



# 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 Novembre 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 dati congiunturali confermano un quadro economico ancora caratterizzato da segnali di debolezza. Un miglioramento si registra negli Stati Uniti, dove la crescita del PIL nel terzo trimestre è stata rivista al rialzo a +2,5% su base annua. A contribuire positivamente alla crescita sono prevalentemente i consumi privati e gli investimenti fissi residenziali, che beneficiano degli effetti congiunti dell'*Operation Twist* e del *QE3*. Segnali positivi provengono anche dal mercato del lavoro, con l'occupazione che nell'ultimo bimestre è tornata a crescere al di sopra delle 100 mila unità al mese. Segnali non incoraggianti si registrano, invece, in Giappone, dove nel terzo trimestre il PIL si è contratto dello 0,9% t/t e il canale estero, sul quale si basa la crescita del paese, risulta molto debole. Le nuove indagini congiunturali confermano il rallentamento dell'attività economica nel terzo trimestre anche in Area Euro. Il decremento del PIL è stato moderato grazie ai buoni dati registrati in Germania e Francia, che hanno compensato il rallentamento dei paesi periferici. Sulla base dei dati più recenti è attesa tuttavia una più marcata decelerazione nel quarto trimestre. I mercati finanziari internazionali continuano a porre significativi rischi al ribasso per lo scenario. Nell'ultima parte dell'anno, dunque, è attesa una dinamica economica positiva solo negli Stati Uniti. L'evoluzione del quadro statunitense nel nuovo anno dipenderà dalla soluzione al problema del "*fiscal cliff*". Per quanto riguarda l'Area Euro, l'evolversi della situazione economica sarà condizionata principalmente dalle elezioni politiche in Italia, previste per la prossima primavera. È da auspicare una coalizione che continui a rassicurare i mercati finanziari in merito alla stabilità del quadro economico nazionale.

### Scenario internazionale

*I dati congiunturali confermano un quadro economico ancora caratterizzato da segnali di debolezza. I mercati finanziari internazionali continuano a porre significativi rischi al ribasso per lo scenario economico.*

#### USA

Lo scenario americano presenta segnali di miglioramento. La variazione del PIL rimane positiva e sorretta prevalentemente dai consumi privati. Anche gli investimenti fissi residenziali apportano un buon contributo alla crescita, grazie all'effetto congiunto dell'*Operation Twist* e del *QE3* posti in essere dalla *Fed*. Tuttavia il passo di crescita è ancora lento e permane una forte incertezza legata all'evolversi della discussione relativa al "*fiscal cliff*".

La seconda stima del PIL del terzo trimestre rivede al rialzo la crescita economica del paese. La variazione del PIL si assesta a +2,7% t/t (+2,5% a/a) in aumento rispetto al secondo trimestre (+1,3% t/t, +2,1% a/a). I consumi vengono rivisti al ribasso all'1,4% t/t, +1,8% a/a (da +2% t/t e +2,7% a/a della stima precedente), con un contributo alla crescita pari a +0,99% t/t. La spesa pubblica aumenta del 3,5% t/t (-0,6% a/a) dopo la contrazione registrata nei primi due trimestri dell'anno (-0,7% t/t nel secondo trimestre, -3% t/t nel primo) presentando un contributo all'incremento del PIL positivo e pari allo 0,67% t/t (da -0,14% t/t nel secondo trimestre). Tuttavia questo contributo positivo appare temporaneo, dato l'avvicinarsi del "*fiscal cliff*". Vengono rivisti al ribasso anche gli investimenti fissi, che crescono dello 0,7% t/t (dal +1,5% della prima stima) grazie al forte incremento dei residenziali (+14,2% t/t, +13,7% a/a). I non residenziali, invece, sono in calo del 2,2% t/t (+4,5% a/a) da +3,6% t/t (+9,7% a/a) del secondo trimestre. Questo calo potrebbe essere legato all'incertezza sul fronte della politica fiscale confermata dal grado di utilizzo di capacità produttiva, che a ottobre è sceso al 77,8%, indicando che attualmente gli impianti non vengono sfruttati a pieno regime. Un importante contributo al PIL è apportato dalle scorte (+0,77%) segnalando una maggiore prudenza in vista dell'avvicinarsi del "*fiscal cliff*". Le esportazioni sono riviste al rialzo e aumentano dell'1,1% t/t (+3% a/a) lanciando segnali incoraggianti. Anche le importazioni registrano un lieve aumento (+0,1% t/t, +2,7% a/a). Ne deriva un contributo alla crescita del PIL pari allo 0,14% t/t.

A ottobre la produzione industriale si contrae dello 0,4% m/m (+1,7% a/a) dopo il miglioramento registrato a settembre (+0,2% m/m, +2,8% a/a). Gli ordini di beni durevoli, contrariamente alle attese di una contrazione, rimangono invariati rispetto al periodo precedente (0% m/m, +4,9% a/a; esclusi trasporti +1,5% m/m), lanciando quindi segnali positivi. Il settore edilizio mostra ancora segnali contrastanti, seppure nel complesso sia in ripresa grazie anche agli effetti del *QE3* (vendite di nuove case sostanzialmente invariate: -0,3% m/m, +17,2% a/a, da +5,7% e +27,1% in ottobre).

A ottobre l'indice ISM manifatturiero migliora ulteriormente, registrando +51,7 (da +51,5 a settembre), mentre l'ISM non manifatturiero scende a +54,2 da +55,1 di settembre. L'indice Chicago PMI di novembre torna leggermente sopra alla soglia critica, segnando +50,4, in leggero aumento da ottobre (+49,9). In

novembre l'indice di fiducia di Philadelphia crolla di oltre 16 punti, assestandosi a -10,7, dopo il buon risultato di ottobre (+5,7) quando era ritornato in territorio positivo dopo cinque mesi. L'indice *NY Empire State Manufacturing* registra un -5,2, dopo il -6,2 di ottobre.

Dal lato della domanda, le principali indagini indicano un miglioramento della fiducia tra i consumatori in novembre (il *Conference Board* raggiunge il valore più alto dal 2008: +73,7 da +72,2; l'indice di fiducia delle famiglie del Michigan +82,7 da +82,6). Le vendite al dettaglio di ottobre si riducono dello 0,3% m/m (+3,8% a/a), dopo i risultati positivi del mese scorso (+1,3% m/m, +5,4% a/a). Anche le rilevazioni relative al reddito disponibile e alle spese delle famiglie in termini reali indicano una contrazione (rispettivamente del -0,1% m/m e -0,3% m/m a ottobre). Questi segnali non positivi, relativi a ottobre, probabilmente saranno compensati dalle vendite natalizie.

L'indice *CPI core* di ottobre rimane invariato rispetto al mese precedente a +2% a/a, perfettamente in linea con il mandato della *Fed*.

Il mercato del lavoro lancia segnali di ripresa. Il tasso di disoccupazione di ottobre risulta sostanzialmente invariato rispetto al mese scorso, registrando +7,9% (da +7,8%). L'occupazione a ottobre è cresciuta di 171 mila unità, grazie al settore privato (+184 mila). Il settore manifatturiero si riprende, segnando un +13 mila unità, dopo il decremento di settembre. Nel mese precedente la crescita occupazione era stata di 148 mila unità (rivisto da 114 mila). Nell'ultimo bimestre, dunque, l'occupazione è tornata a crescere sopra alle 100 unità al mese, lanciando segnali incoraggianti. Il tasso di partecipazione si assesta a +63,8%.

Va rilevato che i dati più recenti potrebbero essere influenzati dall'abbattimento dell'uragano Sandy sulla costa orientale, dove si concentra gran parte dell'attività produttiva del paese. Nel complesso, dunque, i dati derivanti dagli USA possono dirsi positivi. L'evoluzione del quadro economico nel 2013 dipenderà dalla soluzione che il nuovo governo adotterà per far fronte al problema del "fiscal cliff".

## GIAPPONE

L'economia giapponese nel terzo trimestre dell'anno si contrae dello 0,9% t/t (+0,1% a/a), in linea con le attese. I consumi privati si riducono dello 0,5% su base trimestrale (+1,2% a/a), dopo la lieve riduzione del secondo trimestre (-0,1% t/t, +3,2% a/a). Il calo dei consumi è imputabile alla scadenza degli incentivi sull'acquisto delle automobili. Gli investimenti fissi, che nei primi trimestri avevano sorretto la crescita attraverso l'attività di ricostruzione, si riducono dell'1% t/t (da +1,4% t/t del periodo precedente) apportando un contributo negativo alla crescita (-0,2% t/t). Si ridimensionano anche le esportazioni, che segnano un -5% t/t (-4,9% a/a) a causa dell'apprezzamento dello yen e delle recenti dispute con la Cina, che hanno portato a una contrazione degli scambi. Un calo meno forte si registra per le importazioni (-0,3% t/t, +4,7% a/a). Di conseguenza il contributo delle esportazioni nette è negativo e pari a -0,7% t/t. La debolezza del canale estero rappresenta una minaccia per la crescita del paese, basata prevalentemente sulle esportazioni. Sulla base dei dati disponibili, un ulteriore calo è atteso per l'ultimo trimestre dell'anno.

Nel mese di ottobre la bilancia commerciale rimane in territorio negativo: le esportazioni si riducono del 3,9% m/m (-6,5% a/a) mentre le importazioni si riducono del 3,7% m/m (-1,5% a/a). Ne deriva un saldo commerciale fortemente negativo su base annua (-283,015 milioni di ¥). E' da ricordare come la crescita del paese sia notevolmente sbilanciata e basata sul canale estero. L'attuale dinamica del cambio e la debolezza dello scenario internazionale pongono quindi rilevanti rischi al ribasso per la crescita futura del paese.

La produzione industriale a ottobre sale dell'1,8% m/m (-4,3% a/a) dopo il forte crollo di settembre (-4,1% m/m, -8,1% a/a). Gli ordini di macchinari industriali continuano a ridursi, segnando un -4,3% m/m (-7,8% a/a) dopo il crollo di agosto (-3,3% m/m, -6,1% a/a). L'indice PMI manifatturiero di novembre scende lievemente a +46,5 da +46,9. Sul fronte dei prezzi a ottobre il CPI registra una variazione del -0,4% a/a (da -0,3% a/a di settembre). L'indice di fiducia dei consumatori nello stesso mese si attesta a +39,7 (+40,4 a settembre). Si riducono anche le vendite al dettaglio, che a ottobre registrano un -1,2% su base annua.

## Scenario europeo

*Le nuove indagini congiunturali confermano il rallentamento dell'attività economica in Area Euro nel terzo trimestre. Il decremento del PIL è stato moderato grazie ai buoni dati registrati in Germania e Francia, che hanno compensato il rallentamento dei paesi periferici. Sulla base dei dati più recenti è attesa tuttavia una più marcata decelerazione nell'ultimo trimestre dell'anno.*

La prima stima del PIL del terzo trimestre conferma che l'attività economica in Area Euro ha rallentato ulteriormente nel corso degli ultimi mesi. Il PIL registra un -0,1% t/t (-0,6% a/a) decretando la recessione dell'Area. Dati negativi si erano registrati anche nel secondo trimestre (-0,2% t/t, -0,4% a/a), dopo la stagnazione del primo (0% t/t e 0% a/a). E' da sottolineare che il calo è stato inferiore alle attese, grazie ai buoni risultati registrati in Germania e Francia, che hanno compensato il rallentamento dei paesi periferici. Tuttavia i dati congiunturali relativi ai paesi *core* segnalano che probabilmente nel trimestre in corso la loro crescita non sarà più sufficiente per tale compensazione e di conseguenza il calo del PIL potrebbe essere più marcato.

Il mercato del lavoro continua a mostrare segni di debolezza, con il tasso di disoccupazione di ottobre in lieve aumento rispetto al periodo precedente (+11,7% da +11,6%).

Nel mese di novembre l'indice PMI del manifatturiero migliora lievemente, passando a +46,2 da +45,4. L'indice PMI dei servizi invece si contrae, assestandosi a +45,7 da +46. La produzione industriale a settembre registra un -2,5% m/m (-2,3% a/a) dopo il miglioramento del mese di agosto (+0,9% t/t, -1,3% a/a). Tale contrazione è la più forte da settembre del 2008 ed è legata al rallentamento non solo dei paesi periferici, ma anche di Germania e Francia (rispettivamente -1,8% t/t, -3,2% t/t).

Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio si riducono dello 0,2% m/m (-0,8% a/a) dopo aver registrato un andamento lievemente positivo ad agosto (+0,2% m/m, -0,9% a/a).

L'annuncio di settembre da parte della BCE relativo all'*OMTs* ha avuto un impatto positivo, riducendo lo *spread* tra titoli di stato dei paesi periferici e *Bund* tedeschi. Permangono tensioni in Grecia, dove è stato trovato un accordo con la Troika su ulteriori manovre correttive per il rilascio della seconda tranche di aiuti, e in Spagna. Tuttavia il centro dell'attenzione si sposta in Italia, dato l'avvicinarsi delle elezioni politiche.

## GERMANIA

La prima stima del PIL del terzo trimestre indica un aumento dello 0,2% t/t (+0,4% a/a) da +0,3% t/t (+0,5% a/a) evidenziando che la Germania inizia a rallentare, pur rimanendo il motore di crescita dell'Eurozona. Aumentano, in particolare, i consumi privati (+0,3% t/t, -0,2% a/a) che contribuiscono positivamente all'incremento del PIL per lo 0,2%. Migliorano leggermente gli investimenti fissi (+0,2% t/t, -2,6% a/a), dopo essersi ridotti nel trimestre precedente (-2,1% t/t, -2,6% a/a) apportando un contributo ancora negativo alla crescita (-0,4%). Un contributo negativo proviene anche dalle scorte (-0,3%), mentre le esportazioni nette concorrono positivamente alla crescita del PIL per lo 0,3%.

Per quanto concerne il commercio con l'estero, i dati di settembre non sono positivi: diminuiscono sia le esportazioni (-2,5% m/m, -3,4% a/a) sia le importazioni (-1,6% m/m, -3,6% a/a). La bilancia commerciale segna un avanzo di 17 miliardi di euro.

A novembre il tasso di disoccupazione rimane invariato a +6,5%, confermando le buone condizioni del mercato del lavoro in Germania.

La produzione industriale a settembre scende dell'1,8% m/m (-7,7% a/a) dopo la lieve contrazione di agosto (-0,4% m/m, -1,3% a/a). Si riducono pesantemente anche gli ordini all'industria, che a settembre segnano un -3,3% m/m (-10,2% a/a) dopo il precedente calo di agosto (-0,8% m/m, -4,5% a/a). Negli ultimi mesi dell'anno, dunque, l'attività produttiva è attesa in contrazione. Il settore delle costruzioni presenta segnali più incoraggianti, registrando un +2,7% m/m (-4,7% a/a).

Per quanto riguarda il clima di fiducia i segnali sono contrastanti. In novembre l'indice *ZEW* sulla fiducia di analisti e investitori istituzionali scende di oltre 4 punti, passando a -15,7 da -11,5 di ottobre. Il calo ha interessato specialmente il giudizio sulla situazione corrente e le aspettative per l'Area Euro. Nello stesso mese l'indice *Ifo* aumenta, a sorpresa, a +101,4 da +100, grazie soprattutto al miglioramento del giudizio sulle aspettative. In novembre il PMI manifatturiero recupera, registrando un +46,8 dopo il calo di ottobre (a ottobre +46 da +47,4 di settembre). Un lieve peggioramento si rileva per l'indice dei servizi, che registra un +48 da +48,3. Le vendite al dettaglio a ottobre si riducono notevolmente del 2,8% m/m (-0,8% a/a).

Nel terzo trimestre, dunque, la Germania è riuscita a mantenere un ciclo positivo e a contribuire positivamente alla crescita dell'attività economica nell'Area Euro. I dati più recenti relativi al canale estero e alla domanda interna (ordini all'industria e vendite al dettaglio) indicano che probabilmente nel quarto trimestre anche l'economia tedesca sarà caratterizzata da una maggiore debolezza, che inciderà negativamente sulla variazione del PIL dell'Eurozona.

## FRANCIA

La prima stima del PIL del terzo trimestre del 2012 segnala una lieve crescita dell'attività economica in Francia (+0,2% t/t, +0,1% a/a) dopo la contrazione del secondo trimestre (-0,1% t/t, +0,1% a/a). I consumi privati aumentano leggermente (+0,3% t/t) apportando un contributo positivo alla crescita pari a +0,16% t/t, grazie anche agli incentivi vigenti. Si riducono, invece, gli investimenti (-0,2% t/t, +0,7% a/a) che contribuiscono negativamente alla variazione del PIL per un -0,04%. Le esportazioni aumentano (+0,2% t/t, +2,6% a/a), mentre le importazioni si contraggono (-0,6% t/t, +0,2% a/a). Ne deriva un contributo positivo alla crescita da parte delle esportazioni nette pari allo 0,33% t/t.

La produzione industriale nel mese di settembre scende drasticamente (-3,2% m/m, -1,9% a/a) dopo aver dimostrato buoni risultati ad agosto (+1,8% m/m, -1,9% a/a). Si contraggono anche gli ordini all'industria (-1,1% m/m, -1,1% a/a). La fiducia delle imprese di novembre rimane a un livello storicamente basso (+88), seppure in lieve miglioramento (+85 a ottobre). Gli indici PMI migliorano nel mese di novembre: per il settore terziario si registra un +46,1 da +44,6, mentre il manifatturiero sale a +44,7 da +43,7 del mese precedente.

Il contesto economico caratterizzato da disoccupazione elevata (a ottobre +10,7%) e stretta fiscale sta ancora pesando sui consumatori (l'indice di fiducia è invariato a +84 a novembre). Le vendite al dettaglio in settembre riprendono a salire, segnando un +0,8% m/m (+3% a/a) dopo il -0,8% m/m (+1,9% a/a) di agosto.

## ITALIA

La prima lettura del PIL del terzo trimestre conferma la debolezza dell'economia italiana. Si registra un calo, inferiore alle attese dello 0,2% t/t (-2,4% a/a) dopo il -0,7% t/t (-2,4% a/a) del secondo trimestre. Sembra dunque che la contrazione del PIL stia rallentando il suo ritmo.

Per quanto riguarda il commercio estero con i paesi europei le rilevazioni non risultano confortanti: a settembre le esportazioni si contraggono del 2,1% m/m (-7,6% a/a) ritrattando il forte miglioramento di agosto (+4,7% m/m, +3,1% a/a); mentre le importazioni si riducono del 4,4% (-13% a/a), dopo essere aumentate nel mese precedente (+3,9%, -3% a/a). Segnali più positivi provengono dalle rilevazioni relative al commercio con i paesi extraeuropei, che registrano a ottobre un incremento sia delle esportazioni (+0,7% m/m, +17,2% a/a) sia delle importazioni (+1,1% m/m, +2,3% a/a). Il canale estero rimane dunque fondamentale per l'attività economica del paese.

A ottobre il tasso di disoccupazione aumenta a +11,1% da +10,8%, confermando la debolezza che caratterizza la dinamica occupazionale nel paese.

La produzione industriale in settembre si riduce dell'1,5% m/m (-4,8% a/a) ritracciando il miglioramento di agosto (+1,7% m/m, -5,2% a/a). Nello stesso mese si registra un forte decremento anche degli ordini all'industria (-4% m/m, -12,8% a/a) dopo il lieve miglioramento del periodo precedente (+0,7% m/m, -9% a/a). A novembre l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere migliora, assestandosi a +88,5 da +87,8. Si riduce invece l'indice di fiducia delle imprese dei servizi, che registra +73,5 dopo il +75,8 di ottobre.

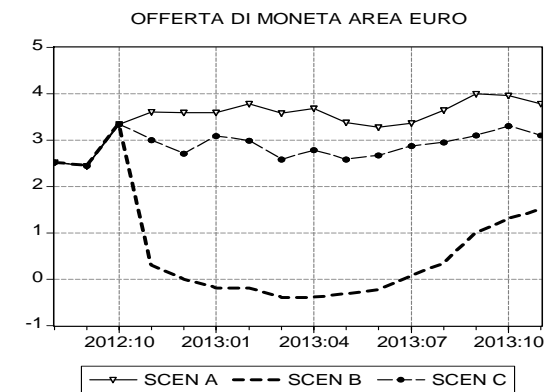
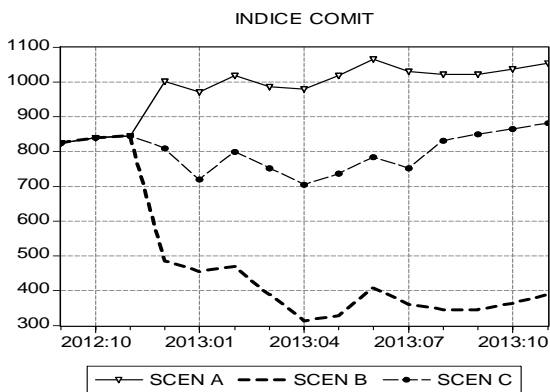
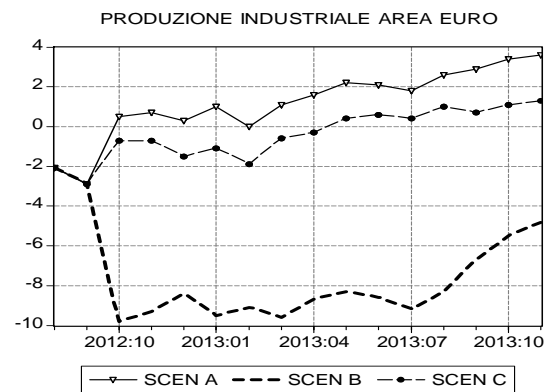
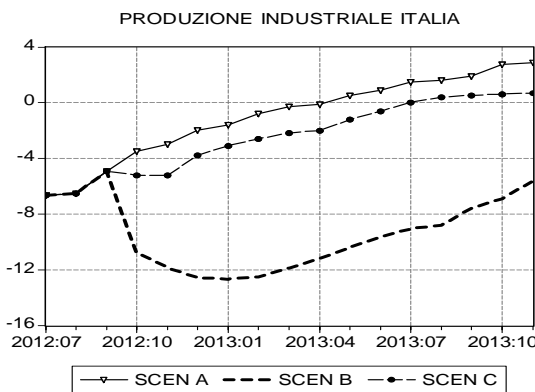
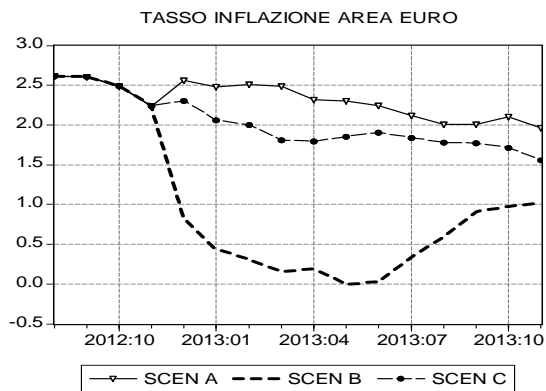
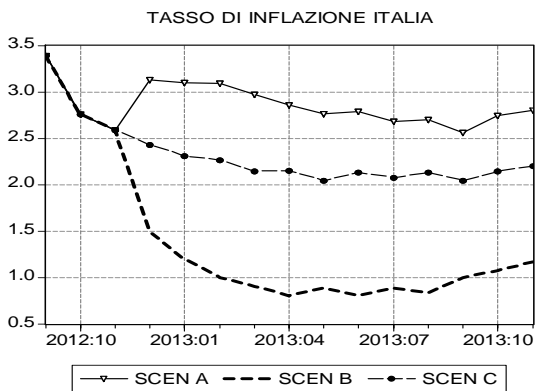
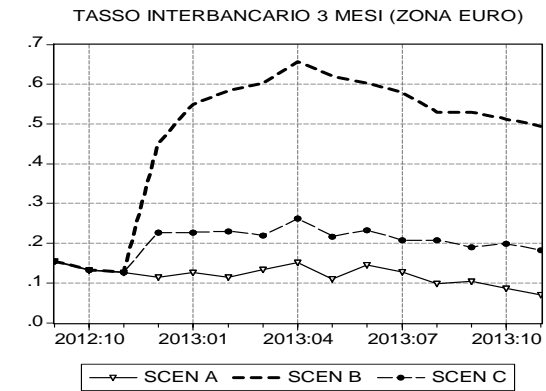
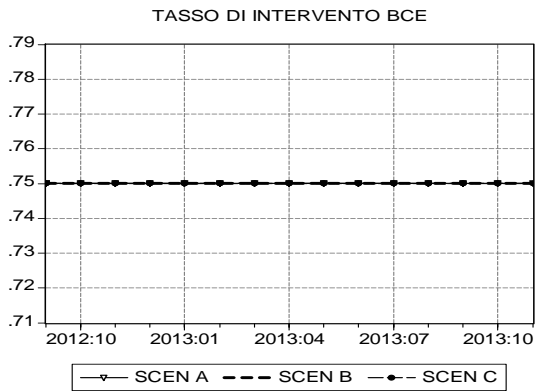
L'indice dei prezzi armonizzato in novembre registra un +2,6% a/a, in lieve diminuzione rispetto al periodo precedente (+2,8% a/a). Nello stesso mese la fiducia dei consumatori si contrae, passando a +84,8 da un +86,4 e raggiungendo il minimo da quando viene rilevato. Le vendite al dettaglio di settembre registrano un +0,1% m/m (-1,7% a/a) dopo lo 0% m/m (-1% a/a) di agosto.

L'evolversi della situazione economica è ancora influenzato dall'incognita delle elezioni che pesa sul quadro politico: è necessaria una coalizione in grado di rassicurare i mercati finanziari in merito alla stabilità economica e soprattutto politica del paese.

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

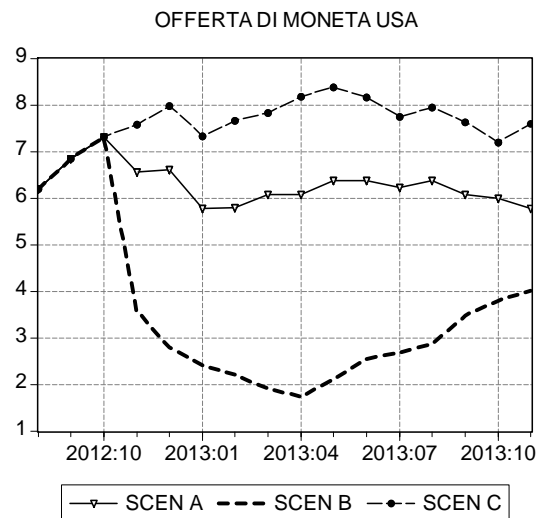
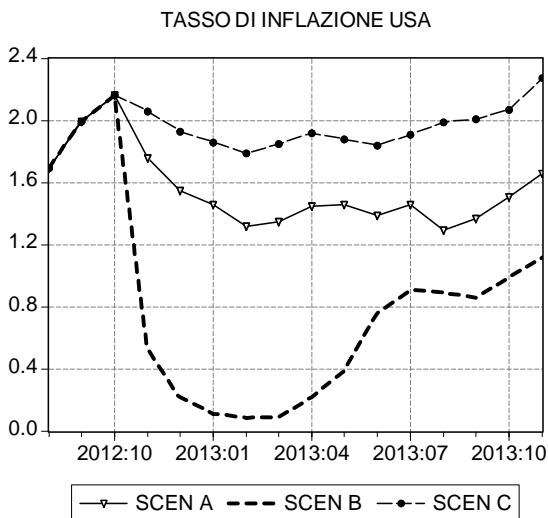
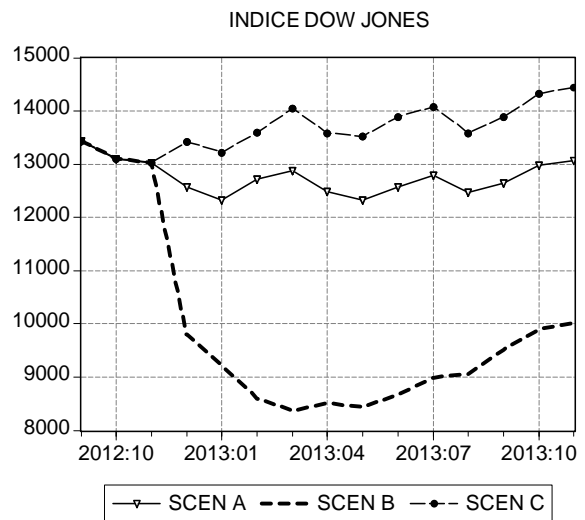
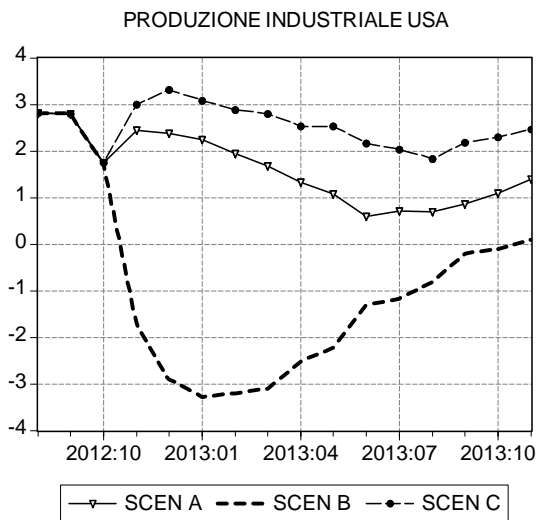
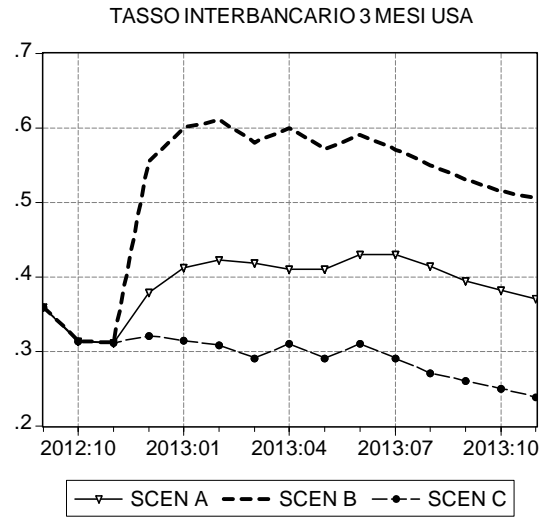
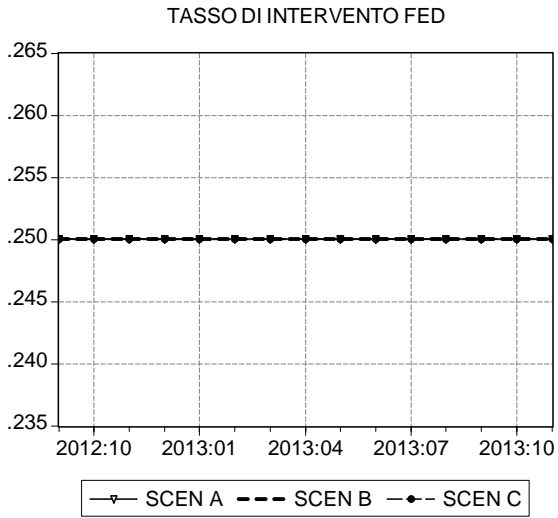
A (20%)	B (15%)	C (65%)
<p><b>Usa:</b> l'economia americana continua a crescere a un passo moderato attorno all'1% a/a anche nel corso del 2013. L'intervento da parte della BCE relativo al meccanismo <i>anti-spread</i> e la soluzione politica adeguata configuratesi in Italia allentano le tensioni in Area Euro e spostano l'attenzione speculativa sugli Usa. Il nuovo governo trova una soluzione temporanea al grave problema del "<i>fiscal cliff</i>" relativo all'elevato debito pubblico e agli incentivi fiscali, nonostante le inevitabili tensioni politiche. Gli incentivi hanno supportato la domanda nei primi trimestri dell'anno e di conseguenza la crescita, ma hanno anche contribuito all'aumento del deficit. Le condizioni del mercato del lavoro continuano a rimanere incerte.</p> <p><b>Area Euro:</b> gli interventi posti in essere dalla BCE nella seconda parte dell'anno, tra cui l'annuncio relativo allo scudo <i>anti-spread</i>, hanno convinto i mercati finanziari, allontanando la possibilità di un abbandono della moneta unica e attenuando le tensioni speculative nei mercati del debito sovrano dei paesi periferici. In Italia la prospettiva di una coalizione credibile che continui sulla strada del consolidamento fiscale rassicura i mercati. Il restringimento dei differenziali di rendimento tra i titoli governativi italiani e il <i>Bund</i> tedesco diviene stabile e lo <i>spread</i> dei BTP scende sotto ai 300 punti. Il tasso di cambio sale sopra 1,30 EUR/USD data la maggiore forza endogena dell'euro e all'indebolimento del dollaro, maggiormente esposto al rischio speculativo.</p>	<p><b>Usa:</b> i dati congiunturali, in particolare quelli relativi al mercato del lavoro e al credito al consumo, offrono segnali negativi. Gli interventi della <i>Fed</i> volti a ridurre il tasso di disoccupazione non sortiscono l'effetto desiderato; il tasso di disoccupazione rimane elevato. Il governo non riesce a trovare una soluzione adeguata al problema del "<i>fiscal cliff</i>". Di conseguenza il ciclo economico subisce una forte correzione, passando dal 2% a/a del 2012 a una crescita nulla nel 2013 (0% 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.</p> <p><b>Area Euro:</b> il quadro economico in Area Euro si deteriora. In Italia la situazione politica sembra non trovare una soluzione adeguata. Si rafforzano, di conseguenza, le tensioni speculative soprattutto nei confronti di Spagna e Italia, legate al timore di un possibile abbandono della moneta unica. Ne deriva uno <i>spread</i> tra titoli italiani e tedeschi superiore ai 500 punti. Il tasso di cambio EUR/USD sfonda la soglia di 1,20, dato il forte indebolimento dell'euro.</p>	<p><b>Usa:</b> nonostante la presenza di elementi di fragilità, l'economia americana continua a crescere a un passo del 2% a/a nel 2013, grazie alla soluzione temporanea al problema del "<i>fiscal cliff</i>" concordata dal governo. Viene dunque evitata la caduta in recessione del paese. Contemporaneamente viene trovata una soluzione anche per quanto riguarda il debito pubblico, con un innalzamento del tetto. Gli interventi attuati dalla <i>Fed</i> a settembre portano a un graduale miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, con una progressiva riduzione del tasso di disoccupazione e l'occupazione che continua a crescere a un ritmo superiore alle 100 unità al mese.</p> <p><b>Area Euro:</b> gli interventi posti in essere dalla BCE nella seconda parte dell'anno, tra cui l'annuncio relativo allo scudo <i>anti-spread</i>, hanno convinto i mercati finanziari, allontanando la possibilità di un abbandono della moneta unica e attenuando le tensioni speculative nei mercati del debito sovrano dei paesi periferici. 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, continuano con le riforme della spesa pubblica. In Italia la situazione politica trova una soluzione adeguata e credibile che rassicura i mercati sulla continuità della politica di consolidamento fiscale. Tuttavia l'attenzione speculativa rimane rivolta verso l'Area Euro. L'intervento della BCE permette l'attenuazione delle turbolenze finanziarie. Grazie agli acquisti di titoli di Stato dei paesi periferici e al rinnovato clima di fiducia relativo alla situazione politica italiana, lo <i>spread</i> dei BTP - <i>Bund</i> si assesta tra i 300 e i 350 punti. Il tasso di cambio EUR/USD si stabilizza tra +1,25 e +1,30.</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 novembre la dinamica dei tassi interbancari è stata la medesima osservata in ottobre: il tasso interbancario a uno mese è rimasto costante a 0,06, il tre mesi sono si è portato a 0,13 da 0,14, più marcata la diminuzione del sei mesi che da 0,31 si è portato a 0,25. Nei prossimi mesi i tassi sono previsti pressoché costanti se non in lieve ripresa. Nello scenario più probabile (C) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi, a novembre 2013, a +0,09% per la scadenza a un mese, +0,20% per la scadenza a tre mesi e +0,27% per quella a sei mesi. Se in Italia si intravedesse la possibilità di una soluzione politica convincente e si allentassero le tensioni speculative nell'Area Euro, spostando l'attenzione speculativa verso gli Usa (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,04%, +0,09% e +0,19% alla fine dell'orizzonte di previsione. Qualora invece lo scenario fosse particolarmente incerto (scenario B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere a novembre 2013 un valore di +0,42% (1 mese), +0,53% (3 mesi) e +0,56% (6 mesi).

### STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di novembre i tassi della struttura a termine sono ulteriormente diminuiti per tutte le scadenze. I rendimenti sui BTP hanno raggiunto +2,59%, +3,56%, +4,01% e +4,85% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni. Nel caso le tensioni nell'Area Euro si allentassero, ma la tensione speculativa rimanesse rivolta all'Area Euro (scenario C) i rendimenti sui BTP raggiungerebbero a novembre 2013 quota +2,74% (3 anni), +3,60% (5 anni), +3,88% (7 anni) e +4,64% (10 anni). Qualora lo scenario fosse particolarmente incerto e la situazione politica in Italia non trovasse valida soluzione (scenario B) si attende una struttura a termine su livelli più elevati. I rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +5,23%, +5,97%, +6,23%, +7,00% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte predittivo considerato. Nello scenario caratterizzato dall'allentamento delle tensioni speculative in Area Euro grazie al delinearci di un quadro politico stabile in Italia e si concretizzassero contemporaneamente le debolezze latenti sul fronte americano (A) il decennale non dovrebbe superare il +4,00% a novembre 2013, il 7 anni il +3,40%, il quinquennale il +3,11% e il triennale il +2,40%.

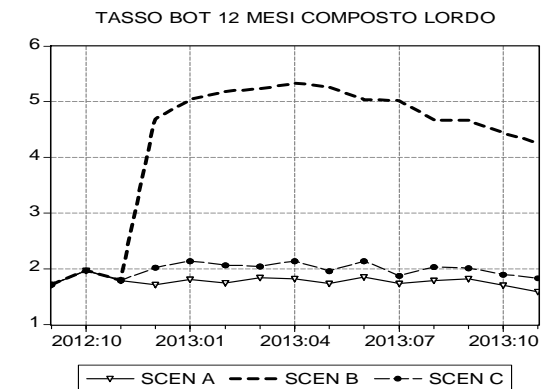
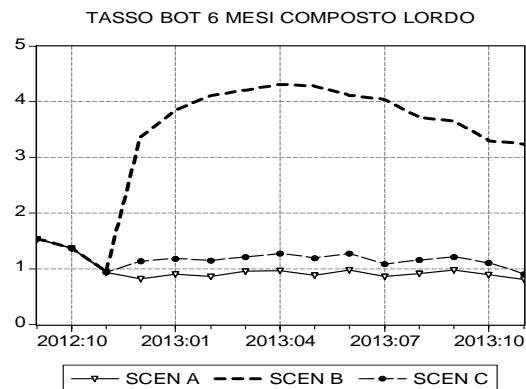
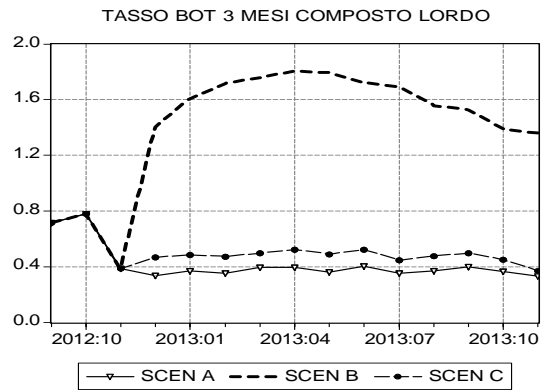
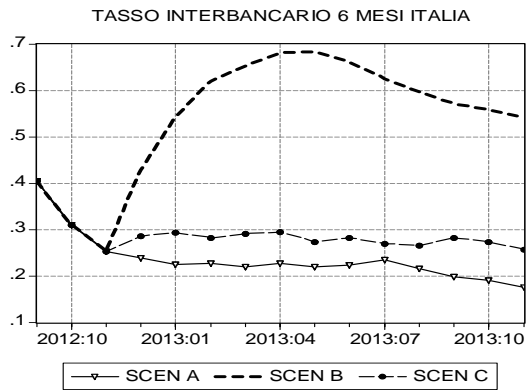
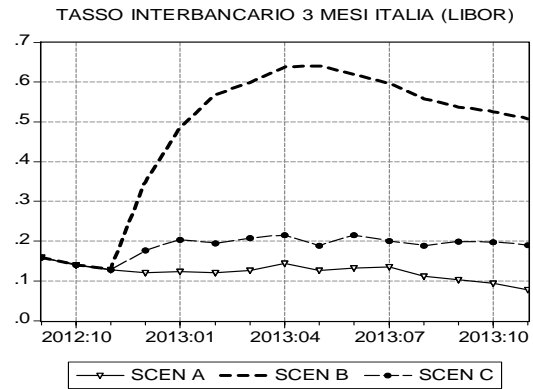
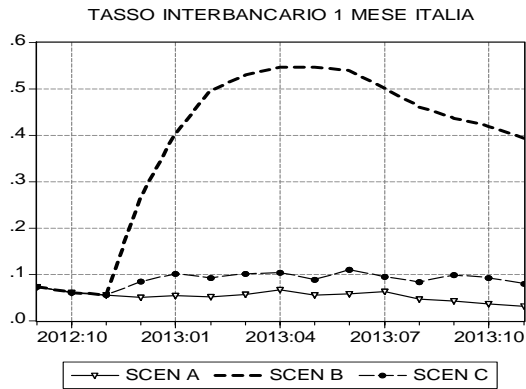
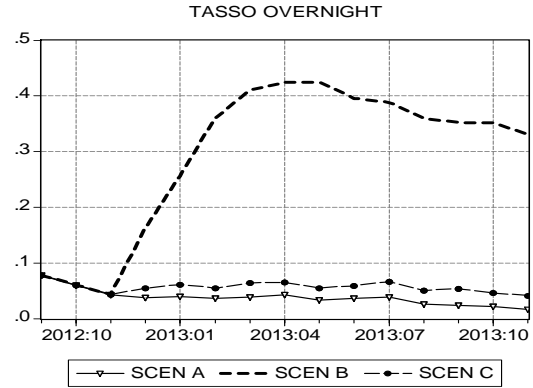
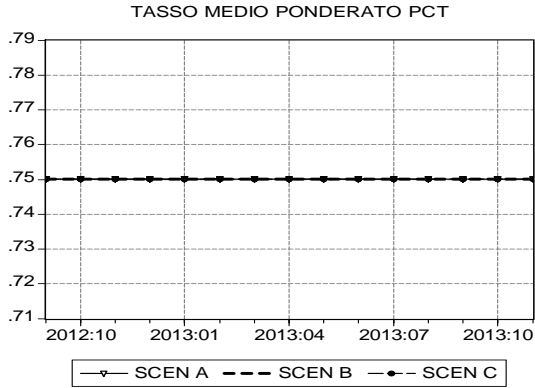
### TASSI BANCARI

Nei prossimi mesi si attende una lieve tendenza al ribasso per i tassi sui prestiti e una sostanziale invarianza per quelli sui depositi. Nello scenario C il tasso medio sui depositi è previsto a novembre 2013 a 1,25 dall'attuale 1,27, mentre il tasso medio sui prestiti potrebbe raggiungere il livello del 3,74% (dall'attuale 3,81) alla fine dell'orizzonte predittivo. In uno scenario negativo (scenario B) i due tassi potrebbero attestarsi rispettivamente a quota +1,54% e +4,19% a novembre 2013. Nello scenario A si attende al termine dell'orizzonte di previsione un tasso sui depositi a quota +1,13% e sui prestiti a +3,50%.

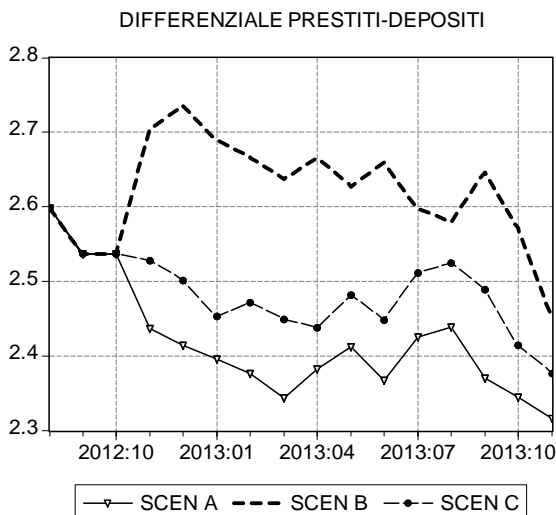
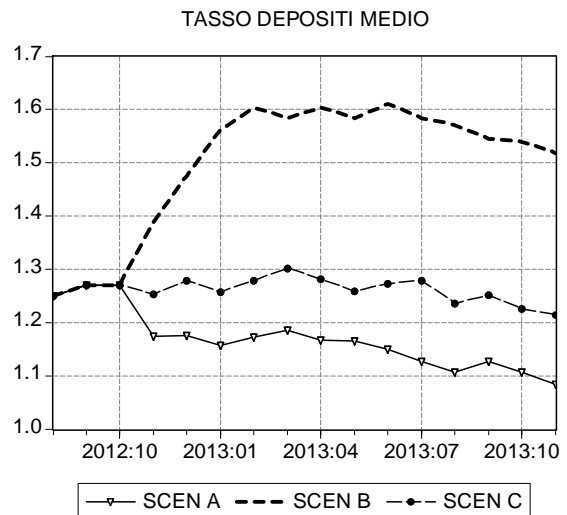
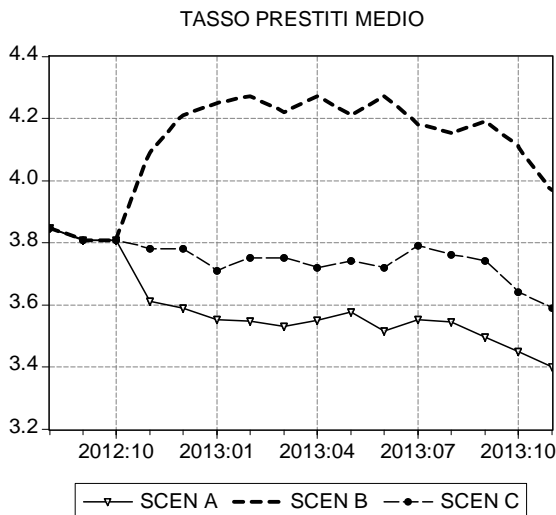
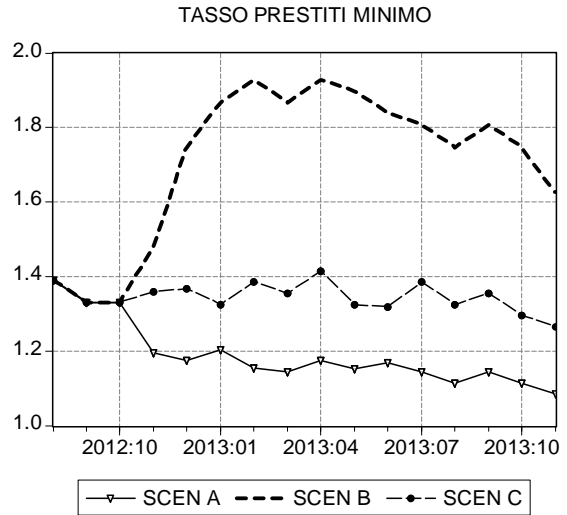
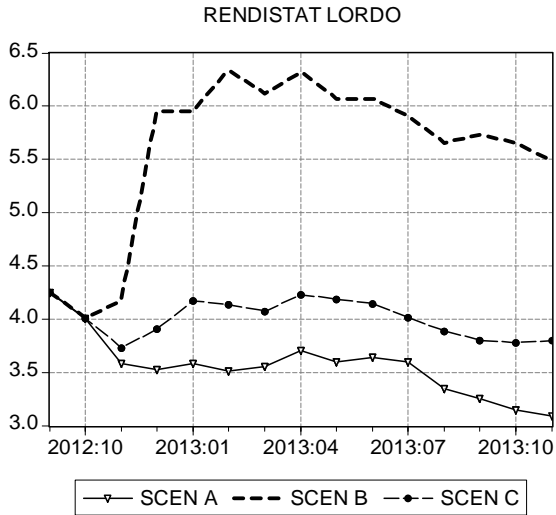
### VOLUMI BANCARI

In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) il tasso di variazione tendenziale dei depositi raggiungerà un valore di +4,3% a novembre 2013 mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo potrebbe essere di +6,30%. 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 +5,93%, mentre la variazione del volume dei prestiti potrebbe attestarsi a +7,40%. Nello scenario meno probabile e meno favorevole (B) a novembre 2013 la variazione annua dei depositi potrebbe essere pari a +1,5% mentre quella degli impieghi a +2,80%.

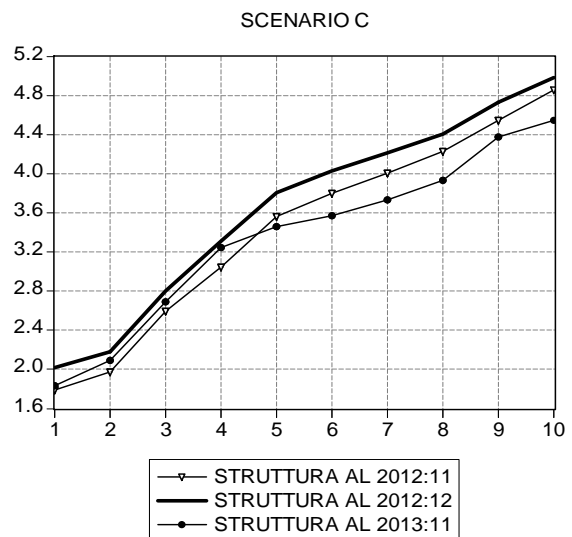
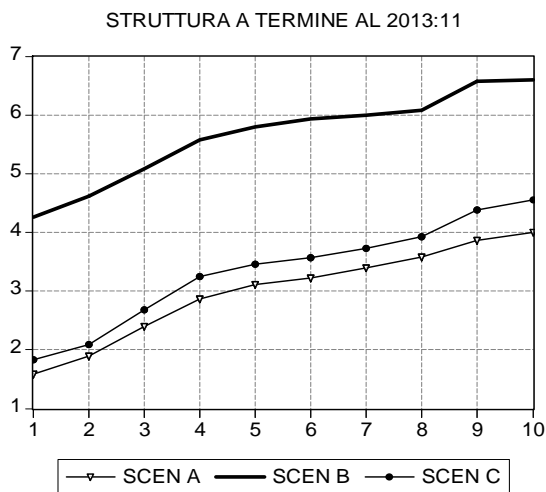
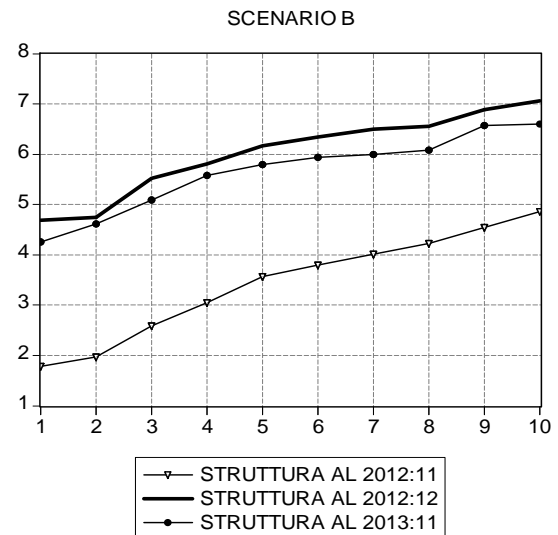
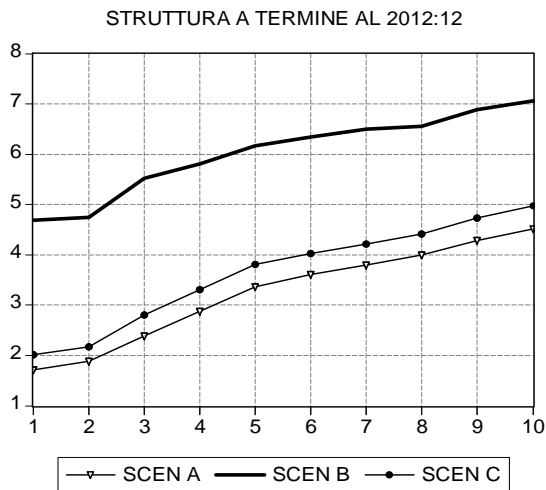
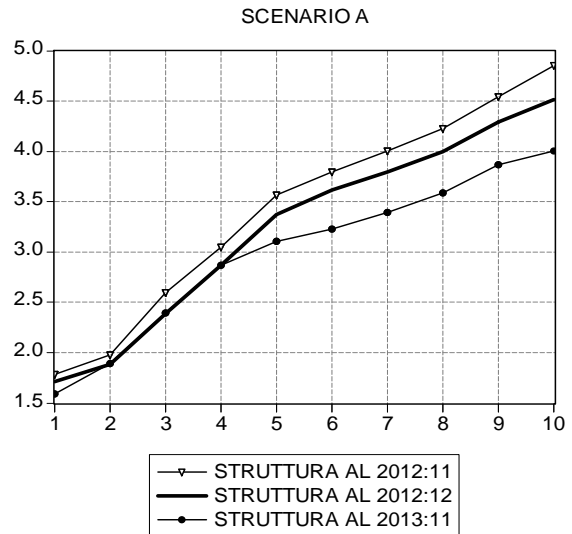
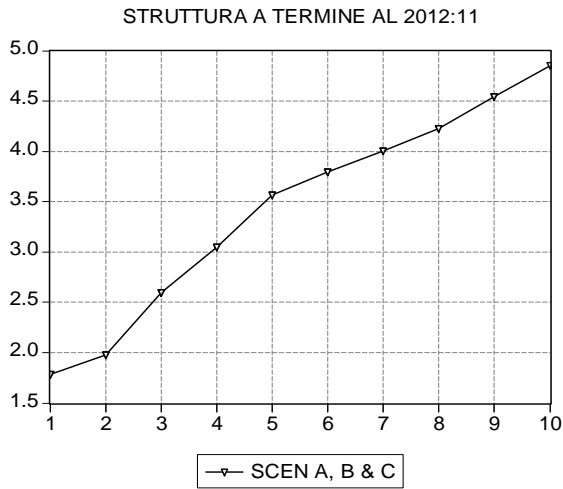
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



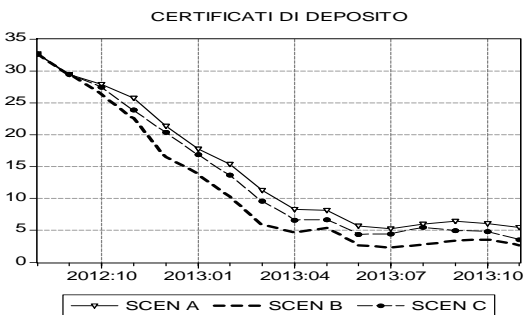
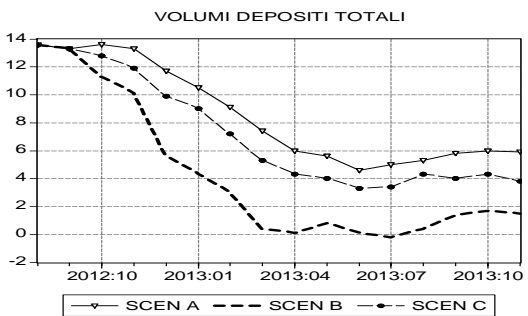
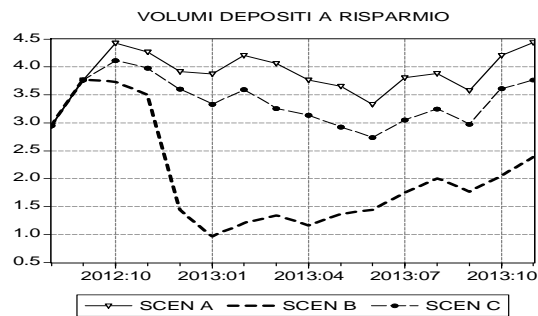
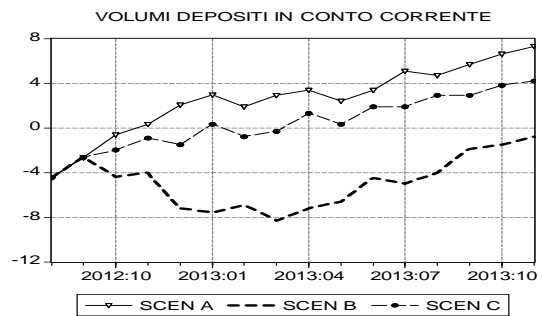
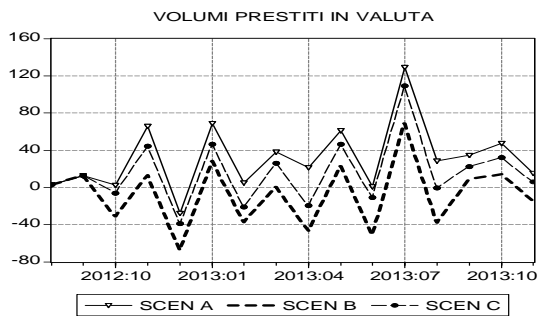
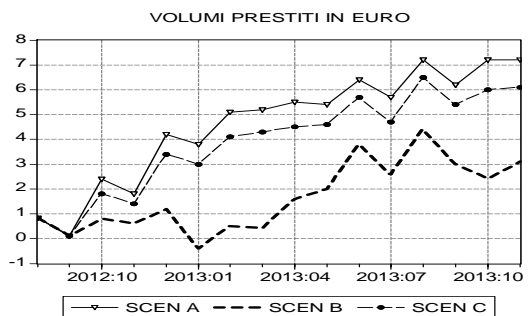
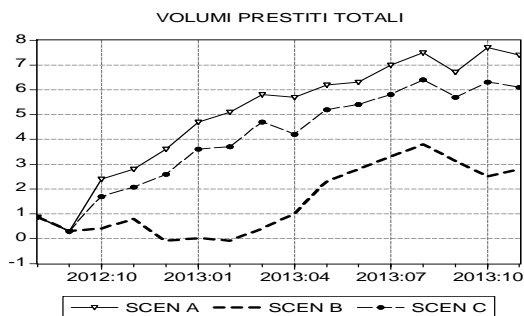
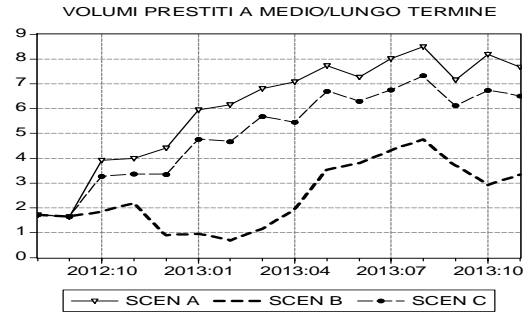
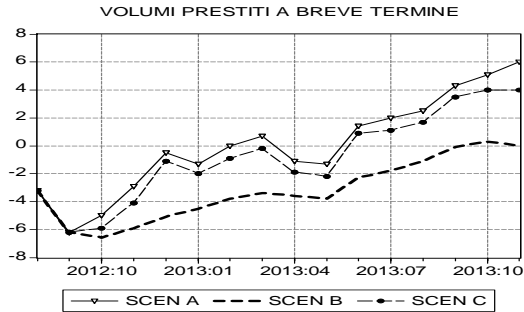
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



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



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



SCENARIO A	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	13 7	13 8	13 9	13 10	13 11
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	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	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	715	761	763	816	825	840	845	1002	971	1018	986	979	1018	1065	1030	1022	1022	1036	1054
Produzione Industriale	-6.5	-7.4	-6.6	-6.5	-4.9	-3.5	-3.0	-2.0	-1.6	-0.8	-0.3	-0.1	0.5	0.9	1.5	1.6	1.9	2.8	2.9
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.5	3.6	3.6	3.3	3.4	2.8	2.6	3.1	3.1	3.1	3.0	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7	2.6	2.7	2.8
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	0.31	0.33	0.19	0.12	0.08	0.06	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	0.04	0.04	0.03	0.02	0.02	0.02
T. Interb. 1m lett.	0.34	0.33	0.17	0.08	0.07	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05	0.06	0.07	0.05	0.06	0.06	0.05	0.04	0.04	0.03
T. Interb. 3m lett.	0.61	0.57	0.38	0.21	0.16	0.14	0.13	0.12	0.12	0.12	0.13	0.14	0.13	0.13	0.14	0.11	0.10	0.09	0.08
T. Interb. 6m lett.	0.93	0.88	0.69	0.50	0.40	0.31	0.25	0.24	0.22	0.23	0.22	0.23	0.22	0.22	0.23	0.22	0.20	0.19	0.18
T. Depositi medio	1.23	1.23	1.24	1.25	1.27	1.27	1.17	1.18	1.16	1.17	1.19	1.17	1.17	1.15	1.13	1.11	1.13	1.11	1.08
T. Prestiti medio	4.02	3.97	3.90	3.85	3.81	3.81	3.61	3.59	3.55	3.55	3.53	3.55	3.58	3.52	3.55	3.54	3.50	3.45	3.40
T.prest. medio - T.dep. medio	2.79	2.74	2.66	2.60	2.54	2.54	2.44	2.41	2.40	2.38	2.34	2.38	2.41	2.37	2.43	2.44	2.37	2.34	2.32
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.88	1.38	1.03	0.67	0.71	0.78	0.39	0.34	0.37	0.35	0.39	0.39	0.36	0.40	0.35	0.37	0.40	0.36	0.33
T. BOT comp. lordo 6m	2.14	3.02	2.50	1.61	1.53	1.37	0.93	0.82	0.90	0.86	0.96	0.96	0.89	0.98	0.86	0.91	0.98	0.89	0.81
T. BOT comp. lordo 12m	2.37	4.03	2.73	2.81	1.72	1.97	1.79	1.71	1.81	1.74	1.84	1.81	1.73	1.85	1.73	1.79	1.82	1.70	1.59
Rendistat lordo	4.93	5.41	5.34	4.96	4.25	4.01	3.58	3.53	3.58	3.51	3.55	3.71	3.60	3.64	3.59	3.35	3.26	3.15	3.09
Rendistat netto	4.31	4.74	4.67	4.34	3.72	3.51	3.13	3.09	3.13	3.07	3.11	3.24	3.15	3.19	3.15	2.93	2.85	2.76	2.70
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	5.10	4.42	4.93	3.88	3.14	3.01	2.59	2.38	2.55	2.52	2.59	2.62	2.59	2.65	2.53	2.52	2.57	2.44	2.40
Rend. BTP a 5 anni	5.70	5.38	5.71	5.02	4.19	3.96	3.56	3.37	3.54	3.54	3.41	3.46	3.51	3.47	3.49	3.29	3.28	3.19	3.11
Rend. BTP a 7 anni	5.93	5.56	5.95	5.49	4.60	4.37	4.01	3.79	3.85	3.86	3.71	3.75	3.79	3.74	3.71	3.57	3.53	3.46	3.40
Rend. BTP a 10 anni	6.13	6.07	6.36	6.23	5.42	5.29	4.85	4.51	4.43	4.43	4.31	4.33	4.32	4.30	4.24	4.16	4.12	4.03	4.00
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2368.435	2372.942	2379.434	2366.592	2395.240	2445.871	2463.529	2464.270	2479.002	2472.470	2504.24	2508.19	2515.28	2522.44	2545.99	2544.09	2555.72	2634.20	2645.83
Prestiti in euro	2334.344	2329.918	2354.361	2333.156	2353.355	2415.435	2401.307	2431.707	2423.788	2433.219	2444.473	2472.16	2460.399	2479.03	2488.56	2501.14	2499.26	2589.35	2574.20
Prestiti in valuta	34.091	43.024	25.073	33.436	41.885	30.436	62.222	32.563	55.214	39.251	59.768	36.029	54.879	43.405	57.435	42.943	56.458	44.857	71.630
Prestiti a breve	398.519	390.471	398.545	390.378	385.028	386.920	402.566	393.947	403.308	406.091	395.400	397.109	393.338	395.938	406.516	400.137	401.584	406.653	426.720
Prestiti a m / l	1969.916	1982.471	1980.889	1976.214	2010.212	2058.951	2060.963	2070.323	2075.694	2066.379	2108.842	2111.081	2121.940	2126.500	2139.478	2143.949	2154.137	2227.550	2219.110
Depositi totali	2051.471	2094.497	2090.496	2089.026	2135.881	2153.310	2155.246	2199.551	2165.454	2164.984	2201.672	2180.035	2166.353	2190.844	2195.021	2199.744	2259.762	2282.508	2283.059
Depositi in c / c	691.284	699.470	690.926	689.966	706.061	717.488	696.489	742.200	716.876	704.158	722.542	721.612	707.875	723.252	726.154	722.482	746.306	764.842	747.333
Depositi a risparmio	287.059	287.273	287.263	288.332	289.847	291.485	291.414	293.711	295.441	296.321	297.817	297.539	297.554	296.841	298.191	299.538	300.225	303.757	304.353
Certif. deposito	1073.128	1107.754	1112.307	1110.728	1139.973	1144.336	1167.343	1163.640	1153.138	1164.505	1181.313	1160.884	1160.925	1170.751	1170.676	1177.724	1213.231	1213.909	1231.373
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	0.41	0.85	1.32	0.86	0.29	2.40	2.80	3.60	4.70	5.10	5.80	5.70	6.20	6.30	7.00	7.50	6.70	7.70	7.40
Prestiti in euro	0.92	0.76	1.68	0.83	0.10	2.40	1.80	4.20	3.80	5.10	5.20	5.50	5.40	6.40	5.70	7.20	6.20	7.20	7.20
Prestiti in valuta	-25.60	6.04	-24.19	2.99	12.51	2.40	65.57	-27.55	69.04	5.10	37.99	21.50	60.98	0.88	129.07	28.43	34.79	47.38	15.12
Prestiti a breve	-0.28	-3.64	-0.98	-3.21	-6.22	-5.00	-2.90	-0.50	-1.30	0.00	0.70	-1.10	-1.30	1.40	2.00	2.50	4.30	5.10	6.00
Prestiti a m / l	0.55	1.79	1.80	1.71	1.64	3.92	3.99	4.42	5.95	6.16	6.81	7.08	7.72	7.27	8.01	8.49	7.16	8.19	7.67
Depositi totali	15.26	16.97	14.26	13.56	13.30	13.60	13.30	11.70	10.50	9.10	7.40	6.00	5.60	4.60	5.00	5.30	5.80	6.00	5.93
Depositi in c / c	-5.56	-4.51	-5.95	-4.43	-2.66	-0.60	0.31	2.06	2.96	1.90	2.90	3.40	2.40	3.40	5.10	4.71	5.70	6.60	7.30
Depositi a risparmio	3.06	3.07	3.08	2.95	3.77	4.43	4.27	3.92	3.87	4.21	4.06	3.77	3.66	3.33	3.80	3.89	3.58	4.21	4.44
Certif. deposito	39.48	42.13	36.28	32.62	29.46	27.92	25.74	21.30	17.79	15.41	11.28	8.29	8.18	5.69	5.25	6.03	6.43	6.08	5.49

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

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 30/11/2012 I dati storici sono evidenziati





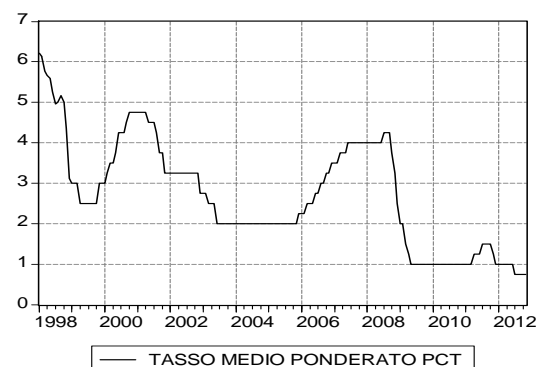
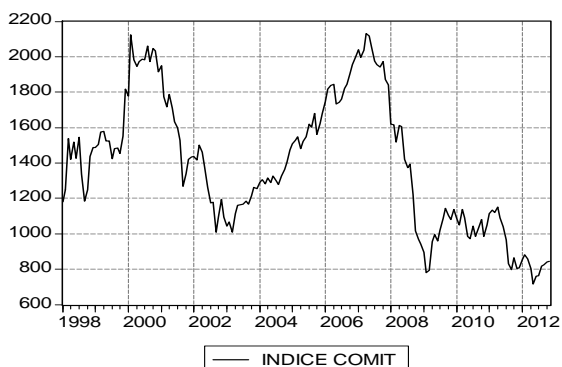
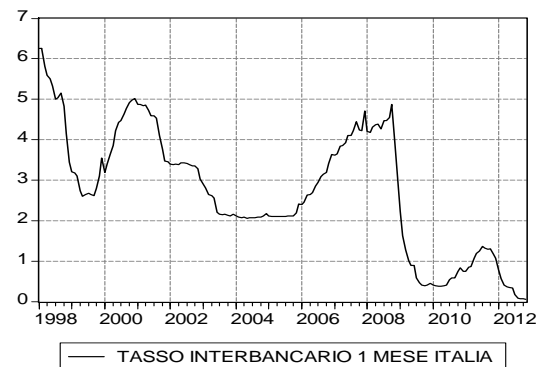
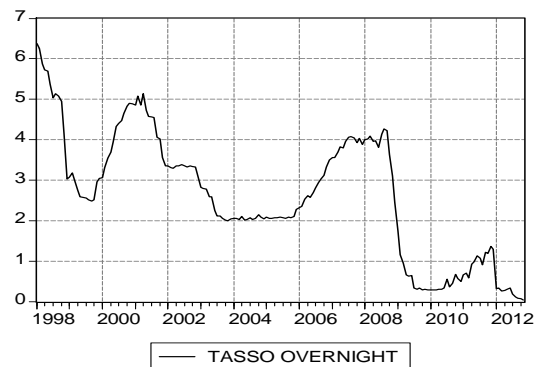
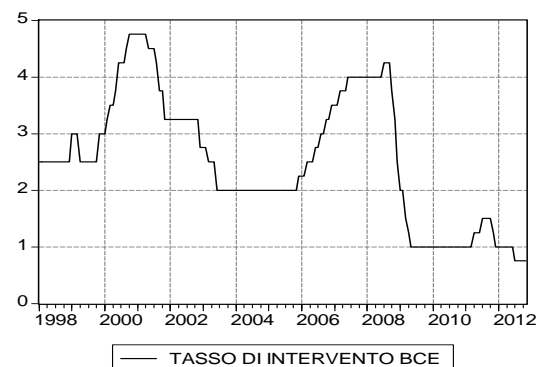
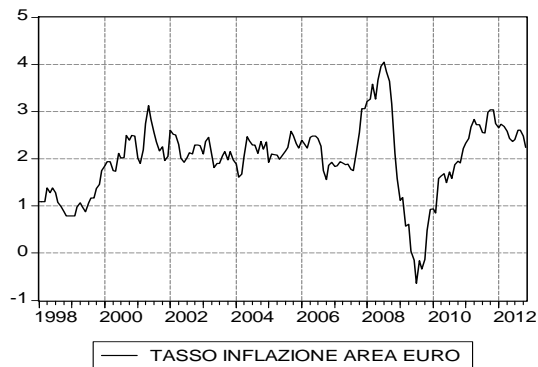
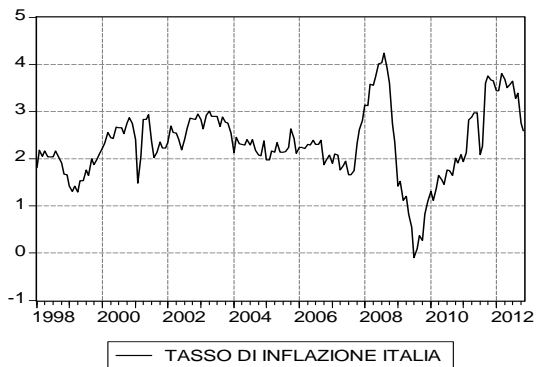
SCENARIO C	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6	13 7	13 8	13 9	13 10	13 11
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	715	761	763	816	825	840	845	809	720	798	751	704	736	783	751	830	850	864	882
Produzione Industriale	-6.5	-7.4	-6.6	-6.5	-4.9	-5.2	-5.2	-3.8	-3.1	-2.6	-2.2	-2.0	-1.2	-0.6	0.0	0.4	0.5	0.6	0.7
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.5	3.6	3.6	3.3	3.4	2.8	2.6	2.4	2.3	2.3	2.1	2.1	2.0	2.1	2.1	2.1	2.0	2.1	2.2
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	0.31	0.33	0.19	0.12	0.08	0.06	0.04	0.05	0.06	0.05	0.06	0.07	0.05	0.06	0.07	0.05	0.05	0.05	0.04
T. Interb. 1m lett.	0.34	0.33	0.17	0.08	0.07	0.06	0.06	0.08	0.10	0.09	0.10	0.10	0.09	0.11	0.09	0.08	0.10	0.09	0.08
T. Interb. 3m lett.	0.61	0.57	0.38	0.21	0.16	0.14	0.13	0.18	0.20	0.19	0.21	0.21	0.19	0.21	0.20	0.19	0.20	0.20	0.19
T. Interb. 6m lett.	0.93	0.88	0.69	0.50	0.40	0.31	0.25	0.29	0.29	0.28	0.29	0.29	0.27	0.28	0.27	0.26	0.28	0.27	0.26
T. Depositi medio	1.23	1.23	1.24	1.25	1.27	1.27	1.25	1.28	1.26	1.28	1.30	1.28	1.26	1.27	1.28	1.24	1.25	1.23	1.21
T. Prestiti medio	4.02	3.97	3.90	3.85	3.81	3.81	3.78	3.78	3.71	3.75	3.75	3.72	3.74	3.72	3.79	3.76	3.74	3.64	3.59
T.prest.medio - T.dep.medio	2.79	2.74	2.66	2.60	2.54	2.54	2.53	2.50	2.45	2.47	2.45	2.44	2.48	2.45	2.51	2.52	2.49	2.41	2.38
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.88	1.38	1.03	0.67	0.71	0.78	0.39	0.47	0.48	0.47	0.50	0.52	0.49	0.52	0.44	0.48	0.49	0.45	0.37
T. BOT comp. lordo 6m	2.14	3.02	2.50	1.61	1.53	1.37	0.93	1.13	1.18	1.14	1.21	1.27	1.19	1.27	1.08	1.16	1.21	1.10	0.90
T. BOT comp. lordo 12m	2.37	4.03	2.73	2.81	1.72	1.97	1.79	2.02	2.13	2.06	2.04	2.13	1.95	2.13	1.87	2.03	2.01	1.89	1.83
Rendistat lordo	4.93	5.41	5.34	4.96	4.25	4.01	3.73	3.91	4.17	4.13	4.07	4.23	4.19	4.14	4.01	3.88	3.80	3.77	3.80
Rendistat netto	4.31	4.74	4.67	4.34	3.72	3.51	3.26	3.42	3.65	3.62	3.56	3.70	3.66	3.63	3.51	3.40	3.32	3.30	3.33
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	5.10	4.42	4.93	3.88	3.14	3.01	2.59	2.80	2.99	2.85	2.90	2.99	2.88	2.98	2.76	2.83	2.80	2.74	2.69
Rend. BTP a 5 anni	5.70	5.38	5.71	5.02	4.19	3.96	3.56	3.81	3.94	3.89	3.80	4.02	3.85	3.93	3.70	3.68	3.65	3.60	3.46
Rend. BTP a 7 anni	5.93	5.56	5.95	5.49	4.60	4.37	4.01	4.21	4.32	4.23	4.14	4.33	4.15	4.21	4.01	3.92	3.93	3.88	3.73
Rend. BTP a 10 anni	6.13	6.07	6.36	6.23	5.42	5.29	4.85	4.98	5.09	4.97	4.80	4.96	4.86	4.93	4.81	4.64	4.68	4.64	4.55
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2368.435	2372.942	2379.434	2366.592	2395.240	2429.151	2446.132	2440.484	2452.957	2439.535	2478.21	2472.60	2491.59	2501.08	2517.44	2518.05	2531.77	2582.19	2595.35
Prestiti in euro	2334.344	2329.918	2354.361	2333.156	2353.355	2401.282	2391.871	2413.037	2405.107	2410.067	2423.561	2448.73	2441.724	2462.72	2465.02	2484.81	2480.44	2545.36	2537.78
Prestiti in valuta	34.091	43.024	25.073	33.436	41.885	27.870	54.261	27.446	47.850	29.468	54.644	23.868	49.869	38.358	52.426	33.243	51.332	36.829	57.571
Prestiti a breve	398.519	390.471	398.545	390.378	385.028	383.254	397.591	391.572	400.448	402.436	391.866	393.897	389.752	393.985	402.929	397.014	398.504	398.584	413.494
Prestiti a m/1	1969.916	1982.471	1980.889	1976.214	2010.212	2045.897	2048.541	2048.912	2052.509	2037.099	2086.339	2078.699	2101.842	2107.096	2114.512	2121.039	2133.265	2183.603	2181.852
Depositi totali	2051.471	2094.497	2090.496	2089.026	2135.881	2138.145	2128.614	2164.106	2136.059	2127.280	2158.623	2145.072	2133.530	2163.615	2161.573	2178.854	2221.316	2230.086	2209.502
Depositi in c/c	691.284	699.470	690.926	689.966	706.061	707.670	688.109	716.301	698.371	685.500	700.072	706.956	693.358	712.760	704.054	709.975	726.537	734.561	717.009
Depositi a risparmio	287.059	287.273	287.263	288.332	289.847	290.592	290.585	292.816	293.893	294.558	295.488	295.711	295.454	295.131	296.033	297.676	298.461	301.082	301.511
Certif. deposito	1073.128	1107.754	1112.307	1110.728	1139.973	1139.884	1149.920	1154.989	1143.795	1147.222	1163.062	1142.405	1144.718	1155.725	1161.487	1171.203	1196.319	1194.442	1190.981
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	0.41	0.85	1.32	0.86	0.29	1.70	2.07	2.60	3.60	3.70	4.70	4.20	5.20	5.40	5.80	6.40	5.70	6.30	6.10
Prestiti in euro	0.92	0.76	1.68	0.83	0.10	1.80	1.40	3.40	3.00	4.10	4.30	4.50	4.60	5.70	4.70	6.50	5.40	6.00	6.10
Prestiti in valuta	-25.60	6.04	-24.19	2.99	12.51	-6.24	44.38	-38.94	46.49	-21.10	26.16	-19.51	46.28	-10.85	109.09	-0.58	22.56	32.15	6.10
Prestiti a breve	-0.28	-3.64	-0.98	-3.21	-6.22	-5.90	-4.10	-1.10	-2.00	-0.90	-0.20	-1.90	-2.20	0.90	1.10	1.70	3.50	4.00	4.00
Prestiti a m/1	0.55	1.79	1.80	1.71	1.64	3.26	3.37	3.34	4.77	4.66	5.67	5.44	6.70	6.29	6.75	7.33	6.12	6.73	6.51
Depositi totali	15.26	16.97	14.26	13.56	13.30	12.80	11.90	9.90	9.00	7.20	5.30	4.30	4.00	3.30	3.40	4.30	4.00	4.30	3.80
Depositi in c/c	-5.56	-4.51	-5.95	-4.43	-2.66	-1.96	-0.90	-1.50	0.30	-0.80	-0.30	1.30	0.30	1.90	1.90	2.90	2.90	3.80	4.20
Depositi a risparmio	3.06	3.07	3.08	2.95	3.77	4.11	3.97	3.60	3.33	3.59	3.25	3.13	2.92	2.74	3.05	3.24	2.97	3.61	3.76
Certif. deposito	39.48	42.13	36.28	32.62	29.46	27.42	23.86	20.40	16.83	13.70	9.56	6.57	6.67	4.33	4.42	5.44	4.94	4.79	3.57

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

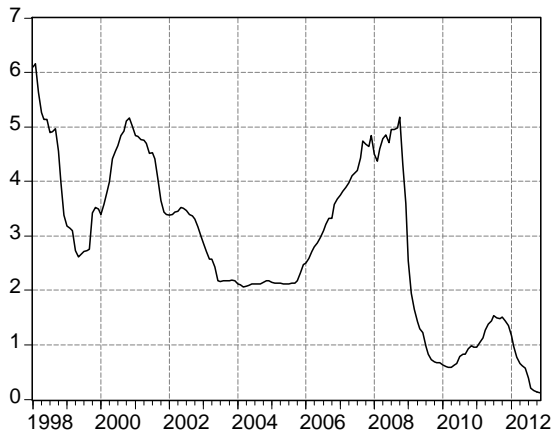
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 30/11/2012 I dati storici sono evidenziati

**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**

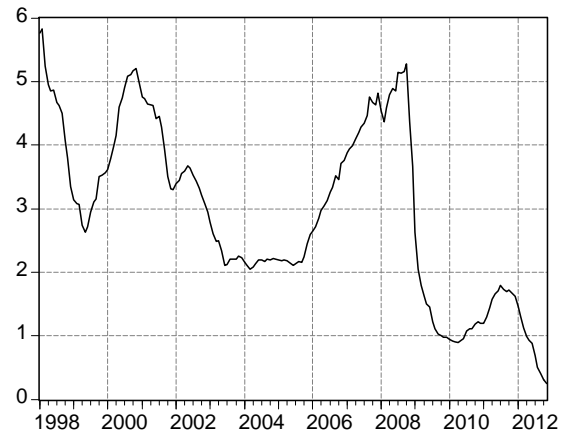
*Dati mensili*



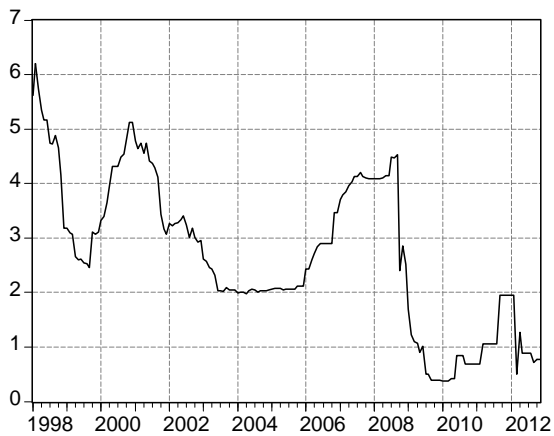
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



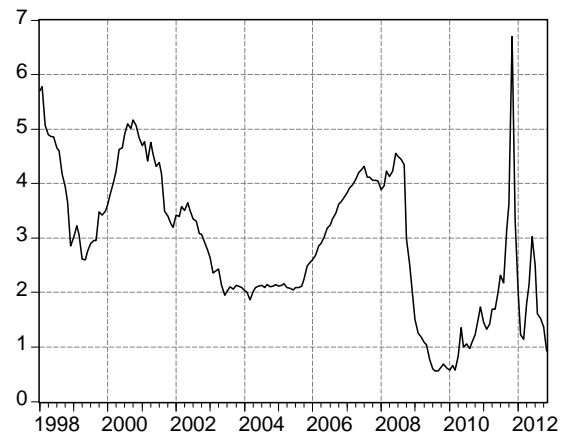
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



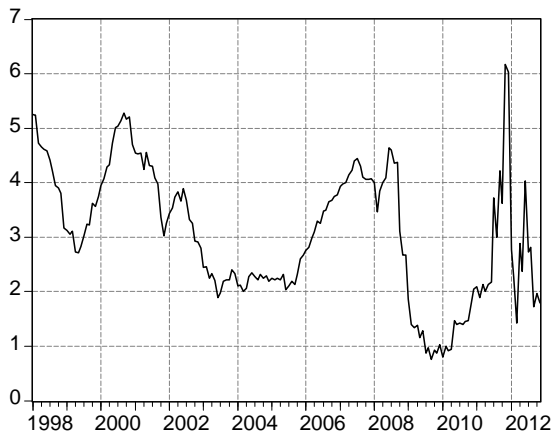
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



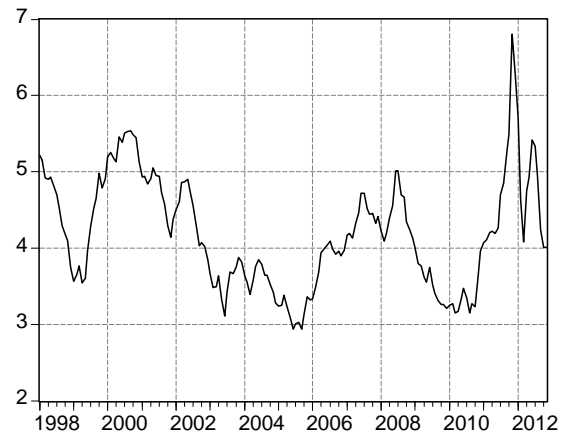
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

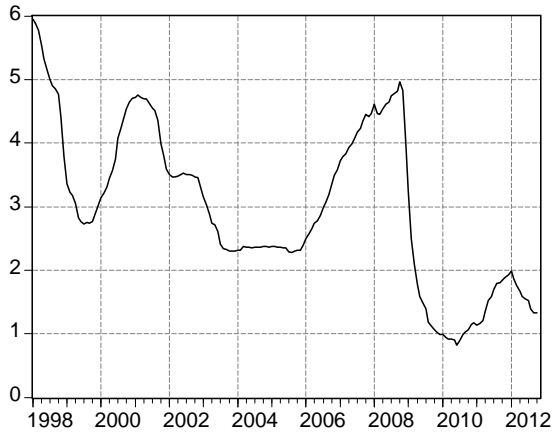


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

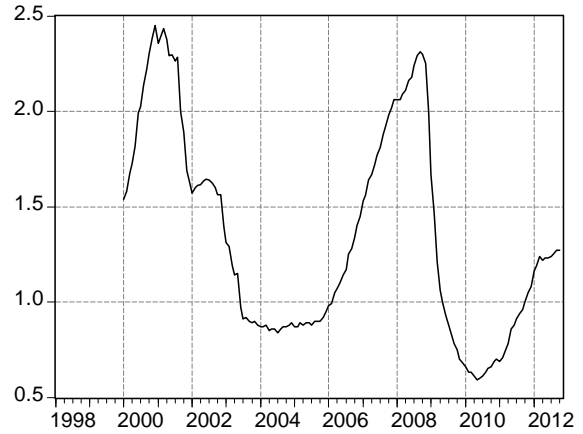


— RENDISTAT LORDO

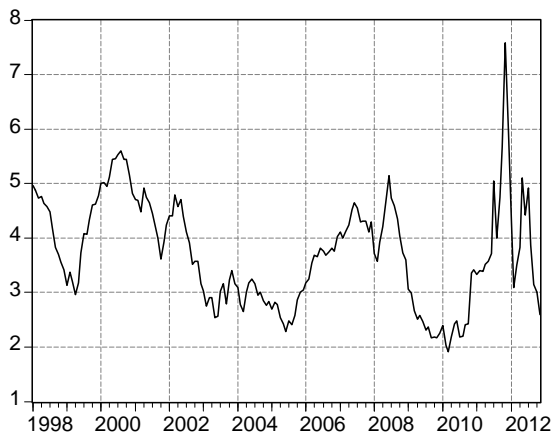
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



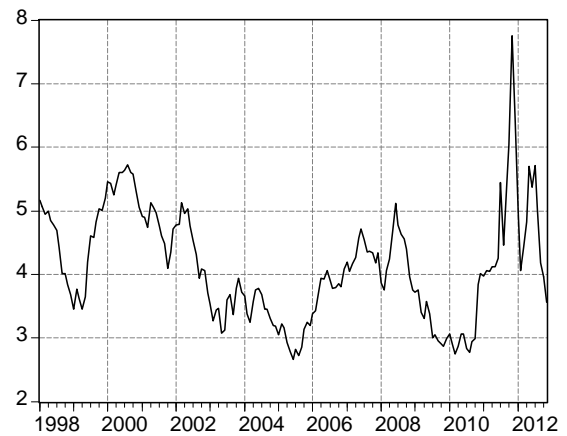
— TASSO PRESTITI MINIMO



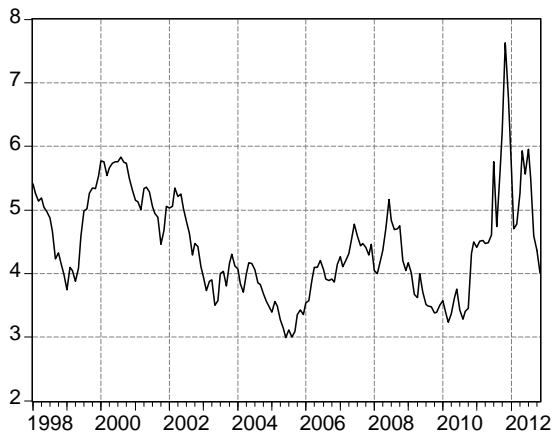
— TASSO DEPOSITI MEDIO



— 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



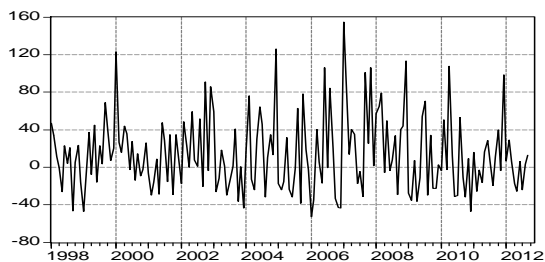
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



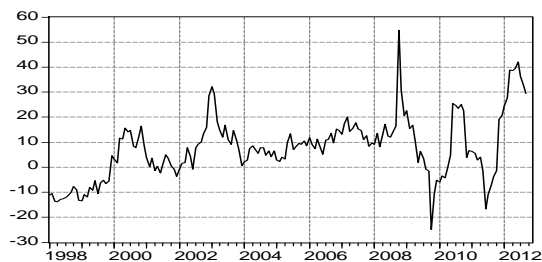
VOLUMI PRESTITI IN EURO



VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



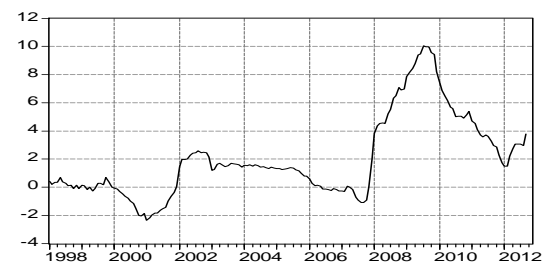
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



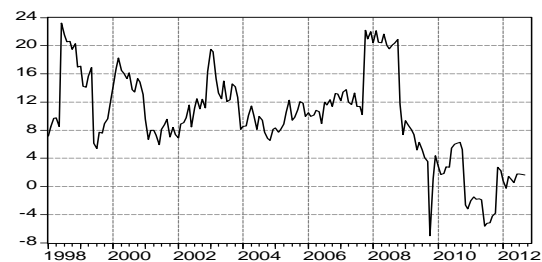
CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE