



# 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 Settembre 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 che il quadro economico si sta ridimensionando in tutte le principali macro aree. Un nuovo rallentamento si registra negli Stati Uniti, dove il PIL è stato rivisto al ribasso e i dati relativi al mercato del lavoro e alla produzione lanciano segnali preoccupanti. Si stanno, inoltre, intensificando le incertezze relative alle elezioni presidenziali e al problema del “*fiscal cliff*”. Avvisaglie non confortanti provengono anche dalla Cina, dove a luglio i dati riguardanti il commercio con l'estero indicano un'ulteriore decelerazione degli scambi. Tutti i principali paesi emergenti rallentano, di pari passo al deteriorarsi del quadro economico mondiale. Le nuove indagini congiunturali confermano il rallentamento dell'attività economica anche in Area Euro. I mercati finanziari internazionali continuano a porre significativi rischi al ribasso per lo scenario economico. Nonostante ciò, il mese di settembre è stato segnato da eventi che rappresentano una svolta nella situazione economica globale. Le tre principali banche centrali sono intervenute con misure a sostegno della crescita. Nel vertice del 6 settembre la BCE ha fornito indicazioni sul nuovo programma di acquisto di titoli di stato *Outright Monetary Transactions (OMTs)* e, il 12 settembre la Corte Costituzionale tedesca ha sancito la compatibilità del fondo salva-stati ESM con la legge fondamentale della Germania. Questi interventi hanno contribuito ad allentare le tensioni speculative nei confronti dei paesi periferici, allontanando la prospettiva di una possibile disgregazione della moneta unica. Tuttavia i mercati continuano a temere per l'avvicinarsi delle elezioni politiche in Italia. L'evoluzione del quadro economico europeo dipenderà dalla capacità del paese di trovare una soluzione adeguata all'intricata situazione politica che lo caratterizza. Anche la *Fed* è intervenuta, annunciando nella riunione del 13 settembre un nuovo *quantitative easing*, che dovrebbe esercitare delle pressioni al ribasso sui tassi d'interesse di lungo termine, sostenere il mercato dei prestiti e rendere le condizioni finanziarie più accomodanti. Infine la *Bank of Japan* ha effettuato un allentamento monetario, ampliando l'ammontare complessivo del suo programma di acquisto titoli, con lo scopo di indebolire lo yen e rafforzare il canale estero.

### Scenario internazionale

*I dati congiunturali confermano che il quadro economico si sta ridimensionando in tutte le principali macro aree. I mercati finanziari internazionali continuano a porre significativi rischi al ribasso per lo scenario economico.*

Un nuovo rallentamento del commercio estero si rileva in Cina: a luglio le esportazioni registrano un +1% a/a (da +11,3% a/a) mentre le importazioni si assestano a +4,7% (da +6,3% a/a). La decelerazione degli scambi cinesi è in linea con la flessione del commercio internazionale, che nel secondo trimestre dell'anno ha segnato il dato più basso dal 2009, confermando la debolezza del ciclo mondiale. Di pari passo rallentano tutti i paesi emergenti. Si riconferma, inoltre, il trend rialzista per quanto riguarda il petrolio, che pone un ulteriore ostacolo alla ripresa dell'economia.

### USA

Lo scenario americano presenta segnali di un ulteriore indebolimento. La variazione del PIL, rivista al ribasso, rimane positiva e sorretta prevalentemente dai consumi privati. Tuttavia il passo di crescita è lento e permangono rischi relativi al mercato del lavoro, alla dinamica della domanda e del reddito.

La terza stima del PIL del secondo trimestre ha rivisto al ribasso la crescita del paese, che rimane contenuta. La variazione del PIL si assesta a +1,3% t/t (+2,1% a/a), in diminuzione rispetto al primo trimestre (+2% t/t, +2,4% a/a). I consumi crescono dell'1,5% t/t (da +2,4% t/t del trimestre precedente), con un contributo alla crescita pari a +1,06% t/t. La spesa pubblica, con una riduzione dello 0,7% t/t (-3% nel primo trimestre), presenta un contributo negativo all'incremento del PIL pari allo 0,14% t/t. Gli investimenti fissi sono aumentati del +4,5% t/t (+9,8% nel primo trimestre), i non residenziali segnano +3,6% t/t (da +7,5%). Si rileva inoltre che le esportazioni sono aumentate più delle importazioni, contribuendo positivamente alla crescita del PIL per lo 0,23% t/t. La crescita è, nel complesso, abbastanza equilibrata, sebbene rallentata soprattutto dalla dinamica dei consumi privati, più deboli rispetto ai periodi precedenti.

Nel mese di agosto la produzione industriale si riduce dell'1,2% m/m (+2,8 a/a, in luglio +0,5% m/m e +4,4% a/a) come gli ordini di beni durevoli che, esclusi trasporti, segnano un -1,6% m/m. Il settore edilizio mostra ancora segnali incerti, con le vendite di nuove case che registrano un -0,3% dopo il +3,6% m/m dello scorso mese. Il mercato risulta ancora frenato dall'ingente stock di case esistenti invendute.

L'indice ISM manifatturiero registra ad agosto un +49,6 da +49,8, mentre l'ISM non manifatturiero aumenta a +53,7 (+52,6 a luglio). L'indice Chicago PMI di settembre segna +49,7, in diminuzione rispetto ad agosto

(+53). L'indice di fiducia di Philadelphia aumenta a settembre, registrando un -1,9 da -7,1 di agosto. L'indice *NY Empire State Manufacturing* scende a -10,4 (da -5,9). Dal lato della domanda, le principali indagini indicano un lieve miglioramento della fiducia tra i consumatori in settembre (*Conference Board* +70,3 da +61,3, indice di fiducia delle famiglie del Michigan +78,3 da +74,3). Le vendite al dettaglio di agosto segnano un +0,9% m/m, confermando il +0,6 di luglio e dando quindi segnali incoraggianti.

L'indice CPI globale ad agosto registra un +1,7% a/a, in aumento rispetto al mese precedente (+1,4%), per effetto dell'aumento dei prezzi delle materie prime.

Il mercato del lavoro continua a mostrare segnali di debolezza. Il tasso di disoccupazione di agosto è pari a +8,1%, in leggera diminuzione rispetto al mese scorso (+8,3%). L'occupazione cresce grazie al settore privato (+103 mila). Ad agosto si registra un aumento dei nuovi occupati (+96 mila), con una contrazione nel settore manifatturiero (-15 mila), legata alla difficoltà del settore automobilistico nel periodo estivo. Si conferma, quindi, che oramai l'occupazione cresce a un passo inferiore alle 100 unità al mese. Il tasso di partecipazione si riduce a +63,5%.

L'assenza di segnali di miglioramento nel mercato del lavoro, congiuntamente al deterioramento delle prospettive, ha spinto il FOMC a introdurre un nuovo *QE*. Il nuovo stimolo monetario prevede l'acquisto di *Agency Mortgage-Backed Securities (MBS)* a lungo termine per un totale di 40 miliardi di dollari al mese e il mantenimento del *target range* dei fondi federali a livelli bassi fino a metà 2015, oltre che il proseguimento dell'*Operational Twist*, il programma di estensione della scadenza media dei titoli in suo possesso, fino alla fine dell'anno. In particolare il programma *MBS* non prevede un limite temporale: gli acquisti saranno attuati fino a quando non miglioreranno le condizioni del mercato del lavoro. Insieme alle altre politiche vigenti, questo programma fortemente espansivo dovrebbe sostenere il mercato dei prestiti e rendere le condizioni finanziarie più accomodanti. Questo intervento dovrebbe quindi portare a un duplice effetto: l'aumento della liquidità e benefici in termini di aspettative, orientando le attese verso un maggior ottimismo. Il FOMC ha anche diffuso le previsioni economiche per i prossimi anni, rivedendo al ribasso le prospettive di crescita per il 2012 e al rialzo quelle del 2013.

## GIAPPONE

L'economia giapponese nel secondo trimestre dell'anno continua a crescere principalmente grazie alla domanda domestica incoraggiata dall'attività di ricostruzione. La seconda stima del PIL indica una crescita dello 0,2% t/t (+3,2% a/a). I consumi privati registrano un rialzo dello 0,1%. (+1% t/t nel primo trimestre) Gli investimenti fissi crescono dell'1,4% t/t (da -0,5% del periodo precedente), contribuendo positivamente alla crescita (+0,3% t/t). Le esportazioni e le importazioni aumentano rispettivamente dell'1,2% t/t e dell'1,6% t/t. Di conseguenza il contributo delle esportazioni nette è negativo e pari a -0,1% t/t. Ad agosto la bilancia commerciale rimane in territorio negativo: le esportazioni diminuiscono del 5% m/m (-5,8% a/a) mentre le importazioni registrano un -0,5% m/m (-5,4% a/a). Ne deriva un saldo commerciale fortemente negativo (-754,13 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 luglio registra un -1,3% m/m (-4,3% a/a) in diminuzione rispetto a giugno (-1,2%). Gli ordini di macchinari industriali segnano un +4,6% m/m (+1,7% a/a). L'indice PMI manifatturiero sale lievemente (+48 da +47,7). Sul fronte dei prezzi ad agosto il CPI registra una variazione di +0,1% a/a (da -0,3%). L'indice di fiducia dei consumatori nello stesso mese si attesta a +40,6 (+40,5 a luglio) mentre le vendite al dettaglio migliorano (+1,8% a/a da -0,7% di luglio).

La BoJ ha introdotto un nuovo allentamento monetario, aumentando l'ammontare complessivo dell'*Asset Purchase Program* di 10 mila miliardi di yen e portandolo, quindi, a 80 mila miliardi. La banca si aspetta che questa decisione, insieme alle altre politiche attuate, riporti l'economia a crescere a passo sostenibile, alla stabilità dei prezzi, e attraverso l'indebolimento dello yen, al rafforzamento del canale estero.

## **Scenario europeo**

*Le nuove indagini congiunturali confermano il rallentamento dell'attività economica in Area Euro. Nel vertice del 6 settembre la BCE ha fornito indicazioni sul nuovo programma di acquisto di titoli di stato OMTs e, il 12 settembre la Corte Costituzionale tedesca ha sancito la compatibilità del fondo salva-stati ESM con la legge fondamentale della Germania. L'evoluzione del quadro economico europeo dipenderà*

dalla capacità dell'Italia di trovare una soluzione adeguata all'intricata situazione politica che la caratterizza.

La seconda lettura dei dati sul PIL del secondo trimestre conferma il rallentamento dell'attività economica in Area Euro. Il PIL registra un -0,2% t/t (-0,5% a/a), scendendo in territorio negativo dopo la stagnazione del trimestre precedente. I consumi privati sono diminuiti, come nel periodo precedente, dello 0,2% t/t (-0,7% a/a), contribuendo negativamente all'incremento del PIL (-0,1% t/t). Un apporto negativo alla crescita è dato anche dagli investimenti fissi (-0,2% t/t) diminuiti dello 0,8% nel secondo trimestre. Continuano a sostenere la variazione del PIL le esportazioni nette, cresciute nell'ultimo trimestre più delle importazioni (rispettivamente +1,3% t/t e +0,9% t/t). Gli indicatori disponibili segnalano che probabilmente anche nel terzo trimestre la crescita rimarrà negativa, considerando l'andamento incerto dell'economia tedesca che ha sostenuto la media europea nella prima metà dell'anno. Nel mese di settembre l'indice PMI del manifatturiero sale a +46 da +45,1 di agosto, riflettendo il minor pessimismo che caratterizza l'Area Euro dopo il vertice di settembre, mentre l'indice PMI dei servizi scende a +46 da +47,2. Nonostante i buoni risultati, si sottolinea che gli indici rimangono al di sotto della soglia dei 50 punti.

Nel vertice dell'Eurogruppo del 6 settembre, la BCE ha fornito indicazioni sul nuovo programma di acquisto di titoli di stato *OMTs*. In particolare la BCE ha precisato che gli acquisti avverranno prevalentemente nel mercato secondario, ma potranno essere condotti anche in quello primario per mezzo del fondo ESM. Il programma verrà attuato solo in seguito alla richiesta formale da parte dello stato in difficoltà e a condizione che venga firmato un memorandum di intesa, con il quale il paese si impegna a portare a termine quanto stabilito dalla BCE. Il FMI potrà essere coinvolto per delineare le condizionalità specifiche di ogni paese e monitorare l'attuazione del programma. Le transazioni saranno illimitate, riguarderanno la parte a breve della curva e, in particolare, i titoli di stato con scadenza tra 1 e 3 anni e verranno pienamente sterilizzate. Per quanto riguarda la *seniority*, la BCE ha specificato che non sarà un creditore privilegiato. La Banca pubblicherà settimanalmente l'ammontare dei titoli in suo possesso e il loro valore, mentre la *duration* media e il dettaglio per paese saranno comunicati su base mensile. Il programma di acquisto per ogni paese potrà essere sospeso qualora il paese non rispetti le condizioni poste dal memorandum di intesa. Su attivazione, prolungamento e sospensione del programma deciderà il Consiglio Europeo. La BCE ha, inoltre, modificato le regole vigenti relativamente ai collaterali, sospendendo la soglia minima di *rating* per i paesi che potrebbero richiedere l'*OMTs* o ad altri programmi di assistenza da parte dell'Unione Europea e del FMI. Anche la gamma di strumenti accettati come garanzia è stata estesa ai debiti denominati in dollari, sterlina e yen detenuti in Area Euro. Le proiezioni rivedono al ribasso il passo di espansione economica nel corso del biennio 2012-2013, e un rialzo delle previsioni sull'inflazione. Il 12 settembre la Corte costituzionale della Germania ha sancito la compatibilità del fondo ESM con la costituzione tedesca, imponendo però che la quota di capitale autorizzato non superi i 190 miliardi di euro e che nessuna clausola venga interpretata nel senso che possa generare maggiori obbligazioni senza il consenso del rappresentante tedesco. Nonostante tale condizione, i mercati hanno accolto positivamente la sentenza.

## GERMANIA

La prima stima del PIL del secondo trimestre indica un aumento dello 0,3% t/t (+0,5% a/a) evidenziando che la Germania rimane il motore di crescita dell'Eurozona. Aumentano, in particolare, i consumi privati (+0,4% t/t, +0,8% a/a) che contribuiscono positivamente all'incremento del PIL per lo 0,3%. Diminuiscono, invece gli investimenti fissi (-0,9% t/t, -1,5% a/a) che apportano un contributo negativo alla crescita pari a -0,2%. Un contributo negativo proviene anche dalle scorte (-0,1%). Le esportazioni nette concorrono positivamente alla crescita del PIL per lo 0,3%.

Per quanto concerne il commercio con l'estero, nel mese di luglio, le esportazioni aumentano dello 0,5% m/m (+9,2% a/a) e le importazioni diminuiscono dello 0,9% m/m (+1,9% a/a). La bilancia commerciale segna un avanzo di 16,1 miliardi di euro.

La produzione industriale a luglio aumenta dell'1,3% t/t (+2% a/a) dopo la contrazione del mese scorso (-0,4% m/m). Gli ordini all'industria manifatturiera registrano un lieve aumento pari allo 0,5% m/m, -1,7% a/a (a giugno -1,6% m/m e -5% a/a). Il settore delle costruzioni lancia segnali meno preoccupanti, con un +1,9% t/t (+6,7% a/a) dopo il -1,3% m/m di giugno.

Per quanto riguarda il clima di fiducia i segnali sono contrastanti. A settembre l'indice *ZEW* sulla fiducia di analisti e investitori istituzionali è migliorato, passando a -18,2 da -25,5 di agosto. Nello stesso mese l'indice *Ifo* è sceso, a sorpresa, a +101,4 da +102,3. Il calo ha interessato sia le aspettative sia il giudizio sulla situazione corrente. Il PMI manifatturiero sale a +47,3 da +44,7 di agosto. Un miglioramento si rileva anche

per l'indice dei servizi, che torna a +50,6 dopo il crollo del periodo precedente (+48,3). Le vendite al dettaglio migliorano, segnando un +0,3% m/m (-0,8% a/a) dopo il -1% m/m di luglio.

## FRANCIA

La seconda stima del PIL del secondo trimestre del 2012 conferma la stagnazione dell'economia francese (0% t/t, +0,3% a/a). I consumi privati diminuiscono leggermente (-0,1% t/t) apportando un contributo pressoché nullo alla crescita (-0,07%). Si registra un moderato aumento degli investimenti (+0,5% t/t) che partecipano alla formazione della variazione del PIL per lo 0,1%. Le importazioni aumentano più delle esportazioni (+1,7% t/t e +0,2% rispettivamente) contribuendo negativamente alla crescita (-0,45%).

La produzione industriale nel mese di luglio registra un +0,9% m/m (-3,5% a/a) in aumento da giugno (+0,1% m/m). Segnali negativi, invece, provengono dagli ordini all'industria che a luglio diminuiscono dell'1,1% m/m (+0,2% a/a) confermando il -1% di giugno. L'attività produttiva è attesa in contrazione nella seconda metà dell'anno. La fiducia delle imprese di luglio rimane a un livello basso (+90). Forti cali si registrano per quanto riguarda gli indici PMI: per il settore terziario scende a +46,1 dopo il +49,2 di agosto, mentre il manifatturiero crolla a +42,6 dal +46 del mese precedente.

Il contesto economico caratterizzato da disoccupazione elevata (a luglio +10,3%) e stretta fiscale sta ancora pesando sui consumatori (l'indice di fiducia a settembre è pari a +85 da +86). Le vendite al dettaglio hanno registrato a luglio un +0,9% m/m (+3% a/a) dopo il +0,5% m/m di giugno.

## ITALIA

La seconda lettura del PIL del secondo trimestre rivede al ribasso la stima precedente, confermando una marcata debolezza dell'economia italiana. Si registra un calo dello 0,8% t/t (-2,6% a/a) nel secondo trimestre 2012 (rivisto da -0,7% t/t e -2,5% a/a). I consumi si riducono dell'1% t/t (-3,6% a/a) apportando un contributo negativo alla crescita pari a -0,6%. Anche gli investimenti fissi registrano una contrazione (-2,3% t/t, -9,5% a/a). Le esportazioni continuano a crescere (+0,2% t/t, +1,4% a/a) mentre le importazioni diminuiscono (-0,4% t/t, -8,2% a/a). Ne deriva un contributo positivo alla crescita per lo 0,2%. Le scorte, invece, non incidono sulla variazione del PIL (0%).

Per quanto riguarda il commercio estero con i paesi europei le rilevazioni risultano incoraggianti: a luglio le esportazioni sono aumentate dello 0,8% m/m (0% a/a) mentre le importazioni sono cresciute del 3,6% (-3,9% a/a). Il commercio con i paesi extraeuropei ad agosto segnala un incremento delle esportazioni pari allo +2,9% m/m e delle importazioni del 4,9% m/m, con una bilancia commerciale positiva (+230 mila euro).

L'indice dei prezzi armonizzato registra un +3,4% a/a, sostanzialmente invariato rispetto al periodo precedente. Nel mese di settembre la fiducia dei consumatori risulta anch'essa stabile: l'indice registra un +86,2 da +86,1 di agosto. Le vendite al dettaglio a luglio scendono dello 0,2% m/m, tornando in territorio negativo dopo il +0,4 m/m di giugno. L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere aumenta lievemente passando da +87,3 di agosto all'attuale livello di +88,3. L'indice di fiducia delle imprese dei servizi peggiora notevolmente assestandosi a +72,1 da +78,5. La produzione industriale segna un -0,2% m/m (-7,3% a/a), continuando con il trend negativo degli ultimi mesi (-1,4% a giugno).

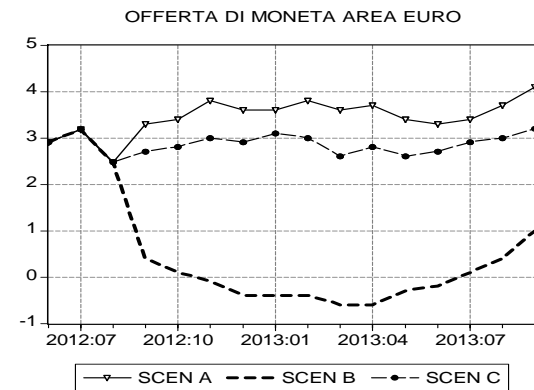
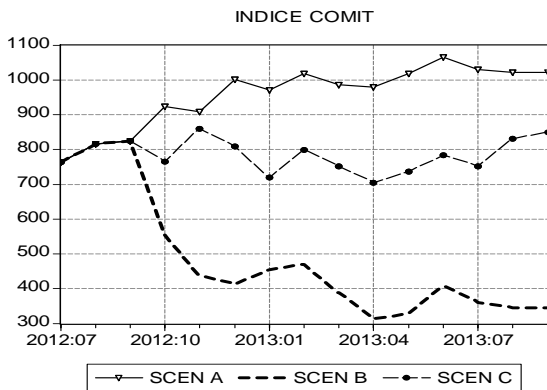
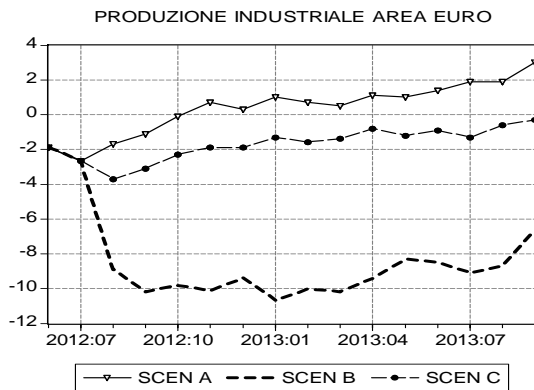
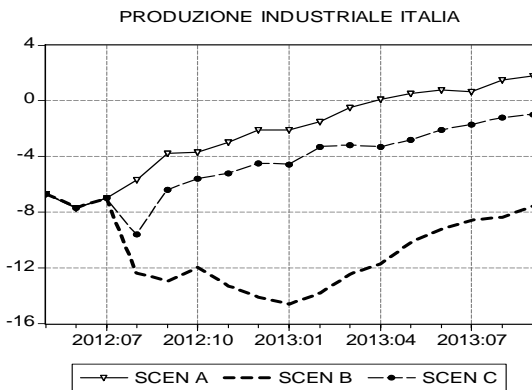
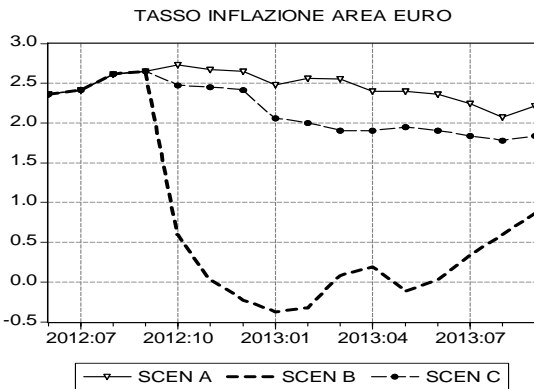
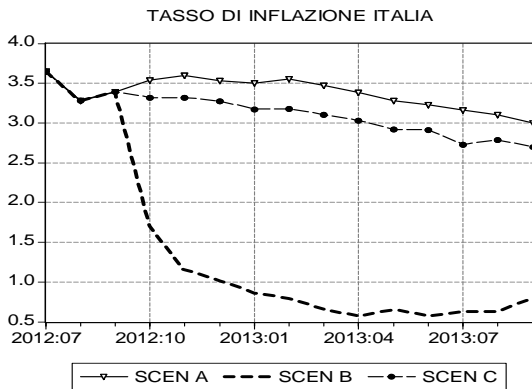
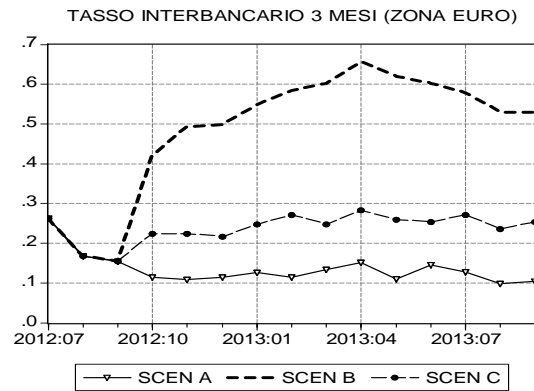
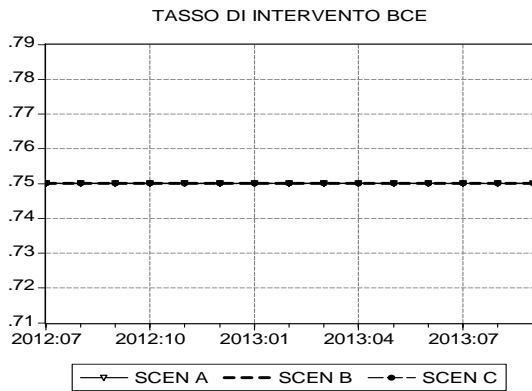
Nel Documento di Economia e Finanza il governo italiano ha rivisto al ribasso le stime sulla crescita (-2,4% nel 2012 e -0,2% nel 2013). Nel 2014-2015, invece, è prevista una ripresa (rispettivamente +1,1% e +1,3%). Contemporaneamente è stato sottolineato il miglioramento registrato per quanto riguarda le finanze pubbliche ed è stato confermato l'obiettivo del bilancio in pareggio in termini strutturali nel 2013.

L'intervento della BCE relativo allo scudo *anti-spread* ha comportato una riduzione del differenziale tra BTP e *Bund* di circa 100 punti base. L'Italia risulta ancora interessata da tensioni speculative legate, sul piano esterno, alla difficile situazione in Spagna e, sul piano interno, all'intricata situazione politica. I mercati temono per l'avvicinarsi delle elezioni della primavera 2013. E' auspicabile che si trovi una coalizione che continui a assicurare i mercati finanziari in merito alla stabilità del quadro economico nazionale. Un altro elemento molto importante è rappresentato dal decreto anti-corrruzione, che approderà alla Camera nei primi giorni di ottobre. L'approvazione di questo decreto costituirebbe un segnale positivo sul piano istituzionale all'estero, aumentando la credibilità del paese.

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

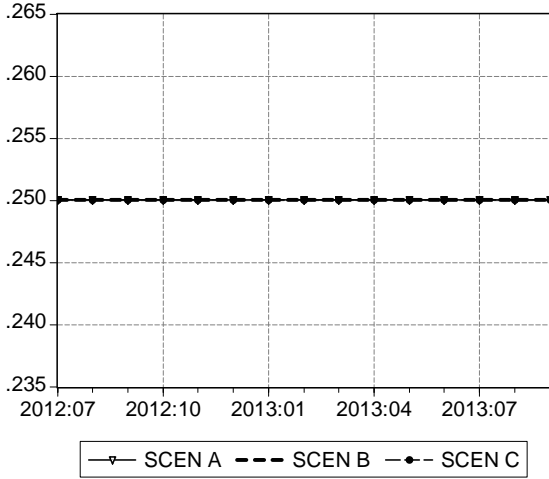
A (30%)	B (5%)	C (65%)
<p><b>Usa:</b> l'economia americana continua a crescere a un passo moderato attorno all'1,5% a/a. L'intervento da parte della BCE relativo al meccanismo <i>anti-spread</i> e la soluzione politica adeguata configuratesi in Italia allentano le tensioni in Area Euro e spostano l'attenzione speculativa sugli Usa. Nei prossimi mesi il governo dovrà affrontare il grave problema del "<i>fiscal cliff</i>" relativo all'elevato debito pubblico e agli incentivi fiscali, con 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. Si avvicina il momento per il governo di accordare un nuovo innalzamento del tetto del debito. Un ulteriore elemento di incertezza è rappresentato dalle elezioni presidenziali del prossimo novembre.</p> <p><b>Area Euro:</b> l'annuncio della BCE sullo scudo <i>anti-spread</i> ha 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 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 potrebbe 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. Si assiste a un ridimensionamento del ciclo che non supererà nel 2012 l'1% a/a. Le difficoltà degli Stati Uniti creano ulteriori turbolenze nei mercati internazionali che vedono anche un arresto della crescita dei paesi emergenti. Il canale estero scompare.</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 intorno al 2% a/a. Il governo deciderà di non prolungare gli incentivi fiscali vigenti, e tale intervento, insieme al <i>quantitative easing</i> attuato dalla <i>Fed</i> a settembre, darà vita a una politica fiscale, che non avrà l'effetto di peggiorare il problema del debito pubblico.</p> <p><b>Area Euro:</b> l'annuncio della BCE sullo scudo <i>anti-spread</i> ha convinto i mercati finanziari, allontanando la prospettiva 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. 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*

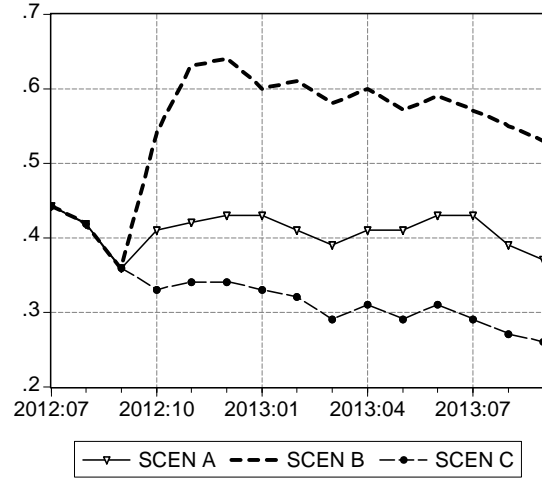


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE**  
*Dati mensili*

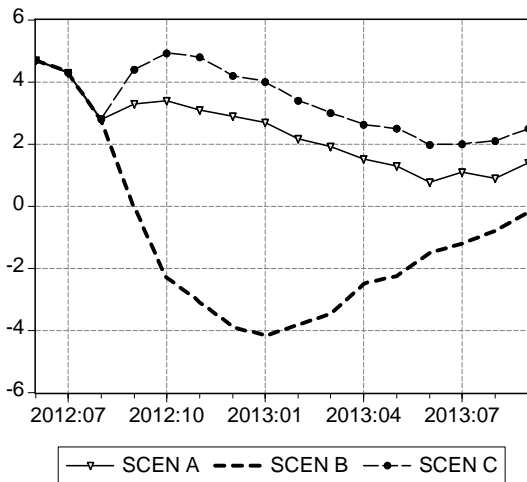
TASSO DI INTERVENTO FED



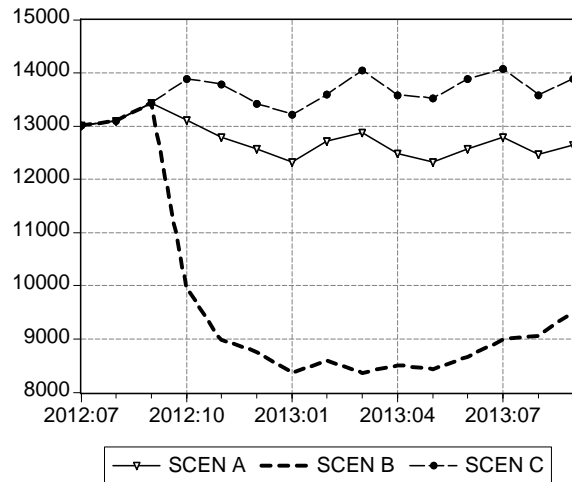
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



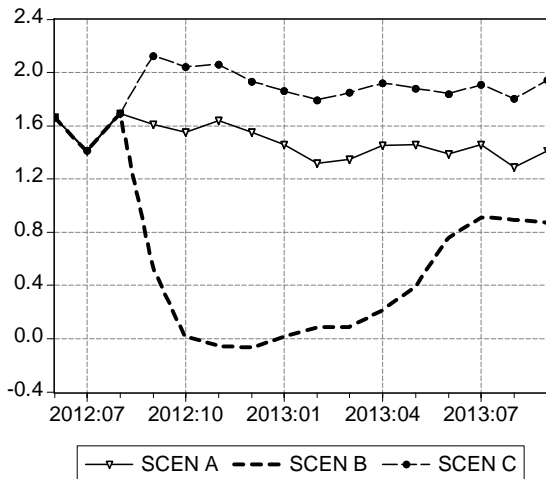
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



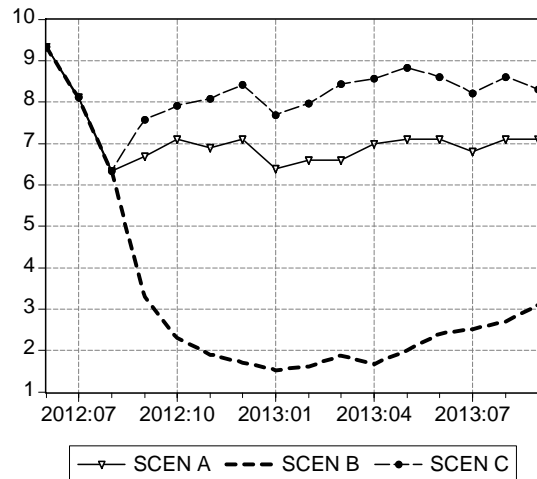
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



## COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

### TASSI INTERBANCARI

Nel mese di settembre i tassi interbancari sono leggermente diminuiti, l'interbancario a tre mesi è sceso a 0,16% da +0,21% del mese precedente. Nei prossimi mesi si prevede una lieve ripresa. Nello scenario più probabile (C) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +0,15% per la scadenza a un mese, +0,24% per la scadenza a tre mesi e +0,48% per quella a sei mesi. Se gli interventi della BCE convincessero i mercati, allentando le tensioni speculative nell'Area Euro e spostando l'attenzione speculativa verso gli Usa (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,05%, +0,11% e +0,35% alla fine dell'orizzonte di previsione. Qualora invece lo scenario fosse particolarmente incerto (scenario B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere a settembre 2013 un valore di +0,44% (1 mese), +0,49% (3 mesi) e +0,64% (6 mesi).

### STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di settembre i tassi della struttura a termine sono diminuiti per tutte le scadenze. I rendimenti sui BTP hanno raggiunto +3,14%, +4,19%, +4,6% e +5,42% 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 settembre 2013 quota +2,72% (3 anni), +3,55% (5 anni), +4,04% (7 anni) e +4,75% (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 +5,27%, +6,01%, +6,39%, +7,11% 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 allo scudo *anti-spread* e al delinarsi di un quadro politico stabile in vista delle elezioni in Italia, e si concretizzassero contemporaneamente le debolezze latenti sul fronte americano (A) il decennale non dovrebbe superare il +3,96% a settembre 2013, il 7 anni il +3,57%, il quinquennale il +3,22% e il triennale il +2,38%.

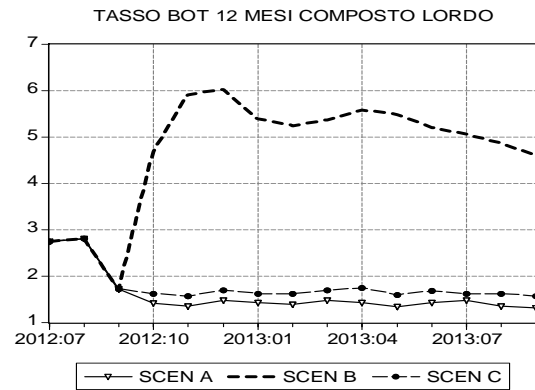
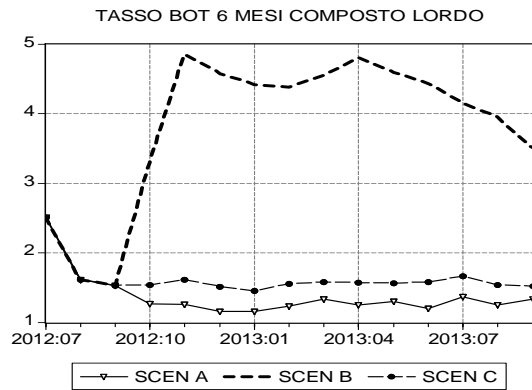
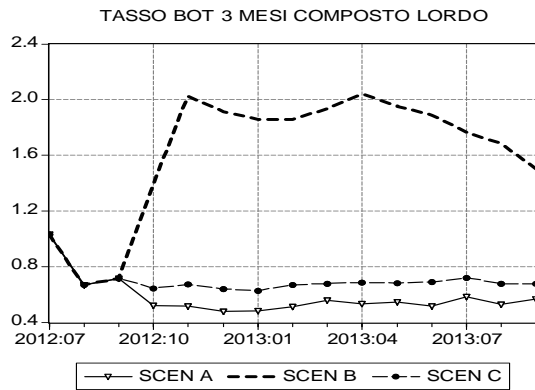
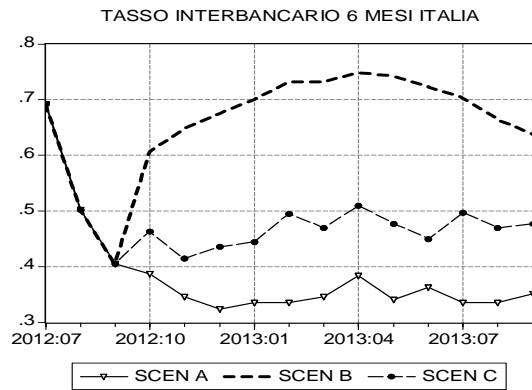
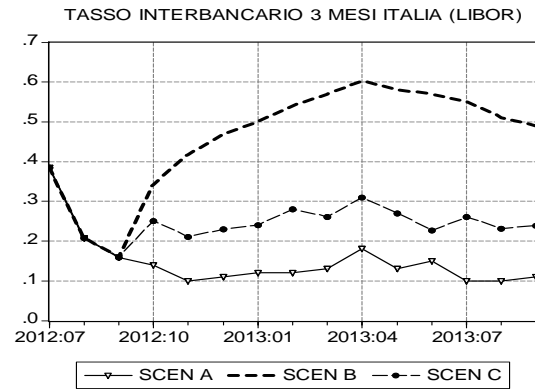
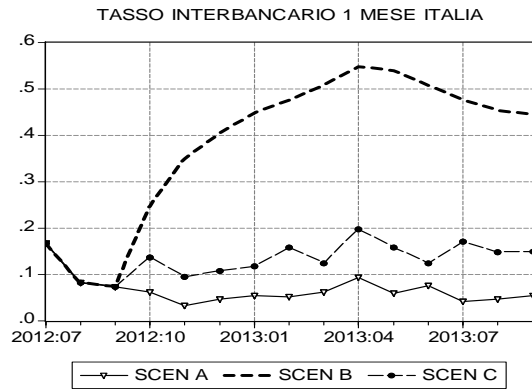
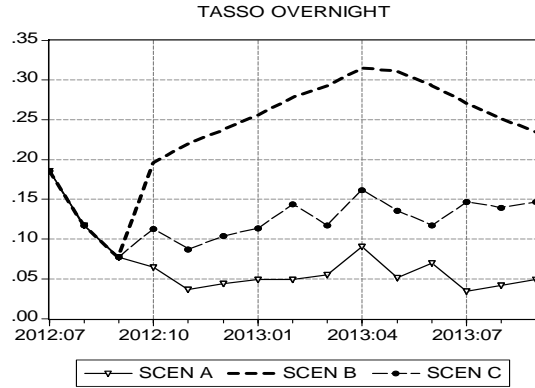
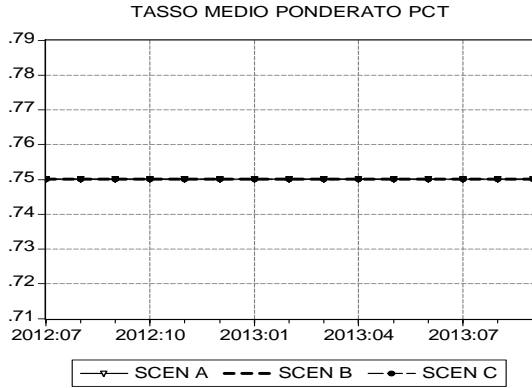
### TASSI BANCARI

Nei prossimi mesi si attende una lieve tendenza al ribasso per i tassi sui depositi e sui prestiti. Nello scenario C il tasso medio sui depositi è previsto diminuire all'1,18%, mentre il tasso medio sui prestiti potrebbe raggiungere il livello del 3,58% alla fine dell'orizzonte predittivo. In uno scenario negativo (scenario B) i due tassi potebbero attestarsi rispettivamente a quota +1,64% e +4,4% a settembre 2013. Nello scenario A si attende al termine dell'orizzonte di previsione un tasso sui depositi a quota +1,08% e sui prestiti a +3,4%.

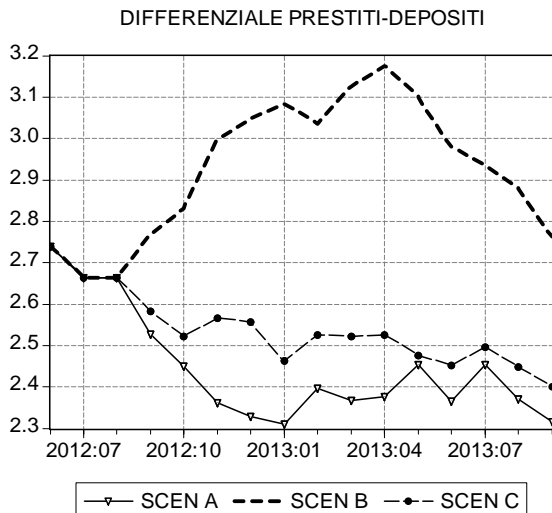
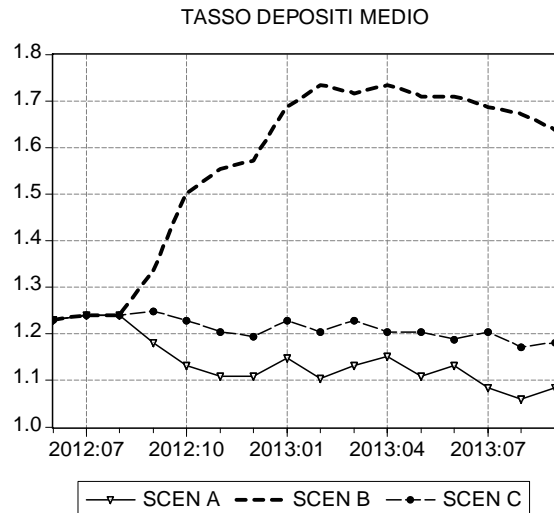
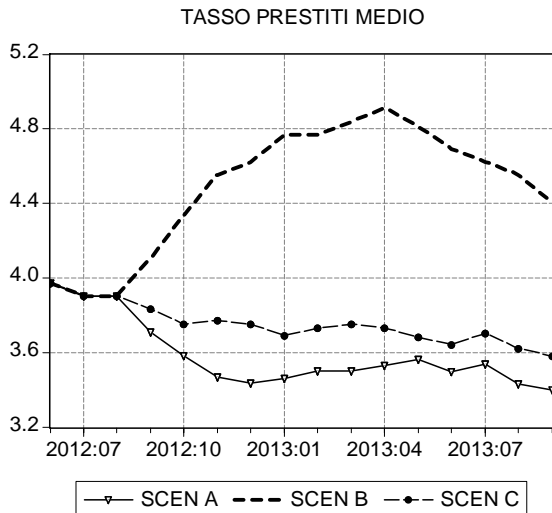
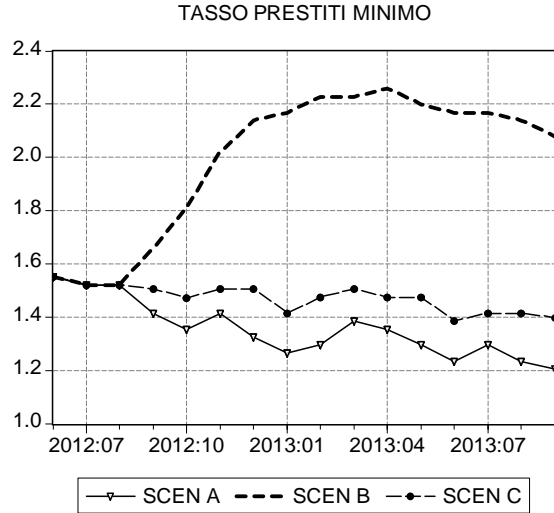
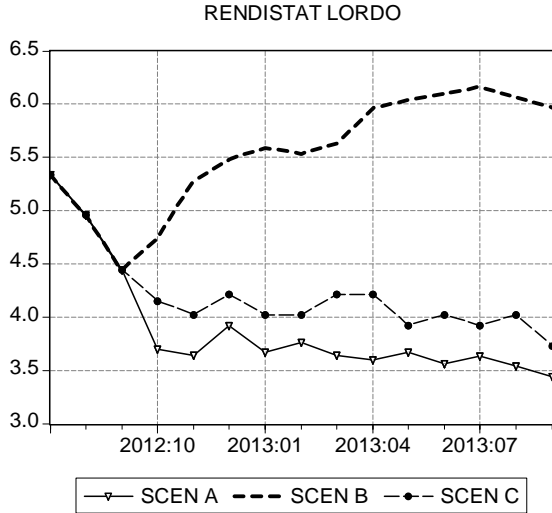
### VOLUMI BANCARI

In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) il tasso di variazione tendenziale dei depositi raggiungerà un valore di +6,1% a settembre 2013 mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo potrebbe essere di +6,20%. 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 +7,9%, mentre la variazione del volume dei prestiti potrebbe attestarsi a +8,5%. Nello scenario meno probabile e meno favorevole (B) a settembre 2013 la variazione annua dei depositi potrebbe essere pari a +1,8% mentre quella degli impieghi a +3,9%.

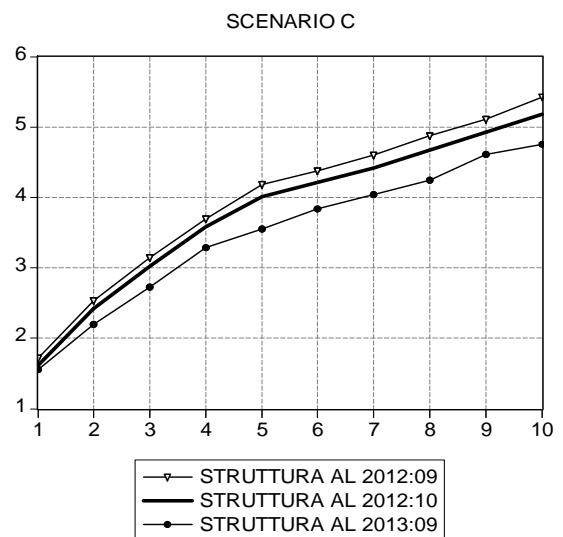
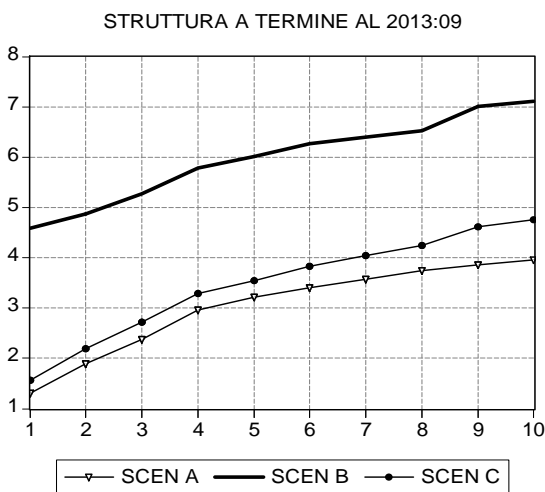
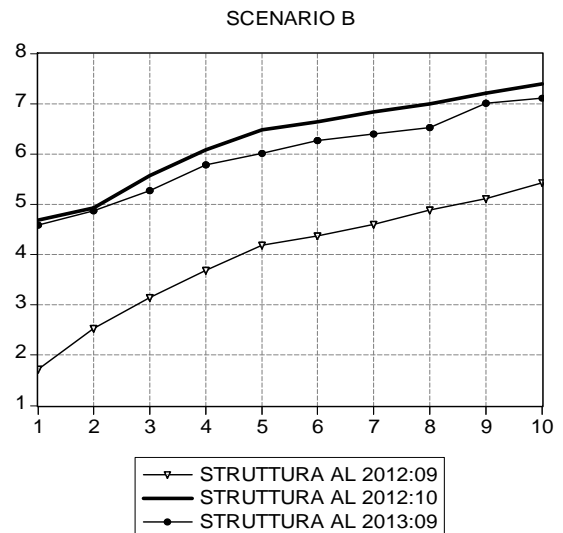
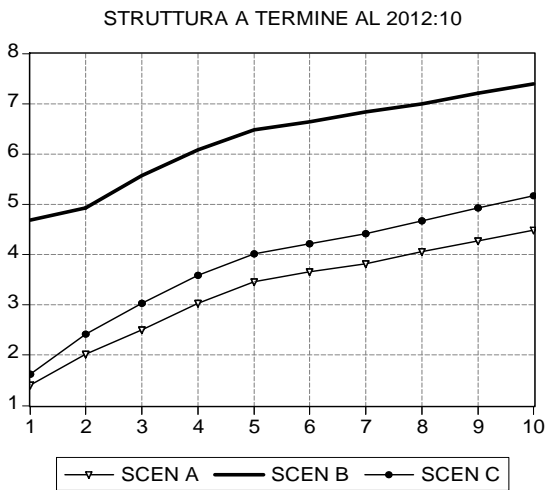
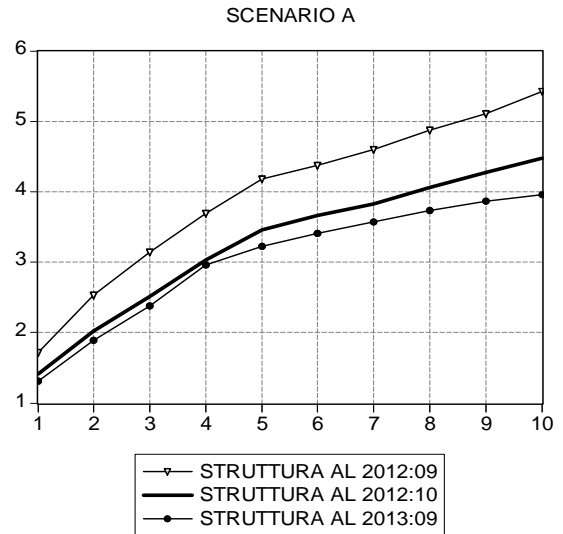
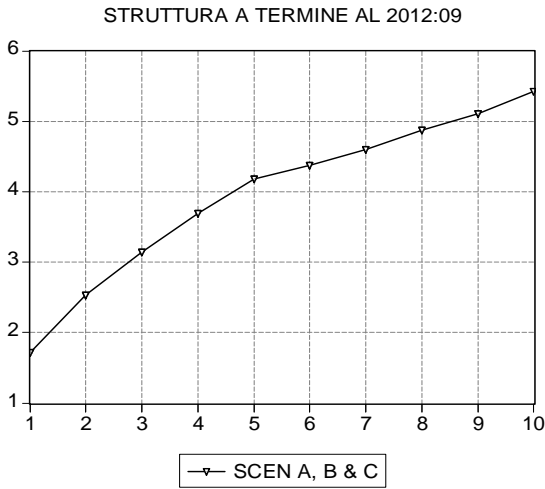
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



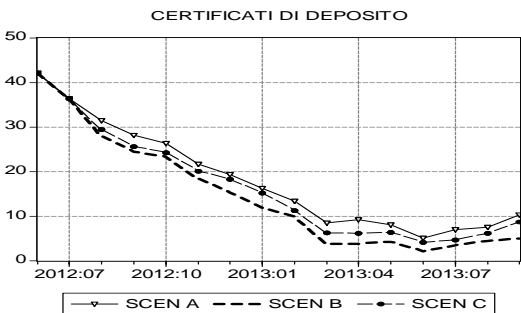
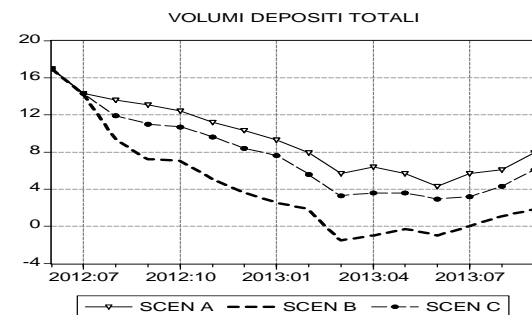
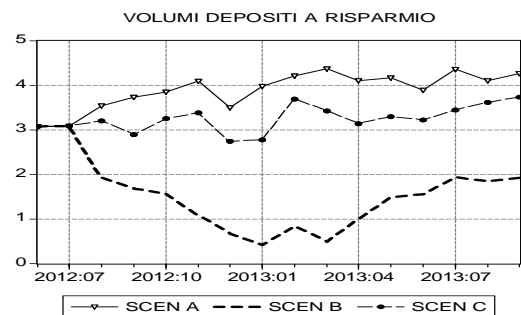
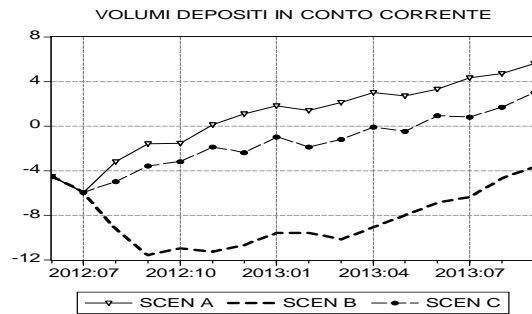
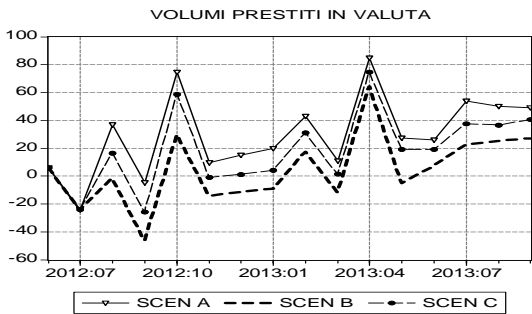
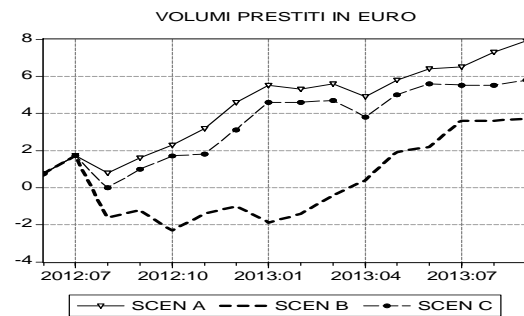
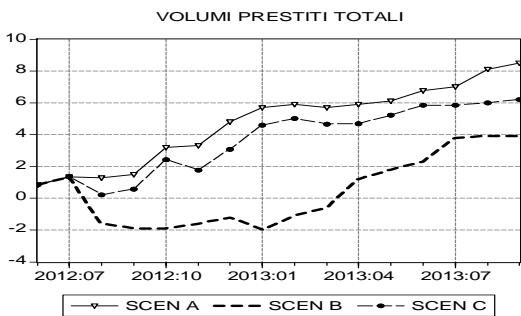
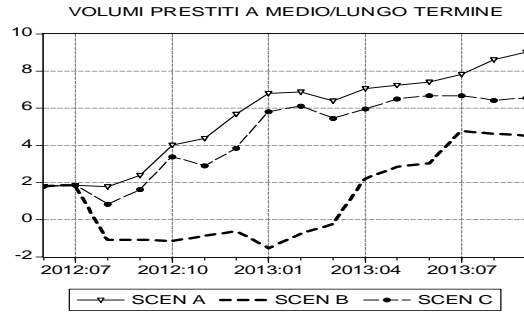
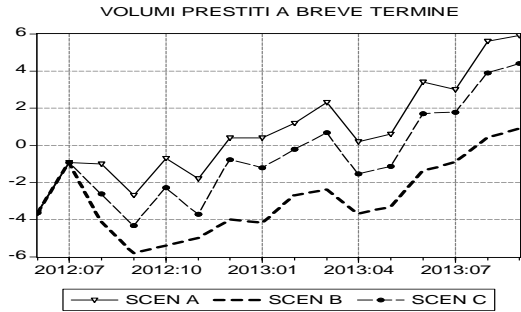
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



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



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



SCENARIO A	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6	13 7	13 8	13 9
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	859	805	715	761	763	816	825	924	908	1002	971	1018	986	979	1018	1065	1030	1022	1022
Produzione Industriale	-5.6	-8.9	-6.7	-7.7	-7.0	-5.7	-3.8	-3.7	-3.0	-2.1	-2.1	-1.5	-0.5	0.1	0.5	0.8	0.6	1.5	1.8
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.8	3.7	3.5	3.6	3.6	3.3	3.4	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6	3.5	3.4	3.3	3.2	3.2	3.1	3.0
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	0.26	0.28	0.31	0.33	0.19	0.12	0.08	0.06	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.09	0.05	0.07	0.03	0.04	0.05
T. Interb. 1m lett.	0.40	0.36	0.34	0.33	0.17	0.08	0.07	0.06	0.03	0.05	0.05	0.05	0.06	0.09	0.06	0.08	0.04	0.05	0.05
T. Interb. 3m lett.	0.77	0.66	0.61	0.57	0.38	0.21	0.16	0.14	0.10	0.11	0.12	0.12	0.13	0.18	0.13	0.15	0.10	0.10	0.11
T. Interb. 6m lett.	1.12	0.98	0.93	0.88	0.69	0.50	0.40	0.39	0.35	0.32	0.34	0.33	0.35	0.38	0.34	0.36	0.33	0.33	0.35
T. Depositi medio	1.24	1.22	1.23	1.23	1.24	1.24	1.18	1.13	1.11	1.11	1.15	1.10	1.13	1.15	1.11	1.13	1.08	1.06	1.08
T. Prestiti medio	4.13	4.04	4.02	3.97	3.90	3.90	3.71	3.58	3.47	3.44	3.46	3.50	3.50	3.53	3.56	3.50	3.54	3.43	3.40
T.prest. medio - T.dep. medio	2.89	2.82	2.79	2.74	2.66	2.66	2.53	2.45	2.36	2.33	2.31	2.40	2.37	2.38	2.45	2.36	2.45	2.37	2.32
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.50	1.27	0.88	1.38	1.03	0.67	0.71	0.52	0.52	0.48	0.48	0.51	0.56	0.53	0.54	0.52	0.58	0.53	0.57
T. BOT comp. lordo 6m	1.14	1.81	2.14	3.02	2.50	1.61	1.53	1.27	1.26	1.16	1.16	1.23	1.33	1.25	1.30	1.20	1.37	1.25	1.33
T. BOT comp. lordo 12m	1.42	2.88	2.37	4.03	2.73	2.81	1.72	1.41	1.35	1.47	1.43	1.39	1.47	1.43	1.33	1.43	1.47	1.35	1.31
Rendistat lordo	4.08	4.75	4.93	5.41	5.34	4.96	4.44	3.70	3.64	3.92	3.67	3.76	3.64	3.60	3.67	3.56	3.63	3.54	3.44
Rendistat netto	3.57	4.15	4.31	4.74	4.67	4.34	3.89	3.24	3.19	3.43	3.21	3.29	3.19	3.15	3.21	3.12	3.18	3.10	3.01
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	3.51	3.83	5.10	4.42	4.93	3.88	3.14	2.51	2.47	2.69	2.48	2.63	2.50	2.49	2.61	2.51	2.59	2.43	2.38
Rend. BTP a 5 anni	4.42	4.82	5.70	5.38	5.71	5.02	4.19	3.45	3.41	3.65	3.44	3.58	3.38	3.37	3.45	3.35	3.49	3.33	3.22
Rend. BTP a 7 anni	4.78	5.26	5.93	5.56	5.95	5.49	4.60	3.82	3.77	3.96	3.77	3.85	3.70	3.70	3.78	3.71	3.78	3.65	3.57
Rend. BTP a 10 anni	5.41	5.84	6.13	6.07	6.36	6.23	5.42	4.48	4.39	4.46	4.28	4.34	4.17	4.14	4.21	4.15	4.14	4.03	3.96
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2366.958	2372.933	2368.435	2372.942	2380.357	2376.873	2424.108	2464.979	2475.511	2492.814	2502.68	2491.29	2501.87	2512.94	2513.15	2533.21	2546.98	2569.40	2630.16
Prestiti in euro	2323.644	2343.280	2334.344	2329.918	2355.274	2332.417	2388.672	2413.076	2434.330	2441.042	2463.484	2437.85	2453.768	2458.10	2469.74	2479.03	2508.37	2502.68	2577.38
Prestiti in valuta	43.314	29.653	34.091	43.024	25.083	44.456	35.436	51.904	41.181	51.772	39.195	53.441	48.107	54.835	43.415	54.172	38.615	66.716	52.780
Prestiti a breve	392.651	401.526	398.519	390.471	398.765	399.288	399.487	404.433	407.126	397.511	410.254	410.964	401.682	402.329	400.910	403.747	410.728	421.648	423.056
Prestiti a m/1	1974.307	1971.407	1969.916	1982.471	1981.592	1977.585	2024.622	2060.546	2068.385	2095.303	2092.425	2080.326	2100.193	2110.607	2112.241	2129.458	2136.254	2147.752	2207.101
Depositi totali	2049.974	2056.637	2051.471	2094.497	2090.882	2089.688	2132.203	2130.563	2115.299	2171.982	2141.938	2141.171	2166.823	2188.262	2168.405	2184.560	2210.062	2217.159	2300.647
Depositi in c/c	702.179	697.884	691.284	699.470	690.892	698.843	713.836	710.570	695.052	735.208	708.815	700.702	716.925	718.821	709.949	722.553	720.600	731.688	753.811
Depositi a risparmio	286.187	286.736	287.059	287.273	287.263	289.978	289.749	289.866	290.911	292.496	295.714	296.321	298.684	298.506	299.012	298.458	299.787	301.885	302.092
Certif. deposito	1061.608	1072.017	1073.128	1107.754	1112.727	1100.867	1128.618	1130.127	1129.336	1144.278	1137.409	1144.147	1151.214	1170.935	1159.444	1163.550	1189.675	1183.585	1244.744
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	1.03	1.33	0.41	0.85	1.36	1.30	1.50	3.20	3.30	4.80	5.70	5.90	5.70	5.90	6.11	6.75	7.00	8.10	8.50
Prestiti in euro	0.94	1.62	0.92	0.76	1.72	0.80	1.60	2.30	3.20	4.60	5.50	5.30	5.60	4.90	5.80	6.40	6.50	7.30	7.90
Prestiti in valuta	5.91	-17.26	-25.60	6.04	-24.16	36.94	-4.82	74.62	9.58	15.18	20.00	43.09	11.06	84.92	27.35	25.91	53.95	50.07	48.94
Prestiti a breve	-0.89	3.35	-0.28	-3.64	-0.93	-1.00	-2.70	-0.70	-1.80	0.40	0.40	1.20	2.30	0.20	0.60	3.40	3.00	5.60	5.90
Prestiti a m/1	1.42	0.93	0.55	1.79	1.83	1.78	2.37	4.00	4.37	5.68	6.81	6.88	6.38	7.06	7.22	7.41	7.80	8.60	9.01
Depositi totali	15.34	14.66	15.26	16.97	14.28	13.60	13.10	12.40	11.20	10.30	9.30	7.90	5.70	6.40	5.70	4.30	5.70	6.10	7.90
Depositi in c/c	-4.10	-5.81	-5.56	-4.51	-5.96	-3.20	-1.59	-1.56	0.10	1.10	1.80	1.40	2.10	3.00	2.70	3.30	4.30	4.70	5.60
Depositi a risparmio	2.21	2.72	3.06	3.07	3.08	3.54	3.73	3.85	4.09	3.49	3.97	4.21	4.37	4.10	4.16	3.89	4.36	4.11	4.26
Certif. deposito	38.76	38.59	39.48	42.13	36.33	31.45	28.17	26.33	21.64	19.28	16.18	13.39	8.44	9.23	8.04	5.04	6.92	7.51	10.29

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

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 28/09/2012 I dati storici sono evidenziati

SCENARIO B	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6	13 7	13 8	13 9
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	859	805	715	761	763	816	825	556	438	412	454	469	389	313	328	407	360	344	344
Produzione Industriale	-5.6	-8.9	-6.7	-7.7	-7.0	-12.4	-13.0	-12.0	-13.3	-14.1	-14.6	-13.8	-12.5	-11.7	-10.2	-9.2	-8.6	-8.4	-7.6
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.8	3.7	3.5	3.6	3.6	3.3	3.4	1.7	1.2	1.0	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.8
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	0.26	0.28	0.31	0.33	0.19	0.12	0.08	0.20	0.22	0.24	0.26	0.28	0.29	0.31	0.31	0.29	0.27	0.25	0.23
T. Interb. 1m lett.	0.40	0.36	0.34	0.33	0.17	0.08	0.07	0.25	0.35	0.40	0.45	0.48	0.51	0.55	0.54	0.51	0.48	0.45	0.44
T. Interb. 3m lett.	0.77	0.66	0.61	0.57	0.38	0.21	0.16	0.34	0.42	0.47	0.50	0.54	0.57	0.60	0.58	0.57	0.55	0.51	0.49
T. Interb. 6m lett.	1.12	0.98	0.93	0.88	0.69	0.50	0.40	0.61	0.65	0.67	0.70	0.73	0.73	0.75	0.74	0.72	0.70	0.66	0.64
T. Depositi medio	1.24	1.22	1.23	1.23	1.24	1.24	1.33	1.50	1.55	1.57	1.69	1.73	1.72	1.73	1.71	1.71	1.69	1.67	1.64
T. Prestiti medio	4.13	4.04	4.02	3.97	3.90	3.90	4.10	4.33	4.55	4.62	4.77	4.77	4.84	4.91	4.81	4.69	4.62	4.55	4.40
T.prest.medio - T.dep.medio	2.89	2.82	2.79	2.74	2.66	2.66	2.77	2.83	3.00	3.05	3.08	3.04	3.13	3.18	3.10	2.98	2.93	2.88	2.76
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.50	1.27	0.88	1.38	1.03	0.67	0.71	1.38	2.02	1.91	1.86	1.86	1.94	2.04	1.95	1.89	1.76	1.68	1.50
T. BOT comp. lordo 6m	1.14	1.81	2.14	3.02	2.50	1.61	1.53	3.30	4.85	4.57	4.41	4.38	4.55	4.80	4.59	4.43	4.14	3.95	3.51
T. BOT comp. lordo 12m	1.42	2.88	2.37	4.03	2.73	2.81	1.72	4.68	5.90	6.02	5.38	5.23	5.36	5.58	5.47	5.19	5.05	4.85	4.59
Rendistat lordo	4.08	4.75	4.93	5.41	5.34	4.96	4.44	4.74	5.27	5.48	5.58	5.53	5.63	5.96	6.04	6.10	6.16	6.06	5.97
Rendistat netto	3.57	4.15	4.31	4.74	4.67	4.34	3.89	4.15	4.61	4.79	4.89	4.84	4.93	5.22	5.28	5.33	5.39	5.30	5.22
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	3.51	3.83	5.10	4.42	4.93	3.88	3.14	5.57	6.54	6.42	6.13	6.08	6.16	6.24	6.20	5.94	5.92	5.52	5.27
Rend. BTP a 5 anni	4.42	4.82	5.70	5.38	5.71	5.02	4.19	6.48	7.03	6.82	6.67	6.63	6.61	6.71	6.64	6.41	6.35	6.17	6.01
Rend. BTP a 7 anni	4.78	5.26	5.93	5.56	5.95	5.49	4.60	6.83	7.27	7.06	6.93	6.94	6.89	6.98	6.98	6.73	6.72	6.61	6.39
Rend. BTP a 10 anni	5.41	5.84	6.13	6.07	6.36	6.23	5.42	7.40	7.66	7.56	7.49	7.60	7.50	7.59	7.59	7.41	7.32	7.28	7.11
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2366.958	2372.933	2368.435	2372.942	2380.357	2308.828	2342.907	2343.164	2358.086	2350.095	2320.36	2326.62	2352.76	2401.41	2411.07	2427.52	2470.81	2398.87	2434.28
Prestiti in euro	2323.644	2343.280	2334.344	2329.918	2355.274	2276.883	2322.843	2304.570	2325.823	2310.355	2290.690	2282.73	2314.349	2352.65	2378.70	2381.18	2440.06	2358.85	2408.79
Prestiti in valuta	43.314	29.653	34.091	43.024	25.083	31.945	20.064	38.594	32.263	39.740	29.675	43.881	38.407	48.755	32.370	46.343	30.747	40.022	25.492
Prestiti a breve	392.651	401.526	398.519	390.471	398.765	386.785	386.759	385.291	393.860	380.090	391.458	395.127	383.227	386.670	385.368	385.004	395.176	388.332	390.240
Prestiti a m/1	1974.307	1971.407	1969.916	1982.471	1981.592	1922.043	1956.148	1957.873	1964.227	1970.005	1928.907	1931.489	1969.529	2014.739	2025.699	2042.515	2075.634	2010.540	2044.040
Depositi totali	2049.974	2056.637	2051.471	2094.497	2090.882	2012.428	2020.974	2028.205	1997.359	2040.049	2008.679	2020.122	2019.224	2036.071	2045.317	2073.552	2090.882	2034.565	2057.352
Depositi in c/c	702.179	697.884	691.284	699.470	690.892	655.526	641.195	642.419	615.896	649.398	629.439	624.689	630.557	634.377	635.981	651.207	646.675	624.716	617.471
Depositi a risparmio	286.187	286.736	287.059	287.273	287.263	285.446	284.023	283.474	282.498	284.506	285.582	286.739	287.561	289.546	291.279	291.719	292.813	290.691	289.476
Certif. deposito	1061.608	1072.017	1073.128	1107.754	1112.727	1071.456	1095.756	1102.312	1098.965	1106.145	1093.658	1108.694	1101.107	1112.148	1118.057	1130.626	1151.394	1119.157	1150.405
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	1.03	1.33	0.41	0.85	1.36	-1.60	-1.90	-1.90	-1.60	-1.20	-2.00	-1.10	-0.60	1.20	1.80	2.30	3.80	3.90	3.90
Prestiti in euro	0.94	1.62	0.92	0.76	1.72	-1.60	-1.20	-2.30	-1.40	-1.00	-1.90	-1.40	-0.40	0.40	1.90	2.20	3.60	3.60	3.70
Prestiti in valuta	5.91	-17.26	-25.60	6.04	-24.16	-1.60	-46.11	29.84	-14.15	-11.58	-9.15	17.50	-11.33	64.42	-5.05	7.72	22.58	25.28	27.05
Prestiti a breve	-0.89	3.35	-0.28	-3.64	-0.93	-4.10	-5.80	-5.40	-5.00	-4.00	-4.20	-2.70	-2.40	-3.70	-3.30	-1.40	-0.90	0.40	0.90
Prestiti a m/1	1.42	0.93	0.55	1.79	1.83	-1.08	-1.09	-1.18	-0.89	-0.64	-1.54	-0.77	-0.24	2.20	2.83	3.03	4.75	4.60	4.49
Depositi totali	15.34	14.66	15.26	16.97	14.28	9.40	7.20	7.00	5.00	3.60	2.50	1.80	-1.50	-1.00	-0.30	-1.00	0.00	1.10	1.80
Depositi in c/c	-4.10	-5.81	-5.56	-4.51	-5.96	-9.20	-11.60	-11.00	-11.30	-10.70	-9.60	-9.60	-10.20	-9.10	-8.00	-6.90	-6.40	-4.70	-3.70
Depositi a risparmio	2.21	2.72	3.06	3.07	3.08	1.92	1.68	1.56	1.08	0.66	0.41	0.84	0.48	0.98	1.47	1.55	1.93	1.84	1.92
Certif. deposito	38.76	38.59	39.48	42.13	36.33	27.94	24.44	23.22	18.37	15.31	11.71	9.88	3.72	3.74	4.19	2.06	3.47	4.45	4.99

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

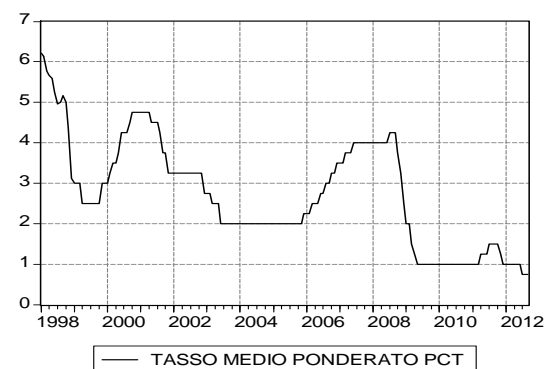
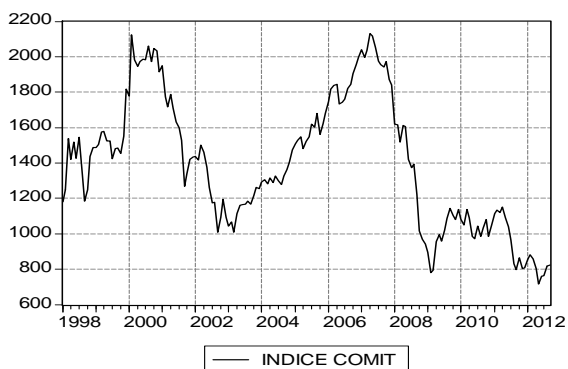
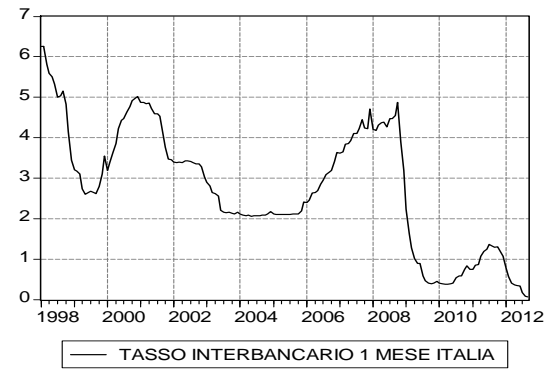
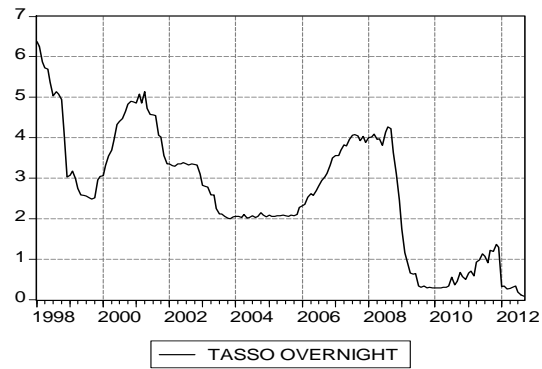
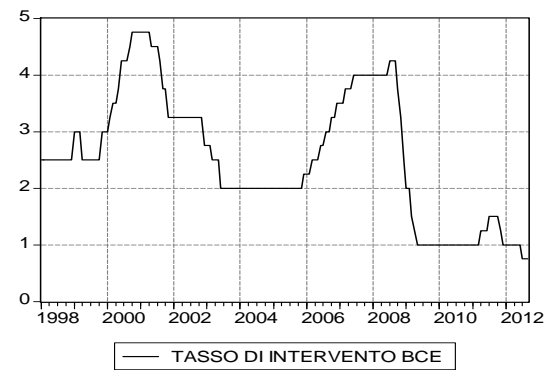
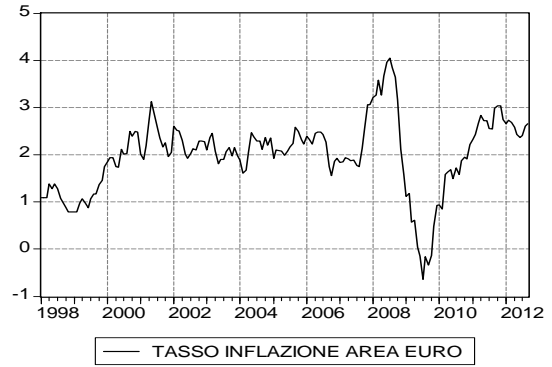
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 28/09/2012 I dati storici sono evidenziati

SCENARIO C	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6	13 7	13 8	13 9
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	859	805	715	761	763	816	825	765	860	809	720	798	751	704	736	783	751	830	850
Produzione Industriale	-5.6	-8.9	-6.7	-7.7	-7.0	-9.6	-6.4	-5.6	-5.2	-4.5	-4.6	-3.3	-3.2	-3.3	-2.8	-2.1	-1.7	-1.2	-1.0
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.8	3.7	3.5	3.6	3.6	3.3	3.4	3.3	3.3	3.3	3.2	3.2	3.1	3.0	2.9	2.9	2.7	2.8	2.7
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	0.26	0.28	0.31	0.33	0.19	0.12	0.08	0.11	0.09	0.10	0.11	0.14	0.12	0.16	0.14	0.12	0.15	0.14	0.15
T. Interb. 1m lett.	0.40	0.36	0.34	0.33	0.17	0.08	0.07	0.14	0.09	0.11	0.12	0.16	0.12	0.20	0.16	0.12	0.17	0.15	0.15
T. Interb. 3m lett.	0.77	0.66	0.61	0.57	0.38	0.21	0.16	0.25	0.21	0.23	0.24	0.28	0.26	0.31	0.27	0.23	0.26	0.23	0.24
T. Interb. 6m lett.	1.12	0.98	0.93	0.88	0.69	0.50	0.40	0.46	0.41	0.44	0.44	0.49	0.47	0.51	0.48	0.45	0.50	0.47	0.48
T. Depositi medio	1.24	1.22	1.23	1.23	1.24	1.24	1.25	1.23	1.20	1.19	1.23	1.20	1.23	1.20	1.20	1.19	1.20	1.17	1.18
T. Prestiti medio	4.13	4.04	4.02	3.97	3.90	3.90	3.83	3.75	3.77	3.75	3.69	3.73	3.75	3.73	3.68	3.64	3.70	3.62	3.58
T.prest.medio - T.dep.medio	2.89	2.82	2.79	2.74	2.66	2.66	2.58	2.52	2.57	2.56	2.46	2.53	2.52	2.53	2.48	2.45	2.50	2.45	2.40
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.50	1.27	0.88	1.38	1.03	0.67	0.71	0.64	0.67	0.64	0.63	0.67	0.68	0.69	0.68	0.69	0.72	0.68	0.67
T. BOT comp. lordo 6m	1.14	1.81	2.14	3.02	2.50	1.61	1.53	1.54	1.61	1.51	1.45	1.55	1.58	1.57	1.56	1.58	1.66	1.54	1.52
T. BOT comp. lordo 12m	1.42	2.88	2.37	4.03	2.73	2.81	1.72	1.62	1.56	1.69	1.62	1.62	1.69	1.74	1.59	1.68	1.61	1.62	1.56
Rendistat lordo	4.08	4.75	4.93	5.41	5.34	4.96	4.44	4.15	4.02	4.21	4.02	4.02	4.21	4.21	3.92	4.02	3.92	4.02	3.73
Rendistat netto	3.57	4.15	4.31	4.74	4.67	4.34	3.89	3.63	3.52	3.68	3.52	3.52	3.68	3.68	3.43	3.52	3.43	3.52	3.26
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	3.51	3.83	5.10	4.42	4.93	3.88	3.14	3.03	2.95	3.07	2.97	2.87	2.97	3.02	2.89	2.95	2.81	2.86	2.72
Rend. BTP a 5 anni	4.42	4.82	5.70	5.38	5.71	5.02	4.19	4.01	3.88	3.95	3.88	3.81	3.89	3.89	3.70	3.81	3.65	3.78	3.55
Rend. BTP a 7 anni	4.78	5.26	5.93	5.56	5.95	5.49	4.60	4.41	4.28	4.32	4.27	4.18	4.32	4.32	4.15	4.26	4.08	4.24	4.04
Rend. BTP a 10 anni	5.41	5.84	6.13	6.07	6.36	6.23	5.42	5.18	5.03	5.01	4.96	4.79	4.96	4.96	4.75	4.91	4.79	4.94	4.75
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2366.958	2372.933	2368.435	2372.942	2380.357	2351.713	2402.217	2446.046	2438.514	2451.547	2476.54	2470.55	2476.82	2484.07	2491.71	2511.61	2519.34	2492.82	2551.15
Prestiti in euro	2323.644	2343.280	2334.344	2329.918	2355.274	2313.906	2374.566	2398.923	2401.307	2406.036	2442.468	2421.64	2432.855	2432.33	2451.06	2460.39	2484.81	2441.17	2512.29
Prestiti in valuta	43.314	29.653	34.091	43.024	25.083	37.807	27.651	47.123	37.207	45.511	34.067	48.909	43.960	51.741	40.649	51.219	34.525	51.645	38.864
Prestiti a breve	392.651	401.526	398.519	390.471	398.765	392.813	392.815	397.940	399.240	392.856	403.683	405.181	395.283	395.351	394.004	397.099	405.850	408.132	410.099
Prestiti a m/1	1974.307	1971.407	1969.916	1982.471	1981.592	1958.900	2009.402	2048.106	2039.274	2058.691	2072.852	2065.371	2081.532	2088.716	2097.707	2114.513	2113.489	2084.683	2141.056
Depositi totali	2049.974	2056.637	2051.471	2094.497	2090.882	2058.416	2092.613	2098.340	2084.863	2134.568	2108.623	2095.530	2117.623	2130.676	2125.324	2155.237	2157.790	2146.928	2220.262
Depositi in c/c	702.179	697.884	691.284	699.470	690.892	685.801	699.222	698.721	681.165	709.756	689.319	677.898	693.753	697.186	687.828	705.765	696.419	697.459	720.199
Depositi a risparmio	286.187	286.736	287.059	287.273	287.263	289.031	287.403	288.191	288.918	290.379	292.315	294.832	295.973	295.705	296.521	296.525	297.144	299.465	298.123
Certif. deposito	1061.608	1072.017	1073.128	1107.754	1112.727	1083.584	1105.988	1111.427	1114.780	1134.434	1126.989	1122.799	1127.897	1137.785	1140.975	1152.947	1164.227	1150.004	1201.941
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	1.03	1.33	0.41	0.85	1.36	0.23	0.58	2.41	1.76	3.07	4.60	5.02	4.64	4.68	5.20	5.84	5.84	6.00	6.20
Prestiti in euro	0.94	1.62	0.92	0.76	1.72	0.00	1.00	1.70	1.80	3.10	4.60	4.60	4.70	3.80	5.00	5.60	5.50	5.50	5.80
Prestiti in valuta	5.91	-17.26	-25.60	6.04	-24.16	16.46	-25.73	58.54	-1.00	1.25	4.30	30.96	1.49	74.49	19.24	19.05	37.64	36.60	40.55
Prestiti a breve	-0.89	3.35	-0.28	-3.64	-0.93	-2.61	-4.32	-2.29	-3.70	-0.78	-1.21	-0.22	0.67	-1.54	-1.13	1.70	1.78	3.90	4.40
Prestiti a m/1	1.42	0.93	0.55	1.79	1.83	0.82	1.60	3.37	2.90	3.83	5.81	6.11	5.43	5.95	6.49	6.66	6.66	6.42	6.55
Depositi totali	15.34	14.66	15.26	16.97	14.28	11.90	11.00	10.70	9.60	8.40	7.60	5.60	3.30	3.60	3.60	2.90	3.20	4.30	6.10
Depositi in c/c	-4.10	-5.81	-5.56	-4.51	-5.96	-5.01	-3.60	-3.20	-1.90	-2.40	-1.00	-1.90	-1.20	-0.10	-0.50	0.90	0.80	1.70	3.00
Depositi a risparmio	2.21	2.72	3.06	3.07	3.08	3.20	2.89	3.25	3.38	2.74	2.78	3.69	3.42	3.13	3.30	3.22	3.44	3.61	3.73
Certif. deposito	38.76	38.59	39.48	42.13	36.33	29.38	25.60	24.24	20.07	18.25	15.12	11.28	6.24	6.13	6.32	4.08	4.63	6.13	8.68

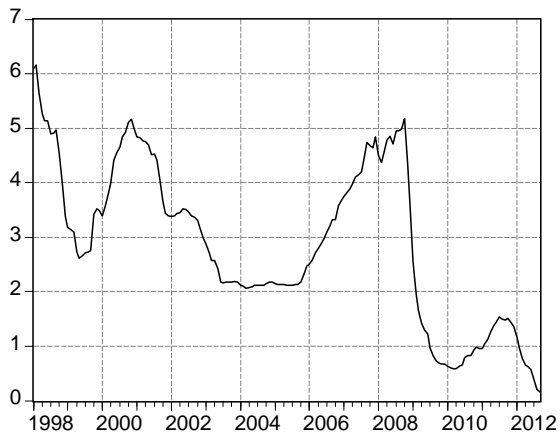
(\*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato.

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 28/09/2012 I dati storici sono evidenziati

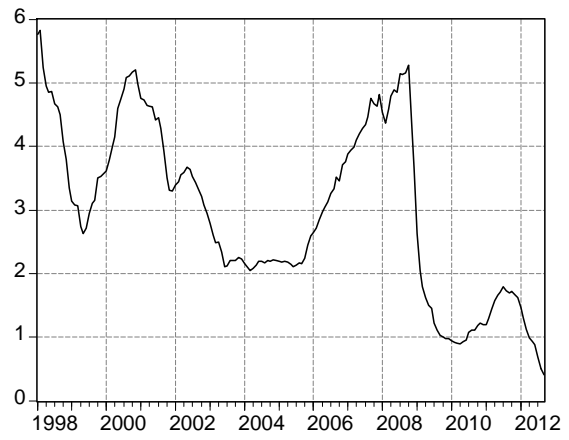
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



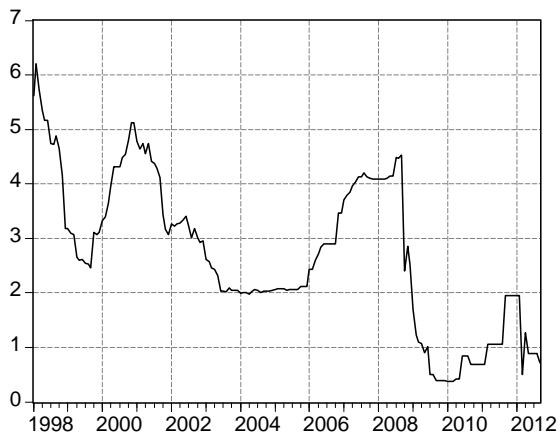
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



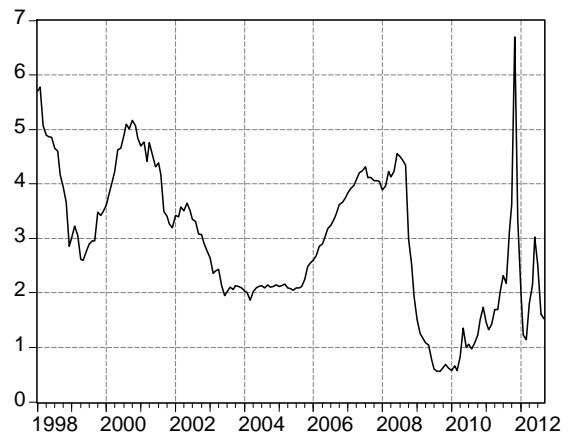
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



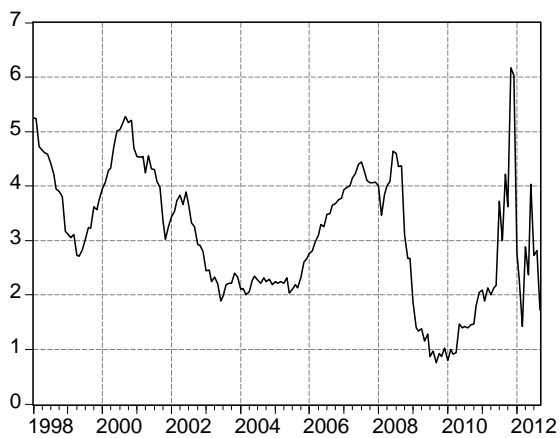
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



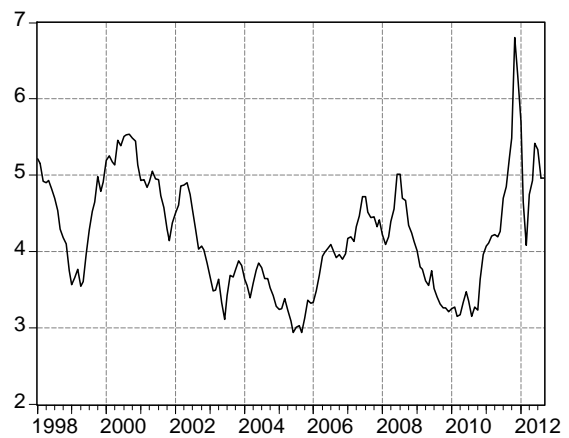
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

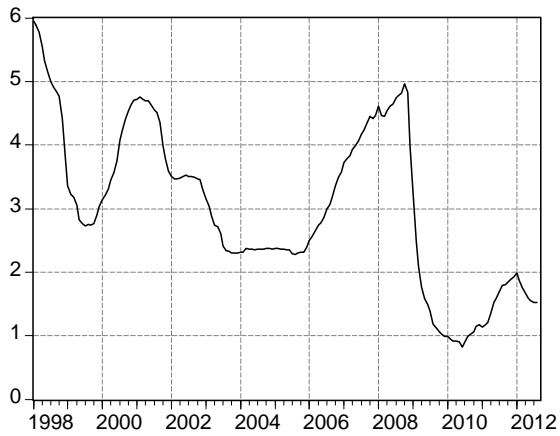


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

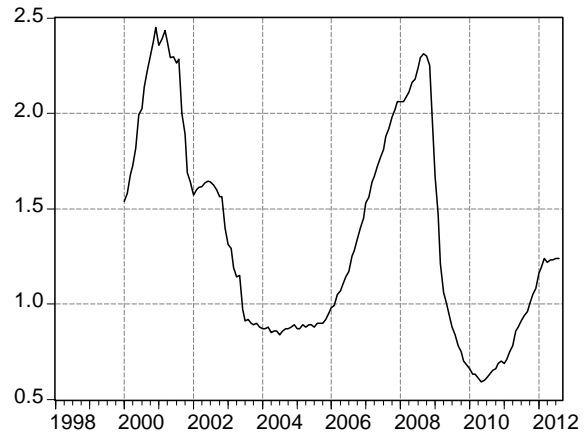


— RENDISTAT LORDO

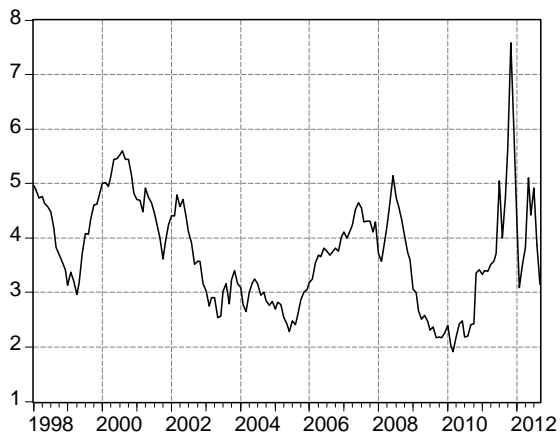
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



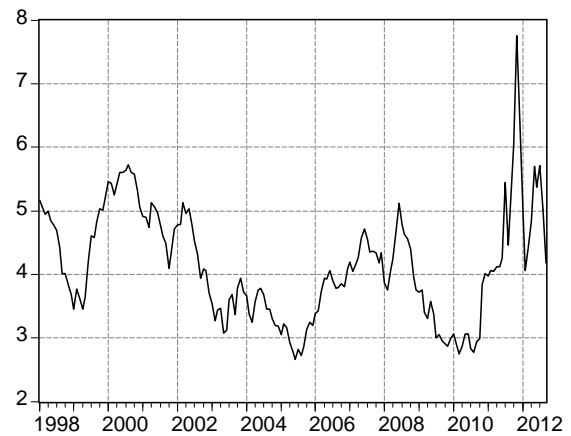
— TASSO PRESTITI MINIMO



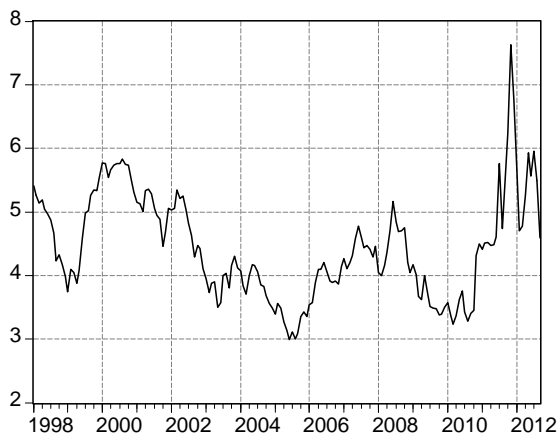
— TASSO DEPOSITI MEDIO



— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI

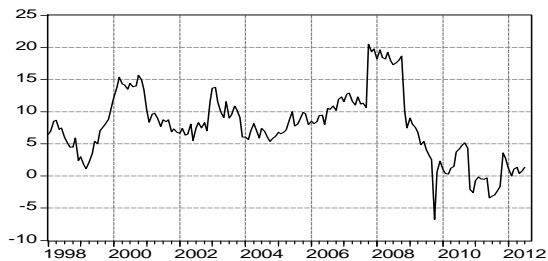


— RENDIMENTO A 7 ANNI



— RENDIMENTO A 10 ANNI

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



VOLUMI PRESTITI TOTALI



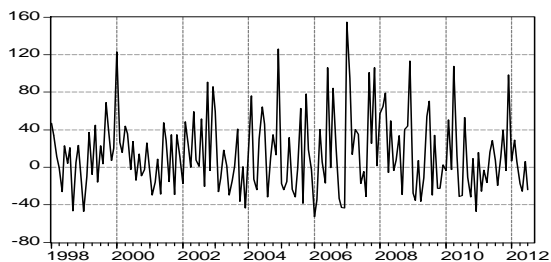
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



VOLUMI PRESTITI IN EURO



VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



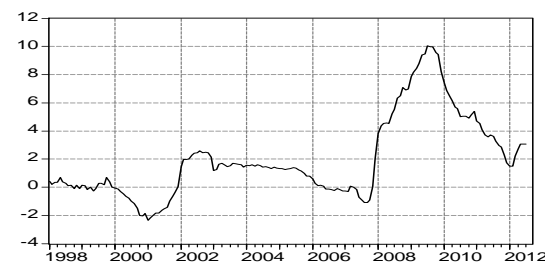
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



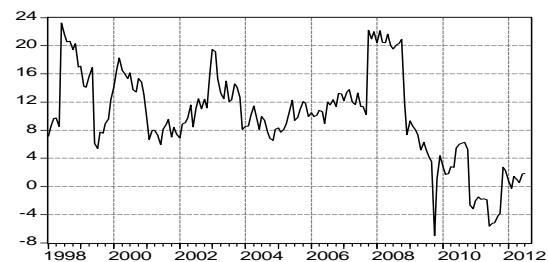
CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE