



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 Dicembre 2013.

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

In generale l'andamento dell'economia globale è migliorato seppur con alcune eccezioni. Negli Stati Uniti la crescita economica è stata piuttosto vigorosa nel terzo trimestre, nonostante si ritenesse possibile un rallentamento, per effetto del blocco dell'attività amministrativa. La buona crescita del PIL, accompagnata da dati confortanti sia dal mercato del lavoro sia dal lato dell'offerta, hanno spinto la FED ad avviare anticipatamente la riduzione degli acquisti di titoli del tesoro. Per il momento lo stimolo monetario è stato ridotto timidamente, gli acquisti mensili ammonteranno a 75 miliardi di dollari anziché 85 miliardi, tuttavia, si tratta di un importante messaggio di cambiamento nella politica monetaria. Le prossime decisioni della FED, affidate d'ora in avanti a Janet Yellen, circa la gestione del *tapering* e il passo con il quale sarà orchestrata la riduzione della liquidità, dovranno tenere anche conto dei possibili effetti dell'entrata in vigore dell'*Obama Care*. Il nuovo sistema assicurativo pubblico potrebbe, infatti, comportare effetti negativi sul mercato del lavoro, in quanto il servizio di assistenza sanitaria graverà direttamente sui lavoratori, rendendo più onerose le assunzioni. Ci si attende che gli effetti di tale riforma non saranno visibili prima di marzo, perciò, presumibilmente, non vi saranno ulteriori variazioni nel volume degli acquisti da parte del FED prima dell'inizio del secondo trimestre del 2014. La Cina mantiene un buon passo di crescita e le attese per il 2014 sono positive. Alcune riforme strutturali sono ormai irrinunciabili, pertanto, probabilmente, nel nuovo anno l'economia mondiale non sarà trainata, come in passato, da quella cinese. Il Giappone, grazie alla politica monetaria particolarmente aggressiva, ha agganciato la ripresa. Questo ha comportato l'apprezzamento dello Yen, sia contro il Dollaro statunitense, sia contro l'Euro, con possibili conseguenze sulla crescita. Si prevede, tuttavia, che nel 2014 le economie trainanti saranno quella giapponese e americana. L'Europa è uscita dalla recessione, anche se, in termini relativi, la BCE ha, finora, condotto una politica monetaria meno espansiva delle altre due principali banche centrali, la FED e la BoJ. L'economia più forte risulta essere ancora quella tedesca, tuttavia, buoni risultati emergono anche dai paesi periferici. Nei prossimi mesi la BCE continuerà a sostenere, almeno attraverso gli annunci, una politica monetaria marcatamente espansiva. Sul fronte valutario, dopo l'annuncio dell'avvio del *tapering* da parte della FED, sebbene il cambio di rotta sia stato molto modesto, ci si attendeva un apprezzamento del Dollaro, a seguito del miglioramento dei fondamentali americani. Tali aspettative sono state completamente disattese dai dati. Il miglioramento delle condizioni economiche globali, con la conseguente riduzione del rischio di *default* dei paesi industrializzati, sta determinando, da qualche tempo, un ingente afflusso di capitali verso tali aree. Tali capitali sono diretti anche verso i paesi periferici dell'Area Euro, i quali, a fronte di un rischio sostenibile, offrono rendimenti maggiori rispetto a Stati Uniti, da qui l'apprezzamento della valuta, e Germania. Quest'ultima, come gli USA, sta registrando, grazie al miglioramento dei fondamentali, un incremento dei rendimenti dei titoli decennali. La riduzione del rischio di *default* dell'Italia e la forte domanda di titoli stanno invece contenendo i rendimenti del decennale italiano. Questi due effetti hanno determinato la vigorosa riduzione dello *spread* BTP-Bund registrata a fine 2013.

USA

Negli Stati Uniti la crescita economica è stata piuttosto vigorosa nel terzo trimestre, nonostante si ritenesse possibile un rallentamento dell'espansione a causa del blocco dell'attività amministrativa.

Nel terzo trimestre la crescita del PIL è stata fortemente rivista al rialzo, al di sopra delle attese, e portata a +4,1% t/t, +1,97% a/a, da +2,8% t/t e +1,6% a/a della prima lettura. L'economia cresce, quindi, ad un passo moderato ma deciso. I consumi privati (+2% t/t e +2,3% a/a nel terzo trim., +1,8% t/t e +1,9% a/a nel secondo) contribuiscono per l'1,36% t/t (dopo l'1,24% t/t del trim. precedente) e gli investimenti (+5,9% t/t, +5,5% a/a nel terzo trim. contro il +6,5% t/t, +4,7% a/a del precedente) per lo 0,89% t/t (dopo il +0,96% del trim. precedente). Gli investimenti fissi non residenziali, rivisti al rialzo, continuano a registrare un trend positivo in linea con il trimestre precedente (+4,8% t/t, +3,5% a/a rispetto al +4,7% t/t, +2,4% a/a del secondo trim.) contribuendo alla crescita del PIL con un 0,58% t/t. La revisione al ribasso dei residenziali, (+10,3% t/t, +14,2% a/a da +14,6% t/t, +15,3% a/a) ritraccia solo parzialmente il risultato particolarmente positivo del trimestre precedente (+14,2% t/t e +15,2% a/a). La spesa pubblica ha ripreso a crescere debolmente in termini congiunturali, +0,4% t/t, contribuendo alla crescita per lo 0,08% t/t, tuttavia il dato tendenziale è ancora negativo (-2,7% a/a). Le esportazioni nette confermano l'inversione di tendenza rispetto al trimestre precedente (+0,14% t/t da -0,07%): le esportazioni, grazie all'indebolimento del dollaro, aumentano del 3,9% t/t (+2,9% a/a) riviste leggermente al ribasso (da +4,5% t/t e da +3% a/a), così come le importazioni che, riviste leggermente al rialzo (da +1,9% t/t, +1,5% a/a) crescono del 2,4% t/t e dell'1,6% a/a. Nonostante i dati siano positivi, si sottolinea che il maggior contributo alla crescita è dato dalle scorte (+1,67% t/t). Si dovrà verificare, come ci si attende in base ai dati mensili, se nel prossimo trimestre, tale accumulazione di scorte sarà riassorbita dall'economia. Per quanto riguarda la situazione del mercato del

lavoro i dati di novembre sono in ulteriore miglioramento: l'occupazione (settore non agricolo) è aumentata di 203 mila unità, sopra le attese (183 mila) e quella del settore privato di +196 mila unità, rispetto alle 214 mila del mese precedente. Il tasso di disoccupazione è diminuito portandosi a 7,0% contro il 7,3% di ottobre. Dal lato dell'offerta i dati di novembre, che dovrebbero già incorporare gli effetti dello *shutdown*, sono positivi: la produzione industriale è aumentata dell'1,1% m/m (+3,2% a/a) dopo il +0,1% m/m (+3,4% a/a) di settembre. Nello stesso mese, gli ordini di beni durevoli sono cresciuti del 3,5% m/m (-0,7% m/m il precedente). Esclusi i trasporti, gli ordini hanno registrato un +1,2% m/m. Gli indici di fiducia delle imprese, a novembre, si attestano su buoni livelli: l'ISM manifatturiero è a 57,3, in leggero aumento rispetto al mese precedente (56,4) mentre quello dei servizi scende a 53,9 da 55,4; l'NAPM Chicago passa a 63 da 65,9. Anche i dati dal lato della domanda sembrano confermare che gli effetti dello *shutdown* saranno limitati: il *Conference Board* a novembre è sceso solo debolmente (a 70,4 da 72,4 di ottobre). I consumi privati nello stesso mese sono in territorio positivo (+0,5% m/m, contro un'aspettativa del 0,2% m/m). L'inflazione per il momento continua a non destare preoccupazioni, anche se è in leggero aumento rispetto al mese precedente (CPI +1,2% a/a e CPI core +1,7% a/a a novembre, +0,9% a/a e +1,7% a/a rispettivamente a ottobre). Nei prossimi mesi, ci si attende, da parte della FED, una politica di allentamento dello stimolo monetario, molto cauta. Il passo del *tapering* sarà dettato dall'andamento dell'inflazione, come detto in lieve rialzo, e del mercato del lavoro, sul quale potrebbe influire negativamente l'attuazione dell'*Obama Care*. Gli effetti della nuova normativa in tema di assicurazione sanitaria inizieranno a vedersi attorno a marzo 2014, pertanto, prima di tale data, non ci attendiamo modifiche circa l'ammontare degli acquisti di titoli da parte della FED, che continuerà, quindi, a implementare una politica piuttosto espansiva. All'orizzonte non si vede ancora alcun ritocco dei tassi di riferimento, che rimarranno ai minimi, come annunciato, fintanto che il tasso di disoccupazione sarà superiore al 6,5% e l'inflazione al di sotto del 2%.

GIAPPONE

Il Giappone continua a registrare dati positivi anche nel terzo trimestre: la crescita del PIL, rivista al ribasso da 0,47% t/t e 2,6% a/a, è in leggero calo rispetto al trimestre precedente (+0,3% t/t da +0,9 t/t), tuttavia il tendenziale registra ancora un dato positivo passando da +1,2% a/a del secondo trim. a +2,4% a/a del terzo. La variazione dei consumi privati è debole in termini congiunturali (+0,2% t/t da +0,7% t/t del periodo precedente) e moderata rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente (+2,5% a/a da +1,7% a/a). Il contributo dei consumi privati è +0,1% t/t (+0,4% t/t nel periodo precedente) grazie alle politiche estremamente accomodanti assunte dalla *BoJ*. Gli investimenti fissi, anch'essi in rialzo (+2,1% t/t, +5,1% a/a) dopo la variazione positiva del trimestre precedente (+1,9% t/t, +1,6% a/a) sono la componente che maggiormente ha contribuito alla crescita (+0,5% t/t). Il canale estero nel terzo trimestre dell'anno ha dato un contributo negativo pari a -0,5% t/t (+0,1% t/t nel secondo trim.). L'effetto è dovuto al calo delle esportazioni rispetto al trimestre precedente (-0,6% t/t, +2,9% a/a) dopo il +2,91% t/t (-0,2% a/a) del secondo trimestre e al contestuale nuovo aumento delle importazioni (+2,23% t/t, +3,2% a/a, +1,7% t/t, +0,7% a/a del mese precedente). Per quanto riguarda i dati mensili, in novembre, le esportazioni sono in diminuzione rispetto a ottobre, registrando un -0,2% m/m, dopo il +1,4% m/m di ottobre. Le importazioni si attestano a un livello positivo con una crescita sostanziale rispetto al mese precedente (+3,5% m/m) dopo il leggero aumento di ottobre (+0,6% m/m). Dal lato dell'offerta, l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere a dicembre è leggermente aumentato rispetto al mese precedente (55,2 da 55,1). Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio in novembre hanno registrato un ulteriore dato positivo (+3,3% m/m, +4,1% a/a) dopo il quello di ottobre (2% m/m e 2,4% a/a). Grazie alle politiche accomodanti della *BoJ*, l'inflazione continua a crescere anche se a passo moderato: a novembre il CPI registra un +1,5% a/a (+1,1% a/a a ottobre) mentre il CPI core passa da +0,9% a/a a +1,2% a/a. L'economia giapponese è quella che maggiormente ha tratto beneficio dalla politica monetaria fortemente espansiva della propria banca centrale. Il passo di crescita è moderato ma in aumento e, finalmente, la deflazione è alle spalle. Importanti rischi al ribasso, ora, sono insiti nell'apprezzamento dello Yen verso le principali valute. Il rischio, tuttavia, che l'apprezzamento del cambio, attraverso il canale estero, possa intaccare la crescita, è mitigato dalla ripresa della domanda interna.

Scenario europeo

L'Europa sembra uscita dalla recessione, anche se, in termini relativi, la BCE ha, finora, condotto una politica monetaria meno espansiva delle altre due principali banche centrali, la FED e la BoJ.

L'Europa sembra l'area che ha beneficiato in misura minore della ripresa globale. I segnali di recupero, comunque, sono confermati dal dato sulla crescita congiunturale del terzo trimestre (+0,1% t/t, 0,3% t/t nel trim. precedente), tuttavia il tendenziale è ancora negativo (-0,4% a/a da -0,6% a/a del secondo trim.). Secondo le nuove rilevazioni, a questa variazione positiva, ha concorso, per lo più, la Germania (+0,3% t/t) mentre la Francia ha contribuito negativamente (-0,1% t/t). L'Italia, dopo la seconda revisione del PIL, per la

prima volta non esibisce una variazione negativa in termini congiunturali (0,0%t/t). Guardando alla composizione del PIL, la domanda interna rimane debole. I consumi privati nel terzo trimestre sono cresciuti dello 0,1% t/t, -0,4% a/a (+0,2% t/t e -0,6% a/a nel trim. precedente) apportando un contributo nullo alla variazione del PIL. Apporto nullo deriva anche dalla spesa pubblica, anche se si registra un lieve incremento (+0,2% t/t, 0,6% a/a dopo lo 0% t/t, +0,2% a/a del secondo trim.). Gli investimenti fissi esibiscono una *performance* lievemente migliore rispetto a quella del periodo precedente (+0,4% t/t e -2,5% a/a contro il +0,2% t/t e -3,5% a/a) concorrendo per uno 0,1% t/t alla crescita. Il contributo maggiore è dato dalle scorte che registrano un +0,3% t/t dopo il dato negativo del trimestre precedente (-0,1% t/t). Il canale estero continua a sostenere l'economia. Le esportazioni sono cresciute del +0,2% t/t, +0,8% a/a (+2,1% t/t e +1,3% s/s nel periodo precedente) risentendo in parte dell'apprezzamento dell'Euro. Anche le importazioni sono aumentate (+1,0% t/t, +0,5% a/a dopo il precedente +1,6% t/t e -0,3% a/a). Ne risulta un contributo delle esportazioni comunque positivo e pari a +0,28% t/t, in linea con il trimestre precedente. I dati mensili per il commercio estero di ottobre confermano l'incremento, seppur debole, delle esportazioni (+0,2% m/m contro il +1% m/m di settembre). Le importazioni si portano invece in territorio negativo (-1,2% m/m contro il +1,3% m/m precedente). Grazie all'aumento delle esportazioni, il saldo della bilancia commerciale è ancora positivo (+14,5 miliardi di Euro). Buoni anche i segnali dal mercato del lavoro, in lento miglioramento. L'unico dato aggiornato al terzo trimestre del 2013 riguarda il costo del lavoro, ancora in salita (+1% a/a) anche se in rallentamento rispetto al periodo precedente (+1,1% a/a). Dal lato dell'offerta, in ottobre, la produzione industriale è scesa ulteriormente rispetto a settembre (-1,1% m/m da il -0,2% m/m) mentre è in lieve ripresa rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (+0,1% a/a da il +0,0% a/a). L'indice PMI manifatturiero in novembre è cresciuto da 51,5 a 51,6, mentre quello dei servizi è stato rivisto da 50,9, a 51,2, in leggero calo rispetto al 51,6 del mese precedente. Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio registrano un ulteriore calo a ottobre (-0,2% m/m contro il -0,6% m/m del mese precedente); il dato tendenziale è anch'esso negativo con un -0,1% a/a contro il +0,3% a/a di settembre. Dopo il *warning* di Draghi sul pericolo di entrare in deflazione, notizie timidamente positive provengono dalla rilevazione dell'inflazione di novembre, in aumento rispetto a ottobre (+0,9% a/a da il +0,7% a/a). Nell'ultima riunione del consiglio direttivo, la BCE ha deciso di mantenere invariato il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento. Nel medio-lungo periodo ci si attende un tasso di inflazione ancora inferiore all'obiettivo del 2%. Si stima, inoltre, che nel 2014 e 2015 possa concretizzarsi una ripresa, seppur a passo moderato, in particolare dovuta al miglioramento della domanda interna. La BCE continuerà, attraverso le proprie dichiarazioni, a dare enfasi alla politica monetaria particolarmente espansiva. Non si esclude un'ulteriore limatura del *refi*, se questo fosse necessario per contrastare i rischi per la crescita derivanti da un eccessivo apprezzamento dell'Euro.

GERMANIA

Secondo i dati in uscita per il terzo trimestre, l'economia tedesca registra una variazione del PIL ancora positiva (+0,3% t/t, +0,6% a/a) ma più debole rispetto al trimestre precedente (+0,7% t/t, +0,5% a/a). Contributi positivi alla crescita derivano dai consumi privati (+0,1% t/t) e dagli investimenti fissi (+0,3% t/t). Le esportazioni vengono riviste registrando una diminuzione rispetto al secondo trimestre (-0,1% t/t da +2,1% t/t) con una variazione tendenziale negativa (-0,9% a/a da -0,1% a/a). Le importazioni sono state riviste al rialzo (1,25% t/t da +0,8% t/t, +1,3% a/a) anche se la dinamica sembra rallentare rispetto al periodo precedente (+1,9% t/t, +0,5% a/a). Di conseguenza le esportazioni nette apportano un contributo negativo alla crescita per uno 0,4% t/t. Le condizioni del mercato del lavoro rimangono stabili anche in novembre: il tasso di disoccupazione è fermo a 6,5%; gli occupati nel terzo trimestre sono cresciuti di 70 mila unità, contro le 61 mila del periodo precedente. La produzione industriale di ottobre è in ulteriore diminuzione (-1,2% m/m) anche se il dato tendenziale rimane positivo (+1,0% a/a); nel mese precedente si era già registrata una leggera diminuzione (-0,2% m/m, +0,8% a/a). Gli ordini all'industria manifatturiera di ottobre sono in netto peggioramento (-2,2% m/m, +1,9% a/a) dopo il dato fortemente positivo del mese precedente (+3,2% m/m e +8,2% a/a). I segnali sul clima di fiducia delle imprese in dicembre sono tutti in crescita rispetto al mese precedente: l'*Ifo* è passato a +109,5 da +109,3 e lo *Zew* a 62 da 54,6. Il PMI manifatturiero di novembre è stato rivisto da 52,5 a 52,7 e quello dei servizi da 54,5 a 55,7. Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio di ottobre sono in sensibile aumento rispetto al dato particolarmente negativo del mese precedente (+3,2% m/m, +0,6% a/a da -4,1% m/m, -3,4% a/a di settembre).

FRANCIA

Nel terzo trimestre la Francia non conferma il dato positivo per la crescita registrato nel periodo precedente (-0,1% t/t, +0,2% a/a contro il +0,6% t/t, +0,5% a/a del secondo trim.) delineando una debole fase di recupero. I consumi privati diminuiscono dello 0,1% t/t (+0,6% a/a) dopo essere stati rivisti da 0,2% t/t, apportando un leggero contributo positivo alla crescita pari a +0,06% t/t (rivisto da +0,09% t/t). Gli

investimenti fissi, ancora stabili rispetto al trimestre precedente (0,0% t/t, -2,4% a/a) sottraggono lo 0,08% t/t (dato rivisto da -0,11% t/t) alla variazione del PIL. La produzione industriale di ottobre registra una variazione negativa (-0,3% m/m, -0,2 a/a) in linea con quella del mese precedente (-0,3% t/t, -0,8% a/a). A novembre l'indice PMI manifatturiero è sceso rispetto al mese precedente (a 48,4 da 49,1) così come quello dei servizi (a 48,0 da 50,9). Le vendite al dettaglio di novembre sono invece in aumento (+1,2% m/m e +2,4% a/a) correggendo il dato negativo precedente (-0,7% m/m e +1,5% a/a).

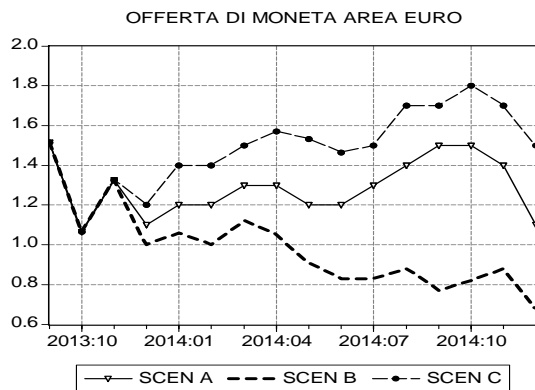
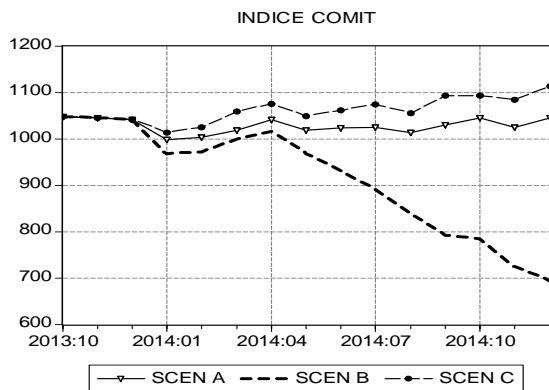
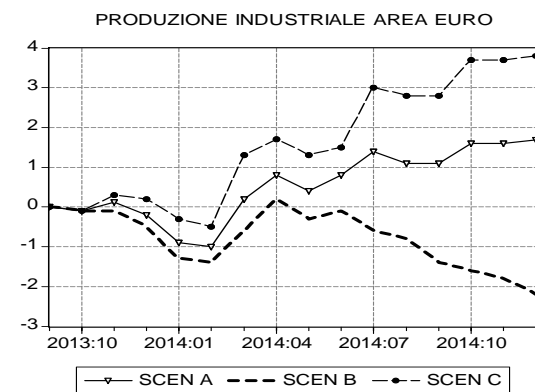
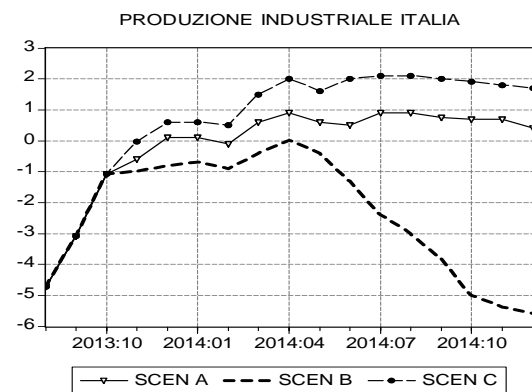
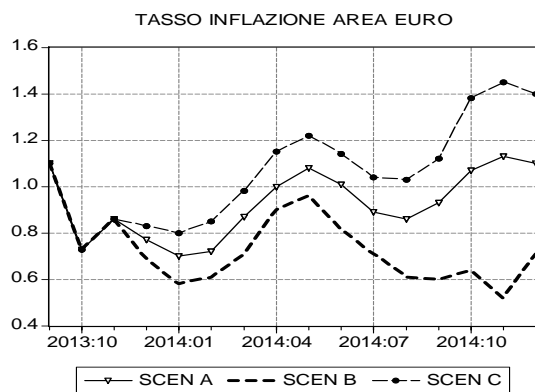
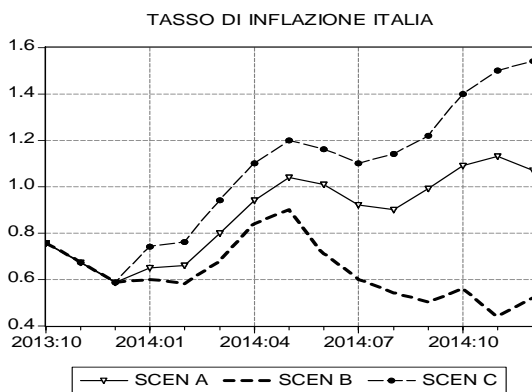
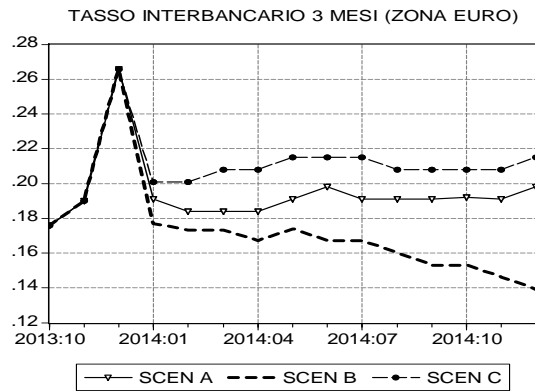
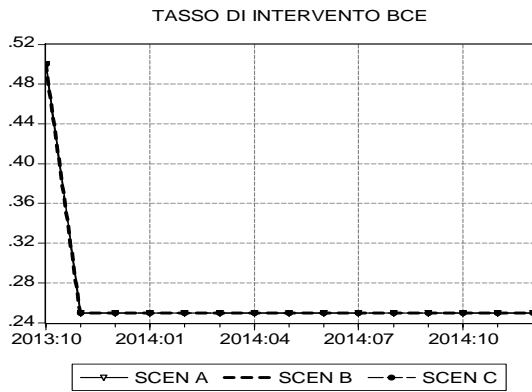
ITALIA

In Italia, per la prima volta dopo 9 trimestri, si registra, a seguito della revisione, una variazione congiunturale non negativa. Il dato non è del tutto confortante, visto che si tratta di una variazione nulla (-0,3% t/t il precedente), tuttavia, se confermato dai dati futuri, potrebbe essere il primo segnale della fine della recessione. La variazione tendenziale si conferma negativa (-1,8% a/a), anche se in miglioramento rispetto al secondo trimestre (-2,2% a/a). I dati in uscita del terzo trimestre relativi alle componenti del PIL indicano un generale miglioramento: i consumi, ancora negativi, mostrano un'evoluzione migliore rispetto al periodo precedente (-0,2 t/t e -2% a/a contro il -0,5% t/t e -4,4% a/a del secondo trim.). Il contributo alla crescita è negativo (-0,1% t/t dopo il -0,3% t/t precedente). Gli investimenti fissi presentano una nuova contrazione, sebbene la dinamica sia migliore rispetto al secondo trimestre (-0,6% t/t, -5,1% a/a dopo il -2,9% t/t e -7,8% a/a precedente), sottraendo lo 0,1% t/t alla variazione del PIL. Anche l'apporto della spesa pubblica rimane negativo (-0,1% t/t) nonostante sia in aumento (+0,1% t/t, +0,0% a/a da +0,1% t/t e -0,7% a/a). Hanno contribuito, invece, positivamente, le scorte (+0,6% t/t) e le esportazioni nette (+0,4% t/t), come risultato dell'incremento delle esportazioni (+0,7% t/t, +0,0% a/a) dopo il calo precedente (-2,1% t/t, +1,8% a/a) e delle importazioni (+2,0% t/t, -7,4% a/a dopo il precedente -1,4% t/t, -6,9% a/a). Per quanto riguarda il commercio estero, le rilevazioni di ottobre delle esportazioni e delle importazioni con i paesi europei segnalano un dato negativo (rispettivamente -1,5% m/m e -3,6% m/m, +0,12% m/m e +3,34 m/m i precedenti). Risultano ancora positive le esportazioni extra UE (0,8% m/m da +1,27% m/m), le importazioni invece sono negative (-1,3% m/m da +0,20% m/m). Ne risulta un incremento del saldo commerciale pari a +2902 milioni di Euro. La produzione industriale in ottobre presenta ancora una variazione congiunturale positiva (+0,5% m/m) dopo quella di settembre (+0,2% m/m). Ancora negativa, ma in miglioramento, la dinamica tendenziale (-1,1% a/a dopo il precedente -3,1% a/a). Per quel che riguarda la fiducia delle imprese, l'indice manifatturiero e quello dei servizi registrano un nuovo lieve miglioramento in dicembre: 98,2 da 98 il primo e 80,6 da 80,5 il secondo. Dal lato della domanda i nuovi dati circa la fiducia dei consumatori indicano un lieve peggioramento in dicembre: l'indice passa a 96,2 da 98,2. Negative anche le vendite al dettaglio (-0,1% m/m, -1,6% a/a dopo il -0,3% m/m, -2,3% a/a in settembre). I nuovi dati trimestrali relativi al mercato del lavoro sono nuovamente poco confortanti, tuttavia migliori rispetto al periodo precedente: l'occupazione è in calo (-59 mila unità dopo il precedente -72 mila unità) e il costo del lavoro aumenta ulteriormente su base tendenziale (+0,1% a/a, +0,6% a/a nel secondo trim.). La fase economica ancora sfavorevole è confermata anche dal tasso d'inflazione che, secondo le stime provvisorie, scende lievemente passando a +0,7% a/a a dicembre dopo il +0,8% a/a di novembre. Per l'Italia i rischi al ribasso sono rappresentati dalla rivalutazione dell'Euro, che può frenare il canale estero, e, come nei mesi passati, dall'evoluzione politica. Il governo deve riuscire ad apportare le riforme strutturali, improcrastinabili, in modo da consentire al paese di beneficiare dell'andamento favorevole dell'economia mondiale. La forte riduzione dello *spread*, ormai attorno ai 200 punti base, non è indice di un'evoluzione economica favorevole e non dipende esclusivamente dalla maggior stabilità politica: il miglioramento delle condizioni economiche generali, la conseguente riduzione del rischio di *default* e i guadagni ancora appetibili, stanno contenendo i rendimenti dei titoli decennali italiani. Conferma di questo si ha anche nell'apprezzamento dell'Euro, non legato all'andamento dei fondamentali economici, quanto alla convenienza a detenere titoli dei paesi periferici, che, a fronte di rischi sostenibili, offrono buoni rendimenti. Lo *spread*, quindi, è in riduzione per effetto dell'incremento dei rendimenti del decennale tedesco, che, come quello statunitense, sta scontando le attese di un ciclo economico positivo. Il rischio di elezioni anticipate, in Italia, si è ridotto, come evidenziato nei mesi precedenti, tuttavia, non si può considerare completamente eliminato. Vanno monitorati anche i movimenti antieuropeisti che stanno riaffiorando nel belpaese come altrove.

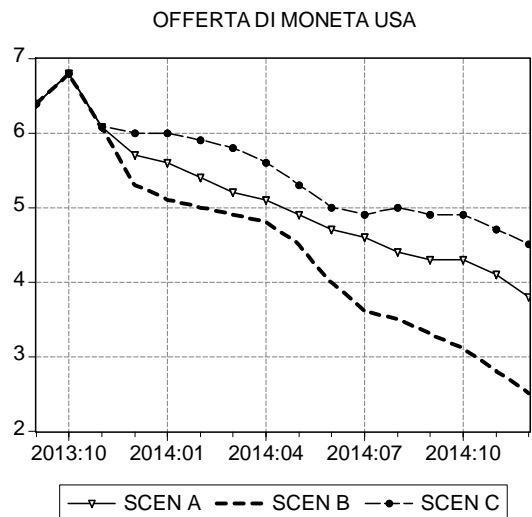
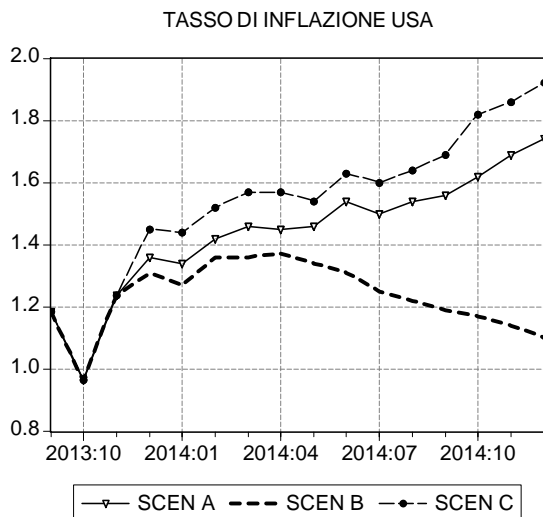
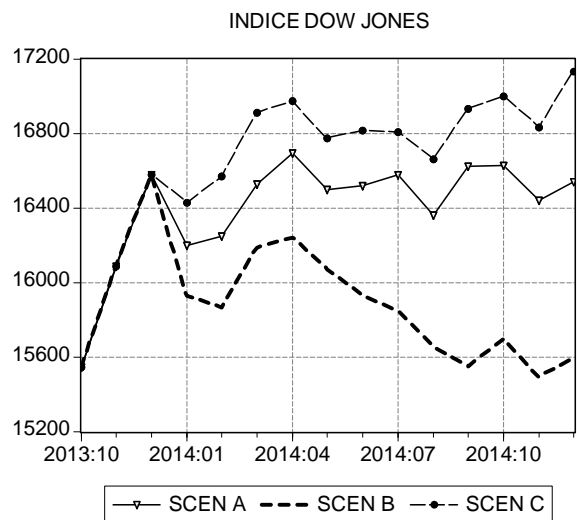
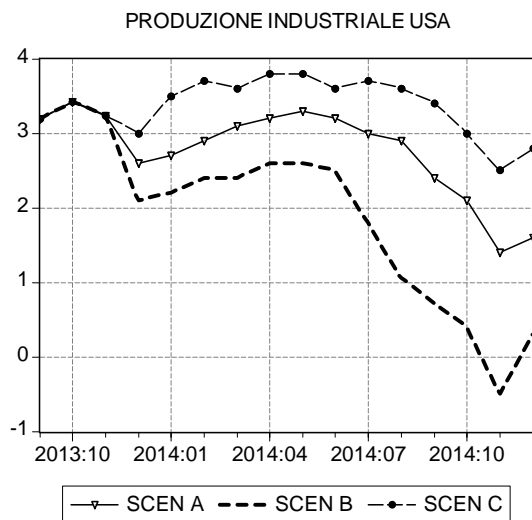
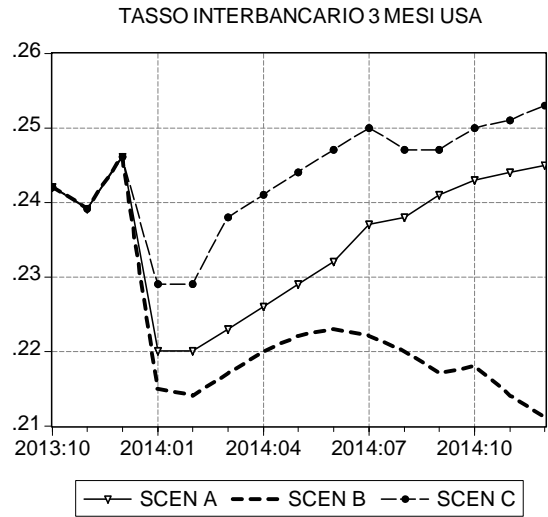
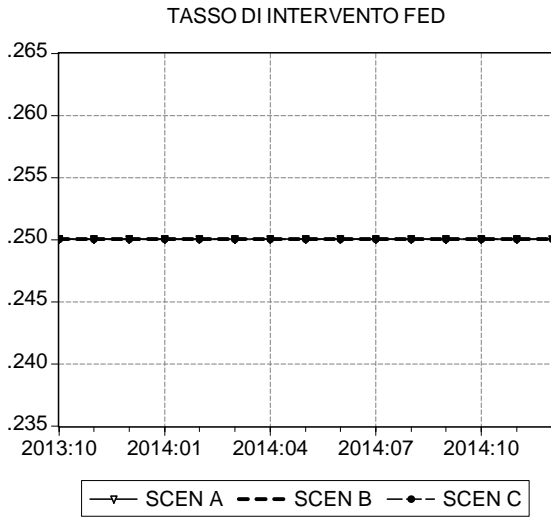
Sulla base delle considerazioni precedenti, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

A (20%)	B (5%)	C (75%)
<p>Usa: L'impatto dell'<i>Obama Care</i> è rilevante nel mercato del lavoro, e frena la crescita nel 2014, che si attesta attorno all'1,5% a/a. Per non frenare ulteriormente la dinamica economica, la <i>FED</i> decide di non incrementare il passo del <i>tapering</i> prima della seconda parte dell'anno. Il tasso di inflazione rimane inferiore al 2% e i rendimenti a lungo termine sono in lieve aumento.</p> <p>Area Euro: la BCE continua, attraverso le proprie dichiarazioni, a dare enfasi alla politica monetaria particolarmente espansiva, al fine di contrastare i rischi, per la crescita, derivanti dall'apprezzamento dell'Euro. Il miglioramento delle condizioni economiche generali comporta una diminuzione del rischio di <i>default</i> dei paesi periferici, i quali offrono ancora rendimenti appetibili. Questo implica un afflusso di capitali nell'Area Euro, che, da un lato, sostiene il cambio EUR/USD previsto attorno a 1,38 e dall'altro, contiene i rendimenti dei titoli decennali, in particolare italiani. Questo, insieme all'aumento dei rendimenti tedeschi, sulla base dei fondamentali economici, portano lo <i>spread</i> dei BTP - <i>Bund</i> tra i 200 e i 220 punti base. L'inflazione si mantiene al di sotto dell'obiettivo del 2%. I Governi dei paesi periferici continuano con le riforme per la riduzione della spesa pubblica. In Italia il governo, grazie a una maggior stabilità, inizia a varare misure a favore della crescita. L'ipotesi di elezioni anticipate con la vigente legge elettorale, fortemente temuta dai mercati, si dissolve. L'equilibrio politico del paese rimane comunque fragile.</p>	<p>Usa: L'impatto dell'<i>Obama Care</i> è rilevante nel mercato del lavoro, e frena la crescita nel 2014, che si attesta attorno all'1,5% a/a. Per non frenare ulteriormente la dinamica economica, la <i>FED</i> decide di non incrementare il passo del <i>tapering</i> prima della seconda parte dell'anno. Il tasso di inflazione rimane inferiore al 2% e i rendimenti a lungo termine sono in lieve aumento.</p> <p>Area Euro: la BCE continua, attraverso le proprie dichiarazioni, a dare enfasi alla politica monetaria particolarmente espansiva, per sostenere la crescita, debole, dei paesi periferici. Questi ultimi proseguono, comunque, sul percorso delle riforme, consapevoli dell'importanza del contenimento dei costi degli apparati burocratici per garantire il risanamento dell'economia e per stimolare la crescita e la competitività. In Italia, tuttavia, le forze politiche riescono a compattarsi nuovamente, con l'apertura di una nuova crisi di governo. Le attese di un possibile scioglimento dell'esecutivo determinano l'uscita di capitali verso aree più tranquille, portando lo <i>spread</i> BTP - <i>Bund</i> a 500 punti base e il tasso di cambio sotto all'1,30.</p>	<p>Usa: L'attuazione dell'<i>Obama Care</i> ha effetti contenuti sul mercato del lavoro e la crescita nel 2014 si attesta tra il 2% e il 2,5% a/a. La <i>FED</i>, osservando l'andamento favorevole del mercato del lavoro e dell'inflazione, decide di incrementare il passo del <i>tapering</i> alla riunione di marzo o di aprile. La riduzione degli acquisti di titoli sarà comunque cauta. L'inflazione è attesa al di sotto del 2% nel medio-lungo periodo e non vi è alcuna variazione dei tassi di riferimento. I rendimenti dei titoli sono in aumento, riflettendo il buon andamento economico.</p> <p>Area Euro: la BCE continua, attraverso le proprie dichiarazioni, a dare enfasi alla politica monetaria particolarmente espansiva per sostenere la ripresa. Il miglioramento delle condizioni economiche generali comporta una diminuzione del rischio di <i>default</i> dei paesi periferici, i quali offrono ancora rendimenti appetibili. Questo implica un afflusso di capitali nell'Area Euro, che da un lato sostiene il cambio EUR/USD, previsto attorno a 1,35 e dall'altro contiene i rendimenti dei titoli decennali, in particolare italiani. Questo, insieme all'aumento dei rendimenti tedeschi, sulla base dei fondamentali economici, portano lo <i>spread</i> dei BTP - <i>Bund</i> tra i 180 e i 200 punti base. L'inflazione si mantiene al di sotto dell'obiettivo del 2%. I Governi dei paesi periferici continuano con le riforme per la riduzione della spesa pubblica. In Italia il governo, grazie a una maggior stabilità, inizia a varare misure a favore della crescita. L'ipotesi di elezioni anticipate con la vigente legge elettorale, fortemente temuta dai mercati, si dissolve. L'equilibrio politico del paese rimane comunque fragile.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili



CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

TASSI INTERBANCARI

Il mercato interbancario europeo, a dicembre, ha iniziato a crescere: i tassi d'interesse a 1, 6 e 3 mesi si sono portati rispettivamente a +0,19% (da +0,10%), +0,25% (da +0,18%) e a 0,33% (da 0,26%). Nel periodo predittivo il modello prevede una leggera contrazione nello scenario più probabile (C): i tassi dovrebbero attestarsi a dicembre 2014 a +0,16% per la scadenza a un mese, +0,21% per la scadenza a tre mesi e +0,29% per quella a sei mesi. Nello scenario A si attende una correzione più marcata: +0,14% (1 mese) +0,20% (3 mesi) e +0,28% (6 mesi). Nello scenario B, il meno favorevole, i diversi tassi interbancari si riportano attorno ai livelli di giugno 2013, alla fine dell'orizzonte di previsione (+0,09% per il tasso a un mese, +0,14% il 2 mesi e +0,23% il 6 mesi).

STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di dicembre i rendimenti dei Buoni del Tesoro Poliennali sono lievemente cresciuti a tutte le scadenze: il 3 anni si è portato a 1,91% da 1,78% di novembre, il 5 anni a 2,83% da 2,69%, il 7 anni a 3,44% da 3,36% e, infine, il 10 anni a 4,36% da 4,27%. Nel caso, in Italia, la situazione politica rimanesse stabile e negli Stati Uniti la crescita nel 2014 fosse tra il 2% e il 2,5% a/a (scenario C), i rendimenti sui BTP a dicembre 2014 potrebbero aumentare a tutte le scadenze (2,13% il 3 anni, 3,02% il 5 anni, 3,57% il 7 anni e 3,61% il 10 anni). Qualora la crescita negli USA fosse influenzata maggiormente dall'*Obama Care* (scenario A) si attende una struttura a termine leggermente superiore. I rendimenti potrebbero attestarsi a +2,27%, +3,21%, +3,76%, +4,79% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte predittivo. Nello scenario meno favorevole per l'Italia (B) il decennale potrebbe portarsi attorno a +7,43% a dicembre 2014, il 7 anni a +6,62%, il quinquennale a +6,09% e il triennale a +5,12%.

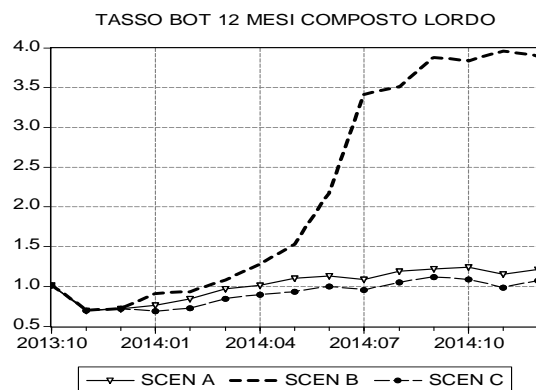
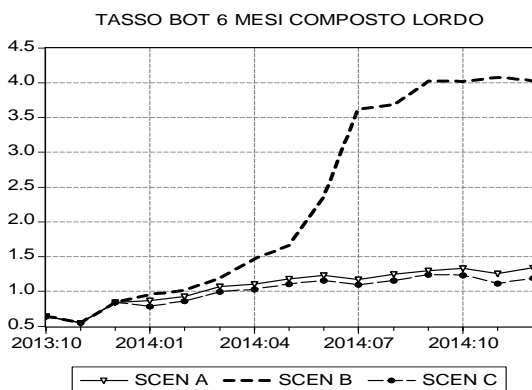
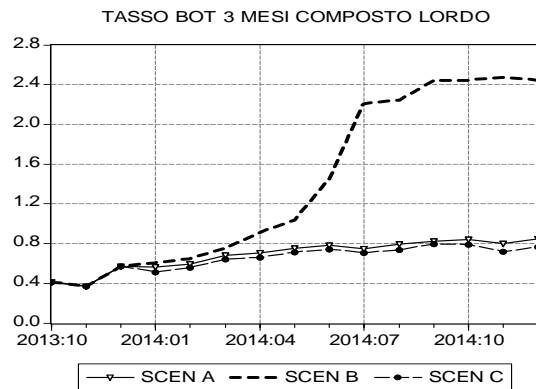
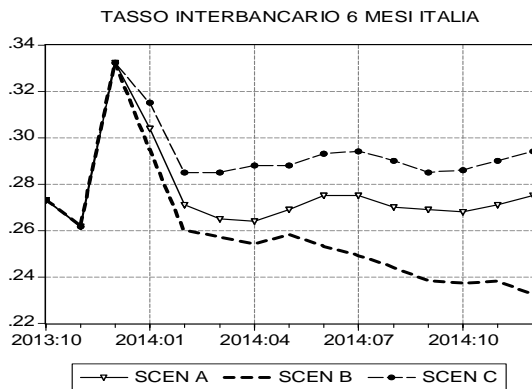
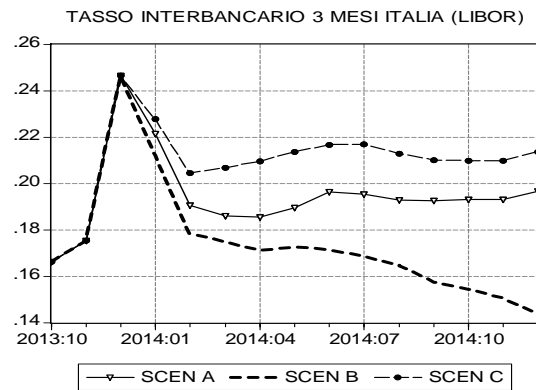
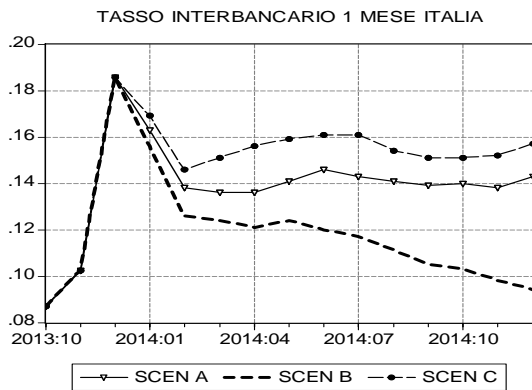
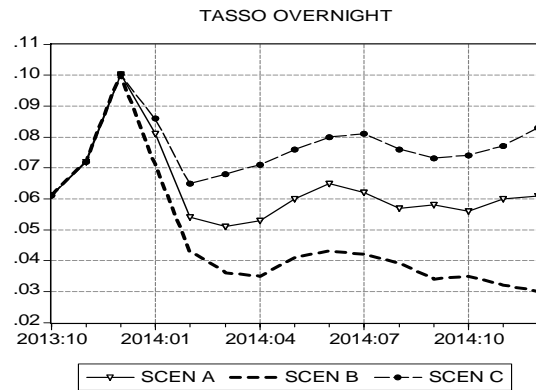
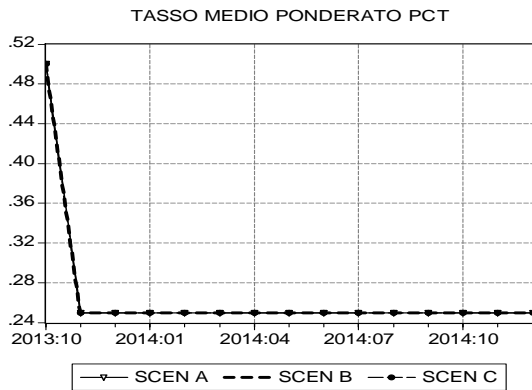
TASSI BANCARI

Il tasso medio sui depositi in ottobre è sceso lievemente rispetto a settembre portandosi a +0,99% (da +1,02%). Quello sui prestiti invece è rimasto pressoché invariato a +3,82% (da 3,81%). Anche nei prossimi mesi non si prevedono variazioni di rilievo. Nello scenario C e nello scenario A, i tassi medi sui depositi e sui prestiti sono previsti in lieve aumento (+1,0% e +3,86% rispettivamente in C e 1,02% e +3,89% in A). Nello scenario più pessimista per l'Italia (B) i due tassi potrebbero portarsi rispettivamente a quota +1,05% e +3,93% alla fine dell'orizzonte di previsione.

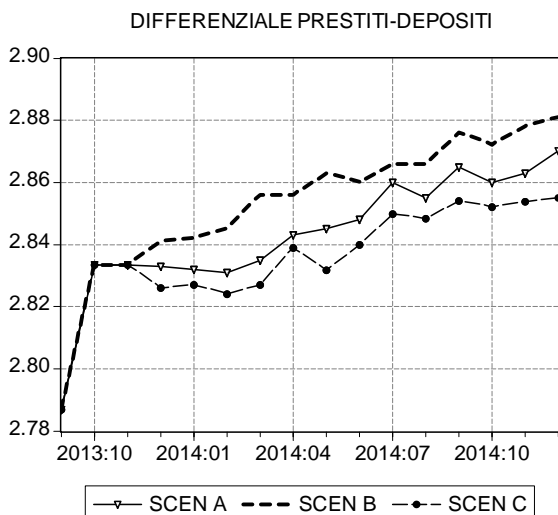
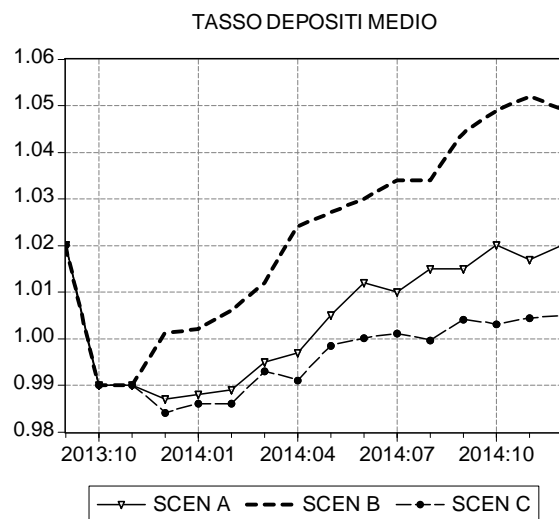
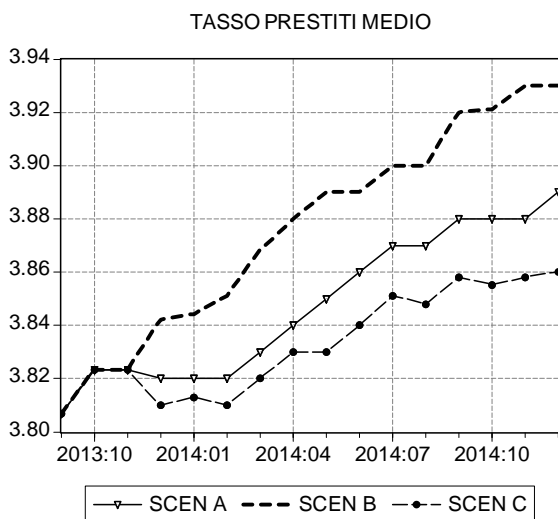
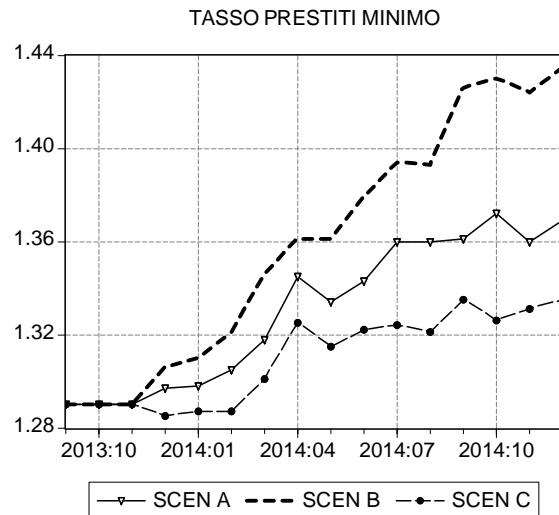
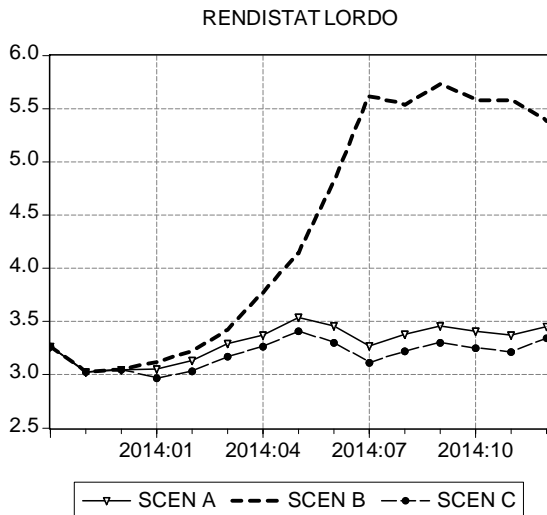
VOLUMI BANCARI

In ottobre la raccolta ha ricominciato a crescere (+0,79% a/a) dopo il calo di settembre (-0,49% a/a). In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) la raccolta potrebbe esibire un andamento per lo più positivo, attestandosi a +0,5% a/a a dicembre 2014. Per quel che riguarda i prestiti, in ottobre, si è registrata una nuova contrazione (-2,93% a/a) inferiore, tuttavia, alla precedente (-3,54% a/a). Nel corso del 2014 la dinamica sarà ancora negativa, ma in miglioramento. Nello scenario C, alla fine dell'orizzonte di previsione, si attende una variazione di -0,88% a/a. Nello scenario A il tasso di variazione tendenziale dei depositi potrebbe essere -0,6% a/a al termine del periodo di previsione, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo potrebbe essere -1,80%. Nello scenario meno probabile e meno favorevole (B) alla fine del 2014 la variazione annua dei depositi potrebbe essere pari a -2,80% mentre quella degli impieghi a -3,00%.

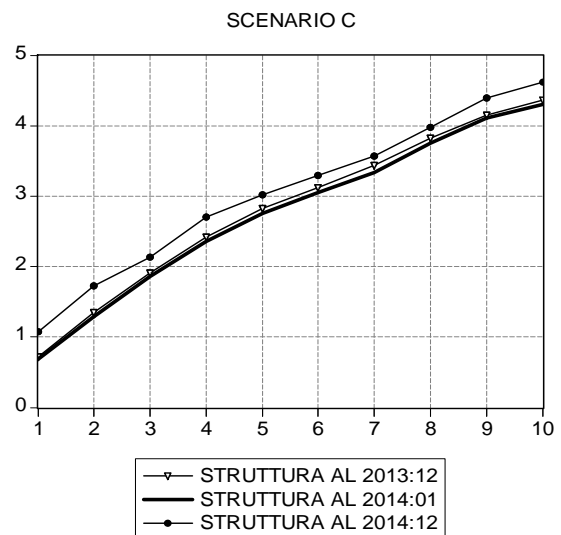
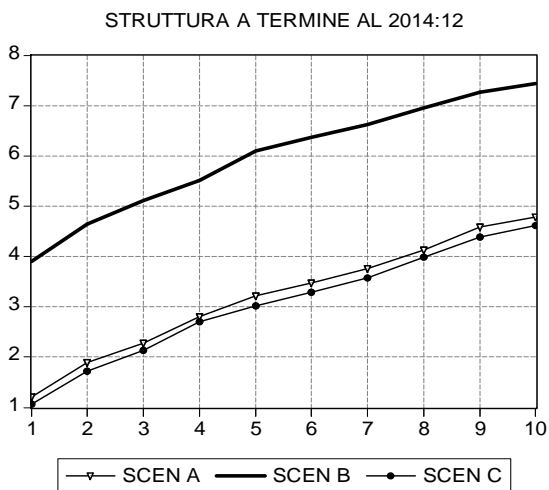
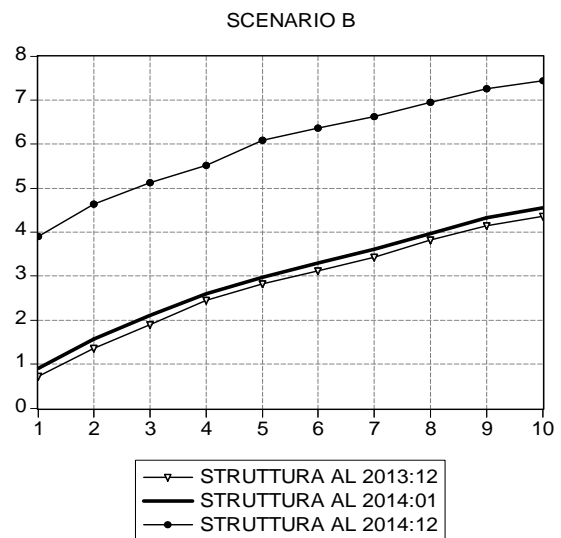
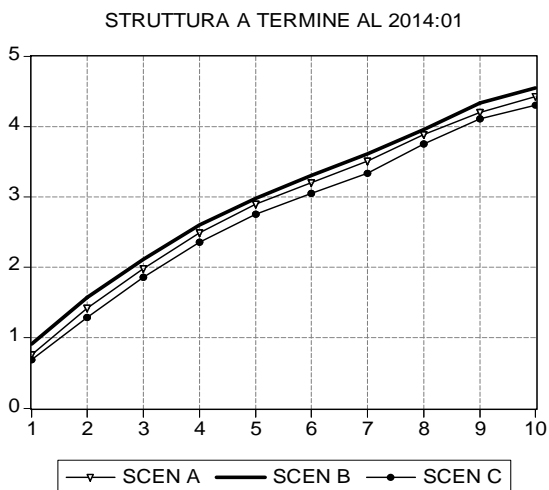
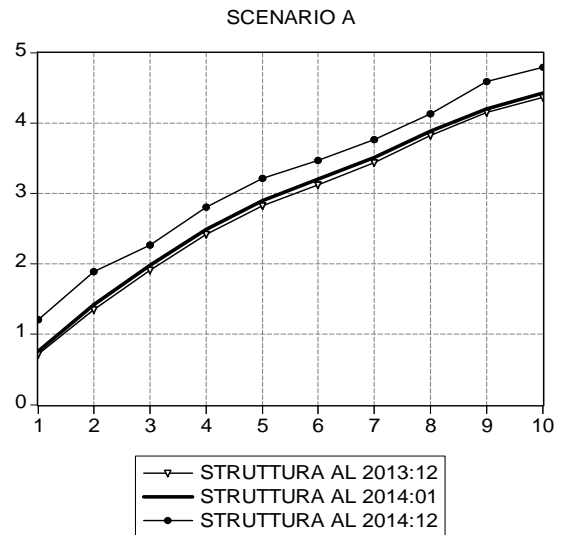
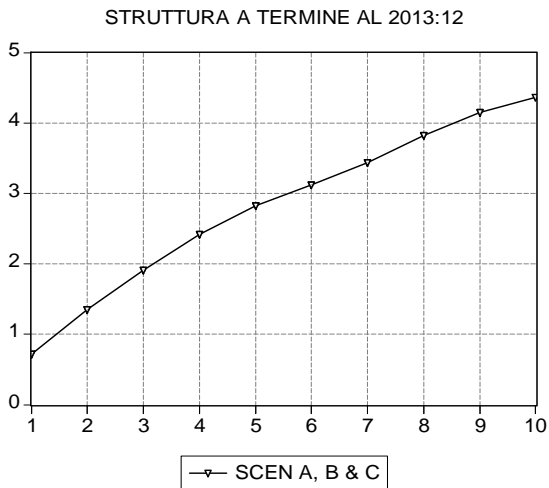
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



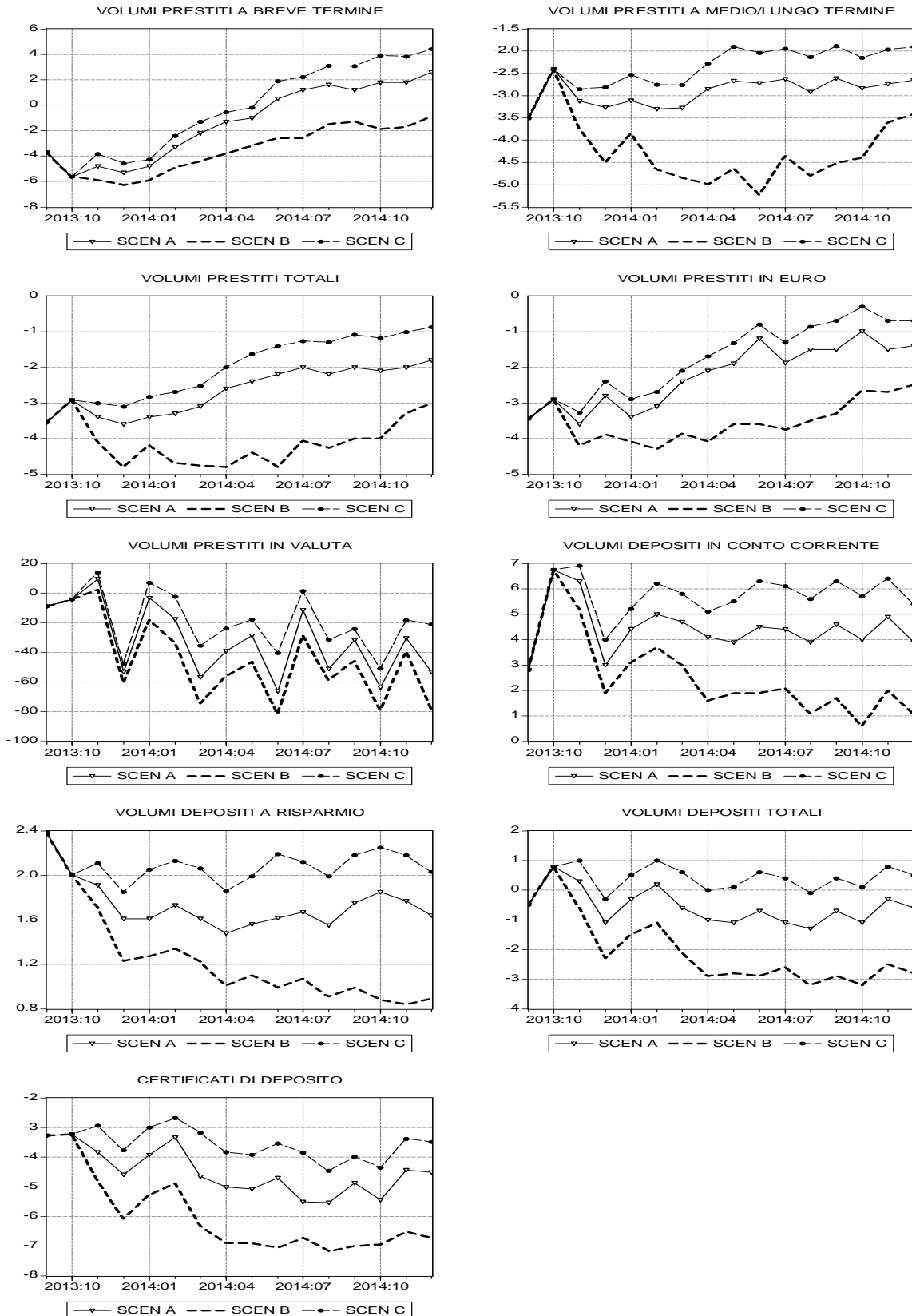
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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



SCENARIO A	13 6	13 7	13 8	13 9	13 10	13 11	13 12	14 1	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8	14 9	14 10	14 11	14 12
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Indice COMIT	849	910	922	950	1047	1045	1041	998	1003	1018	1041	1018	1024	1025	1013	1030	1045	1025	1045
Produzione Industriale	-2.3	-4.0	-4.7	-3.1	-1.1	-0.6	0.1	0.1	-0.1	0.6	0.9	0.6	0.5	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7	0.4
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.4	1.2	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
T. Overnight media d/1	0.11	0.14	0.05	0.06	0.06	0.07	0.10	0.08	0.05	0.05	0.05	0.06	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
T. Interb. 1m lett.	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09	0.10	0.19	0.16	0.14	0.14	0.14	0.14	0.15	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14
T. Interb. 3m lett.	0.13	0.15	0.15	0.16	0.17	0.18	0.25	0.22	0.19	0.19	0.19	0.19	0.20	0.20	0.19	0.19	0.19	0.19	0.20
T. Interb. 6m lett.	0.23	0.25	0.27	0.27	0.27	0.26	0.33	0.30	0.27	0.27	0.26	0.27	0.28	0.28	0.27	0.27	0.27	0.27	0.28
T. Depositi medio	1.08	1.05	1.04	1.02	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	1.00	1.00	1.01	1.01	1.01	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02
T. Prestiti medio	3.76	3.78	3.78	3.81	3.82	3.82	3.82	3.82	3.82	3.83	3.84	3.85	3.86	3.87	3.87	3.88	3.88	3.88	3.89
T.prest. medio - T.dep. medio	2.68	2.73	2.74	2.79	2.83	2.83	2.83	2.83	2.83	2.84	2.84	2.85	2.85	2.86	2.86	2.87	2.86	2.86	2.87
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.66	0.51	0.56	0.50	0.41	0.37	0.57	0.56	0.60	0.68	0.71	0.75	0.78	0.75	0.79	0.82	0.84	0.80	0.85
T. BOT comp. lordo 6m	1.07	0.81	0.90	0.79	0.64	0.55	0.84	0.87	0.93	1.07	1.11	1.18	1.23	1.18	1.25	1.30	1.33	1.26	1.34
T. BOT comp. lordo 12m	0.98	1.09	1.07	1.36	1.01	0.70	0.72	0.76	0.84	0.97	1.01	1.10	1.13	1.09	1.19	1.22	1.24	1.15	1.21
Rendistat lordo	3.48	3.52	3.46	3.56	3.26	3.02	3.04	3.05	3.13	3.29	3.37	3.54	3.46	3.27	3.38	3.46	3.41	3.37	3.45
Rendistat netto	3.05	3.08	3.03	3.11	2.85	2.65	2.66	2.67	2.74	2.88	2.95	3.10	3.03	2.86	2.96	3.03	2.98	2.95	3.02
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.67	2.48	2.55	2.57	2.08	1.78	1.91	1.98	2.02	2.19	2.23	2.41	2.26	2.14	2.22	2.31	2.21	2.18	2.27
Rend. BTP a 5 anni	3.60	3.41	3.45	3.44	2.95	2.69	2.83	2.90	2.94	3.11	3.17	3.32	3.17	3.06	3.10	3.23	3.10	3.05	3.21
Rend. BTP a 7 anni	4.10	3.90	3.88	3.94	3.48	3.36	3.44	3.51	3.55	3.70	3.77	3.90	3.71	3.62	3.63	3.79	3.66	3.59	3.76
Rend. BTP a 10 anni	4.81	4.68	4.68	4.72	4.33	4.27	4.36	4.42	4.52	4.69	4.75	4.90	4.72	4.62	4.67	4.80	4.76	4.67	4.79
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2318.112	2301.957	2299.699	2306.265	2300.096	2302.381	2266.763	2262.091	2282.055	2276.492	2285.69	2280.65	2267.11	2255.92	2249.11	2260.14	2251.79	2256.33	2225.96
Prestiti in euro	2282.412	2273.641	2267.281	2268.175	2259.632	2262.437	2249.263	2245.868	2255.376	2263.425	2266.442	2249.44	2255.023	2230.90	2233.27	2234.15	2237.04	2228.50	2217.77
Prestiti in valuta	35.700	28.316	32.418	38.090	40.464	39.944	17.500	16.223	26.679	13.067	19.247	31.216	12.090	25.021	15.833	25.987	14.758	27.833	8.188
Prestiti a breve	373.966	378.481	365.588	370.270	364.699	374.547	368.735	375.123	377.741	372.336	376.932	375.886	375.836	383.023	371.437	374.713	371.264	381.289	378.322
Prestiti a m/1	1944.146	1923.476	1934.111	1935.995	1935.397	1927.834	1898.028	1886.968	1904.314	1904.156	1908.757	1904.768	1891.278	1872.895	1877.668	1885.426	1880.530	1875.044	1847.639
Depositi totali	2144.446	2109.235	2127.206	2121.723	2108.265	2097.793	2075.533	2073.758	2127.631	2135.138	2132.962	2118.596	2129.435	2086.033	2099.552	2106.871	2085.074	2091.499	2063.080
Depositi in c/c	728.097	722.036	729.471	725.854	739.321	730.014	744.034	735.856	754.315	763.080	764.063	754.924	760.861	753.806	757.920	759.243	768.894	765.785	773.051
Depositi a risparmio	298.470	297.962	299.351	298.181	296.900	298.217	301.581	303.268	304.251	304.987	304.079	304.024	303.287	302.935	303.991	303.399	302.393	303.496	306.526
Certif. deposito	1117.879	1089.237	1098.384	1097.688	1072.044	1069.561	1029.919	1034.634	1069.065	1067.071	1064.820	1059.648	1065.286	1029.293	1037.641	1044.228	1013.788	1022.219	983.502
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-2.10	-3.05	-2.67	-3.54	-2.93	-3.40	-3.60	-3.40	-3.30	-3.10	-2.60	-2.40	-2.20	-2.00	-2.20	-2.00	-2.10	-2.00	-1.80
Prestiti in euro	-1.83	-3.23	-2.67	-3.45	-2.91	-3.60	-2.80	-3.40	-3.10	-2.40	-2.10	-1.90	-1.20	-1.88	-1.50	-1.50	-1.00	-1.50	-1.40
Prestiti in valuta	-16.85	13.17	-2.89	-8.90	-4.29	9.46	-53.16	-3.40	-17.67	-56.79	-39.18	-28.62	-66.13	-11.64	-51.16	-31.77	-63.53	-30.32	-53.21
Prestiti a breve	-4.14	-4.92	-6.24	-3.72	-5.64	-4.80	-5.30	-4.80	-3.30	-2.20	-1.30	-1.00	0.50	1.20	1.60	1.20	1.80	1.80	2.60
Prestiti a m/1	-1.70	-2.68	-1.97	-3.51	-2.40	-3.12	-3.26	-3.12	-3.30	-3.27	-2.85	-2.67	-2.72	-2.63	-2.92	-2.61	-2.83	-2.74	-2.65
Depositi totali	2.65	1.12	2.01	-0.49	0.79	0.30	-1.10	-0.30	0.20	-0.60	-1.00	-1.10	-0.70	-1.10	-1.30	-0.70	-1.10	-0.30	-0.60
Depositi in c/c	4.09	4.50	5.73	2.80	6.73	6.30	3.00	4.42	5.00	4.70	4.10	3.90	4.50	4.40	3.90	4.60	4.00	4.90	3.90
Depositi a risparmio	3.50	3.30	3.36	2.38	2.00	1.91	1.61	1.61	1.73	1.61	1.48	1.56	1.61	1.67	1.55	1.75	1.85	1.77	1.64
Certif. deposito	1.51	-1.55	-0.67	-3.28	-3.24	-3.83	-4.59	-3.92	-3.33	-4.64	-5.00	-5.07	-4.70	-5.50	-5.53	-4.87	-5.43	-4.43	-4.51

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/12/2013.

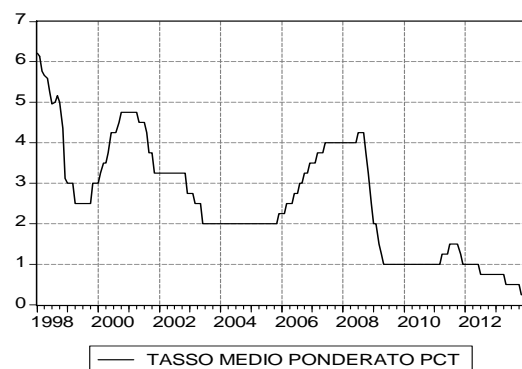
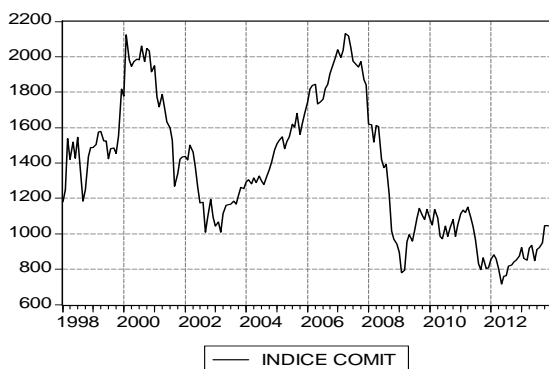
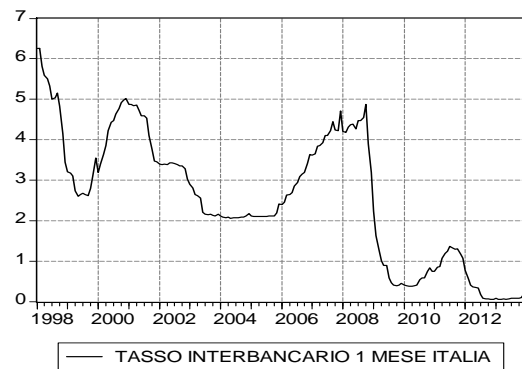
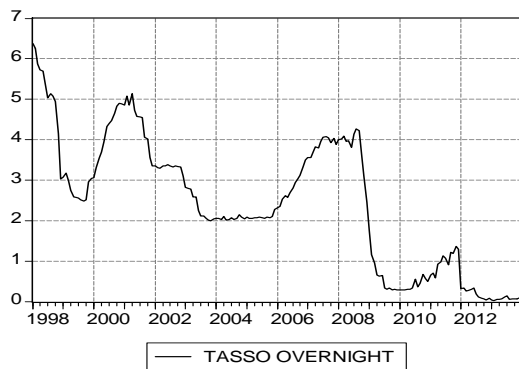
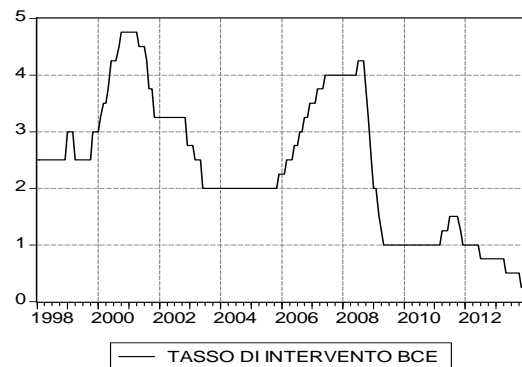
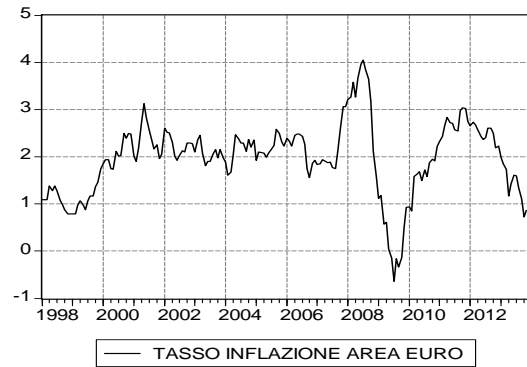
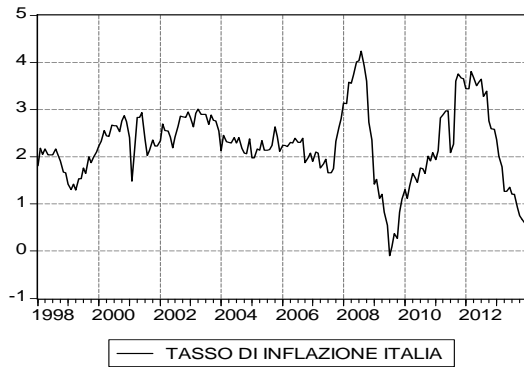
SCENARIO B	13 6	13 7	13 8	13 9	13 10	13 11	13 12	14 1	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8	14 9	14 10	14 11	14 12
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Indice COMIT	849	910	922	950	1047	1045	1041	968	972	999	1016	968	930	891	837	792	784	725	693
Produzione Industriale	-2.3	-4.0	-4.7	-3.1	-1.1	-1.0	-0.8	-0.7	-0.9	-0.4	0.0	-0.4	-1.3	-2.4	-3.0	-3.8	-5.0	-5.4	-5.6
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.4	1.2	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6	0.4	0.5
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
T. Overnight media d/1	0.11	0.14	0.05	0.06	0.06	0.07	0.10	0.07	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	0.04	0.03	0.03
T. Interb. 1m lett.	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09	0.10	0.19	0.16	0.13	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.11	0.11	0.10	0.10	0.09
T. Interb. 3m lett.	0.13	0.15	0.15	0.16	0.17	0.18	0.25	0.21	0.18	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.16	0.16	0.15	0.15	0.14
T. Interb. 6m lett.	0.23	0.25	0.27	0.27	0.27	0.26	0.33	0.30	0.26	0.26	0.25	0.26	0.25	0.25	0.24	0.24	0.24	0.24	0.23
T. Depositi medio	1.08	1.05	1.04	1.02	0.99	0.99	1.00	1.00	1.01	1.01	1.02	1.03	1.03	1.03	1.03	1.04	1.05	1.05	1.05
T. Prestiti medio	3.76	3.78	3.78	3.81	3.82	3.82	3.84	3.84	3.85	3.87	3.88	3.89	3.89	3.90	3.90	3.92	3.92	3.93	3.93
T.prest.medio - T.dep.medio	2.68	2.73	2.74	2.79	2.83	2.83	2.84	2.84	2.85	2.86	2.86	2.86	2.86	2.87	2.87	2.88	2.87	2.88	2.88
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.66	0.51	0.56	0.50	0.41	0.37	0.57	0.61	0.65	0.75	0.91	1.03	1.44	2.21	2.24	2.45	2.44	2.47	2.44
T. BOT comp. lordo 6m	1.07	0.81	0.90	0.79	0.64	0.55	0.84	0.95	1.01	1.19	1.46	1.66	2.35	3.62	3.68	4.02	4.01	4.07	4.02
T. BOT comp. lordo 12m	0.98	1.09	1.07	1.36	1.01	0.70	0.72	0.91	0.93	1.08	1.28	1.53	2.17	3.41	3.51	3.88	3.83	3.96	3.90
Rendistat lordo	3.48	3.52	3.46	3.56	3.26	3.02	3.04	3.12	3.22	3.42	3.77	4.14	4.80	5.61	5.53	5.73	5.58	5.58	5.38
Rendistat netto	3.05	3.08	3.03	3.11	2.85	2.65	2.66	2.73	2.82	2.99	3.30	3.62	4.20	4.91	4.84	5.01	4.88	4.88	4.71
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.67	2.48	2.55	2.57	2.08	1.78	1.91	2.11	2.22	2.39	2.61	2.90	3.41	4.53	4.81	5.16	5.15	5.18	5.12
Rend. BTP a 5 anni	3.60	3.41	3.45	3.44	2.95	2.69	2.83	2.98	3.07	3.25	3.53	3.79	4.10	5.06	5.78	5.94	6.12	6.08	6.09
Rend. BTP a 7 anni	4.10	3.90	3.88	3.94	3.48	3.36	3.44	3.61	3.70	3.86	4.17	4.43	4.76	5.70	6.49	6.46	6.69	6.61	6.62
Rend. BTP a 10 anni	4.81	4.68	4.68	4.72	4.33	4.27	4.36	4.55	4.69	4.91	5.14	5.48	5.85	6.69	7.46	7.32	7.57	7.43	7.43
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2318.112	2301.957	2299.699	2306.265	2300.096	2285.697	2238.546	2243.357	2249.016	2237.110	2234.06	2233.92	2206.87	2208.37	2201.37	2214.01	2208.09	2210.27	2171.39
Prestiti in euro	2282.412	2273.641	2267.281	2268.175	2259.632	2248.356	2223.809	2229.593	2227.446	2229.334	2220.141	2210.46	2200.245	2188.15	2187.93	2193.33	2199.53	2187.65	2168.21
Prestiti in valuta	35.700	28.316	32.418	38.090	40.464	37.341	14.737	13.764	21.570	7.776	13.921	23.463	6.629	20.215	13.439	20.689	8.566	22.619	3.176
Prestiti a breve	373.966	378.481	365.588	370.270	364.699	370.220	364.842	370.789	371.491	363.961	367.385	367.533	364.243	368.640	360.104	365.456	357.770	363.926	361.558
Prestiti a m/1	1944.146	1923.476	1934.111	1935.995	1935.397	1915.477	1873.705	1872.568	1877.525	1873.149	1866.677	1866.386	1842.631	1839.727	1841.261	1848.558	1850.322	1846.343	1809.832
Depositi totali	2144.446	2109.235	2127.206	2121.723	2108.265	2078.969	2050.350	2048.798	2100.027	2102.917	2092.026	2082.180	2082.257	2054.395	2059.135	2060.193	2040.801	2026.995	1992.940
Depositi in c/c	728.097	722.036	729.471	725.854	739.321	722.460	736.088	726.569	744.976	750.690	745.714	740.392	741.931	737.199	737.495	738.194	743.757	736.909	744.185
Depositi a risparmio	298.470	297.962	299.351	298.181	296.900	297.638	300.453	302.253	303.085	303.817	302.670	302.647	301.425	301.150	302.075	301.133	299.513	300.138	303.127
Certif. deposito	1117.879	1089.237	1098.384	1097.688	1072.044	1058.871	1013.809	1019.975	1051.967	1048.411	1043.642	1039.140	1038.901	1016.046	1019.565	1020.867	997.531	989.948	945.628
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-2.10	-3.05	-2.67	-3.54	-2.93	-4.10	-4.80	-4.20	-4.70	-4.78	-4.80	-4.40	-4.80	-4.07	-4.28	-4.00	-4.00	-3.30	-3.00
Prestiti in euro	-1.83	-3.23	-2.67	-3.45	-2.91	-4.20	-3.90	-4.10	-4.30	-3.87	-4.10	-3.60	-3.60	-3.76	-3.50	-3.30	-2.66	-2.70	-2.50
Prestiti in valuta	-16.85	13.17	-2.89	-8.90	-4.29	2.33	-60.55	-18.04	-33.43	-74.28	-56.01	-46.35	-81.43	-28.61	-58.55	-45.68	-78.83	-39.43	-78.45
Prestiti a breve	-4.14	-4.92	-6.24	-3.72	-5.64	-5.90	-6.30	-5.90	-4.90	-4.40	-3.80	-3.20	-2.60	-2.60	-1.50	-1.30	-1.90	-1.70	-0.90
Prestiti a m/1	-1.70	-2.68	-1.97	-3.51	-2.40	-3.74	-4.50	-3.86	-4.66	-4.85	-4.99	-4.63	-5.22	-4.35	-4.80	-4.52	-4.40	-3.61	-3.41
Depositi totali	2.65	1.12	2.01	-0.49	0.79	-0.60	-2.30	-1.50	-1.10	-2.10	-2.90	-2.80	-2.90	-2.60	-3.20	-2.90	-3.20	-2.50	-2.80
Depositi in c/c	4.09	4.50	5.73	2.80	6.73	5.20	1.90	3.10	3.70	3.00	1.60	1.90	1.90	2.10	1.10	1.70	0.60	2.00	1.10
Depositi a risparmio	3.50	3.30	3.36	2.38	2.00	1.71	1.23	1.27	1.34	1.22	1.01	1.10	0.99	1.07	0.91	0.99	0.88	0.84	0.89
Certif. deposito	1.51	-1.55	-0.67	-3.28	-3.24	-4.79	-6.08	-5.28	-4.88	-6.31	-6.89	-6.91	-7.06	-6.72	-7.18	-7.00	-6.95	-6.51	-6.73

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/12/2013.

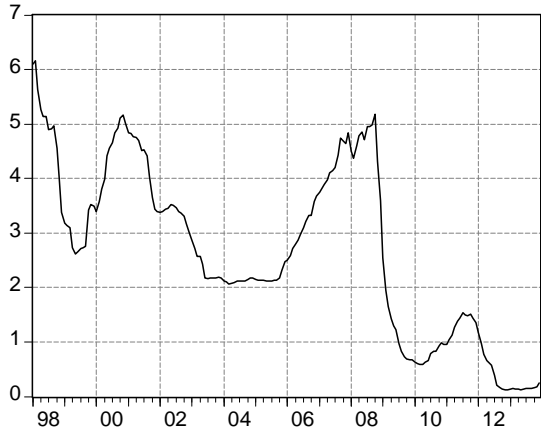
SCENARIO C	13 6	13 7	13 8	13 9	13 10	13 11	13 12	14 1	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8	14 9	14 10	14 11	14 12
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Indice COMIT	849	910	922	950	1047	1045	1041	1013	1025	1059	1075	1049	1061	1074	1055	1093	1093	1084	1113
Produzione Industriale	-2.3	-4.0	-4.7	-3.1	-1.1	0.0	0.6	0.6	0.5	1.5	2.0	1.6	2.0	2.1	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.4	1.2	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.4	1.5	1.5
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
T. Overnight media d/1	0.11	0.14	0.05	0.06	0.06	0.07	0.10	0.09	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08	0.08	0.08	0.07	0.07	0.08	0.08
T. Interb. 1m lett.	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09	0.10	0.19	0.17	0.15	0.15	0.16	0.16	0.16	0.16	0.15	0.15	0.15	0.15	0.16
T. Interb. 3m lett.	0.13	0.15	0.15	0.16	0.17	0.18	0.25	0.23	0.20	0.21	0.21	0.21	0.22	0.22	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21
T. Interb. 6m lett.	0.23	0.25	0.27	0.27	0.27	0.26	0.33	0.32	0.29	0.29	0.29	0.29	0.29	0.29	0.29	0.29	0.29	0.29	0.29
T. Depositi medio	1.08	1.05	1.04	1.02	0.99	0.99	0.98	0.99	0.99	0.99	0.99	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
T. Prestiti medio	3.76	3.78	3.78	3.81	3.82	3.82	3.81	3.81	3.81	3.82	3.83	3.83	3.84	3.85	3.85	3.86	3.86	3.86	3.86
T.prest.medio - T.dep.medio	2.68	2.73	2.74	2.79	2.83	2.83	2.83	2.83	2.82	2.83	2.84	2.83	2.84	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.86
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.66	0.51	0.56	0.50	0.41	0.37	0.57	0.51	0.56	0.64	0.66	0.71	0.74	0.71	0.74	0.79	0.79	0.72	0.77
T. BOT comp. lordo 6m	1.07	0.81	0.90	0.79	0.64	0.55	0.84	0.78	0.86	1.00	1.03	1.10	1.15	1.09	1.15	1.24	1.23	1.11	1.19
T. BOT comp. lordo 12m	0.98	1.09	1.07	1.36	1.01	0.70	0.72	0.69	0.73	0.85	0.90	0.93	1.00	0.95	1.05	1.12	1.09	0.98	1.07
Rendistat lordo	3.48	3.52	3.46	3.56	3.26	3.02	3.04	2.97	3.03	3.17	3.26	3.41	3.30	3.11	3.22	3.30	3.25	3.21	3.34
Rendistat netto	3.05	3.08	3.03	3.11	2.85	2.65	2.66	2.60	2.65	2.77	2.85	2.98	2.89	2.72	2.82	2.89	2.84	2.81	2.92
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.67	2.48	2.55	2.57	2.08	1.78	1.91	1.86	1.92	2.07	2.11	2.26	2.08	2.03	2.09	2.22	2.06	2.07	2.13
Rend. BTP a 5 anni	3.60	3.41	3.45	3.44	2.95	2.69	2.83	2.75	2.78	2.92	2.99	3.13	2.97	2.90	2.94	3.04	2.94	2.91	3.02
Rend. BTP a 7 anni	4.10	3.90	3.88	3.94	3.48	3.36	3.44	3.34	3.37	3.53	3.57	3.70	3.54	3.46	3.48	3.58	3.49	3.45	3.57
Rend. BTP a 10 anni	4.81	4.68	4.68	4.72	4.33	4.27	4.36	4.30	4.37	4.56	4.57	4.76	4.53	4.45	4.50	4.61	4.54	4.51	4.61
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2318.112	2301.957	2299.699	2306.265	2300.096	2311.438	2278.285	2275.439	2296.215	2289.883	2299.77	2298.65	2285.43	2272.72	2269.80	2281.13	2272.72	2287.86	2258.32
Prestiti in euro	2282.412	2273.641	2267.281	2268.175	2259.632	2269.902	2258.646	2257.492	2264.686	2270.382	2275.702	2262.74	2264.153	2244.08	2247.56	2252.30	2252.85	2254.01	2242.84
Prestiti in valuta	35.700	28.316	32.418	38.090	40.464	41.536	19.639	17.946	31.528	19.501	24.067	35.910	21.274	28.638	22.247	28.829	19.871	33.848	15.482
Prestiti a breve	373.966	378.481	365.588	370.270	364.699	378.256	371.461	377.093	381.212	375.732	379.733	378.875	381.000	386.773	376.921	381.649	378.922	392.630	387.805
Prestiti a m/1	1944.146	1923.476	1934.111	1935.995	1935.397	1933.182	1906.824	1898.345	1915.003	1914.151	1920.037	1919.773	1904.426	1885.949	1892.882	1899.478	1893.803	1895.232	1870.513
Depositi totali	2144.446	2109.235	2127.206	2121.723	2108.265	2112.433	2092.322	2090.398	2144.618	2160.914	2154.507	2144.302	2157.313	2117.672	2125.079	2130.210	2110.373	2129.333	2102.784
Depositi in c/c	728.097	722.036	729.471	725.854	739.321	734.135	751.258	741.369	762.935	771.097	771.402	766.549	773.967	766.080	770.321	771.583	781.462	781.119	791.825
Depositi a risparmio	298.470	297.962	299.351	298.181	296.900	298.802	302.293	304.581	305.447	306.338	305.217	305.311	305.006	304.279	305.308	304.681	303.580	305.316	308.429
Certif. deposito	1117.879	1089.237	1098.384	1097.688	1072.044	1079.496	1038.772	1044.448	1076.235	1083.479	1077.887	1072.442	1078.339	1047.313	1049.449	1053.946	1025.331	1042.897	1002.529
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-2.10	-3.05	-2.67	-3.54	-2.93	-3.02	-3.11	-2.83	-2.70	-2.53	-2.00	-1.63	-1.41	-1.27	-1.30	-1.09	-1.19	-1.02	-0.88
Prestiti in euro	-1.83	-3.23	-2.67	-3.45	-2.91	-3.28	-2.39	-2.90	-2.70	-2.10	-1.70	-1.32	-0.80	-1.30	-0.87	-0.70	-0.30	-0.70	-0.70
Prestiti in valuta	-16.85	13.17	-2.89	-8.90	-4.29	13.83	-47.43	6.86	-2.70	-35.51	-23.95	-17.88	-40.41	1.14	-31.37	-24.31	-50.89	-18.51	-21.17
Prestiti a breve	-4.14	-4.92	-6.24	-3.72	-5.64	-3.86	-4.60	-4.30	-2.41	-1.31	-0.57	-0.21	1.88	2.19	3.10	3.07	3.90	3.80	4.40
Prestiti a m/1	-1.70	-2.68	-1.97	-3.51	-2.40	-2.85	-2.81	-2.53	-2.76	-2.77	-2.28	-1.90	-2.04	-1.95	-2.13	-1.89	-2.15	-1.96	-1.90
Depositi totali	2.65	1.12	2.01	-0.49	0.79	1.00	-0.30	0.50	1.00	0.60	0.00	0.10	0.60	0.40	-0.10	0.40	0.10	0.80	0.50
Depositi in c/c	4.09	4.50	5.73	2.80	6.73	6.90	4.00	5.20	6.20	5.80	5.10	5.50	6.30	6.10	5.60	6.30	5.70	6.40	5.40
Depositi a risparmio	3.50	3.30	3.36	2.38	2.00	2.11	1.85	2.05	2.13	2.06	1.86	1.99	2.19	2.12	1.99	2.18	2.25	2.18	2.03
Certif. deposito	1.51	-1.55	-0.67	-3.28	-3.24	-2.94	-3.77	-3.01	-2.68	-3.18	-3.84	-3.92	-3.54	-3.85	-4.46	-3.98	-4.36	-3.39	-3.49

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/12/2013.

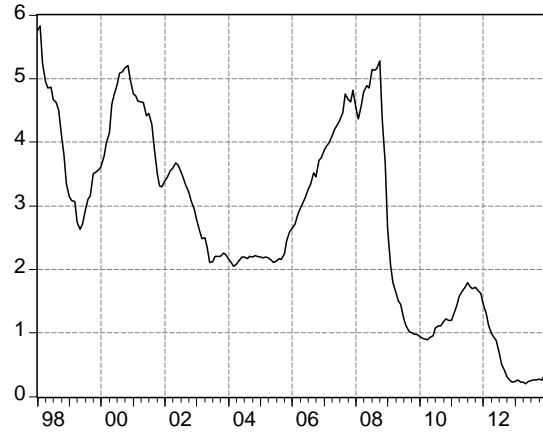
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



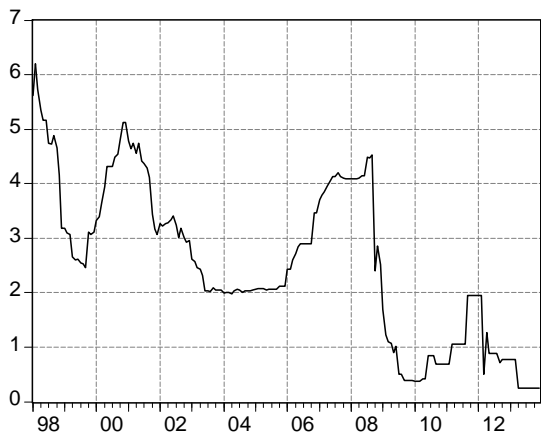
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



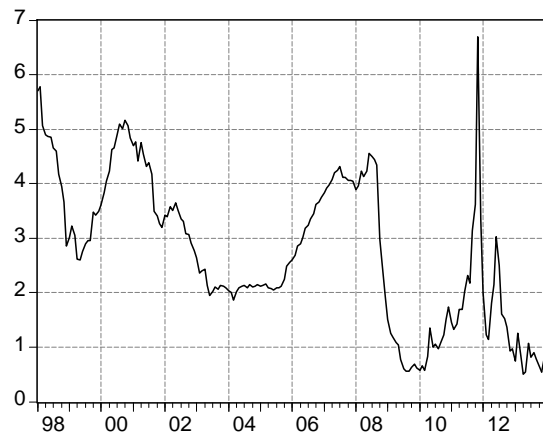
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



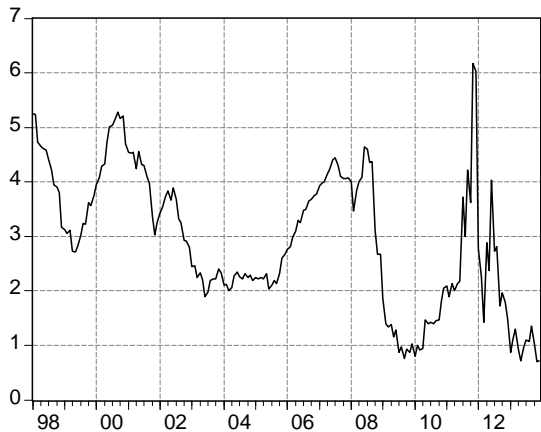
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



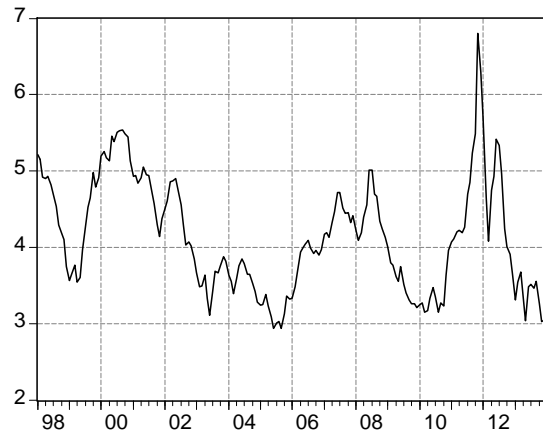
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

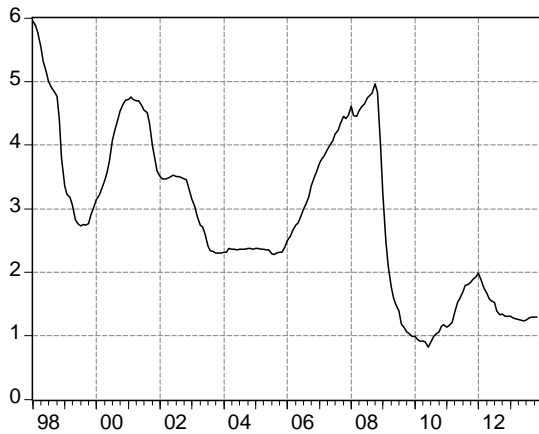


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

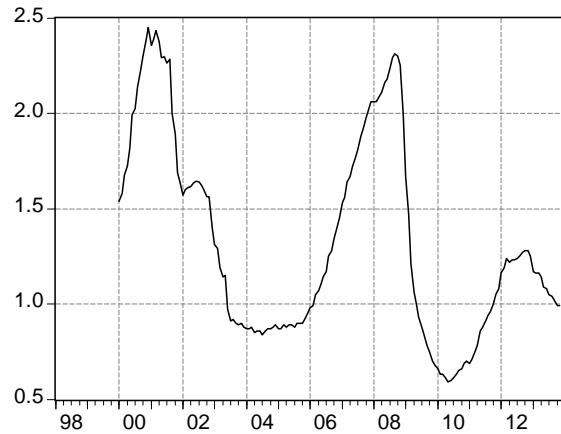


— RENDISTAT LORDO

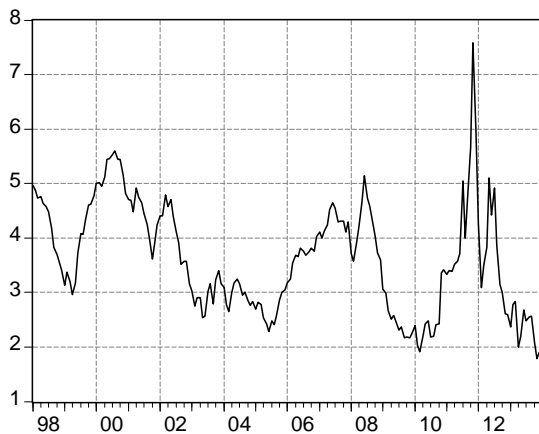
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



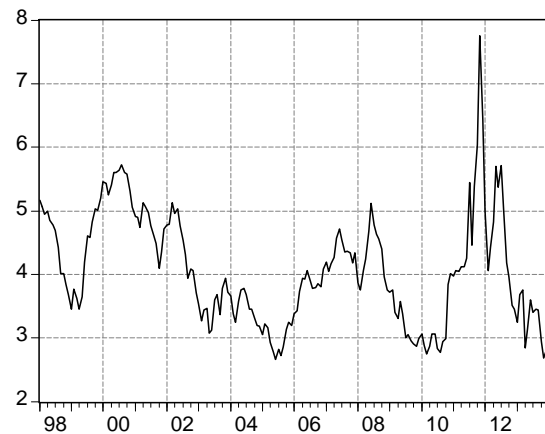
— TASSO PRESTITI MINIMO



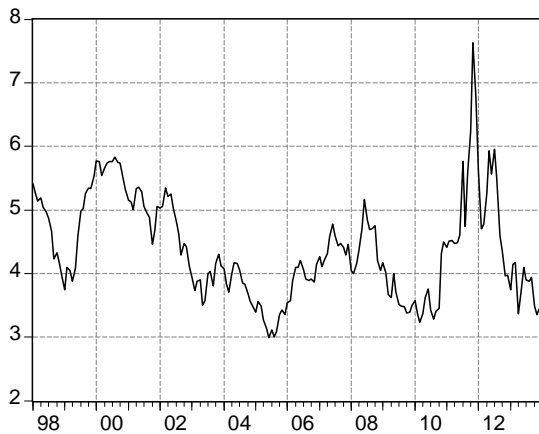
— TASSO DEPOSITI MEDIO



— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI



— RENDIMENTO A 7 ANNI

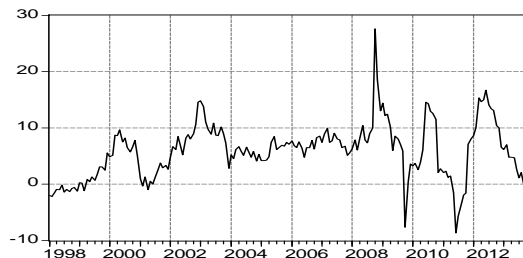


— RENDIMENTO A 10 ANNI

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



VOLUMI PRESTITI TOTALI



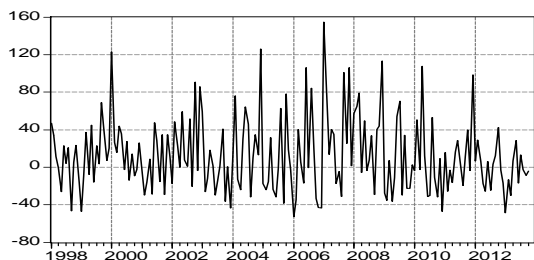
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



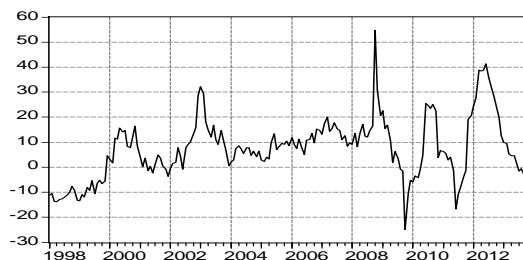
VOLUMI PRESTITI IN EURO



VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



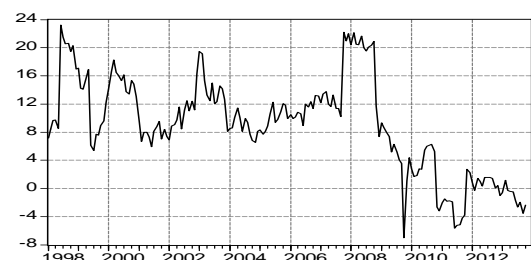
CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE