



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 Giugno 2014.

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

L'attività economica globale continua a evidenziare una ripresa graduale, seppur con cicli sfasati tra le varie aree, nonostante il ritmo di espansione si sia lievemente moderato nel primo trimestre del 2014 come conseguenza di fattori temporanei che hanno riguardato Stati Uniti e Cina. Giacché gli effetti sfavorevoli di questi fattori si stanno gradualmente esaurendo, l'attività globale dovrebbe intensificarsi con il contributo di queste economie così come di quella giapponese. Quest'ultima, che continua a giovare dei benefici della politica monetaria espansiva della *BoJ*, confermata anche nell'ultima riunione di giugno, si avvia su un sentiero di crescita più equilibrato, con le imprese che torneranno a investire capitali. La Cina, invece, si dovrebbe rafforzare per effetto della maggior domanda estera proveniente dalle economie avanzate e della, anche se modesta, azione dello stimolo fiscale e monetario. Le attese sono, quindi, per un balzo dell'indicatore PMI relativo a giugno e un maggiore ottimismo generale. La spinta da parte dell'economia cinese, il cui andamento è fortemente correlato al prezzo del petrolio, contestualmente alle tensioni in Iraq, potrebbe, tuttavia, creare nervosismi sul prezzo del greggio che, relativamente al Brent, segnava quota 112 a fine giugno. Questo inizio di tendenza rialzista potrebbe continuare anche in futuro. Segnali positivi provengono dagli Stati Uniti, malgrado l'ultima revisione del PIL indichi un valore negativo tre volte superiore alla prima stima. Se la contrazione rimarrà un'eccezione, come ci si attende, la strategia della *Fed*, impegnata a ridurre gli stimoli monetari, non dovrebbe cambiare. Gli indicatori disponibili per il secondo trimestre, infatti, sono coerenti con un ritorno alla crescita al 2,5% a/a circa e il FOMC ha dichiarato, che anche il prossimo mese ridurrà sia l'acquisto di titoli sia le partecipazioni in titoli del Tesoro. Se dovessero registrarsi dati particolarmente positivi, l'attenzione posta sull'inflazione, sospinta dai rialzi dei prezzi delle materie prime, potrebbe ulteriormente aumentare e le aspettative circa la politica della *Fed* cambiare, con una risposta da parte dei mercati che potrebbe essere più rapida del previsto. Nell'Eurozona, dove la crescita è irregolare e rimane più lenta che in altre regioni, sebbene il PIL sia tornato a registrare valori positivi, di fondamentale importanza sono state le misure intraprese dalla BCE nella riunione del 5 giugno, anche alla luce dei deludenti dati sull'inflazione che fanno presagire un rischio di deflazione realmente tangibile. Come previsto, la BCE ha varato una combinazione di misure volte a realizzare un ulteriore accomodamento monetario e sostenere l'erogazione di prestiti all'economia. La Banca Centrale ha sospeso la sterilizzazione del SMP, deciso di condurre operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine (TLTRO), iniziato i lavori preparatori per acquisti di ABS, prolungato le procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti e infine, ridotto i tassi di riferimento. A nostro avviso, quest'ultima è stata la misura chiave, in particolare la riduzione del tasso sui depositi delle banche presso la BCE di 10 punti base, a -0,10%, azione che da un lato tende a spingere le banche a finanziare le imprese e dall'altro a stimolare l'acquisto di titoli da parte delle stesse, facendo scendere lo *spread*. Riteniamo, inoltre, un *QE* poco probabile nei prossimi mesi: le dichiarazioni di Draghi in questa direzione hanno solo l'obiettivo di far scendere ulteriormente i rendimenti dei titoli europei. Questi ultimi, specialmente quelli dei paesi periferici, sono risultati superiori al resto dei paesi industrializzati e non in linea con i dati macro, generando acquisti di titoli da parte di investitori stranieri e sostenendo il tasso di cambio EUR/USD. Questa dinamica si invertirà probabilmente nei prossimi mesi, quando a rafforzare la valuta Usa sarà il rialzo dei rendimenti dei titoli del Tesoro statunitensi, mossi dai positivi dati macro, dalla politica meno accomodante della *Fed* e dalla sopra citata manovra fortemente espansiva della BCE.

USA

Segnali positivi provengono dagli Stati Uniti, malgrado l'ultima revisione del PIL indichi un valore negativo tre volte superiore alla prima stima. Se la contrazione rimarrà un'eccezione, come ci si attende, la strategia della Fed, impegnata a ridurre gli stimoli monetari, non dovrebbe cambiare.

La revisione finale del PIL è di gran lunga inferiore alle attese: -2,9% t/t (+1,5% a/a) in netto peggioramento rispetto all'ultima stima (-1% t/t, 2% a/a). Osservando i dati mensili, tuttavia, la situazione non desta preoccupazione. Gran parte della revisione è da attribuire ai consumi privati, l'incremento dei quali è stato rivisto a +1% t/t (+2% a/a) da +3% t/t (+2,5% a/a) con un contributo alla crescita pari a +0,71% t/t (+2,09% t/t alla precedente lettura). L'altra voce negativa per la nuova stima è il canale estero, con le esportazioni riviste verso il basso, da -6% t/t (+3,7% a/a) a -8,9% t/t (+2,8% a/a) e le importazioni verso l'alto, da +0,8% t/t (+2,9% a/a) a +1,8% t/t (+3,1% a/a). Il contributo alla crescita da parte delle esportazioni nette è dunque stato corretto da -0,95% t/t a -1,53% t/t. Modesta la revisione al rialzo degli investimenti fissi, passati da -2,3% t/t (+3,2% a/a) a -1,8% t/t (+3,3% a/a) con un apporto alla crescita pari a -0,27% t/t (-0,36% t/t alla precedente lettura). Confermato il contributo fortemente negativo delle scorte: -1,7% t/t (-1,62% t/t il dato non rivisto). Anche alla luce delle nuove rilevazioni, ci si aspetta che, nel secondo trimestre, la crescita si riporti al +2,5% a/a per la ricostituzione dei magazzini da parte delle imprese. Gli indicatori disponibili per il

secondo trimestre sono, infatti, coerenti con un'intensificazione della crescita. Sul fronte dei dati mensili, il commercio con l'estero di aprile, relativamente alle esportazioni, dopo il precedente +2,93% m/m, cala lievemente (-0,16% m/m) mentre le importazioni proseguono, seppur in misura minore rispetto al mese precedente, l'incremento (+1,16% m/m da +3,08% m/m). Il saldo della bilancia commerciale è pari, quindi, a -47,24 mld \$ contro -44,18 mld \$ di marzo. I dati sull'occupazione sono buoni, in maggio: il settore non agricolo ha registrato un aumento di 217 mila unità (+282 mila il precedente) e il rialzo per il settore privato è stato di 216 mila unità rispetto alle 270 mila di aprile. Il tasso di disoccupazione è stabile al 6,3%, così come il tasso di partecipazione (62,8%). Segnali positivi dal lato della produzione industriale che è tornata a crescere a maggio (+0,6% m/m, +4,3% a/a) dopo il dato, rivisto al rialzo, non confortante di aprile (-0,3% m/m e +3,8% a/a). Al contrario, gli ordini di beni durevoli registrano una significativa contrazione, -1% m/m da +0,8% m/m di aprile. Escludendo, tuttavia, la componente dei trasporti, la contrazione è lieve (-0,1% m/m da +0,4% m/m). Resta volatile il settore dell'edilizia: l'avvio di nuovi cantieri è tornato a diminuire, -6,5% m/m (+9,4% a/a) dopo la ripresa di aprile (+12,7% m/m e +26,3% a/a). La variazione negativa è in parte compensata dalla vendita sia di case esistenti (+4,9% m/m, 1,5% m/m il precedente) sia di nuove case (+18,6% m/m, +3,7% m/m in aprile). Gli indici di fiducia delle imprese riferiti a maggio sono in aumento e superiori a quota di 50: l'ISM manifatturiero è passato da 54,9 a 55,4, il non manifatturiero da 55,2 a 56,3. Più controversi i dati di giugno, quando l'indice *NAPM* è diminuito da 65,5 a 62,6 (comunque al di sopra delle attese) contrariamente all'indice di fiducia di Philadelphia e al *NY Empire State Manufacturing Index* rispettivamente aumentati a 17,8 (da 15,4) e 19,3 (da 19). Anche la fiducia dei consumatori è in sensibile aumento in giugno rispetto al mese precedente e si attesta a quota 85,2 da 82,2. Lieve la contrazione dei consumi privati reali che, sulla scia di quanto accaduto il mese precedente (-0,2% m/m) registrano un -0,1% m/m. In debole aumento il reddito personale reale (+0,2% m/m, come il precedente) tuttavia, al di sotto delle attese di +0,4% m/m. Disattendono le aspettative, pari a +0,5% m/m, anche le vendite al dettaglio, che in maggio crescono dello 0,3% m/m e del 4,3% a/a (da +0,5% m/m e +4,6% a/a di aprile). L'inflazione, in lieve aumento (+2,1% a/a dal precedente +2% a/a) potrebbe crescere nei prossimi mesi, anche a seguito delle possibili spinte al rialzo sul prezzo delle materie prime e in particolare del petrolio. Sorvegliato speciale del secondo trimestre del 2014 sarà il CPI *core*, portatosi a +1,9% a/a a maggio (+1,8% a/a il precedente) a ridosso del target della *Fed*. Nel secondo trimestre i mercati saranno particolarmente sensibili ai dati macro e a eventuali accelerazioni dell'inflazione di fondo. In tal caso, attendendosi un passo del *tapering* più incisivo dell'attuale e un primo rialzo del tasso di riferimento tra fine 2014 e inizio del 2015, la risposta dei mercati potrebbe essere particolarmente rapida. Se l'economia tornerà a crescere a un passo del 2,5% a/a e l'inflazione *core* si manterrà stabile, l'allentamento monetario procederà, invece, al passo attuale e il primo rialzo si avrà nella primavera prossima.

GIAPPONE

La seconda lettura del PIL del primo trimestre 2014 ha corretto verso l'alto sia il dato congiunturale (+1,6% t/t da +1,5% t/t) sia il tendenziale (+2,8% a/a da +2,7% a/a). La revisione è spiegata dagli investimenti fissi che crescono del +4,5% t/t (+11,6% a/a) invece del +2,9 t/t (+9,6% a/a) inizialmente stimato; ne è derivato un contributo alla crescita pari a +1% t/t da +0,6% t/t. La maggior forza di questa componente è un segnale positivo per la solidità della ripresa inizialmente trainata solo dai consumi. Questi ultimi, sono stati rivisti marginalmente verso l'alto, sia rispetto al trimestre precedente (+2,2% t/t da +2,1% t/t della prima lettura) sia rispetto allo stesso trimestre del 2013 (+3,6% a/a da +3,4% a/a). Il contributo alla crescita da parte dei consumi privati è stato positivo, attestandosi a +1,4% t/t da +1,3% t/t della prima lettura. Al contrario, l'apporto della spesa pubblica, alla prima rilevazione nullo, ora si attesta a -0,1% t/t. Nessuna novità sul fronte del canale estero: nel primo trimestre del 2014 ha sottratto punti alla crescita (-0,3% t/t). Le rilevazioni mensili relative al commercio con l'estero, che si riferiscono a maggio, evidenziano una contrazione sia delle esportazioni (-1,22% m/m da +0,05% m/m di aprile) sia delle importazioni (-1,33% m/m) dopo il forte calo di aprile (-9,86% m/m): il saldo della bilancia commerciale che ne deriva è di -862,21 mld di ¥ contro i -880,49 mld di ¥ di maggio. Un buon segnale sul fronte della disoccupazione: in maggio il tasso è diminuito al 3,5% dal 3,6% registrato nei due mesi precedenti. A seguito dell'entrata in vigore del rialzo dell'imposta sui consumi e delle politiche accomodanti della *BoJ*, l'inflazione è aumentata più delle attese, a maggio. Il CPI ha, infatti, registrato un +3,7% a/a (+3,4% a/a ad aprile) e il *core* è passato a +3,4% a/a da +3,2% a/a. Escludendo l'effetto dell'imposta, tuttavia, il dato ancora non preoccupa. Dal lato dell'offerta, la produzione industriale in maggio è tornata a crescere lievemente a +0,5% m/m (+2,1% a/a) dopo la variazione fortemente negativa del mese precedente (-2,8% m/m e +3,8% a/a). I nuovi dati relativi agli indici di fiducia del secondo trimestre riflettono la correzione della domanda nel trimestre precedente, nel quale è entrato in vigore il rialzo dell'imposta sui consumi: l'indice *Takan* globale è passato da 12 a 7, il manifatturiero a 6 da 10 e il non manifatturiero a 8 da 14. Il PMI delle imprese manifatturiere a giugno, invece, ha superato quota

50 (51,5 da 49,9). Dal lato della domanda, dopo il brusco calo di aprile (-19,8% m/m, -4,3% a/a) a causa del rialzo dell'imposta sui consumi, le vendite al dettaglio hanno registrato un aumento pari a +3,8% m/m (-0,4% a/a). Anche il reddito disponibile reale è tornato a crescere (+4,3% m/m, -4,4% m/m in aprile) così come la fiducia dei consumatori, passata da 36,6 di aprile a 39,2 di maggio, segnando il primo rialzo dopo cinque cali consecutivi. Il Giappone, che continua a giovare dei benefici della politica monetaria espansiva della *BoJ*, confermata nella riunione del 13 giugno, si avvia su un sentiero di crescita più equilibrato, con le imprese che torneranno a investire in capitali. Abe ha annunciato un pacchetto di misure strutturali, tra le quali la possibile riduzione della pressione tributaria a partire dal 2015: l'obiettivo è quello di sostenere le attività manifatturiere e quindi creare crescita.

AREA EURO

Nell'Eurozona, dove la crescita è irregolare e rimane più lenta che in altre regioni, sebbene il PIL sia tornato a registrare valori positivi, di fondamentale importanza sono state le misure intraprese dalla BCE nella riunione del 5 giugno, anche alla luce dei deludenti dati sull'inflazione che fanno presagire un rischio di deflazione realmente tangibile.

La stima dettagliata del PIL relativo al primo trimestre 2014 conferma i segnali di un lento recupero sia congiunturale (+0,2% t/t) sia tendenziale (+0,9% a/a). I consumi privati crescono del +0,1% t/t (+0,4% a/a) dopo lo 0% t/t (+0,1% a/a) del trimestre precedente, contribuendo alla crescita per lo 0,05% t/t (+0,02% t/t il precedente). Torna ad aumentare la spesa pubblica che, rispetto al precedente dato (-0,3% t/t e +0,1% a/a) segna un +0,3% t/t (+0,2% a/a), partecipando alla variazione del PIL per lo 0,21% t/t (da +0,1% t/t). Il contributo maggiore deriva, tuttavia, dalle scorte (+0,21% t/t) che invertono il dato del quarto trimestre del 2013 (-0,17% t/t). Apporto positivo anche da parte degli investimenti fissi, +0,1% t/t (da +0,2% t/t), con una crescita congiunturale del +0,3% t/t (da 0,9% t/t) e tendenziale del +1,9% a/a (da -0,1% a/a). Stessa dinamica per le esportazioni, che crescono debolmente rispetto al trimestre precedente (+0,3% t/t da +1,4% t/t) e significativamente rispetto allo stesso periodo del 2013 (+4,1% a/a da +2,9% a/a): l'apporto alla crescita è stato dello 0,1% t/t (+0,6% t/t il precedente). Anche le importazioni sono aumentate su base sia congiunturale (+0,8% t/t, dopo il +0,7% t/t di fine 2013) sia tendenziale (+4,1% a/a da +2,5% a/a) contribuendo negativamente alla crescita (-0,4% t/t, -0,3% t/t il precedente). Per quanto riguarda i dati mensili sul commercio estero di aprile, si segnala un altro dato negativo sia per le esportazioni (-0,25% m/m da -0,41% m/m di aprile) sia per le importazioni (-0,53% m/m, -0,66% m/m il precedente): la bilancia commerciale si è portata a +15,79 mld € in aumento rispetto ai +15,43 mld € di marzo. Resta debole, ma in miglioramento, il mercato del lavoro: l'occupazione nel primo trimestre del 2014 è aumentata di 112 mila unità rispetto al quarto trimestre del 2013 (+164 mila il precedente) e il tasso di disoccupazione in aprile è sceso all'11,7%, da 11,8%. Dal lato dell'offerta, in giugno, gli indici PMI sono calati leggermente: quello manifatturiero è passato da 52,2 a 51,9 e quello relativo ai servizi a 52,8 da 53,2. Entrambe le rilevazioni sono risultate inferiori alle attese. Al contrario, la produzione industriale di aprile è cresciuta di +0,8% m/m rispetto a marzo (-0,4% m/m la precedente rilevazione), oltre le attese, ed è aumentata di +1,3% a/a rispetto allo stesso mese del 2013 (+0,5% a/a di marzo). Il settore delle costruzioni è rimbalzato a +0,9% m/m dopo il -0,3% m/m di marzo. Dal lato della domanda, in aprile, contrariamente alle attese per il secondo mese consecutivo, le vendite al dettaglio hanno visto un incremento di +0,4% m/m, dopo il precedente +0,1% m/m; il dato tendenziale, anch'esso positivo, è un significativo +1,9% a/a (+1,2% a/a a marzo). Il rischio di deflazione, in maggio, si è fatto realmente tangibile: in diminuzione sia l'HCPI globale (+0,5% a/a da +0,7% a/a) sia il *core* (+0,7% a/a da +1% a/a). In Europa si apre uno scenario dove, almeno fino al 2016, si avranno tassi bassi, con margini di manovra per Draghi, visti i segnali non brillanti derivanti dai dati mensili in Germania. Il presidente della BCE nei prossimi mesi continuerà a mantenere una *forward guidance* tale da generare effetti indiretti espansivi attraverso le aspettative dei mercati.

Germania

Non si registrano revisioni riguardanti il PIL (e le sue componenti) nel primo trimestre del 2014: +0,8% t/t (+2,3% a/a) dopo il +0,4% t/t (+1,4% a/a) nel periodo precedente. I dati mensili del commercio estero, relativi ad aprile, si riportano in terreno positivo per quanto riguarda sia le esportazioni (+2,95% m/m dopo il -1,81 m/m di marzo) sia le importazioni, attestatesi a +0,16% t/t dal -1,12% m/m di marzo. Ne è risultato un saldo della bilancia commerciale di 17,57 mln di € dai 14,99 mln € di marzo. L'occupazione nel primo trimestre è cresciuta di 137 mila unità rispetto al periodo precedente (132 mila la precedente lettura) e il tasso di disoccupazione in maggio si è portato a 6,6% da 6,8%. Dal lato dell'offerta, la produzione industriale ad aprile è aumentata debolmente (+0,2% m/m, +1,9% a/a) e in misura inferiore alle attese (+0,4% m/m), recuperando in piccola parte il calo del mese di marzo (-0,6% m/m, +2,8% a/a). Positivo invece il segnale derivante dagli ordini all'industria manifatturiera di aprile, sia per quanto riguarda la variazione rispetto al

mese precedente (+3,1% m/m da -2,8% m/m) sia rispetto al 2013 (+6,4% a/a da +1,4% a/a). Continua il trend negativo delle costruzioni in aprile (-1,2% m/m dopo il -2,7% m/m precedente). Ancora segnali non confortanti dagli indicatori di fiducia delle imprese in giugno, la maggior parte in diminuzione: lo *Zew* è passato a 29,8,2 da 33,1, l'*Ifo* a 109,7 da 110,4 e il PMI (servizi) a 54,8 da 56. Pressoché stabile il PMI manifatturiero che si è attestato a quota 52,4 da 52,3 di maggio. Le vendite al dettaglio arretrano di -0,6% m/m, dopo che già ad aprile avevano registrato un calo di -1,5% m/m. Anche in Germania, in maggio, l'inflazione, misurata sull'indice armonizzato, è risultata in sensibile calo (+0,6% a/a, da 1,4% a/a di aprile) così come quella *core* (+0,6% da +1,1% a/a).

Francia

Nel primo trimestre dell'anno, il PIL non è cresciuto in termini congiunturali (+0,2% t/t il precedente) mentre il tendenziale (+0,7% a/a) è stato rivisto al ribasso (da +0,8% a/a). Confermato il dato sui consumi privati (-0,5% t/t e -0,1% a/a, +0,2% t/t e +0,7% a/a il precedente) mentre si segnalano lievi revisioni nelle altre componenti del PIL: gli investimenti fissi (-0,8 t/t, -1,2% a/a), le esportazioni (+0,6% t/t, 4,7% a/a), le importazioni (+1% t/t, 4,5% a/a) e la spesa pubblica (0,4% t/t, 2% a/a). In aprile si è registrato un dato negativo per le esportazioni e le importazioni, rispettivamente: -0,73% m/m (-0,16% m/m il precedente) e -2,91% m/m (+2,43% m/m in marzo). Sempre in aprile la disoccupazione è rimasta in linea con la precedente rilevazione (10,4%) mentre il dato trimestrale sull'occupazione evidenzia un +118 mila unità. L'inflazione in maggio, rispetto al mese precedente, è rimasta ferma a +0,8% a/a, mentre l'inflazione *core*, che in aprile aveva segnato un +1,2% a/a, si attesta a +1,1% a/a. Dal lato dell'offerta, gli indici di fiducia più recenti, relativi a giugno, sono in lieve diminuzione: l'*Insee* è a quota 98 da 99 di maggio, il PMI (manifatturiero) a 47,8 da 49,6 e il PMI servizi a 48,2 da 49,1. La produzione industriale in aprile è risultata in lieve aumento rispetto al mese precedente, +0,3% m/m da -0,4% m/m (-2% a/a, in marzo -0,5% a/a) e anche il settore edilizio ha mostrato timidi segnali di ripresa (+0,2% m/m da -0,1% m/m). Dal lato della domanda, da segnalare l'ulteriore miglioramento sul fronte delle vendite al dettaglio di aprile (+1,4% m/m, +3,1% a/a), così come il lieve aumento dell'indice di fiducia dei consumatori, a quota 86 in giugno (85 in maggio), sebbene a maggio i consumi delle famiglie abbiano registrato un -0,4% m/m da +0,1% m/m di aprile.

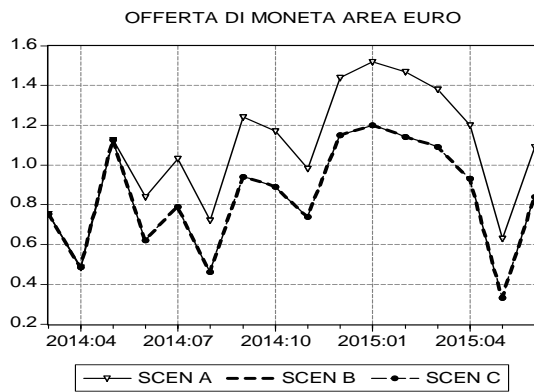
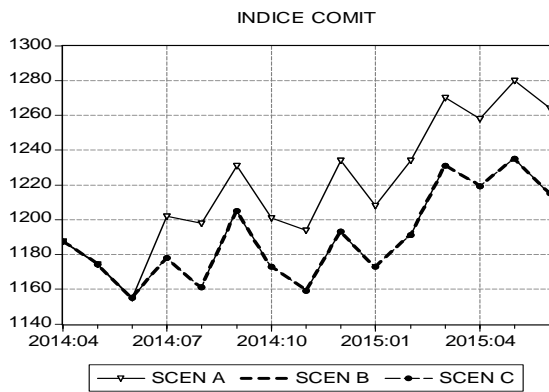
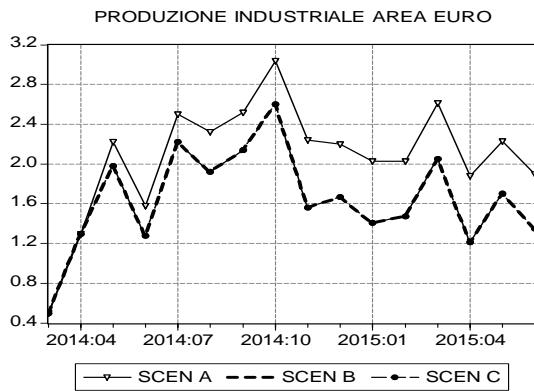
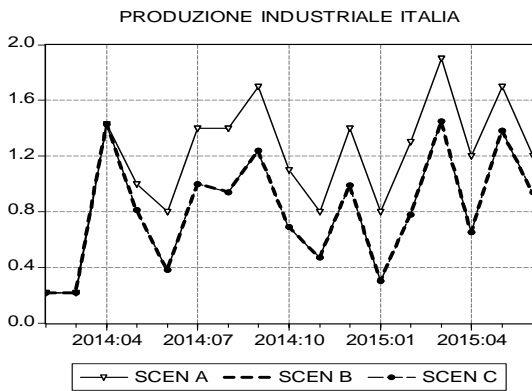
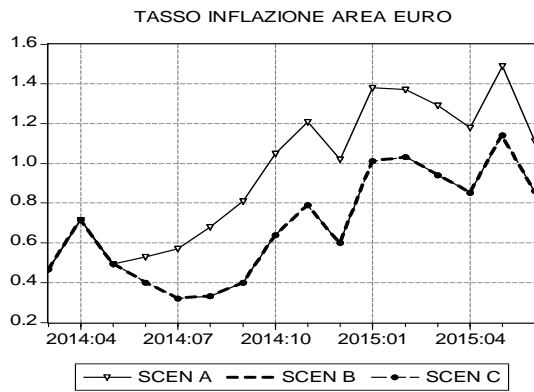
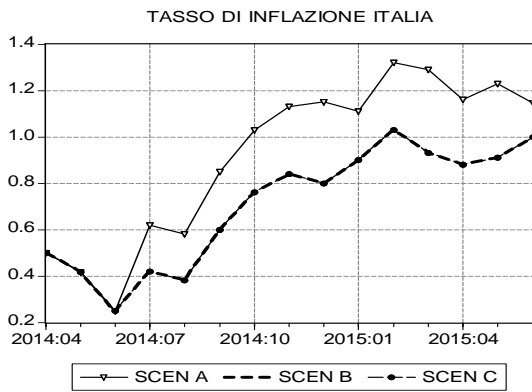
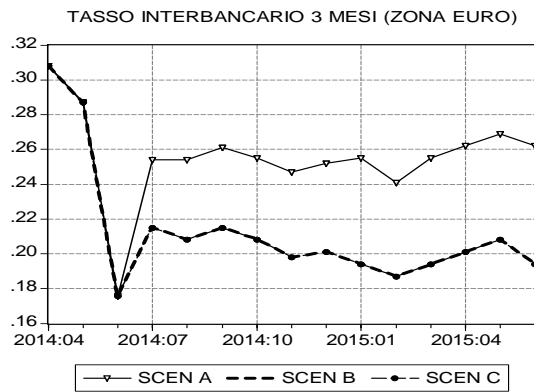
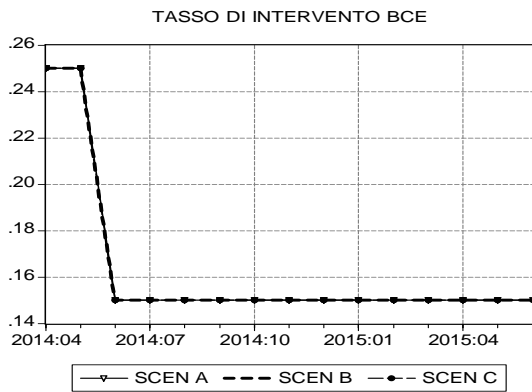
Italia

Confermato il calo del PIL nel primo trimestre 2014: -0,1% t/t (-0,5% a/a) dopo il +0,1% t/t di fine 2013 (-0,9% a/a). Nel dettaglio, emerge un incremento congiunturale dello 0,1% t/t (-0,6% a/a) dei consumi privati (0% t/t e -1,4% a/a il precedente), un calo dell'1,1% t/t (-1,3% a/a) degli investimenti fissi (+0,8% t/t e -2,8% a/a nel IV trim. 2013) e un incremento di +0,4% t/t (+0,3% a/a) della spesa pubblica (+0,2% t/t e -0,1% a/a il precedente). Le esportazioni e le importazioni sono aumentate, rispettivamente, dello 0,8% t/t (+3,3% a/a) da +1,2% t/t (+1% a/a) e dello 0,3% t/t (+1,3% a/a) da +0,2% t/t (-0,1% a/a). La flessione del PIL è il risultato del contributo negativo degli investimenti fissi, -0,2% t/t (+0,1% t/t il precedente) e delle scorte, -0,2% t/t (-0,4% t/t a fine 2013). Ancora nullo il contributo dei consumi privati, mentre positivo è stato l'apporto della spesa pubblica (+0,1% t/t da 0% t/t) e del canale estero (+0,2% t/t da +0,3% t/t). Le rilevazioni mensili per il commercio verso i paesi UE in aprile, contrariamente al mese precedente, evidenziano un aumento delle esportazioni (+0,9% m/m, -0,38% m/m il precedente) e una diminuzione delle importazioni (-1,37% m/m, +0,41% m/m in marzo). Per quanto riguarda il commercio verso i paesi extra UE, invece, i dati di maggio segnalano un forte incremento sia delle esportazioni (+5,71% m/m, -0,16% m/m in aprile) sia delle importazioni (+4,81% m/m, +1,56% m/m il precedente). Deboli cenni di ripresa dal mercato del lavoro: il tasso di disoccupazione in aprile è rimasto stabile al 12,6%, mentre nel primo trimestre l'occupazione è aumentata di mille unità, dopo sette trimestri consecutivi di calo. In aprile segnali positivi dal lato dell'offerta: la produzione industriale è aumentata dello 0,7% m/m (+1,4% a/a) dopo la contrazione di -0,4% m/m (+0,2% a/a) del mese precedente; il settore delle costruzioni è rimasto stabile rispetto al mese precedente, dopo la crescita di marzo (+2,2% m/m); gli ordini all'industria sono rimbalsati a +3,7% m/m (+6,3% a/a) dal -3,1% m/m (2,9% a/a) di marzo. Anche la fiducia in giugno sembra in miglioramento: a 100, da 99,8 l'indice di fiducia delle imprese e a 88, da 87,4, l'indice di fiducia dei servizi. Dal lato della domanda, contrariamente alle attese (106,4) l'indice di fiducia dei consumatori in giugno è passato a 105,7 da 106,2. Le vendite al dettaglio, invece, che in marzo erano lievemente diminuite (-0,2% m/m, -0,8% a/a) hanno registrato un +0,4% m/m (-0,1% a/a), risultato superiore delle attese. Per quel che riguarda i prezzi, le preoccupazioni continuano ad aumentare, visto il nuovo calo stimato per giugno: +0,2% a/a, +0,4% a/a in maggio e il *core* stabile a +0,8% a/a. Da luglio inizierà il semestre europeo a guida italiana durante il quale Renzi proporrà una maggiore flessibilità nel rispetto dei vincoli di bilancio. L'Italia intende presentarsi con un programma di durata triennale per la riforma del fisco e della Pubblica Amministrazione, progetti infrastrutturali e misure per l'agricoltura e per il lavoro.

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

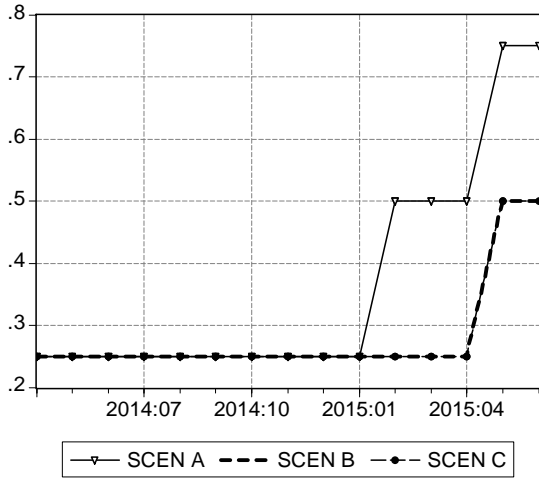
A (30%)	B = C	C (70%)
<p>Usa: la Fed adotta un <i>tapering</i> più incisivo e anticipa il <i>timing</i> dell'inversione della politica monetaria a fine 2014-inizio 2015, a seguito di un duraturo miglioramento del mercato del lavoro e di una crescita brillante dell'economia, attorno al 3% a/a. I rendimenti dei titoli a medio-lungo termine sono in rialzo e si attende, grazie al ciclo economico positivo, un incremento dell'inflazione. Tale aumento è alimentato ulteriormente dal miglioramento del ciclo economico in Cina e Giappone, che, insieme alle turbolenze nei paesi emergenti, spinge al rialzo i prezzi delle materie prime, in particolare petrolio.</p> <p>Area Euro: la BCE, al fine di favorire l'indebolimento dell'euro, continua a mantenere elevate le attese dei mercati, attraverso una <i>forward guidance</i> espansiva. La minor liquidità in circolazione, come effetto del <i>tapering</i> più incisivo, l'avvicinarsi dell'inversione della politica monetaria e la maggior crescita in USA, contribuiscono a rallentare il deprezzamento del dollaro, con un tasso di cambio EUR/USD che si porta sotto l'1,36. Per gli stessi motivi, i rendimenti del decennale italiano si portano tra il 3,3% e 3,5% e lo <i>spread</i> BTP-Bund tra i 170 e i 190 punti base. Diminuiscono le preoccupazioni legate all'inflazione grazie all'aumento dei prezzi delle materie prime. I Governi dei paesi periferici continuano con le riforme per la riduzione della spesa pubblica. In Italia il governo, grazie a una maggior stabilità, inizia a varare misure a favore della crescita.</p>		<p>Usa: la crescita è intorno al 2,5% a/a e l'inflazione rimane sotto controllo. La Fed prosegue con l'allentamento del QE con un <i>tapering</i> di 10 miliardi di dollari a riunione fino alla fine dell'anno. Il primo rialzo dei tassi è previsto non prima di marzo-giugno 2015.</p> <p>Area Euro: la BCE, al fine di favorire l'indebolimento dell'euro, continua a mantenere elevate le attese dei mercati, attraverso una <i>forward guidance</i> espansiva. La liquidità in circolazione è molto elevata per effetto delle politiche monetarie espansive congiunte delle principali banche centrali. Vi è un aumento della fiducia dei mercati e un proseguimento dell'afflusso di capitali dai paesi emergenti verso l'Area Euro, che da un lato sostiene il cambio EUR/USD, previsto tra l'1,36 e 1,38 e, dall'altro, contiene i rendimenti dei titoli decennali. Lo <i>spread</i> tra i BTP a 10 anni e il Bund si porta sotto i 170 punti base e il rendimento dei primi attorno al 3%. I Governi dei paesi periferici continuano con le riforme per la riduzione della spesa pubblica. In Italia il governo, grazie a una maggior stabilità, inizia a varare misure a favore della crescita.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

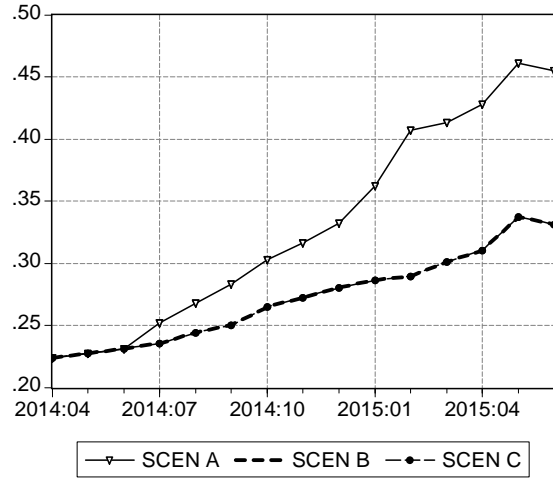


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

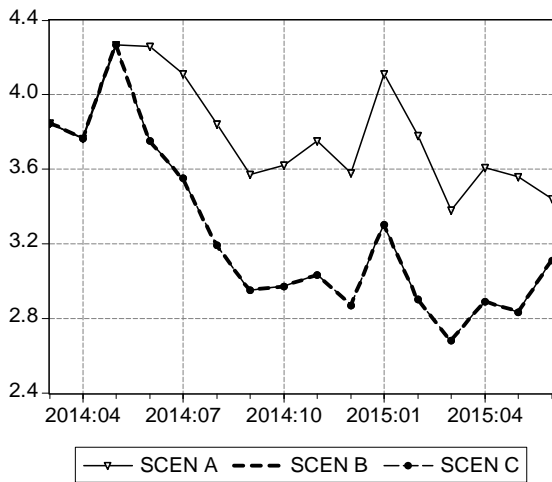
TASSO DI INTERVENTO FED



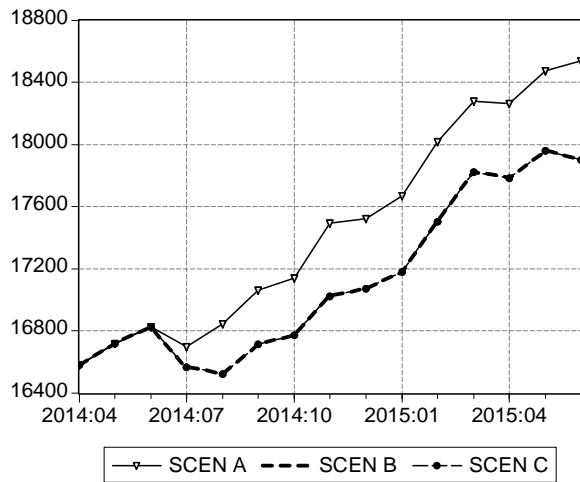
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



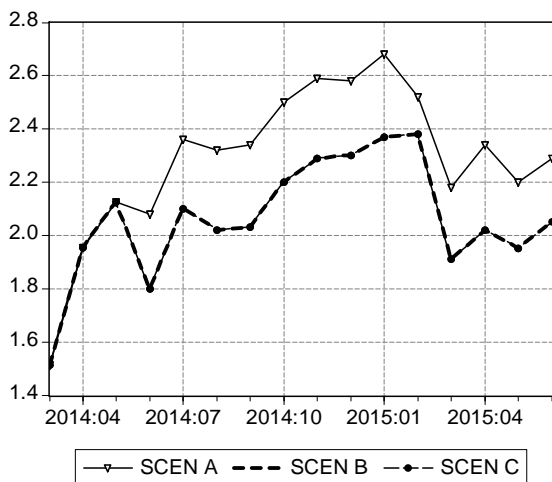
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



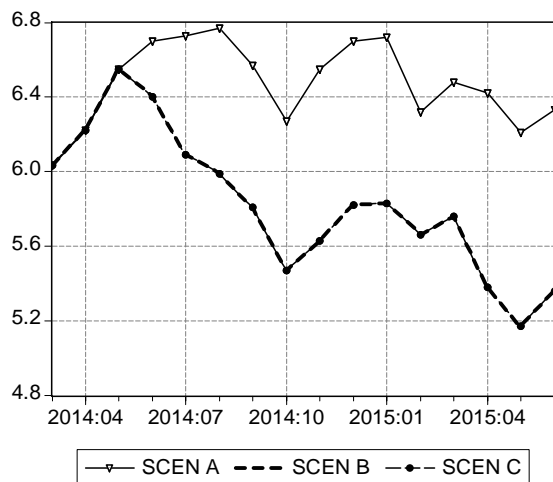
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

TASSI INTERBANCARI

I tassi interbancari europei in giugno si sono ridotti sulla scia dei tagli dei tassi di riferimento operati dalla BCE. Il tasso a 1 mese si è portato a +0,13% da +0,24%, il 3 mesi a +0,21% da +0,30% e il 6 mesi è sceso a +0,30% da +0,38%. Nello scenario più probabile (C, coincidente con B) i tassi dovrebbero mantenersi sui livelli attuali anche nel periodo predittivo. A giugno 2015, per le scadenze a 1, 3, 6 mesi, si potrebbero rispettivamente raggiungere le seguenti quote: +0,13%, +0,20% e +0,28%. Nello scenario A i tassi dovrebbero essere solo lievemente superiori agli attuali: +0,19% (1 mese) +0,26% (3 mesi) e +0,34% (6 mesi).

STRUTTURA A TERMINE

I rendimenti dei titoli di stato a tutte le scadenze si sono notevolmente ridotti a seguito delle misure adottate dalla BCE e dal perdurare degli afflussi di capitale dai paesi emergenti. In giugno il 3 anni si è portato a +0,88% da +1,12% di maggio, il 5 anni a +1,43% da +1,74%, il 7 anni a +2,14% da +2,44% e, infine, il 10 anni a +2,97% da +3,15%. Se negli Stati Uniti la crescita, nel 2014, fosse attorno al 2,5% a/a (scenario C) i rendimenti a giugno 2015 potrebbero essere lievemente superiori agli attuali (+0,90% il 3 anni, +1,47% il 5 anni, +2,21% il 7 anni e +3,01% il 10 anni). Qualora la crescita negli USA fosse più marcata, attorno al 3% a/a (scenario A) la struttura a termine alla fine dell'orizzonte predittivo potrebbe essere su livelli superiori: +1,56%, +2,09%, +2,79%, +3,53% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni.

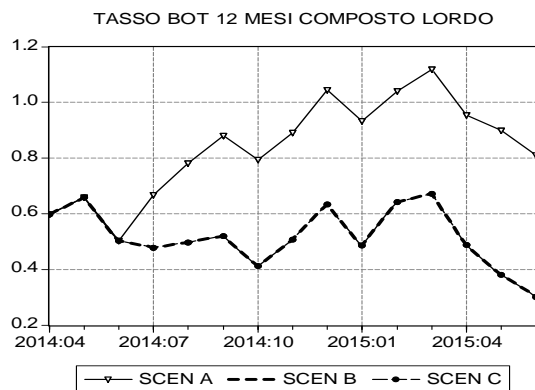
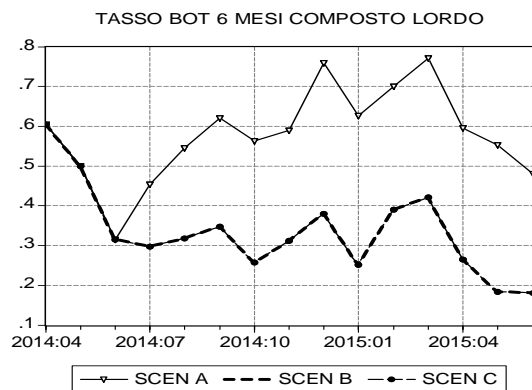
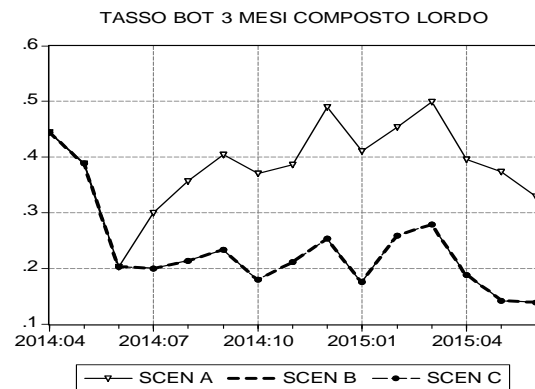
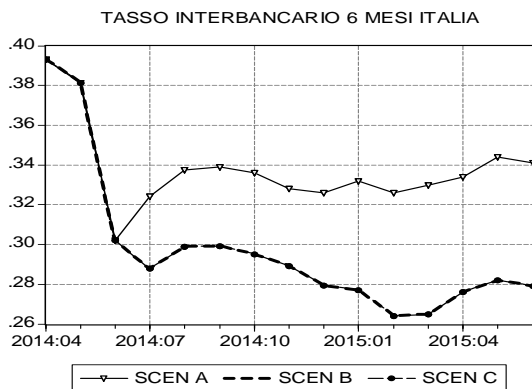
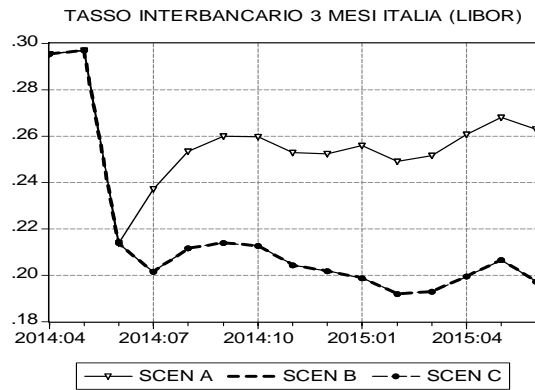
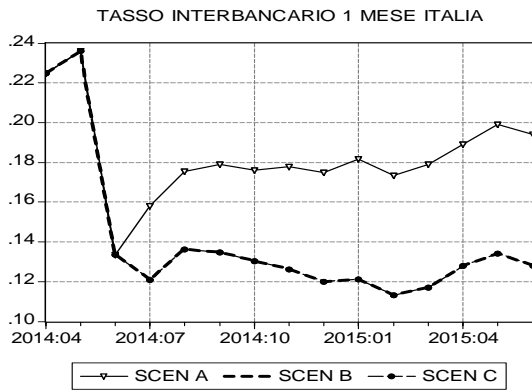
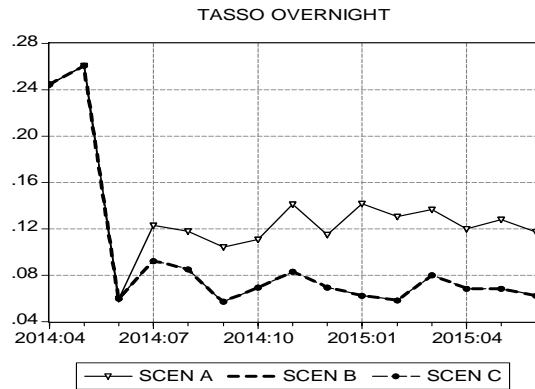
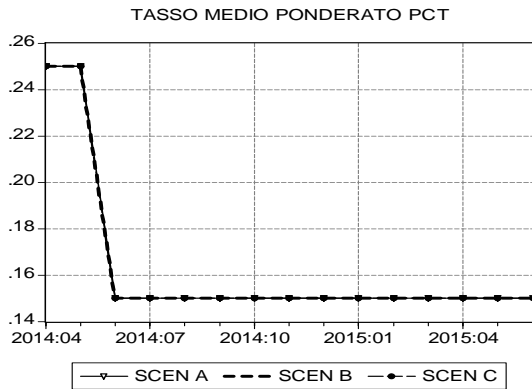
TASSI BANCARI

In aprile il tasso medio sui depositi è diminuito a +0,89% dal precedente +0,94%, mentre sui prestiti è rimasto pressoché stabile a +3,89% (+3,88% in marzo). Nei prossimi mesi, a seguito della riduzione dei tassi di riferimento operata in giugno dalla BCE, nello scenario C, si prevedono tassi in riduzione sia sui depositi (+0,74 a giugno 2015) sia sui prestiti (+3,66%). Nello scenario A, meno probabile, i due tassi potrebbero attestarsi, alla fine dell'orizzonte predittivo, sui livelli attuali o lievemente inferiori: +0,87% per i depositi e +3,76 per gli impieghi.

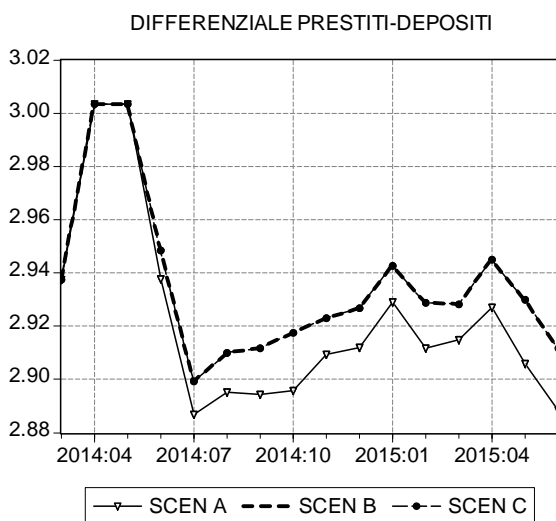
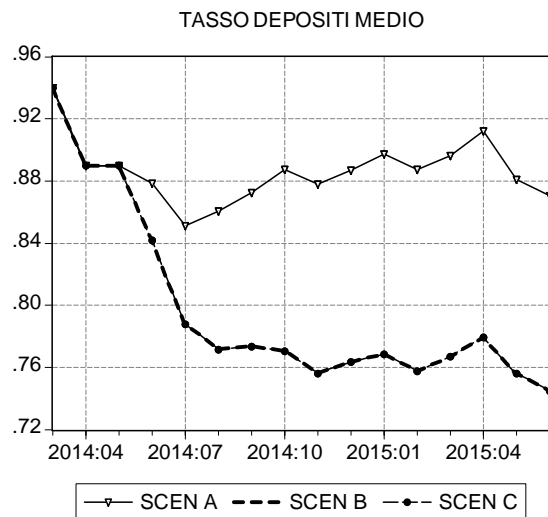
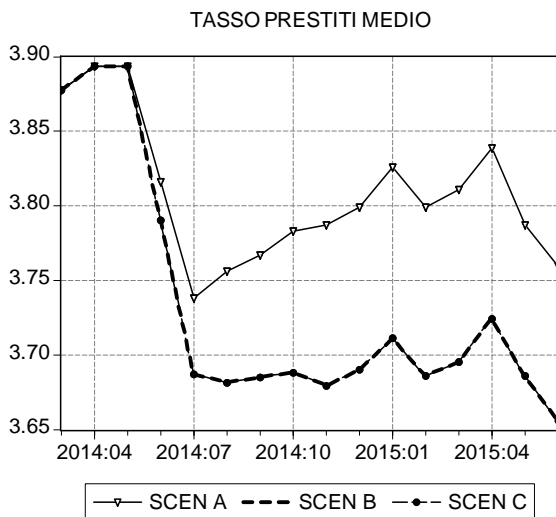
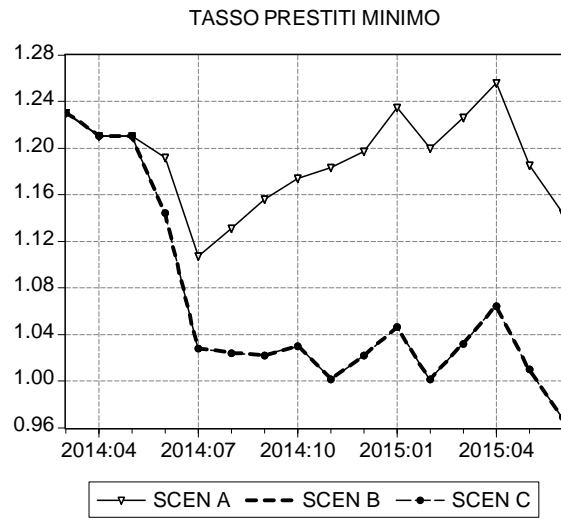
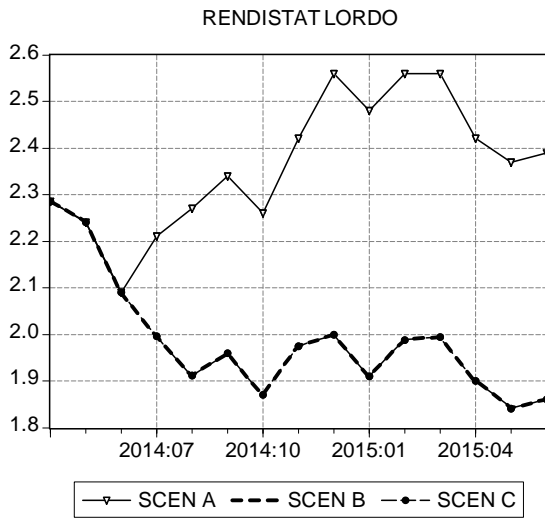
VOLUMI BANCARI

In aprile la raccolta è diminuita in modo sensibile (-2,21% a/a) dopo la contrazione di marzo (-0,75% a/a). In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C), a causa dell'ulteriore diminuzione di tassi sui depositi, si dovrebbe registrare una dinamica negativa durante l'intero periodo predittivo e la raccolta potrebbe attestarsi a -3,10% a/a a giugno 2015. Nello scenario A la dinamica potrebbe essere meno negativa, con una variazione tendenziale a fine periodo pari a -1,70% a/a. Anche per quel che riguarda i prestiti, in aprile, si è registrata ancora una contrazione (-2,26% a/a) più marcata rispetto alla precedente (-1,12% a/a). Nel periodo predittivo, grazie alla vasta gamma di misure adottate dalla BCE per stimolare la concessione di crediti e alla seppur debole ripresa economica, la dinamica dovrebbe migliorare. Nello scenario C, a giugno 2015 il tasso di variazione tendenziale dei depositi previsto è pari +0,60% a/a, mentre nello scenario A potrebbe essere +1,6% a/a.

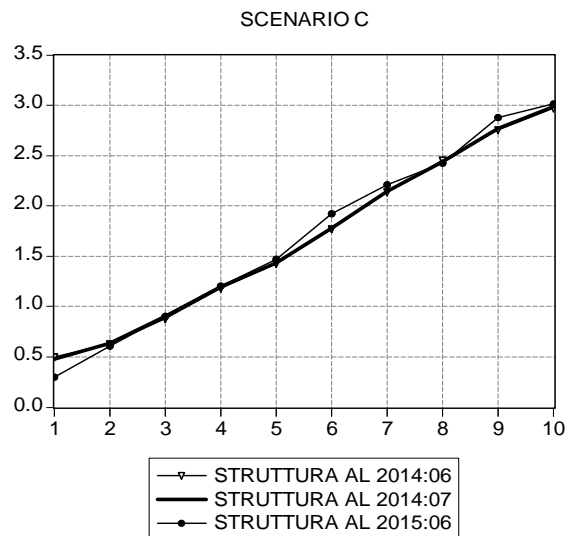
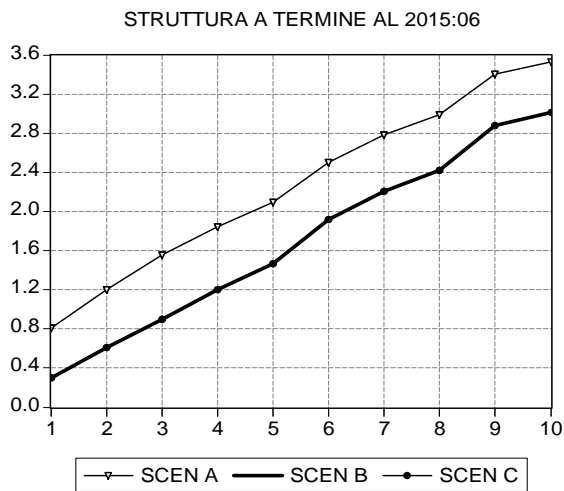
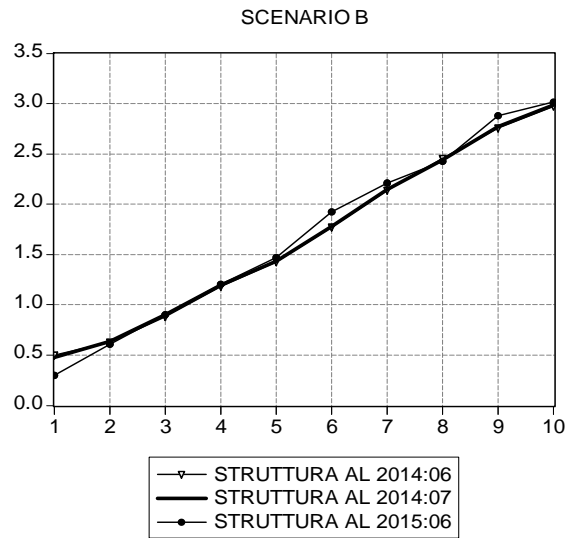
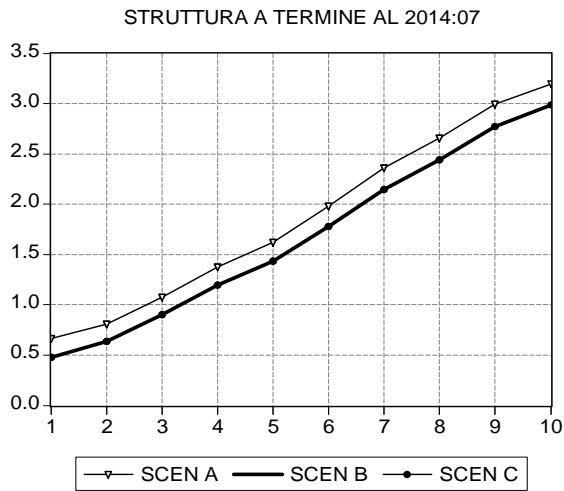
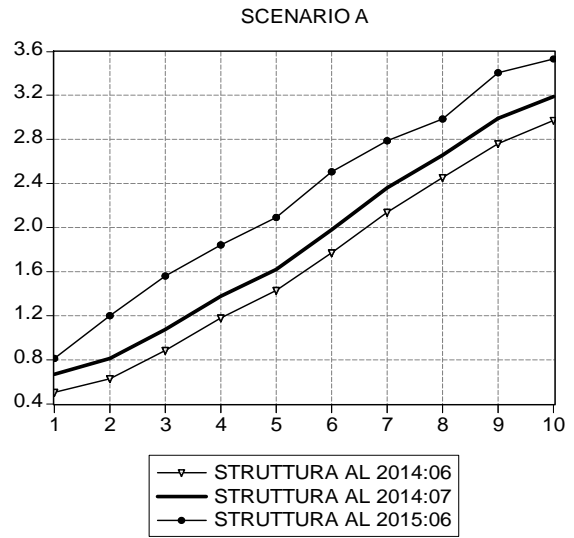
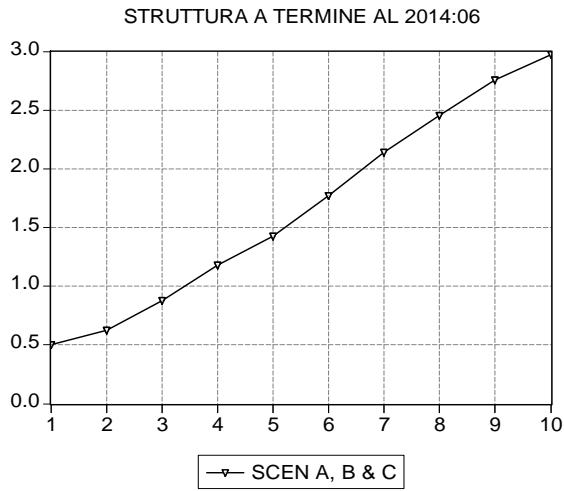
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



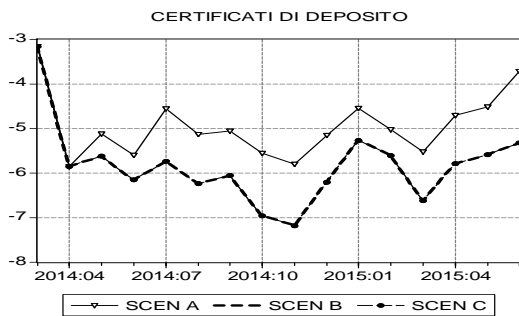
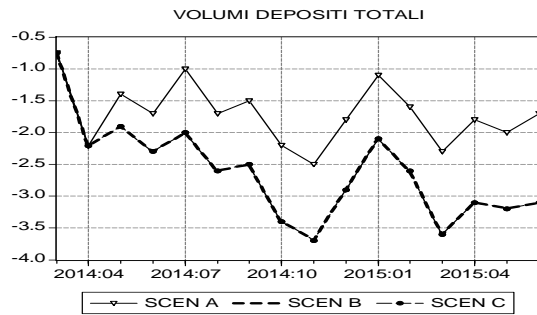
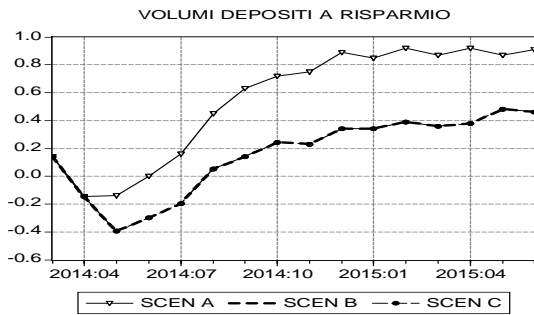
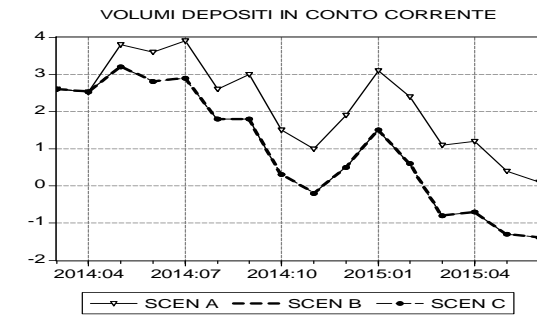
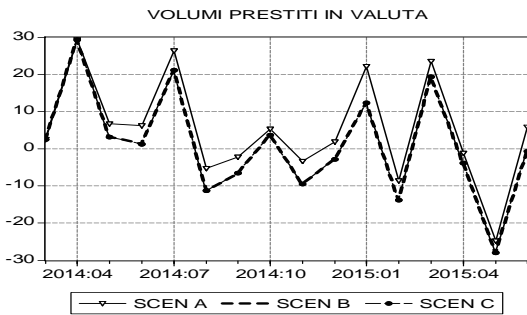
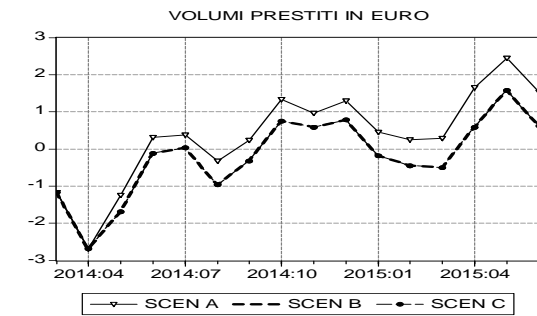
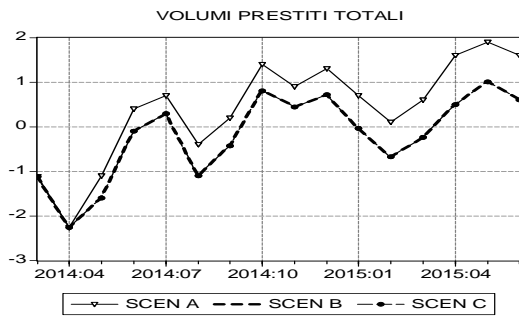
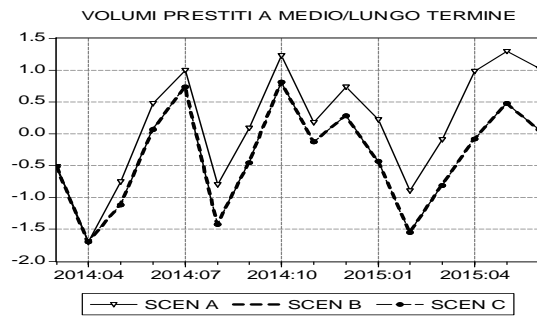
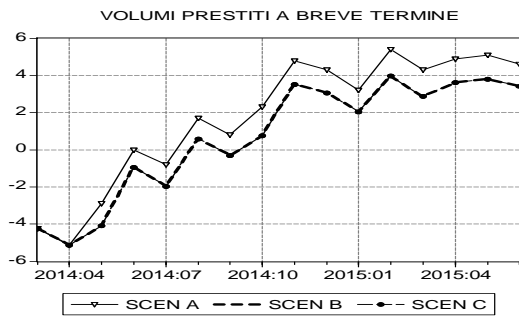
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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



SCENARIO A	13 12	14 1	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8	14 9	14 10	14 11	14 12	15 1	15 2	15 3	15 4	15 5	15 6
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
Indice COMIT	1041	1056	1115	1181	1187	1174	1155	1202	1198	1231	1201	1194	1234	1208	1234	1270	1258	1280	1264
Produzione Industriale	-0.9	0.2	0.2	0.2	1.4	1.0	0.8	1.4	1.4	1.7	1.1	0.8	1.4	0.8	1.3	1.9	1.2	1.7	1.2
Tasso di Inflazione (Arm.)	0.7	0.6	0.4	0.3	0.5	0.4	0.2	0.6	0.6	0.8	1.0	1.1	1.2	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
T. Overnight media d/1	0.10	0.14	0.12	0.16	0.24	0.26	0.06	0.12	0.12	0.10	0.11	0.14	0.11	0.14	0.13	0.14	0.12	0.13	0.12
T. Interb. 1m lett.	0.19	0.20	0.20	0.21	0.22	0.24	0.13	0.16	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.17	0.18	0.19	0.20	0.19
T. Interb. 3m lett.	0.25	0.27	0.26	0.27	0.30	0.30	0.21	0.24	0.25	0.26	0.26	0.25	0.25	0.26	0.25	0.25	0.26	0.27	0.26
T. Interb. 6m lett.	0.33	0.36	0.34	0.37	0.39	0.38	0.30	0.32	0.34	0.34	0.34	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.34	0.34
T. Depositi medio	0.97	0.95	0.94	0.94	0.89	0.89	0.88	0.85	0.86	0.87	0.89	0.88	0.89	0.90	0.89	0.90	0.91	0.88	0.87
T. Prestiti medio	3.81	3.90	3.88	3.88	3.89	3.89	3.82	3.74	3.76	3.77	3.78	3.79	3.80	3.83	3.80	3.81	3.84	3.79	3.76
T.prest. medio - T.dep. medio	2.84	2.95	2.94	2.94	3.00	3.00	2.94	2.89	2.90	2.89	2.90	2.91	2.91	2.93	2.91	2.91	2.93	2.91	2.89
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.57	0.42	0.34	0.37	0.44	0.39	0.20	0.30	0.36	0.40	0.37	0.39	0.49	0.41	0.45	0.50	0.40	0.37	0.33
T. BOT comp. lordo 6m	0.84	0.60	0.46	0.51	0.60	0.50	0.31	0.45	0.55	0.62	0.56	0.59	0.76	0.63	0.70	0.77	0.60	0.55	0.48
T. BOT comp. lordo 12m	0.72	0.75	0.69	0.60	0.60	0.66	0.50	0.67	0.78	0.88	0.79	0.89	1.05	0.93	1.04	1.12	0.96	0.90	0.81
Rendistat lordo	3.05	2.83	2.66	2.47	2.29	2.24	2.09	2.21	2.27	2.34	2.26	2.42	2.56	2.48	2.56	2.56	2.42	2.37	2.39
Rendistat netto	2.66	2.48	2.32	2.16	2.00	1.96	1.83	1.93	1.99	2.05	1.98	2.12	2.24	2.17	2.24	2.24	2.12	2.07	2.09
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.91	1.59	1.43	1.20	1.16	1.12	0.88	1.07	1.22	1.37	1.31	1.48	1.69	1.59	1.73	1.78	1.61	1.57	1.56
Rend. BTP a 5 anni	2.83	2.40	2.18	1.95	1.81	1.74	1.43	1.62	1.75	1.91	1.88	2.03	2.25	2.17	2.30	2.32	2.14	2.11	2.09
Rend. BTP a 7 anni	3.44	3.11	2.87	2.70	2.50	2.44	2.14	2.36	2.45	2.62	2.56	2.70	2.89	2.84	2.93	2.96	2.79	2.75	2.79
Rend. BTP a 10 anni	4.36	3.99	3.68	3.49	3.26	3.15	2.97	3.19	3.22	3.37	3.31	3.43	3.57	3.52	3.61	3.63	3.50	3.47	3.53
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2288.306	2309.167	2311.496	2322.967	2293.745	2311.033	2327.497	2318.030	2290.473	2310.883	2332.31	2315.16	2318.05	2325.33	2313.81	2336.90	2330.44	2354.94	2364.74
Prestiti in euro	2246.227	2282.562	2272.228	2291.965	2252.814	2264.344	2289.598	2282.241	2259.773	2273.624	2289.698	2284.21	2275.203	2292.83	2277.91	2298.61	2289.99	2319.82	2324.63
Prestiti in valuta	42.079	26.605	39.268	31.002	40.931	46.689	37.899	35.789	30.701	37.259	42.612	30.947	42.851	32.497	35.899	38.293	40.460	35.122	40.108
Prestiti a breve	362.705	370.404	364.631	364.498	362.169	368.550	373.972	375.455	371.801	373.110	373.088	375.531	378.301	382.257	384.321	380.171	379.915	387.346	391.175
Prestiti a m/1	1925.601	1938.763	1946.865	1958.469	1931.576	1942.483	1953.525	1942.575	1918.672	1937.772	1959.222	1939.630	1939.753	1943.074	1929.486	1956.733	1950.530	1967.597	1973.562
Depositi totali	2098.127	2092.194	2113.493	2131.774	2106.797	2112.072	2107.997	2088.121	2091.045	2089.966	2061.239	2064.992	2060.361	2069.180	2079.677	2082.743	2068.875	2069.831	2072.161
Depositi in c/c	741.728	731.396	734.238	747.098	751.841	753.583	753.601	749.510	747.806	747.623	750.011	749.156	755.821	754.069	751.860	755.316	760.863	756.597	754.355
Depositi a risparmio	299.520	300.556	300.674	300.579	299.209	298.935	298.491	298.439	299.816	300.060	299.038	299.486	302.186	303.111	303.440	303.194	301.962	301.536	301.207
Certif. deposito	1056.879	1060.242	1078.581	1084.097	1055.747	1059.554	1055.905	1040.172	1043.423	1042.283	1012.190	1016.350	1002.354	1012.000	1024.377	1024.233	1006.050	1011.698	1016.600
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-2.68	-1.39	-2.05	-1.12	-2.26	-1.10	0.40	0.70	-0.40	0.20	1.40	0.90	1.30	0.70	0.10	0.60	1.60	1.90	1.60
Prestiti in euro	-2.93	-1.82	-2.38	-1.17	-2.69	-1.25	0.31	0.38	-0.33	0.24	1.33	0.96	1.29	0.45	0.25	0.29	1.65	2.45	1.53
Prestiti in valuta	12.64	58.42	21.19	2.52	29.34	6.77	6.15	26.39	-5.30	-2.18	5.31	-3.34	1.83	22.15	-8.58	23.52	-1.15	-24.77	5.83
Prestiti a breve	-6.85	-6.00	-6.66	-4.26	-5.13	-2.90	0.00	-0.80	1.70	0.80	2.30	4.80	4.30	3.20	5.40	4.30	4.90	5.10	4.60
Prestiti a m/1	-1.86	-0.46	-1.14	-0.52	-1.70	-0.75	0.48	1.00	-0.80	0.09	1.23	0.18	0.73	0.22	-0.89	-0.09	0.98	1.29	1.03
Depositi totali	-0.02	0.59	-0.46	-0.75	-2.21	-1.40	-1.70	-1.00	-1.70	-1.50	-2.20	-2.50	-1.80	-1.10	-1.60	-2.30	-1.80	-2.00	-1.70
Depositi in c/c	2.68	3.88	2.31	2.61	2.53	3.80	3.60	3.90	2.60	3.00	1.50	1.00	1.90	3.10	2.40	1.10	1.20	0.40	0.10
Depositi a risparmio	0.92	0.70	0.53	0.14	-0.15	-0.14	0.00	0.16	0.45	0.63	0.72	0.75	0.89	0.85	0.92	0.87	0.92	0.87	0.91
Certif. deposito	-2.09	-1.60	-2.53	-3.17	-5.86	-5.12	-5.60	-4.56	-5.13	-5.05	-5.56	-5.80	-5.16	-4.55	-5.03	-5.52	-4.71	-4.52	-3.72

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 30/06/2014.

SCENARIO B	13 12	14 1	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8	14 9	14 10	14 11	14 12	15 1	15 2	15 3	15 4	15 5	15 6
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
Indice COMIT	1041	1056	1115	1181	1187	1174	1155	1178	1161	1205	1173	1159	1193	1173	1191	1231	1219	1235	1215
Produzione Industriale	-0.9	0.2	0.2	0.2	1.4	0.8	0.4	1.0	0.9	1.2	0.7	0.5	1.0	0.3	0.8	1.5	0.6	1.4	0.9
Tasso di Inflazione (Arm.)	0.7	0.6	0.4	0.3	0.5	0.4	0.2	0.4	0.4	0.6	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
T. Overnight media d/1	0.10	0.14	0.12	0.16	0.24	0.26	0.06	0.09	0.09	0.06	0.07	0.08	0.07	0.06	0.06	0.08	0.07	0.07	0.06
T. Interb. 1m lett.	0.19	0.20	0.20	0.21	0.22	0.24	0.13	0.12	0.14	0.13	0.13	0.13	0.12	0.12	0.11	0.12	0.13	0.13	0.13
T. Interb. 3m lett.	0.25	0.27	0.26	0.27	0.30	0.30	0.21	0.20	0.21	0.21	0.21	0.20	0.20	0.20	0.19	0.19	0.20	0.21	0.20
T. Interb. 6m lett.	0.33	0.36	0.34	0.37	0.39	0.38	0.30	0.29	0.30	0.30	0.30	0.29	0.28	0.28	0.26	0.27	0.28	0.28	0.28
T. Depositi medio	0.97	0.95	0.94	0.94	0.89	0.89	0.84	0.79	0.77	0.77	0.77	0.76	0.76	0.77	0.76	0.77	0.78	0.76	0.74
T. Prestiti medio	3.81	3.90	3.88	3.88	3.89	3.89	3.79	3.69	3.68	3.69	3.69	3.68	3.69	3.71	3.69	3.70	3.72	3.69	3.66
T.prest.medio - T.dep.medio	2.84	2.95	2.94	2.94	3.00	3.00	2.95	2.90	2.91	2.91	2.92	2.92	2.93	2.94	2.93	2.93	2.94	2.93	2.91
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.57	0.42	0.34	0.37	0.44	0.39	0.20	0.20	0.21	0.23	0.18	0.21	0.25	0.18	0.26	0.28	0.19	0.14	0.14
T. BOT comp. lordo 6m	0.84	0.60	0.46	0.51	0.60	0.50	0.31	0.30	0.32	0.35	0.26	0.31	0.38	0.25	0.39	0.42	0.27	0.18	0.18
T. BOT comp. lordo 12m	0.72	0.75	0.69	0.60	0.60	0.66	0.50	0.48	0.50	0.52	0.41	0.51	0.63	0.49	0.64	0.67	0.49	0.38	0.30
Rendistat lordo	3.05	2.83	2.66	2.47	2.29	2.24	2.09	2.00	1.91	1.96	1.87	1.97	2.00	1.91	1.99	1.99	1.90	1.84	1.86
Rendistat netto	2.66	2.48	2.32	2.16	2.00	1.96	1.83	1.75	1.67	1.72	1.64	1.73	1.75	1.67	1.74	1.74	1.66	1.61	1.63
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.91	1.59	1.43	1.20	1.16	1.12	0.88	0.90	0.93	0.99	0.88	0.98	1.16	1.03	1.17	1.21	1.06	0.94	0.90
Rend. BTP a 5 anni	2.83	2.40	2.18	1.95	1.81	1.74	1.43	1.44	1.45	1.51	1.43	1.50	1.67	1.57	1.70	1.71	1.58	1.48	1.47
Rend. BTP a 7 anni	3.44	3.11	2.87	2.70	2.50	2.44	2.14	2.14	2.14	2.22	2.13	2.22	2.38	2.25	2.40	2.41	2.27	2.16	2.21
Rend. BTP a 10 anni	4.36	3.99	3.68	3.49	3.26	3.15	2.97	2.98	2.99	3.01	2.94	3.00	3.13	3.02	3.14	3.16	3.06	2.98	3.01
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2288.306	2309.167	2311.496	2322.967	2293.745	2299.349	2315.906	2308.583	2274.237	2296.283	2318.51	2304.57	2304.84	2308.33	2295.82	2317.52	2305.21	2322.34	2329.80
Prestiti in euro	2246.227	2282.562	2272.228	2291.965	2252.814	2254.254	2279.783	2274.284	2245.489	2260.695	2276.592	2275.62	2263.972	2278.45	2262.00	2280.51	2265.88	2289.87	2293.92
Prestiti in valuta	42.079	26.605	39.268	31.002	40.931	45.095	36.122	34.299	28.748	35.588	41.917	28.955	40.868	29.871	33.820	37.016	39.334	32.471	35.883
Prestiti a breve	362.705	370.404	364.631	364.498	362.169	364.039	370.347	371.041	367.733	368.947	367.463	370.873	373.746	377.961	379.116	374.950	375.209	377.886	382.975
Prestiti a m/1	1925.601	1938.763	1946.865	1958.469	1931.576	1935.310	1945.558	1937.542	1906.504	1927.337	1951.047	1933.698	1931.094	1930.364	1916.707	1942.571	1930.005	1944.457	1946.826
Depositi totali	2098.127	2092.194	2113.493	2131.774	2106.797	2101.362	2095.131	2067.029	2071.901	2068.748	2035.947	2039.577	2037.281	2048.258	2058.542	2055.030	2041.486	2034.118	2030.182
Depositi in c/c	741.728	731.396	734.238	747.098	751.841	749.227	747.792	742.296	741.975	738.913	741.144	740.256	745.437	742.367	738.643	741.121	746.578	739.487	737.323
Depositi a risparmio	299.520	300.556	300.674	300.579	299.209	298.171	297.596	297.375	298.631	298.604	297.620	297.935	300.538	301.578	301.847	301.661	300.346	299.602	298.965
Certif. deposito	1056.879	1060.242	1078.581	1084.097	1055.747	1053.964	1049.742	1027.358	1031.294	1031.231	997.184	1001.386	991.306	1004.313	1018.052	1012.248	994.562	995.030	993.893
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-2.68	-1.39	-2.05	-1.12	-2.26	-1.60	-0.10	0.29	-1.11	-0.43	0.80	0.44	0.72	-0.04	-0.68	-0.23	0.50	1.00	0.60
Prestiti in euro	-2.93	-1.82	-2.38	-1.17	-2.69	-1.69	-0.12	0.03	-0.96	-0.33	0.75	0.58	0.79	-0.18	-0.45	-0.50	0.58	1.58	0.62
Prestiti in valuta	12.64	58.42	21.19	2.52	29.34	3.12	1.18	21.13	-11.32	-6.57	3.59	-9.56	-2.88	12.28	-13.87	19.40	-3.90	-27.99	-0.66
Prestiti a breve	-6.85	-6.00	-6.66	-4.26	-5.13	-4.09	-0.97	-1.97	0.59	-0.32	0.76	3.50	3.04	2.04	3.97	2.87	3.60	3.80	3.41
Prestiti a m/1	-1.86	-0.46	-1.14	-0.52	-1.70	-1.12	0.07	0.73	-1.43	-0.45	0.81	-0.13	0.29	-0.43	-1.55	-0.81	-0.08	0.47	0.07
Depositi totali	-0.02	0.59	-0.46	-0.75	-2.21	-1.90	-2.30	-2.00	-2.60	-2.50	-3.40	-3.70	-2.90	-2.10	-2.60	-3.60	-3.10	-3.20	-3.10
Depositi in c/c	2.68	3.88	2.31	2.61	2.53	3.20	2.80	2.90	1.80	1.80	0.30	-0.20	0.50	1.50	0.60	-0.80	-0.70	-1.30	-1.40
Depositi a risparmio	0.92	0.70	0.53	0.14	-0.15	-0.40	-0.30	-0.20	0.05	0.14	0.24	0.23	0.34	0.34	0.39	0.36	0.38	0.48	0.46
Certif. deposito	-2.09	-1.60	-2.53	-3.17	-5.86	-5.62	-6.15	-5.74	-6.24	-6.06	-6.96	-7.19	-6.20	-5.28	-5.61	-6.63	-5.80	-5.59	-5.32

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 30/06/2014.

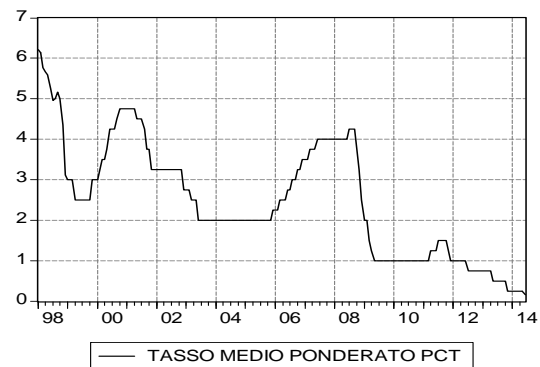
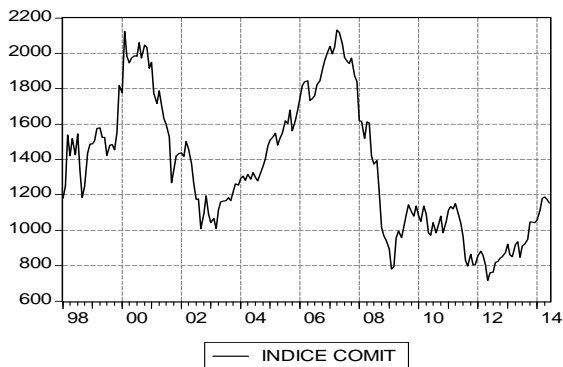
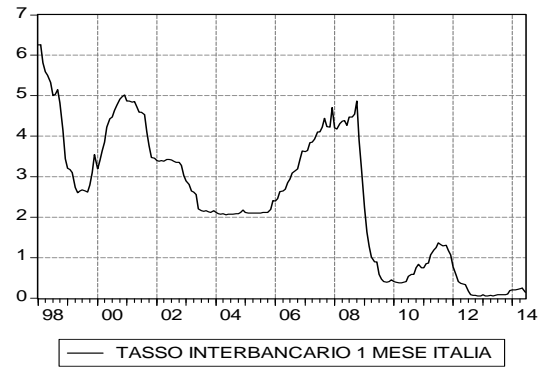
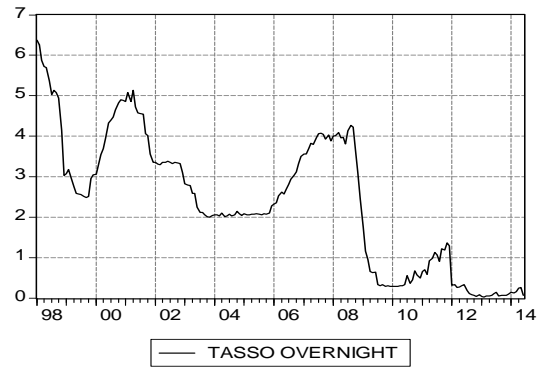
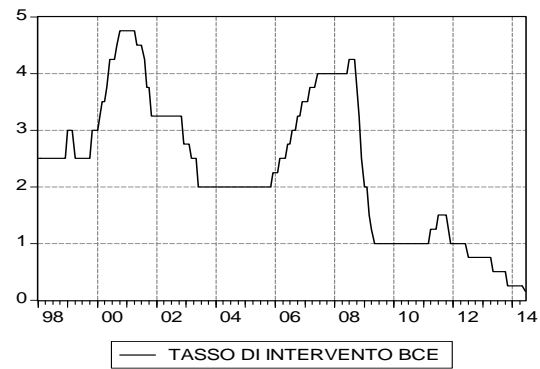
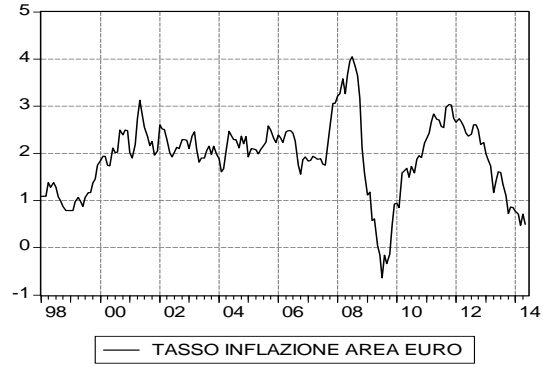
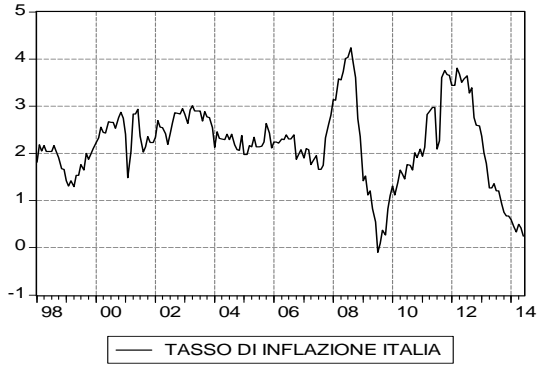
SCENARIO C	13 12	14 1	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8	14 9	14 10	14 11	14 12	15 1	15 2	15 3	15 4	15 5	15 6
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
Indice COMIT	1041	1056	1115	1181	1187	1174	1155	1178	1161	1205	1173	1159	1193	1173	1191	1231	1219	1235	1215
Produzione Industriale	-0.9	0.2	0.2	0.2	1.4	0.8	0.4	1.0	0.9	1.2	0.7	0.5	1.0	0.3	0.8	1.5	0.6	1.4	0.9
Tasso di Inflazione (Arm.)	0.7	0.6	0.4	0.3	0.5	0.4	0.2	0.4	0.4	0.6	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
T. Overnight media d/1	0.10	0.14	0.12	0.16	0.24	0.26	0.06	0.09	0.09	0.06	0.07	0.08	0.07	0.06	0.06	0.08	0.07	0.07	0.06
T. Interb. 1m lett.	0.19	0.20	0.20	0.21	0.22	0.24	0.13	0.12	0.14	0.13	0.13	0.13	0.12	0.12	0.11	0.12	0.13	0.13	0.13
T. Interb. 3m lett.	0.25	0.27	0.26	0.27	0.30	0.30	0.21	0.20	0.21	0.21	0.21	0.20	0.20	0.20	0.19	0.19	0.20	0.21	0.20
T. Interb. 6m lett.	0.33	0.36	0.34	0.37	0.39	0.38	0.30	0.29	0.30	0.30	0.30	0.29	0.28	0.28	0.26	0.27	0.28	0.28	0.28
T. Depositi medio	0.97	0.95	0.94	0.94	0.89	0.89	0.84	0.79	0.77	0.77	0.77	0.76	0.76	0.77	0.76	0.77	0.78	0.76	0.74
T. Prestiti medio	3.81	3.90	3.88	3.88	3.89	3.89	3.79	3.69	3.68	3.69	3.69	3.68	3.69	3.71	3.69	3.70	3.72	3.69	3.66
T.prest.medio - T.dep.medio	2.84	2.95	2.94	2.94	3.00	3.00	2.95	2.90	2.91	2.91	2.92	2.92	2.93	2.94	2.93	2.93	2.94	2.93	2.91
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.57	0.42	0.34	0.37	0.44	0.39	0.20	0.20	0.21	0.23	0.18	0.21	0.25	0.18	0.26	0.28	0.19	0.14	0.14
T. BOT comp. lordo 6m	0.84	0.60	0.46	0.51	0.60	0.50	0.31	0.30	0.32	0.35	0.26	0.31	0.38	0.25	0.39	0.42	0.27	0.18	0.18
T. BOT comp. lordo 12m	0.72	0.75	0.69	0.60	0.60	0.66	0.50	0.48	0.50	0.52	0.41	0.51	0.63	0.49	0.64	0.67	0.49	0.38	0.30
Rendistat lordo	3.05	2.83	2.66	2.47	2.29	2.24	2.09	2.00	1.91	1.96	1.87	1.97	2.00	1.91	1.99	1.99	1.90	1.84	1.86
Rendistat netto	2.66	2.48	2.32	2.16	2.00	1.96	1.83	1.75	1.67	1.72	1.64	1.73	1.75	1.67	1.74	1.74	1.66	1.61	1.63
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	1.91	1.59	1.43	1.20	1.16	1.12	0.88	0.90	0.93	0.99	0.88	0.98	1.16	1.03	1.17	1.21	1.06	0.94	0.90
Rend. BTP a 5 anni	2.83	2.40	2.18	1.95	1.81	1.74	1.43	1.44	1.45	1.51	1.43	1.50	1.67	1.57	1.70	1.71	1.58	1.48	1.47
Rend. BTP a 7 anni	3.44	3.11	2.87	2.70	2.50	2.44	2.14	2.14	2.14	2.22	2.13	2.22	2.38	2.25	2.40	2.41	2.27	2.16	2.21
Rend. BTP a 10 anni	4.36	3.99	3.68	3.49	3.26	3.15	2.97	2.98	2.99	3.01	2.94	3.00	3.13	3.02	3.14	3.16	3.06	2.98	3.01
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2288.306	2309.167	2311.496	2322.967	2293.745	2299.349	2315.906	2308.583	2274.237	2296.283	2318.51	2304.57	2304.84	2308.33	2295.82	2317.52	2305.21	2322.34	2329.80
Prestiti in euro	2246.227	2282.562	2272.228	2291.965	2252.814	2254.254	2279.783	2274.284	2245.489	2260.695	2276.592	2275.62	2263.972	2278.45	2262.00	2280.51	2265.88	2289.87	2293.92
Prestiti in valuta	42.079	26.605	39.268	31.002	40.931	45.095	36.122	34.299	28.748	35.588	41.917	28.955	40.868	29.871	33.820	37.016	39.334	32.471	35.883
Prestiti a breve	362.705	370.404	364.631	364.498	362.169	364.039	370.347	371.041	367.733	368.947	367.463	370.873	373.746	377.961	379.116	374.950	375.209	377.886	382.975
Prestiti a m/1	1925.601	1938.763	1946.865	1958.469	1931.576	1935.310	1945.558	1937.542	1906.504	1927.337	1951.047	1933.698	1931.094	1930.364	1916.707	1942.571	1930.005	1944.457	1946.826
Depositi totali	2098.127	2092.194	2113.493	2131.774	2106.797	2101.362	2095.131	2067.029	2071.901	2068.748	2035.947	2039.577	2037.281	2048.258	2058.542	2055.030	2041.486	2034.118	2030.182
Depositi in c/c	741.728	731.396	734.238	747.098	751.841	749.227	747.792	742.296	741.975	738.913	741.144	740.256	745.437	742.367	738.643	741.121	746.578	739.487	737.323
Depositi a risparmio	299.520	300.556	300.674	300.579	299.209	298.171	297.596	297.375	298.631	298.604	297.620	297.935	300.538	301.578	301.847	301.661	300.346	299.602	298.965
Certif. deposito	1056.879	1060.242	1078.581	1084.097	1055.747	1053.964	1049.742	1027.358	1031.294	1031.231	997.184	1001.386	991.306	1004.313	1018.052	1012.248	994.562	995.030	993.893
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-2.68	-1.39	-2.05	-1.12	-2.26	-1.60	-0.10	0.29	-1.11	-0.43	0.80	0.44	0.72	-0.04	-0.68	-0.23	0.50	1.00	0.60
Prestiti in euro	-2.93	-1.82	-2.38	-1.17	-2.69	-1.69	-0.12	0.03	-0.96	-0.33	0.75	0.58	0.79	-0.18	-0.45	-0.50	0.58	1.58	0.62
Prestiti in valuta	12.64	58.42	21.19	2.52	29.34	3.12	1.18	21.13	-11.32	-6.57	3.59	-9.56	-2.88	12.28	-13.87	19.40	-3.90	-27.99	-0.66
Prestiti a breve	-6.85	-6.00	-6.66	-4.26	-5.13	-4.09	-0.97	-1.97	0.59	-0.32	0.76	3.50	3.04	2.04	3.97	2.87	3.60	3.80	3.41
Prestiti a m/1	-1.86	-0.46	-1.14	-0.52	-1.70	-1.12	0.07	0.73	-1.43	-0.45	0.81	-0.13	0.29	-0.43	-1.55	-0.81	-0.08	0.47	0.07
Depositi totali	-0.02	0.59	-0.46	-0.75	-2.21	-1.90	-2.30	-2.00	-2.60	-2.50	-3.40	-3.70	-2.90	-2.10	-2.60	-3.60	-3.10	-3.20	-3.10
Depositi in c/c	2.68	3.88	2.31	2.61	2.53	3.20	2.80	2.90	1.80	1.80	0.30	-0.20	0.50	1.50	0.60	-0.80	-0.70	-1.30	-1.40
Depositi a risparmio	0.92	0.70	0.53	0.14	-0.15	-0.40	-0.30	-0.20	0.05	0.14	0.24	0.23	0.34	0.34	0.39	0.36	0.38	0.48	0.46
Certif. deposito	-2.09	-1.60	-2.53	-3.17	-5.86	-5.62	-6.15	-5.74	-6.24	-6.06	-6.96	-7.19	-6.20	-5.28	-5.61	-6.63	-5.80	-5.59	-5.32

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.

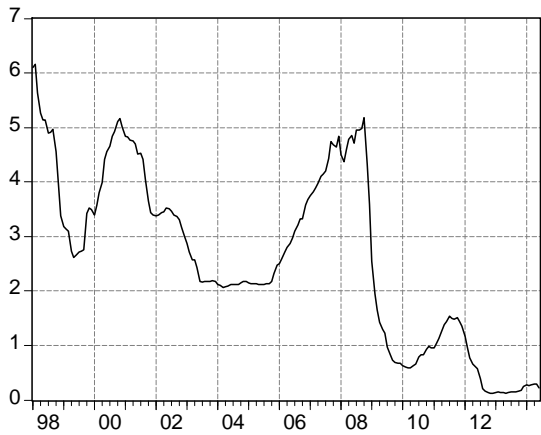
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 30/06/2014.

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

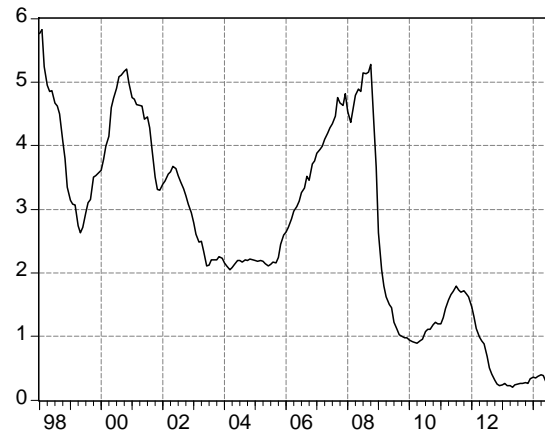
Dati mensili



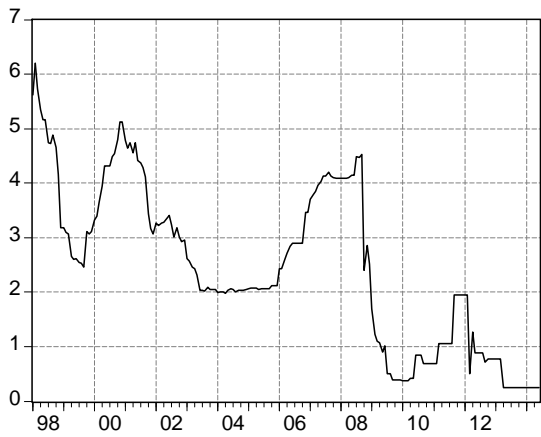
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



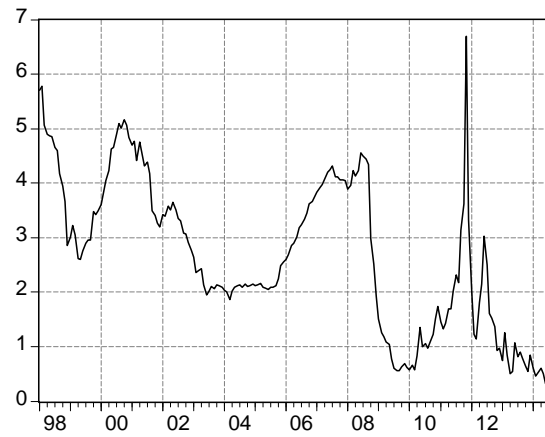
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



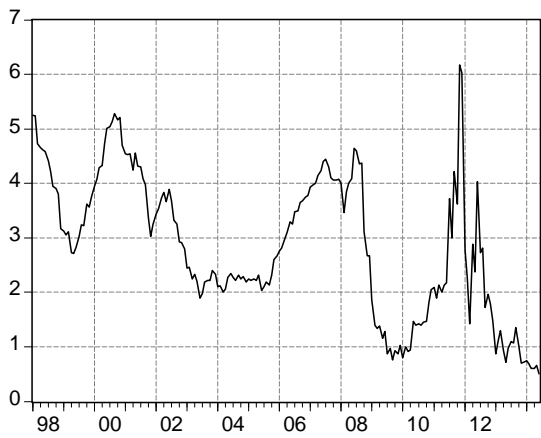
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



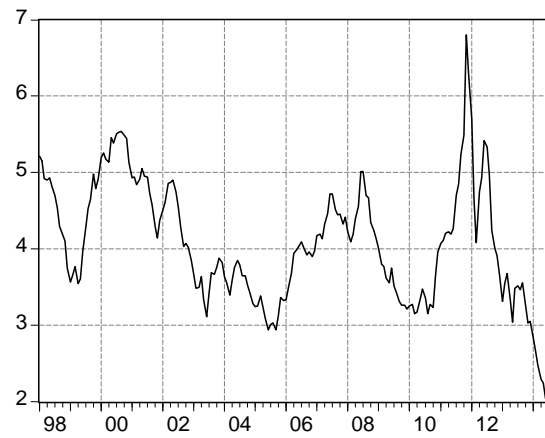
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

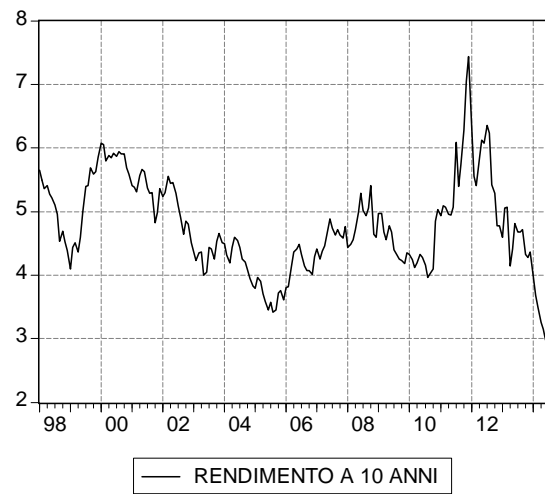
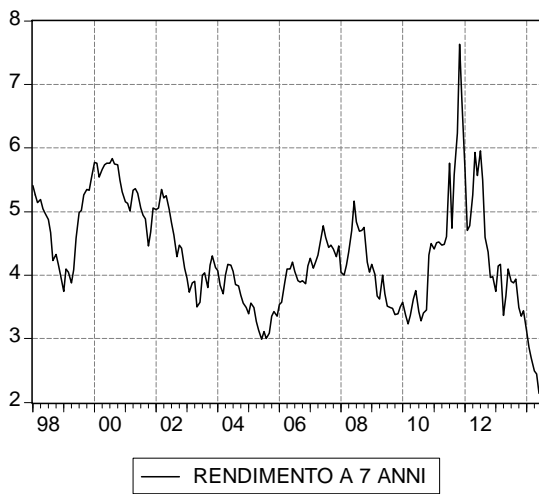
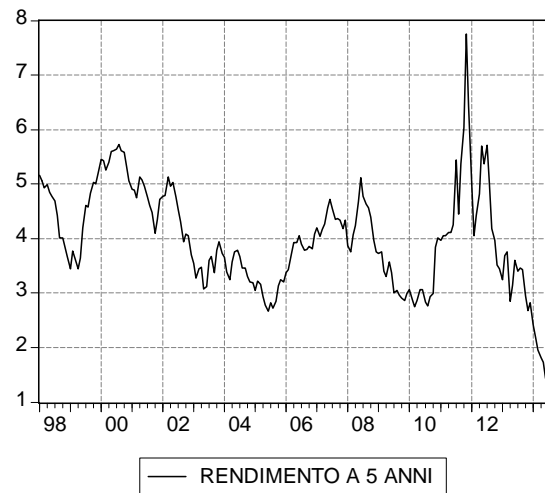
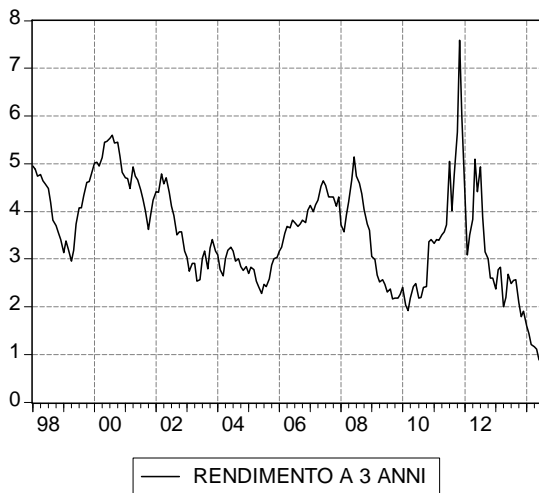
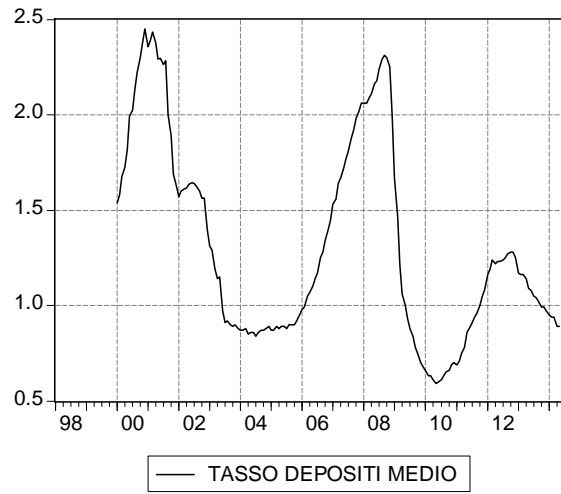
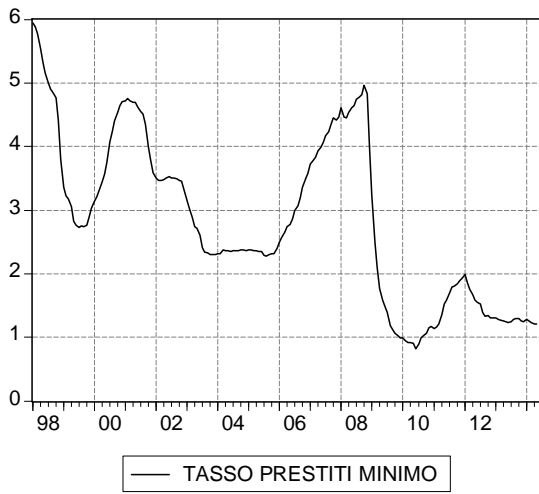


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

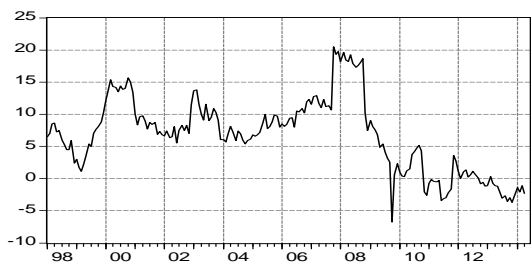


— RENDISTAT LORDO

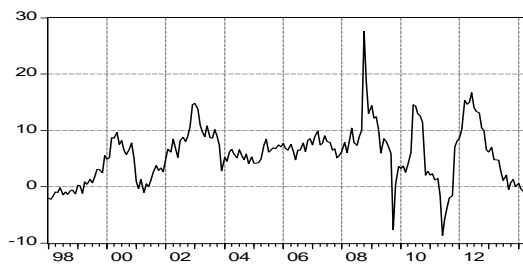
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



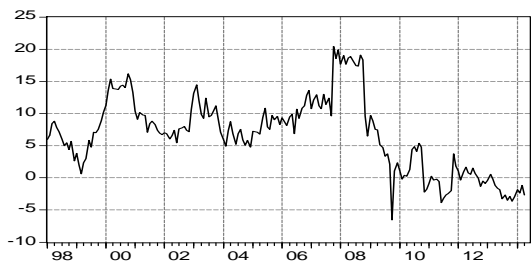
VOLUMI DI BASE: LIVELLI STORICI
(Dati mensili - Variazione % annua)



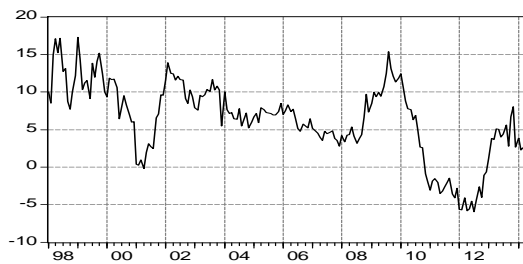
VOLUMI PRESTITI TOTALI



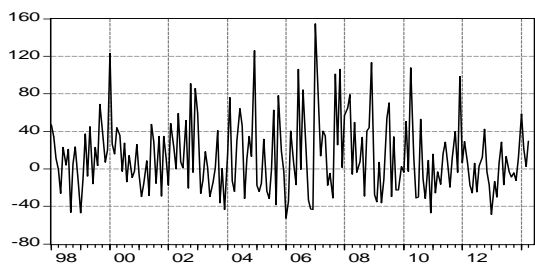
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



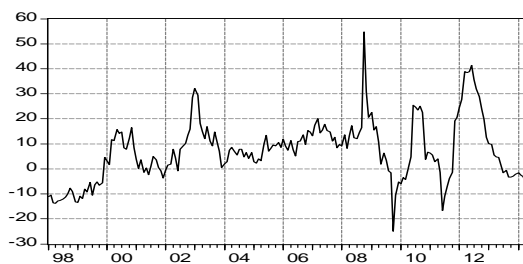
VOLUMI PRESTITI IN EURO



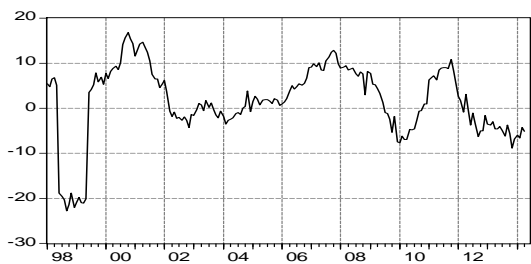
VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



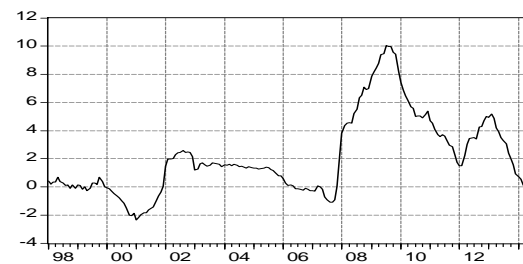
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



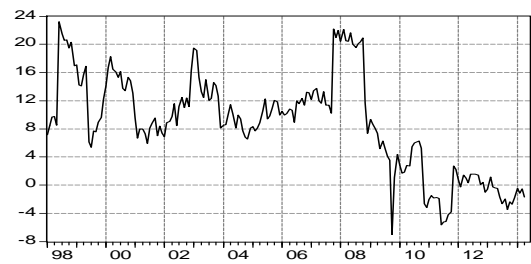
CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE