



# 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 Febbraio 2012.*

*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**

La valutazione dei rischi per lo scenario macroeconomico offre accenni di minor pessimismo in un contesto di incertezza ancora elevata. I primi mesi del 2012 presentano un miglioramento degli indici di fiducia economica; tuttavia la situazione ancora fragile della zona Euro e il rincaro del petrolio rappresentano importanti fattori di rischio a breve termine. Negli USA i dati congiunturali offrono segnali positivi ma non modificano lo scenario di una crescita moderata per il 2012. Il Pil nel quarto trimestre ha mantenuto la crescita tendenziale stabile con un buon apporto dei consumi privati e degli investimenti. La dinamica occupazionale è migliorata e il tasso di disoccupazione è sceso a 8,3%. 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 almeno fino alla fine del 2014. La BCE ha mantenuto i tassi invariati e non ha discusso di un possibile taglio, ne consegue una bassa probabilità di una riduzione nei prossimi mesi. La BCE inoltre vorrà valutare gli effetti dalla massiccia iniezione di liquidità sulle condizioni di mercato. Il Presidente Draghi ha confermato l'entrata in vigore delle nuove regole sul *collateral* annunciate nella riunione dell'8 dicembre per le BCN di Francia, Italia, Irlanda, Spagna, Cipro, Austria e Portogallo. Tale misura è stata adottata per affrontare i rischi sul credito nei Paesi più colpiti dalla crisi e permettere che l'allentamento della politica monetaria si trasmetta all'economia reale. L'asta triennale di dicembre e le manovre di consolidamento fiscale hanno avuto un impatto positivo sulla situazione dell'area. L'iniezione di riserve generata dall'operazione ha evitato che il rischio di liquidità per il sistema bancario europeo e di rifinanziamento dei Paesi periferici si trasformasse in un rischio di solvibilità; l'ampia disponibilità di fondi ha ridotto il rischio di una stretta sul credito nei prossimi mesi.

La Banca Centrale cinese ha ridotto nuovamente il coefficiente di riserva di 50 bp, la misura sottolinea una maggiore attenzione verso la crescita rispetto alla riduzione dell'inflazione.

**Usa: buono il risultato del quarto trimestre 2011.** La stima del PIL del 4° trimestre è rivista verso l'alto a +3% t/t da +2,8% t/t. Le revisioni non modificano il quadro passato né le prospettive future. I consumi restano moderati con una dinamica di +2,1% t/t (dato rivisto da +2%, la variazione su base annua è pari a +1,6% a/a), apportando un contributo alla crescita pari all'1,52%. I consumi continuano a esibire una crescita modesta. Gli investimenti fissi delle imprese vengono rivisti al rialzo a +4,3% t/t da +3,3% t/t (+6,8% la variazione annua), il contributo alla crescita è pari allo 0,53%. L'edilizia residenziale accelera segnando un rialzo dell'11,5% t/t, rivisto da +10,9%, (+3,5% a/a), tuttavia il contributo alla crescita è limitato (+0,25%) segnalando una ripresa limitata. Gli investimenti fissi non residenziali aumentano del 2,8% t/t, dato rivisto da +1,7% t/t, con una variazione annua pari al 7,6%. La spesa pubblica è ampiamente negativa con un calo del 4,4% t/t (-2,8% a/a). Le scorte contribuiscono per 1,88 pp (rivisto da 1,94 pp), questo evidenzia che i consistenti investimenti fissi del terzo trimestre hanno contribuito alla ricostituzione del magazzino. Il canale estero, penalizzato dall'andamento del dollaro, contribuisce negativamente (-0,07%, rivisto da -0,11%). Le esportazioni aumentano del 4,3% sul trimestre precedente (rivisto +4,7%), +5,1% la variazione annua, mentre le importazioni registrano un aumento del 3,8% t/t (stima rivista da +4,4%), +3,6% la variazione annua. Nel complesso i dati danno supporto alla valutazione di una ripresa contenuta che dovrebbe continuare a essere caratterizzata da una crescita del Pil compresa fra il 2 e il 2,5%. La produttività nel quarto trimestre cresce meno del previsto, con una variazione dello 0,7% t/t (+0,5% su base annua). Il costo del lavoro per unità di prodotto aumenta di +1,21% t/t dopo due trimestri negativi, +1,31% la variazione annua. Nel primo trimestre del 2012 la crescita dovrebbe essere in rallentamento rispetto a quella di fine 2011, soprattutto a causa della componente scorte. Il *deficit* della bilancia commerciale a dicembre è aumentato a +48,8 mld di \$ da +47,06 mld di \$ del mese precedente. Le esportazioni aumentano dello 0,69% su base mensile a fronte di un aumento più sostenuto delle importazioni pari all'1,31%. Dal lato dell'offerta la produzione industriale a gennaio rimane invariata, la variazione tendenziale è pari al +3,4%. L'utilizzo della capacità produttiva cala a +78,5% da +78,6% di dicembre. Gli ordini di beni durevoli a gennaio deludono con un calo di -4% m/m, al netto dei trasporti si registra una contrazione di -3,2% m/m. La variazione annua è stata del +8,8%. A dicembre i nuovi ordini industriali sono aumentati dell'1,1% m/m, al netto del settore trasporti si registra un aumento dello 0,6%; la variazione tendenziale è stata pari a +12,1%. L'indice ISM relativo al settore manifatturiero a gennaio è salito a +54,1, al di sotto delle attese. I nuovi ordini aumentano del 2,8% mentre la produzione diminuisce del 3,2%. Il settore manifatturiero resta in espansione e i segnali dall'indice restano coerenti con ordini ancora in crescita e produzione sostenuta. In aumento anche il dato del settore dei servizi che segna +56,8 da +53 di dicembre. In forte aumento i nuovi ordini. Il livello dell'indice sarebbe coerente con una forte accelerazione della crescita del Pil che al momento sulla base del quadro generale appare poco probabile. I dati sono positivi, in linea con i risultati del mercato del lavoro, ma vanno considerati nel contesto di una ripresa ancora soggetta a freni. L'indice NAPM di Chicago aumenta a

febbraio, salendo a +64 da +60,2 di gennaio, il massimo da aprile 2011. Il dettaglio dell'indagine è positivo, con un forte aumento della produzione (+67,8 da +63,8) e degli ordini (+69,2 da +63,6). L'indice di fiducia di Philadelphia si porta a febbraio a +10,2 da +7,3 del mese precedente. I dati dell'indagine confermano che il *trend* espansivo del settore manifatturiero dovrebbe proseguire sui ritmi recenti. L'indice *Empire* a febbraio sale a +19,53 da +13,48 del mese precedente, segnalando espansione per il terzo mese consecutivo. Tuttavia non ci sono informazioni che giustifichino l'aspettativa di accelerazione dai ritmi correnti. La fiducia dei consumatori rilevata dal *Conference Board* a febbraio è aumentata a quota +70,8 da +61,5. L'*employment report* di gennaio segna un ulteriore passo avanti sul sentiero di graduale miglioramento del mercato del lavoro. I nuovi occupati nel settore privato sono +257mila, con +243 mila occupati non agricoli, a fronte di attese pari a +150 mila, e +50 mila nuovi occupati nel settore manifatturiero. I dati di dicembre sono visti al rialzo a +203 mila occupati da +200 mila e a +32 mila occupati del settore manifatturiero da +23 mila. Il tasso di disoccupazione diminuisce di due decimi a 8,3% da 8,5% del mese precedente e il tasso di partecipazione scende di tre decimi a +63,7% da +64%. Il calo della partecipazione pone dei dubbi circa la sostenibilità del *trend* al ribasso del tasso di disoccupazione oltre i livelli attuali. Le ore settimanali lavorate aumentano a 33,8 da 33,7 di dicembre. I salari medi orari crescono a +19,62 da +19,60. I dati complessivamente sono positivi e confermano l'aspettativa di un graduale miglioramento nel 2012. Con riguardo al settore edilizio, l'avvio di nuovi cantieri a gennaio è aumentato dell'1,5% m/m, su base annua si registra una variazione del 9,9%. Le vendite di case esistenti a gennaio hanno segnato un aumento mensile del 4,3% con una variazione tendenziale dello 0,7%. Le vendite di nuove case scendono a gennaio a +321 mila da +324 mila del mese precedente. Su base mensile la variazione è stata -0,9% mentre su base annua si registra +3,5%. La spesa per costruzioni a dicembre aumenta dell'1,5% m/m; la variazione su base annua è del +4,3%. Il reddito personale delle famiglie nel mese di dicembre è aumentato dello 0,3% m/m mentre la spesa si è ridotta dello 0,1% segnale che l'incertezza globale arriva alle famiglie che dunque preferiscono risparmiare. Le vendite al dettaglio di gennaio aumentano dello 0,4% m/m contro attese dello 0,8% (+5,8% a/a). Al netto dei trasporti la variazione è dello 0,7% (+5,5% a/a). La componente *retail* aumenta dello 0,4% m/m, +5,5% la variazione tendenziale. A gennaio i prezzi al consumo segnano una variazione mensile positiva dello 0,2%, che porta il tendenziale a +2,9% in rallentamento di 0,1 punti rispetto a dicembre. Il dato *core* segna +0,2% m/m e la variazione tendenziale è pari a +2,3%. La variazione mensile del prezzo dell'energia è pari a +0,2% (+6,1% a/a). I prezzi alla produzione a gennaio aumentano dello 0,1% m/m, l'indice *core* dello 0,4%. La variazione annua è stata pari al 4,1%. I prezzi dei prodotti importati sono aumentati a gennaio dello 0,3% m/m, al di sotto delle attese. La variazione annua è stata del 7,1%. I prezzi all'*export* sono aumentati dello 0,2% su base mensile, +2,5% la variazione tendenziale. Lo scenario macro induce la Fed a mantenere i tassi d'interesse vicini lo zero probabilmente almeno fino alla fine del 2014.

**Giappone: la bilancia commerciale segna un nuovo deficit.** Nel quarto trimestre del 2011 il Pil è sceso dello 0,6% t/t, più di quanto atteso, dopo un terzo trimestre solido (+1,7% t/t). La crescita su base tendenziale è pari a -1%. Sulla *performance* dell'economia giapponese pesano negativamente canale estero e spesa pubblica. I consumi privati aumentano dello 0,3% t/t (+0,6% il dato tendenziale) contribuendo per lo 0,2% t/t alla crescita (+0,3% a/a). Gli investimenti fissi hanno registrato una variazione trimestrale positiva pari allo 0,6% (+1,1% la variazione tendenziale) con un contributo alla crescita pari allo 0,1% t/t (+0,2% a/a). Riguardo al canale estero, il contributo negativo pari allo 0,6% t/t deriva da un calo delle esportazioni pari al 3% (-1,7% a/a) data la debole domanda estera e l'apprezzamento del cambio e alla crescita delle importazioni pari all'1,1% t/t (+5,7% a/a). Le esportazioni nette resteranno un freno per la dinamica complessiva del Pil per tutto il 2012. Nel mese di gennaio le esportazioni sono diminuite del 9,8% a/a mentre le importazioni sono aumentate del 9,8% a/a, ne deriva un nuovo incremento del *deficit* a 1475 mln di yen. I dati danno supporto all'aspettativa che anche nel 2012 come nel 2011 ci sia un saldo commerciale negativo. Dal lato dell'offerta la produzione industriale a gennaio è aumentata del 2% su base mensile mentre la variazione annua è pari a -1,2%. Gli ordini di macchinari industriali diminuiscono a dicembre del 7,2% m/m, con una variazione tendenziale dello 0,8%. L'indice Tankan generale migliora nel quarto trimestre a -7 da -9 del periodo precedente: per le imprese manifatturiere rimane stabile a -5 mentre per il 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 febbraio diminuisce a +50,5 da +50,7 del mese precedente. Il *Coincident Index of Business Condition* a dicembre è aumentato a +90 da +40 del mese precedente e l'indice di attività del terziario ha registrato una variazione congiunturale positiva

dell'1,4%. Le vendite al dettaglio a gennaio sorprendono verso l'alto con un aumento di 1,9% a/a. Il contributo maggiore al risultato positivo viene dal settore auto, che segna +24,3% a/a. Le vendite dei grandi magazzini hanno registrato una variazione tendenziale positiva dello 0,1%. I consumi delle famiglie nel mese di dicembre sono aumentati dello 0,7% su base annua con una variazione del reddito disponibile pari a -1,2% a/a. Il tasso d'inflazione a dicembre cala per il terzo mese consecutivo, -0,2% a/a; al netto degli alimentari freschi il calo è dello 0,1% a/a. Su base mensile la variazione è nulla sia per l'indice generale sia per la *core*. Il *trend* previsto è il proseguimento di una moderata deflazione legata alla debolezza della domanda domestica e all'apprezzamento del cambio. Il dato di Tokio riferito a gennaio registra un calo dello 0,3% sia su base annua sia su base mensile.

**Area Euro: buono il risultato del canale estero.** Nel quarto trimestre il Pil ha segnato una riduzione dello 0,3% su base congiunturale, in linea con le attese, mentre il dato tendenziale ha rallentato a +0,7% da +1,3%. A dicembre la bilancia commerciale ha segnato un surplus di 7,5 mld di euro in aumento dal dato di novembre (6,1 mld di euro) dovuto a un incremento delle esportazioni pari allo 0,1% a fronte d'importazioni in riduzione dello 0,9%. Dal lato dell'offerta, la produzione industriale è diminuita dell'1,1% a dicembre, quarto mese consecutivo di flessione. La variazione tendenziale è pari a -2%. Su base annua le flessioni più accentuate si riscontrano per Grecia (-12,4%), Portogallo (-8,9%), Irlanda (-5,2%) e Spagna (-3,7%). Gli indici di fiducia PMI segnalano un leggero miglioramento nel settore manifatturiero, il dato cresce a +49 da +48,8 mentre quello dei servizi diminuisce a +49,4 da +50,4. Il livello dei PMI resta coerente con una debole recessione nell'Area Euro e appare prematuro considerare superato il punto di minimo per la fiducia e per la crescita. Il *Leading Indicator* diminuisce a dicembre dello 0,1% m/m, con una variazione tendenziale pari a -5,7%. Dal lato della domanda le vendite al dettaglio a dicembre hanno segnato una riduzione dello 0,4%, la variazione tendenziale è stata pari a -1,6%. A gennaio l'inflazione è diminuita al +2,6% (da +2,7%), nel mese i prezzi sono diminuiti dello 0,8%. L'indice *core* cala all'1,5% e la variazione mensile è pari a -1,7%. La dinamica dell'offerta di moneta (M3) ha riaccelerato a gennaio al 2,5% da un precedente 1,5% a/a, tornando sui livelli di novembre. La massiccia iniezione di liquidità avutasi con le operazioni a 36 mesi di dicembre e febbraio contribuiranno a contenere il rischio sistemico per le banche europee e dovrebbero ridurre significativamente il rischio di una stretta sul credito. I prezzi alla produzione a dicembre sono calati dello 0,2%, il dato annuo è sceso a +4,3% da +5,4% di novembre. Nel mese l'energia è diminuita dello 0,4%. Nei prossimi mesi il *trend* dovrebbe confermarsi al ribasso. La BCE attenderà di verificare gli effetti delle misure adottate per eventuali nuove misure non convenzionali e di politica monetaria.

L'economia della **Germania** nel quarto trimestre 2011 ha registrato una riduzione sul trimestre precedente pari allo 0,2%, la variazione tendenziale è stata pari a +1,5% a/a. Il dettaglio presenta un calo dei consumi privati nel trimestre dello 0,2% t/t (+0,7% a/a) rispetto a +1,2% t/t del periodo precedente, con un contributo negativo alla crescita pari allo 0,1% t/t. Le esportazioni nette danno un apporto negativo pari allo 0,3%: nel periodo le esportazioni diminuiscono dello 0,8% t/t (+5,3% a/a) e le importazioni dello +0,3% t/t (+5,7% a/a). Le scorte non hanno impattato sul risultato del quarto periodo. A dicembre l'avanzo della bilancia commerciale è diminuito a 13,9 mld di euro da 14,9 mld del mese precedente. Nel mese in forte calo le esportazioni scese del 4,3% rispetto al periodo precedente (+5% su base annua); le importazioni si riducono del 3,9% m/m con una variazione annua del 5,4%. A dicembre la produzione industriale è diminuita del 2,9% m/m, la variazione annua è dello 0,8%. Gli ordini di beni manufatti a dicembre sono aumentati dell'1,7% m/m dopo il calo del 4,9% del mese precedente. Su base annua la variazione è nulla. Le prospettive per l'industria tedesca rimangono discrete dal momento che le indagini di clima hanno segnalato un recupero di fiducia e ordini. Le vendite al dettaglio registrano un calo a dicembre pari allo 0,5% m/m, la variazione annua è pari a +1,4%. A gennaio il tasso di disoccupazione è aumentato al +7,3% da +6,6% del periodo precedente; nel mese i disoccupati sono diminuiti di 34 mila. Riguardo agli indici di fiducia rilevati nel mese di gennaio, il PMI manifatturiero diminuisce oltre le attese a quota +50,1 e l'indice del terziario cala a +52,6 da +53,7 del mese precedente. L'indicatore *Zew* a febbraio è aumentato oltre le attese a +5,4 da -21,6 del mese precedente; il dato torna in territorio positivo da maggio 2011. L'allentamento delle tensioni sui mercati finanziari ha riportato la fiducia tra gli operatori. L'incremento registrato nel mese suggerisce che nei prossimi mesi l'attività economica tedesca probabilmente si stabilizzerà invece di deteriorarsi ulteriormente. L'indice di fiducia delle imprese *Ifo* a febbraio recupera oltre le attese a +109,6 da +108,3 del mese precedente. Dopo quattro rialzi consecutivi l'indice è tornato sui livelli di inizio estate. L'indagine segnala un miglioramento sia delle condizioni correnti che della componente attesa. L'economia tedesca dovrebbe dunque essere uscita dalla situazione di fine anno. La miglior *performance* del paese rispetto al resto dell'area è spiegata da una maggiore apertura commerciale verso Paesi al di fuori dell'Area Euro, dalla politica monetaria espansiva e da una *stance* di politica fiscale neutrale se non moderatamente espansiva. A

gennaio l'indice dei prezzi al consumo è stabile al +2,1% a/a (+0,2% m/m) e l'indice armonizzato al +2,3% a/a (-0,5% su base mensile). I prezzi alla produzione a dicembre sono aumentati dello 0,2% su base mensile mentre su base annua si registra un rallentamento a +3,4% da +4% di dicembre.

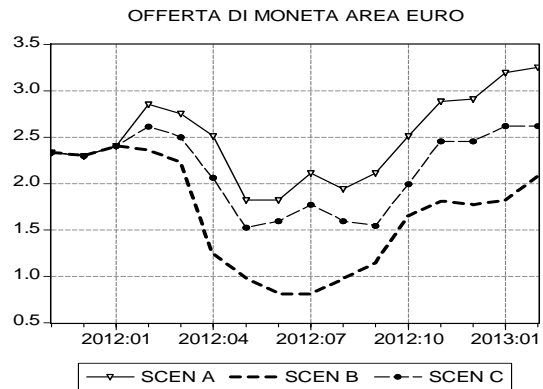
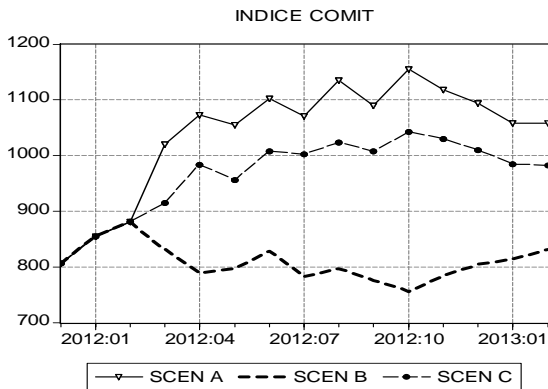
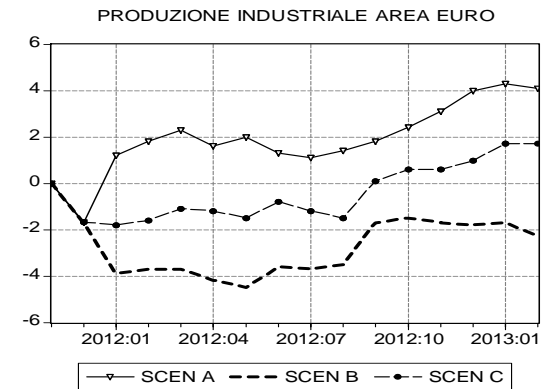
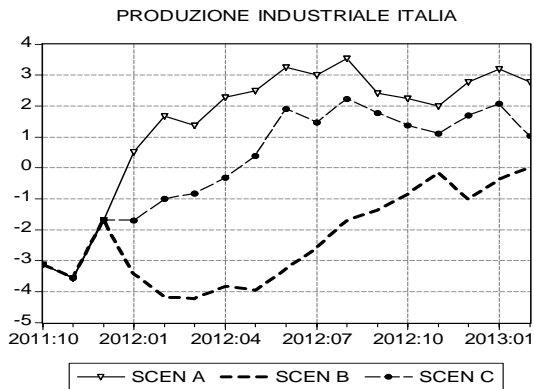
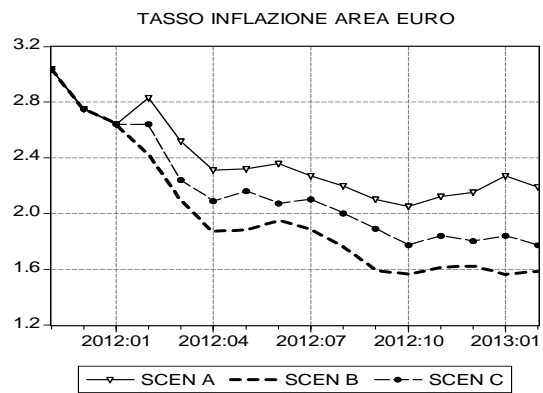
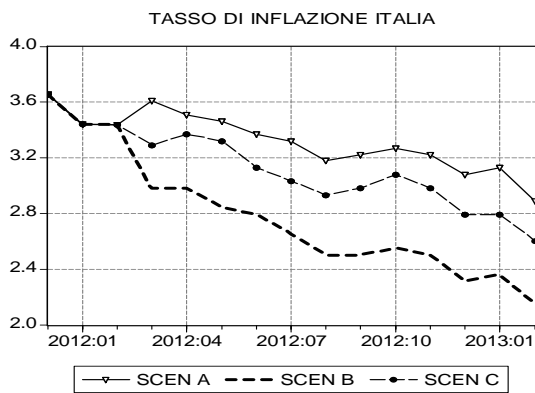
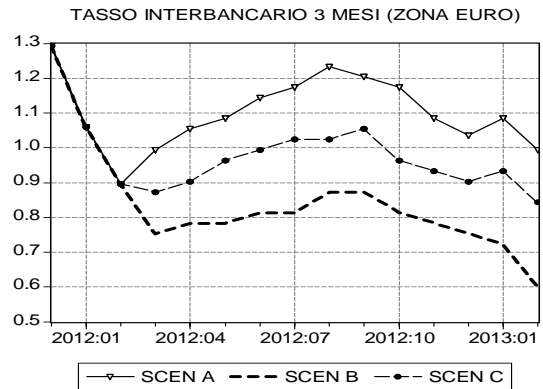
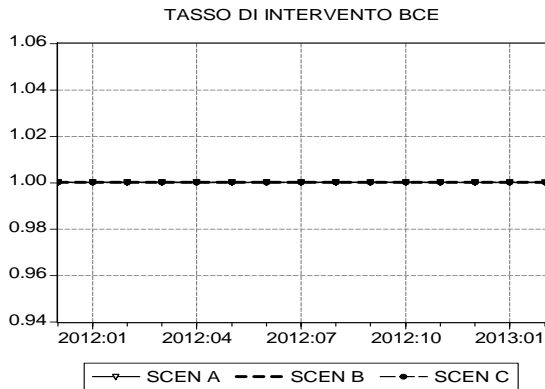
In **Francia** nel quarto trimestre l'economia è cresciuta dello 0,2% t/t da un precedente +0,3% t/t, a fronte di attese di un calo pari allo 0,2%. I consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,2% t/t mentre gli investimenti fissi dello 0,9%. Riguardo al commercio con l'estero le esportazioni aumentano dell'1,2% sul trimestre precedente mentre le importazioni calano dell'1,2%. Le esportazioni nette sostengono il dato sul Pil dello 0,7% t/t mentre le scorte hanno un contributo negativo pari allo 0,8%. Positivo l'apporto della domanda domestica, +0,3% t/t. I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di dicembre segnalano una riduzione del *deficit* della bilancia commerciale (4,41 mld di euro da 5,58 mld di euro del mese precedente) grazie a un aumento delle esportazioni (+3,24%) oltre le importazioni (+0,07%). L'indice di fiducia delle imprese segna una stabilizzazione a febbraio. L'indice sintetico rimane a +92, la fiducia sembra così concludere il lungo periodo di deterioramento ma rimane a un livello ancora nettamente inferiore rispetto alla media di lungo periodo. L'indice PMI del settore manifatturiero a febbraio aumenta a +50,2 da +48,5 del periodo precedente. L'indice relativo al settore dei servizi cala a +50,3 da +52,3. L'indice di fiducia dei consumatori calcolato dall'INSEE a febbraio è aumentato per il terzo mese consecutivo, raggiungendo il livello di +82 da +81 del mese precedente. Il *sentiment* delle famiglie rimane comunque su livelli bassi, lontani dalla media storica; l'elevata disoccupazione e il difficile contesto europeo stanno ancora pesando sulla fiducia delle famiglie. Tuttavia gli indici delle prospettive personali e nazionali per il futuro hanno riportato un aumento. A dicembre il tasso d'inflazione è stato del 2,3%, inferiore rispetto al mese precedente. Su base mensile l'indice è sceso dello 0,4%. I prezzi alla produzione sono aumentati dello 0,6% m/m, la variazione tendenziale è stata del 4,2%.

In **Italia** il Pil si è contratto dello 0,7% t/t nel quarto trimestre, seconda variazione congiunturale negativa consecutiva. La crescita annua è diminuita dello 0,5%. Per quanto riguarda il commercio con l'estero nei confronti degli altri Paesi UE, le esportazioni sono aumentate del 3% m/m (+0,8% a/a) mentre le importazioni dell'1,3% m/m (-4,9% a/a). Il *deficit* della bilancia commerciale raggiunge i 577 mln di euro. Rispetto ai Paesi extra UE, le esportazioni diminuiscono del 5% m/m (+4,8% la variazione annua) mentre le importazioni aumentano del 2,8% (+0,2% a/a). Dal lato dell'offerta la produzione industriale a dicembre è aumentata, a sorpresa, dell'1,4% m/m, la variazione annua è rimasta negativa a -1,7%. In rialzo gli ordini e il fatturato industriale di dicembre. Gli ordini salgono del 5,5% m/m dallo 0,1% del mese precedente mentre la variazione annua rimane negativa pari a -4,3% rispetto al precedente -0,7%. Il fatturato registra un aumento del 3,4% m/m a cui corrisponde un aumento del 5,6% su base annua. I dati sugli ordini industriali hanno sorpreso al rialzo come il dato sulla produzione industriale di dicembre; anche in questo caso i problemi di stagionalizzazione possono aver sostenuto la ripresa del dato. Il tasso di disoccupazione a dicembre è aumentato all'8,9% da +8,8% del mese precedente. Gli occupati restano invariati rispetto al mese precedente mentre su base tendenziale diminuiscono dello 0,4%. L'indice PMI del settore manifatturiero a gennaio si è attestato a +46,8 da +44,3 del mese precedente. L'aumento dell'indice riflette la più lenta contrazione dei nuovi ordini e della produzione. L'indice si è mantenuto al di sotto della soglia di +50 negli ultimi 6 mesi, il valore di gennaio è il più alto da settembre. Il PMI dei servizi a gennaio è leggermente aumentato a +44,8 da +44,5 segnalando un ulteriore calo delle attività nel terziario italiano. Il risultato è dovuto principalmente a un calo dei nuovi ordini nel mese. La fiducia delle imprese è scesa ancora a febbraio a +91,5 (minimo da novembre 2009), da +92,1 di gennaio. Il dettaglio mostra un ulteriore calo delle valutazioni delle imprese su ordini e produzione; per entrambi (oltre che per la situazione economica generale del Paese) si nota però un minor pessimismo circa le prospettive future, che potrebbe essere il primo segnale di una stabilizzazione della fiducia su livelli modesti. Il dato risulta in linea con un PIL in contrazione anche nel secondo trimestre dell'anno. L'indice di fiducia dei servizi a febbraio aumenta a +79,1 da +76,7 di dicembre. L'indice di fiducia dei consumatori a febbraio è salita a +94,2 da +91,8 del mese precedente. Le vendite al dettaglio a dicembre hanno segnato una diminuzione congiunturale, oltre le attese, dell'1,1%, proseguendo la debolezza registrata in primavera. Su base annua il calo è stato del 3,7%. Gli ultimi tre mesi del 2011 hanno quindi segnalato una marcata contrazione delle vendite al dettaglio, pari all'1% rispetto al trimestre precedente, portando la contrazione dell'intero 2011 al -1,3%. I prezzi al consumo a gennaio diminuiscono al +3,2% con una variazione mensile pari a +0,3%.

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

A (20%)	B (10%)	C (70%)
<p><b>Usa:</b> i dati congiunturali 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 moderato. La crescita si manterrà fra il 2% e il 2,5%.</p> <p><b>Area Euro:</b> le misure politiche adottate per superare la crisi finanziaria convincono i mercati e cominciano a trasferirsi sull'economia reale consentono alla produzione industriale di ripartire. Prosegue e diviene stabile l'attuale restringimento dei differenziali di rendimento tra i titoli governativi dei paesi periferici dell'Area Euro e il Bund tedesco. L'esito dell'asta a 36 mesi di febbraio è positivo e grazie a tali interventi incisivi sul piano politico e monetario il rendimento dei Btp decennali si porta intorno al 4%. L'indebolimento dell'Euro per la svolta di politica monetaria della BCE nella maggior disponibilità a monetizzare il debito più che in passato, continua ad alimentare il canale estero, che diviene il motore della ripresa. Nonostante ciò e la soluzione alla crisi del debito, a frenare la crescita sarà l'impatto restrittivo delle recenti manovre correttive approvate nei paesi periferici. La BCE non interverrà ulteriormente, mantenendo la politica monetaria espansiva, senza tuttavia operare nuovamente con strumenti non convenzionali.</p>	<p><b>Usa:</b> sebbene attenuata, la crisi dell'Area Euro è lontana dall'essere risolta e continua a frenare anche l'economia americana. Le difficoltà dei paesi europei intaccano i portafogli internazionali e, attraverso questo canale, il ciclo economico globale.</p> <p><b>Area Euro:</b> le misure fino ad ora adottate dalla BCE e gli interventi delle singole Autorità nazionali, pur consentendo allo <i>spread</i> dei titoli governativi decennali di rientrare, grazie ad una ritrovata credibilità, stentano a trasferirsi sull'economia reale. Sebbene sia stato evitato il temuto <i>credit crunch</i>, permangono le difficoltà delle imprese nel reperire capitali presso il sistema bancario. Con un mercato interbancario ancora ingessato, gli istituti di credito sperimentano nuove difficoltà in termini di liquidità. Le tensioni sui mercati finanziari e obbligazionari non sembrano ancora superate. Alla luce di tali difficoltà e non temendo ripercussioni sul livello generale dei prezzi, la BCE deciderà di attuare una nuova misura non convenzionale all'inizio del quarto trimestre del 2012.</p>	<p><b>Usa:</b> 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%.</p> <p><b>Area Euro:</b> le misure politiche adottate entro il primo trimestre dell'anno risulteranno moderatamente adeguate, ne deriva un rientro dello <i>spread</i> con rendimento dei Btp decennali sotto la soglia del 5%. 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. L'interrogativo principale ora riguarda la possibilità che la debole spirale positiva innescata dalle manovre della BCE si trasferisca alle imprese generando gli sperati effetti positivi non solo sui mercati finanziari ma anche sull'economia reale. In attesa di verificare gli effetti delle proprie manovre la BCE manterrà invariati i tassi d'interesse e probabilmente non effettuerà nuove aste straordinarie.</p>

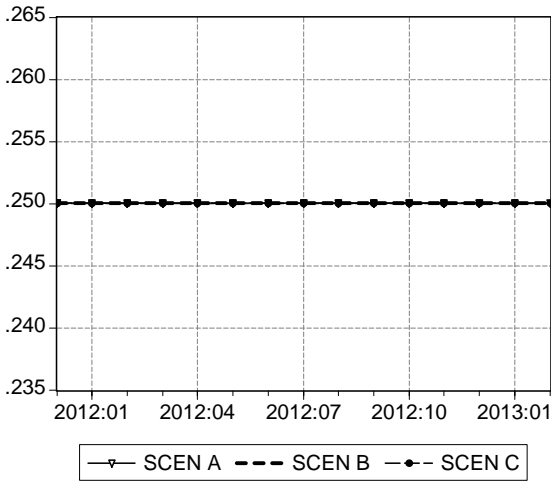
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE**  
*Dati mensili*



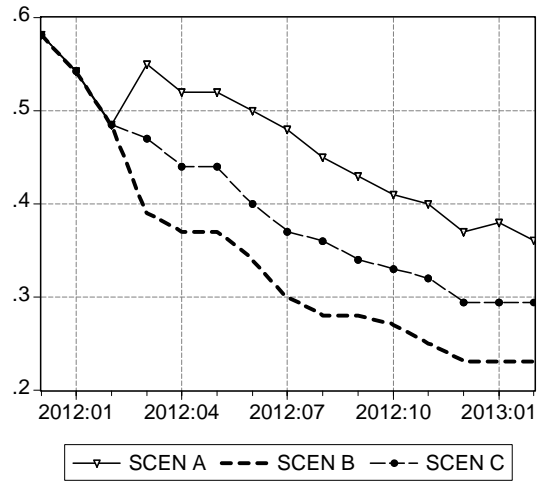


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE**  
*Dati mensili*

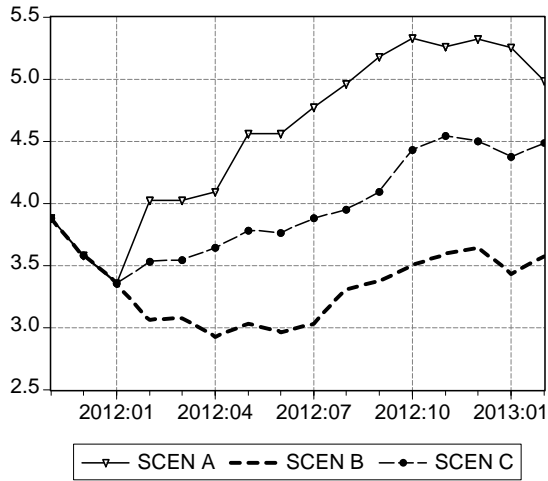
TASSO DI INTERVENTO FED



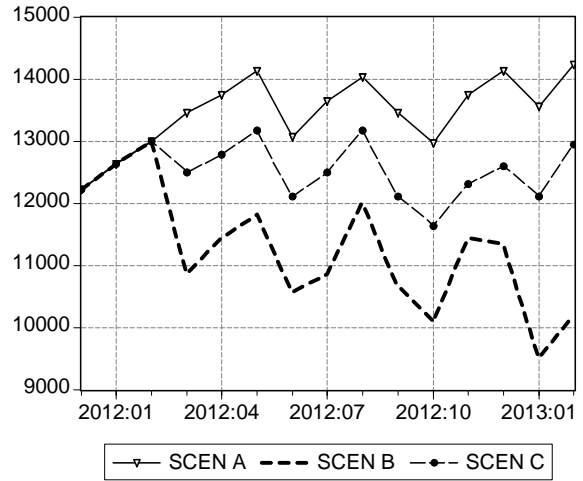
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



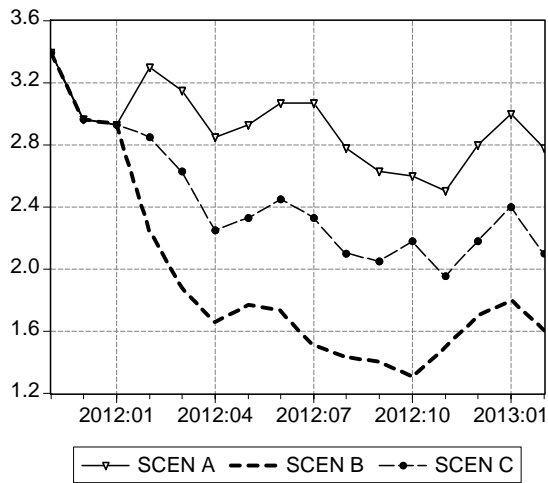
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



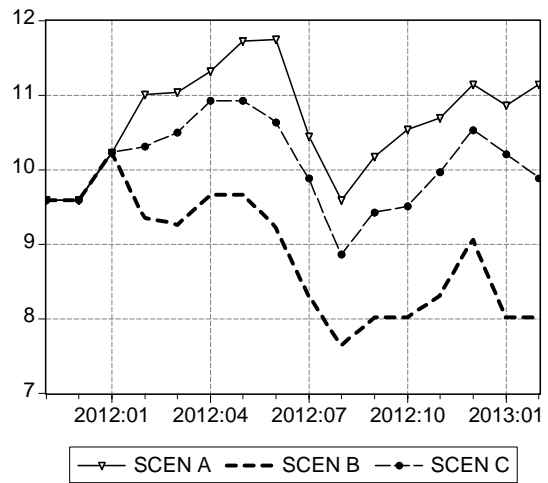
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



## COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

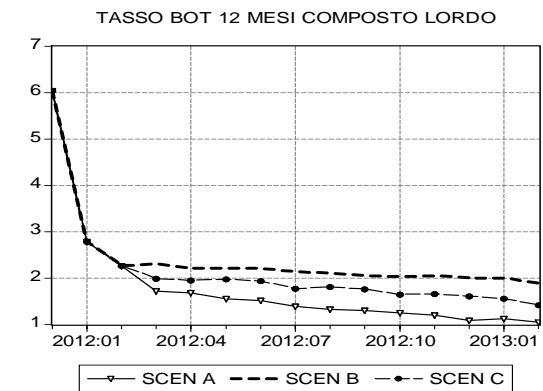
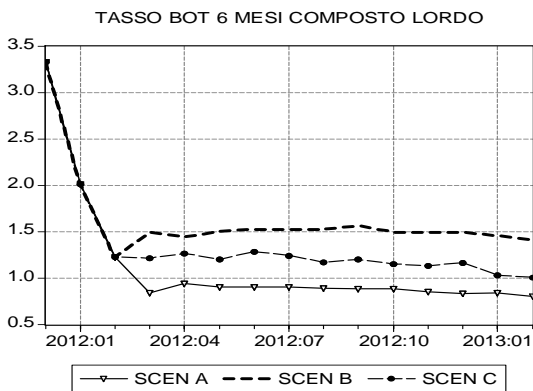
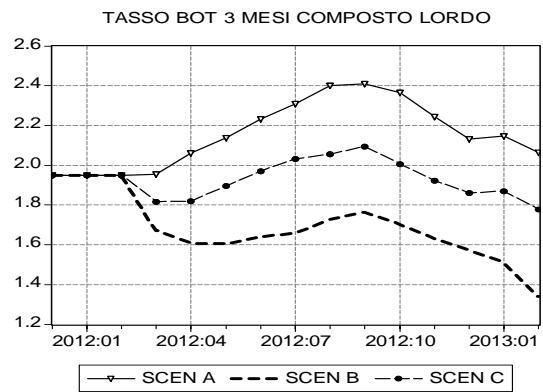
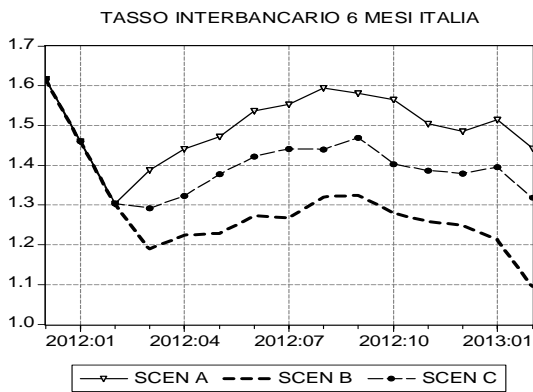
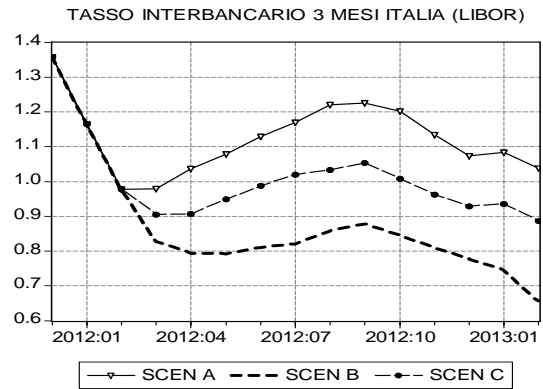
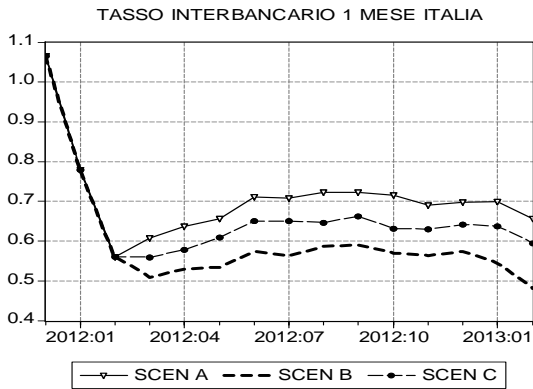
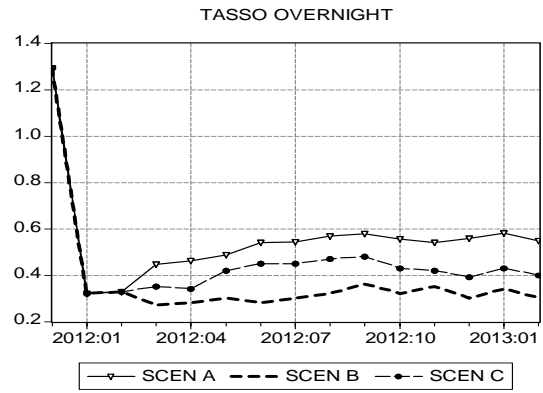
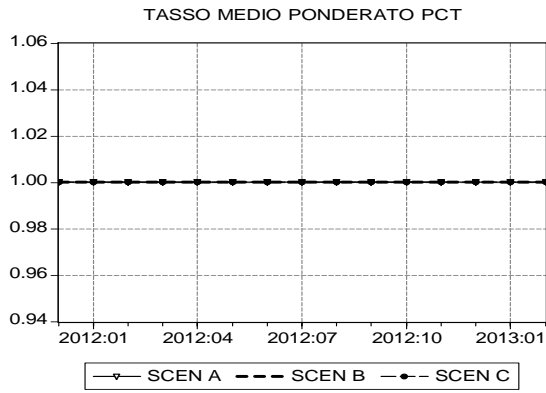
**Tassi interbancari:** nel mese di febbraio i tassi interbancari sono ulteriormente diminuiti grazie alle iniezioni di liquidità operate dalla BCE nel sistema bancario. I nuovi dati del mese di febbraio riguardano essenzialmente le indagini di fiducia economica che presentano un diffuso miglioramento. Sul fronte americano il risultato del quarto trimestre è positivo, sostenuto principalmente dai consumi privati e dagli investimenti fissi non residenziali e dalle scorte. La Fed ha spostato in avanti il possibile termine della strategia di politica monetaria a tassi invariati portandolo a fine 2014. Il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro dovrebbe sostenere i consumi nei prossimi mesi. 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. Inoltre le quotazioni del petrolio sono aumentate significativamente con il rischio di frenare l'economia internazionale. Per l'Area Euro i rischi derivano da una crescita economica che nel 2012 si manterrà inferiore rispetto a quella di USA e Giappone, dalle esigenze di rifinanziamento a breve termine di alcuni Stati e di stabilizzazione del debito nel medio lungo termine. La BCE ha lasciato i tassi invariati e non ha discusso di un taglio; ciò induce a ritenere che i tassi rimarranno invariati per un periodo di tempo esteso. Ci aspettiamo che non vi saranno ulteriori novità sulle misure non convenzionali prima della valutazione degli effetti sui mercati delle aste a 36 mesi. L'asta triennale di dicembre ha avuto un impatto positivo sui tassi di mercato monetario e sul tratto a breve delle curve governative. La BCE ha approvato l'entrata in vigore delle nuove regole sul *collateral* annunciate nella riunione dell'8 dicembre per le BCN di Francia, Italia, Irlanda, Spagna, Cipro, Austria e Portogallo. Le misure sono state adottate per sostenere il sistema bancario e alleviare le difficoltà di raccolta delle banche. Le forti iniezioni di liquidità adottate dalla BCE favoriranno l'allentamento delle condizioni finanziarie nella zona Euro. La situazione nell'eurozona rimane fragile e soggetta a rischi nella gestione dei programmi di sostegno e di consolidamento fiscale. Risulterà importante la definizione di obiettivi credibili legati a manovre strutturali. Nel caso in cui la BCE decidesse di non intervenire più né con ulteriori misure non convenzionali né con riduzioni del *refi* (scenario C) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +0,66% per la scadenza ad un mese, +1,04% per la scadenza a tre mesi e +1,44% per quella a sei mesi. Se la crescita dovesse essere lievemente più sostenuta e le misure già adottate finora convincessero i mercati nel breve periodo (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,52%, +0,72% e +1,03% alla fine dell'orizzonte di previsione. Qualora invece la BCE decidesse di effettuare una nuova operazione di rifinanziamento a 36 mesi verso ottobre 2012 (scenario B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere alla fine dell'orizzonte di previsione un valore di +0,48% (1 mese), +0,66% (3 mesi) e +1,09% (6 mesi).

**Struttura a termine:** nel mese di febbraio i tassi della struttura a termine sono diminuiti per tutte le scadenze. Nel caso in cui la crescita globale dovesse lentamente ripartire (scenario C) i rendimenti sui Btp raggiungerebbero a febbraio 2013 quota +2,17% (3 anni), +3,11% (5 anni), +3,57% (7 anni) e +4,43% (10 anni). Nello scenario peggiore (B) i rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +2,81%, +3,72%, +4,19%, +5,19% 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 +3,76% a febbraio 2013, il 7 anni il +2,98%, il quinquennale il 2,57% e il triennale il 1,77%.

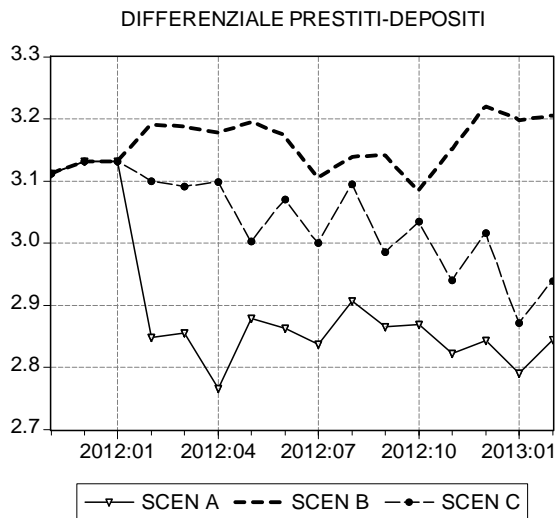
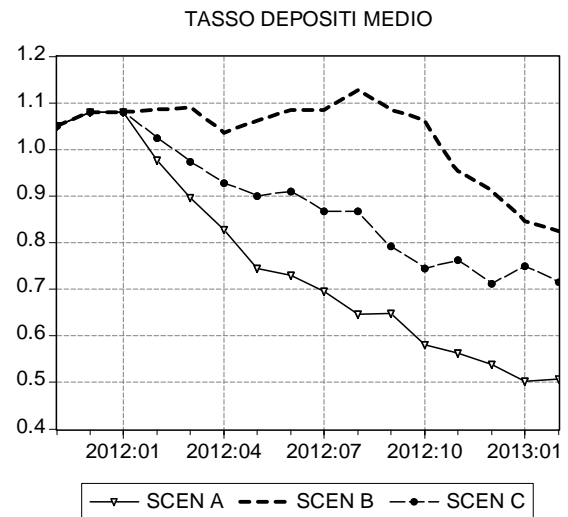
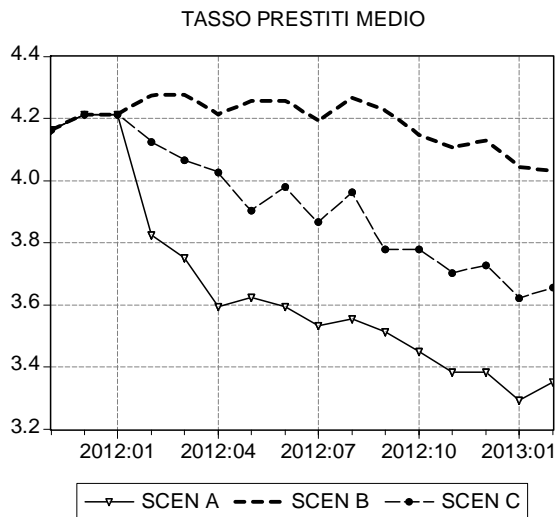
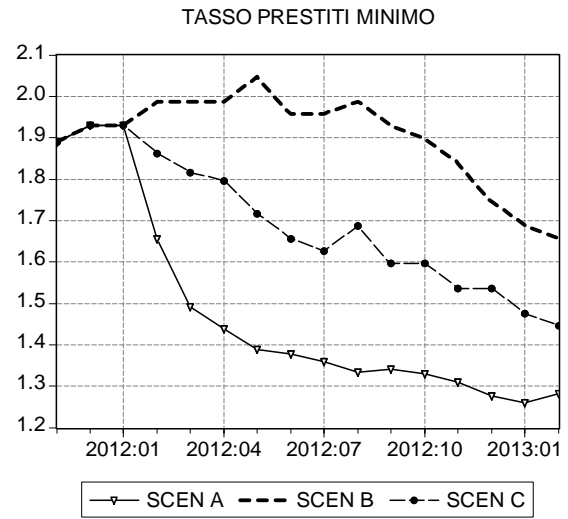
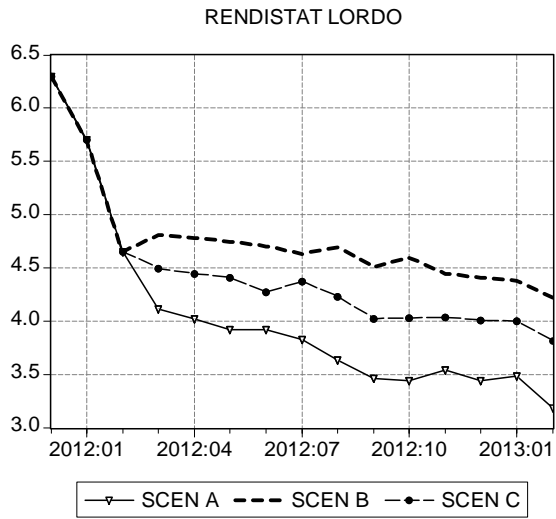
**Tassi bancari:** i tassi medi sui prestiti e sui depositi sono rimasti invariati nel mese di gennaio. Nei prossimi mesi ci si attende una certa tendenza al ribasso per i tassi sui depositi e sui prestiti. Nello scenario C ci si aspetta che il tasso medio sui prestiti diminuisca fino al 3,65%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,72% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario meno positivo (scenario B) l'andamento dei due tassi diminuirebbe raggiungendo rispettivamente quota +4,03% e +0,82% al termine dell'orizzonte di previsione. Nello scenario A il tasso sui prestiti diminuirebbe a quota +3,35% e quello sui depositi a +0,51% a febbraio 2013.

**Volumi bancari:** in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento positivo per i prestiti ed incerto per i depositi. Nello scenario centrale (C) il tasso di variazione tendenziale dei depositi toccherebbe un valore di +9,50% a febbraio 2013, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +7,50%.

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

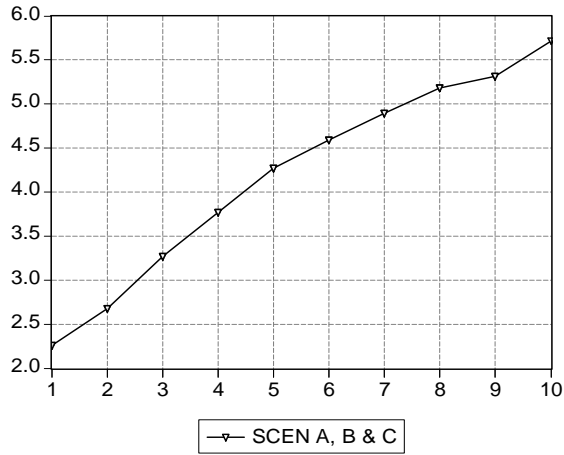


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**

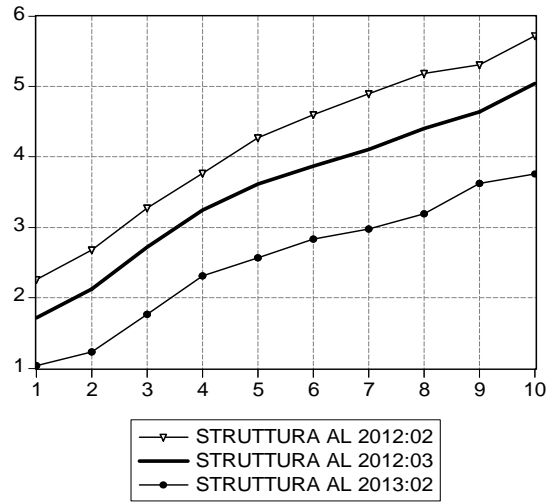


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**STRUTTURA A TERMINE - Dati mensili**

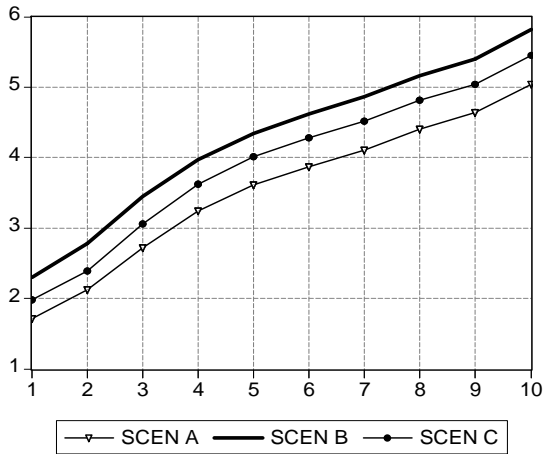
STRUTTURA A TERMINE AL 2012:02



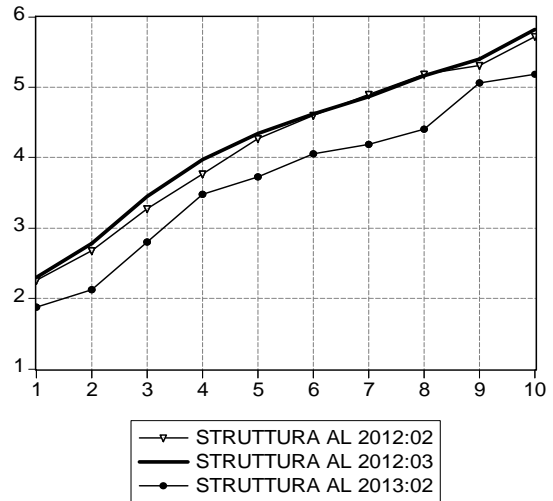
SCENARIO A



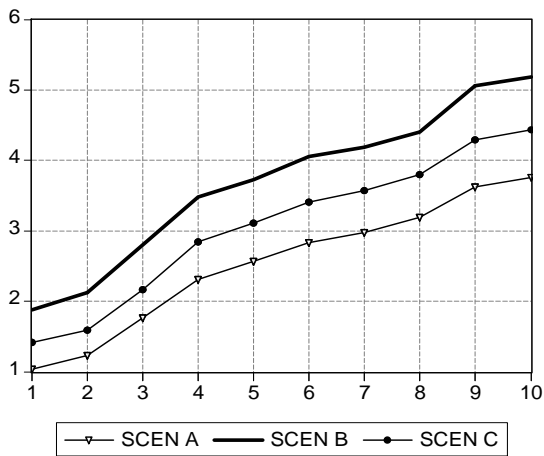
STRUTTURA A TERMINE AL 2012:03



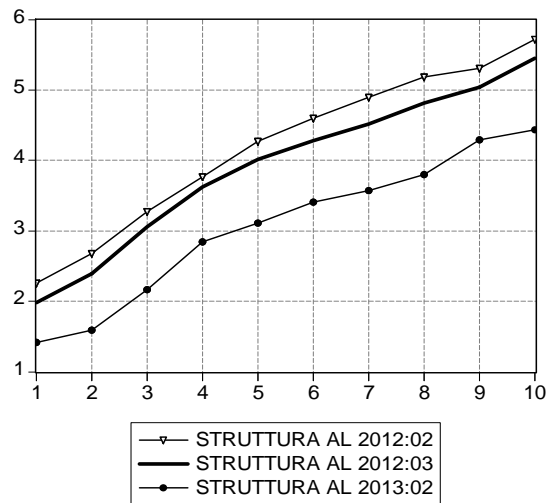
SCENARIO B



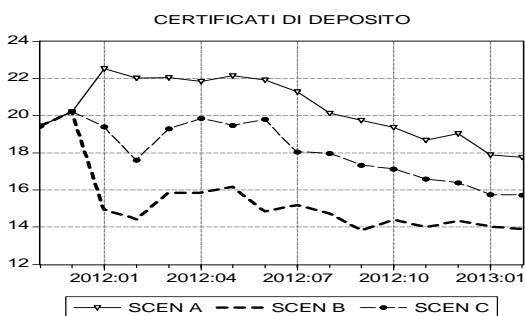
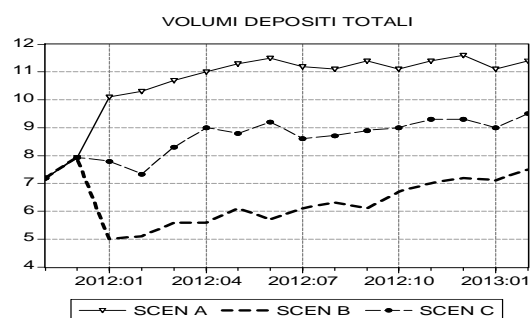
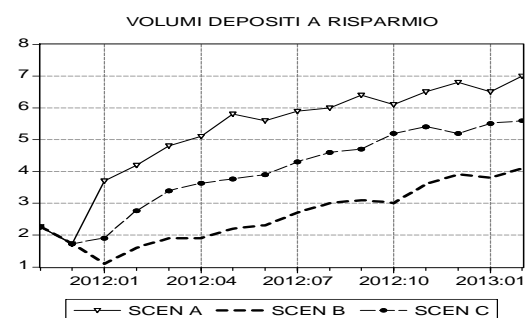
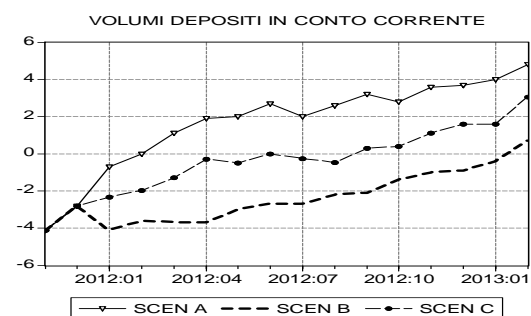
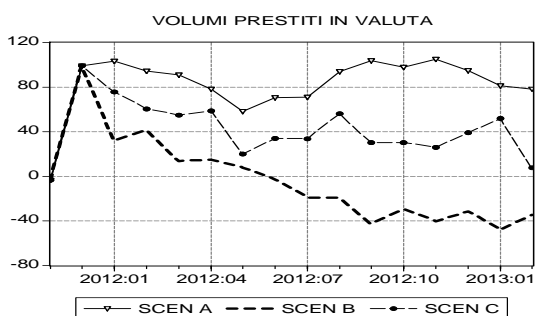
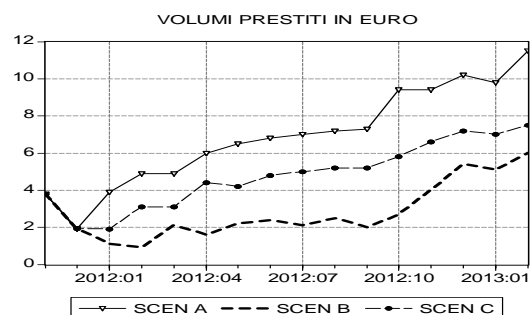
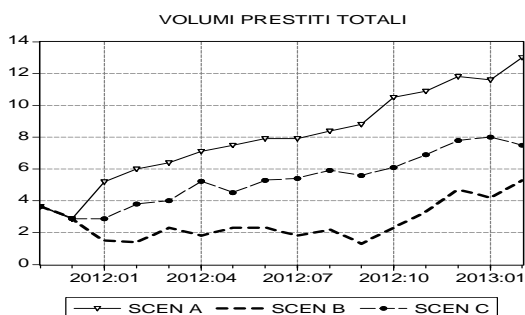
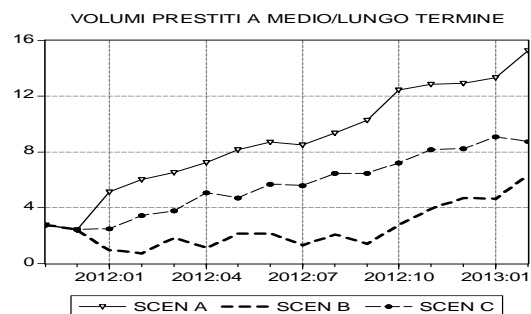
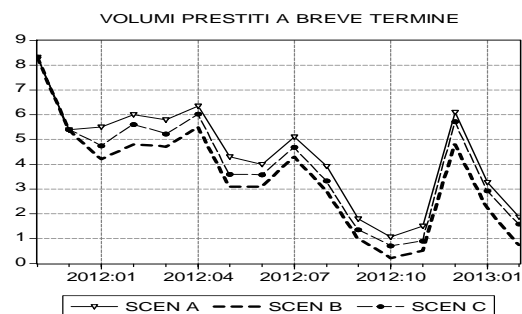
STRUTTURA A TERMINE AL 2013:02



SCENARIO C



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



SCENARIO A	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	13 1	13 2	
<b>ESOGENE</b>																				
Tasso di intervento	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	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	831	796	866	805	806	854	881	1020	1073	1055	1102	1071	1135	1090	1155	1118	1094	1058	1058	1058
Produzione Industriale	2.9	-2.2	-3.1	-3.6	-1.7	0.5	1.7	1.4	2.3	2.5	3.3	3.0	3.5	2.4	2.2	2.0	2.8	3.2	3.2	2.8
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.3	3.6	3.8	3.7	3.7	3.4	3.4	3.6	3.5	3.5	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3	3.2	3.1	3.1	3.1	2.9
<b>ENDOGENE</b>																				
<b>TASSI</b>																				
T. P/T medio	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	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/1	0.91	1.22	1.19	1.36	1.29	0.32	0.33	0.45	0.46	0.49	0.54	0.54	0.57	0.58	0.56	0.54	0.56	0.58	0.58	0.55
T. Interb. 1m lett.	1.32	1.29	1.30	1.17	1.07	0.78	0.56	0.61	0.64	0.66	0.71	0.71	0.72	0.72	0.72	0.69	0.70	0.70	0.70	0.66
T. Interb. 3m lett.	1.50	1.48	1.51	1.43	1.36	1.16	0.98	0.98	1.04	1.08	1.13	1.17	1.22	1.22	1.20	1.13	1.07	1.08	1.04	1.04
T. Interb. 6m lett.	1.73	1.70	1.72	1.67	1.62	1.46	1.30	1.39	1.44	1.47	1.54	1.55	1.59	1.58	1.56	1.50	1.49	1.51	1.44	1.44
T. Depositi medio	0.94	0.96	1.00	1.05	1.08	1.08	0.98	0.90	0.83	0.74	0.73	0.70	0.65	0.65	0.58	0.56	0.54	0.50	0.51	0.51
T. Prestiti medio	4.06	4.06	4.12	4.16	4.21	4.21	3.82	3.75	3.59	3.62	3.59	3.53	3.55	3.51	3.45	3.38	3.38	3.29	3.35	3.35
T.prest. medio - T.dep. medio	3.12	3.10	3.12	3.11	3.13	3.13	2.85	2.86	2.77	2.88	2.86	2.84	2.91	2.87	2.87	2.82	2.84	2.79	2.84	2.84
T. BOT comp. lordo 3m	1.05	1.95	1.95	1.95	1.95	1.95	1.95	1.95	2.06	2.14	2.23	2.31	2.40	2.41	2.37	2.24	2.13	2.15	2.06	2.06
T. BOT comp. lordo 6m	2.18	3.14	3.62	6.70	3.32	2.01	1.22	0.84	0.94	0.90	0.90	0.90	0.89	0.88	0.88	0.85	0.83	0.84	0.80	0.80
T. BOT comp. lordo 12m	3.00	4.21	3.62	6.17	6.03	2.77	2.26	1.71	1.68	1.55	1.51	1.39	1.32	1.30	1.25	1.19	1.08	1.12	1.04	1.04
Rendistat lordo	4.85	5.23	5.48	6.80	6.30	5.70	4.65	4.11	4.02	3.92	3.92	3.83	3.63	3.46	3.44	3.54	3.44	3.48	3.18	3.18
Rendistat netto	4.24	4.58	4.80	5.95	5.51	4.99	4.07	3.60	3.52	3.43	3.43	3.35	3.18	3.03	3.01	3.10	3.01	3.05	3.05	2.78
<b>S'TRUTTURA A TERMINE</b>																				
Rend. BTP a 3 anni	4.00	4.75	5.67	7.59	5.97	4.29	3.27	2.72	2.69	2.58	2.42	2.31	2.18	2.09	2.02	2.06	1.91	1.95	1.77	1.77
Rend. BTP a 5 anni	4.46	5.38	6.04	7.75	6.44	4.99	4.27	3.61	3.49	3.44	3.36	3.21	3.04	2.84	2.80	2.86	2.75	2.78	2.57	2.57
Rend. BTP a 7 anni	4.74	5.57	6.23	7.63	6.76	5.63	4.90	4.10	3.93	3.84	3.76	3.63	3.48	3.30	3.25	3.22	3.18	3.21	2.98	2.98
Rend. BTP a 10 anni	5.39	5.73	6.28	7.04	7.44	6.31	5.72	5.04	4.81	4.64	4.62	4.41	4.40	4.32	4.18	3.99	3.91	3.97	3.76	3.76
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																				
Prestiti totali	2347.301	2389.306	2389.481	2397.311	2381.231	2463.204	2492.773	2492.816	2507.959	2535.691	2540.59	2535.82	2544.47	2599.56	2640.38	2658.62	2662.22	2748.94	2816.83	2816.83
Prestiti in euro	2314.824	2352.061	2359.746	2359.715	2336.235	2400.899	2436.573	2414.772	2444.211	2463.303	2471.320	2479.25	2481.491	2523.76	2581.56	2581.53	2574.53	2636.19	2716.78	2716.78
Prestiti in valuta	32.477	37.245	29.735	37.596	44.996	62.305	56.200	78.044	63.748	72.388	69.266	56.566	62.983	75.803	58.814	77.089	87.686	112.749	100.055	100.055
Prestiti a breve	403.334	411.045	407.233	415.015	395.627	420.046	423.488	419.166	413.175	416.671	421.666	423.056	419.118	418.444	411.592	421.240	419.760	433.745	431.363	431.363
Prestiti a m/1	1943.967	1978.261	1982.248	1982.296	1985.604	2043.158	2069.286	2073.650	2094.783	2119.019	2118.919	2112.759	2125.356	2181.121	2228.785	2237.378	2242.456	2315.191	2385.471	2385.471
Depositi totali	1839.690	1885.337	1896.650	1905.026	1966.271	1986.106	1988.703	1967.423	1990.926	1980.994	1992.765	2035.443	2043.896	2100.265	2107.178	2122.199	2194.358	2206.564	2215.416	2215.416
Depositi in c/c	721.946	725.333	721.819	694.358	727.206	732.546	732.926	740.216	755.038	746.592	752.308	749.362	740.717	748.544	741.937	719.355	754.113	761.848	768.106	768.106
Depositi a risparmio	280.069	279.330	279.120	279.480	282.632	290.619	291.905	293.447	293.377	294.688	294.327	295.133	296.873	297.207	296.146	297.646	301.851	309.510	312.338	312.338
Certif. deposito	837.675	880.674	895.711	931.188	956.433	962.941	963.873	933.760	942.511	939.714	946.129	990.948	1006.306	1054.515	1069.094	1105.198	1138.395	1135.206	1134.971	1134.971
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																				
Prestiti totali	-2.94	-2.20	-1.58	3.66	2.88	5.20	6.00	6.40	7.10	7.50	7.90	7.90	8.40	8.80	10.50	10.90	11.80	11.60	13.00	13.00
Prestiti in euro	-2.66	-2.38	-1.95	3.78	1.94	3.90	4.90	4.90	6.00	6.50	6.80	7.00	7.20	7.30	9.40	9.40	10.20	9.80	11.50	11.50
Prestiti in valuta	-19.45	11.16	39.95	-3.47	98.75	103.15	94.36	90.83	77.87	57.98	70.59	70.91	93.93	103.53	97.80	105.05	94.87	80.96	78.03	78.03
Prestiti a breve	9.03	8.86	10.79	8.32	5.38	5.50	6.00	5.80	6.35	4.30	4.00	5.10	3.91	1.80	1.07	1.50	6.10	3.26	1.86	1.86
Prestiti a m/1	-5.10	-4.22	-3.79	2.74	2.40	5.14	6.00	6.52	7.25	8.15	8.71	8.48	9.33	10.25	12.44	12.87	12.94	13.31	15.28	15.28
Depositi totali	-3.67	-1.97	-1.60	7.20	7.92	10.10	10.30	10.70	11.00	11.30	11.50	11.20	11.10	11.40	11.10	11.40	11.60	11.10	11.40	11.40
Depositi in c/c	-2.04	-1.45	-3.56	-4.12	-2.83	-0.70	0.00	1.10	1.90	2.00	2.70	2.00	2.60	3.20	2.79	3.60	3.70	4.00	4.80	4.80
Depositi a risparmio	3.28	2.96	2.84	2.27	1.72	3.70	4.20	4.80	5.10	5.80	5.60	5.90	6.00	6.40	6.10	6.50	6.80	6.50	7.00	7.00
Certif. deposito	-7.10	-3.84	-1.31	19.43	20.20	22.52	22.02	22.05	21.85	22.14	21.93	21.28	20.13	19.74	19.36	18.69	19.03	17.89	17.75	17.75

SCENARIO B	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	13 1	13 2	
<b>ESOGENE</b>																				
Tasso di intervento	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	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	831	796	866	805	806	854	881	831	788	797	828	782	796	775	755	784	804	813	831	
Produzione Industriale	2.9	-2.2	-3.1	-3.6	-1.7	-3.4	-4.2	-4.2	-3.8	-4.0	-3.3	-2.6	-1.7	-1.4	-0.8	-0.1	-1.0	-0.4	0.0	
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.3	3.6	3.8	3.7	3.7	3.4	3.4	3.0	3.0	2.8	2.8	2.7	2.5	2.5	2.6	2.5	2.3	2.4	2.2	
<b>ENDOGENE</b>																				
<b>TASSI</b>																				
T. P/T medio	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	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/1	0.91	1.22	1.19	1.36	1.29	0.32	0.33	0.27	0.28	0.30	0.28	0.30	0.32	0.36	0.32	0.35	0.30	0.34	0.30	
T. Interb. 1m lett.	1.32	1.29	1.30	1.17	1.07	0.78	0.56	0.51	0.53	0.53	0.57	0.56	0.59	0.59	0.57	0.56	0.57	0.54	0.48	
T. Interb. 3m lett.	1.50	1.48	1.51	1.43	1.36	1.16	0.98	0.83	0.79	0.79	0.81	0.82	0.86	0.88	0.84	0.81	0.78	0.75	0.66	
T. Interb. 6m lett.	1.73	1.70	1.72	1.67	1.62	1.46	1.30	1.19	1.22	1.23	1.27	1.27	1.32	1.32	1.28	1.26	1.25	1.21	1.09	
T. Depositi medio	0.94	0.96	1.00	1.05	1.08	1.08	1.08	1.09	1.04	1.06	1.08	1.08	1.13	1.08	1.06	0.95	0.91	0.85	0.82	
T. Prestiti medio	4.06	4.06	4.12	4.16	4.21	4.21	4.27	4.28	4.21	4.26	4.26	4.19	4.27	4.23	4.15	4.11	4.13	4.04	4.03	
T.prest.medio - T.dep.medio	3.12	3.10	3.12	3.11	3.13	3.13	3.19	3.19	3.18	3.20	3.17	3.11	3.14	3.14	3.09	3.15	3.22	3.20	3.21	
T. BOT comp. lordo 3m	1.05	1.95	1.95	1.95	1.95	1.95	1.95	1.67	1.61	1.60	1.64	1.66	1.73	1.76	1.70	1.63	1.57	1.51	1.34	
T. BOT comp. lordo 6m	2.18	3.14	3.62	6.70	3.32	2.01	1.22	1.49	1.44	1.50	1.52	1.52	1.52	1.56	1.49	1.49	1.49	1.45	1.40	
T. BOT comp. lordo 12m	3.00	4.21	3.62	6.17	6.03	2.77	2.26	2.30	2.19	2.21	2.20	2.13	2.10	2.05	2.02	2.05	2.00	1.99	1.88	
Rendistat lordo	4.85	5.23	5.48	6.80	6.30	5.70	4.65	4.81	4.78	4.74	4.70	4.63	4.69	4.51	4.59	4.44	4.41	4.38	4.21	
Rendistat netto	4.24	4.58	4.80	5.95	5.51	4.99	4.07	4.21	4.18	4.15	4.11	4.05	4.10	3.95	4.02	3.89	3.86	3.83	3.68	
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																				
Rend. BTP a 3 anni	4.00	4.75	5.67	7.59	5.97	4.29	3.27	3.45	3.28	3.12	3.13	3.04	3.02	2.89	2.97	2.91	2.96	2.85	2.81	
Rend. BTP a 5 anni	4.46	5.38	6.04	7.75	6.44	4.99	4.27	4.34	4.17	4.07	4.02	3.99	3.94	3.76	3.87	3.85	3.88	3.84	3.72	
Rend. BTP a 7 anni	4.74	5.57	6.23	7.63	6.76	5.63	4.90	4.87	4.69	4.58	4.50	4.48	4.42	4.30	4.36	4.32	4.33	4.30	4.19	
Rend. BTP a 10 anni	5.39	5.73	6.28	7.04	7.44	6.31	5.72	5.83	5.73	5.67	5.51	5.50	5.38	5.50	5.38	5.34	5.29	5.24	5.19	
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																				
Prestiti totali	2347.301	2389.306	2389.481	2397.311	2381.231	2376.571	2384.596	2396.758	2383.849	2413.034	2408.73	2392.46	2398.94	2420.37	2444.44	2476.42	2493.15	2476.39	2510.98	
Prestiti in euro	2314.824	2352.061	2359.746	2359.715	2336.235	2336.197	2343.663	2350.317	2342.753	2363.846	2369.505	2365.71	2372.694	2399.10	2423.46	2454.10	2462.39	2455.45	2484.28	
Prestiti in valuta	32.477	37.245	29.735	37.596	44.996	40.374	40.934	46.441	41.095	49.188	39.224	26.742	26.247	21.265	20.980	22.318	30.757	20.936	26.697	
Prestiti a breve	403.334	411.045	407.233	415.015	395.627	414.870	418.677	414.804	409.892	411.877	418.017	419.836	415.152	415.112	408.047	417.090	414.617	424.153	421.737	
Prestiti a m/1	1943.967	1978.261	1982.248	1982.296	1985.604	1961.701	1965.919	1981.954	1973.957	2001.157	1990.712	1972.620	1983.790	2005.255	2036.392	2059.332	2078.532	2052.234	2089.243	
Depositi totali	1839.690	1885.337	1896.650	1905.026	1966.271	1894.107	1894.948	1876.783	1894.070	1888.441	1889.105	1942.090	1955.590	2000.343	2023.726	2038.378	2107.843	2028.588	2037.069	
Depositi in c/c	721.946	725.333	721.819	694.358	727.206	707.464	706.541	705.072	713.544	709.994	712.752	714.833	706.063	710.101	711.714	687.414	720.661	704.634	711.486	
Depositi a risparmio	280.069	279.330	279.120	279.480	282.632	283.333	284.621	285.327	284.445	284.661	285.130	286.215	288.471	287.989	287.494	289.541	293.655	294.099	296.291	
Certif. deposito	837.675	880.674	895.711	931.188	956.433	903.310	903.786	886.384	896.081	893.786	891.224	941.043	961.056	1002.252	1024.518	1061.422	1093.527	1029.855	1029.292	
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																				
Prestiti totali	-2.94	-2.20	-1.58	3.66	2.88	1.50	1.40	2.30	1.80	2.30	2.30	1.80	2.20	1.30	2.30	3.30	4.70	4.20	5.30	
Prestiti in euro	-2.66	-2.38	-1.95	3.78	1.94	1.10	0.90	2.10	1.60	2.20	2.40	2.10	2.50	2.00	2.70	4.00	5.40	5.10	6.00	
Prestiti in valuta	-19.45	11.16	39.95	-3.47	98.75	31.64	41.57	13.56	14.67	7.35	-3.40	-19.20	-19.18	-42.91	-29.44	-40.64	-31.64	-48.14	-34.78	
Prestiti a breve	9.03	8.86	10.79	8.32	5.38	4.20	4.80	4.70	5.50	3.10	3.10	4.30	2.93	0.99	0.20	0.50	4.80	2.24	0.73	
Prestiti a m/1	-5.10	-4.22	-3.79	2.74	2.40	0.95	0.70	1.81	1.06	2.14	2.13	1.28	2.05	1.36	2.73	3.89	4.68	4.62	6.27	
Depositi totali	-3.67	-1.97	-1.60	7.20	7.92	5.00	5.10	5.60	5.60	6.10	5.70	6.10	6.30	6.10	6.70	7.00	7.20	7.10	7.50	
Depositi in c/c	-2.04	-1.45	-3.56	-4.12	-2.83	-4.10	-3.60	-3.70	-3.70	-3.00	-2.70	-2.70	-2.20	-2.10	-1.40	-1.00	-0.90	-0.40	0.70	
Depositi a risparmio	3.28	2.96	2.84	2.27	1.72	1.10	1.60	1.90	1.90	2.20	2.30	2.70	3.00	3.10	3.00	3.60	3.90	3.80	4.10	
Certif. deposito	-7.10	-3.84	-1.31	19.43	20.20	14.93	14.41	15.85	15.84	16.17	14.85	15.17	14.73	13.81	14.38	13.99	14.33	14.01	13.89	



SCENARIO C	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	13 1	13 2	
<b>ESOGENE</b>																				
Tasso di intervento	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	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	831	796	866	805	806	854	881	915	983	956	1007	1002	1023	1008	1042	1030	1010	984	982	
Produzione Industriale	2.9	-2.2	-3.1	-3.6	-1.7	-1.7	-1.0	-0.8	-0.3	0.4	1.9	1.5	2.2	1.8	1.4	1.1	1.7	2.1	1.0	
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.3	3.6	3.8	3.7	3.7	3.4	3.4	3.3	3.4	3.3	3.1	3.0	2.9	3.0	3.1	3.0	2.8	2.8	2.6	
<b>ENDOGENE</b>																				
<b>TASSI</b>																				
T. P/T medio	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	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	
T. Overnight media d/1	0.91	1.22	1.19	1.36	1.29	0.32	0.33	0.35	0.34	0.42	0.45	0.45	0.47	0.48	0.43	0.42	0.39	0.43	0.40	
T. Interb. 1m lett.	1.32	1.29	1.30	1.17	1.07	0.78	0.56	0.56	0.58	0.61	0.65	0.65	0.65	0.66	0.63	0.63	0.64	0.64	0.59	
T. Interb. 3m lett.	1.50	1.48	1.51	1.43	1.36	1.16	0.98	0.90	0.91	0.95	0.99	1.02	1.03	1.05	1.01	0.96	0.93	0.93	0.89	
T. Interb. 6m lett.	1.73	1.70	1.72	1.67	1.62	1.46	1.30	1.29	1.32	1.38	1.42	1.44	1.44	1.47	1.40	1.39	1.38	1.40	1.32	
T. Depositi medio	0.94	0.96	1.00	1.05	1.08	1.08	1.02	0.97	0.93	0.90	0.91	0.87	0.87	0.79	0.75	0.76	0.71	0.75	0.72	
T. Prestiti medio	4.06	4.06	4.12	4.16	4.21	4.21	4.12	4.06	4.03	3.90	3.98	3.87	3.96	3.78	3.78	3.70	3.73	3.62	3.65	
T.prest.medio - T.dep.medio	3.12	3.10	3.12	3.11	3.13	3.13	3.10	3.09	3.10	3.00	3.07	3.00	3.09	2.99	3.03	2.94	3.02	2.87	2.94	
T. BOT comp. lordo 3m	1.05	1.95	1.95	1.95	1.95	1.95	1.95	1.82	1.82	1.90	1.97	2.03	2.05	2.09	2.01	1.92	1.86	1.87	1.78	
T. BOT comp. lordo 6m	2.18	3.14	3.62	6.70	3.32	2.01	1.22	1.21	1.26	1.20	1.28	1.24	1.17	1.20	1.15	1.13	1.16	1.03	1.00	
T. BOT comp. lordo 12m	3.00	4.21	3.62	6.17	6.03	2.77	2.26	1.98	1.95	1.97	1.93	1.76	1.81	1.75	1.64	1.65	1.60	1.55	1.42	
Rendistat lordo	4.85	5.23	5.48	6.80	6.30	5.70	4.65	4.49	4.44	4.41	4.27	4.37	4.23	4.02	4.03	4.03	4.01	4.00	3.81	
Rendistat netto	4.24	4.58	4.80	5.95	5.51	4.99	4.07	3.93	3.89	3.86	3.74	3.82	3.70	3.52	3.53	3.53	3.51	3.50	3.33	
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																				
Rend. BTP a 3 anni	4.00	4.75	5.67	7.59	5.97	4.29	3.27	3.06	3.03	2.89	2.79	2.78	2.61	2.46	2.50	2.47	2.35	2.33	2.17	
Rend. BTP a 5 anni	4.46	5.38	6.04	7.75	6.44	4.99	4.27	4.02	3.85	3.83	3.71	3.70	3.50	3.38	3.40	3.39	3.33	3.44	3.11	
Rend. BTP a 7 anni	4.74	5.57	6.23	7.63	6.76	5.63	4.90	4.52	4.33	4.30	4.17	4.13	3.95	3.83	3.80	3.79	3.79	3.90	3.57	
Rend. BTP a 10 anni	5.39	5.73	6.28	7.04	7.44	6.31	5.72	5.45	5.31	5.24	5.16	5.02	4.92	4.91	4.70	4.59	4.63	4.57	4.43	
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																				
Prestiti totali	2347.301	2389.306	2389.481	2397.311	2381.231	2408.585	2441.037	2436.587	2464.064	2464.927	2479.37	2477.06	2485.79	2522.74	2535.24	2562.73	2566.97	2601.27	2624.11	
Prestiti in euro	2314.824	2352.061	2359.746	2359.715	2336.235	2354.683	2394.763	2373.337	2407.317	2410.105	2425.040	2432.91	2435.195	2474.37	2496.61	2515.46	2504.44	2519.51	2574.37	
Prestiti in valuta	32.477	37.245	29.735	37.596	44.996	53.902	46.273	63.250	56.747	54.822	54.326	44.153	50.597	48.372	38.628	47.269	62.523	81.761	49.744	
Prestiti a breve	403.334	411.045	407.233	415.015	395.627	417.011	421.873	416.875	411.894	413.859	419.950	421.358	416.735	416.585	410.093	418.713	418.234	429.191	428.532	
Prestiti a m/1	1943.967	1978.261	1982.248	1982.296	1985.604	1991.574	2019.164	2019.712	2052.170	2051.068	2059.417	2055.703	2069.057	2106.155	2125.146	2144.013	2148.733	2172.080	2195.583	
Depositi totali	1839.690	1885.337	1896.650	1905.026	1966.271	1944.409	1935.242	1924.769	1955.053	1936.497	1951.658	1987.851	1999.743	2053.132	2067.349	2082.193	2149.134	2119.406	2119.090	
Depositi in c/c	721.946	725.333	721.819	694.358	727.206	720.439	718.421	722.689	738.737	728.293	732.530	732.636	718.588	727.509	724.706	701.996	738.841	731.966	740.276	
Depositi a risparmio	280.069	279.330	279.120	279.480	282.632	285.591	287.903	289.483	289.261	288.997	289.589	290.674	292.952	292.459	293.634	294.572	297.329	301.298	304.025	
Certif. deposito	837.675	880.674	895.711	931.188	956.433	938.379	928.918	912.597	927.056	919.208	929.539	964.542	988.203	1033.164	1049.008	1085.626	1112.964	1086.141	1074.789	
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																				
Prestiti totali	-2.94	-2.20	-1.58	3.66	2.88	2.87	3.80	4.00	5.23	4.50	5.30	5.40	5.90	5.58	6.10	6.90	7.80	8.00	7.50	
Prestiti in euro	-2.66	-2.38	-1.95	3.78	1.94	1.90	3.10	3.10	4.40	4.20	4.80	5.00	5.20	5.20	5.80	6.60	7.20	7.00	7.50	
Prestiti in valuta	-19.45	11.16	39.95	-3.47	98.75	75.74	60.03	54.66	58.34	19.64	33.79	33.40	55.79	29.87	29.91	25.73	38.95	51.68	7.50	
Prestiti a breve	9.03	8.86	10.79	8.32	5.38	4.74	5.60	5.22	6.02	3.60	3.58	4.68	3.32	1.35	0.70	0.89	5.71	2.92	1.58	
Prestiti a m/1	-5.10	-4.22	-3.79	2.74	2.40	2.48	3.43	3.75	5.07	4.68	5.66	5.55	6.43	6.46	7.21	8.16	8.22	9.06	8.74	
Depositi totali	-3.67	-1.97	-1.60	7.20	7.92	7.79	7.33	8.30	9.00	8.80	9.20	8.60	8.70	8.90	9.00	9.30	9.30	9.00	9.50	
Depositi in c/c	-2.04	-1.45	-3.56	-4.12	-2.83	-2.34	-1.98	-1.29	-0.30	-0.50	0.00	-0.28	-0.47	0.30	0.40	1.10	1.60	1.60	3.04	
Depositi a risparmio	3.28	2.96	2.84	2.27	1.72	1.91	2.77	3.38	3.63	3.76	3.90	4.30	4.60	4.70	5.20	5.40	5.20	5.50	5.60	
Certif. deposito	-7.10	-3.84	-1.31	19.43	20.20	19.39	17.60	19.28	19.85	19.47	19.79	18.05	17.97	17.32	17.11	16.59	16.37	15.75	15.70	

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



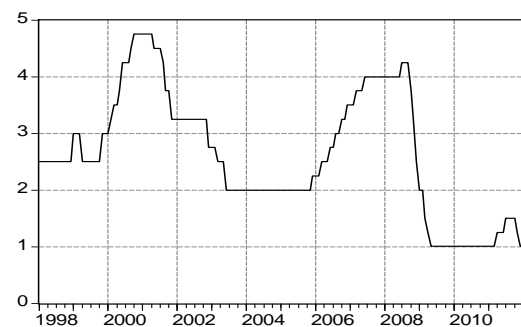
TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



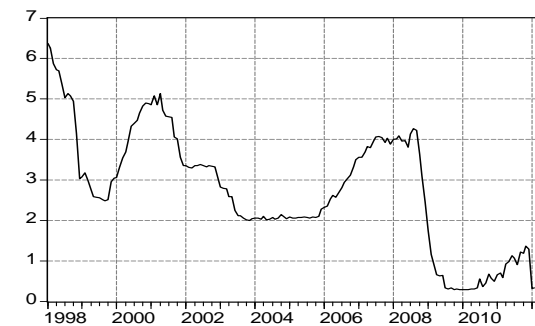
TASSO INFLAZIONE AREA EURO



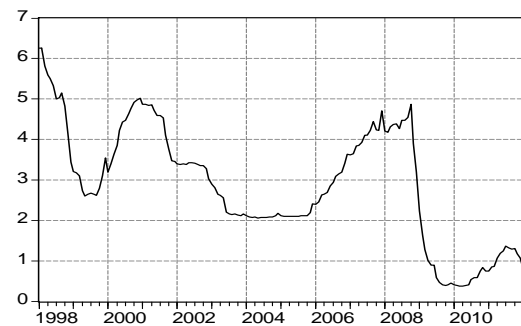
PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



TASSO DI INTERVENTO BCE



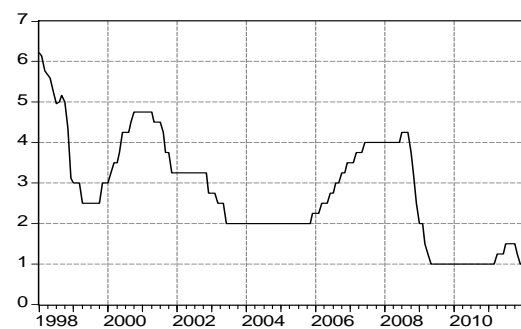
TASSO OVERNIGHT



TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA

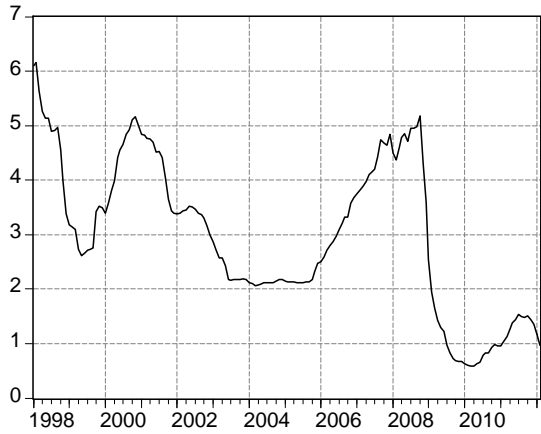


INDICE COMIT

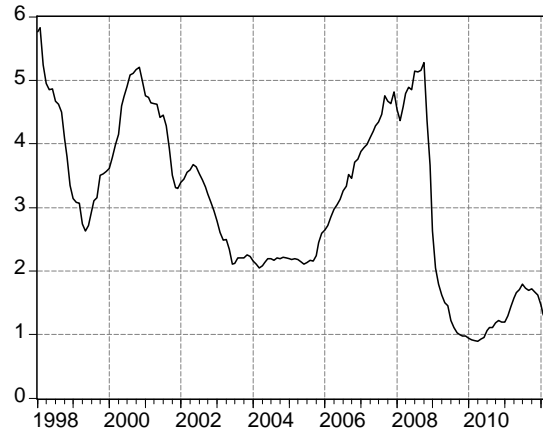


TASSO MEDIO PONDERATO PCT

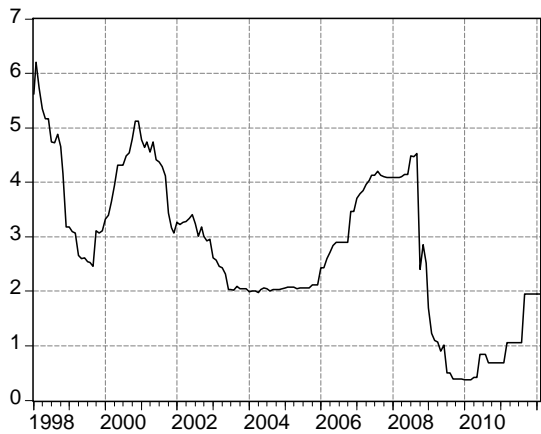
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



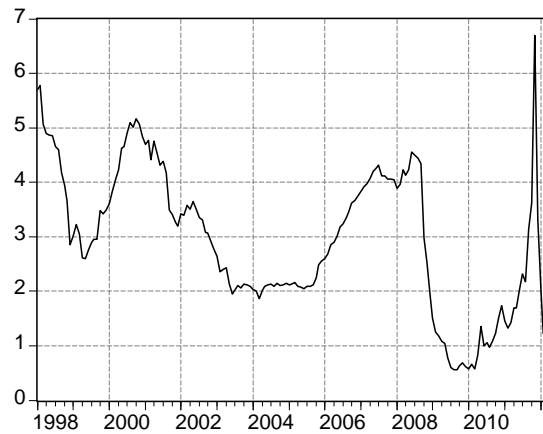
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



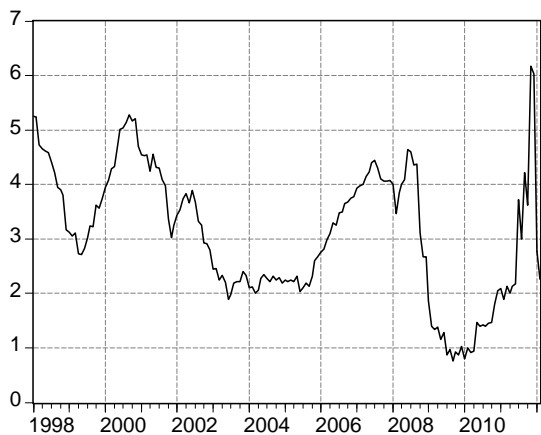
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

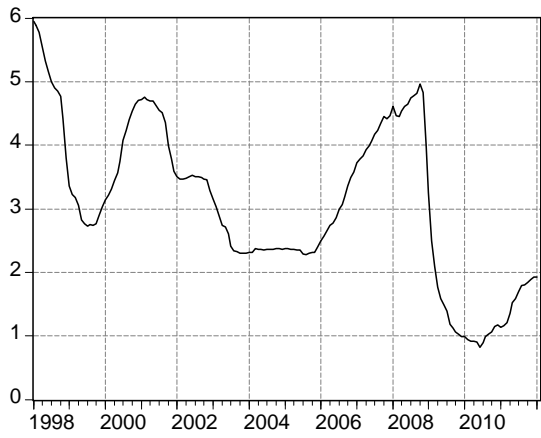


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

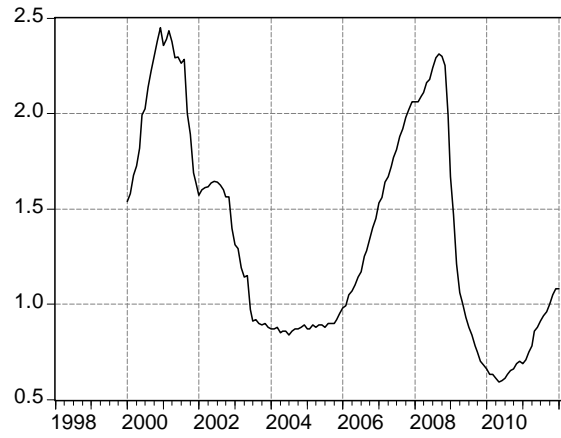


— RENDISTAT LORDO

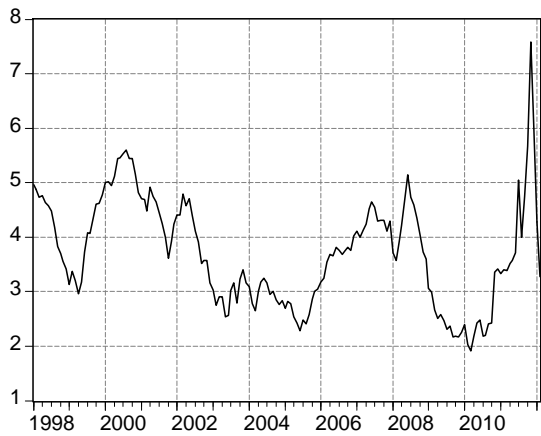
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



— 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)

