedesca rimane significativamente migliore di quella del resto dell'area. I dati sugli ordinativi industriali di ottobre (+5,2% m/m e +2% a/a) suggeriscono che l'output può ancora beneficiare di un discreto supporto di qui fino a fine anno. Nonostante ciò l'economia e l'industria tedesca non saranno immuni dalle sorti del resto dell'area dati i legami commerciali e l'elevato grado d'integrazione finanziaria. A novembre il tasso di disoccupazione è diminuito al +6,4% da +6,5% del periodo precedente; nel mese i disoccupati sono diminuiti di 24 mila. Riguardo agli indici di fiducia rilevati nel mese di novembre: il PMI manifatturiero aumenta oltre le attese a quota +48,1, l'indice del terziario aumenta a +52,7 da +51,4 del mese precedente. L'indicatore *Zew* a dicembre ha segnato un recupero inaspettato invertendo la tendenza al ribasso degli ultimi mesi. Tuttavia l'indice rimane a livelli molto bassi (-53,8). L'indice *Ifo* a dicembre ha segnato un recupero portandosi a +107,2 da +106,6 di novembre. Il livello dell'indice è al di sopra della media storica (+100,7) e non segnala rischi recessivi per il paese. A novembre l'indice dei prezzi al consumo è diminuito al +2,4% a/a (0% m/m) da +2,5% del mese precedente; l'indice armonizzato è diminuito al +2,8% a/a (0% su base mensile). I prezzi alla produzione a novembre sono aumentati dello 0,3% su base mensile mentre su base annua si registra un rallentamento a +5,2% da +5,3% di ottobre.

In **Francia** nel terzo trimestre l'economia è cresciuta dello 0,3% t/t da un precedente -0,1% t/t (la stima preliminare del terzo trimestre è stata rivista da +0,4% t/t). I consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,3% t/t (-1% il dato del secondo trimestre) mentre gli investimenti fissi dello 0,2%. Riguardo al commercio con l'estero le esportazioni aumentano dello 0,8% sul trimestre precedente e le importazioni dello 0,7%. Le scorte sostengono il dato sul Pil dello 0,1% t/t mentre le esportazioni nette hanno un contributo nullo. Positivo l'apporto della domanda domestica, +0,2% t/t. I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di ottobre segnalano una lieve riduzione del deficit della bilancia commerciale (6,25 mld di euro da 6,57 mld

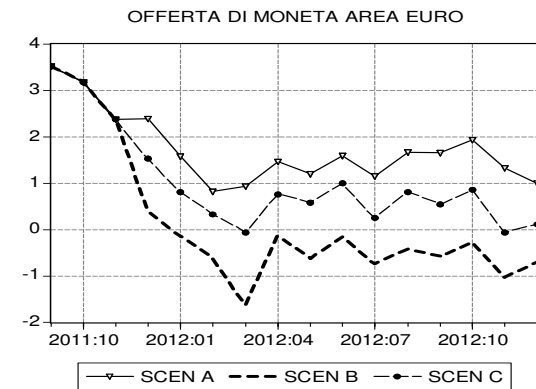
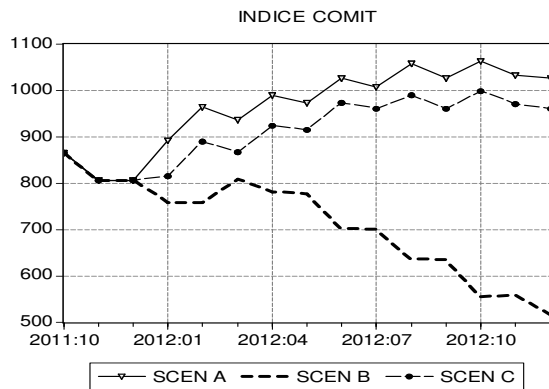
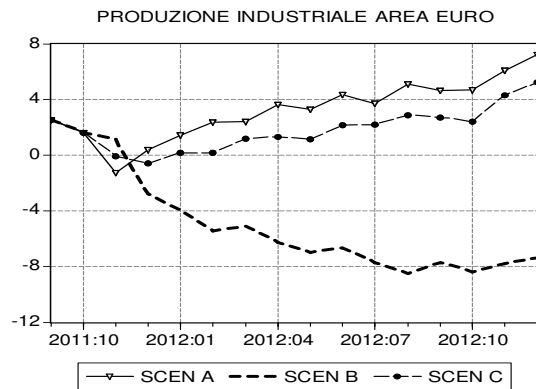
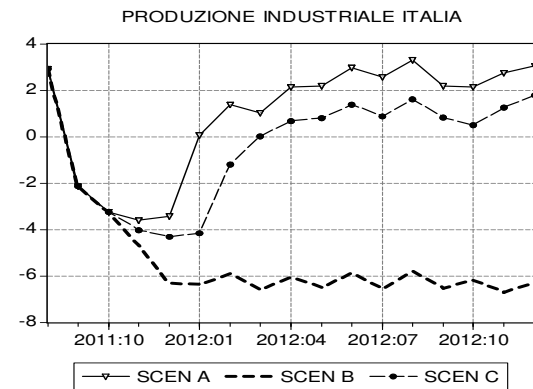
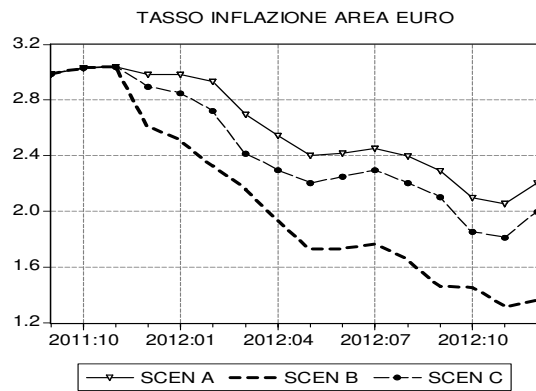
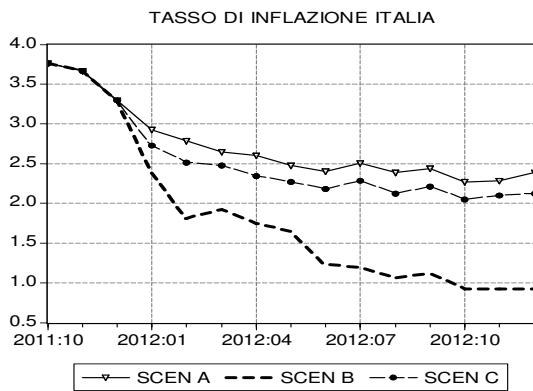
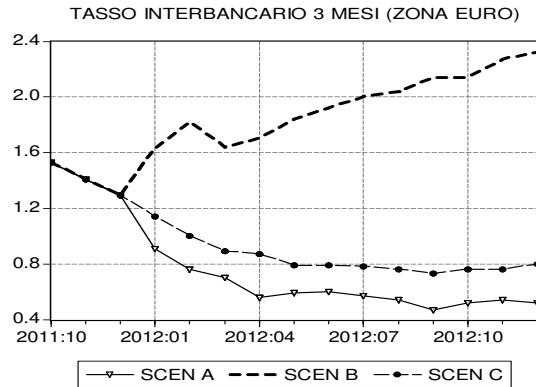
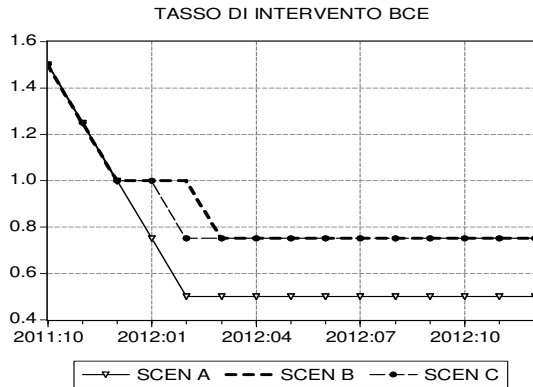
di euro del mese precedente) grazie a un aumento delle esportazioni pari allo 0,54% e a una riduzione delle importazioni dello 0,003%. L'indice di fiducia delle imprese a dicembre è sceso di due punti a quota +94. Il dato è coerente con le attese di una stagnazione dell'attività economica nell'ultimo trimestre dell'anno. L'indice PMI del settore manifatturiero a dicembre aumenta a +48,7 da +47,6 del periodo precedente. L'indice relativo al settore dei servizi aumenta a +50,2 da +49,3. L'indice di fiducia dei consumatori calcolato dall'INSEE a novembre diminuisce a quota +79 da +82 del mese precedente. A novembre il tasso d'inflazione è aumentato al +2,5% dal precedente +2,3%, con un incremento congiunturale dello 0,3%. L'indice armonizzato ha segnato una variazione mensile dello 0,3%, su base annua la variazione è stata del 2,7%. I prezzi alla produzione sono aumentati dello 0,4% m/m, la variazione tendenziale è stata del 5,6%.

In **Italia** il Pil si è contratto dello 0,2% t/t nel terzo trimestre, prima variazione congiunturale negativa da fine 2009. La crescita annua è rallentata dallo 0,7% allo 0,2% e anche in questo caso si tratta del minimo da fine 2009. Nel dettaglio il calo del Pil nel terzo trimestre è dovuto alla domanda interna: i consumi privati si sono contratti di due decimi (+0,1% a/a) e gli investimenti fissi dello 0,8% t/t (-2% a/a). Gli scambi con l'estero continuano a sostenere la crescita, +1,6% t/t (+5,7%) per le esportazioni mentre le importazioni calano dell'1,1% t/t (-0,9% a/a). In Italia dunque la recessione è già iniziata e probabilmente si aggraverà tra fine 2011 e inizio 2012. Per quanto riguarda il commercio con l'estero nei confronti degli altri Paesi UE, le esportazioni sono diminuite dell'1,4% m/m (+1,6% a/a) mentre le importazioni sono diminuite del 2,4% m/m (-2,3% a/a). Il deficit della bilancia commerciale raggiunge i 217 mln di euro. Rispetto ai Paesi extra UE, le esportazioni aumentano del 3,1% m/m (+11,2% la variazione annua) mentre le importazioni dello 0,5% (+3,9% a/a). Dal lato dell'offerta la produzione industriale a ottobre è diminuita oltre le attese dello 0,9% su base mensile, la variazione tendenziale è stata pari a -4,7% da -2,7% del mese precedente. Le prospettive per l'industria italiana sono piuttosto deboli. La domanda estera è attesa rallentare e la domanda interna sarà ulteriormente penalizzata dalle misure di politica fiscale adottate negli ultimi mesi. A ottobre il fatturato industriale ha registrato una variazione dello +0,1% da -5,4% del mese precedente; la variazione tendenziale ha rallentato all'1,1% da +1,9% di settembre. Gli ordini all'industria a ottobre sono calati dell'1,6% (-8,3% la variazione del mese precedente), su base annua si registra un -4,8% (-3,6% a settembre). Il tasso di disoccupazione a ottobre è aumentato all'8,5% da +8,3% del mese precedente. Gli occupati restano invariati rispetto al mese precedente mentre su base tendenziale aumentano dello 0,4%. L'indice PMI del settore manifatturiero a novembre si è attestato a +44, in leggero aumento da +43,3 del mese precedente. I dati di novembre hanno indicato un'ulteriore e forte contrazione mensile della produzione dato il sesto crollo mensile consecutivo dei nuovi ordini ricevuti. Sia le condizioni del mercato nazionale che di quello estero rimangono difficili sottolineando la debolezza del mercato dell'area euro. In linea con la riduzione dei nuovi ordini diminuisce la produzione comportando un crollo dei livelli occupazionali. Il PMI dei servizi a novembre in salita a +45,8 da +43,9 di ottobre. Nel mese le attività del terziario italiano si sono contratte dato l'ulteriore calo delle nuove commesse ricevute e si è registrato un forte rallentamento dell'inflazione dei costi a causa dell'indebolimento della domanda di fattori produttivi. Dunque l'indagine PMI di novembre rafforza l'idea che nella seconda metà del 2011 l'Italia sia nuovamente in recessione. La fiducia delle imprese a dicembre è scesa a +92,5 ai minimi da dicembre 2009. Il calo degli ordini, le cattive aspettative sulla produzione futura e l'aumento delle scorte sono le determinanti del peggioramento per l'indicatore. L'indice di fiducia dei consumatori a dicembre è diminuito a +91,6 da +96,1 del mese precedente. Il peggioramento è diffuso a tutte le componenti e probabilmente dovuto alle misure annunciate dal nuovo esecutivo. L'indice di fiducia dei servizi a dicembre diminuisce a +80,4 da +84,8 di novembre. Le vendite al dettaglio hanno segnato a ottobre un aumento dello 0,1% m/m e una riduzione dell'1,5% su base annua. I prezzi al consumo a novembre hanno raggiunto il +3,3% con una variazione mensile pari a -0,1%. Nel mese di novembre i prezzi alla produzione dei prodotti industriali sono aumentati dello 0,1% su base mensile e del 4,2% su base annua.

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

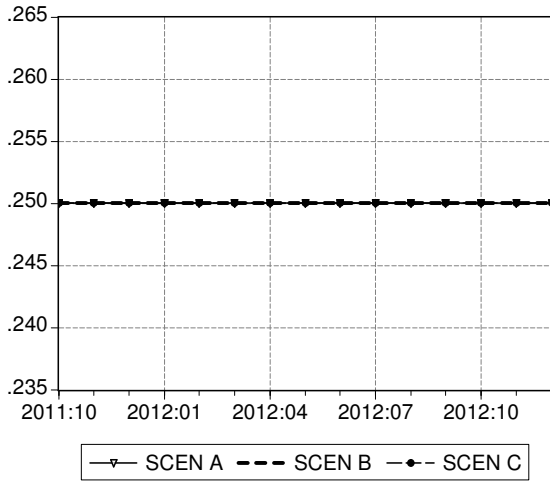
A (10%)	B (20%)	C (70%)
<p>Usa: i dati del terzo e del quarto trimestre offrono segnali positivi. Il superamento della crisi del debito nell'area euro, permetterà all'economia americana di continuare a crescere lungo il trend positivo del 2011 anche se a passo ridotto. La crescita si manterrà fra il 2% e il 2,5%. La <i>Federal Reserve</i>, non disponendo di alcun margine di manovra sui tassi, deciderà di attuare una nuova misura di <i>quantitative easing</i> allo scopo di aumentare la quantità di moneta circolante, sostenere il rilancio della crescita e neutralizzare gli effetti negativi di un'inevitabile politica fiscale restrittiva.</p> <p>Area Euro: Le misure politiche adottate per superare la crisi finanziaria convincono i mercati e consentono un rientro della sfiducia generando lo sperato restringimento dei differenziali di rendimento tra i titoli governativi dei Paesi periferici dell'area Euro e il Bund tedesco. La BCE attua una politica monetaria aggressiva attraverso riduzioni immediate del tasso di riferimento di 25 b.p. nelle riunioni di gennaio e febbraio 2012. Grazie a tali interventi incisivi sul piano politico e monetario il rendimento dei Btp decennali si porta intorno al 5%. L'indebolimento dell'Euro per la svolta di politica monetaria della BCE nella maggior disponibilità a monetizzare il debito più che in passato, comporta un beneficio dal canale estero. Nonostante ciò e la soluzione alla crisi del debito, la crescita non eccederà l'1,5% a causa dell'impatto restrittivo delle recenti manovre correttive approvate nei Paesi periferici.</p>	<p>Usa: La mancanza di soluzioni concrete alla crisi dell'area euro trascina verso il basso anche l'economia americana. L'insolvibilità dei Paesi europei intacca i portafogli internazionali e, attraverso questo canale, il ciclo economico globale.</p> <p>Area Euro: non viene presa alcuna misura credibile sul piano strutturale per risolvere la crisi, le tensioni sui mercati finanziari e obbligazionari esplodono. Si delinea lo scenario di crollo dell'euro e del connesso <i>default</i> dell'Italia. La BCE decide di attuare una riduzione di 25 b.p del tasso di riferimento nella riunione di marzo 2012 dopo l'esito delle due aste straordinarie a 36 mesi, ma senza alcun effetto sullo scenario dominato dalle turbolenze finanziarie. La recessione sarà pesantemente negativa nell'intera zona euro e a livello internazionale</p>	<p>Usa: nonostante l'economia presenti elementi di fragilità, il parziale superamento della crisi nella zona euro permetterà all'economia americana di continuare a crescere anche se debolmente. La crescita si manterrà intorno al 2%. La <i>Federal Reserve</i>, non disponendo di alcun margine di manovra sui tassi, deciderà di attuare una nuova misura di <i>quantitative easing</i> allo scopo di aumentare la quantità di moneta circolante, sostenere il rilancio della crescita e neutralizzare gli effetti negativi di un'inevitabile politica fiscale restrittiva.</p> <p>Area Euro: le misure politiche adottate entro il primo trimestre dell'anno risulteranno moderatamente adeguate, ne deriva un parziale rientro dello spread con rendimento dei Btp decennali intorno al 6%. La BCE decide di eseguire un taglio del tasso di riferimento di 25 b.p. nella riunione di febbraio 2012, mese in cui scade la seconda asta a 36 mesi ad assegnazione piena (LTRO). Le mosse delle Autorità sui due fronti, politico e monetario, non impediranno la recessione nei Paesi periferici, ma sarà di entità limitata con un recupero nella seconda parte dell'anno grazie all'attenuarsi delle turbolenze finanziarie.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

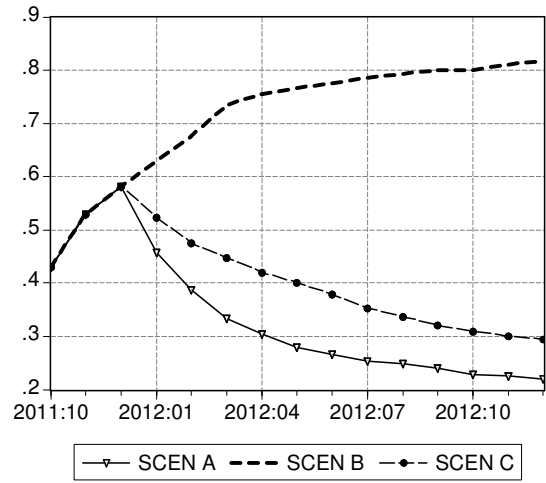


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

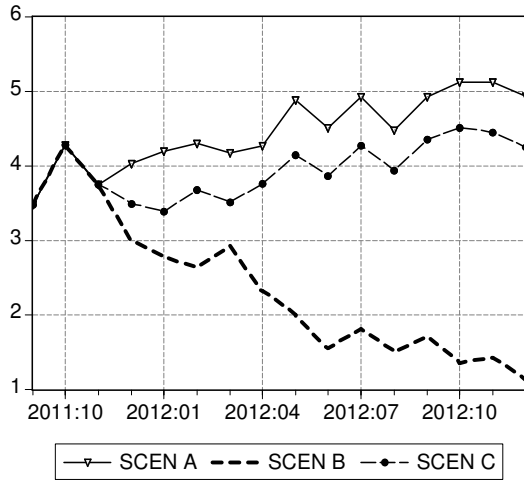
TASSO DI INTERVENTO FED



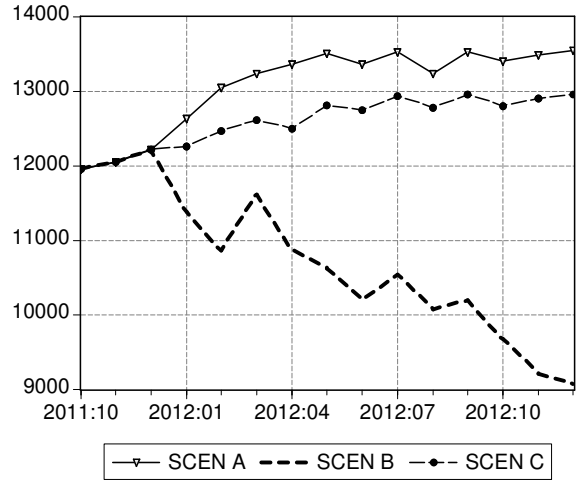
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



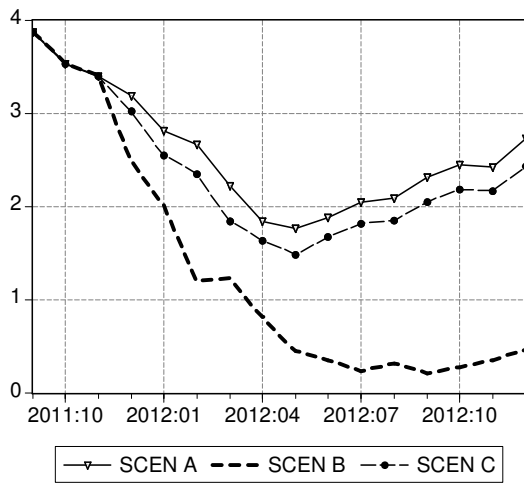
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



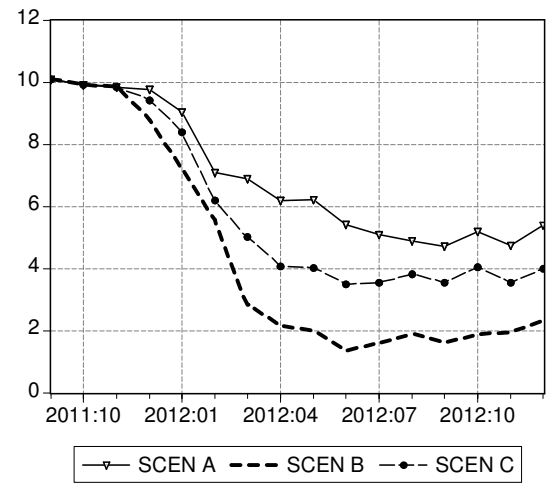
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

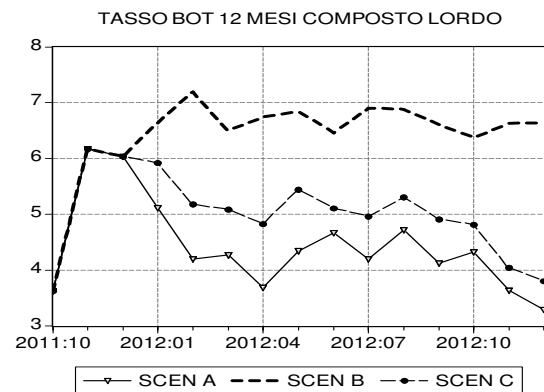
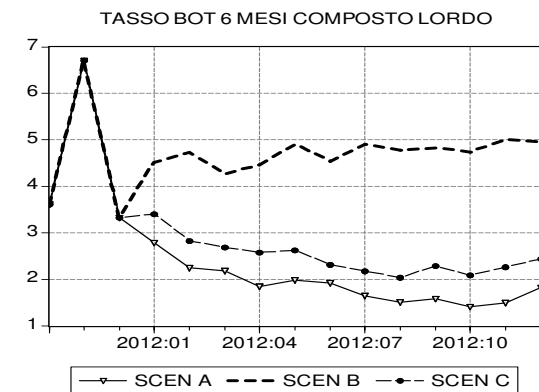
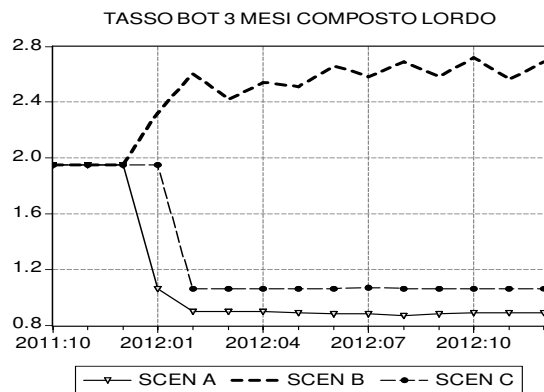
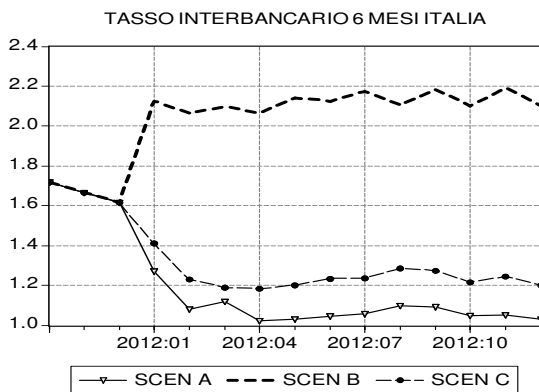
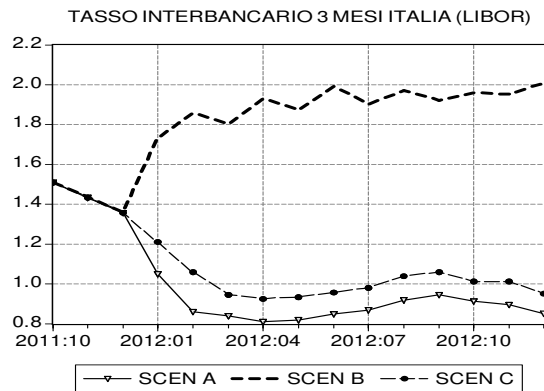
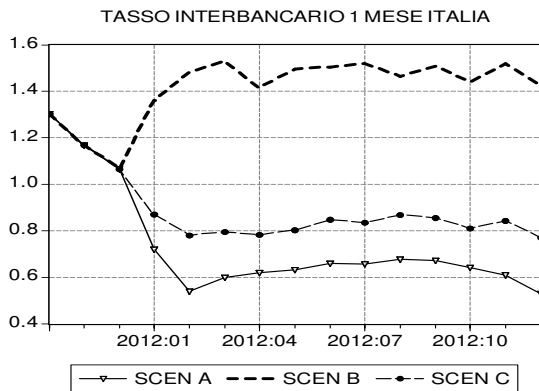
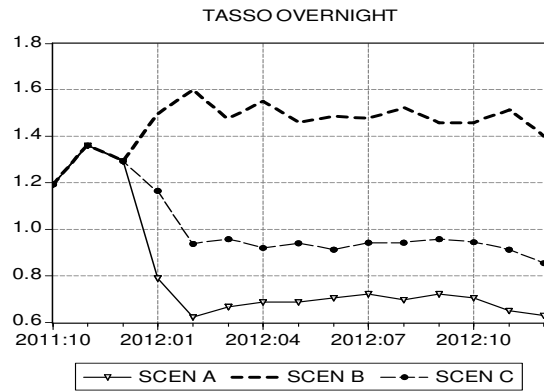
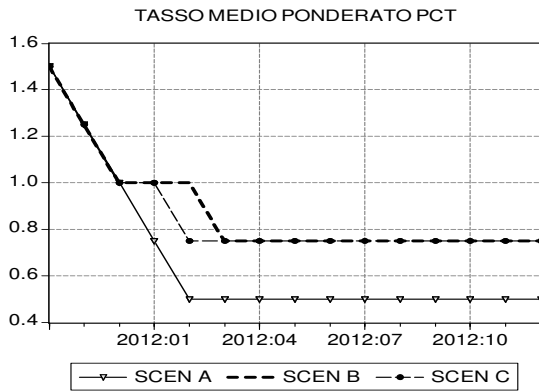
Tassi interbancari nel mese di dicembre i tassi interbancari sono diminuiti. I nuovi dati macroeconomici segnalano un peggioramento della situazione europea, aumenta la probabilità di un risultato negativo per la crescita del quarto trimestre. Sul fronte americano il risultato del terzo trimestre è positivo e risulta sostenuto principalmente dai consumi privati e dagli investimenti fissi non residenziali, buone le attese per il quarto trimestre. La strategia di politica monetaria rimane immutata con l'indicazione di tassi fermi fino a metà 2013. La valutazione dei rischi, in Europa come negli USA, si mantiene verso il basso, in un contesto di elevata incertezza principalmente a causa delle tensioni sui mercati finanziari. Il rischio di recessione globale dunque permane. Risulta necessario un segnale credibile per ridare fiducia ai mercati nel breve termine. In mancanza di misure condivise di stampo strutturale, l'area euro rischia di attraversare un lungo periodo di scarsa crescita economica. Nella riunione di dicembre la BCE ha portato il *refi* all'1% e per alleviare i problemi di finanziamento del settore bancario ha presentato una serie di misure straordinarie quali: due operazioni di rifinanziamento a lungo termine (LTRO) con scadenza 36 mesi, l'ampliamento delle garanzie stanziabili nelle operazioni di rifinanziamento, la riduzione del coefficiente di riserva all'1% e infine la sospensione delle operazioni di *fine tuning* effettuate l'ultimo giorno di ciascun periodo di mantenimento. Alla luce dei problemi del debito e della debole crescita si ritiene che la BCE porterà il *refi* al di sotto dell'1%. A novembre peggiorano nuovamente le condizioni operative del settore manifatturiero italiano con l'indice PMI che recupera leggermente pur rimanendo sotto la soglia di 50. Questo segnale di recessione riflette un ulteriore e forte crollo dei nuovi ordini nazionali ed esteri con quest'ultimi che sottolineano la debolezza degli ordini provenienti dall'eurozona. Nel caso in cui la BCE decidesse per una riduzione del *refi* nel mese di febbraio (scenario C) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +0,77% per la scadenza ad un mese, +0,95% per la scadenza a tre mesi e +1,20% per quella a sei mesi. Qualora l'intervento della BCE si rivelasse senza alcun effetto sullo scenario dominato dalle turbolenze finanziarie (scenario B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere alla fine dell'orizzonte di previsione un valore di +1,42% (1 mese), +2,01% (3 mesi) e +2,10% (6 mesi). Nel caso in cui, invece, le misure adottate convincessero i mercati nel breve periodo (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,53%, +0,85% e +1,03% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di dicembre i tassi della struttura a termine sulle varie scadenze sono diminuiti per tutte le scadenze eccetto che per il decennale che si è portato al 7,44%. Nel caso in cui la crescita globale dovesse lentamente ripartire (scenario C) i rendimenti sui Btp raggiungerebbero a dicembre 2012 quota +4,32% (3 anni), +4,93% (5 anni), +5,36% (7 anni) e +6,24% (10 anni). Nello scenario peggiore (B) i rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +6,29%, +6,70%, +7,03%, +8,26% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte previsivo considerato. Nello scenario migliore (A) il decennale non dovrebbe superare il +5,22% a dicembre 2012, il 7 anni il +4,52%, il quinquennale il 4,08% e il triennale il 3,55%.

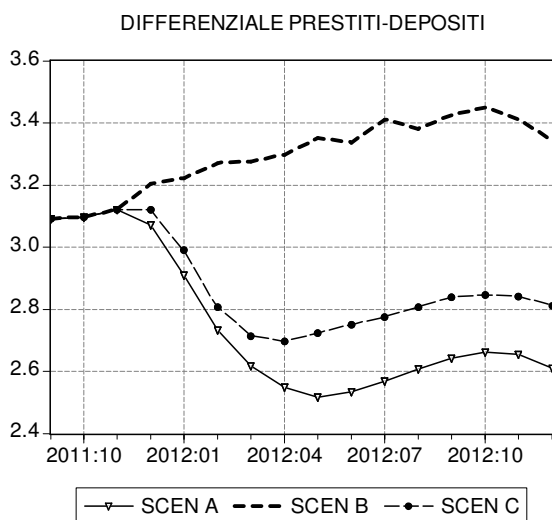
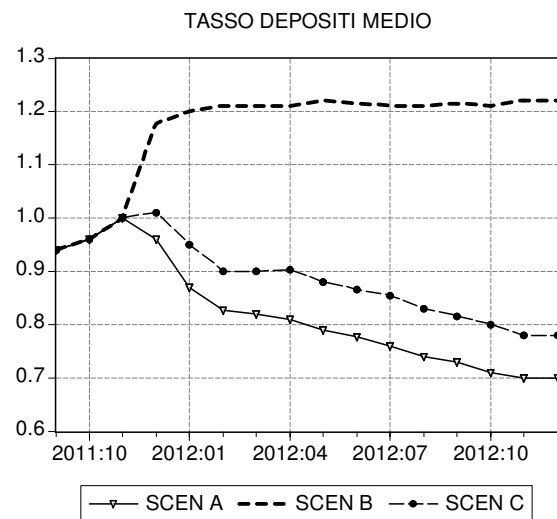
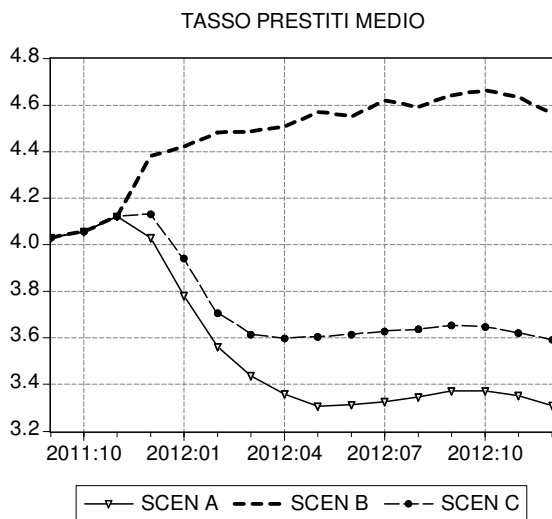
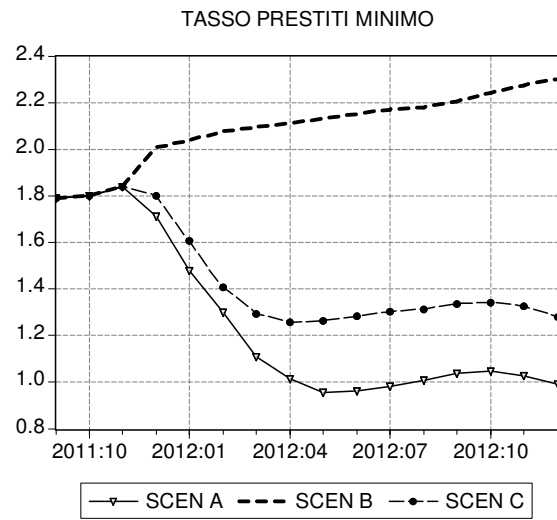
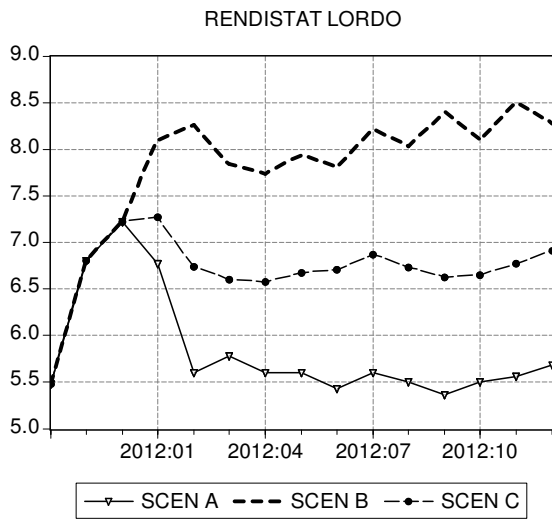
Tassi bancari: i tassi medi sui prestiti e sui depositi sono lievemente aumentati. Nei prossimi mesi ci si attende una certa tendenza al ribasso per i tassi sui depositi e sui prestiti. Nello scenario C ci si aspetta che il tasso medio sui prestiti diminuisca fino a +3,59%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,78% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario negativo (scenario B) l'andamento dei due tassi aumenterebbe raggiungendo rispettivamente quota +4,56% e +1,22% al termine dell'orizzonte di previsione. Nello scenario A il tasso sui prestiti diminuirebbe a quota +3,31% e quello sui depositi a +0,70% a ottobre 2012.

Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento incerto per i prestiti e per i depositi. Nello scenario centrale (C) il tasso di variazione tendenziale dei depositi toccherebbe un valore di +2,68% a dicembre del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di -0,65%.

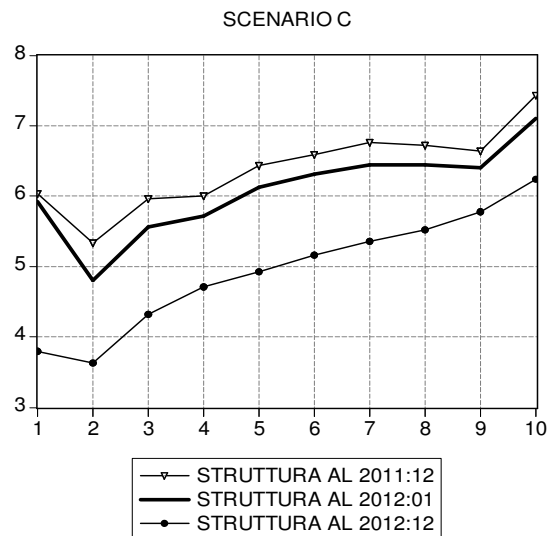
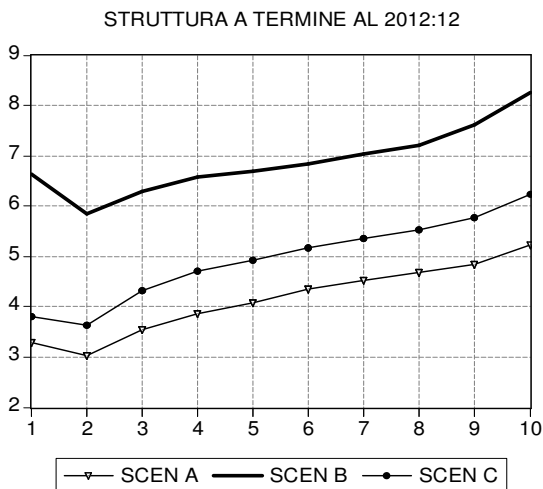
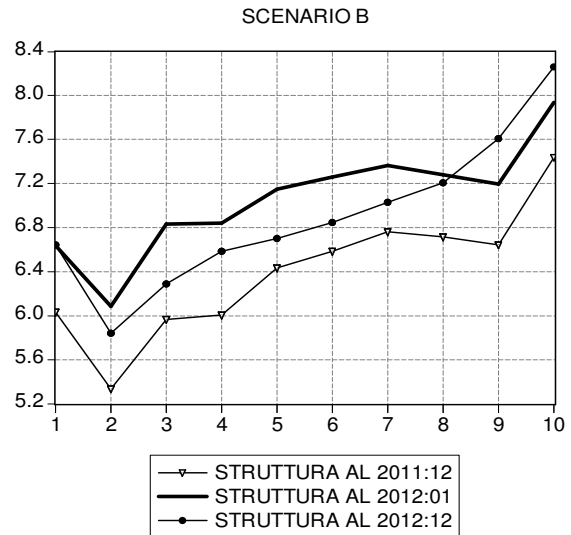
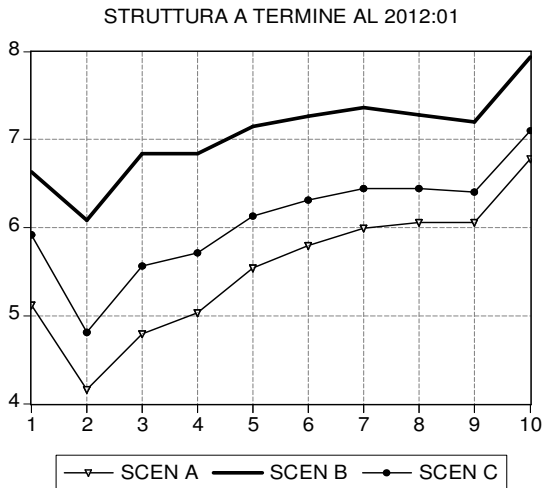
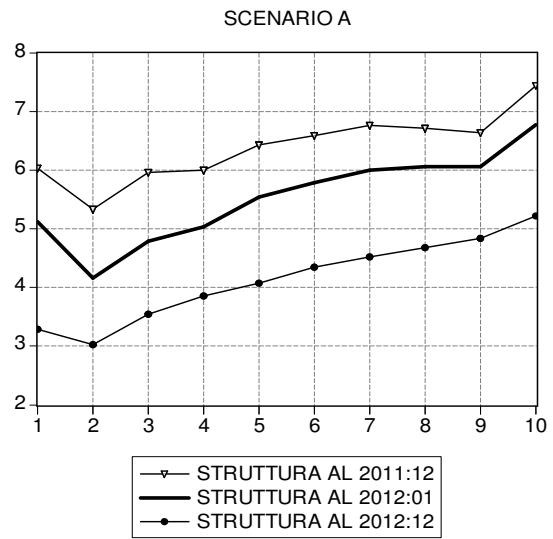
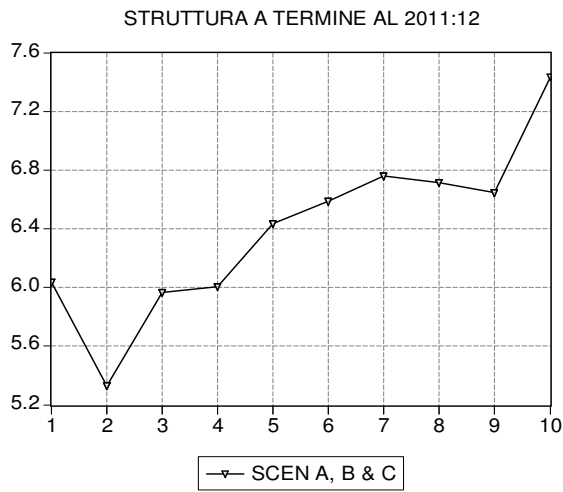
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili**



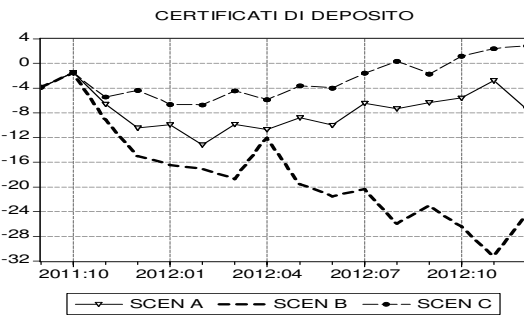
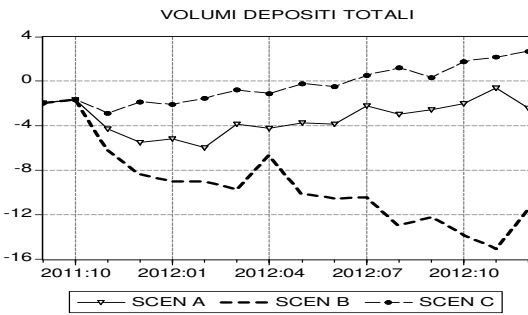
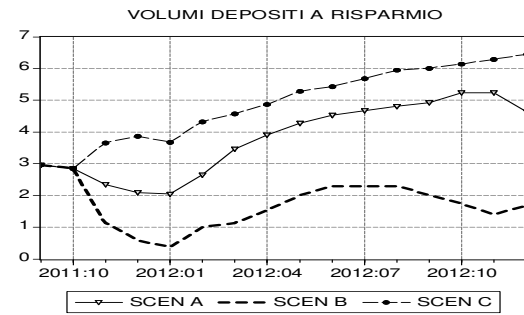
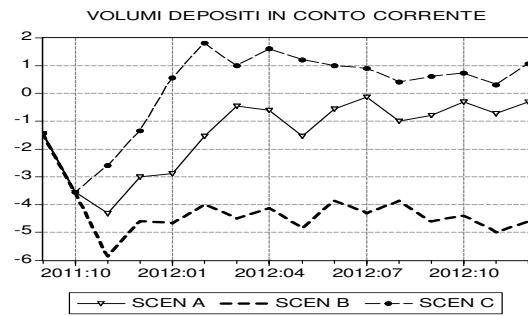
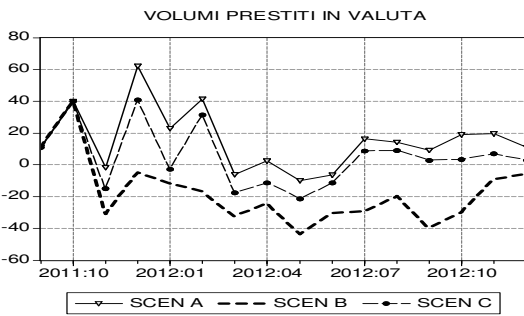
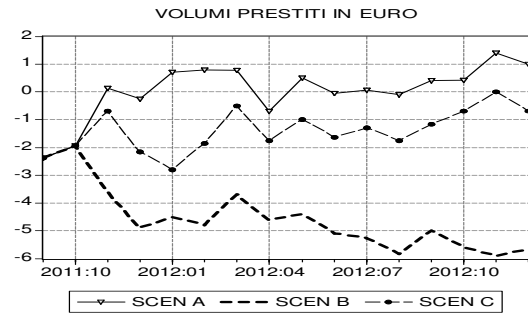
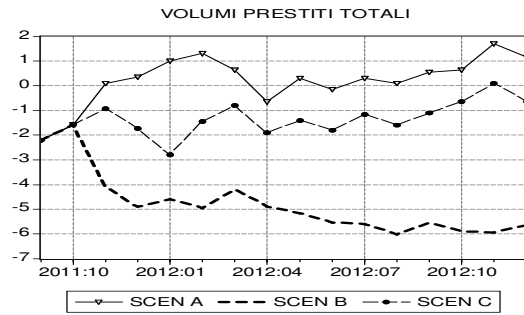
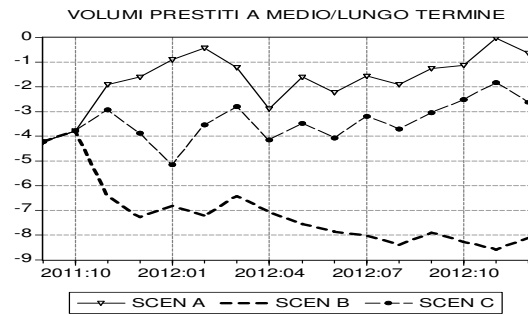
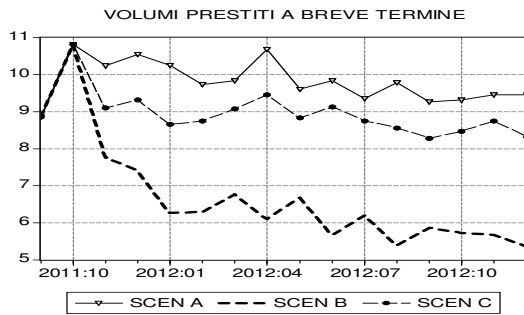
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili**



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



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



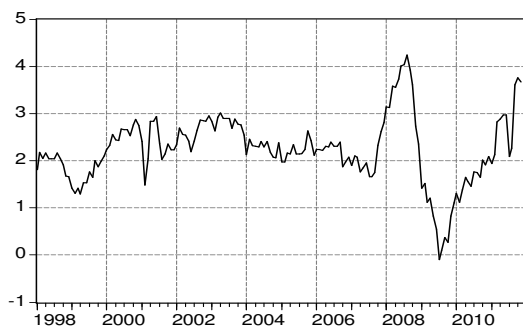
SCENARIO A	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,00	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Indice COMIT	1039	965	831	796	866	805	806	892	964	936	989	973	1026	1007	1057	1026	1063	1032	1026
Produzione Industriale	0,0	-1,1	2,9	-2,1	-3,2	-3,6	-3,4	0,1	1,4	1,0	2,1	2,2	3,0	2,6	3,3	2,2	2,1	2,7	3,1
Tasso di Inflazione (Arm.)	3,0	2,1	2,3	3,6	3,8	3,7	3,3	2,9	2,8	2,6	2,6	2,5	2,4	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,00	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
T. Overnight media d/l	1,12	1,07	0,91	1,22	1,19	1,36	1,29	0,79	0,62	0,67	0,69	0,69	0,71	0,72	0,70	0,72	0,70	0,65	0,63
T. Interb. 1m lett.	1,24	1,37	1,32	1,29	1,30	1,17	1,07	0,72	0,54	0,60	0,62	0,63	0,66	0,66	0,68	0,67	0,64	0,61	0,53
T. Interb. 3m lett.	1,43	1,54	1,50	1,48	1,51	1,43	1,36	1,05	0,86	0,84	0,81	0,82	0,85	0,87	0,92	0,94	0,91	0,89	0,85
T. Interb. 6m lett.	1,70	1,79	1,73	1,70	1,72	1,67	1,62	1,27	1,08	1,12	1,02	1,03	1,05	1,06	1,10	1,09	1,05	1,05	1,03
T. Depositi medio	0,86	0,88	0,91	0,94	0,96	1,00	0,96	0,87	0,83	0,82	0,81	0,79	0,78	0,76	0,74	0,73	0,71	0,70	0,70
T. Prestiti medio	3,81	3,88	3,98	4,03	4,06	4,12	4,03	3,78	3,56	3,44	3,36	3,31	3,31	3,33	3,35	3,37	3,37	3,35	3,31
T.prest. medio - T.dep. medio	2,95	3,00	3,07	3,09	3,10	3,12	3,07	2,91	2,73	2,62	2,55	2,52	2,53	2,57	2,61	2,64	2,66	2,65	2,61
T. BOT comp. lordo 3m	1,05	1,05	1,05	1,95	1,95	1,95	1,95	1,06	0,90	0,90	0,90	0,89	0,88	0,88	0,87	0,88	0,89	0,89	0,89
T. BOT comp. lordo 6m	2,02	2,31	2,18	3,14	3,62	6,70	3,32	2,78	2,25	2,18	1,84	1,99	1,92	1,65	1,51	1,58	1,41	1,50	1,82
T. BOT comp. lordo 12m	2,18	3,72	3,00	4,21	3,62	6,17	6,03	5,12	4,20	4,27	3,68	4,34	4,66	4,20	4,72	4,12	4,32	3,63	3,29
Rendistat lordo	4,26	4,70	4,85	5,23	5,48	6,80	7,22	6,77	5,60	5,78	5,60	5,60	5,43	5,60	5,50	5,36	5,50	5,56	5,68
Rendistat netto	3,73	4,11	4,24	4,58	4,80	5,95	6,32	5,93	4,90	5,06	4,90	4,90	4,75	4,90	4,81	4,69	4,81	4,87	4,97
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3,72	5,05	4,00	4,75	5,67	7,59	5,97	4,80	4,18	4,49	4,29	4,76	4,36	4,59	4,10	3,79	3,98	3,34	3,55
Rend. BTP a 5 anni	4,25	5,44	4,46	5,38	6,04	7,75	6,44	5,54	4,73	5,04	4,82	5,32	4,89	5,17	4,71	4,36	4,65	3,88	4,08
Rend. BTP a 7 anni	4,60	5,76	4,74	5,57	6,23	7,63	6,76	5,99	5,22	5,44	5,22	5,64	5,23	5,51	5,13	4,75	5,01	4,36	4,52
Rend. BTP a 10 anni	5,06	6,09	5,39	5,73	6,28	7,04	7,44	6,78	6,08	6,18	5,96	6,11	5,77	5,95	5,80	5,37	5,61	5,21	5,22
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2354,574	2350,153	2347,301	2389,306	2389,552	2314,973	2322,853	2364,863	2382,245	2358,101	2326,48	2365,86	2350,81	2357,20	2349,65	2402,21	2405,08	2354,33	2349,80
Prestiti in euro	2313,970	2317,055	2314,824	2352,061	2359,816	2276,670	2286,152	2327,185	2341,340	2319,700	2289,718	2324,53	2312,813	2318,68	2312,51	2361,47	2369,73	2308,54	2309,01
Prestiti in valuta	40,604	33,098	32,477	37,245	29,736	38,303	36,701	37,678	40,905	38,400	36,759	41,333	37,994	38,526	37,139	40,739	35,356	45,784	40,785
Prestiti a breve	405,448	402,527	403,334	411,045	407,305	422,351	414,983	438,958	438,372	435,132	430,017	437,844	445,304	440,163	442,780	449,108	445,225	462,263	454,198
Prestiti a m/l	1949,126	1947,626	1943,967	1978,261	1982,247	1892,622	1907,871	1925,905	1943,872	1922,968	1896,460	1928,014	1905,503	1917,040	1906,868	1953,100	1959,859	1892,064	1895,600
Depositi totali	1787,233	1830,434	1839,690	1885,337	1894,818	1700,715	1721,739	1710,288	1694,815	1708,477	1717,218	1712,946	1718,067	1789,798	1784,499	1837,261	1856,922	1690,171	1679,729
Depositi in c/c	732,530	734,669	721,946	725,333	721,832	692,881	725,963	716,464	721,712	728,867	736,514	720,754	728,501	733,714	714,727	719,530	719,667	687,892	723,785
Depositi a risparmio	278,719	278,690	280,069	279,330	279,120	279,684	283,662	285,967	287,563	289,695	290,055	290,426	291,317	291,705	293,512	293,073	293,718	294,311	296,803
Certif. deposito	775,984	817,075	837,675	880,674	893,866	728,150	712,114	707,857	685,540	689,915	690,649	701,765	698,249	764,380	776,260	824,658	843,537	707,967	659,141
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-3,35	-3,01	-2,94	-2,20	-1,58	0,10	0,36	1,00	1,30	0,65	-0,65	0,30	-0,16	0,30	0,10	0,54	0,65	1,70	1,16
Prestiti in euro	-3,77	-3,13	-2,66	-2,38	-1,95	0,13	-0,25	0,71	0,80	0,77	-0,70	0,50	-0,05	0,07	-0,10	0,40	0,42	1,40	1,00
Prestiti in valuta	28,79	6,95	-19,45	11,16	39,93	-1,65	62,11	22,85	41,47	-6,10	2,57	-9,80	-6,43	16,40	14,36	9,38	18,90	19,53	11,13
Prestiti a breve	8,93	9,03	9,03	8,86	10,81	10,23	10,54	10,25	9,73	9,83	10,68	9,60	9,83	9,35	9,78	9,26	9,31	9,45	9,45
Prestiti a m/l	-5,56	-5,17	-5,10	-4,22	-3,79	-1,91	-1,61	-0,90	-0,43	-1,22	-2,90	-1,60	-2,24	-1,57	-1,91	-1,27	-1,13	-0,03	-0,64
Depositi totali	-8,83	-5,66	-3,67	-1,97	-1,69	-4,30	-5,50	-5,19	-6,00	-3,87	-4,26	-3,76	-3,87	-2,22	-3,00	-2,55	-2,00	-0,62	-2,44
Depositi in c/c	-3,17	-2,60	-2,04	-1,45	-3,55	-4,32	-3,00	-2,88	-1,53	-0,45	-0,60	-1,53	-0,55	-0,13	-1,00	-0,80	-0,30	-0,72	-0,30
Depositi a risparmio	3,72	3,62	3,28	2,96	2,84	2,34	2,09	2,04	2,65	3,46	3,91	4,27	4,52	4,67	4,80	4,92	5,23	5,23	4,63
Certif. deposito	-17,02	-10,91	-7,10	-3,84	-1,51	-6,61	-10,50	-9,94	-13,22	-9,83	-10,71	-8,79	-10,02	-6,45	-7,33	-6,36	-5,63	-2,77	-7,44

SCENARIO B	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	12 11	12 12
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Indice COMIT	1039	965	831	796	866	805	806	758	758	808	780	777	702	700	636	633	555	558	515
Produzione Industriale	0,0	-1,1	2,9	-2,1	-3,2	-4,7	-6,3	-6,4	-5,9	-6,6	-6,1	-6,5	-5,9	-6,6	-5,8	-6,5	-6,2	-6,7	-6,3
Tasso di Inflazione (Arm.)	3,0	2,1	2,3	3,6	3,8	3,7	3,3	2,4	1,8	1,9	1,7	1,6	1,2	1,2	1,1	1,1	0,9	0,9	0,9
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
T. Overnight media d/1	1,12	1,07	0,91	1,22	1,19	1,36	1,29	1,49	1,60	1,48	1,55	1,46	1,49	1,48	1,52	1,46	1,46	1,51	1,40
T. Interb. 1m lett.	1,24	1,37	1,32	1,29	1,30	1,17	1,07	1,36	1,48	1,53	1,42	1,50	1,50	1,52	1,46	1,51	1,44	1,52	1,42
T. Interb. 3m lett.	1,43	1,54	1,50	1,48	1,51	1,43	1,36	1,73	1,86	1,80	1,93	1,87	1,99	1,90	1,97	1,92	1,96	1,95	2,01
T. Interb. 6m lett.	1,70	1,79	1,73	1,70	1,72	1,67	1,62	2,12	2,06	2,10	2,06	2,14	2,12	2,17	2,10	2,18	2,10	2,19	2,10
T. Depositi medio	0,86	0,88	0,91	0,94	0,96	1,00	1,18	1,20	1,21	1,21	1,21	1,22	1,22	1,21	1,21	1,22	1,21	1,22	1,22
T. Prestiti medio	3,81	3,88	3,98	4,03	4,06	4,12	4,38	4,42	4,48	4,48	4,51	4,57	4,55	4,62	4,59	4,64	4,66	4,63	4,56
T.prest.medio - T.dep.medio	2,95	3,00	3,07	3,09	3,10	3,12	3,20	3,22	3,27	3,27	3,30	3,35	3,34	3,41	3,38	3,43	3,45	3,41	3,34
T. BOT comp. lordo 3m	1,05	1,05	1,03	1,95	1,95	1,95	1,95	2,32	2,60	2,42	2,54	2,51	2,66	2,58	2,69	2,58	2,72	2,56	2,69
T. BOT comp. lordo 6m	2,02	2,31	2,18	3,14	3,62	6,70	3,32	4,51	4,72	4,26	4,47	4,91	4,54	4,90	4,78	4,83	4,75	5,00	4,96
T. BOT comp. lordo 12m	2,18	3,72	3,00	4,21	3,62	6,17	6,03	6,63	7,20	6,50	6,74	6,84	6,46	6,90	6,88	6,60	6,37	6,63	6,64
Rendistat lordo	4,26	4,70	4,85	5,23	5,48	6,80	7,22	8,10	8,26	7,84	7,74	7,94	7,80	8,21	8,03	8,40	8,10	8,50	8,28
Rendistat netto	3,73	4,11	4,24	4,58	4,80	5,95	6,32	7,09	7,23	6,86	6,77	6,95	6,83	7,18	7,03	7,35	7,09	7,44	7,25
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3,72	5,05	4,00	4,75	5,67	7,59	5,97	6,83	7,32	6,44	6,50	6,97	6,89	7,26	6,83	7,02	6,95	6,43	6,29
Rend. BTP a 5 anni	4,25	5,44	4,46	5,38	6,04	7,75	6,44	7,15	7,71	7,03	7,13	7,56	7,45	7,90	7,49	7,69	7,40	7,02	6,70
Rend. BTP a 7 anni	4,60	5,76	4,74	5,57	6,23	7,63	6,76	7,36	7,88	7,31	7,33	7,66	7,64	8,05	7,72	7,85	7,53	7,12	7,03
Rend. BTP a 10 anni	5,06	6,09	5,39	5,73	6,28	7,04	7,44	7,94	8,30	8,05	7,93	8,10	8,12	8,48	8,44	8,54	8,33	8,14	8,26
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2354,574	2350,153	2347,301	2389,306	2389,352	2218,766	2201,109	2233,742	2235,265	2244,471	2226,95	2237,07	2224,13	2218,54	2205,76	2256,94	2248,57	2086,97	2076,75
Prestiti in euro	2313,970	2317,055	2314,824	2352,061	2359,816	2191,860	2179,580	2206,794	2211,266	2216,802	2199,790	2211,19	2195,957	2195,18	2179,64	2234,46	2227,67	2062,54	2056,43
Prestiti in valuta	40,604	33,098	32,477	37,245	29,536	26,906	21,530	26,949	24,000	27,669	27,165	25,879	28,173	23,366	26,121	22,480	20,902	24,431	20,314
Prestiti a breve	405,448	402,527	403,334	411,045	407,305	412,848	403,157	423,072	424,590	422,969	412,184	426,099	428,437	427,443	425,074	435,132	430,603	436,257	424,686
Prestiti a m/l	1949,126	1947,626	1943,967	1978,261	1982,247	1805,918	1797,952	1810,670	1810,676	1821,502	1814,771	1810,970	1795,694	1791,101	1780,685	1821,806	1817,966	1650,714	1652,061
Depositi totali	1787,233	1830,434	1839,690	1885,337	1894,818	1666,950	1669,267	1640,837	1640,725	1603,797	1673,726	1599,390	1597,968	1638,788	1600,530	1654,760	1631,817	1415,407	1475,298
Depositi in c/c	732,530	734,669	721,946	725,333	721,832	681,729	713,988	703,185	703,609	699,215	710,284	696,380	704,181	702,931	694,007	691,968	690,071	647,642	681,144
Depositi a risparmio	278,719	278,690	280,069	279,330	279,120	276,377	279,439	281,287	282,940	283,171	283,412	284,104	285,102	285,072	286,483	284,917	283,977	280,246	284,173
Certif. deposito	775,984	817,075	837,675	880,674	893,866	708,844	675,840	656,365	654,176	621,411	680,030	618,907	608,685	650,784	620,041	677,876	657,769	487,518	509,980
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-1,35	-3,01	-2,94	-2,20	-1,58	-4,06	-4,90	-4,60	-4,95	-4,20	-4,90	-5,16	-5,54	-5,60	-6,03	-5,54	-5,90	-5,94	-5,65
Prestiti in euro	-3,77	-3,13	-2,66	-2,38	-1,95	-3,60	-4,90	-4,50	-4,80	-3,70	-4,60	-4,40	-5,10	-5,26	-5,84	-5,00	-5,60	-5,90	-5,65
Prestiti in valuta	28,79	6,95	-19,43	11,16	39,95	-30,92	-4,90	-12,13	-17,00	-32,34	-24,20	-43,52	-30,61	-29,40	-19,57	-39,64	-29,71	-9,20	-5,65
Prestiti a breve	8,93	9,03	9,03	8,86	10,81	7,75	7,39	6,26	6,28	6,76	6,09	6,66	5,67	6,19	5,39	5,86	5,72	5,67	5,34
Prestiti a m/l	-5,56	-5,17	-5,10	-4,22	-3,79	-6,41	-7,28	-6,83	-7,25	-6,43	-7,09	-7,57	-7,87	-8,04	-8,40	-7,91	-8,29	-8,59	-8,11
Depositi totali	-8,83	-5,66	-3,67	-1,97	-1,69	-6,20	-8,38	-9,04	-9,00	-9,76	-6,68	-10,14	-10,59	-10,47	-13,00	-12,23	-13,88	-15,09	-11,62
Depositi in c/c	-3,17	-2,60	-2,04	-1,45	-3,55	-5,86	-4,60	-4,68	-4,00	-4,50	-4,14	-4,86	-3,87	-4,32	-3,87	-4,60	-4,40	-5,00	-4,60
Depositi a risparmio	3,72	3,62	3,28	3,96	2,84	1,13	0,57	0,37	1,00	1,13	1,53	2,00	2,29	2,29	2,29	2,00	1,74	1,40	1,69
Certif. deposito	-17,02	-10,91	-7,10	-3,84	-1,51	-9,09	-15,06	-16,49	-17,19	-18,78	-12,09	-19,56	-21,56	-20,35	-25,98	-23,03	-26,41	-31,22	-24,54

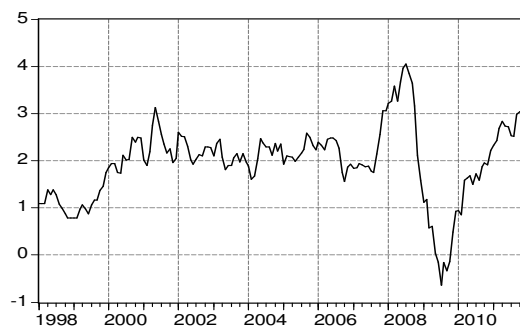
SCENARIO C	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Indice COMIT	1039	965	831	796	866	805	806	814	889	867	923	914	973	960	989	960	998	970	960
Produzione Industriale	0,0	-1,1	2,9	-2,1	-3,2	-4,0	-4,3	-4,2	-1,2	0,0	0,7	0,8	1,4	0,9	1,6	0,8	0,5	1,3	1,8
Tasso di Inflazione (Arm.)	3,0	2,1	2,3	3,6	3,8	3,7	3,3	2,7	2,5	2,5	2,3	2,3	2,2	2,3	2,1	2,2	2,0	2,1	2,1
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
T. Overnight media d/l	1,12	1,07	0,91	1,22	1,19	1,36	1,29	1,17	0,94	0,96	0,92	0,94	0,91	0,94	0,94	0,96	0,94	0,91	0,86
T. Interb. 1m lett.	1,24	1,37	1,32	1,29	1,30	1,17	1,07	0,87	0,78	0,79	0,78	0,80	0,85	0,84	0,87	0,85	0,81	0,84	0,77
T. Interb. 3m lett.	1,43	1,54	1,50	1,48	1,51	1,43	1,36	1,21	1,06	0,95	0,93	0,93	0,96	0,98	1,04	1,06	1,01	1,01	0,95
T. Interb. 6m lett.	1,70	1,79	1,73	1,70	1,72	1,67	1,62	1,41	1,23	1,19	1,18	1,20	1,23	1,23	1,28	1,27	1,21	1,24	1,20
T. Depositi medio	0,86	0,88	0,91	0,94	0,96	1,00	1,01	0,95	0,90	0,90	0,90	0,88	0,87	0,85	0,83	0,82	0,80	0,78	0,78
T. Prestiti medio	3,81	3,88	3,98	4,03	4,06	4,12	4,13	3,94	3,71	3,61	3,60	3,60	3,62	3,63	3,64	3,65	3,65	3,62	3,59
T.prest.medio - T.dep.medio	2,95	3,00	3,07	3,09	3,10	3,12	3,12	2,99	2,81	2,71	2,70	2,72	2,75	2,77	2,81	2,84	2,85	2,84	2,81
T. BOT comp. lordo 3m	1,05	1,05	1,05	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,07	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06
T. BOT comp. lordo 6m	2,02	2,31	2,18	3,14	3,62	6,70	3,32	3,40	2,82	2,68	2,57	2,62	2,31	2,17	2,03	2,28	2,08	2,26	2,44
T. BOT comp. lordo 12m	2,18	3,72	3,00	4,21	3,62	6,17	6,03	5,92	5,18	5,08	4,82	5,44	5,10	4,96	5,30	4,91	4,81	4,04	3,80
Rendistat lordo	4,26	4,70	4,85	5,23	5,48	6,80	7,22	7,27	6,74	6,60	6,57	6,67	6,70	6,87	6,73	6,63	6,65	6,77	6,91
Rendistat netto	3,73	4,11	4,24	4,58	4,80	5,95	6,32	6,36	5,90	5,77	5,75	5,84	5,86	6,01	5,89	5,80	5,81	5,92	6,04
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3,72	5,05	4,00	4,75	5,67	7,59	5,97	5,57	5,06	5,29	5,11	5,15	5,00	5,25	4,72	4,61	4,68	4,06	4,32
Rend. BTP a 5 anni	4,25	5,44	4,46	5,38	6,04	7,75	6,44	6,13	5,50	5,91	5,64	5,62	5,54	5,83	5,32	5,20	5,30	4,69	4,93
Rend. BTP a 7 anni	4,60	5,76	4,74	5,57	6,23	7,63	6,76	6,45	5,99	6,28	5,90	5,98	5,92	6,15	5,73	5,51	5,57	5,03	5,36
Rend. BTP a 10 anni	5,06	6,09	5,39	5,73	6,28	7,04	7,44	7,10	6,83	6,88	6,47	6,70	6,65	6,80	6,47	6,26	6,25	5,91	6,24
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2354,574	2350,153	2347,301	2389,306	2389,552	2290,921	2274,248	2275,888	2317,574	2324,129	2297,21	2325,76	2312,19	2322,89	2309,74	2363,02	2374,02	2293,21	2259,47
Prestiti in euro	2313,970	2317,055	2314,824	2352,061	2359,816	2257,798	2242,377	2246,077	2279,555	2290,465	2265,507	2289,83	2276,252	2286,93	2274,31	2324,78	2343,30	2257,80	2226,68
Prestiti in valuta	40,604	33,098	32,477	37,245	29,736	33,123	31,871	29,812	38,019	33,664	31,699	35,928	35,940	35,958	35,430	38,246	30,722	35,414	32,785
Prestiti a breve	405,448	402,527	403,334	411,045	407,305	418,022	410,365	432,588	434,417	432,121	425,238	434,768	442,425	437,708	437,819	445,038	441,763	454,557	444,466
Prestiti a m/l	1949,126	1947,626	1943,967	1978,261	1982,247	1872,899	1863,883	1843,301	1883,156	1892,008	1871,967	1890,991	1869,767	1885,183	1871,925	1917,985	1932,257	1838,655	1814,999
Depositi totali	1787,233	1830,434	1839,690	1885,337	1894,818	1725,951	1787,511	1765,848	1774,868	1763,217	1773,538	1775,597	1778,297	1839,586	1861,582	1891,182	1927,788	1763,576	1835,426
Depositi in c/c	732,530	734,669	721,946	725,333	721,832	705,337	738,311	741,767	746,119	739,484	752,815	740,736	739,855	741,208	724,834	729,685	727,029	707,453	746,137
Depositi a risparmio	278,719	278,690	280,069	279,330	279,120	283,291	288,580	290,546	292,241	292,803	292,735	293,240	293,853	294,520	296,705	296,090	296,258	301,110	307,165
Certif. deposito	775,984	817,075	837,675	880,674	893,866	737,323	760,620	733,535	736,509	730,930	727,988	741,621	744,588	803,859	840,043	865,407	904,501	755,013	782,123
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-3,35	-3,01	-2,94	-2,20	-1,58	-0,94	-1,74	-2,80	-1,45	-0,80	-1,90	-1,40	-1,80	-1,16	-1,60	-1,10	-0,65	0,10	-0,65
Prestiti in euro	-3,77	-3,13	-2,66	-2,38	-1,95	-0,70	-2,16	-2,80	-1,86	-0,50	-1,75	-1,00	-1,63	-1,30	-1,75	-1,16	-0,70	0,00	-0,70
Prestiti in valuta	28,79	6,95	-19,45	11,16	39,95	-14,95	40,78	-2,80	31,49	-17,69	-11,55	-21,59	-11,49	8,64	9,09	2,69	3,32	6,92	2,87
Prestiti a breve	8,93	9,03	9,03	8,86	10,81	9,10	9,31	8,65	8,74	9,07	9,45	8,83	9,12	8,74	8,55	8,27	8,46	8,74	8,31
Prestiti a m/l	-5,56	-5,17	-5,10	-4,22	-3,79	-2,93	-3,88	-5,15	-3,54	-2,81	-4,16	-3,49	-4,07	-3,21	-3,71	-3,05	-2,52	-1,83	-2,62
Depositi totali	-8,83	-5,66	-3,67	-1,97	-1,69	-2,88	-1,89	-2,11	-1,56	-0,79	-1,12	-0,24	-0,50	0,50	1,19	0,31	1,74	2,18	2,68
Depositi in c/c	-3,17	-2,60	-2,04	-1,45	-3,55	-2,60	-1,35	0,55	1,80	1,00	1,60	1,20	1,00	0,89	0,40	0,60	0,72	0,30	1,06
Depositi a risparmio	3,72	3,62	3,28	2,96	2,84	3,66	3,86	3,67	4,32	4,57	4,87	5,28	5,43	5,68	5,94	6,00	6,14	6,29	6,44
Certif. deposito	-17,02	-10,91	-7,10	-3,84	-1,51	-5,43	-4,41	-6,67	-6,76	-4,46	-5,89	-3,61	-4,05	-1,62	0,28	-1,73	1,19	2,40	2,83

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

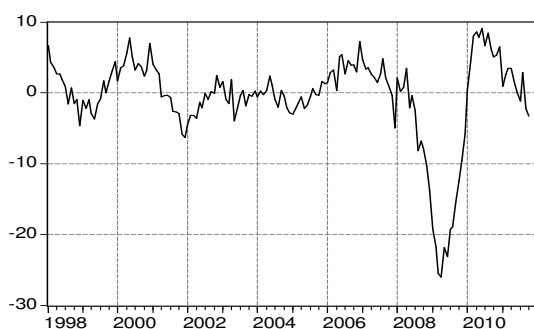
Dati mensili



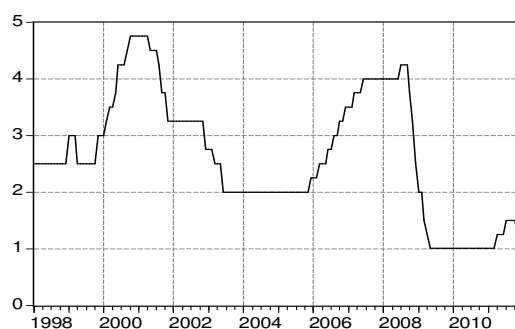
TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



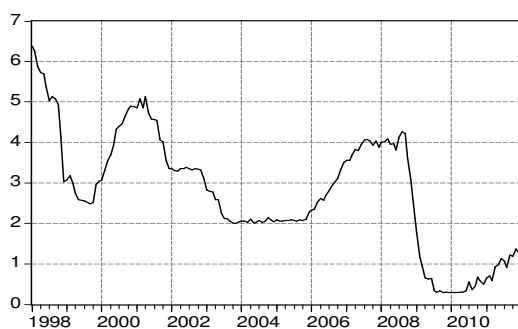
TASSO INFLAZIONE AREA EURO



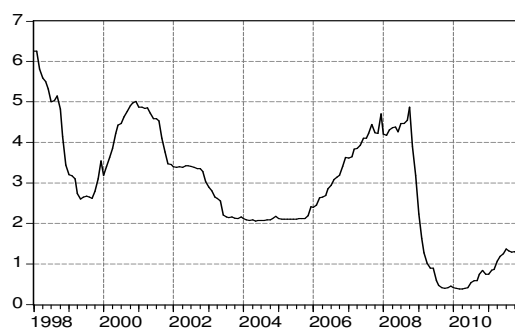
PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



TASSO DI INTERVENTO BCE



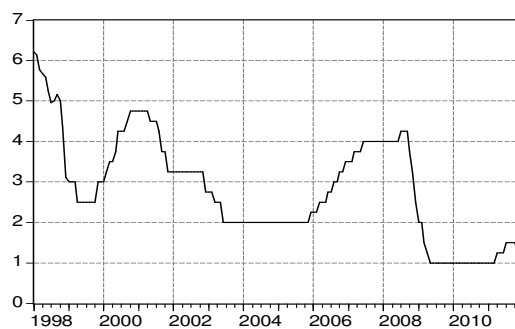
TASSO OVERNIGHT



TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA

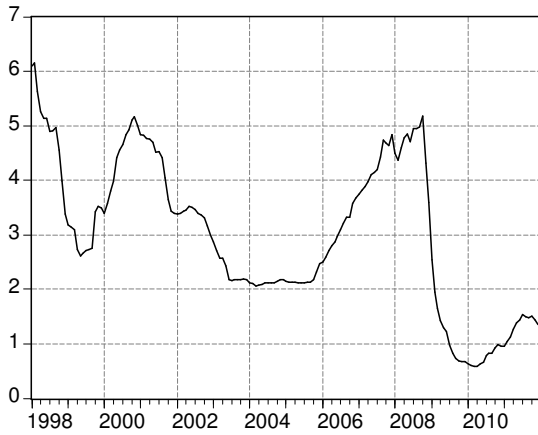


INDICE COMIT

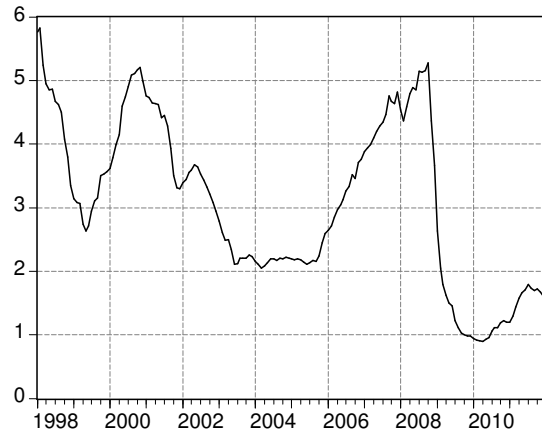


TASSO MEDIO PONDERATO PCT

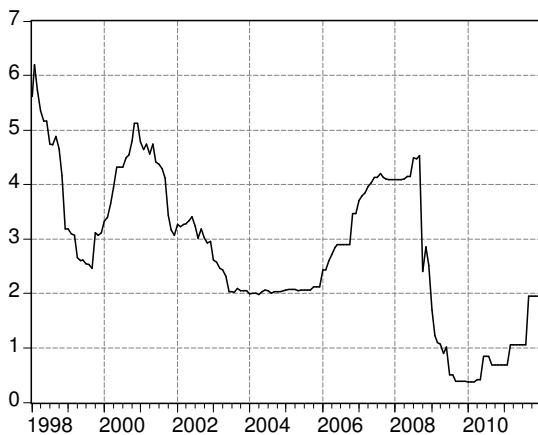
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



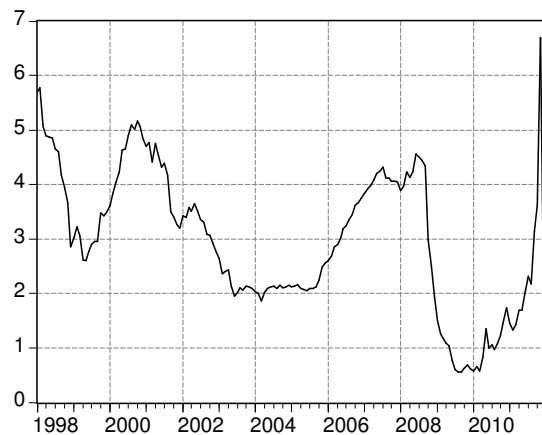
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO



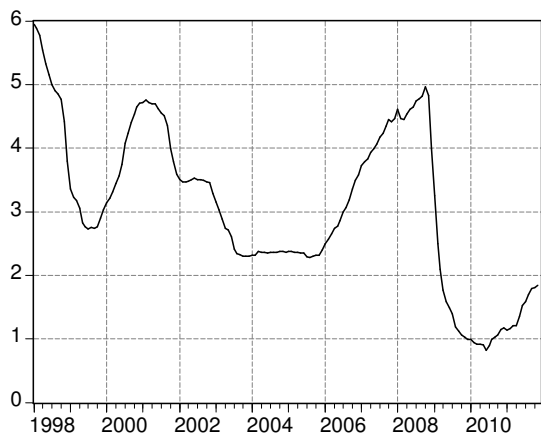
— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO



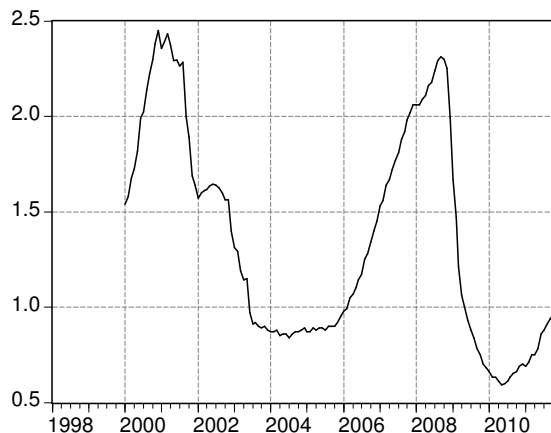
— RENDISTAT LORDO

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

Dati mensili



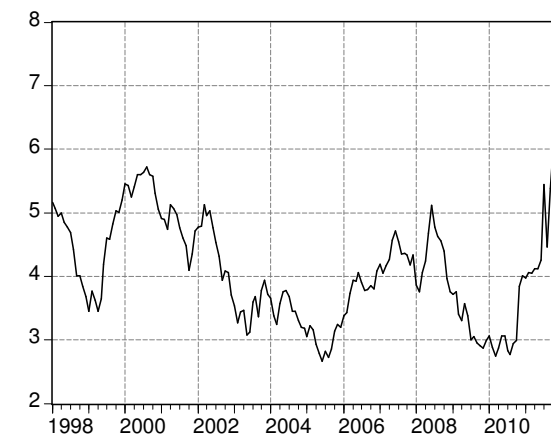
— TASSO PRESTITI MINIMO



— 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)

