

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 ad Agosto 2011.

Nell'individuazione della struttura ottimale si sono sottoposti a verifica empirica i concetti della teoria economica e finanziaria tramite l'analisi econometrica. In particolare l'uso dell'analisi di cointegrazione è stato in grado di mettere in evidenza la struttura che nel lungo periodo governa i tassi di interesse, i depositi e gli impieghi bancari al fine di poter inserire nel modello equazioni nella forma ECM (Error Correction Mechanism).

Gli scenari di coerenza, come risultato del modello, vengono forniti mensilmente sulla base di simulazioni che tengono conto delle nuove informazioni derivanti dall'aggiornamento dei dati.

Con la stessa frequenza GRETA riunisce il proprio Comitato Finanza formato da docenti dell'Università "Ca' Foscari" di Venezia e da esperti del settore bancario al fine di valutare gli andamenti prospettici delle variabili esogene del modello e verificare la coerenza dei risultati sulle variabili endogene ottenute da MEFIM.

SCENARI MACROECONOMICI

I timori per il rallentamento della crescita e la fragilità delle prospettive dominano lo scenario. L'economia dei paesi industrializzati appare in stallo, risultano necessarie manovre strutturali di lungo periodo in grado di stimolare la crescita riducendo le spese e le inefficienze. Nel caso in cui tali manovre non riuscissero a far ripartire i consumi, e quindi aiutare la crescita, la recessione diventa altamente probabile. Poco probabile un'economia che cresce in modo brillante dato che l'attuale caratteristica della crescita è con bassa ripresa dell'occupazione non favorendo i consumi. Gli scenari ipotizzabili sono dunque una crescita tra lo 0 e l'1,5% e la recessione e ciò dipende dalle manovre politiche che verranno attuate. Negli Stati Uniti i dati congiunturali offrono segnali di rallentamento. Dopo un 2010 di crescita abbastanza sostenuta, il ciclo nel 2011 si sta fermando. Revisione al ribasso del Pil del secondo trimestre; la crescita si conferma debole con assenza di contributo da parte dei consumi. Questo crea preoccupazioni. La fiducia di consumatori e produttori appare intaccata. Sono presenti rischi di recessione che, a nostro avviso, nel mese sono stati scontati con troppo anticipo dai mercati. Le aspettative erano di una ripresa brillante che invece è stata modesta. Questo scenario porterà molto probabilmente la Fed a lasciare i tassi invariati per altri due anni. Al momento diviene meno improbabile la previsione di un nuovo programma di acquisti. In Europa la ripresa ha subito un forte arresto, dovuto principalmente al ridimensionamento nella crescita della Germania. La debolezza è generale e il grado d'incertezza rimane elevato. Il protrarsi della crisi del debito sovrano penalizza la crescita. L'attuale periodo di flessione economica e la riduzione del prezzo del greggio limitano le pressioni inflazionistiche. Dato l'attuale scenario appare improbabile che la BCE continui con la restrizione monetaria. Lo scenario di una riduzione dei tassi è vincolato a una ricaduta in recessione della zona euro.

Usa: crescita molto debole non sostenuta dai consumi.

La revisione della prima stima sul Pil del secondo trimestre ha deluso le attese di mercato che proiettavano il dato all'1,1% t/t a fronte dell'1,3% inizialmente stimato; la crescita si è fermata all'1% t/t. Il canale estero ha fornito un contributo alla crescita modesto pari allo 0,09%. Non rilevante il contributo dei consumi (+0,3% quello dei consumi privati, -0,18% dei consumi pubblici). La crescita è dovuta principalmente agli investimenti fissi. Il deficit della bilancia commerciale a giugno è aumentato a 53,07 mld \$. Il rialzo è dovuto a un forte calo delle esportazioni (-2,37% m/m); le importazioni sono diminuite dello 0,83%. Dal lato dell'offerta la produzione industriale è cresciuta in luglio dello 0,9% m/m oltre le aspettative. La variazione tendenziale è stata del 3,7%. Il tasso di utilizzo della capacità produttiva è aumentato al 77,5% da 76,9% del mese precedente. Gli ordini di beni durevoli a luglio hanno segnato un rialzo del 4% m/m, oltre le aspettative, dopo una riduzione dell'1,3% del mese precedente. Al netto del settore trasporti si registra una variazione dello 0,7%. La variazione tendenziale è pari al 9,4%. A giugno i nuovi ordini industriali hanno subito una riduzione dello 0,8% m/m dal +0,6% di maggio. Il calo è dovuto principalmente al settore dei trasporti (-8,6%), al netto del quale si registra un aumento dello 0,1%. L'ISM del settore non manifatturiero ha registrato un valore di 52,7 in luglio, 0,6 punti percentuali in meno rispetto al mese di giugno, che indica una crescita continua nel settore non manifatturiero ma ad un ritmo più contenuto. In luglio l'ISM manifatturiero ha registrato un valore di 50,9 con un riduzione di 4,4 punti percentuali che indica espansione del settore manifatturiero sebbene ad un ritmo più lento di crescita rispetto a giugno. Il dato risulta coerente con una crescita non superiore al 2,2% t/t nel trimestre in corso. La componente maggiormente anticipatrice, i nuovi ordini, cala a 49,2 da 51,6. L'indice NAPM di Chicago è calato ad agosto a 56,5 da 58,8 del mese precedente. L'indice Empire della NY Fed è sceso a -7,72 da -3,76. Il quadro delle componenti si presenta negativo e le aspettative si dirigono verso il pessimismo. L'indice di fiducia di Philadelphia è calato ad agosto a -30,7 da 3,2, livello più basso da marzo 2009 quando l'economia era in recessione. L'andamento dell'indice aumenta i timori di svolta recessiva già presenti sul mercato. Il tracollo è diffuso (nuovi ordini -26,8, spedizioni -13,9, ore settimanali lavorate -14,4, occupazione -5,2). La fiducia dei consumatori rilevata dal *Conference Board* ad agosto è diminuita notevolmente a 44,5 da 59,2 del mese precedente, livello minimo da aprile 2009. L'indice corrente cala a 33,3 da 35,7 mentre le aspettative crollano a 51,9 da 74,9. A luglio i nuovi occupati non agricoli sono stati 117 mila contro i 46 mila di giugno. Il tasso di disoccupazione è calato a 9,1% da 9,2%. L'incremento dell'occupazione è concentrato nel settore privato (+154 mila), nel manifatturiero i nuovi occupati sono stati 24 mila contro 11 mila di giugno. Con riguardo al settore edilizio, l'avvio di nuovi cantieri a luglio è diminuito dell'1,5% m/m dopo il dato positivo del mese precedente (+14,6% m/m). Su base annua si registra una variazione del 9,8%. Le vendite di case esistenti a luglio hanno segnato un calo del 3,5%, rispetto allo stesso mese dell'anno scorso si osserva un aumento del 21%. Le vendite di nuove case a giugno segnano una riduzione dello 0,7% portandosi a 298 mila unità; la variazione

tendenziale è del 6,8%. La spesa in costruzioni aumenta dello 0,2% m/m a giugno, su base annua si registra una riduzione del 4,7%. Le vendite al dettaglio di luglio sono aumentate, oltre le attese, dello 0,5% m/m. La variazione tendenziale è pari all'8,5%. L'indice dei prezzi al consumo a luglio è aumentato oltre le attese dello 0,5% su base mensile e del 3,6% a/a. l'indice dei prezzi dell'energia aumenta del 2,8% m/m da -4,4% del mese precedente. L'aumento dell'indice *core*, +0,2% m/m, è stato leggermente inferiore rispetto a i due mesi precedenti; su base annua aumenta dell'1,8%. A luglio i prezzi alla produzione sono aumentati dello 0,2% m/m e del 7,2% su base annua. L'indice *core* ha segnato una variazione dello 0,4%, il maggior rialzo congiunturale in sei mesi. La pressione al rialzo deriva principalmente dagli incrementi registrati da tabacco e veicoli industriali. I prezzi all'*import* sono cresciuti dello 0,3% m/m e del 14% su base tendenziale. I prezzi all'*export* sono calati dello 0,4% su base mensile. La variazione tendenziale è pari al 9,8%. S&P ha declassato gli Stati Uniti da AAA a AA+ mantenendo un *outlook* negativo. Secondo l'agenzia il piano di consolidamento fiscale non è sufficiente per stabilizzare nel medio termine la dinamica del debito. La crescita lenta e l'aumento dei rischi per l'economia americana inducono la Fed a mantenere i tassi d'interesse vicini lo zero probabilmente per almeno altri due anni. Non si vedono grandi possibilità di crescita, s'ipotizza un *range* tra lo 0 e l'1,5% (Scen. C, Prob. 50%) con possibilità al 45% (Scen. A) di recessione.

Giappone: tasso d'inflazione invariato.

Nel secondo trimestre del 2011 il Pil segnala un calo dello 0,3% t/t e -1% a/a, la dinamica negativa è stata condizionata dal calo dei consumi privati (-0,1% t/t e -1% a/a), degli investimenti fissi e delle esportazioni. La bilancia commerciale di luglio ha registrato un deficit di 91,1 mln Y. Dal lato dell'offerta la produzione industriale di luglio aumenta dello 0,6% su base mensile. La variazione tendenziale è pari a -2,8%. Il PMI del settore manifatturiero ad agosto diminuisce a 51,9 da 52,1 del mese precedente. Il Coincident Index of Business Condition a giugno si è portato a 95 da 0 del mese precedente e l'indice di attività del terziario ha registrato una variazione congiunturale positiva dell'1,9%. Le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,7% a/a. A luglio il tasso d'inflazione è rimasto invariato allo 0,2% a/a (la variazione mensile è dello 0%). L'indice *core* ha segnato un aumento annuo dello 0,1%, su base mensile la variazione è nulla. Con riguardo all'area di Tokyo l'inflazione per il mese di agosto vede una riduzione annua dello 0,2%, su base mensile 0,1%. Moody's ha ridotto di un gradino il rating sul debito del Giappone portandolo a Aa3, in linea con quello di S&P (tre notch sotto la tripla A). Alla base della decisione per l'agenzia vi è l'indebolimento delle prospettive economiche e la mancata risposta politica ad un debito pubblico elevato. Si è dimesso dall'incarico di Primo Ministro Naoto Kan, quinto premier degli ultimi 5 anni.

Area Euro: la crescita subisce un arresto.

La prima stima del Pil del secondo trimestre indica una crescita dello 0,2% t/t (+1,7% a/a). Il saldo della bilancia commerciale a giugno è pari a -1,6 mld € (-0,8 mld € in maggio), le importazioni diminuiscono del 4,1% m/m e le esportazioni del 4,7% m/m. In giugno il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 9,9% per il quarto mese consecutivo. Dal lato dell'offerta, la produzione industriale a giugno ha segnato un calo congiunturale dello 0,7% e un tendenziale del 2,9%; dato negativo rispetto alle attese che vedevano in lieve incremento del dato mensile. Il dato conferma l'evidenza di un rallentamento nell'attività economica nel secondo trimestre. I nuovi ordini all'industria di giugno hanno deluso le attese con una riduzione dello 0,7% m/m. La variazione tendenziale è stata dell'11% da 13,8% di maggio. Gli indici PMI mostrano forti evidenze di un rallentamento nella crescita dell'area euro. L'indice relativo al settore dei servizi è sceso ad agosto a 51,5, livello minimo da settembre 2009; l'indice manifatturiero si è portato in territorio recessivo a 49,7. Diversi sono i fattori che hanno colpito la crescita, dal calo della domanda globale che ha fatto crollare i livelli di ordini destinati al mercato estero, alle crescenti preoccupazioni circa le aspettative economiche e la crisi finanziaria causa dell'ultimo calo della fiducia. Secondo la società che sviluppa l'indagine i dati sono coerenti con una stagnazione del Pil nel terzo trimestre dell'anno. Dal lato della domanda le vendite al dettaglio a giugno hanno recuperato rispetto al mese precedente (-1,3% m/m) con una variazione positiva dello 0,9% m/m. su base tendenziale si registra ancora un calo. -0,4%, ma in miglioramento rispetto al dato del mese precedente (-2,3%). L'inflazione a luglio è stata del 2,5%, in linea con la stima flash rilasciata a fine luglio. Rispetto al mese precedente (2,7%) si evidenzia un rallentamento, la variazione congiunturale è pari a -0,6%. L'inflazione *core* si è attestata all'1,2%, -1% il dato congiunturale. A luglio l'offerta di moneta misurata dall'aggregato M3 ha segnato una crescita annua del 2%, in aumento rispetto all'1,9% del mese precedente. I prezzi alla produzione sono rimasti stabili a giugno, la variazione tendenziale si è ridotta a 5,9% da 6,2% del mese precedente. Il rallentamento è da attribuire principalmente al progressivo esaurirsi delle pressioni sull'energia. Alla luce di tali dati, dei problemi del debito e della debole crescita mondiale, si

ritiene che la BCE non continuerà la sua politica restrittiva (Prob. Cumulata 55%). Lo scenario di una riduzione dei tassi è vincolato a una ricaduta della zona euro in recessione. (Scen. A, Prob. 45%).

L'economia della **Germania** nel secondo trimestre 2011 ha registrato una crescita pari allo 0,1% t/t e +2,8% a/a. A giugno gli ordini manifatturieri hanno segnato una variazione positiva dell'1,8% m/m a fronte di attese pari a -0,2%. Su base annua la variazione è stata del 3%. A giugno la produzione industriale ha segnato un calo dell'1,1% m/m a fronte di attese che prevedevano un lieve aumento (+0,1%). Su base annua la variazione è stata negativa dello 0,3%. Riguardo agli indici di fiducia rilevati nel mese di agosto: il PMI manifatturiero rimane a quota 52, l'indice del terziario diminuisce a 50,4 da 52,9 del mese precedente. Gli indici rimangono in territorio espansivo. Le prospettive future sono però deboli con gli ordinativi in forte calo ma coerenti con le evidenze di un secondo semestre piatto per il manifatturiero. L'indicatore Zew è notevolmente peggiorato in Agosto a -37,6 punti, tale valore è inferiore alla media storica dell'indicatore pari a 25,9. Secondo l'istituto l'incertezza macroeconomica è ulteriormente aumentata a causa del timore di una recessione negli Stati Uniti e al downgrade del rating delle obbligazioni statunitensi. Tra gli operatori del mercato, data la maggior incertezza macroeconomica, lo sviluppo critico nella zona euro e il dato deludente sulla crescita del Pil tedesco nel secondo trimestre, è cresciuto lo scetticismo rispetto alla futura crescita economica. L'indice Ifo per l'industria e il commercio è diminuito significativamente ad agosto da 112,9 a 108,7. Le aziende hanno ridotto le aspettative relative all'andamento degli affari per il prossimo semestre. Tuttavia la situazione economica attuale continua ad essere valuta complessivamente come buona anche se le valutazioni della situazione negli ultimi mesi erano più favorevoli. L'economia tedesca non appare essere immune alle attuali turbolenze a livello mondiale. A luglio l'indice dei prezzi al consumo è cresciuto del 2,4% a/a. Il tasso d'inflazione è rimasto dunque al di sopra della soglia del 2% per un anno e mezzo. Rispetto al mese precedente l'indice è aumentato dello 0,4%. Nel mese il tasso d'inflazione è dovuto ai prezzi dell'energia che hanno continuato a crescere. I prezzi dell'energia sono aumentati in totale del 10,6% in luglio rispetto a luglio 2010. Non considerando l'energia il tasso d'inflazione sarebbe cresciuto dell'1,5%. L'aumento mensile dei prezzi è stato principalmente causato dalla stagione, dalla circostanza che luglio è un mese di vacanze e dunque aumentano i prezzi dei viaggi aerei, servizi di alloggio, ecc. Inoltre il prezzo dei carburanti è aumentato considerevolmente rispetto al mese precedente (+0,5%). L'indice armonizzato dei prezzi al consumo è aumentato del 2,6% su base annua e dello 0,5% m/m. I prezzi alla produzione hanno registrato un rialzo m/m dello 0,7% a luglio, con un tendenziale a +5,8%.

In **Francia** nel secondo trimestre l'economia è rimasta ferma, +1,6% la variazione su base annua. I consumi delle famiglie sono calati dello 0,7% t/t, dato preoccupante in quanto motore tradizionale della crescita; le importazioni sono calate dello 0,9% t/t e le esportazioni sono rimaste stabili. I dati relativi al commercio con l'estero per il mese di maggio segnano una riduzione del deficit della bilancia commerciale a 5,59 mld di euro da 6,41 mld dovuto a una riduzione delle importazioni (-2% m/m) superiore alla variazione registrata dalle esportazioni (+0,02% m/m). La produzione industriale a giugno ha segnato un calo dell'1,6% m/m, contro attese dello 0,6%, e una variazione tendenziale del 2,1%. La produzione manifatturiera è diminuita dell'1,9% m/m. Gli ordini all'industria registrano un +13,8% m/m e +20,2% a/a. Il settore manifatturiero appare in territorio recessivo con un indice PMI a 49,3 mentre registra un recupero il settore dei servizi a 56,1 da 54,2. L'indice di fiducia dei consumatori calcolato dall'INSEE ad agosto è diminuito a 100,3 da 103,7. Dal lato della domanda si osserva per il mese di giugno un aumento delle vendite al dettaglio (+0,7% m/m e +4,6%) e un aumento dei consumi delle famiglie (+1,1% m/m e +2,2% a/a). Sul fronte inflazionistico, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo in luglio ha segnato -0,5% m/m e +2,1% a/a e l'indice dei prezzi al consumo ha fatto registrare -0,4% m/m e +1,9% a/a.

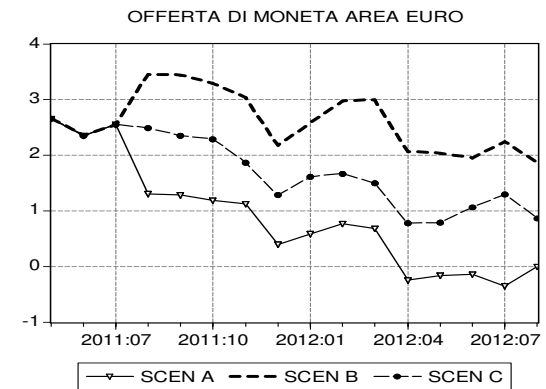
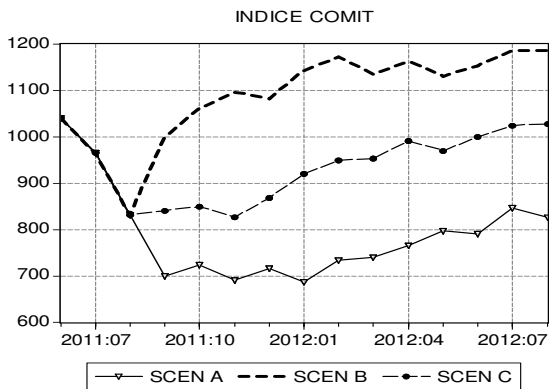
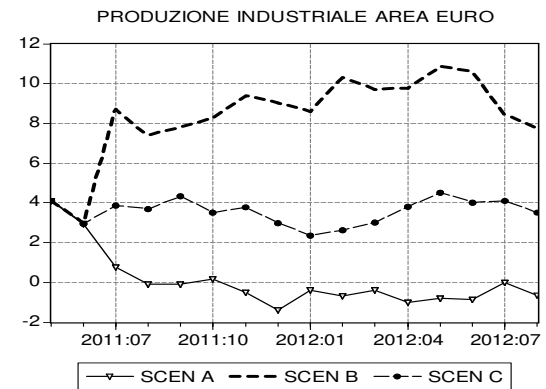
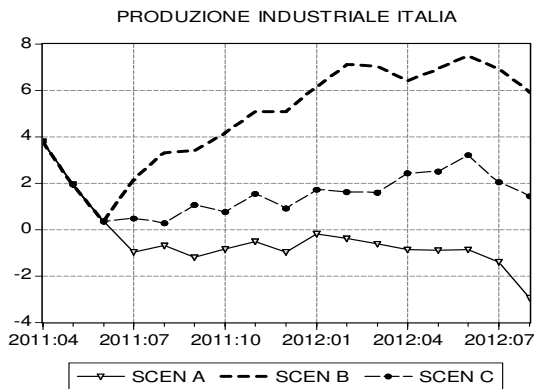
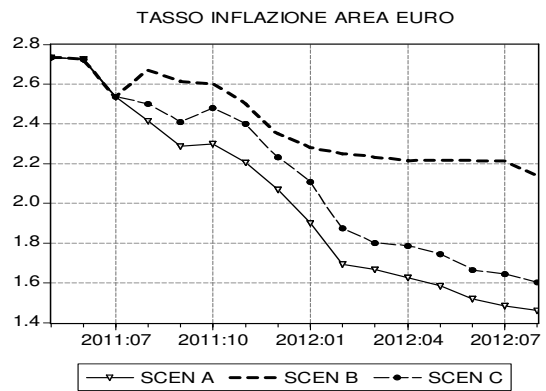
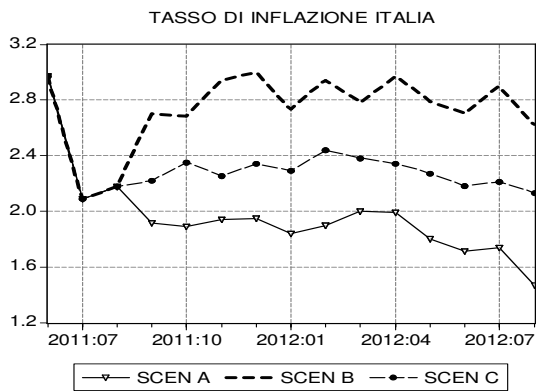
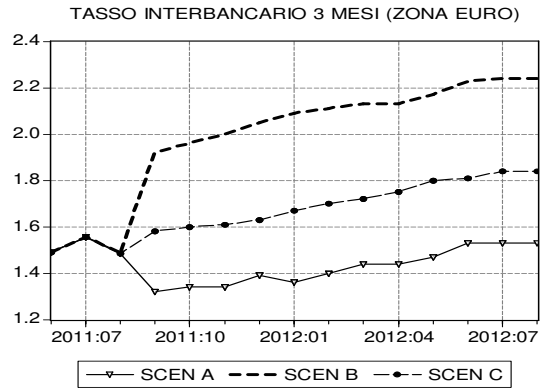
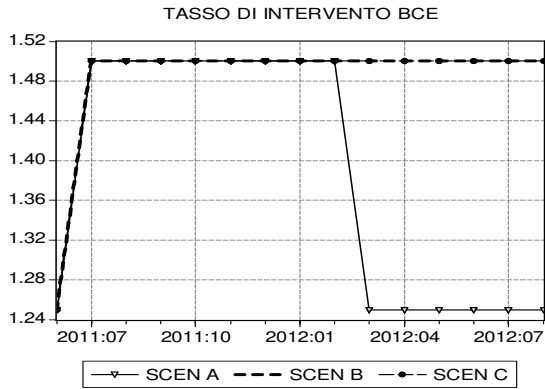
In **Italia** la prima stima del Pil del secondo trimestre ha presentato un rialzo in linea con le attese pari allo 0,3% t/t. su base annua il dato rallenta di due decimi. Per quanto riguarda il commercio con l'estero, in giugno il deficit della bilancia commerciale nei confronti degli altri Paesi UE è migliorato, le esportazioni e le importazioni sono diminuite rispettivamente dell'1,4% m/m (+8,3% a/a) e 5,7% m/m (-0,6% a/a). Dal lato dell'offerta la produzione industriale a giugno è calata dello 0,6% come il mese precedente a fronte di attese di una variazione positiva. La variazione tendenziale è stata dello 0,2%. Il tasso di disoccupazione a giugno cala di un decimo all'8%. Gli occupati calano dello 0,2% rispetto al mese precedente mentre su base tendenziale aumentano dello 0,1%. L'indice PMI del settore manifatturiero a luglio è aumentato a 50,1 da 49,9 del mese precedente, indicando una stabile situazione generale delle condizioni del settore. L'indice ha mostrato nel mese un ulteriore declino dei nuovi ordini ricevuti da parte delle imprese manifatturiere italiane, un crollo delle vendite, una stagnazione della crescita della produzione e invariati livelli occupazionali

rispetto all'indagine del mese di giugno. Le pressioni sui prezzi d'acquisto continuano a placarsi causando in parte il più basso tasso d'inflazione dei prezzi d'acquisto da giugno 2010. A causa della debole domanda interna che ha provocato l'ulteriore crollo dei nuovi ordini ricevuti rallenta a luglio la crescita della produzione del settore manifatturiero italiano. L'incremento dei nuovi ordini destinati all'estero e la presenza del lavoro in eccesso hanno evitato una contrazione generale della produzione. Il PMI dei servizi è aumentato a 48,6 da 47,4 di giugno. I nuovi ordini ricevuti dalle aziende del terziario italiano a luglio sono diminuiti per il terzo mese consecutivo generando un'ulteriore contrazione delle attività anche se più debole rispetto al mese precedente. L'indice del clima di fiducia del settore manifatturiero aumenta in agosto a 99,9 da 98,8 del mese precedente. I giudizi sugli ordini migliorano, le attese di produzione peggiorano lievemente e il saldo delle scorte di magazzino rimane invariato. La fiducia dei consumatori misurata dall'indice elaborato dall'ISTAT ad agosto è diminuito portandosi a 100,3 da 103,7 del mese precedente. L'indice di fiducia dei servizi ad agosto aumenta a 94,3 da 94,2 di luglio. Le vendite al dettaglio hanno segnato a giugno un calo dello 0,2% m/m e dell'1,2% su base annua. I prezzi al consumo sono saliti dello 0,3% a luglio. L'inflazione è rimasta al 2,7% a/a. Sull'indice armonizzato si registra un aumento ad agosto al 2,2% da 2,1% a/a del mese precedente. Nel mese di luglio i prezzi alla produzione dei prodotti industriali sono aumentati dello 0,3% rispetto al mese precedente e del 4,7% su base annua. Lo spread Btp-Bund rimane inferiore al 3% grazie all'intervento della BCE; in assenza di manovre che riguardano la crescita il differenziale potrebbe tornare su livelli elevati.

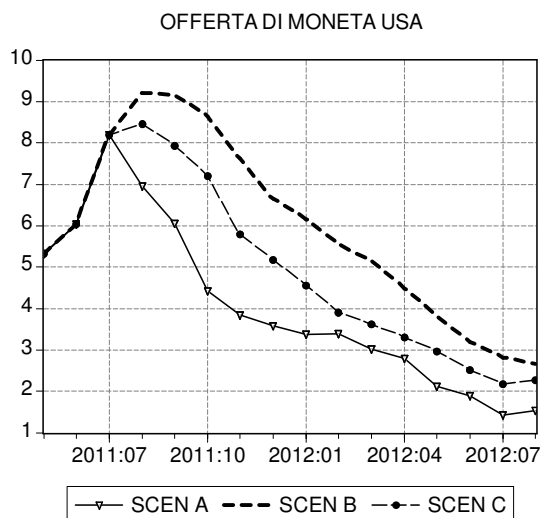
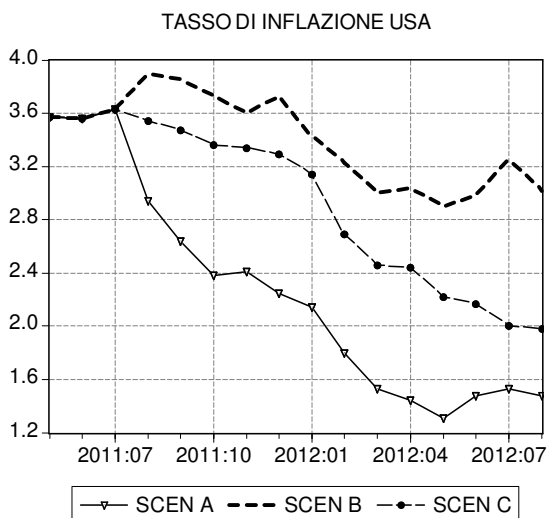
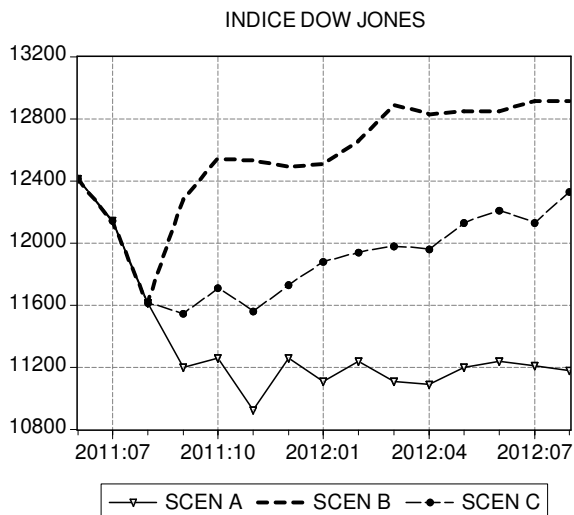
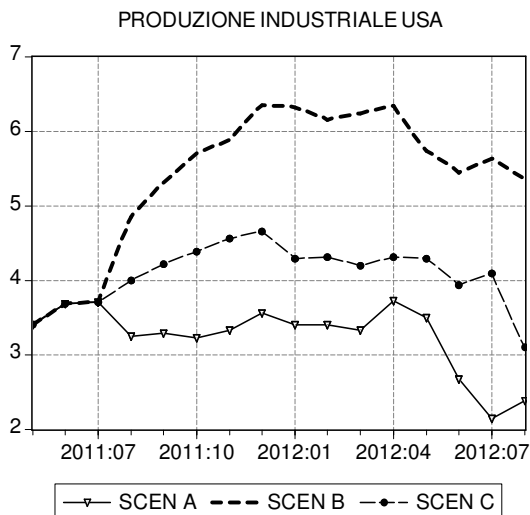
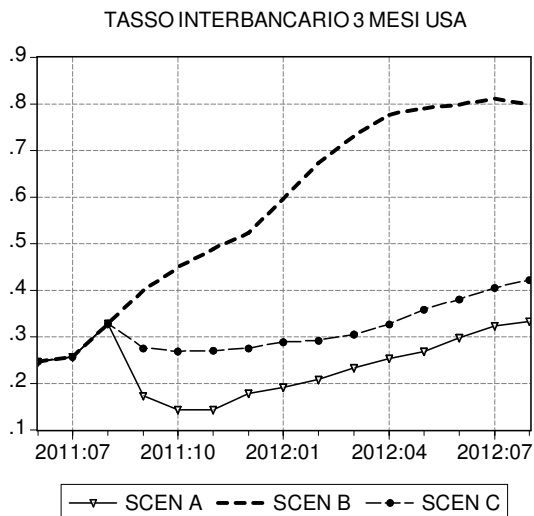
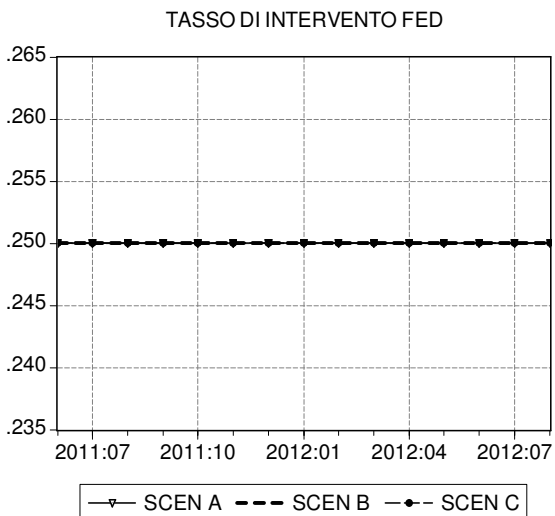
Sulla base delle considerazioni precedentemente svolte, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

A (45%)	B (5%)	C (50%)
<p>Usa: l'economia presenta notevoli difficoltà a recuperare. La situazione del mercato del lavoro rimane difficile e agirà da freno al recupero della domanda. Lo scenario si caratterizza recessivo. La <i>Federal Reserve</i> potrebbe decidere di assumere un atteggiamento attendista senza prevedere alcuna manovra.</p> <p>Area Euro: le turbolenze finanziarie spingono tutti i Paesi dell'Area a varare severe manovre correttive per stimolare la crescita, tali manovre però deprimono i consumi e gli investimenti con un effetto negativo sul rapporto deficit/Pil. La BCE decide di eseguire una riduzione del tasso di riferimento di 25 b.p. nella riunione di marzo 2012 data la recessione globalizzata.</p>	<p>Usa: i dati segnalano un indebolimento del passo di crescita, che tuttavia sembra transitorio. Il dato del Pil è sostenuto dai consumi privati che mantengono un buon livello e dagli investimenti. Segnali positivi provengono dal mercato del lavoro e questi, uniti al recupero dell'offerta, fanno intravedere la possibilità di una buona ripresa nei prossimi mesi. Si prevede una crescita superiore al 2%.</p> <p>Area Euro: i dati evidenziano un arresto nella crescita che tuttavia viene superato grazie al massiccio intervento congiunto di Commissione Europea, FMI, BCE e singoli Stati; le tensioni sui mercati finanziari e obbligazionari si assorbono progressivamente. I rischi per la crescita vengono ritenuti equilibrati e la stabilità dei prezzi non preoccupa grazie alla situazione del petrolio libico.</p>	<p>Usa: la crescita economica appare indebolita, il passo di crescita si attesta intorno allo 0-1,5%. Lo scenario rimane incerto e soggetto a molteplici rischi. Le condizioni macroeconomiche giustificano i livelli attuali dei tassi, dunque non si prevedono interventi di rialzo da parte della Fed. Si riapre la possibilità di nuovi acquisti con un QE3 entro la fine dell'anno.</p> <p>Area Euro: non sono presenti forti possibilità di crescita, il <i>range</i> è tra lo 0 e l'1,5%. Permane la difficile situazione del mercato del lavoro. Il quadro è aggravato dai timori sulla stabilità dei debiti pubblici e dall'indebolimento della crescita mondiale. Necessarie manovre in grado di eliminare le inefficienze e far ripartire l'occupazione e i consumi. I rischi verso l'alto per la stabilità dei prezzi sono limitati dalla crescita debole e dal calo del prezzo del greggio. La BCE sospende la restrizione monetaria.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili



CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

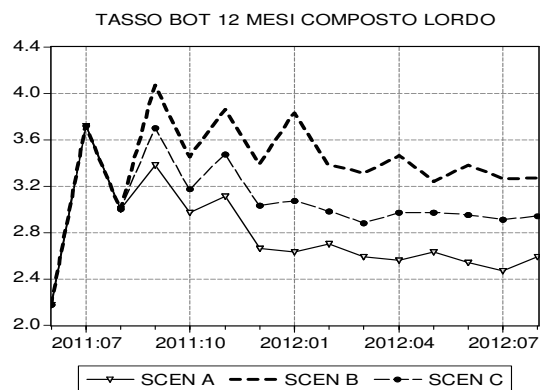
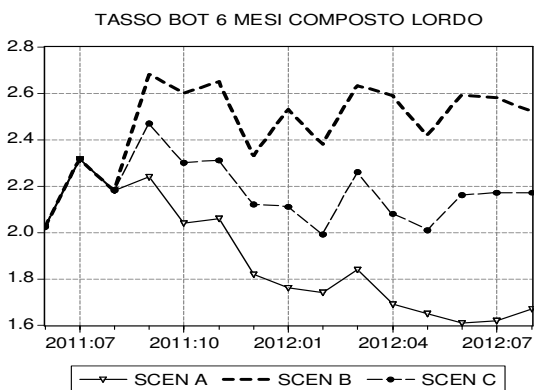
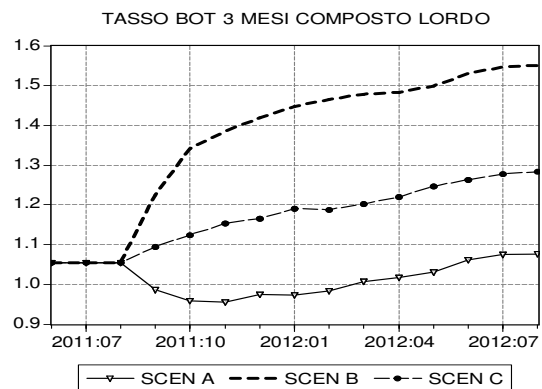
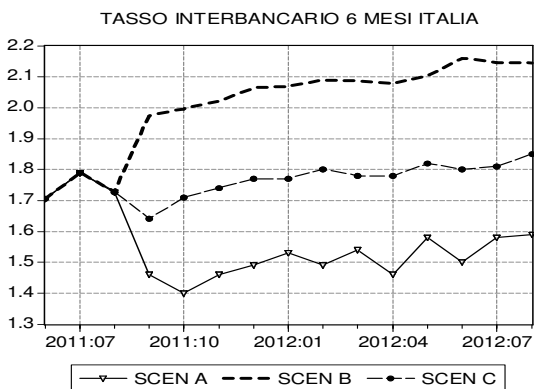
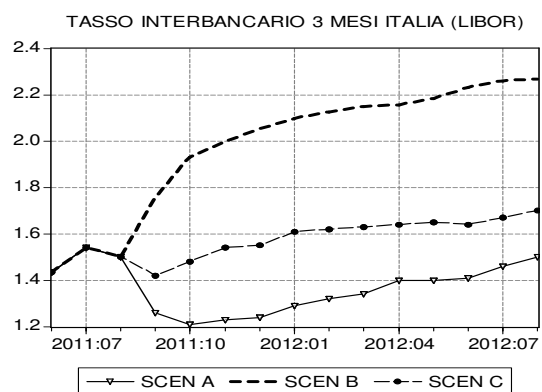
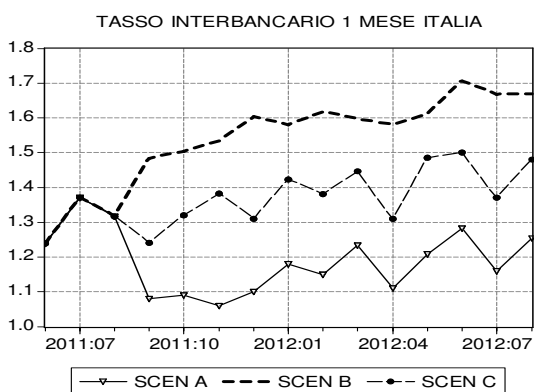
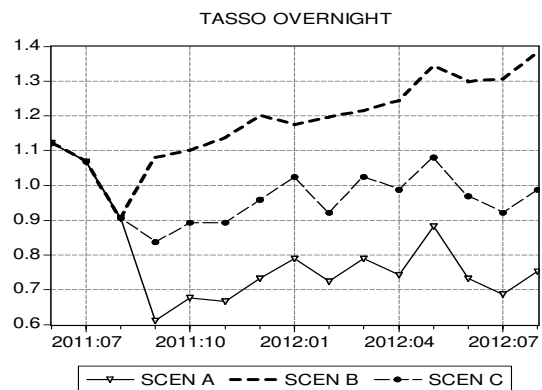
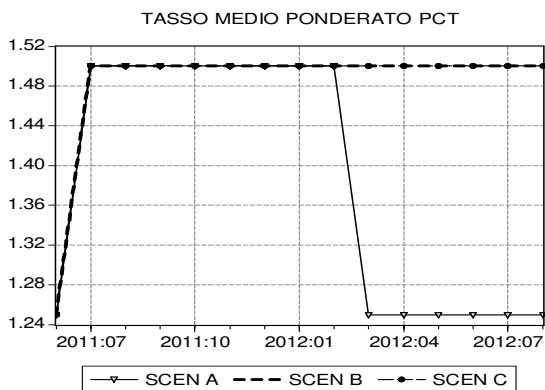
Tassi interbancari: nel mese di agosto i tassi interbancari sono diminuiti. I timori per il rallentamento della crescita e la fragilità delle prospettive dominano lo scenario macroeconomico. A gravare sul rafforzamento della crescita, in Europa come negli USA, vi è la costante preoccupazione per i debiti pubblici e per gli effetti delle politiche che si renderanno necessarie per arginarli. Appaiono necessarie manovre a sostegno della crescita in grado di ridurre le inefficienze e liberare risorse a copertura del deficit. Sul fronte americano i dati congiunturali danno segnali di forte rallentamento. Si sottolinea il passo più lento della crescita la quale non è basata sul lavoro con conseguenze sui consumi data la riduzione del reddito. In Europa la crisi finanziaria dei mesi estivi penalizzerà la crescita limitando la pressione inflazionistica. Le indagini di clima indicano una stagnazione dell'economia in estate. La debolezza è generale, si rileva una forte tendenza in negativo sia tra le principali economie che nel resto della regione. Il grado d'incertezza rimane elevato. La fiducia di famiglie e imprese risulta intaccata. Aumenta il rischio di una recessione globalizzata. Dato l'attuale scenario economico ci si attende che i tassi interbancari continuino il sentiero ascendente intrapreso anche nei prossimi mesi. In particolare se la dinamica economica nell'Area Euro mostrasse una crescita debole tra lo 0 e l'1,5% (scenario C) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +1,48% per la scadenza ad un mese, +1,70% per la scadenza a tre mesi e +1,85% per quella a sei mesi ad agosto 2012. Qualora l'economia della zona euro riuscisse a ripartire grazie alle manovre intraprese dai singoli Stati (Scen. B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere alla fine dell'orizzonte di previsione un valore di +1,67% (1 mese), +2,27% (3 mesi) e +2,14% (6 mesi). Nel caso in cui, invece, la crescita fosse particolarmente debole con rischio di recessione (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +1,25%, +1,50% e +1,59% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di agosto i tassi della struttura a termine sulle varie scadenze sono diminuiti per tutte le scadenze. Nel caso in cui la crescita globale dovesse mantenersi analoga all'attuale (scenario C) i rendimenti sui Btp raggiungerebbero ad agosto 2012 quota +3,92% (3 anni), +4,70% (5 anni), +5,03% (7 anni) e +5,37% (10 anni). Qualora la crescita fosse superiore al 2% (scenario B) i rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +4,12%, +4,87%, +5,21%, +5,54% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte previsivo considerato. Se la BCE operasse per una riduzione dei tassi (scenario A) il decennale non dovrebbe superare il +5,21% ad agosto 2012.

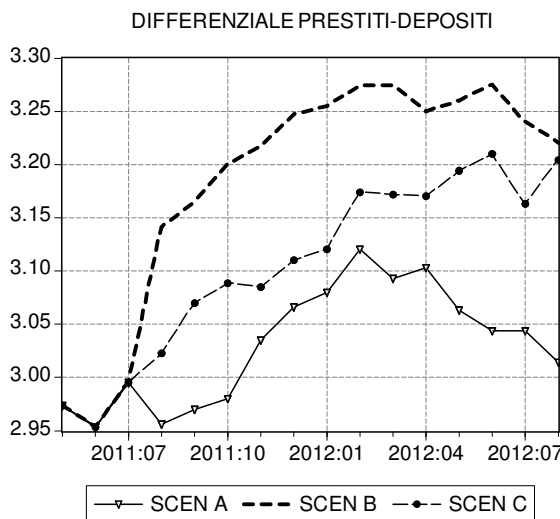
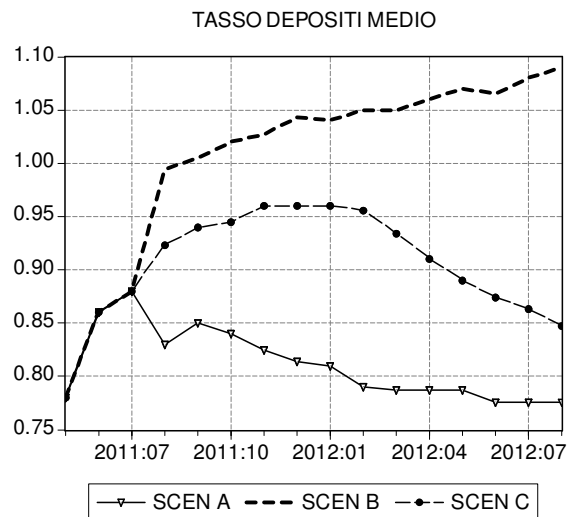
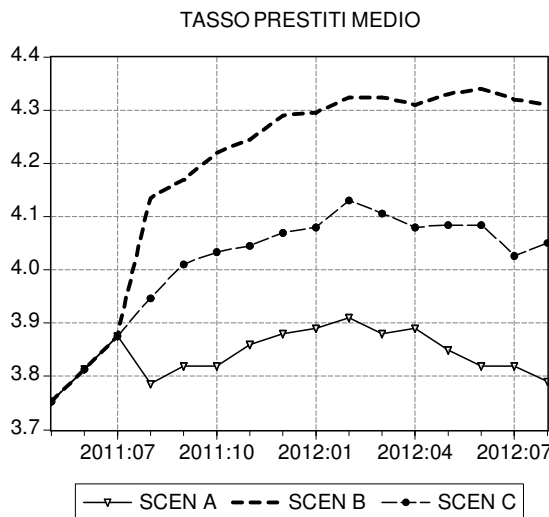
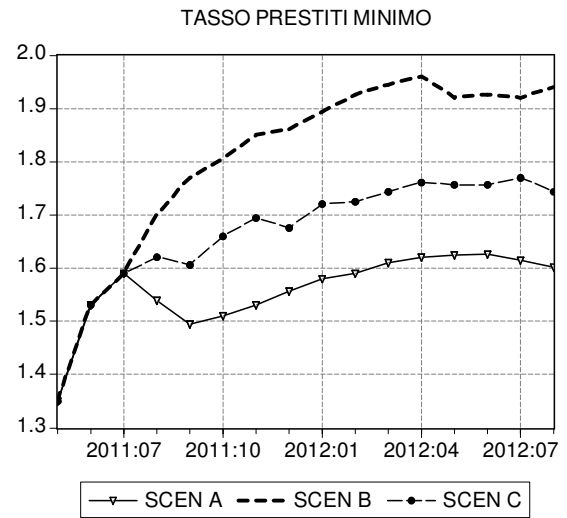
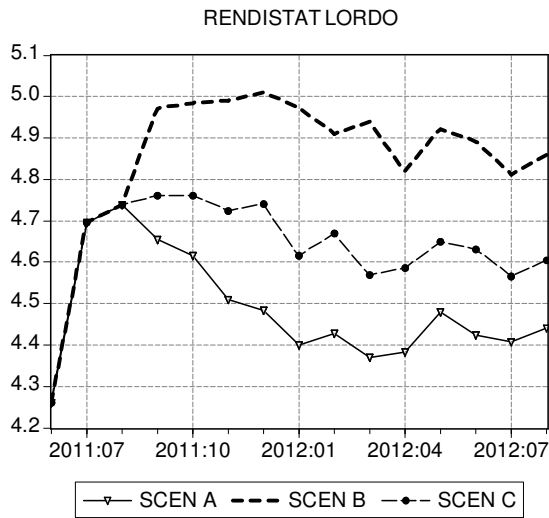
Tassi bancari: i tassi medi sui prestiti e sui depositi sono lievemente aumentati. Nei prossimi mesi ci si attende una certa tendenza al recupero per i tassi sui depositi e sui prestiti. Nel caso in cui la crescita del prodotto europeo si mantenesse su di un passo simile all'attuale (scenario C) ci si aspetta che il tasso medio sui prestiti aumenti fino a +4,05%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,85% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario di ripresa economica (scenario B) l'andamento dei due tassi raggiungerebbe rispettivamente quota +4,31% e +1,09% al termine dell'orizzonte di previsione. Se però la congiuntura risultasse penalizzata dall'andamento globale (scenario A) il tasso sui prestiti si fermerebbe a quota +3,79% e quello sui depositi scenderebbe a +0,78% ad agosto 2012.

Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento sostanzialmente crescente per i prestiti e per i depositi. Nel caso in cui l'espansione economica europea non si discostasse troppo dagli attuali ritmi di crescita (scenario C) il tasso di variazione tendenziale dei depositi toccherebbe un valore di +7% a giugno del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +6,96%.

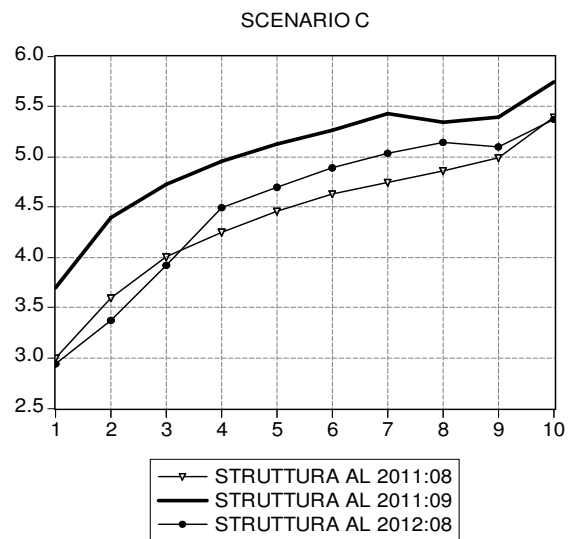
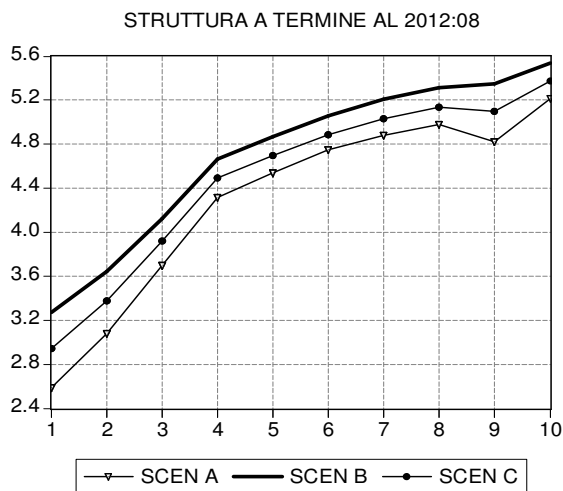
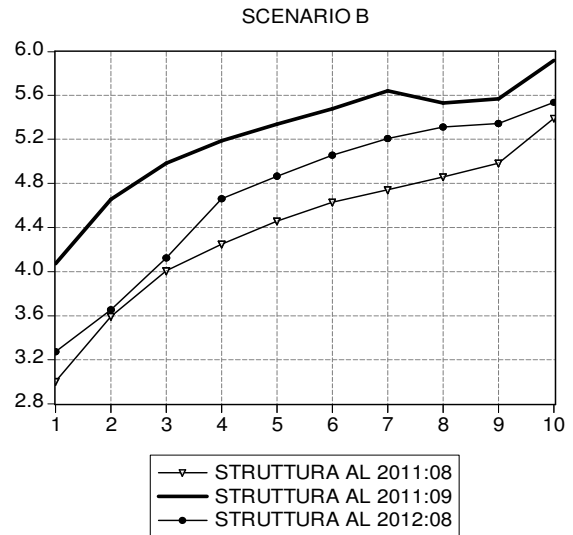
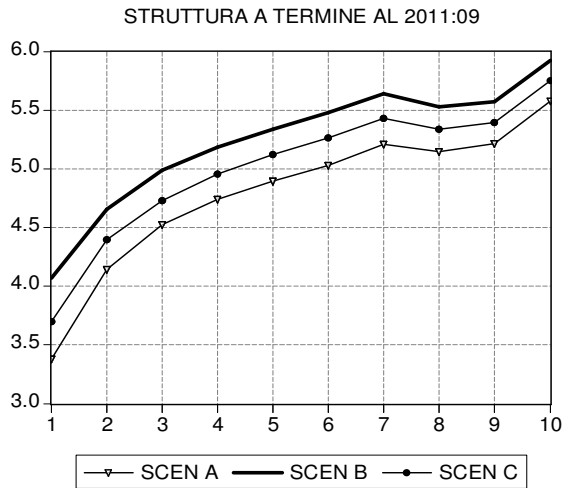
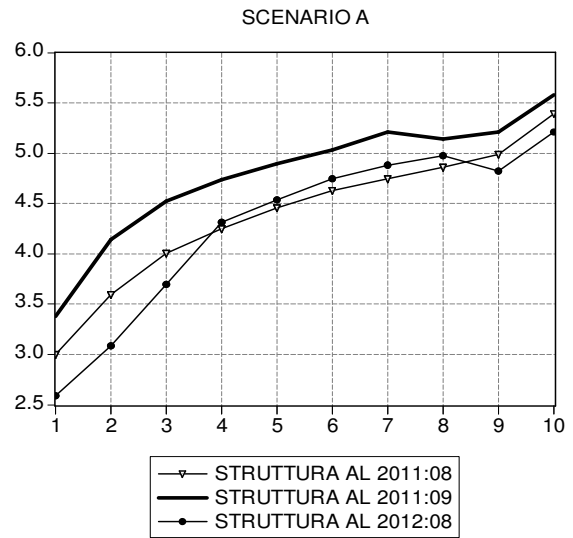
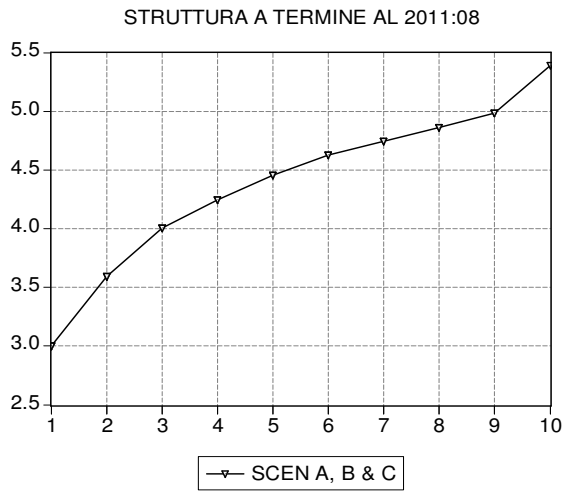
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili**



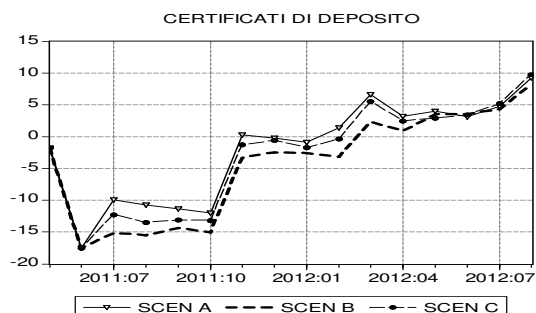
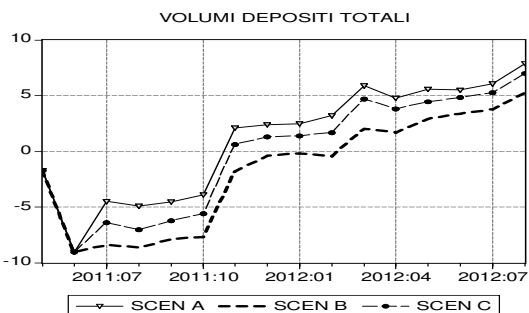
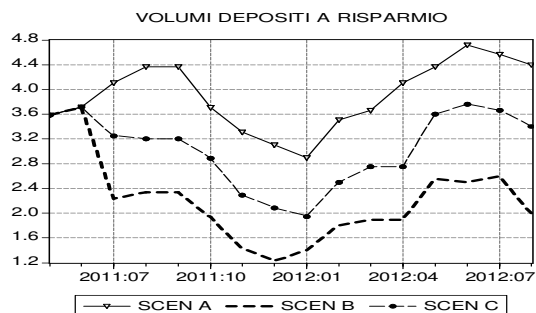
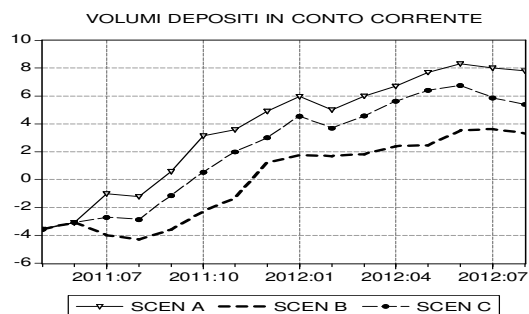
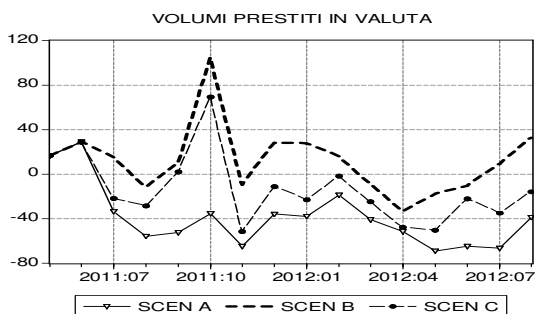
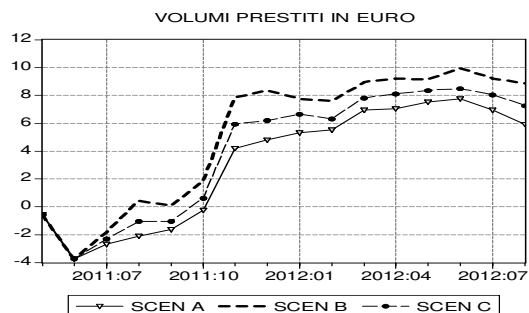
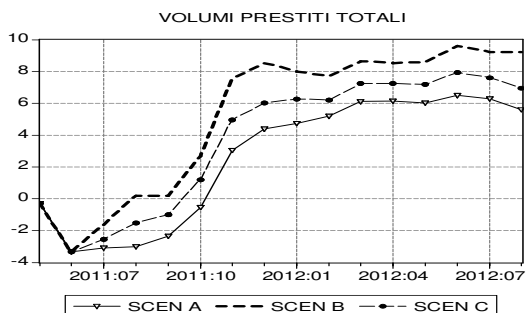
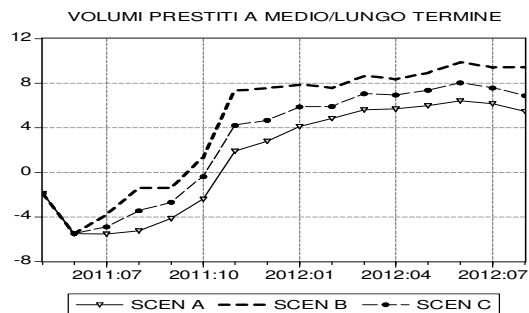
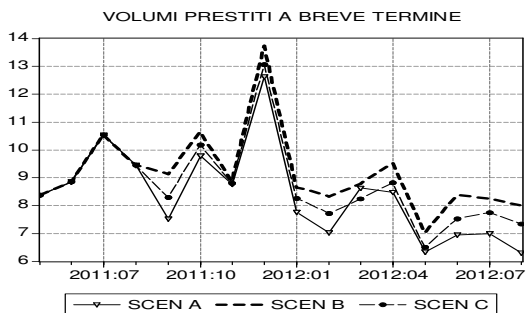
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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

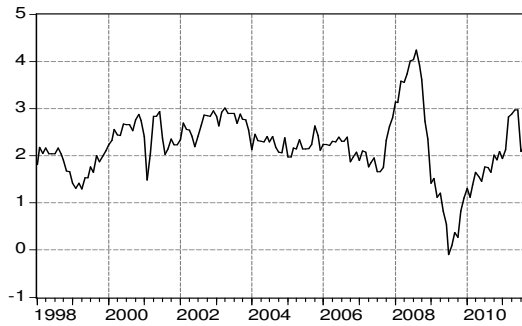


SCENARIO A	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1,00	1,00	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
Indice COMIT	1135	1120	1150	1091	1039	965	831	700	723	691	716	687	733	740	765	797	791	846	826
Produzione Industriale	2,5	3,5	3,8	1,9	0,3	-1,0	-0,7	-1,2	-0,8	-0,5	-1,0	-0,2	-0,4	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-1,4	-2,9
Tasso di Inflazione (Arm.)	2,1	2,8	2,9	3,0	3,0	2,1	2,2	1,9	1,9	1,9	2,0	1,8	1,9	2,0	2,0	1,8	1,7	1,7	1,5
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1,00	1,00	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
T. Overnight media d/I	0,70	0,58	0,92	0,97	1,12	1,07	0,91	0,61	0,68	0,67	0,73	0,79	0,72	0,79	0,74	0,88	0,73	0,69	0,75
T. Interb. 1m lett.	0,85	0,86	1,07	1,19	1,24	1,37	1,33	1,08	1,09	1,06	1,10	1,18	1,15	1,23	1,11	1,21	1,28	1,16	1,25
T. Interb. 3m lett.	1,04	1,13	1,27	1,38	1,43	1,54	1,50	1,26	1,21	1,23	1,24	1,29	1,32	1,34	1,40	1,40	1,41	1,46	1,50
T. Interb. 6m lett.	1,29	1,44	1,57	1,66	1,70	1,79	1,73	1,46	1,40	1,46	1,49	1,53	1,49	1,54	1,46	1,58	1,50	1,58	1,59
T. Depositi medio	0,71	0,75	0,75	0,78	0,86	0,88	0,83	0,85	0,84	0,83	0,81	0,81	0,79	0,79	0,79	0,79	0,78	0,78	0,78
T. Prestiti medio	3,66	3,67	3,67	3,75	3,81	3,88	3,79	3,82	3,82	3,86	3,88	3,89	3,91	3,88	3,89	3,85	3,82	3,82	3,79
T.prest. medio - T.dep. medio	2,95	2,92	2,92	2,97	2,95	3,00	2,96	2,97	2,98	3,04	3,07	3,08	3,12	3,09	3,10	3,06	3,04	3,04	3,01
T. BOT comp. lordo 3m	0,69	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	0,99	0,96	0,96	0,98	0,97	0,98	1,01	1,02	1,03	1,06	1,07	1,08
T. BOT comp. lordo 6m	1,33	1,42	1,69	1,69	2,02	2,31	2,18	2,24	2,04	2,06	1,82	1,76	1,74	1,84	1,69	1,65	1,61	1,62	1,67
T. BOT comp. lordo 12m	1,89	2,13	2,01	2,14	2,18	3,72	3,00	3,38	2,97	3,11	2,66	2,63	2,70	2,59	2,56	2,63	2,54	2,47	2,59
Rendistat lordo	4,11	4,21	4,22	4,19	4,26	4,70	4,74	4,65	4,62	4,51	4,48	4,40	4,43	4,37	4,38	4,48	4,42	4,41	4,44
Rendistat netto	3,60	3,68	3,69	3,67	3,73	4,11	4,13	4,07	4,04	3,95	3,92	3,85	3,87	3,82	3,84	3,92	3,87	3,86	3,89
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3,40	3,39	3,51	3,57	3,72	3,05	4,00	4,53	4,04	3,74	3,82	3,66	3,66	3,94	3,73	3,81	3,77	3,78	3,70
Rend. BTP a 5 anni	4,06	4,05	4,12	4,12	4,25	3,44	4,46	4,89	4,62	4,67	4,48	4,45	4,46	4,64	4,57	4,65	4,58	4,62	4,54
Rend. BTP a 7 anni	4,51	4,52	4,47	4,48	4,60	3,76	4,74	5,21	4,83	4,98	4,77	4,81	4,79	4,97	4,90	5,00	4,96	4,95	4,88
Rend. BTP a 10 anni	5,09	5,07	4,96	4,94	5,06	6,09	5,39	5,58	5,24	5,45	5,21	5,32	5,22	5,39	5,30	5,33	5,35	5,28	5,21
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2351.673	2342.872	2341.698	2359.183	2354.994	2347.858	2345.758	2385.805	2414.784	2382.965	2416.36	2452.20	2473.96	2485.79	2485.48	2501.44	2508.07	2495.77	2477.12
Prestiti in euro	2322.758	2301.975	2305.859	2313.354	2314.382	2327.438	2328.050	2369.967	2401.113	2369.210	2401.892	2433.25	2450.510	2461.73	2468.19	2487.24	2493.77	2488.96	2466.34
Prestiti in valuta	28.915	40.897	35.839	45.829	40.612	20.420	17.708	15.838	13.671	13.755	14.468	18.950	23.450	24.055	17.286	14.205	14.299	6.810	10.784
Prestiti a breve	399.501	396.187	388.523	399.493	405.148	408.124	404.853	405.984	403.573	416.743	422.816	429.058	427.613	430.347	421.452	424.787	433.302	436.645	430.335
Prestiti a m/1	1952.172	1946.685	1953.175	1959.690	1949.846	1939.734	1940.905	1979.820	2011.212	1966.222	1993.544	2023.141	2046.347	2055.440	2064.026	2076.655	2074.767	2059.128	2046.785
Depositi totali	1802.995	1773.657	1790.027	1776.268	1783.408	1853.018	1816.265	1835.676	1852.232	1814.452	1865.673	1849.009	1860.691	1878.303	1875.948	1875.739	1881.495	1965.126	1959.750
Depositi in c/c	732.926	732.162	740.960	731.953	733.095	746.706	728.169	740.444	772.010	750.235	785.087	781.604	769.572	776.092	790.827	788.313	794.015	806.442	784.966
Depositi a risparmio	280.139	280.007	279.141	278.533	278.719	280.019	283.019	283.146	281.469	282.335	286.469	288.377	289.972	290.255	290.614	290.705	291.875	292.816	295.472
Certif. deposito	789.930	761.488	769.926	765.782	771.594	826.293	805.078	812.086	798.754	781.882	794.117	779.028	801.147	811.956	794.508	796.721	795.606	865.867	879.312
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-0,16	-0,40	-0,52	-0,29	-3,33	-3,10	-3,00	-2,34	-0,54	3,04	4,40	4,73	5,20	6,10	6,14	6,03	6,50	6,30	5,60
Prestiti in euro	0,26	-0,36	-0,23	-0,57	-3,75	-2,70	-2,10	-1,64	-0,23	4,20	4,80	5,30	5,50	6,94	7,04	7,52	7,75	6,94	5,94
Prestiti in valuta	-25,37	-2,97	-16,50	16,35	28,82	-34,02	-56,08	-52,73	-35,65	-64,68	-36,09	-38,22	-18,90	-41,18	-51,77	-69,00	-64,79	-66,65	-39,10
Prestiti a breve	6,77	7,22	6,21	8,38	8,85	10,54	9,44	7,52	9,79	8,77	12,63	7,76	7,04	8,62	8,48	6,33	6,95	6,99	6,29
Prestiti a m/1	-1,47	-1,82	-1,76	-1,89	-5,53	-5,55	-5,25	-4,14	-2,38	1,90	2,81	4,11	4,82	5,59	5,68	5,97	6,41	6,16	5,46
Depositi totali	2,28	0,97	1,20	-1,71	-9,03	-4,50	-4,90	-4,55	-3,90	2,10	2,40	2,50	3,20	5,90	4,80	5,60	5,50	6,05	7,90
Depositi in c/c	-1,84	-1,51	-2,02	-3,55	-3,10	-1,00	-1,20	0,60	3,15	3,60	4,90	5,95	5,00	6,00	6,73	7,70	8,31	8,00	7,80
Depositi a risparmio	4,53	4,09	3,72	3,59	3,72	4,11	4,37	4,37	3,71	3,31	3,10	2,90	3,51	3,66	4,11	4,37	4,72	4,57	4,40
Certif. deposito	5,58	2,32	3,58	-1,76	-17,49	-9,90	-10,71	-11,33	-11,99	0,28	-0,20	-0,88	1,42	6,63	3,19	4,04	3,11	4,79	9,22

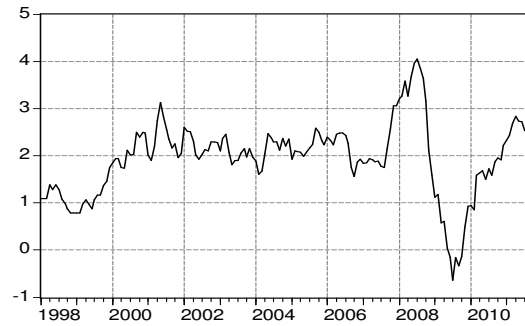
SCENARIO B	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1,00	1,00	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Indice COMIT	1135	1120	1150	1091	1039	965	831	998	1060	1095	1082	1143	1172	1133	1163	1130	1153	1185	1185
Produzione Industriale	2,5	3,5	3,8	1,9	0,3	2,1	3,3	3,4	4,2	5,1	5,1	6,2	7,1	7,0	6,4	6,9	7,5	6,9	5,9
Tasso di Inflazione (Arm.)	2,1	2,8	2,9	3,0	3,0	2,1	2,2	2,7	2,7	2,9	3,0	2,7	2,9	2,8	3,0	2,8	2,7	2,9	2,6
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1,00	1,00	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
T. Overnight media d/l	0,70	0,58	0,92	0,97	1,12	1,07	0,91	1,08	1,10	1,14	1,20	1,17	1,20	1,22	1,24	1,34	1,30	1,31	1,38
T. Interb. 1m lett.	0,85	0,86	1,07	1,19	1,24	1,37	1,32	1,48	1,50	1,53	1,60	1,58	1,62	1,60	1,58	1,61	1,71	1,67	1,67
T. Interb. 3m lett.	1,04	1,13	1,27	1,38	1,43	1,54	1,50	1,75	1,93	2,00	2,05	2,10	2,13	2,15	2,16	2,18	2,23	2,26	2,27
T. Interb. 6m lett.	1,29	1,44	1,57	1,66	1,70	1,79	1,73	1,97	2,00	2,02	2,06	2,07	2,09	2,09	2,08	2,10	2,16	2,15	2,14
T. Depositi medio	0,71	0,75	0,75	0,78	0,86	0,88	0,99	1,01	1,02	1,03	1,04	1,04	1,05	1,05	1,06	1,07	1,07	1,08	1,09
T. Prestiti medio	3,66	3,67	3,67	3,75	3,81	3,88	4,14	4,17	4,22	4,24	4,29	4,30	4,32	4,32	4,31	4,33	4,34	4,32	4,31
T.prest.medio - T.dep.medio	2,95	2,92	2,92	2,97	2,95	3,00	3,14	3,17	3,20	3,22	3,25	3,26	3,27	3,27	3,25	3,26	3,28	3,24	3,22
T. BOT comp. lordo 3m	0,69	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,22	1,34	1,39	1,42	1,45	1,47	1,48	1,48	1,50	1,53	1,55	1,55
T. BOT comp. lordo 6m	1,33	1,42	1,69	1,69	2,02	2,31	2,18	2,68	2,60	2,65	2,33	2,53	2,38	2,63	2,59	2,42	2,59	2,58	2,52
T. BOT comp. lordo 12m	1,89	2,13	2,01	2,14	2,18	3,72	3,00	4,07	3,45	3,86	3,39	3,83	3,38	3,31	3,46	3,24	3,38	3,26	3,27
Rendistat lordo	4,11	4,21	4,22	4,19	4,26	4,70	4,74	4,97	4,98	4,99	5,01	4,97	4,91	4,94	4,82	4,92	4,89	4,81	4,86
Rendistat netto	3,60	3,68	3,69	3,67	3,73	4,11	4,13	4,35	4,36	4,37	4,38	4,35	4,30	4,32	4,22	4,31	4,28	4,21	4,25
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3,40	3,39	3,51	3,57	3,72	5,05	4,00	4,99	4,48	4,35	4,39	4,29	4,11	4,36	4,19	4,23	4,26	4,23	4,12
Rend. BTP a 5 anni	4,06	4,05	4,12	4,12	4,25	5,44	4,46	5,34	5,00	5,16	4,86	4,95	4,78	5,03	4,90	4,96	5,01	4,96	4,87
Rend. BTP a 7 anni	4,51	4,52	4,47	4,48	4,60	5,76	4,74	5,64	5,19	5,41	5,11	5,27	5,10	5,32	5,22	5,28	5,35	5,27	5,21
Rend. BTP a 10 anni	5,09	5,07	4,96	4,94	5,06	6,09	5,39	5,92	5,52	5,78	5,51	5,62	5,56	5,64	5,55	5,59	5,59	5,54	5,54
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2351,673	2342,872	2341,698	2359,183	2354,994	2383,476	2423,144	2447,856	2493,448	2487,266	2511,95	2528,76	2532,75	2545,30	2541,44	2562,07	2581,07	2602,76	2646,07
Prestiti in euro	2322,758	2301,975	2305,859	2313,384	2314,382	2348,010	2387,500	2411,150	2449,968	2451,973	2483,025	2489,63	2499,288	2508,00	2517,56	2524,30	2544,66	2564,03	2598,79
Prestiti in valuta	28,915	40,897	35,839	45,829	40,612	35,466	35,644	36,705	43,480	35,293	28,925	39,132	33,464	37,294	23,887	37,769	36,410	38,729	47,280
Prestiti a breve	399,501	396,187	388,523	399,493	405,148	408,124	404,853	412,065	406,733	417,123	426,987	432,574	432,771	431,003	425,476	427,555	439,052	441,769	437,185
Prestiti a m/l	1952,172	1946,685	1953,175	1959,690	1949,846	1975,351	2018,291	2035,791	2086,715	2070,143	2084,963	2096,191	2099,981	2114,294	2115,968	2134,518	2142,022	2160,986	2208,888
Depositi totali	1802,995	1773,657	1790,027	1776,268	1783,408	1777,345	1744,646	1771,250	1778,991	1745,144	1814,658	1800,141	1795,104	1809,802	1819,777	1827,817	1843,780	1844,131	1836,217
Depositi in c/c	732,926	732,162	740,960	731,953	733,095	724,078	705,321	709,531	731,370	714,678	757,396	750,620	745,093	745,341	758,743	749,886	758,753	750,145	728,738
Depositi a risparmio	280,139	280,007	279,141	278,533	278,719	274,990	277,514	277,639	276,665	277,197	281,273	284,174	285,182	285,299	284,417	285,636	285,687	282,140	283,065
Certif. deposito	789,930	761,488	769,926	765,782	771,594	778,277	761,810	784,079	770,956	753,268	775,990	765,348	764,830	779,162	776,617	792,296	799,340	811,846	824,415
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-0,16	-0,40	-0,52	-0,29	-3,33	-1,63	0,20	0,20	2,70	7,55	8,53	8,00	7,70	8,64	8,53	8,60	9,60	9,20	9,20
Prestiti in euro	0,26	-0,36	-0,23	-0,57	-3,75	-1,84	0,40	0,07	1,80	7,84	8,34	7,74	7,60	8,95	9,18	9,12	9,95	9,20	8,85
Prestiti in valuta	-25,37	-2,97	-16,50	16,35	28,82	14,60	-11,60	9,55	104,64	-9,38	27,76	27,59	15,73	-8,81	-33,35	-17,59	-10,35	9,20	32,64
Prestiti a breve	6,77	7,22	6,21	8,38	8,85	10,54	9,44	9,13	10,65	8,87	13,74	8,65	8,33	8,79	9,51	7,02	8,37	8,24	7,99
Prestiti a m/l	-1,47	-1,82	-1,76	-1,89	-5,53	-3,82	-1,47	-1,43	1,28	7,29	7,52	7,87	7,57	8,61	8,33	8,92	9,86	9,40	9,44
Depositi totali	2,28	0,97	1,20	-1,71	-9,03	-8,40	-8,65	-7,90	-7,70	-1,80	-0,40	-0,21	-0,44	2,04	1,66	2,90	3,39	3,76	5,25
Depositi in c/c	-1,84	-1,51	-2,02	-3,55	-3,10	-4,00	-4,30	-3,60	-2,28	-1,31	1,20	1,75	1,66	1,80	2,40	2,45	3,50	3,60	3,32
Depositi a risparmio	4,53	4,09	3,72	3,59	3,72	2,24	2,34	2,34	1,94	1,43	1,23	1,40	1,80	1,89	1,89	2,55	2,50	2,60	2,00
Certif. deposito	5,58	2,32	3,58	-1,76	-17,49	-15,14	-15,51	-14,39	-15,05	-3,39	-2,47	-2,62	-3,18	2,32	0,87	3,46	3,60	4,31	8,22

SCENARIO C	11 2	11 3	11 4	11 5	11 6	11 7	11 8	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1,00	1,00	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Indice COMIT	1135	1120	1150	1091	1039	965	831	840	849	826	868	920	949	952	991	969	1000	1024	1027
Produzione Industriale	2,5	3,5	3,8	1,9	0,3	0,5	0,3	1,0	0,8	1,5	0,9	1,7	1,6	1,6	2,4	2,5	3,2	2,0	1,4
Tasso di Inflazione (Arm.)	2,1	2,8	2,9	3,0	3,0	2,1	2,2	2,2	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,1
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1,00	1,00	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
T. Overnight media d/I	0,70	0,58	0,92	0,97	1,12	1,07	0,91	0,84	0,89	0,89	0,96	1,02	0,92	1,02	0,99	1,08	0,97	0,92	0,99
T. Interb. 1m lett.	0,85	0,86	1,07	1,19	1,24	1,37	1,32	1,24	1,32	1,38	1,31	1,42	1,38	1,45	1,31	1,49	1,50	1,37	1,48
T. Interb. 3m lett.	1,04	1,13	1,27	1,38	1,43	1,54	1,50	1,42	1,48	1,54	1,55	1,61	1,62	1,63	1,64	1,65	1,64	1,67	1,70
T. Interb. 6m lett.	1,29	1,44	1,57	1,66	1,70	1,79	1,73	1,64	1,71	1,74	1,77	1,77	1,80	1,78	1,78	1,82	1,80	1,81	1,85
T. Depositi medio	0,71	0,75	0,75	0,78	0,86	0,88	0,92	0,94	0,95	0,96	0,96	0,96	0,96	0,93	0,91	0,89	0,87	0,86	0,85
T. Prestiti medio	3,66	3,67	3,67	3,75	3,81	3,88	3,95	4,01	4,03	4,05	4,07	4,08	4,13	4,11	4,08	4,08	4,08	4,03	4,05
T.prest.medio - T.dep.medio	2,95	2,92	2,92	2,97	2,95	3,00	3,02	3,07	3,09	3,09	3,11	3,12	3,17	3,17	3,17	3,19	3,21	3,16	3,20
T. BOT comp. lordo 3m	0,69	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,09	1,12	1,15	1,16	1,19	1,19	1,20	1,22	1,25	1,26	1,28	1,28
T. BOT comp. lordo 6m	1,33	1,42	1,69	1,69	2,02	2,31	2,18	2,47	2,30	2,31	2,12	2,11	1,99	2,26	2,08	2,01	2,16	2,17	2,17
T. BOT comp. lordo 12m	1,89	2,13	2,01	2,14	2,18	3,72	3,00	3,70	3,17	3,47	3,03	3,07	2,98	2,88	2,97	2,97	2,95	2,91	2,94
Rendistat lordo	4,11	4,21	4,22	4,19	4,26	4,70	4,74	4,76	4,76	4,72	4,74	4,62	4,67	4,57	4,59	4,65	4,63	4,57	4,60
Rendistat netto	3,60	3,68	3,69	3,67	3,73	4,11	4,15	4,17	4,17	4,13	4,15	4,04	4,09	4,00	4,01	4,07	4,05	4,00	4,03
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	3,40	3,39	3,51	3,57	3,72	5,05	4,00	4,73	4,27	4,10	4,07	3,95	3,85	4,11	3,97	4,02	3,99	4,02	3,92
Rend. BTP a 5 anni	4,06	4,05	4,12	4,12	4,25	5,44	4,46	5,13	4,83	4,96	4,67	4,72	4,60	4,87	4,75	4,81	4,78	4,80	4,70
Rend. BTP a 7 anni	4,51	4,52	4,47	4,48	4,60	5,76	4,74	5,43	5,01	5,21	4,96	5,05	4,94	5,16	5,06	5,12	5,16	5,10	5,03
Rend. BTP a 10 anni	5,09	5,07	4,96	4,94	5,06	6,09	5,39	5,75	5,36	5,59	5,37	5,46	5,37	5,53	5,43	5,45	5,49	5,37	5,37
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2351,673	2342,872	2341,698	2359,183	2354,994	2361,184	2382,032	2418,540	2457,030	2427,137	2454,09	2487,79	2497,48	2512,26	2511,00	2529,04	2541,75	2540,63	2547,82
Prestiti in euro	2322,758	2301,975	2305,859	2313,354	2314,382	2337,007	2353,257	2384,405	2421,088	2408,306	2433,978	2464,21	2469,092	2481,53	2492,33	2506,30	2510,29	2524,90	2523,63
Prestiti in valuta	28,915	40,897	35,839	45,829	40,612	24,178	28,776	34,135	35,942	18,831	20,108	23,575	28,385	30,732	18,669	22,749	31,459	15,732	24,190
Prestiti a breve	399,501	396,187	388,523	399,493	405,148	408,124	404,853	408,891	405,004	416,842	424,453	431,019	430,284	428,827	422,803	425,494	435,630	439,730	434,562
Prestiti a m/l	1952,172	1946,685	1953,175	1959,690	1949,846	1953,060	1977,179	2009,650	2052,026	2010,294	2029,634	2056,771	2067,193	2083,434	2088,200	2103,550	2106,115	2100,904	2113,260
Depositi totali	1802,995	1773,657	1790,027	1776,268	1783,408	1816,152	1775,395	1803,175	1819,467	1787,795	1845,631	1829,166	1833,646	1857,019	1858,048	1855,312	1869,903	1911,500	1899,672
Depositi in c/c	732,926	732,162	740,960	731,953	733,095	733,808	715,713	727,637	752,326	738,648	770,867	771,276	759,824	765,721	782,591	778,822	782,495	776,888	754,165
Depositi a risparmio	280,139	280,007	279,141	278,533	278,719	277,706	279,846	279,972	279,247	279,552	283,650	285,708	287,142	287,707	286,817	288,560	289,199	287,870	289,361
Certif. deposito	789,930	761,488	769,926	765,782	771,594	804,637	779,835	795,565	787,894	769,594	791,114	772,182	786,679	803,591	788,640	787,930	798,210	846,741	856,146
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	0,16	-0,40	-0,52	0,29	-3,33	-2,55	-1,50	-1,00	1,20	4,95	6,03	6,25	6,20	7,23	7,23	7,20	7,93	7,60	6,96
Prestiti in euro	0,26	-0,36	-0,23	-0,57	-3,75	-2,30	-1,04	-1,04	0,60	5,92	6,20	6,64	6,30	7,80	8,09	8,34	8,46	8,04	7,24
Prestiti in valuta	-25,37	-2,97	-16,50	16,35	28,82	-21,87	-28,63	1,88	69,16	-51,65	-11,18	-23,13	-1,83	-24,85	-47,91	-50,36	-22,54	-34,93	-15,94
Prestiti a breve	6,77	7,22	6,21	8,38	8,85	10,54	9,44	8,29	10,18	8,79	13,06	8,26	7,71	8,24	8,82	6,51	7,52	7,74	7,34
Prestiti a m/l	-1,47	-1,82	-1,76	-1,89	-5,53	-4,90	-3,48	-2,70	-0,40	4,19	4,67	5,84	5,89	7,02	6,91	7,34	8,01	7,57	6,88
Depositi totali	2,28	0,97	1,20	-1,71	-9,03	-6,40	-7,04	-6,24	-5,60	0,60	1,30	1,40	1,70	4,70	3,80	4,45	4,85	5,25	7,00
Depositi in c/c	-1,84	-1,51	-2,02	-3,55	-3,10	-2,71	-2,89	-1,14	0,52	2,00	3,00	4,55	3,67	4,58	5,62	6,40	6,74	5,87	5,37
Depositi a risparmio	4,53	4,09	3,72	3,59	3,72	3,25	3,20	3,20	2,89	2,29	2,09	1,95	2,50	2,75	2,75	3,60	3,76	3,66	3,40
Certif. deposito	5,58	2,32	3,58	-1,76	-17,49	-12,26	-13,51	-13,13	-13,19	-1,29	-0,57	-1,75	-0,41	5,53	2,43	2,89	3,45	5,23	9,79

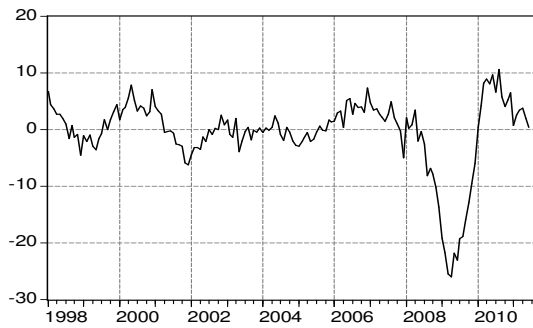
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



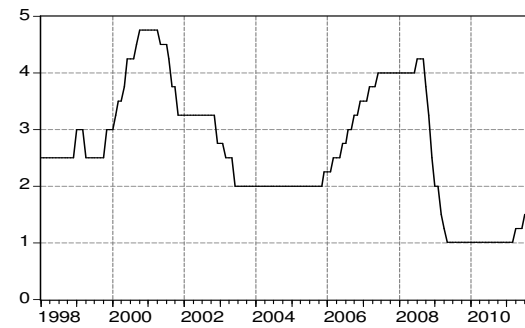
TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



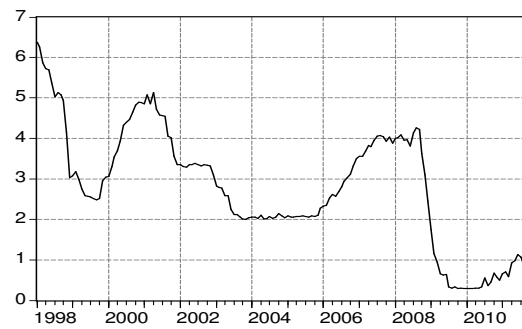
TASSO INFLAZIONE AREA EURO



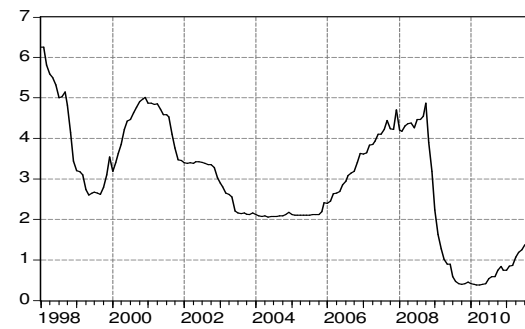
PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



TASSO DI INTERVENTO BCE



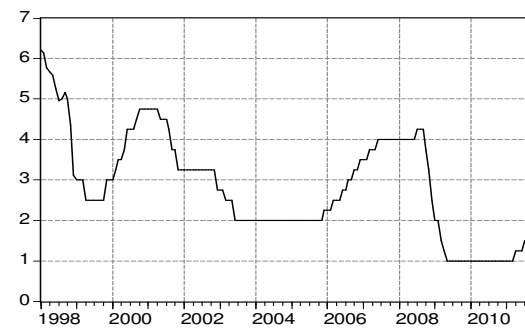
TASSO OVERNIGHT



TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA



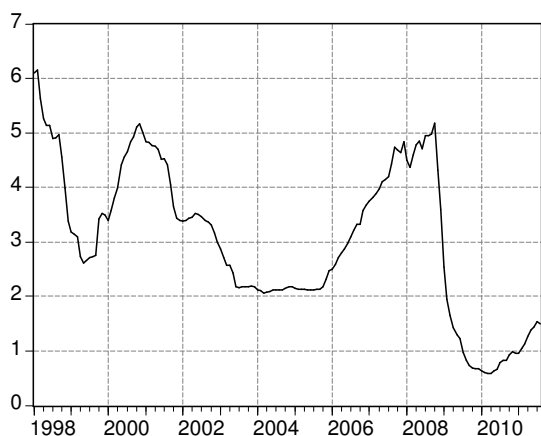
INDICE COMIT



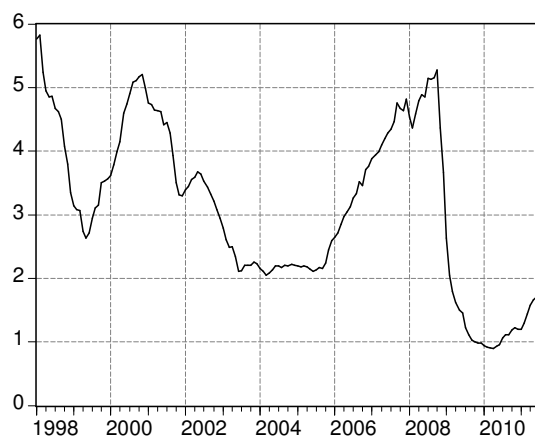
TASSO MEDIO PONDERATO PCT

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

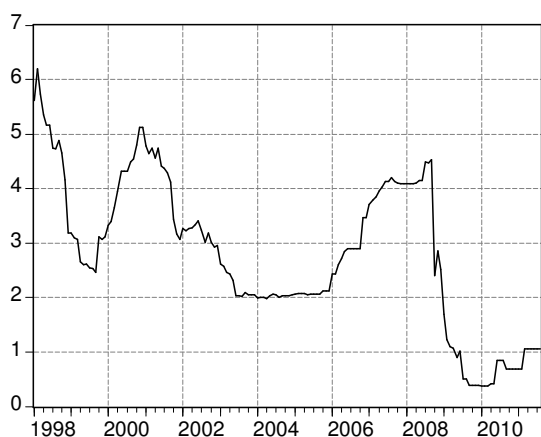
Dati mensili



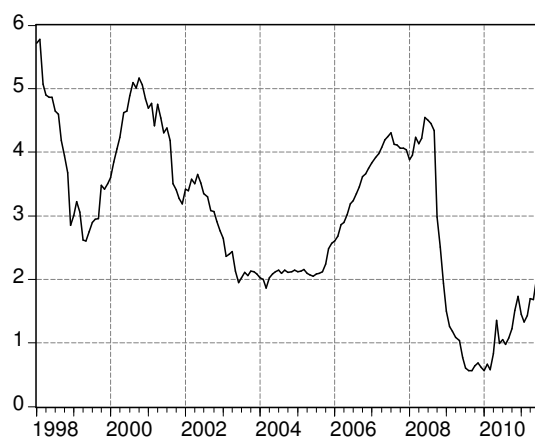
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



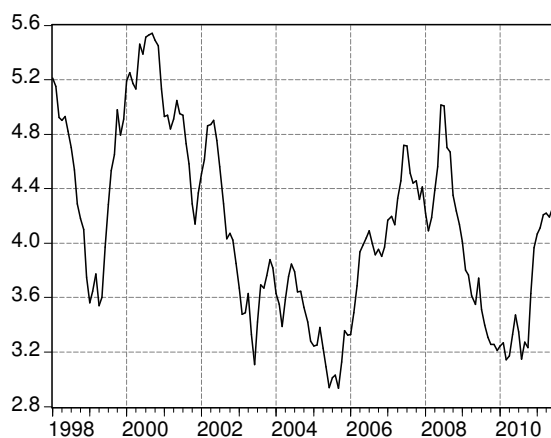
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO



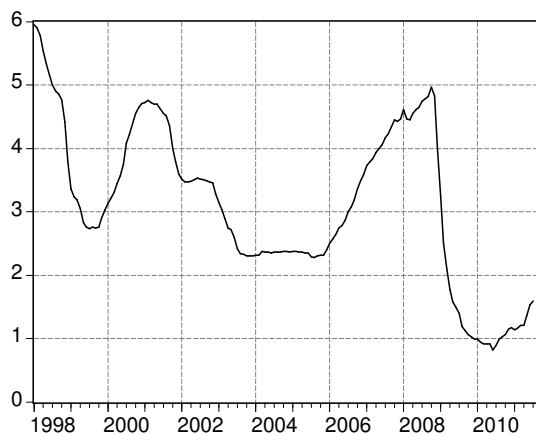
— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO



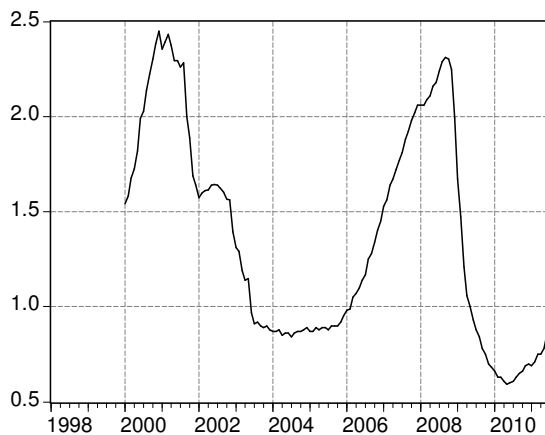
— RENDISTAT LORDO

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

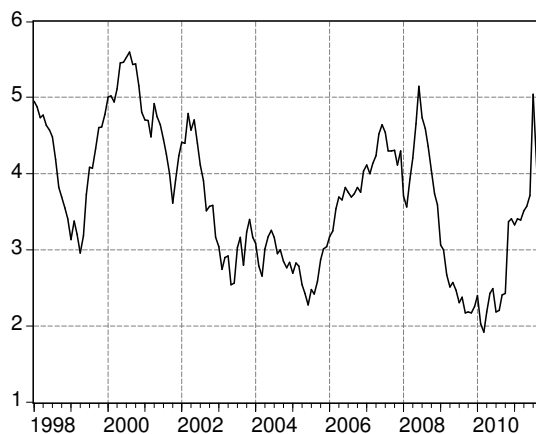
Dati mensili



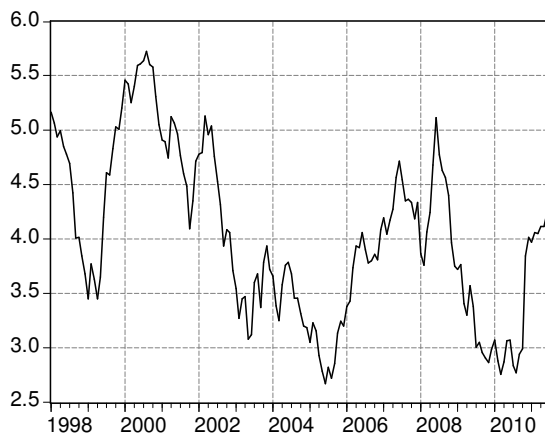
— TASSO PRESTITI MINIMO



— 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)

