



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 2012.

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

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

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

SCENARI MACROECONOMICI

I mercati finanziari internazionali continuano a porre significativi rischi al ribasso per lo scenario economico. Le conseguenze della crisi del debito su fiducia e credito e l'evoluzione del quadro economico americano rappresentano i principali rischi verso il basso gravanti sullo scenario di crescita per l'economia internazionale. Un importante segnale della debolezza del ciclo mondiale proviene dal ridimensionamento del prezzo del petrolio: questo comporta vantaggi per le imprese e si ripercuote sui prezzi al consumo, ma denota una certa criticità dello scenario. Le nuove indagini congiunturali confermano la possibilità di una recessione per la Zona Euro nei mesi primaverili dopo la stagnazione d'inizio anno e il rallentamento della Germania. L'aspetto istituzionale offre qualche segnale positivo: il vertice UE di fine mese ha delineato importanti misure per la stabilizzazione dei mercati. Sarà di primaria importanza confermare i risultati positivi raggiunti alla riunione dell'Eurogruppo del 9 luglio. In Italia risulta rilevante la razionalizzazione e il contenimento dei costi attraverso la *Spending Review*. Si auspica che gli interventi che saranno introdotti consentano di evitare l'aumento dell'IVA previsto per fine anno. Alla luce delle difficoltà dei Paesi dell'Area, si attende che la BCE esegua una riduzione di 25 p.b. del tasso di riferimento nella riunione di luglio. Tale azione appare motivata anche dalla volontà del Consiglio direttivo di offrire segnali di coinvolgimento attivo nella gestione della crisi.

Gli USA presentano un ridimensionamento della crescita nel primo trimestre dell'anno e i dati congiunturali offrono segnali di criticità per i prossimi periodi. Sulle previsioni pesa l'incertezza della politica fiscale che risulterà determinante per consumi privati e occupazione. La Fed continuerà fino alla fine dell'anno il suo programma volto a estendere la scadenza media dei titoli in suo possesso (*Operational Twist 2*).

Scenario internazionale

I mercati finanziari internazionali continuano a porre significativi rischi al ribasso per lo scenario economico. Le conseguenze della crisi del debito su fiducia e credito e l'evoluzione del quadro economico americano rappresentano i principali rischi verso il basso gravanti sullo scenario di crescita per l'economia internazionale.

USA

Lo scenario americano si presenta incerto e caratterizzato da una maggiore debolezza. I rischi al ribasso relativi sia al mercato del lavoro sia alla dinamica della domanda e del reddito permangono, creando una fonte d'incertezza anche per i paesi dell'Area Euro. La crescita è prevista moderata; molto probabilmente il risultato del secondo trimestre sarà inferiore al precedente. Nei prossimi trimestri saranno i dati macroeconomici congiunturali a guidare la politica monetaria; un arresto della crescita e della dinamica occupazionale potrebbe indurre nuovi interventi. Sulle previsioni pesa l'incertezza della politica fiscale, che risulterà determinante per consumi privati e occupazione. L'andamento dell'economia americana sarà un fattore chiave per l'evoluzione del quadro congiunturale internazionale.

La seconda stima del PIL del primo trimestre conferma che la crescita si assesta a +1,9% t/t (+2% a/a). L'aumento dei consumi viene rivisto a +2,5% t/t da +2,7% t/t con un contributo pari +1,7% t/t. La spesa pubblica, con una riduzione del 4% t/t (dato rivisto da -3,9%), presenta un contributo negativo alla crescita pari allo 0,8% t/t. Gli investimenti fissi sono rivisti al rialzo a +6% t/t da +4,9% t/t, i non residenziali passano a +3,1% t/t da +1,9% t/t con un contributo positivo alla crescita pari allo 0,32% t/t. Le esportazioni nette contribuiscono positivamente all'incremento del PIL per lo 0,1% t/t (dato rivisto da -0,08% t/t). Le esportazioni e le importazioni si riducono rispettivamente a +4,2% t/t e +2,7% t/t da +7,2% t/t e +6,1% t/t della stima preliminare. Il primo trimestre si caratterizza dunque per un ridimensionamento del passo di crescita, che rimane comunque positivo e supportato essenzialmente dai consumi privati. Nel secondo trimestre non c'è stato tuttavia il supporto del credito al consumo, che finora aveva sostenuto i consumi privati, con conseguenze negative sulla crescita del PIL.

Segnali di debolezza provengono anche dai dati relativi al mercato del lavoro, che sono stati oggetto di pesanti revisioni. L'occupazione di aprile è stata rivista a +77 mila unità da +115 mila. Per il mese di maggio si registra un ulteriore rallentamento, superiore alle attese (+150 mila), dei nuovi occupati (+69 mila). Il tasso di disoccupazione risale a +8,2%, dopo la leggera flessione del mese precedente (+8,1%). Questo aumento è imputabile all'incremento dei licenziamenti nel settore pubblico. Il tasso di partecipazione rimane invariato a +63,8%.

Le imprese riportano segnali di rallentamento e preoccupazione per la forte incertezza. L'indice Chicago PMI si assesta a giugno a +52,9, in lieve miglioramento da +52,7 di maggio, mentre l'indice ISM

manifatturiero registra +53,5, in diminuzione rispetto ad aprile (+54,8), avvicinandosi sempre più alla soglia critica di 50. L'indice di fiducia di Philadelphia crolla a -16,6, dopo il -5,8 di maggio, contrariamente al consenso degli analisti che attendevano un miglioramento. Analogamente anche l'indice *NY Empire State Manufacturing* è sceso a +2,29 da +17,09, mentre il consenso era di +14, lanciando segnali preoccupanti.

La produzione industriale rallenta a -0,1% m/m, mentre gli ordini di beni durevoli in controtendenza aumentano dell'1,1%. Anche il settore edilizio mostra segnali negativi, confermando il ridimensionamento del passo di crescita del paese.

Dal lato della domanda, le principali indagini attestano un calo della fiducia anche tra i consumatori (*Conference Board* di giugno a +62 da +64,4) supportato anche dal risultato negativo delle vendite al dettaglio di maggio (-0,2% m/m). Anche l'indice di fiducia delle famiglie del Michigan scende di oltre 6 punti, a +73,2 da +79,3 di maggio.

Il ridimensionamento della quotazione del greggio e l'andamento del ciclo internazionale hanno influito sull'indice CPI globale il quale è rallentato a maggio oltre le aspettative a +1,7% a/a da +2,3% a/a del mese precedente. La mancanza di domanda non permetterà di cogliere gli effetti positivi di questa riduzione.

La Fed continuerà fino alla fine dell'anno il suo programma volto a estendere la scadenza media dei titoli in suo possesso (*Operational Twist 2*). Questa operazione dovrebbe permettere di esercitare una pressione al ribasso sui rendimenti a più lungo termine e rendere più accomodanti le condizioni finanziarie.

GIAPPONE

L'economia giapponese nel primo trimestre dell'anno è tornata a crescere principalmente grazie alla domanda domestica incoraggiata dall'attività di ricostruzione. Il PIL è aumentato oltre le aspettative dell'1,2% t/t (+2,8% a/a). I consumi privati registrano un rialzo dell'1,1%, con un contributo alla crescita pari allo 0,7% t/t. Questo aumento è legato agli effetti delle politiche volte a incentivare l'acquisto di automobili. Anche gli investimenti in abitazioni di proprietà crescono. Le esportazioni e le importazioni aumentano rispettivamente del +2,9% t/t e dell'1,9% t/t, mostrando segni di ripresa; ne risulta un contributo alla crescita da parte del canale estero pari allo 0,1%. A maggio la bilancia commerciale si mantiene in territorio ampiamente negativo (-907 milioni di yen), le esportazioni e le importazioni aumentano rispettivamente del 10% a/a e del 9,3% a/a. Alla luce della dinamica del cambio e della debolezza della crescita internazionale, il commercio estero probabilmente continuerà a non apportare un contributo rilevante alla crescita a meno di esiti considerevoli degli interventi intrapresi dalla BoJ e di un ridimensionamento dell'avversione al rischio. L'aspetto positivo di questi provvedimenti riguarda la possibilità per il cambio di continuare a indebolirsi, a fronte di ampi aumenti della liquidità, sostenendo in tal modo la domanda attraverso l'export.

La produzione industriale a maggio registra un -3,1% m/m, in forte diminuzione rispetto al mese di aprile, mentre gli ordini di macchinari industriali crescono del 5,7% m/m (+6,6% a/a), con un notevole miglioramento rispetto al periodo precedente (-2,8% m/m e -1,1% a/a). Tuttavia l'indice PMI manifatturiero scende sotto la soglia del 50, assestandosi a +49,9. Sul fronte dei prezzi, il CPI annuo rimane intorno allo 0%.

Scenario europeo

Le nuove indagini congiunturali confermano la possibilità di una recessione per la Zona Euro nei mesi primaverili dopo la stagnazione d'inizio anno e il rallentamento della Germania. L'aspetto istituzionale offre qualche segnale positivo: il vertice UE di fine mese ha delineato importanti misure per la stabilizzazione dei mercati.

La seconda lettura dei dati sul PIL del primo trimestre ha confermato la stagnazione dell'attività economica su base congiunturale. Tuttavia la variazione annua del PIL è stata rivista verso il basso a -0,1%. Il dettaglio presenta una crescita nulla per i consumi privati e una riduzione dell'1,4% t/t degli investimenti fissi (-2,2% la variazione tendenziale). L'export, aumentando di un punto percentuale dopo la flessione di fine 2011, appare l'unica componente in grado di sostenere il PIL in presenza di un import pressoché stabile (-0,1% t/t). Infine, le scorte hanno sottratto due decimi alla crescita.

Le indagini congiunturali sono coerenti con una ricaduta in territorio negativo del PIL nel trimestre in corso (e probabilmente anche nel terzo) considerando anche l'andamento incerto dell'economia tedesca che ha

sostenuto la media europea nel primo trimestre (l'indice PMI Composito della produzione rimane invariato a 46, valore ai minimi su 35 mesi di maggio; l'indice PMI dei servizi passa a +46,8 da +46,7 del mese precedente e l'indice PMI del manifatturiero cala a +44,8 da +45,1).

Con riguardo al mercato del lavoro, il trend di deterioramento continua a confermarsi abbastanza rapido (ad aprile il tasso di disoccupazione aumenta all'11%).

Antonis Samaras, leader conservatore di *Nea Dimokratia* (Nuova Democrazia), è il nuovo premier greco che dovrà condurre la Grecia durante la maggiore crisi economica del dopoguerra. Per il momento la possibilità dell'uscita della Grecia dall'Euro è scongiurata ma i problemi non sono affatto risolti. Si attende una battaglia al rigore imposto dalla Troika, il Governo potrebbe chiedere di spostare di uno o due anni il raggiungimento del target deficit/PIL attualmente pari al +2,1% (4,4 miliardi di euro) nel 2014. L'Eurogruppo risulta diviso sul caso: Italia, Francia e Austria favorevoli a modifiche sul piano di rientro del debito mentre la Germania afferma che Atene deve rispettare gli impegni.

La Spagna ha formalizzato la richiesta di aiuti all'Europa, per ottenere sostegni alla ricapitalizzazione dei suoi istituti finanziari. Le due consulenze indipendenti commissionate nelle prime settimane del mese avevano quantificato tra 52 e 62 miliardi di euro il fabbisogno del paese. I dettagli della richiesta saranno resi noti il prossimo 9 luglio, in occasione del summit dell'Eurogruppo.

Nonostante le perduranti difficoltà dell'Area, l'aspetto istituzionale offre qualche segnale positivo. Il vertice UE di fine mese ha delineato importanti misure per stabilizzare i mercati, i quali hanno reagito positivamente alle novità presentate. Le informazioni al riguardo risultano ancora lacunose e mutevoli, la definizione dei dettagli sarà effettuata alla riunione dell'Eurogruppo del 9 luglio. In tale occasione sarà di primaria importanza confermare i risultati positivi raggiunti e indirizzarsi concretamente verso un'Unione monetaria ed economica. Le banche potranno essere ricapitalizzate direttamente dal fondo salva Stati, sotto certe condizioni, e potranno avere un'unica sorveglianza con il pieno coinvolgimento della BCE. Limitatamente al programma per la Spagna si prevede la rinuncia alla *seniority* dell'ESM, inoltre si è aperto alla possibilità che i paesi usino EFSF/ESM per il sostegno ai titoli di stato sulla base di condizionalità leggera. È necessario che tali misure rappresentino l'inizio di una gestione più attiva della crisi attraverso un processo virtuoso di stabilizzazione dei mercati.

Alla luce delle difficoltà dei Paesi dell'Area, in particolare l'atteso rallentamento della Germania con l'incapacità di sostenere la media europea, la BCE deciderà di eseguire una riduzione di 25 p.b. del tasso di riferimento nella riunione di luglio. Tale azione appare motivata anche dalla volontà del Consiglio direttivo di offrire segnali di coinvolgimento attivo nella gestione della crisi.

GERMANIA

Il dato finale sul PIL del primo trimestre ha confermato un incremento dello 0,5% t/t (+1,7% a/a). I consumi privati sono aumentati dello 0,4% t/t con un contributo dello 0,2%, mentre gli investimenti fissi sono calati dell'1,1% sottraendo 0,2 punti alla crescita. Nel mese di aprile le esportazioni registrano una diminuzione dell'1,7% m/m (+3,4% a/a) e le importazioni si riducono del 4,8% m/m (-1% a/a), evidenziando un trend al ribasso rispetto ai mesi precedenti. È chiaro che la difficile situazione dell'Area Euro inizia a comportare problemi rilevanti all'economia tedesca *export oriented* principalmente all'interno del territorio europeo. Dopo il dato estremamente positivo del primo trimestre, dunque, la crescita comincia a rallentare anche in Germania. Questo trend negativo è confermato dalla produzione industriale, che nel mese di aprile scende del 2,2% m/m (-0,7% a/a), e dagli ordini all'industria manifatturiera che subiscono una riduzione dell'1,9% m/m (-3,7% a/a).

Le principali indagini congiunturali segnalano una riduzione generalizzata del clima di fiducia. A giugno l'indice ZEW sulla fiducia di analisti e investitori istituzionali è sceso a -16,9 da +10,8 di maggio, ben oltre le aspettative (+5). Si tratta della maggiore contrazione dal 1998. Questo forte crollo è causato dalle tensioni sui mercati finanziari, legate soprattutto alla situazione in Spagna. Nello stesso mese anche l'indice *Ifo* è sceso ulteriormente, raggiungendo un livello di +105,9, il più basso degli ultimi due anni. Il calo ha interessato sia le aspettative sia il giudizio sulla situazione corrente. Il PMI manifatturiero scende a +44,7 da +45 di maggio. Una diminuzione si registra anche per quanto riguarda l'indice dei servizi, che si assesta a +50,3. Anche le vendite al dettaglio calano del 1% m/m (-2,5% a/a) dopo il lieve miglioramento registrato in marzo.

FRANCIA

Nel primo trimestre dell'anno si è registrata una crescita pari a zero. Si osserva un incremento dei consumi (+0,2% t/t) e un calo degli investimenti (-0,7% t/t); il contributo dell'export netto è stato pari a -0,2% t/t (nel trimestre le esportazioni sono aumentate dello 0,2% e le importazioni dello 0,8%).

La produzione industriale rimane leggermente sotto le aspettative, a un livello di -0,7% m/m (-1,8% a/a). L'attività produttiva è attesa in contrazione anche nella seconda metà dell'anno. La fiducia delle imprese di giugno è diminuita, registrando un valore pari a +92 da +93 del mese precedente. L'indice PMI del settore terziario è sceso a +43,3, dopo il +45,2 del mese di maggio, mentre il PMI manifatturiero migliora: la stima preliminare per il mese di giugno è pari a +45,3 dopo il +44,4 del mese precedente. Segnali positivi si rilevano anche per quanto riguarda gli ordini all'industria, che ad aprile crescono del +3% m/m (+5,2% a/a).

Il contesto economico caratterizzato da disoccupazione elevata (ad aprile +10,2%) e stretta fiscale sta ancora pesando sui consumatori, il *sentiment* delle famiglie è pari a +90, come nel mese di maggio. Ad aprile le vendite al dettaglio hanno subito un brusco crollo (-1,5% m/m), mentre nel mese di maggio i consumi sono aumentati dell'1,4% m/m (+0,2% a/a).

ITALIA

La seconda lettura del PIL ha confermato il calo di -0,8% t/t nel primo trimestre 2012 dopo il -0,7% t/t di fine 2011 (-1,4% a/a). I dati relativi al dettaglio non sono positivi in quanto si nota una riduzione nelle principali componenti della domanda: i consumi privati sono diminuiti dell'1% su base mensile (-2,5% su base annua). Gli investimenti fissi hanno subito un ulteriore crollo registrando un -3,6% su base mensile (-7,6% a/a). Anche per quanto riguarda il commercio con l'estero le rilevazioni non risultano confortanti: le esportazioni sono scese dello 0,6% m/m (+1,7% a/a) e le importazioni registrano una variazione negativa su base mensile pari a -3,6% (-9% a/a).

Si conferma la tendenza a una riduzione della fiducia dei consumatori: a giugno l'indice è sceso ulteriormente, passando da un livello di +86,5 di maggio all'attuale +85,3. La fiducia segna così un nuovo record negativo dopo quello del mese precedente. Dall'analisi delle componenti si osserva una contrazione sia della situazione corrente sia del clima futuro. L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere ha registrato un lieve miglioramento, passando da +86,6 di aprile a un livello di +88,9. L'indice di fiducia delle imprese dei servizi ha subito, invece, una riduzione assestandosi a +70,7 dopo il +72,7 del mese precedente. Per quanto riguarda gli ordini all'industria, il trend negativo degli ultimi mesi sembra perdurare (-1,9% m/m). La produzione industriale è scesa di -1,9% m/m registrando una riduzione superiore alle aspettative.

Le indagini e le condizioni dei mercati finanziari confermano, quindi, la marcata debolezza dell'economia italiana. L'andamento economico del secondo trimestre dell'anno dovrà inoltre scontare l'effetto negativo del recente sisma che ha interessato l'Emilia Romagna.

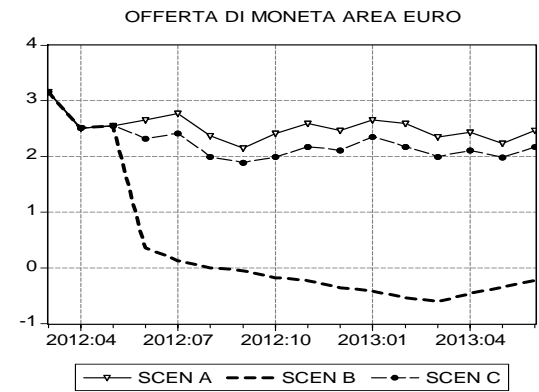
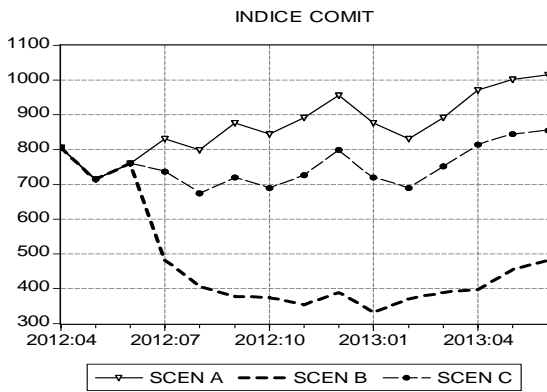
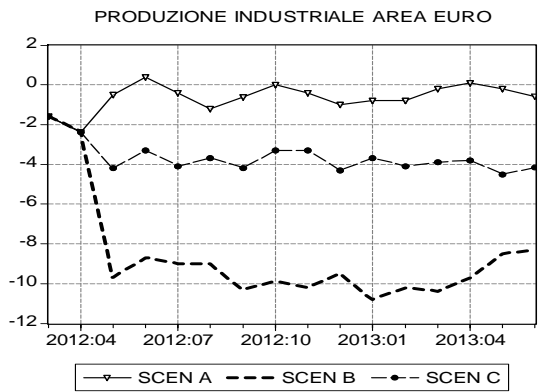
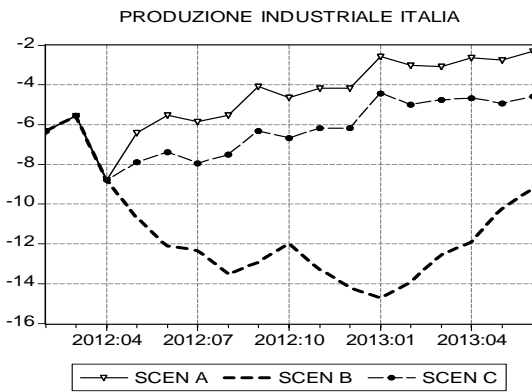
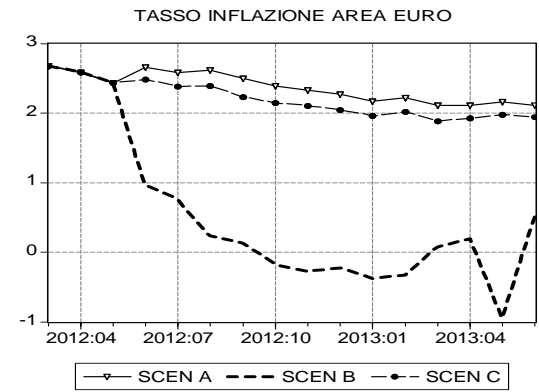
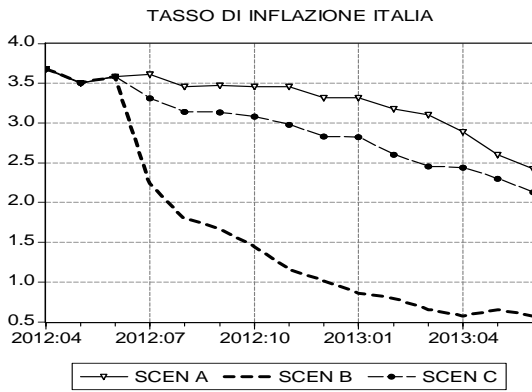
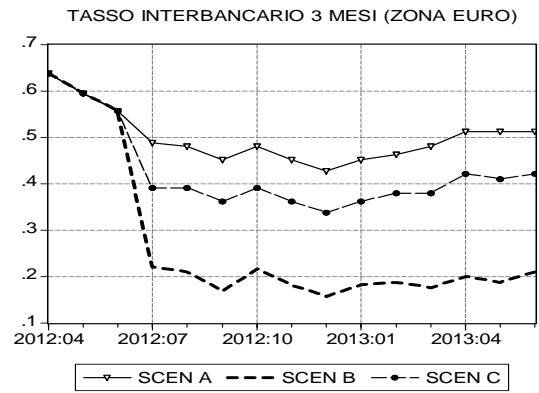
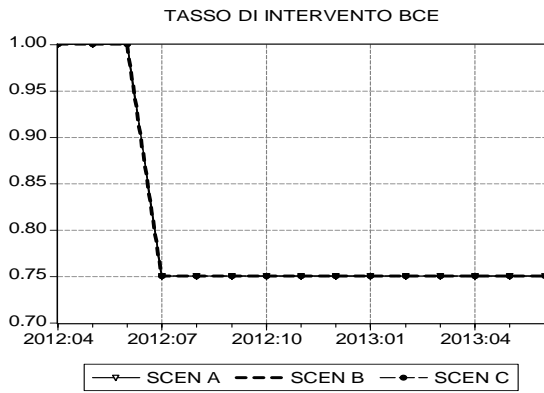
Nonostante le rilevazioni evidenzino un ciclo economico ancora negativo, segnali positivi emergono in relazione alla situazione politica e istituzionale. I risultati ottenuti in sede europea costituiscono un passo nella giusta direzione e altrettanto importanti sono e saranno le decisioni di politica interna. Da questo punto di vista risulta un fattore chiave la *Spending Review* che il governo sta attuando in questi mesi al fine di evitare inefficienze, sprechi e ottenere risorse da impiegare a sostegno della crescita. Con questo intervento, il Governo si pone l'obiettivo di "rivedere" la spesa pubblica per 295 miliardi di euro nel medio termine e 80 miliardi di euro nel breve. Data l'attuale situazione economica, è stata fissata una riduzione di 4,2 miliardi di euro entro la fine del 2012 attraverso la razionalizzazione e il contenimento dei costi di tutte le amministrazioni pubbliche. Questa operazione verrà condotta in modo selettivo e potrebbe evitare l'aumento di due punti dell'IVA previsto per gli ultimi tre mesi dell'anno, che avrebbe effetti negativi sulla situazione economica e sullo *spread*. Di particolare rilevanza sono i provvedimenti relativi alla riduzione del pubblico impiego, che darebbero un segnale a livello internazionale di stabilizzazione duratura della situazione interna; all'accorpamento delle province; alla dismissione del patrimonio pubblico, per ora concentrata sul patrimonio immobiliare ma si auspica interessi anche le società di proprietà pubblica; alla riduzione del numero di parlamentari.

Dal punto di vista politico si osserva la formazione di un grande partito tra l'Unione di Centro (UDC) e il Partito Democratico (PD). Il raggiungimento di un accordo tra questi partiti potrebbe avere effetti positivi sulla situazione economica e politica italiana. Tale coalizione potrebbe infatti garantire una maggiore governabilità nel caso di elezioni anticipate, riducendo gli effetti negativi sullo *spread* che queste ultime creerebbero.

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

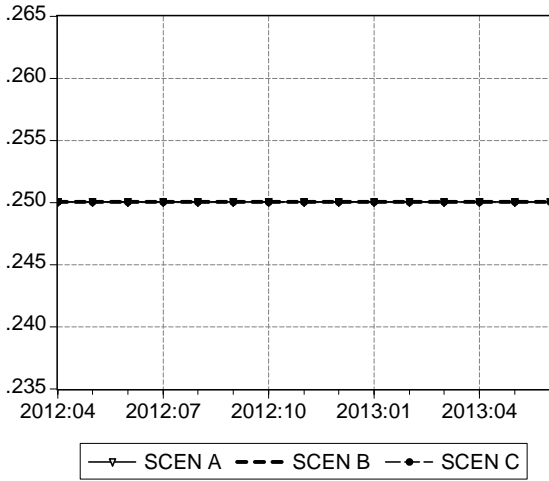
A (25%)	B (5%)	C (70%)
<p>Usa: i dati congiunturali offrono segnali positivi. Le migliori condizioni economiche e il superamento della crisi del debito nell'Area Euro permetteranno all'economia americana di continuare a crescere lungo il <i>trend</i> positivo del 2011 anche se a passo moderato. La crescita si manterrà intorno al +2% a/a. Il Comitato continuerà fino alla fine dell'anno l'<i>Operational Twist 2</i> contenendo l'aumento dei rendimenti a più lungo termine.</p> <p>Area Euro: l'accordo raggiunto al vertice UE di fine giugno sulle misure per stabilizzare i mercati verrà implementato dall'Eurogruppo nella riunione del 9 luglio. Le misure strutturali per il risanamento dell'economia e per stimolare la crescita e la competitività convincono i mercati e cominciano a trasferirsi sull'economia reale. I Governi dei paesi periferici, consapevoli dell'importanza del contenimento dei costi degli apparati burocratici per garantire il successo dei programmi di risanamento dell'economia e per stimolare la crescita e la competitività, avviano concrete riforme della spesa pubblica. In Italia gli effetti della <i>Spending Review</i> servono a evitare l'aumento di due punti dell'IVA previsto per l'ultimo trimestre 2012. Il restringimento dei differenziali di rendimento tra i titoli governativi dei paesi periferici e il <i>Bund</i> tedesco diviene stabile. Grazie agli interventi incisivi sul piano politico e monetario, lo <i>spread</i> dei BTP è inferiore ai 400 punti. Nonostante la soluzione alla crisi del debito, a frenare la crescita sarà l'impatto restrittivo delle recenti manovre correttive approvate. Si attende che la BCE effettui una riduzione di 25 p.b. del tasso di riferimento nella riunione di luglio 2012. Tale azione appare motivata dalla volontà del Consiglio direttivo di offrire segnali di presenza e coinvolgimento attivo e dalle attese di un risultato tedesco non in grado di sostenere la media dell'area. Il tasso di cambio è atteso intorno a +1,20 EUR/USD dato il rafforzamento del dollaro.</p>	<p>Usa: i dati congiunturali, in particolare quelli relativi al mercato del lavoro e al credito al consumo, offrono segnali negativi. Si assiste a un ridimensionamento del ciclo americano il quale non supererà nel 2012 l'1% a/a. Le difficoltà degli Stati Uniti creano ulteriori turbolenze nei mercati internazionali che vedono anche un arresto della crescita dei paesi emergenti. Il canale estero scompare. La <i>Federal Reserve</i> continuerà fino alla fine dell'anno l'<i>Operational Twist 2</i> senza effetti rilevanti dato che i rendimenti sono già ai minimi per il ruolo di bene rifugio dei titoli americani.</p> <p>Area Euro: le decisioni prese al vertice UE di giugno relative all'utilizzo dei fondi europei di stabilità finanziaria EFSF ed ESM e al meccanismo anti-<i>spread</i> non vengono attuate. Solo alcuni paesi periferici adottano le necessarie misure strutturali per il risanamento dell'economia e per stimolare la crescita e la competitività. In Italia le azioni intraprese dalla <i>Spending Review</i> non appaiono sufficienti e non consentono di evitare l'aumento di due punti dell'IVA previsto per fine 2012. Ne deriva uno <i>spread</i> attorno ai 500 punti. Alla luce delle difficoltà che interessano l'Area e non temendo ripercussioni sul livello generale dei prezzi, si attende che la BCE effettui una riduzione di 25 p.b. del tasso di riferimento nella riunione di luglio 2012. Il tasso di cambio EUR/USD potrebbe raggiungere valori prossimi a 1, portandosi ai livelli del 2003.</p>	<p>Usa: nonostante la presenza di elementi di fragilità, l'economia americana continuerà a crescere, anche se debolmente (intorno all'1,5% a/a). Il Comitato continuerà fino alla fine dell'anno il programma di estensione della scadenza media dei titoli in possesso con risultati incerti.</p> <p>Area Euro: il risultato positivo raggiunto al vertice UE del 28-29 giugno relativo a un meccanismo anti-<i>spread</i>, alla ricapitalizzazione diretta delle banche e al ruolo dei fondi salva Stato, verrà confermato nella riunione dell'Eurogruppo del 9 luglio. Le misure politiche adottate per superare la crisi finanziaria convincono i mercati e cominciano a trasferirsi sull'economia reale. I Governi dei paesi periferici, consapevoli dell'importanza del contenimento dei costi degli apparati burocratici per garantire il successo dei programmi di risanamento dell'economia e per stimolare la crescita e la competitività, hanno avviato concrete riforme della spesa pubblica. In Italia gli effetti della <i>Spending Review</i> servono a evitare l'aumento di due punti dell'IVA previsto per l'ultimo trimestre 2012. Grazie agli interventi incisivi sul piano politico e monetario, lo <i>spread</i> dei BTP è intorno ai 400 punti. La recessione nei Paesi periferici non sarà evitata ma presenterà un recupero nella seconda parte dell'anno grazie all'attenuarsi delle turbolenze finanziarie. Alla luce delle difficoltà dei Paesi dell'Area, in particolare l'atteso rallentamento della Germania con l'incapacità di sostenere la media europea, la BCE deciderà di eseguire una riduzione di 25 p.b. del tasso di riferimento nella riunione di luglio. Tale azione appare motivata anche dalla volontà del Consiglio direttivo di dare segnali di presenza e coinvolgimento attivo. Il tasso di cambio si stabilizzerà a +1,25 EUR/USD.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

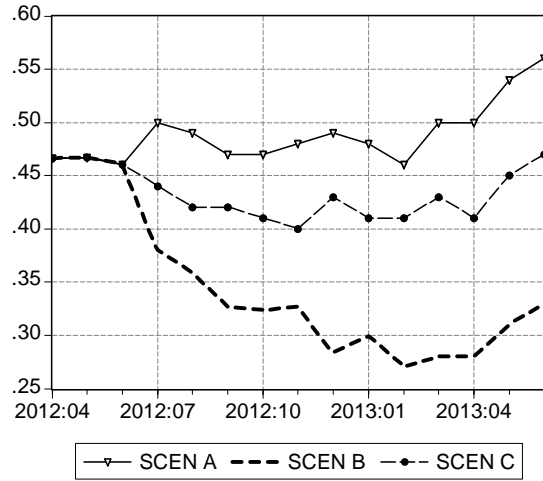


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

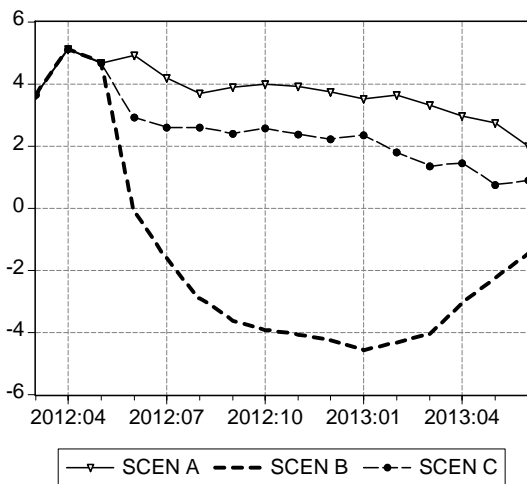
TASSO DI INTERVENTO FED



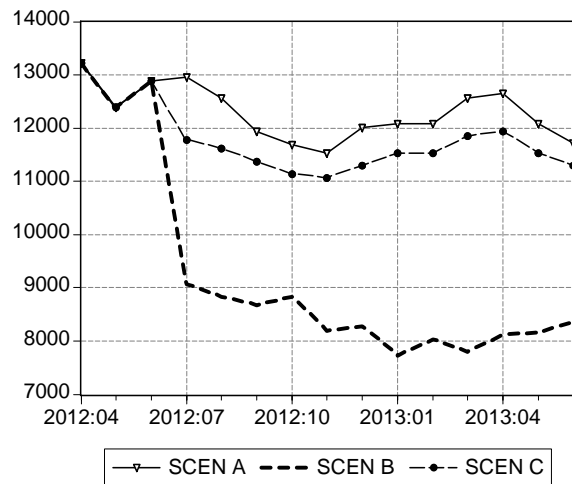
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



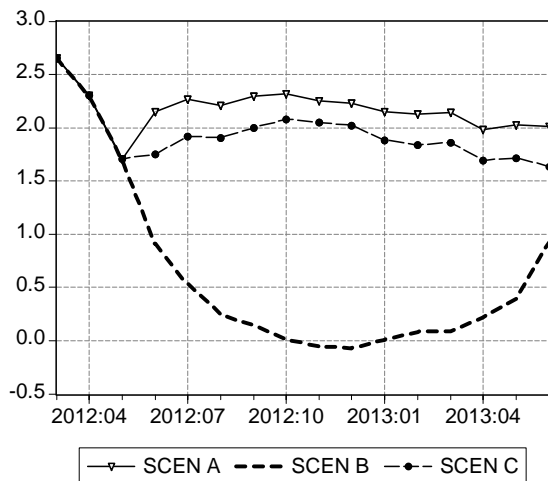
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



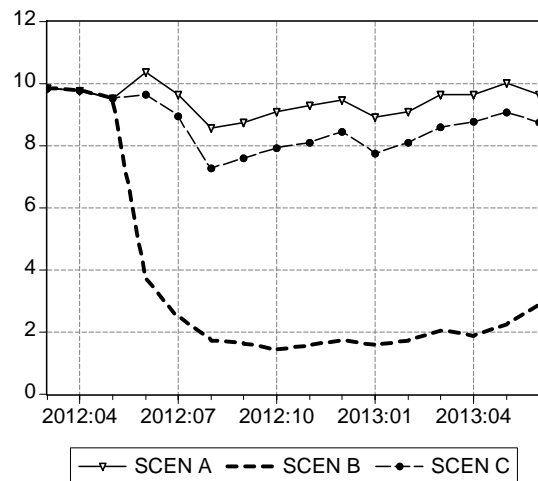
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

TASSI INTERBANCARI

Nel mese di giugno i tassi interbancari sono ulteriormente diminuiti, l'interbancario a tre mesi è sceso a +0,57% da +0,61% del mese precedente. Nei prossimi mesi si prevede la continuazione di questo trend al ribasso. Nello scenario centrale (C) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +0,33% per la scadenza a un mese, +0,42% per la scadenza a tre mesi e +0,67% per quella a sei mesi. Se la crescita americana dovesse essere lievemente più sostenuta e le misure intraprese dall'Eurogruppo convincessero i mercati nel breve periodo (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,38%, +0,52% e +0,75% alla fine dell'orizzonte di previsione. Qualora invece lo scenario fosse particolarmente incerto (scenario B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere a giugno 2013 un valore di +0,21% (1 mese), +0,25% (3 mesi) e +0,44% (6 mesi).

STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di giugno i tassi della struttura a termine si sono ridotti lievemente per tutte le scadenze. I rendimenti sui BTP hanno raggiunto +4,42%, +5,38%, +5,56% e +6,07% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni. Nel caso in cui la crescita globale dovesse lentamente ripartire e le misure preannunciate dall'Eurogruppo relative all'utilizzo dei fondi europei di stabilità finanziaria EFSF ed ESM e al meccanismo anti-*spread* trovassero concreta attuazione (scenario C) i rendimenti sui BTP raggiungerebbero a giugno 2013 quota +3,88% (3 anni), +5,15% (5 anni), +5,43% (7 anni) e +5,98% (10 anni). Qualora lo scenario fosse particolarmente incerto dato il ridimensionamento del ciclo economico americano, l'assenza di misure concrete per quanto riguarda l'Area Euro e l'insufficienza delle azioni intraprese dalla *Spending Review* in Italia (scenario B) si attende una struttura a termine su livelli più elevati. I rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +5,77%, +6,34%, +6,36%, +6,74% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte previsivo considerato. Nello scenario caratterizzato da una ripresa della crescita grazie alle credibili decisioni assunte dalla BCE che ridanno piena fiducia ai mercati (A) il decennale non dovrebbe superare il +5,59% a giugno 2013, il 7 anni il +5,14%, il quinquennale il +4,76% e il triennale il +3,52%.

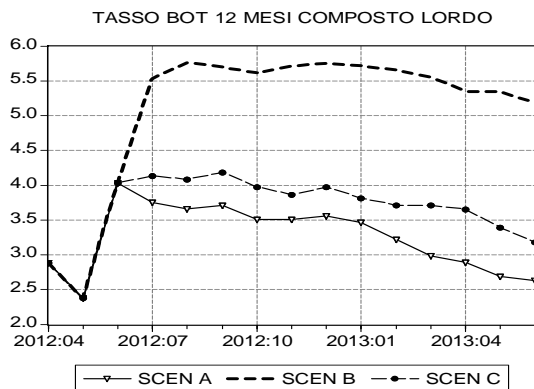
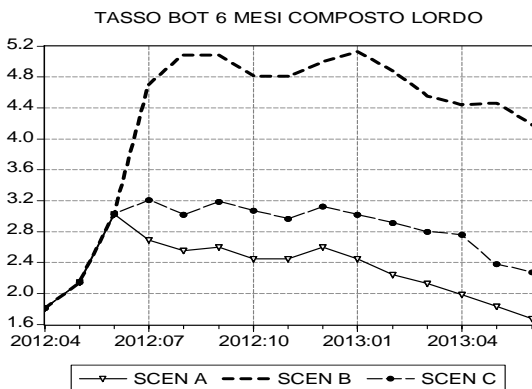
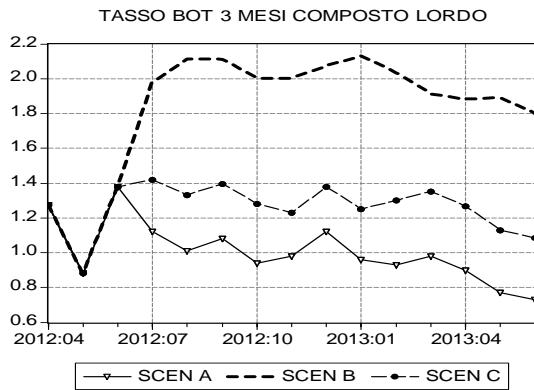
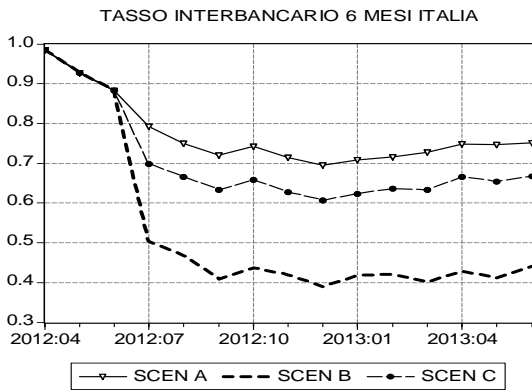
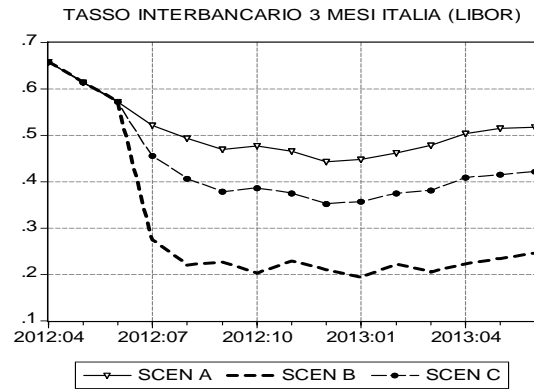
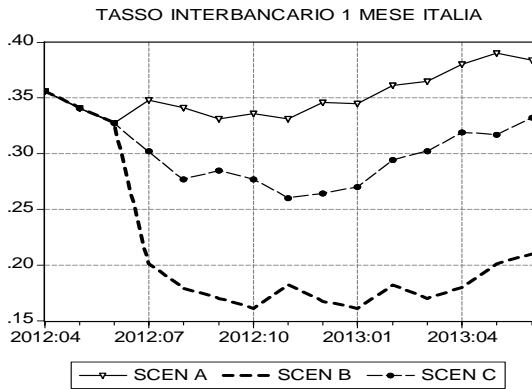
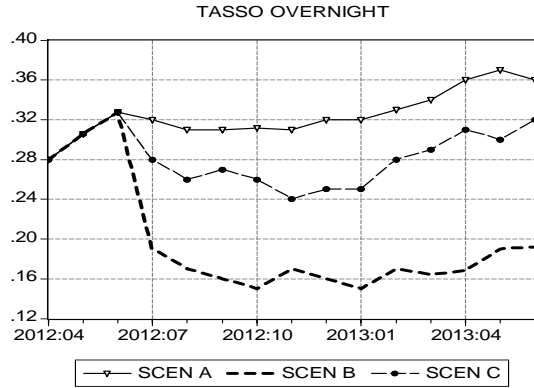
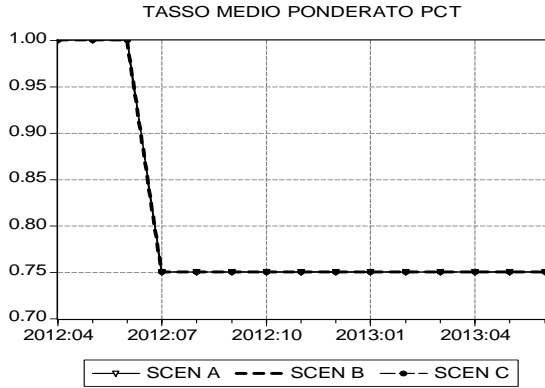
TASSI BANCARI

Nei prossimi mesi si attende una certa tendenza al ribasso per i tassi sui depositi e sui prestiti. Nello scenario C il tasso medio sui prestiti è previsto diminuire al +3,53%, mentre il tasso medio sui depositi raggiungerà il livello dell'1,10% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario negativo (scenario B) l'andamento dei due tassi aumenterebbe raggiungendo rispettivamente quota +4,77% e +1,87% a giugno 2013. Nello scenario A si attende al termine dell'orizzonte di previsione un tasso sui prestiti a quota +3,39% e sui depositi a +1,05%.

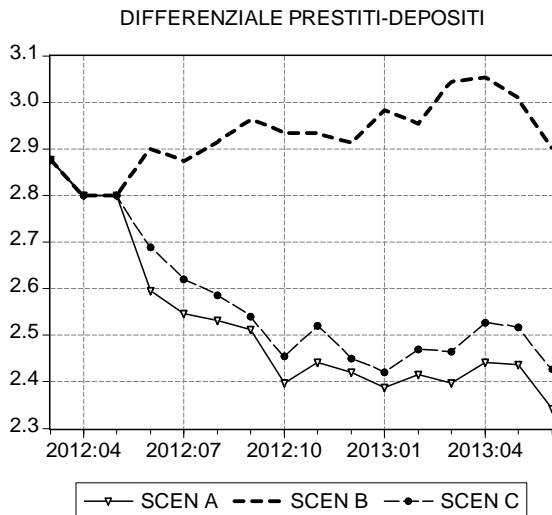
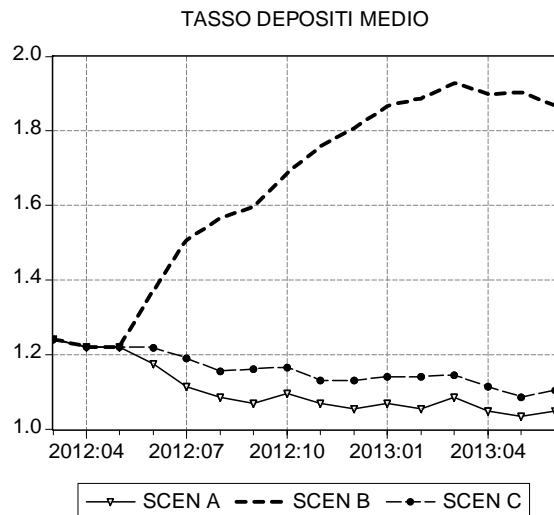
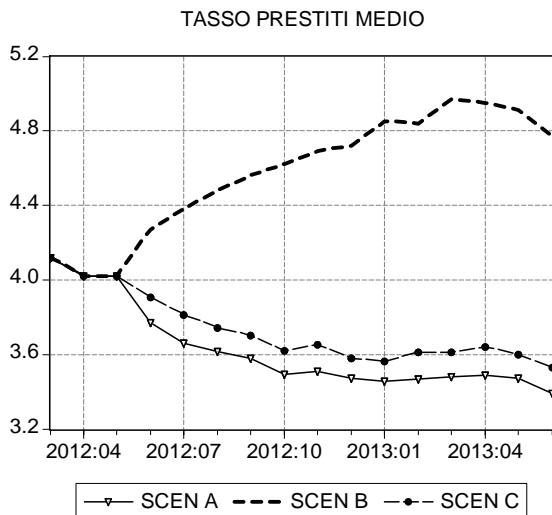
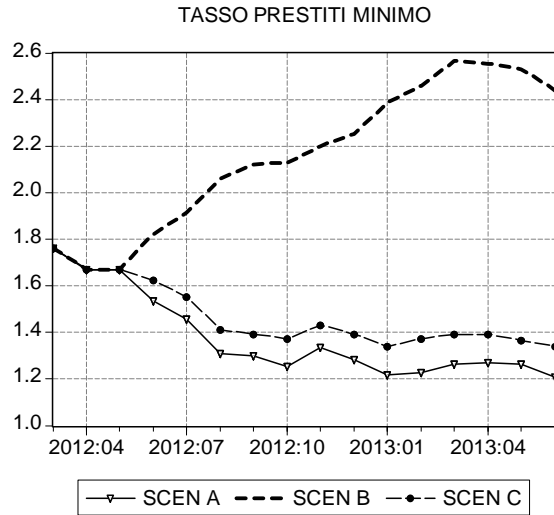
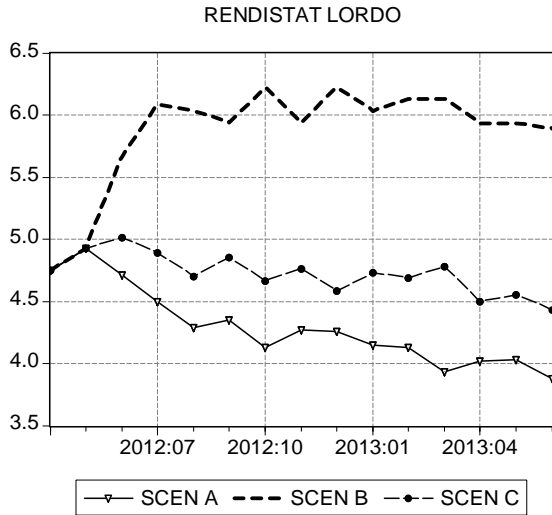
VOLUMI BANCARI

In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario centrale (C) il tasso di variazione tendenziale dei depositi raggiungerà un valore di +8,34% a giugno 2013 mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +4,70%. Nello scenario A la riduzione dei tassi interbancari e dei rendimenti sui titoli di Stato riduce il vantaggio competitivo di questi ultimi nei confronti dei depositi consentendo alla raccolta di raggiungere un tasso di crescita tendenziale pari a +10,67%; il volume dei prestiti aumenta invece del +7%. Nello scenario meno favorevole (B) a giugno 2013 la variazione annua dei depositi sarebbe pari a +2,09% mentre quella degli impieghi +0,50%.

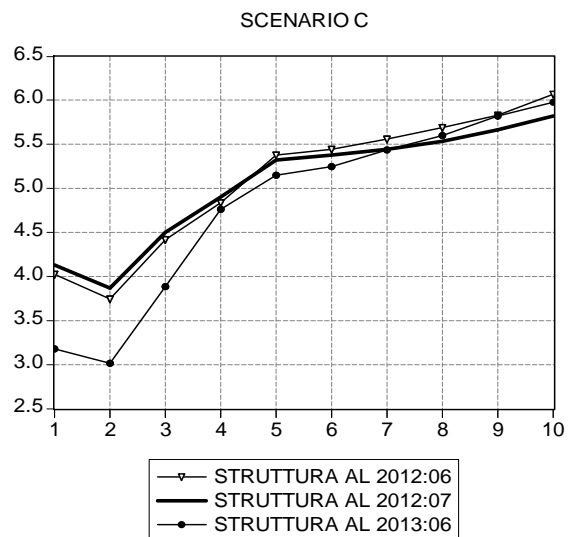
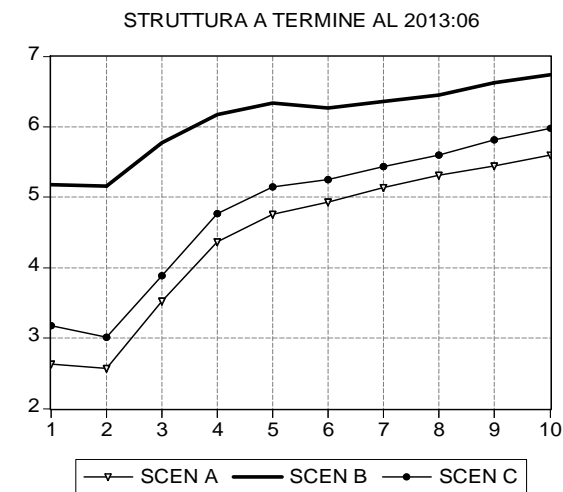
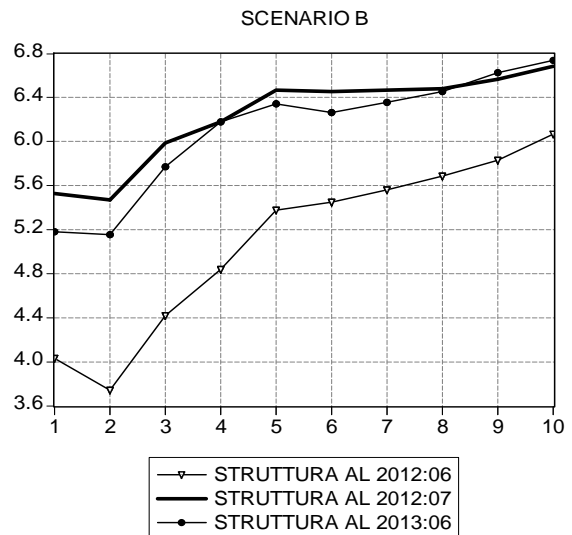
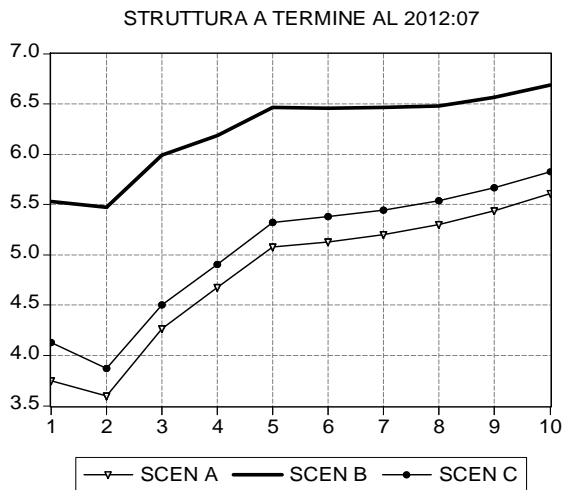
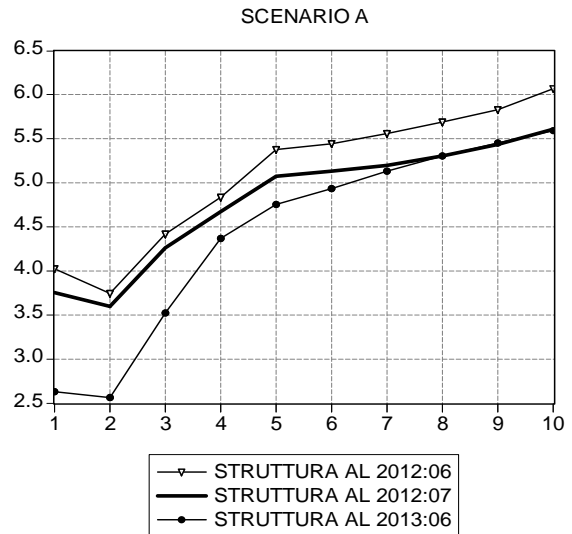
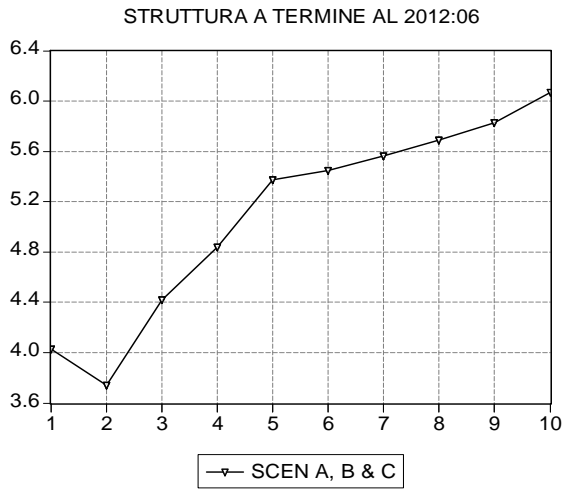
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



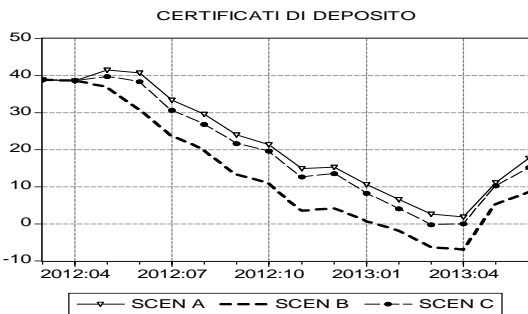
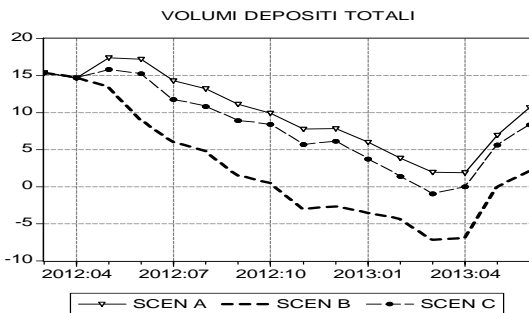
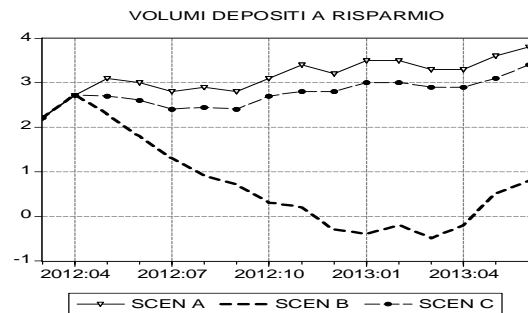
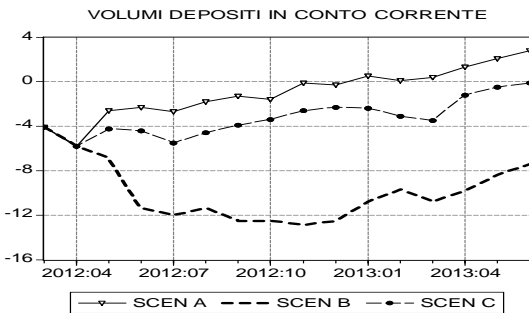
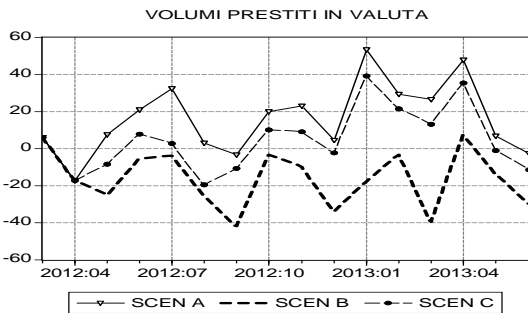
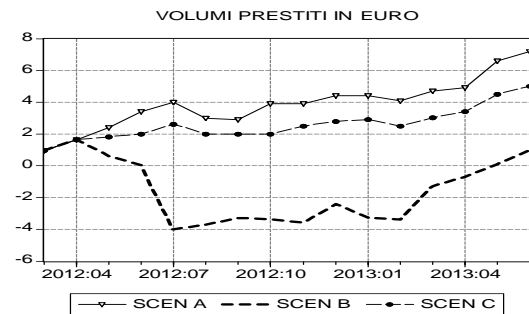
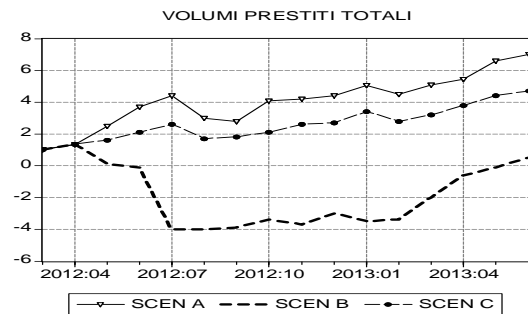
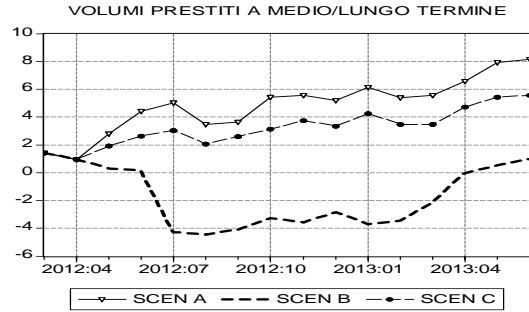
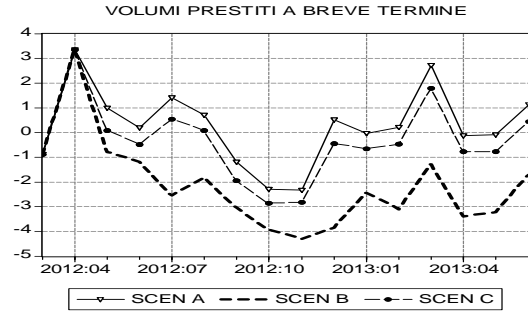
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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



SCENARIO A	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	806	854	881	859	805	715	761	830	798	877	845	892	955	877	830	892	971	1002	1014
Produzione Industriale	-2.2	-4.2	-6.3	-5.6	-8.8	-6.4	-5.5	-5.9	-5.5	-4.1	-4.6	-4.2	-4.2	-2.6	-3.0	-3.1	-2.6	-2.7	-2.3
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.7	3.4	3.4	3.8	3.7	3.5	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.3	3.3	3.2	3.1	2.9	2.6	2.4
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	1.29	0.32	0.33	0.26	0.28	0.31	0.33	0.32	0.31	0.31	0.31	0.31	0.32	0.32	0.33	0.34	0.36	0.37	0.36
T. Interb. 1m lett.	1.07	0.78	0.56	0.40	0.36	0.34	0.33	0.35	0.34	0.33	0.34	0.33	0.35	0.35	0.36	0.37	0.38	0.39	0.38
T. Interb. 3m lett.	1.36	1.16	0.98	0.77	0.66	0.61	0.57	0.52	0.49	0.47	0.48	0.47	0.44	0.45	0.46	0.48	0.50	0.51	0.52
T. Interb. 6m lett.	1.62	1.46	1.30	1.12	0.98	0.93	0.88	0.79	0.75	0.72	0.74	0.71	0.69	0.71	0.72	0.73	0.75	0.75	0.75
T. Depositi medio	1.08	1.16	1.19	1.24	1.22	1.22	1.17	1.11	1.08	1.07	1.10	1.07	1.05	1.07	1.05	1.08	1.05	1.03	1.05
T. Prestiti medio	4.21	4.21	4.16	4.12	4.02	4.02	3.77	3.66	3.62	3.58	3.49	3.51	3.47	3.46	3.47	3.48	3.49	3.47	3.39
T.prest. medio - T.dep. medio	3.13	3.05	2.97	2.88	2.80	2.80	2.60	2.55	2.53	2.51	2.40	2.44	2.42	2.39	2.41	2.40	2.44	2.44	2.34
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	1.69	1.01	0.67	0.50	1.27	0.88	1.38	1.12	1.01	1.08	0.94	0.98	1.12	0.96	0.93	0.98	0.90	0.77	0.73
T. BOT comp. lordo 6m	3.32	2.01	1.22	1.14	1.81	2.14	3.02	2.69	2.55	2.60	2.45	2.45	2.60	2.45	2.24	2.13	1.98	1.83	1.67
T. BOT comp. lordo 12m	6.03	2.77	2.26	1.42	2.88	2.37	4.03	3.75	3.66	3.71	3.51	3.51	3.56	3.46	3.22	2.98	2.89	2.69	2.63
Rendistat lordo	6.30	5.70	4.65	4.08	4.75	4.93	4.71	4.50	4.29	4.35	4.13	4.27	4.26	4.15	4.13	3.93	4.02	4.03	3.88
Rendistat netto	5.51	4.99	4.07	3.57	4.15	4.31	4.12	3.94	3.75	3.81	3.61	3.74	3.73	3.63	3.61	3.44	3.52	3.53	3.40
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	5.97	4.29	3.09	3.51	3.83	5.10	4.42	4.26	4.16	4.23	4.14	4.13	4.21	4.02	4.03	3.92	3.81	3.68	3.52
Rend. BTP a 5 anni	6.44	4.99	4.06	4.42	4.82	5.70	5.38	5.08	5.02	5.06	5.09	5.01	5.04	5.02	4.96	4.91	4.91	4.77	4.76
Rend. BTP a 7 anni	6.76	5.63	4.70	4.78	5.26	5.93	5.56	5.20	5.15	5.17	5.25	5.17	5.19	5.19	5.24	5.14	5.19	5.12	5.14
Rend. BTP a 10 anni	7.44	6.31	5.55	5.41	5.84	6.13	6.07	5.61	5.47	5.46	5.56	5.47	5.47	5.48	5.55	5.46	5.58	5.52	5.59
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2379.174	2367.716	2352.515	2366.958	2372.916	2417.752	2441.693	2453.560	2417.720	2456.207	2487.45	2498.00	2483.86	2487.86	2458.38	2487.58	2501.89	2577.32	2612.61
Prestiti in euro	2334.217	2335.053	2315.168	2323.644	2343.264	2368.472	2392.645	2409.737	2384.268	2420.271	2451.776	2451.74	2436.922	2437.79	2410.09	2432.86	2458.08	2524.79	2564.92
Prestiti in valuta	44.957	32.663	37.347	43.314	29.652	49.280	49.049	43.822	33.452	35.936	35.673	46.254	46.935	50.066	48.288	54.723	43.809	52.533	47.697
Prestiti a breve	395.929	408.610	406.088	392.651	401.530	403.488	406.259	408.162	406.157	406.112	397.861	405.297	397.946	408.442	406.941	403.357	400.977	403.109	410.788
Prestiti a m/l	1983.245	1959.106	1946.427	1974.307	1971.386	2014.264	2035.434	2045.397	2011.563	2050.094	2089.589	2092.701	2085.912	2079.419	2051.437	2084.221	2100.916	2174.215	2201.824
Depositi totali	1970.074	1959.179	1983.484	2049.974	2056.509	2088.858	2094.440	2091.440	2082.701	2095.051	2084.582	2052.423	2123.554	2076.431	2059.473	2089.963	2095.222	2234.247	2317.938
Depositi in c/c	727.207	696.282	691.028	702.179	697.866	712.922	715.682	714.833	708.951	715.904	710.270	693.664	725.025	699.763	691.719	704.988	706.938	727.894	735.721
Depositi a risparmio	282.632	284.422	284.350	286.187	286.736	287.168	287.081	286.493	288.191	287.151	287.773	288.982	291.676	294.377	294.302	295.631	296.198	297.506	297.990
Certif. deposito	960.235	978.475	1008.106	1061.608	1071.907	1088.768	1091.678	1090.114	1085.559	1091.996	1086.539	1069.778	1106.853	1082.291	1073.452	1089.344	1092.085	1208.848	1284.228
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	2.79	1.12	0.04	1.03	1.33	2.50	3.70	4.40	3.00	2.80	4.10	4.20	4.40	5.07	4.50	5.10	5.44	6.60	7.00
Prestiti in euro	1.85	1.05	-0.33	0.94	1.62	2.40	3.40	4.00	3.00	2.90	3.90	3.90	4.40	4.40	4.10	4.70	4.90	6.60	7.20
Prestiti in valuta	98.58	6.50	29.16	5.91	-17.26	7.55	20.80	32.40	3.00	-3.52	19.97	23.03	4.40	53.28	29.30	26.34	47.74	6.60	-2.76
Prestiti a breve	5.46	2.63	1.65	-0.89	3.35	1.00	0.20	1.40	0.70	-1.20	-2.30	-2.34	0.51	-0.04	0.21	2.73	-0.14	-0.09	1.11
Prestiti a m/l	2.28	0.81	-0.29	1.42	0.93	2.81	4.43	5.02	3.48	3.63	5.42	5.57	5.18	6.14	5.40	5.57	6.57	7.94	8.17
Depositi totali	8.13	8.61	10.01	15.34	14.66	17.36	17.19	14.26	13.21	11.12	9.91	7.74	7.79	5.98	3.83	1.95	1.88	6.96	10.67
Depositi in c/c	-2.83	-5.62	-5.72	-4.10	-5.82	-2.60	-2.30	-2.70	-1.80	-1.30	-1.60	-0.10	-0.30	0.50	0.10	0.40	1.30	2.10	2.80
Depositi a risparmio	1.72	1.49	1.50	2.21	2.72	3.10	3.00	2.80	2.90	2.80	3.10	3.40	3.20	3.50	3.50	3.30	3.30	3.60	3.80
Certif. deposito	20.68	24.50	27.62	38.76	38.57	41.51	40.68	33.42	29.59	24.00	21.30	14.88	15.27	10.61	6.48	2.61	1.88	11.03	17.64

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato.

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 29/06/2012 I dati storici sono evidenziati

SCENARIO B	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	806	854	881	859	805	715	761	482	406	376	373	354	388	331	370	389	397	454	482
Produzione Industriale	-2.2	-4.2	-6.3	-5.6	-8.8	-10.6	-12.1	-12.4	-13.5	-12.9	-12.0	-13.3	-14.2	-14.7	-13.9	-12.6	-11.9	-10.2	-9.2
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.7	3.4	3.4	3.8	3.7	3.5	3.6	2.2	1.8	1.7	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	1.29	0.32	0.33	0.26	0.28	0.31	0.33	0.19	0.17	0.16	0.15	0.17	0.16	0.15	0.17	0.16	0.17	0.19	0.19
T. Interb. 1m lett.	1.07	0.78	0.56	0.40	0.36	0.34	0.33	0.20	0.18	0.17	0.16	0.18	0.17	0.16	0.18	0.17	0.18	0.20	0.21
T. Interb. 3m lett.	1.36	1.16	0.98	0.77	0.66	0.61	0.57	0.27	0.22	0.23	0.20	0.23	0.21	0.19	0.22	0.20	0.22	0.23	0.25
T. Interb. 6m lett.	1.62	1.46	1.30	1.12	0.98	0.93	0.88	0.50	0.47	0.41	0.44	0.42	0.39	0.42	0.42	0.40	0.43	0.41	0.44
T. Depositi medio	1.08	1.16	1.19	1.24	1.22	1.22	1.37	1.51	1.57	1.60	1.69	1.76	1.81	1.87	1.89	1.93	1.90	1.90	1.87
T. Prestiti medio	4.21	4.21	4.16	4.12	4.02	4.02	4.27	4.38	4.48	4.56	4.62	4.69	4.72	4.85	4.84	4.97	4.95	4.91	4.77
T.prest.medio - T.dep.medio	3.13	3.05	2.97	2.88	2.80	2.80	2.90	2.87	2.91	2.96	2.93	2.93	2.91	2.98	2.95	3.04	3.05	3.01	2.90
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	1.69	1.01	0.67	0.50	1.27	0.88	1.38	1.97	2.12	2.11	2.00	2.00	2.08	2.13	2.03	1.91	1.88	1.89	1.80
T. BOT comp. lordo 6m	3.32	2.01	1.22	1.14	1.81	2.14	3.02	4.70	5.08	5.08	4.81	4.80	4.99	5.13	4.87	4.55	4.44	4.46	4.18
T. BOT comp. lordo 12m	6.03	2.77	2.26	1.42	2.88	2.37	4.03	5.53	5.76	5.69	5.61	5.71	5.75	5.71	5.65	5.55	5.35	5.34	5.18
Rendistat lordo	6.30	5.70	4.65	4.08	4.75	4.93	5.66	6.08	6.03	5.94	6.22	5.93	6.22	6.03	6.13	6.13	5.93	5.93	5.89
Rendistat netto	5.51	4.99	4.07	3.57	4.15	4.31	4.95	5.32	5.28	5.20	5.44	5.19	5.44	5.28	5.36	5.36	5.19	5.19	5.15
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	5.97	4.29	3.09	3.51	3.83	5.10	4.42	5.99	5.95	5.88	6.08	5.97	6.07	5.86	5.94	6.05	5.88	5.82	5.77
Rend. BTP a 5 anni	6.44	4.99	4.06	4.42	4.82	5.70	5.38	6.47	6.40	6.39	6.55	6.40	6.55	6.37	6.46	6.48	6.26	6.29	6.34
Rend. BTP a 7 anni	6.76	5.63	4.70	4.78	5.26	5.93	5.56	6.47	6.40	6.40	6.57	6.42	6.54	6.38	6.44	6.47	6.25	6.32	6.36
Rend. BTP a 10 anni	7.44	6.31	5.55	5.41	5.84	6.13	6.07	6.69	6.63	6.70	6.75	6.72	6.80	6.63	6.69	6.73	6.54	6.70	6.74
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2379.174	2367.716	2352.515	2366.958	2372.916	2361.141	2352.219	2256.147	2253.409	2296.123	2308.24	2308.61	2307.80	2284.85	2272.53	2319.62	2358.68	2358.78	2363.98
Prestiti in euro	2334.217	2335.053	2315.168	2323.644	2343.264	2326.838	2313.970	2224.373	2229.175	2274.443	2279.515	2274.77	2278.195	2258.00	2236.45	2293.44	2326.86	2329.17	2337.11
Prestiti in valuta	44.957	32.663	37.347	43.314	29.652	34.303	38.250	31.774	24.234	21.680	28.724	33.845	29.603	26.850	36.077	26.182	31.818	29.615	26.871
Prestiti a breve	395.929	408.610	406.088	392.651	401.530	396.297	400.583	392.328	396.033	398.584	391.199	397.168	380.693	398.624	393.463	387.626	387.897	383.505	393.719
Prestiti a m/1	1983.245	1959.106	1946.427	1974.307	1971.386	1964.844	1951.637	1863.819	1857.376	1897.539	1917.040	1911.443	1927.106	1886.222	1879.066	1931.993	1970.781	1975.275	1970.262
Depositi totali	1970.074	1959.179	1983.484	2049.974	2056.509	2018.465	1948.223	1940.002	1926.242	1913.121	1903.925	1848.107	1917.588	1888.926	1896.052	1902.987	1912.465	2017.981	1988.962
Depositi in c/c	727.207	696.282	691.028	702.179	697.866	681.448	649.022	646.509	639.644	634.666	631.592	604.786	636.306	621.084	623.998	626.344	629.475	624.207	600.994
Depositi a risparmio	282.632	284.422	284.350	286.187	286.736	284.939	283.736	282.313	282.590	281.285	279.957	280.039	281.784	283.284	283.781	284.756	286.163	286.364	286.006
Certif. deposito	960.235	978.475	1008.106	1061.608	1071.907	1052.077	1015.465	1011.181	1004.009	997.169	992.376	963.282	999.498	984.558	988.273	991.887	996.828	1107.411	1101.962
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	2.79	1.12	0.04	1.03	1.33	0.10	-0.10	-4.00	-4.00	-3.90	-3.40	-3.70	-3.00	-3.50	-3.40	-2.00	-0.60	-0.10	0.50
Prestiti in euro	1.85	1.05	-0.33	0.94	1.62	0.60	0.00	-4.00	-3.70	-3.30	-3.40	-3.60	-2.40	-3.30	-3.40	-1.30	-0.70	0.10	1.00
Prestiti in valuta	98.58	6.50	29.16	5.91	-17.26	-25.14	-5.80	-4.00	-25.38	-41.79	-3.40	-9.98	-34.15	-17.80	-3.40	-39.55	7.30	-13.67	-29.75
Prestiti a breve	5.46	2.63	1.65	-0.89	3.35	-0.80	-1.20	-2.53	-1.81	-3.03	-3.94	-4.30	-3.85	-2.44	-3.11	-1.28	-3.40	-3.23	-1.71
Prestiti a m/1	2.28	0.81	-0.29	1.42	0.93	0.28	0.13	-4.30	-4.45	-4.08	-3.29	-3.57	-2.83	-3.72	-3.46	-2.14	-0.03	0.53	0.95
Depositi totali	8.13	8.61	10.01	15.34	14.66	13.41	9.01	5.99	4.70	1.47	0.38	-2.99	-2.66	-3.59	-4.41	-7.17	-7.00	-0.02	2.09
Depositi in c/c	-2.83	-5.62	-5.72	-4.10	-5.82	-6.90	-11.40	-12.00	-11.40	-12.50	-12.50	-12.90	-12.50	-10.80	-9.70	-10.80	-9.80	-8.40	-7.40
Depositi a risparmio	1.72	1.49	1.50	2.21	2.72	2.30	1.80	1.30	0.90	0.70	0.30	0.20	-0.30	-0.40	-0.20	-0.50	-0.20	0.50	0.80
Certif. deposito	20.68	24.50	27.62	38.76	38.57	36.74	30.86	23.76	19.86	13.23	10.79	3.45	4.09	0.62	-1.97	-6.57	-7.00	5.26	8.52

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato.

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 29/06/2012 I dati storici sono evidenziati

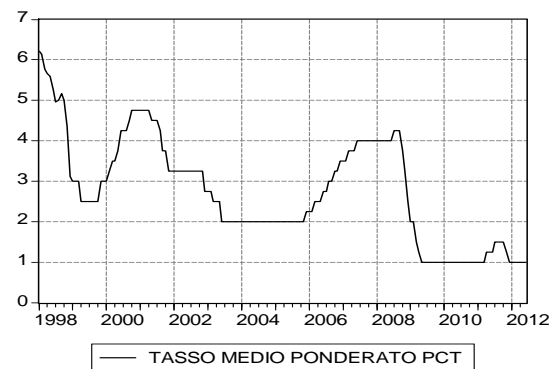
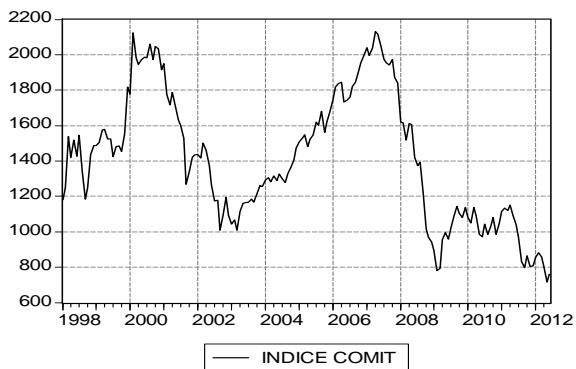
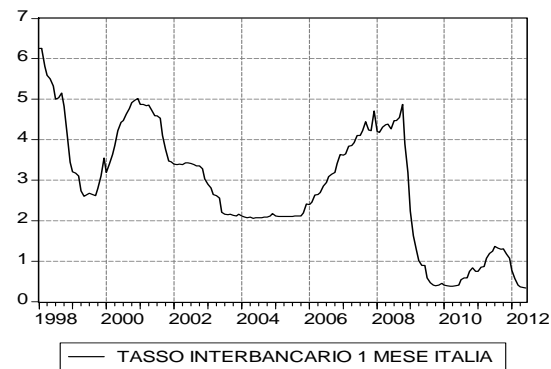
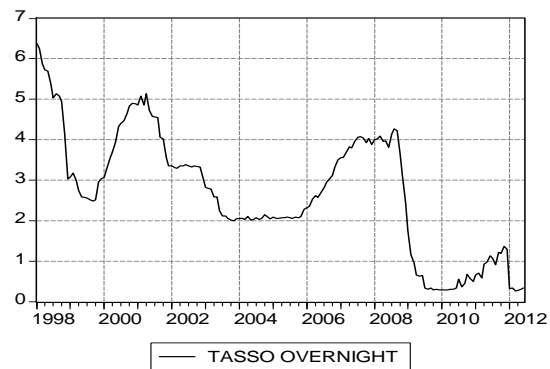
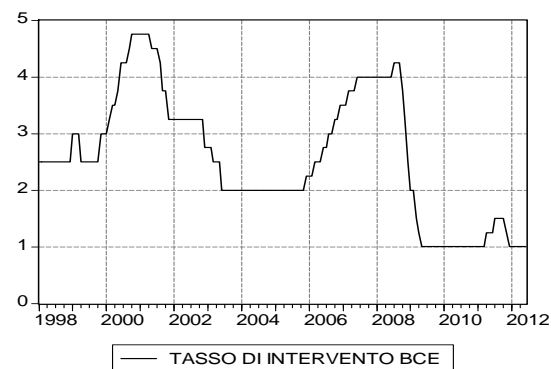
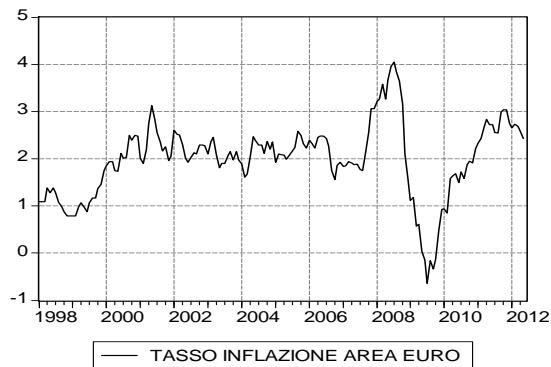
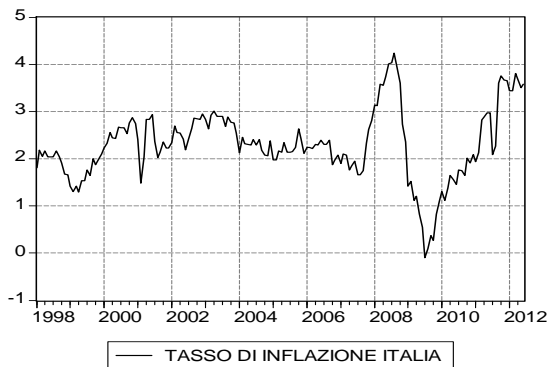
SCENARIO C	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	806	854	881	859	805	715	761	736	673	720	689	726	798	720	689	751	814	845	855
Produzione Industriale	-2.2	-4.2	-6.3	-5.6	-8.8	-7.9	-7.4	-8.0	-7.5	-6.3	-6.7	-6.2	-6.2	-4.4	-5.0	-4.8	-4.7	-4.9	-4.6
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.7	3.4	3.4	3.8	3.7	3.5	3.6	3.3	3.1	3.1	3.1	3.0	2.8	2.8	2.6	2.5	2.4	2.3	2.1
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	1.29	0.32	0.33	0.26	0.28	0.31	0.33	0.28	0.26	0.27	0.26	0.24	0.25	0.25	0.28	0.29	0.31	0.30	0.32
T. Interb. 1m lett.	1.07	0.78	0.56	0.40	0.36	0.34	0.33	0.30	0.28	0.29	0.28	0.26	0.26	0.27	0.29	0.30	0.32	0.32	0.33
T. Interb. 3m lett.	1.36	1.16	0.98	0.77	0.66	0.61	0.57	0.45	0.41	0.38	0.39	0.37	0.35	0.36	0.37	0.38	0.41	0.41	0.42
T. Interb. 6m lett.	1.62	1.46	1.30	1.12	0.98	0.93	0.88	0.70	0.67	0.63	0.66	0.63	0.61	0.62	0.64	0.63	0.67	0.65	0.67
T. Depositi medio	1.08	1.16	1.19	1.24	1.22	1.22	1.22	1.19	1.16	1.16	1.17	1.13	1.13	1.14	1.14	1.15	1.11	1.08	1.10
T. Prestiti medio	4.21	4.21	4.16	4.12	4.02	4.02	3.91	3.81	3.74	3.70	3.62	3.65	3.58	3.56	3.61	3.64	3.64	3.60	3.53
T.prest.medio - T.dep.medio	3.13	3.05	2.97	2.88	2.80	2.80	2.69	2.62	2.59	2.54	2.46	2.52	2.45	2.42	2.47	2.47	2.53	2.52	2.43
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	1.69	1.01	0.67	0.50	1.27	0.88	1.38	1.42	1.33	1.40	1.28	1.23	1.38	1.25	1.30	1.35	1.27	1.13	1.08
T. BOT comp. lordo 6m	3.32	2.01	1.22	1.14	1.81	2.14	3.02	3.21	3.02	3.18	3.07	2.96	3.12	3.02	2.91	2.80	2.76	2.38	2.27
T. BOT comp. lordo 12m	6.03	2.77	2.26	1.42	2.88	2.37	4.03	4.13	4.08	4.18	3.97	3.86	3.97	3.81	3.71	3.71	3.65	3.39	3.18
Rendistat lordo	6.30	5.70	4.65	4.08	4.75	4.93	5.01	4.89	4.70	4.85	4.66	4.76	4.58	4.73	4.69	4.78	4.50	4.55	4.43
Rendistat netto	5.51	4.99	4.07	3.57	4.15	4.31	4.38	4.28	4.11	4.24	4.08	4.17	4.01	4.14	4.10	4.18	3.94	3.98	3.88
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	5.97	4.29	3.09	3.51	3.83	5.10	4.42	4.50	4.40	4.47	4.37	4.35	4.45	4.29	4.35	4.15	4.11	4.03	3.88
Rend. BTP a 5 anni	6.44	4.99	4.06	4.42	4.82	5.70	5.38	5.32	5.25	5.28	5.30	5.22	5.26	5.20	5.24	5.11	5.14	5.10	5.15
Rend. BTP a 7 anni	6.76	5.63	4.70	4.78	5.26	5.93	5.56	5.44	5.39	5.41	5.44	5.36	5.41	5.35	5.44	5.31	5.37	5.33	5.43
Rend. BTP a 10 anni	7.44	6.31	5.55	5.41	5.84	6.13	6.07	5.83	5.75	5.74	5.78	5.71	5.76	5.71	5.83	5.72	5.82	5.78	5.98
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2379.174	2367.716	2352.515	2366.958	2372.916	2396.523	2404.020	2411.257	2387.205	2432.314	2439.66	2459.64	2443.41	2448.22	2418.39	2442.70	2463.09	2501.97	2517.01
Prestiti in euro	2334.217	2335.053	2315.168	2323.644	2343.264	2354.594	2360.249	2377.299	2361.120	2399.102	2406.941	2418.71	2399.575	2402.77	2373.05	2393.75	2422.93	2460.55	2478.26
Prestiti in valuta	44.957	32.663	37.347	43.314	29.652	41.929	43.771	33.958	26.085	33.211	32.719	40.933	43.837	45.449	45.338	48.952	40.152	41.419	38.747
Prestiti a breve	395.929	408.610	406.088	392.651	401.530	399.774	403.470	404.681	403.675	403.050	395.560	403.288	394.133	405.943	404.151	399.660	398.450	396.657	405.276
Prestiti a m/l	1983.245	1959.106	1946.427	1974.307	1971.386	1996.748	2000.550	2006.576	1983.531	2029.263	2044.100	2056.353	2049.279	2042.275	2014.235	2043.040	2064.637	2105.313	2111.733
Depositi totali	1970.074	1959.179	1983.484	2049.974	2056.509	2061.370	2059.586	2045.893	2038.007	2053.328	2055.113	2012.664	2090.815	2031.286	2010.317	2030.374	2056.386	2176.217	2231.356
Depositi in c/c	727.207	696.282	691.028	702.179	697.866	700.876	700.110	694.141	688.838	697.045	697.277	676.305	710.481	679.571	669.606	677.603	689.492	697.372	699.410
Depositi a risparmio	282.632	284.422	284.350	286.187	286.736	286.053	285.966	285.379	286.906	286.034	286.656	287.305	290.546	292.955	292.881	294.486	295.051	294.921	295.689
Certif. deposito	960.235	978.475	1008.106	1061.608	1071.907	1074.441	1073.511	1066.374	1062.263	1070.249	1071.179	1049.054	1089.788	1058.760	1047.831	1058.285	1071.843	1183.924	1236.258
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	2.79	1.12	0.04	1.03	1.33	1.60	2.10	2.60	1.70	1.80	2.10	2.60	2.70	3.40	2.80	3.20	3.80	4.40	4.70
Prestiti in euro	1.85	1.05	-0.33	0.94	1.62	1.80	2.00	2.60	2.00	2.00	2.00	2.50	2.80	2.90	2.50	3.02	3.40	4.50	5.00
Prestiti in valuta	98.58	6.50	29.16	5.91	-17.26	-8.50	7.80	2.60	-19.68	-10.83	10.04	8.88	-2.49	39.14	21.40	13.02	35.41	-1.22	-11.48
Prestiti a breve	5.46	2.63	1.65	-0.89	3.35	0.07	-0.49	0.54	0.08	-1.94	-2.87	-2.83	-0.45	-0.65	-0.48	1.79	-0.77	-0.78	0.45
Prestiti a m/l	2.28	0.81	-0.29	1.42	0.93	1.91	2.64	3.03	2.04	2.58	3.12	3.74	3.33	4.25	3.48	3.48	4.73	5.44	5.56
Depositi totali	8.13	8.61	10.01	15.34	14.66	15.82	15.24	11.77	10.78	8.91	8.35	5.65	6.13	3.68	1.35	-0.96	-0.01	5.57	8.34
Depositi in c/c	-2.83	-5.62	-5.72	-4.10	-5.82	-4.25	-4.43	-5.52	-4.59	-3.90	-3.40	-2.60	-2.30	-2.40	-3.10	-3.50	-1.20	-0.50	-0.10
Depositi a risparmio	1.72	1.49	1.50	2.21	2.72	2.70	2.60	2.40	2.44	2.40	2.70	2.80	2.80	3.00	3.00	2.90	2.90	3.10	3.40
Certif. deposito	20.68	24.50	27.62	38.76	38.57	39.65	38.34	30.51	26.81	21.53	19.59	12.66	13.49	8.21	3.94	-0.31	-0.01	10.19	15.16

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato.

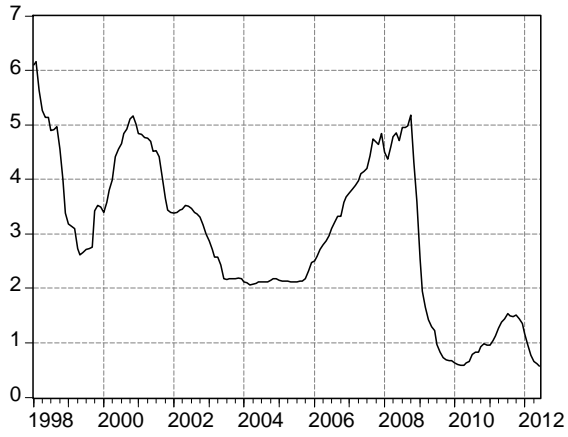
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 29/06/2012 I dati storici sono evidenziati

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

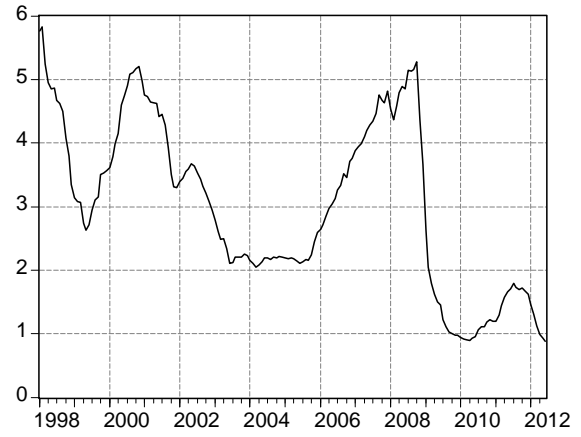
Dati mensili



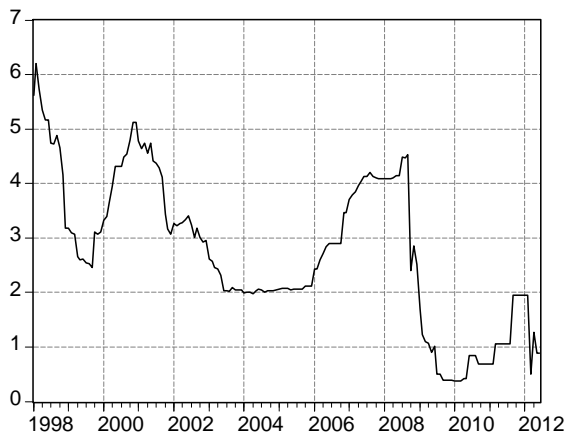
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



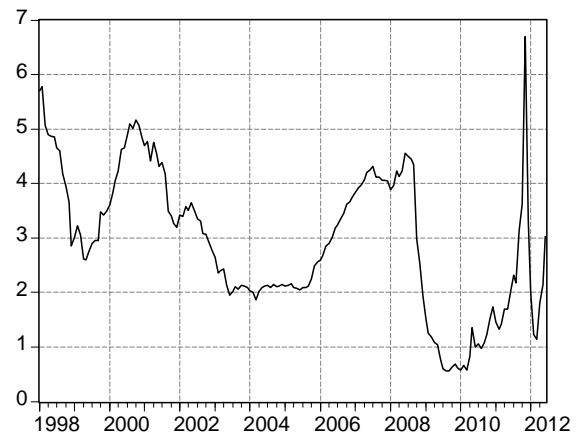
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



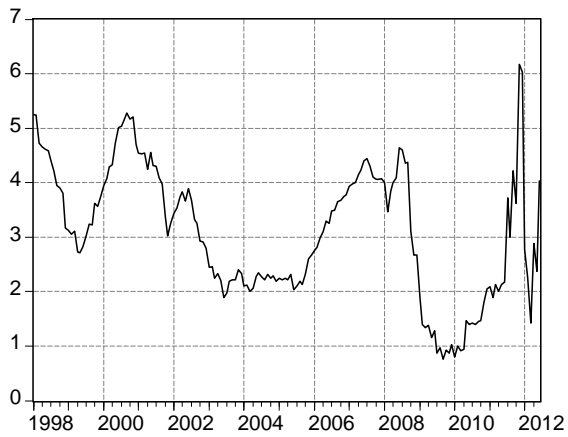
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

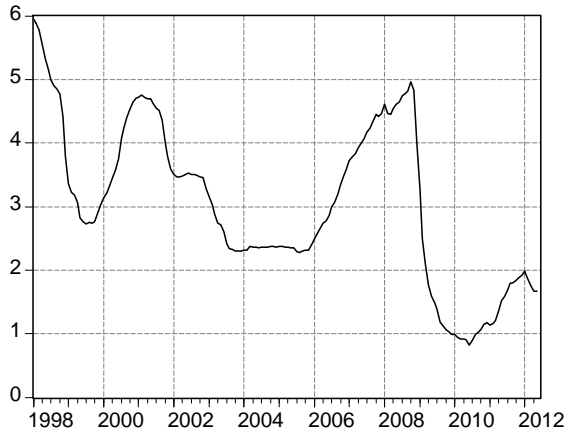


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

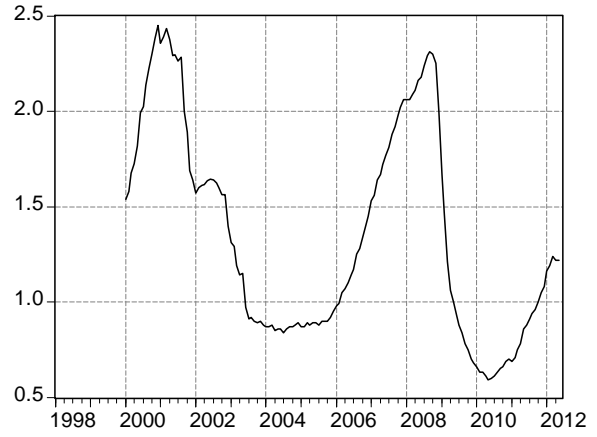


— RENDISTAT LORDO

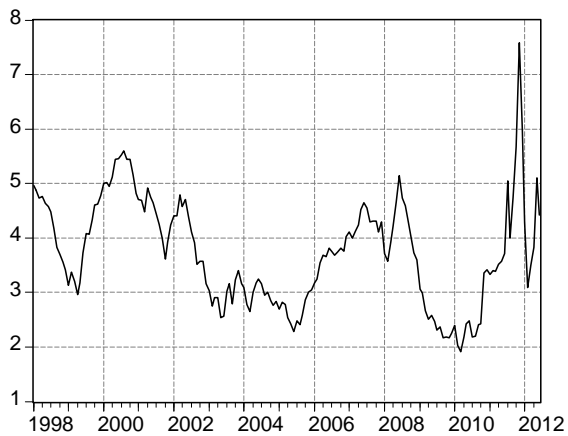
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



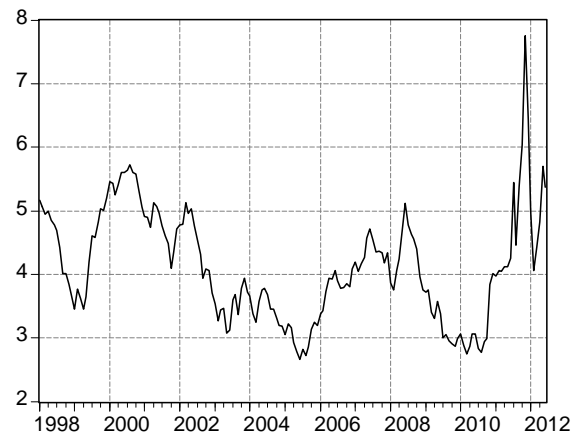
— TASSO PRESTITI MINIMO



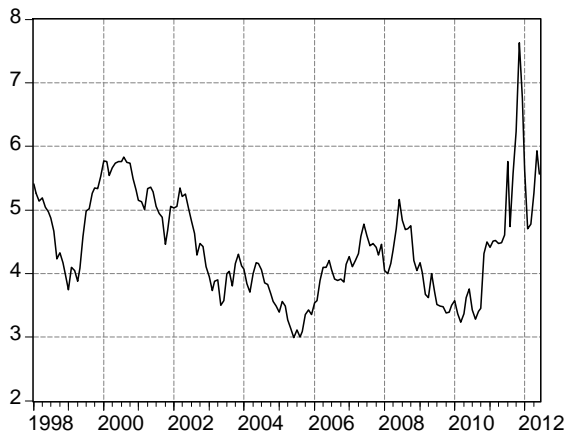
— TASSO DEPOSITI MEDIO



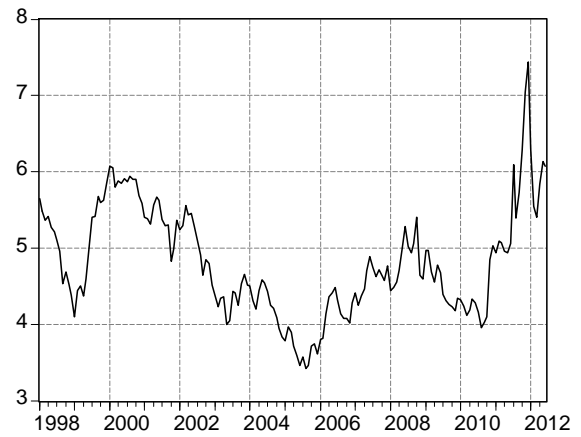
— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI

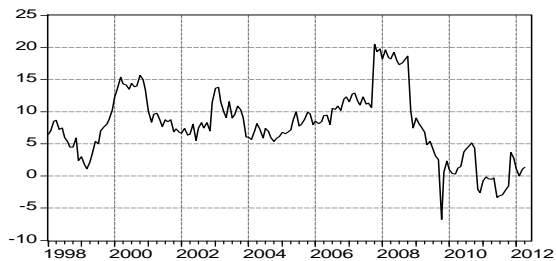


— RENDIMENTO A 7 ANNI



— RENDIMENTO A 10 ANNI

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



VOLUMI PRESTITI TOTALI



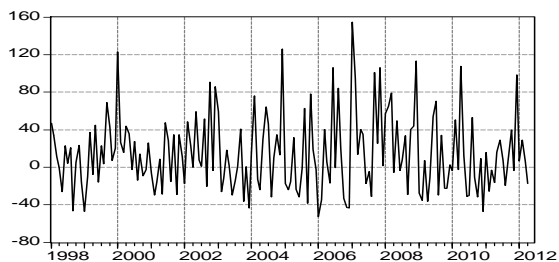
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



VOLUMI PRESTITI IN EURO



VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



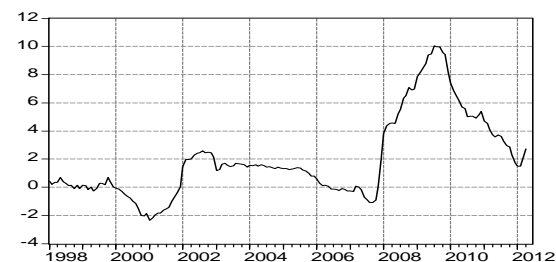
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



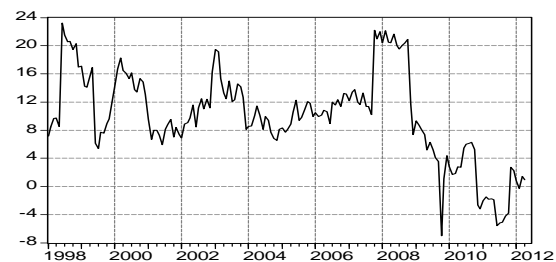
CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE