



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 Luglio 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

I mercati finanziari globali si rivelano meno vulnerabili rispetto al possibile annuncio di inizio dell'*exit strategy* da parte della FED. Dopo aver riflesso l'emergere di incertezze degli investitori circa la durata futura della politica di *Quantitative Easing* negli Stati Uniti, i mercati finanziari risultano meno volatili in quanto parte di tale informazione è già scontata nei prezzi. È possibile che l'annuncio di Bernanke avesse l'obiettivo di ridurre la liquidità in eccesso in circolazione e quindi evitare che si creasse una bolla speculativa. La ripresa del Giappone è confermata, sebbene il passo della crescita rimanga debole. I dati relativi all'indice PMI fanno intendere che la Cina stia rallentando il ritmo della crescita. Questo può essere visto come un buon segnale per il mercato europeo, consentendo la riduzione del prezzo di alcune materie prime, fatta eccezione per il prezzo del petrolio, sul quale pesano le tensioni politiche. Il presidente Bernanke, in occasione della presentazione del *Monetary Policy Report*, ha ribadito la necessità di mantenere accomodante la politica monetaria nel lungo periodo, anche se vi potrà essere, già nel corso dell'anno, una moderata riduzione del *QE*. L'economia americana continua a crescere a un buon ritmo. I dati più confortanti arrivano dal mercato del lavoro dove l'occupazione continua a salire, soprattutto nel settore privato. Il dato dell'inflazione è in lieve crescita, a causa dell'aumento dei corsi del greggio: il dato va costantemente monitorato ma al momento non sussistono avvisaglie di pressioni inflazionistiche. In generale le politiche monetarie condotte dalle principali banche centrali rimangono fortemente accomodanti. La BCE nell'ultima riunione non è intervenuta sul *refi*, tuttavia ha allargato la tipologia di titoli accettati come *collateral* a garanzia della richiesta di liquidità da parte delle banche. Tale manovra porta con sé il messaggio che l'orientamento della politica monetaria è ancora espansivo e che è possibile in futuro un ulteriore taglio dei tassi. Per quel che riguarda l'immediato, tuttavia, nell'Area Euro si delinea un andamento meno negativo rispetto ai mesi precedenti, grazie al recupero dell'economia tedesca, come testimoniato dal buon risultato dell'indice di fiducia PMI del settore manifatturiero della Germania. In queste condizioni un ulteriore taglio del *refi* da parte della BCE sembra poco probabile. L'inflazione, seppur in lieve aumento, rimane su livelli bassi consentendo di mantenere la politica monetaria accomodante. Rimane incerta la situazione dell'Italia: il fattore critico risulta essere ancora una volta la possibilità del mancato rinnovo della fiducia al governo e quindi il prospettarsi di elezioni anticipate.

Scenario internazionale

I mercati finanziari globali si rivelano meno vulnerabili rispetto al possibile annuncio di exit strategy da parte della FED. Dopo aver riflesso l'emergere di incertezze degli investitori circa la durata futura della politica di Quantitative Easing negli Stati Uniti, i mercati finanziari risultano meno volatili in quanto parte di tale informazione viene già scontata nei prezzi.

L'attività economica in Cina è in rallentamento, con il PIL che registra un passo di crescita più lento nel primo trimestre del 2013 (+1,6% t/t, +7,8% a/a dopo il +2% t/t, +7,8% a/a dell'ultimo trimestre 2012). Conferma questo ridimensionamento il PMI manifatturiero, che a giugno si attesta a +48,2 da +49,2 di maggio.

USA

L'economia americana continua a crescere a un buon ritmo, e il mercato del lavoro continua a far salire l'occupazione. Il dato dell'inflazione è in lieve crescita, a causa dell'aumento dei corsi del greggio: il dato va costantemente monitorato ma al momento non sussistono avvisaglie di pressioni inflazionistiche.

La prima lettura del PIL del secondo trimestre indica una tenuta della crescita economica. Il PIL registra un aumento dell'1,7% t/t (+1,4% a/a) dopo l'1,1% t/t (+1,3% a/a) del primo trimestre del 2013. I consumi privati crescono del +1,8% t/t (+1,8% a/a) dopo il +2,3% t/t (+1,9% a/a) del trimestre precedente, contribuendo notevolmente alla variazione del PIL (+1,22% t/t). La spesa pubblica continua a ridursi, segnando un -0,4% t/t (-2% a/a) dopo il calo del primo trimestre (-4,2% t/t, -1,8% a/a) sottraendo punti alla crescita (-0,08% t/t). Gli investimenti fissi aumentano notevolmente, del 6,3% t/t (+4,7% a/a) contro il -1,5% t/t (+4,3% a/a) dei primi tre mesi del 2013. A causare tale incremento sono gli investimenti fissi non residenziali, che registrano un +4,6% t/t (+2,4% a/a) dopo il -4,6% t/t (+2,4% a/a) del periodo precedente. Anche i residenziali continuano a crescere a ritmi sostenuti (+13,4% t/t, +14,9% a/a da +12,5% t/t, +12,9% a/a) apportando un contributo positivo alla crescita (+0,38% t/t). Un considerevole sostegno all'aumento del PIL è dato dalle scorte (+0,41% t/t) che confermano il trend del primo trimestre (+0,93%). Le importazioni diventano positive portandosi a +9,5% t/t (+1,8% a/a) dopo il +0,6% t/t (+0,1% a/a). Passano al rialzo anche

le esportazioni con un incremento del 5,4% t/t (+1,4% a/a) contro il dato precedente di -1,3% t/t (+1% a/a). Di conseguenza le esportazioni nette sottraggono punti alla crescita per uno 0,81% t/t.

Le rilevazioni mensili relative al commercio con l'estero di maggio segnalano una diminuzione delle esportazioni (-0,27% m/m) mentre nel mese precedente registravano un aumento dell'1,27% m/m. Le importazioni aumentano invece dell'1,92% m/m, dopo aver registrato un 2,42% m/m nel mese precedente. Il saldo negativo della bilancia commerciale è in ulteriore aumento e passa a -45 mln \$ da -40,1 mln \$ del mese precedente.

La situazione del mercato del lavoro rimane per lo più costante a giugno. Il tasso di disoccupazione è stabile rispetto a maggio (+7,6%). L'occupazione è cresciuta di +195 mila unità nel settore non agricolo, mentre nel settore privato è cresciuta di 202 mila unità. Il tasso di partecipazione è praticamente stabile a +63,5%, in leggero aumento rispetto al 63,4% del mese precedente.

Nel mese di giugno la produzione industriale registra un aumento dello 0,3% m/m (2% a/a) dopo la stasi del periodo precedente (0% m/m, +1,7% a/a). Nel mese di giugno gli ordini di beni durevoli sono stati rivisti confermano un trend positivo, con una crescita del 4,2% m/m, dopo il +5,2% di maggio. In maggio l'indice ISM manifatturiero registra un aumento di +50,9 da +49 del mese precedente, mentre è in peggioramento l'indice non manifatturiero, che passa da +53,7 del mese precedente a +52,2 del mese di giugno. L'indice Chicago PMI di luglio aumenta leggermente registrando un +52,3 rispetto al +51,6 del mese precedente. Nel mese di luglio l'indice di fiducia di Philadelphia cresce ulteriormente rispetto al mese precedente registrando un +19,8 rispetto al 12,5 del mese precedente. Si rileva un aumento anche per il *NY Empire State Manufacturing* (9,46 a luglio da 7,84 di giugno).

Dal lato della domanda le principali indagini relative alla fiducia dei consumatori segnalano un maggiore ottimismo. L'indice di fiducia delle famiglie del Michigan del mese di luglio è pari a 85,1 (84,1 in giugno). Il *Conference Board* scende a +80,3 a luglio da +82,1, correggendo parzialmente il balzo registrato nel mese precedente. La spesa delle famiglie a maggio aumenta dell'1,8% m/m, dopo l'1,7% m/m di aprile. Nello stesso mese continua il trend positivo del reddito disponibile, che aumenta dell'1,1% m/m, dopo l'1,1% del mese precedente. Le vendite al dettaglio nel mese di giugno sono per lo più invariate con una crescita dello 0,4% m/m (5,7% a/a) mentre nel mese precedente hanno registrato un valore dello 0,5% (4,4% a/a). L'indice CPI registra un aumento, passando dall'1,4% di maggio a 1,6 di giugno. Tale incremento sembra imputabile all'incremento del prezzo del petrolio dovuto alle tensioni politiche dell'area mediorientale, l'indice *CPI core*, infatti, nel mese di giugno decresce leggermente (1,6% a/a rispetto allo 1,7% a/a del mese precedente). Sebbene il dato vada costantemente monitorato, al momento non sussistono timori di pressioni inflazionistiche.

Dalla riunione del FOMC del 31 luglio non sono emerse importanti novità, almeno formalmente. Tuttavia il presidente Bernanke ha fatto intendere ai mercati che non vede imminente la possibile riduzione del *Quantitative Easing*. La notizia ha provocato una reazione positiva dei mercati, con un decremento del tasso di rendimento dei titoli di Stato americani. Il passaggio a una politica monetaria restrittiva, seppur atteso dai mercati, sembra essersi allontanato nel tempo, viste le condizioni del mercato del lavoro, che, benchè in miglioramento, ancora non soddisfano gli obiettivi posti, l'inflazione sotto controllo, l'attuale ritmo di crescita del PIL e la persistente debolezza del ciclo globale. Il messaggio precedente di Bernanke, con il quale sottolineava la natura temporanea del *QE*, va probabilmente inquadrato come il tentativo di riportare i mercati azionari su valori più in linea con i dati macroeconomici, evitando il rischio di una bolla speculativa.

GIAPPONE

Il PIL nel primo trimestre 2013 registra una variazione positiva (+1% t/t, +0,2% a/a). Il paese sembra essere uscito dalla fase di recessione. I consumi privati crescono dello 0,9% t/t (+1,1% a/a) dopo il +0,4% t/t (+1,1% a/a) del quarto trimestre del 2012. Gli investimenti fissi registrano una leggera variazione positiva (+0,2% t/t, +0,7% a/a) dopo l'incremento (+0,2% t/t, +0,1% a/a) del trimestre precedente. Aumentano le esportazioni, segnando un +3,8% t/t (-3,7% a/a) dopo il -2,9% t/t (-4,7% a/a) registrato tra ottobre e dicembre. Le importazioni registrano un +1% t/t (+0,2% a/a) in sensibile aumento rispetto al trimestre precedente (-2,2 % t/t, +1,3% a/a). Il contributo delle esportazioni nette è dunque positivo e pari a +0,4% t/t.

Per quanto riguarda il commercio estero, nel mese di giugno, le esportazioni aumentano registrando un +1,1% m/m dopo il 3,2% m/m di maggio. Le importazioni sono in diminuzione dell'1,7% m/m, dopo il sensibile aumento del mese precedente (+4,3% m/m). Il saldo commerciale rimane negativo (-598,7 milioni di ¥) seppur in miglioramento. È da ricordare come la crescita del paese sia notevolmente sbilanciata e basata sul canale estero. L'incerta dinamica degli scambi e la debolezza dello scenario internazionale pongono

ancora rilevanti rischi al ribasso per la crescita. Di recente, però, il Giappone ha deciso di perseguire la strada della liberalizzazione commerciale aderendo al progetto della *Trans-Pacific Partnership (Tpp)* che potrebbe portare a uno sviluppo dei commerci e degli investimenti del paese.

A giugno il dato relativo alla produzione industriale si porta a -3,3% m/m (-3,6% a/a) dopo l'aumento del mese precedente (+1,9% m/m, -1,1% a/a). Gli ordini di macchinari industriali di maggio tornano a crescere notevolmente, registrando un +10,5% m/m (+12,2% a/a) dopo il forte decremento dello 8,8% m/m (-5,7% a/a) registrato ad aprile. L'indice di fiducia dei consumatori a giugno registra un leggero decremento, attestandosi a +44,3 da +45,6 di maggio. Nello stesso mese le vendite al dettaglio si contraggono del -0,5% m/m (+1,6% a/a) dopo il -0,3% m/m (+0,8% a/a) del mese precedente.

L'indice CPI a giugno registra una variazione dello 0,3% m/m (0,2% a/a) dopo il +0,1% m/m (-0,3% a/a). Analogamente il CPI *core* risulta in leggera crescita (+0,3% m/m, 0,4% a/a) confermando il trend del periodo precedente (+0,1% m/m, 0 % a/a). Il tasso di inflazione è atteso in territorio positivo nei prossimi mesi, data l'aggressiva politica monetaria condotta dalla *BoJ*.

Scenario europeo

Nell'Area Euro si delinea un andamento meno negativo rispetto ai mesi precedenti, grazie al recupero dell'economia tedesca, come testimoniato dal buon risultato dell'indice di fiducia del settore PMI manifatturiero della Germania. In queste condizioni un ulteriore taglio del refi da parte della BCE sembra poco probabile. L'inflazione, seppur in lieve aumento, rimane su livelli bassi consentendo di mantenere la politica monetaria accomodante.

La terza lettura del PIL del primo trimestre del 2013 segnala ancora la debolezza dell'attività economica. Il PIL ha subito una flessione dello 0,3% t/t (-1,1% a/a) dopo la contrazione dello 0,6% t/t (-0,9% a/a) registrata nel quarto trimestre 2012. Il dato relativo ai consumi privati è stato rivisto in lieve diminuzione portandosi a +0% t/t (-1,3% a/a) dopo il calo dello 0,6% t/t (-1,5% a/a) del periodo precedente. Gli investimenti fissi, invece, continuano a ridursi, registrando un -1,9% t/t (-5,9% a/a) dopo il -1,5% t/t (-5,3% a/a) del trimestre precedente. Le esportazioni sono ancora in diminuzione (-0,9% t/t ,+0,5 a/a) così come le importazioni (-1,2% t/t, -1,9% a/a). Di conseguenza, le esportazioni nette apportano punti alla variazione del PIL per uno 0,12% t/t e risultano essere l'unica voce positiva tra i contributi alla crescita, insieme ai consumi privati (+0,01% t/t).

Il commercio estero a maggio resta negativo ma con un leggero miglioramento. Le esportazioni si contraggono dell'1,3% m/m, dopo il -2,9% m/m del mese di aprile. Anche le importazioni registrano un decremento del -2,2% m/m, dopo l'aumento del 2,8% di aprile.

Dal lato dell'offerta, in luglio l'indice PMI manifatturiero aumenta a +50,1 da 48,8 del mese precedente. In crescita anche l'indice PMI dei servizi, che si attesta a +49,6 da +48,3. La produzione industriale in maggio registra un calo dello 0,3% m/m (-1,3% a/a). Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio registrano una crescita a maggio dell'1% m/m (-0,6 a/a) dopo il dato negativo del mese precedente (-0,2% m/m e -0,9 a/a). L'inflazione a luglio è stabile rispetto al mese precedente, rimanendo quindi sotto controllo (+1,6% a/a).

Dalla riunione della BCE di luglio non sono emerse novità. L'aumento delle aspettative relative alla riduzione del *QE* negli Stati Uniti rende meno probabile un ulteriore taglio del *refi* da parte della BCE, dato l'effetto espansivo provocato dall'andamento del tasso di cambio.

GERMANIA

La stima del PIL del primo trimestre indica che anche nei primi mesi del 2013 l'attività economica in Germania è lievemente cresciuta. Il PIL aumenta dello 0,1% t/t (-0,3% a/a) dopo il -0,7% t/t (+0,3% a/a) dell'ultimo trimestre del 2012. A sostenere la crescita sono stati i consumi privati (+0,8% t/t, +0,6% a/a) con un contributo pari a +0,4% t/t. Sottraggono invece punti alla crescita gli investimenti fissi (-0,3% t/t) che registrano un forte crollo (-18,2% t/t, -20,2% a/a) dopo il +1,8% t/t (-2,3% a/a) del trimestre precedente. Anche le esportazioni si contraggono (-1,8% t/t, +0,1% a/a) come pure le importazioni (-2,1% t/t, -0,6% a/a). Di conseguenza le esportazioni nette apportano un contributo positivo alla crescita del PIL per uno 0,1% t/t.

Le condizioni del mercato del lavoro peggiorano leggermente: il tasso di disoccupazione a luglio è in leggero aumento a +6,8% da +6,6% di giugno. La produzione industriale a maggio diminuisce del -1% m/m (-0,8% a/a) in maggio, dopo essere cresciuta dell'2% m/m (1,2% a/a) ad aprile. Gli ordini all'industria sono stati rivisti e registrano una ulteriore flessione nel mese di maggio (-1,3% m/m, -2,3% a/a) dopo il calo di aprile (-2,2% m/m, -0,9% a/a). I segnali sul clima di fiducia delle imprese nel mese di luglio indicano un

miglioramento: sebbene l'indice *ZEW* sulla fiducia di analisti e investitori istituzionali sia passato a +36,3 da +38,5 di giugno, l'indice *Ifo* ha registrato un incremento (+106,2 da +105,9 di giugno). Il PMI manifatturiero è in aumento a +50,3 da +48,6. L'indice PMI dei servizi è stato rivisto, rimanendo comunque sopra la soglia del 50, attestandosi a +52,5 da +50,4. Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio di giugno sono in diminuzione (-1,5% m/m, +2,5 a/a) ritracciando parzialmente l'aumento del mese precedente (0,7% m/m, +4,6% a/a).

FRANCIA

La lettura del PIL del primo trimestre del 2013 conferma il rallentamento dell'attività economica in Francia. Il PIL subisce una flessione dello 0,2% t/t (-0,4% a/a) dopo la contrazione registrata nel trimestre precedente (-0,2% t/t, -0,3% a/a). I consumi privati si riducono dello 0,1% t/t (-0,5% a/a) apportando un contributo negativo alla crescita pari a -0,05% t/t. Si riducono gli investimenti fissi (-1% t/t, -2,7% a/a) dopo essersi contratti anche nel quarto trimestre (-0,8% t/t, -3% a/a) sottraendo punti alla crescita (-0,2% t/t). Anche l'apporto delle esportazioni nette è negativo (-0,16% t/t) dato che le importazioni sono aumentate (+0,2% t/t, -0,8% a/a) mentre le esportazioni si sono ridotte (-0,4% t/t, -0,3% a/a).

La produzione industriale di maggio registra una decrescita dello 0,4% m/m (+0,4% a/a) dopo essere aumentata del 2,2% m/m (-0,5% a/a) ad aprile. A luglio l'indice PMI del manifatturiero si attesta a +49,8 da +48,4 del mese precedente e quello dei servizi a +48,3 da +47,2. Le vendite al dettaglio registrano un incremento a luglio dello 0,6% m/m (+1,9% a/a) dopo il 1,6% m/m (1,9% a/a) di giugno.

ITALIA

La prima lettura del PIL del primo trimestre del 2013 conferma la recessione dell'economia italiana. Il PIL nei primi tre mesi del 2013 si è contratto dello 0,6% t/t (-2,4% a/a) dopo il -0,9% t/t (-2,8% a/a) del quarto trimestre del 2012. I consumi privati registrano una contrazione dello 0,5% t/t (-3,6% a/a) dopo il -0,8% t/t (-4,4% a/a) del periodo precedente, contribuendo negativamente alla crescita del PIL (-0,3% t/t). Gli investimenti fissi registrano una pesante contrazione (-3,3% t/t, -7,3% a/a) dopo il -1,8% t/t (-7,8% a/a) del quarto trimestre del 2012. Le esportazioni si riducono dell'1,9% t/t (-0,3% a/a) mentre le importazioni segnano un -1,6% t/t (-5,5% a/a). Ne deriva un contributo alla variazione del PIL negativo e pari a -0,1% t/t.

Per quanto riguarda il commercio estero, le rilevazioni di maggio segnalano un peggioramento delle esportazioni con i paesi europei (-1,8% m/m) dopo il dato positivo del mese precedente (+0,1% m/m). Risultano sempre in calo le importazioni, che registrano un -0,5% m/m dopo il -1,9% m/m del mese precedente. Segnali negativi provengono dai dati di giugno relativi alle esportazioni con i paesi extraeuropei, che indicano una diminuzione (-1,9% m/m) dopo il forte aumento di +3,3% m/m di maggio. Le importazioni aumentano (2,5% m/m) dopo la flessione del mese precedente (-1,1 m/m).

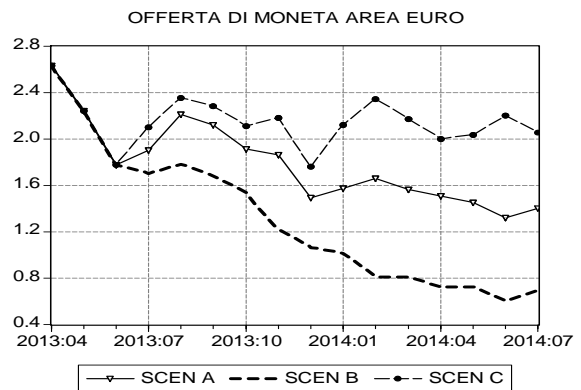
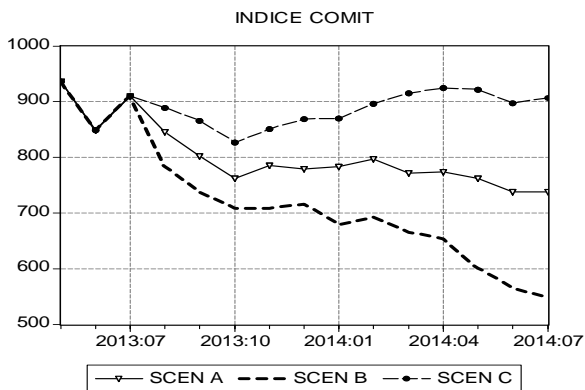
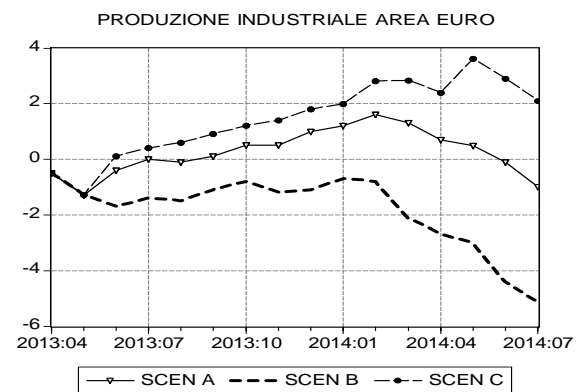
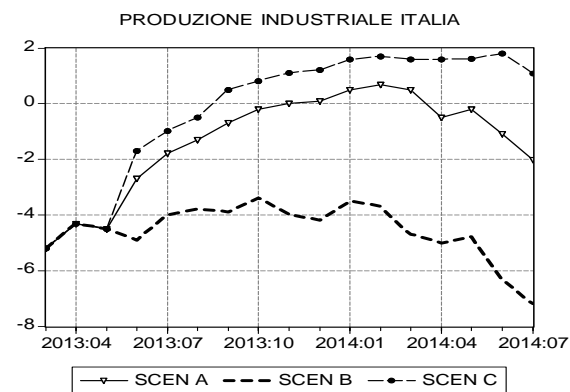
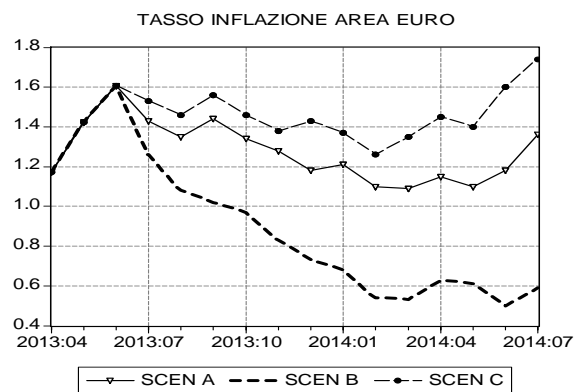
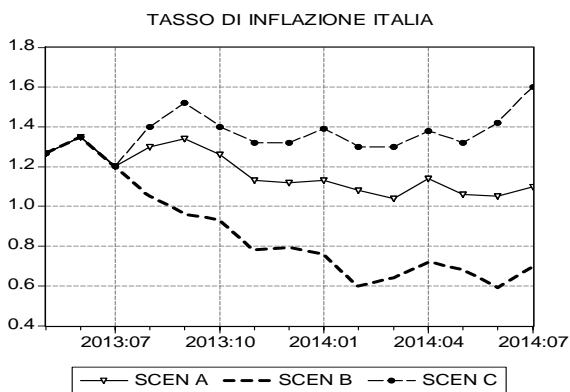
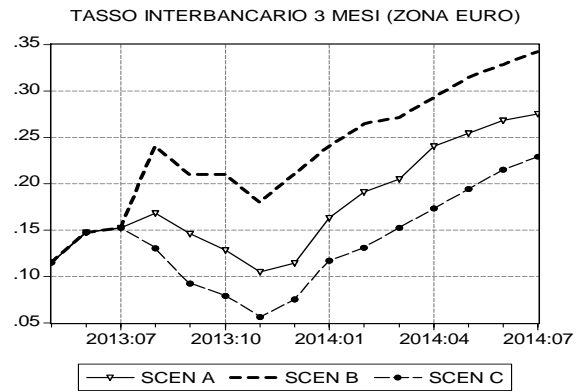
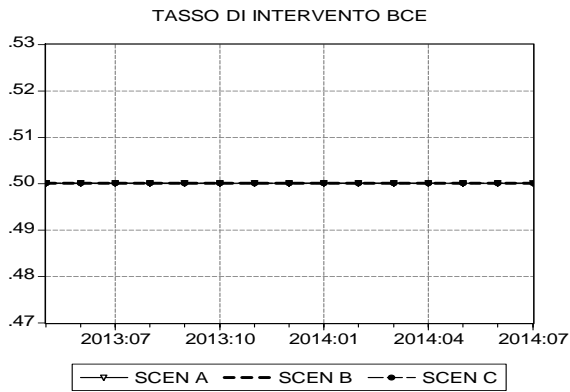
La produzione industriale è in leggero miglioramento (0,1% m/m, -4,5% a/a) dopo il -0,3% m/m (-4,3% a/a) di aprile. Segnali positivi provengono anche dagli ordini all'industria, che registrano un ulteriore aumento (+3,2% m/m, -1,5% a/a) dopo il dato di aprile (+0,8% m/m, -4,2% a/a). Nel mese di luglio l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere aumenta notevolmente, assestandosi a +91,7 da +90,5. In miglioramento anche l'indice delle imprese di servizi, che passa da +70,7 a +75,6. Sempre a luglio la fiducia dei consumatori incrementa assestandosi a +97,3 da +95,8 del mese precedente. Le vendite al dettaglio ad aprile si riducono (-0,1% m/m, -2,6% a/a) dopo il calo di marzo (-0,3% m/m, -3,5% a/a).

Sul piano interno la situazione politica è in equilibrio molto instabile, dopo le recenti vicende giudiziarie. Al fine di continuare ad assicurare i mercati è necessario che il nuovo governo attui manovre di breve termine mirate a supportare la crescita e riforme strutturali di lungo periodo volte a ridurre i costi degli apparati burocratici e amministrativi. Forti dibattiti sono in atto tra le diverse forze politiche per delineare le riforme necessarie al paese. Per il momento l'operato dell'esecutivo sta procedendo in modo lento: il governo sta tentando di rinviare l'attuazione delle riforme più restrittive al nuovo anno, quando verranno liberati fondi in seguito all'uscita del paese dalla procedura di infrazione per deficit eccessivo. Un eventuale nuovo innalzamento dei tassi di rendimento dei titoli americani potrebbe comportare l'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato anche in Area Euro, in particolare in Italia e nei paesi periferici, con il conseguente ampliamento dello *spread*. Nonostante gli sforzi compiuti dal governo italiano per assicurare la governabilità del paese, tale aumento potrebbe aggravare il problema del debito pubblico.

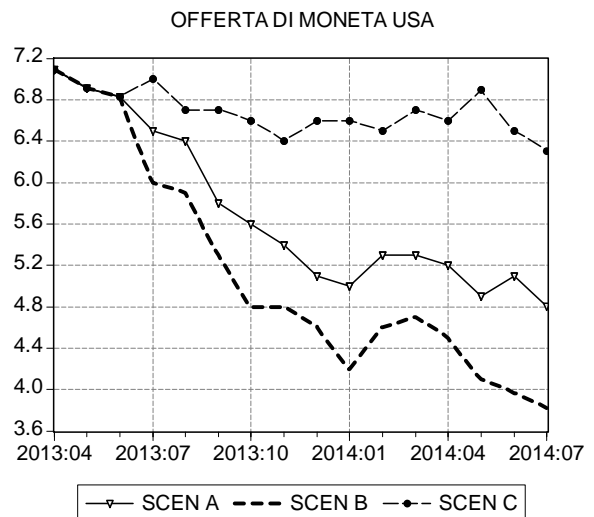
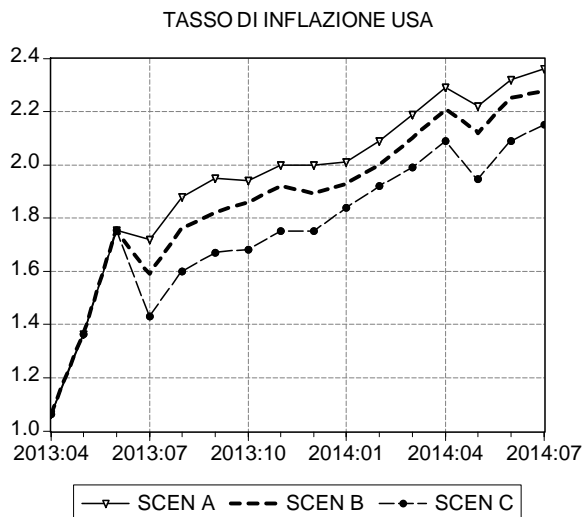
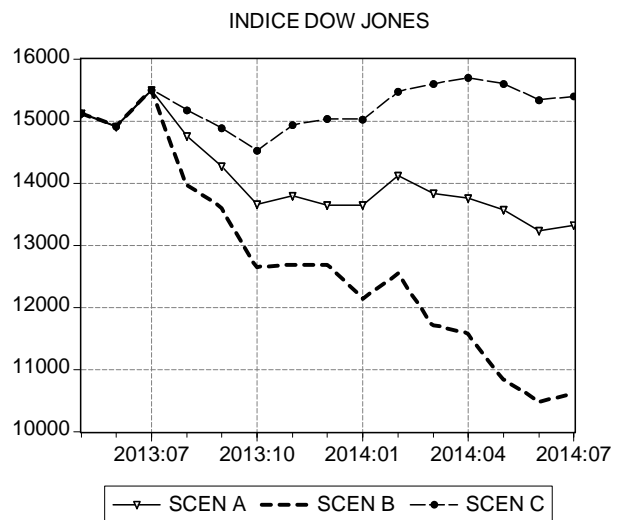
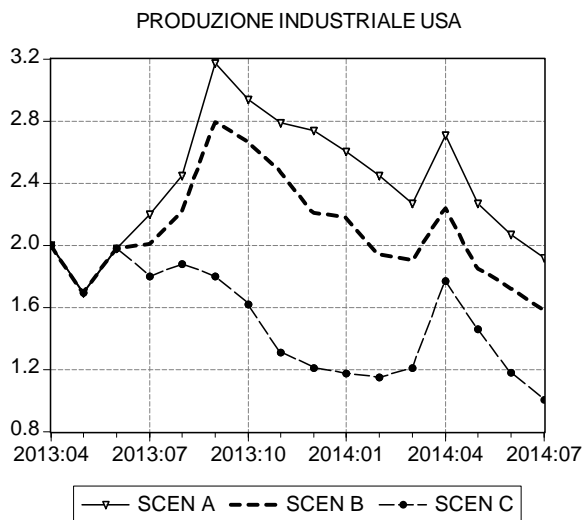
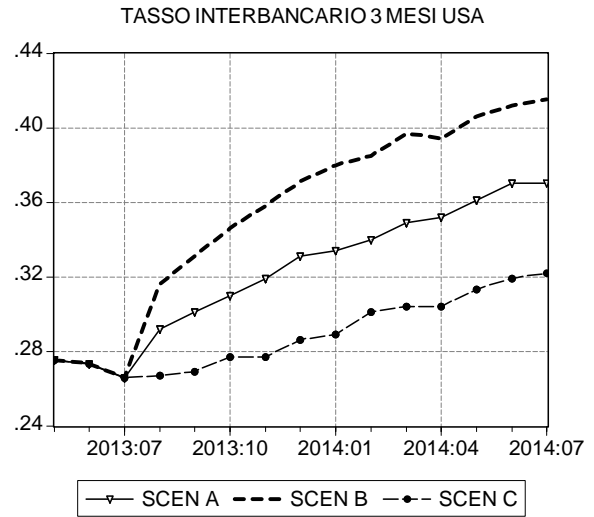
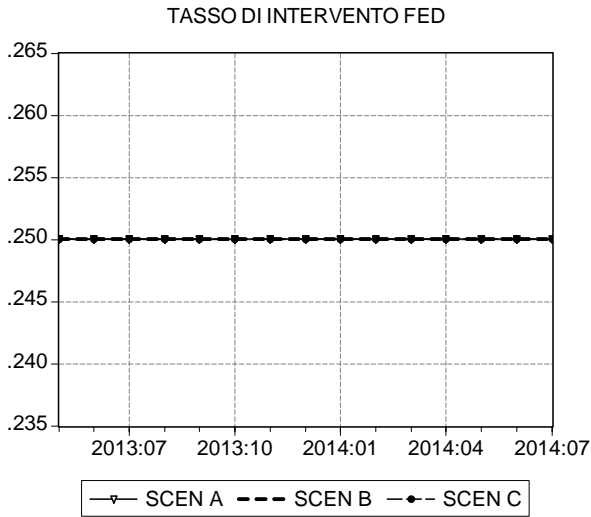
Sulla base delle considerazioni precedentemente svolte, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

A (20%)	B (10%)	C (70%)
<p>Usa: l'economia americana registra un tasso di crescita annua superiore al 2,5% nel corso del 2013. Le riforme fiscali introdotte dal governo per evitare il "fiscal cliff" hanno un impatto inferiore alle attese sulla crescita dell'attività economica. I consumi privati continuano ad essere il motore di crescita dell'economia statunitense. Il mercato del lavoro prosegue sul sentiero del miglioramento. La marcata ripresa dell'economia rafforza le aspettative di un <i>exit strategy</i> da parte della <i>Fed</i>. Conseguentemente si registra un aumento del rendimento dei titoli di Stato americani, che si traduce in un incremento dei tassi anche sui titoli di Stato dei paesi europei.</p> <p>Area Euro: nel periodo estivo la BCE non effettua modifiche sostanziali alla politica monetaria, dato che l'andamento del tasso di cambio produce di per sé effetti espansivi. I Governi dei paesi periferici continuano con le riforme per la riduzione della spesa pubblica. In Italia il nuovo governo inizia a varare misure a favore della crescita, aprendo il dialogo con le forze politiche per le riforme necessarie a modernizzare l'apparato burocratico e amministrativo e a rendere il paese più competitivo. L'ipotesi di elezioni anticipate con la vigente legge elettorale, fortemente temuta dai mercati, si dissolve. Tuttavia l'equilibrio politico del paese rimane fragile e l'avvicinarsi delle elezioni politiche in Germania si pone come un ulteriore elemento di incertezza per lo scenario europeo. L'incremento dei rendimenti sui titoli di Stato statunitensi si ripercuote negativamente sui mercati finanziari dell'Area Euro. Lo <i>spread</i> dei BTP - <i>Bund</i> rimane attorno ai 300 punti base. Il tasso di cambio si attesta tra 1,2-1,25 EUR/USD, dato il rafforzamento del dollaro.</p>	<p>Usa: l'economia americana registra un tasso di crescita annua superiore al 2,5% nel corso del 2013. Le riforme fiscali introdotte dal governo per evitare il "fiscal cliff" hanno un impatto inferiore alle attese sulla crescita dell'attività economica. I consumi privati continuano ad essere il motore di crescita dell'economia statunitense. Il mercato del lavoro prosegue sul sentiero del miglioramento. La marcata ripresa dell'economia rafforza le aspettative di un <i>exit strategy</i> da parte della <i>Fed</i>. Conseguentemente si registra un aumento del rendimento dei titoli di Stato americani, che si traduce in un incremento dei tassi anche sui titoli di Stato dei paesi europei.</p> <p>Area Euro: nel periodo estivo la BCE non effettua modifiche sostanziali alla politica monetaria, dato che l'andamento del tasso di cambio produce di per sé effetti espansivi. In Italia le riforme proposte dal neo governo, tra cui la nuova legge elettorale, vengono ostacolate dalle forze d'opposizione. Si prospetta l'ipotesi di tornare alle urne in autunno con l'attuale legge elettorale. Di conseguenza il quadro economico in Area Euro si deteriora. Le tensioni speculative nei mercati del debito sovrano tornano a intensificarsi soprattutto nei confronti di Italia e Spagna. L'avvicinarsi delle elezioni politiche in Germania si pone come un ulteriore elemento di incertezza. Si teme un possibile abbandono della moneta unica. L'incremento dei rendimenti sui titoli di Stato statunitensi che si traduce nell'aumento dei tassi di rendimento europei aggrava la già critica situazione economica dell'Area. Ne deriva uno <i>spread</i> tra titoli italiani e tedeschi superiore ai 500 punti base. Il tasso di cambio EUR/USD rimane al di sotto dell'1,20, dato il forte indebolimento dell'euro.</p>	<p>Usa: nonostante la presenza di elementi di fragilità, l'economia americana nel 2013 cresce a un passo dell'2% a/a. Gli interventi attuati dalla <i>Fed</i> portano a un graduale miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, con una progressiva riduzione del tasso di disoccupazione, che rimane comunque al di sopra del livello fissato dalla <i>Fed</i> per iniziare a ridurre lo stimolo. I capitali internazionali, che prima delle elezioni italiane erano confluiti verso l'Area Euro, tornano a orientarsi verso gli Stati Uniti, ritenuti più stabili dai mercati finanziari. Data la moderata crescita dell'economia, la <i>Fed</i> ritiene prematura la riduzione dello stimolo monetario e, di conseguenza, non effettua modifiche sostanziali alla politica monetaria. Le aspettative di un <i>exit strategy</i> vengono posticipate.</p> <p>Area Euro: nel periodo estivo la BCE non effettua modifiche sostanziali alla politica monetaria, dato che l'andamento del tasso di cambio produce di per sé effetti espansivi. I Governi dei paesi periferici, consapevoli dell'importanza del contenimento dei costi degli apparati burocratici per garantire il risanamento dell'economia e per stimolare la crescita e la competitività, continuano sul percorso delle riforme. In Italia il nuovo governo inizia a varare misure a favore della crescita, aprendo il dialogo con le forze politiche per le riforme necessarie a modernizzare l'apparato burocratico e amministrativo e a rendere il paese più competitivo. L'ipotesi di elezioni anticipate con la vigente legge elettorale, fortemente temuta dai mercati, si dissolve. Tuttavia l'equilibrio politico del paese rimane fragile e l'avvicinarsi delle elezioni politiche in Germania si pone come un ulteriore elemento di incertezza per lo scenario europeo. Lo <i>spread</i> dei BTP - <i>Bund</i> rimane compreso tra i 250 e i 300 punti base. Il tasso di cambio EUR/USD si mantiene intorno all'1,30.</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 rimane ingessato: si registrano solo lievi variazioni a tutte le scadenze; la tendenza è per un lieve rialzo nel periodo predittivo. Nello scenario più probabile (C) i tassi dovrebbero rimanere sui livelli attuali se non in ulteriore calo, nel 2013 e iniziare a crescere lievemente nel 2014 attestandosi a luglio a +0,13% per la scadenza a un mese, +0,22% per la scadenza a tre mesi e +0,28% per quella a sei mesi. Se in Italia il nuovo governo si dimostrasse in grado di affrontare i nodi delle politiche strutturali e di avviare misure di breve termine per un sostegno immediato alla crescita e, contemporaneamente, in USA il PIL crescesse al di sopra del 2,5% a/a (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero su livelli leggermente più elevati: rispettivamente a +0,17%, +0,27% e +0,32% alla fine dell'orizzonte di previsione. Qualora invece lo scenario europeo fosse particolarmente incerto, aggravato dall'incremento dei rendimenti dei titoli statunitensi (B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere a luglio 2014 un valore di +0,22% (1 mese) +0,34% (3 mesi) e +0,39% (6 mesi).

STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di luglio i tassi della struttura a termine si sono ridimensionati dopo l'impennata del mese di giugno causata dalle esternazioni di Bernanke che paventava un anticipato allentamento dello stimolo monetario negli Stati Uniti. I rendimenti sui BTP hanno raggiunto +2,47% (2,67% a giugno), +3,40% (3,60%), +3,90% (4,10%) e +4,68% (4,81%) rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni. Nel caso in Italia la situazione politica rimanesse stabile e negli Stati Uniti la crescita nel 2013 fosse moderata, attorno all'2,0% a/a (scenario C) i rendimenti sui BTP potrebbero rimanere sui livelli attuali portandosi a luglio 2014 a +2,71% (3 anni), +3,57% (5 anni), +4,13% (7 anni) e +4,85% (10 anni). Qualora la crescita negli USA fosse più sostenuta, sopra il 2,5% a/a (scenario A) si attende una struttura a termine su livelli più elevati. I rendimenti potrebbero attestarsi a +3,27%, +4,15%, +4,67%, +5,40% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte predittivo considerato. Nello scenario meno favorevole per l'Area Euro (B) il decennale potrebbe portarsi attorno a +7,31% a luglio 2014, il 7 anni a +6,51%, il quinquennale a +6,17% e il triennale a +5,48%.

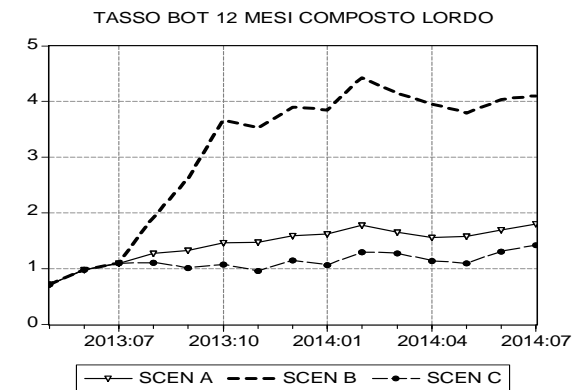
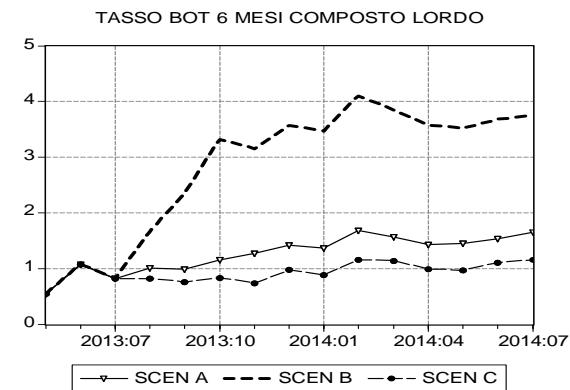
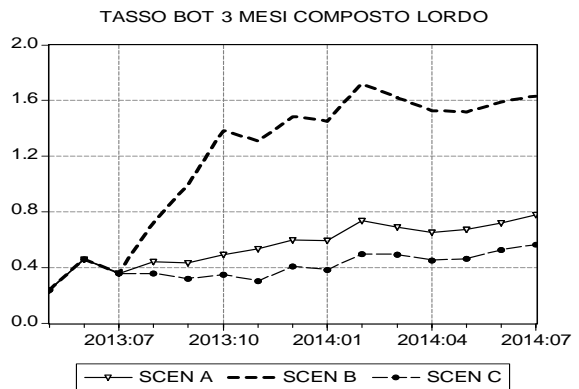
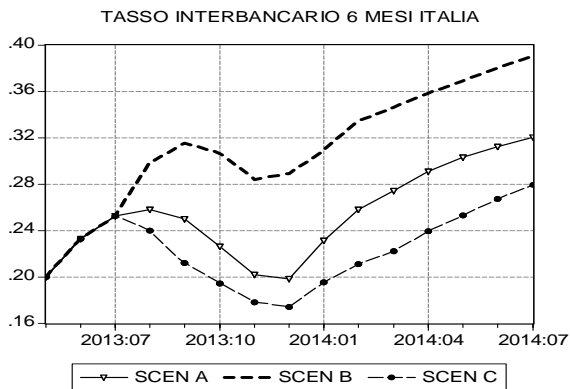
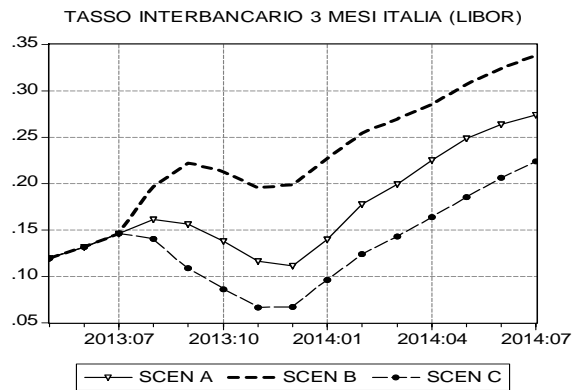
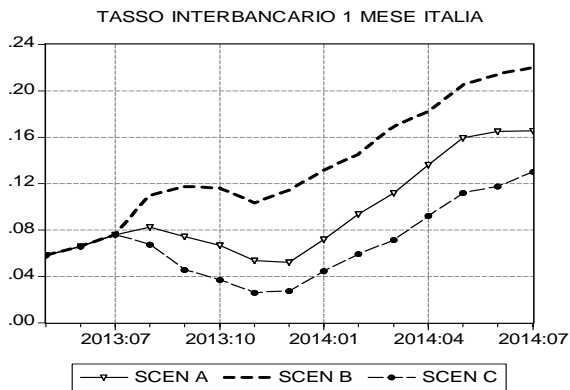
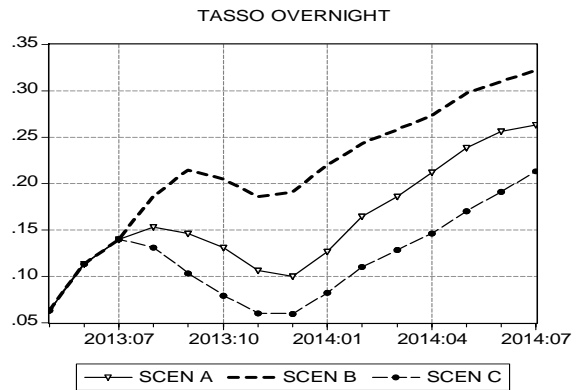
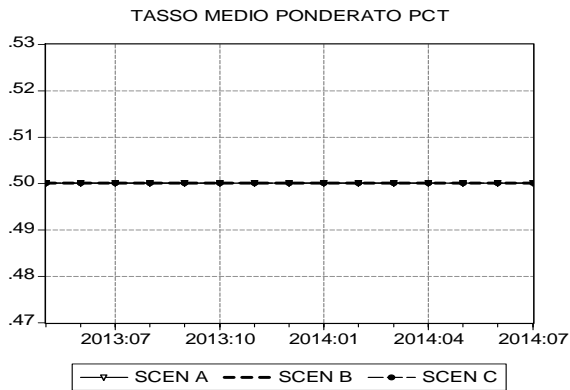
TASSI BANCARI

In giugno i tassi su depositi e prestiti sono rimasti invariati: nei prossimi potrebbero esibire un andamento analogo nel 2013 e un lieve aumento nel secondo trimestre del 2014. Nello scenario C, il più probabile, il tasso medio sui depositi è previsto, a luglio 2014, a 1,20% (1,09% attualmente) e il tasso medio sui prestiti a 3,85% (3,77% a giugno 2013). Nello scenario più pessimista (B) i due tassi potrebbero attestarsi rispettivamente a quota +1,28% e +4,02% a luglio 2014. Nello scenario A si attende al termine dell'orizzonte di previsione un tasso sui depositi a +1,23% e sui prestiti a +3,91%.

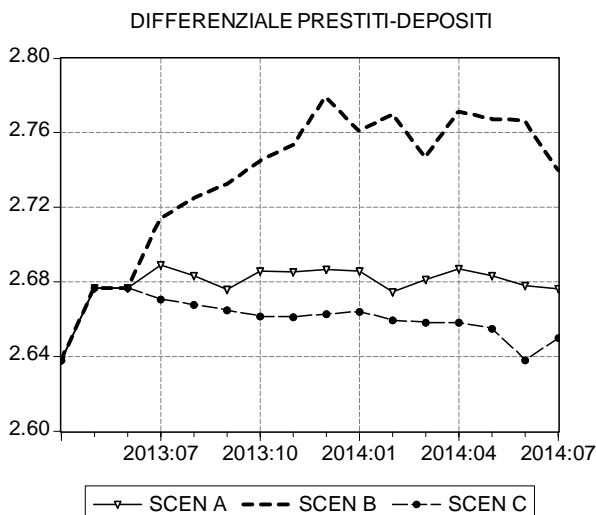
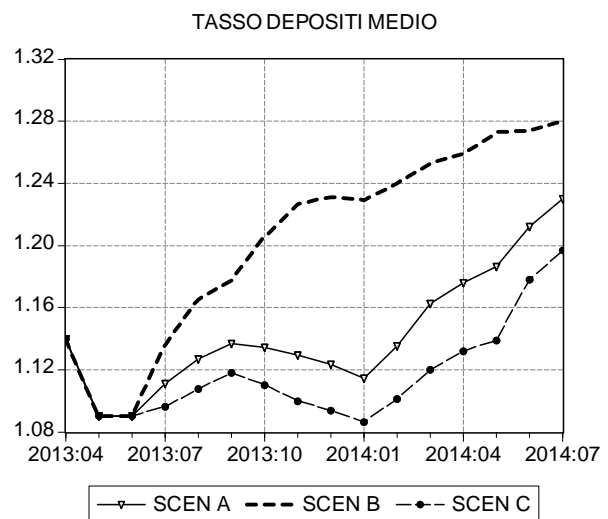
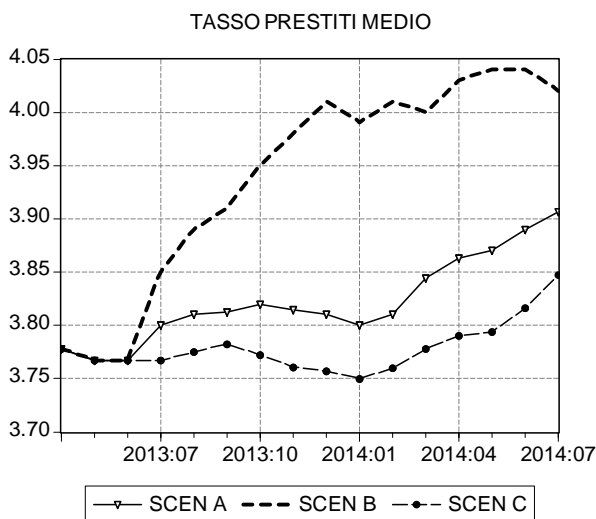
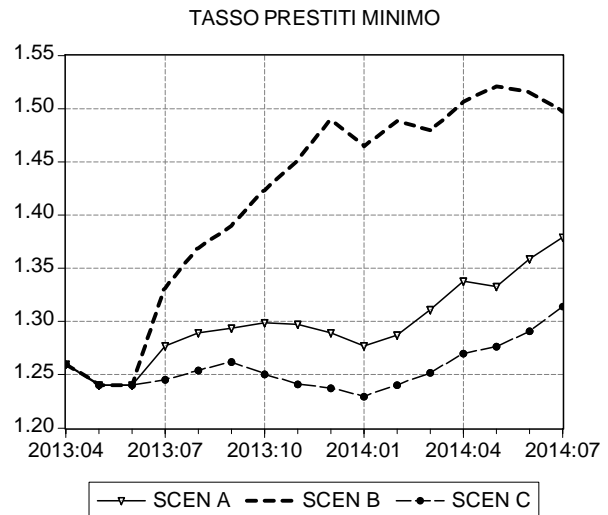
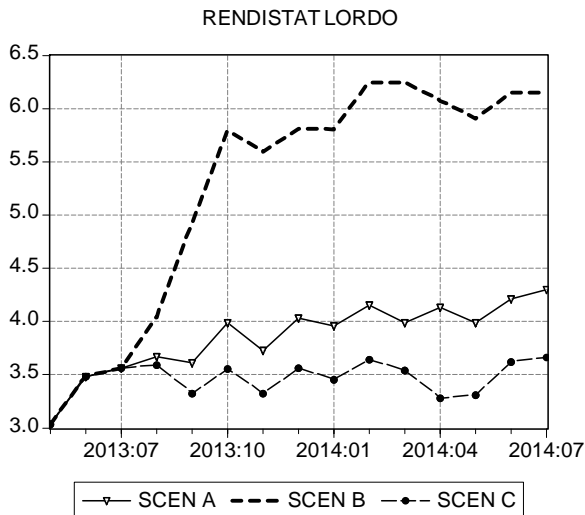
VOLUMI BANCARI

In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) l'atteso aumento dei rendimenti sui titoli di Stato frena l'aumento della raccolta che da +4,64 a/a ad maggio 2013 potrebbe portarsi a +2,20% a/a tra 12 mesi, mentre la variazione del volume dei prestiti potrebbe attestarsi a +1,40%, in aumento rispetto all'attuale -1,15% (maggio 2013). Nello scenario A il tasso di variazione tendenziale dei depositi potrebbe raggiungere quota +1,5% a luglio 2014, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo potrebbe essere di +0,30%. Nello scenario meno probabile e meno favorevole (B) alla fine dell'orizzonte predittivo la variazione annua dei depositi potrebbe essere pari a 0,60% mentre quella degli impieghi a -1,30%.

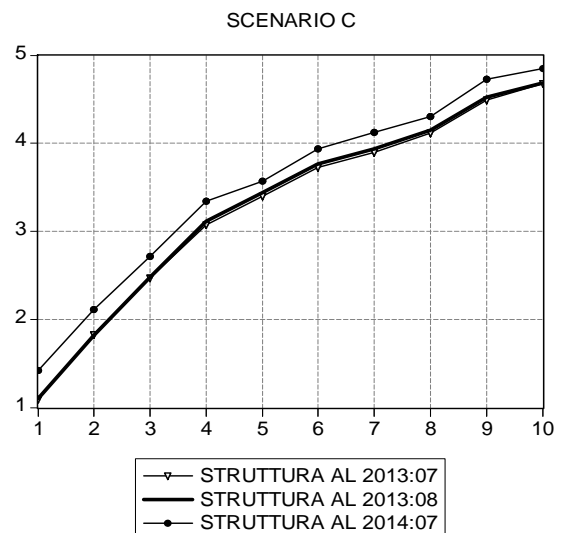
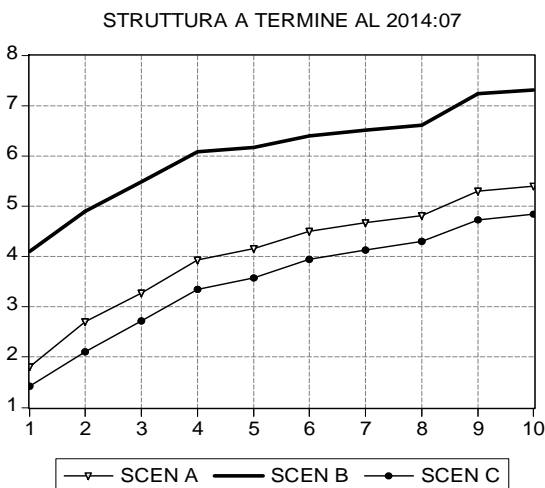
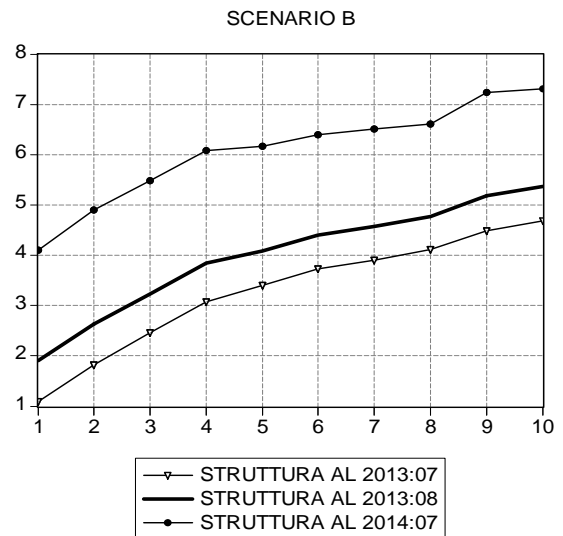
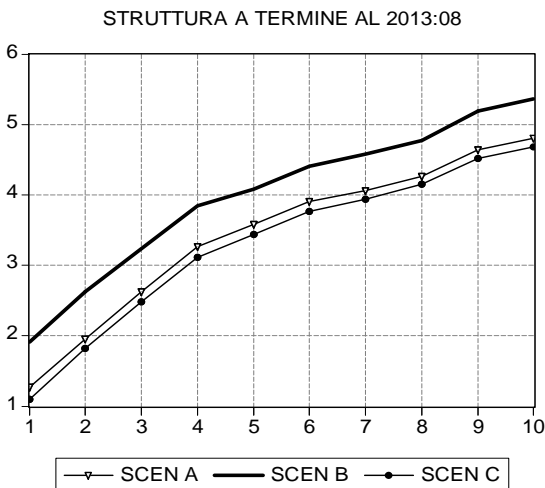
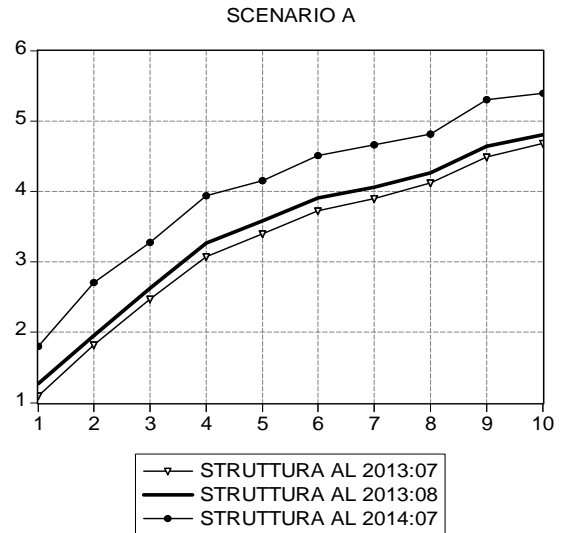
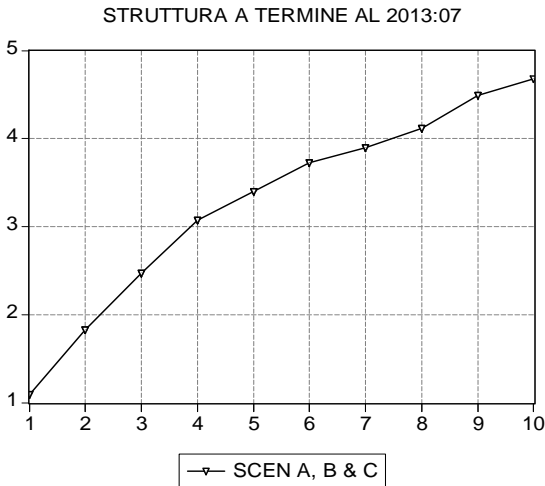
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



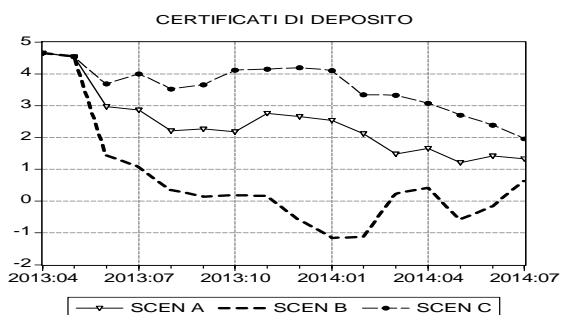
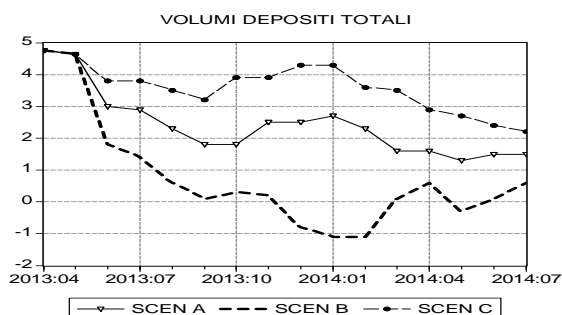
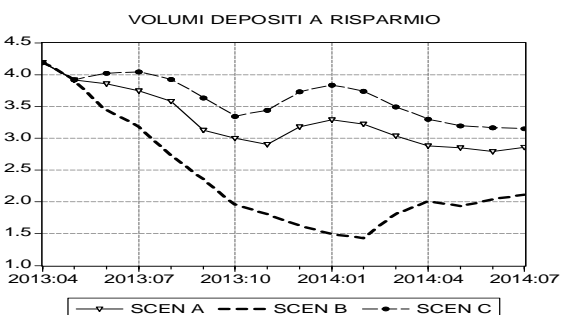
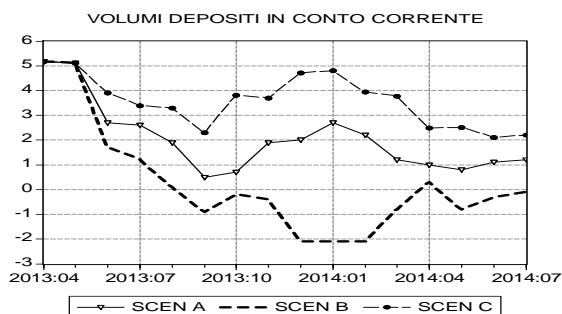
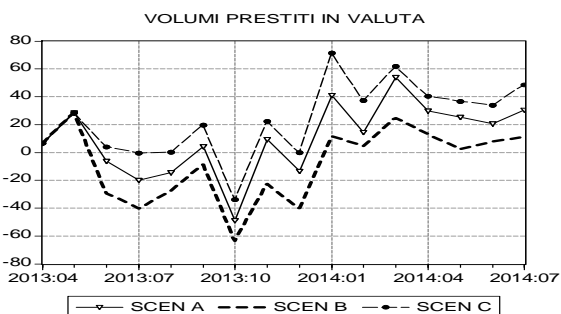
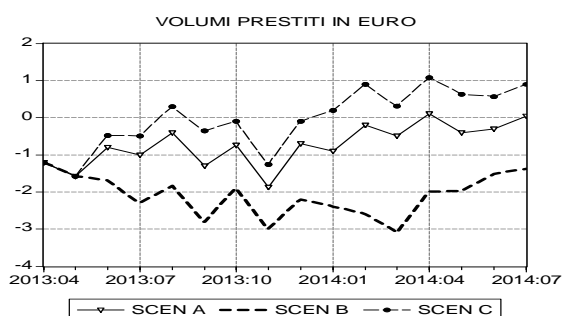
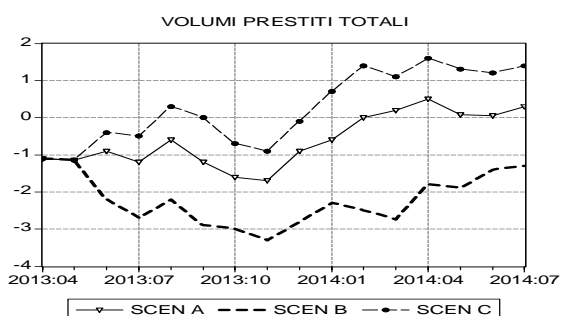
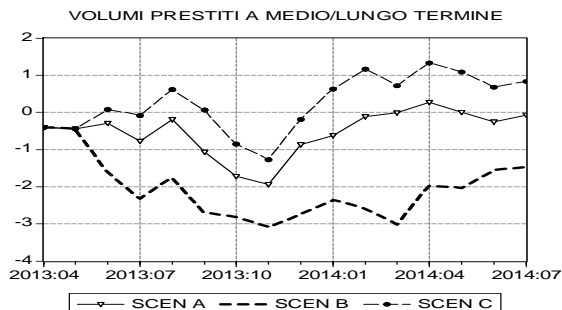
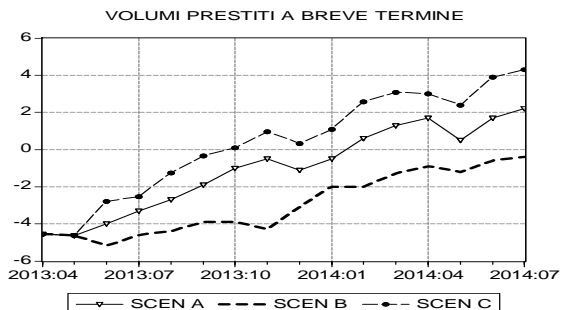
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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



SCENARIO A	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	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
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Indice COMIT	921	860	851	919	937	849	910	845	802	762	785	779	783	797	772	774	762	738	738
Produzione Industriale	-3.8	-4.2	-5.2	-4.3	-4.5	-2.7	-1.8	-1.3	-0.7	-0.2	0.0	0.1	0.5	0.7	0.5	-0.5	-0.2	-1.1	-2.0
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.4	2.0	1.8	1.3	1.3	1.4	1.2	1.3	1.3	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
T. Overnight media d/1	0.03	0.03	0.05	0.06	0.06	0.11	0.14	0.15	0.15	0.13	0.11	0.10	0.13	0.16	0.19	0.21	0.24	0.26	0.26
T. Interb. 1m lett.	0.08	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08	0.07	0.07	0.05	0.05	0.07	0.09	0.11	0.14	0.16	0.16	0.17
T. Interb. 3m lett.	0.14	0.14	0.13	0.13	0.12	0.13	0.15	0.16	0.16	0.14	0.12	0.11	0.14	0.18	0.20	0.22	0.25	0.26	0.27
T. Interb. 6m lett.	0.24	0.26	0.23	0.22	0.20	0.23	0.25	0.26	0.25	0.23	0.20	0.20	0.23	0.26	0.27	0.29	0.30	0.31	0.32
T. Depositi medio	1.17	1.16	1.16	1.14	1.09	1.09	1.11	1.13	1.14	1.13	1.13	1.12	1.11	1.14	1.16	1.18	1.19	1.21	1.23
T. Prestiti medio	3.79	3.77	3.75	3.78	3.77	3.77	3.80	3.81	3.81	3.82	3.81	3.81	3.80	3.81	3.84	3.86	3.87	3.89	3.91
T.prest. medio - T.dep. medio	2.62	2.61	2.59	2.64	2.68	2.68	2.69	2.68	2.68	2.69	2.69	2.69	2.69	2.67	2.68	2.69	2.68	2.68	2.68
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.31	0.52	0.36	0.25	0.24	0.46	0.36	0.44	0.43	0.49	0.53	0.60	0.59	0.74	0.69	0.65	0.67	0.72	0.78
T. BOT comp. lordo 6m	0.74	1.26	0.85	0.51	0.55	1.07	0.81	1.01	0.99	1.16	1.27	1.42	1.37	1.68	1.57	1.43	1.45	1.54	1.65
T. BOT comp. lordo 12m	0.88	1.11	1.30	0.93	0.71	0.98	1.09	1.27	1.32	1.46	1.47	1.59	1.62	1.78	1.65	1.56	1.58	1.69	1.80
Rendistat lordo	3.31	3.55	3.68	3.35	3.04	3.48	3.56	3.67	3.61	3.99	3.73	4.03	3.96	4.15	3.99	4.13	3.99	4.21	4.30
Rendistat netto	2.90	3.10	3.22	2.93	2.66	3.05	3.12	3.21	3.16	3.49	3.26	3.53	3.47	3.63	3.49	3.61	3.49	3.68	3.76
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.37	2.78	2.83	2.00	2.20	2.67	2.47	2.62	2.74	2.82	2.86	3.06	3.01	3.25	3.08	2.97	3.03	3.19	3.27
Rend. BTP a 5 anni	3.25	3.69	3.76	2.85	3.14	3.60	3.40	3.58	3.60	3.78	3.79	3.88	3.89	4.08	3.95	3.85	3.93	4.09	4.15
Rend. BTP a 7 anni	3.74	4.14	4.17	3.36	3.67	4.10	3.90	4.07	4.09	4.31	4.31	4.37	4.37	4.56	4.45	4.37	4.44	4.60	4.67
Rend. BTP a 10 anni	4.60	5.05	5.07	4.15	4.41	4.81	4.68	4.80	4.81	5.07	5.06	5.11	5.10	5.25	5.19	5.13	5.19	5.33	5.40
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2341.709	2359.933	2349.321	2346.704	2336.851	2346.629	2346.000	2348.635	2362.286	2331.654	2342.90	2330.25	2327.66	2359.93	2354.02	2358.44	2338.82	2348.00	2353.04
Prestiti in euro	2324.915	2327.530	2319.083	2315.058	2293.118	2306.407	2325.978	2320.111	2318.628	2310.067	2303.039	2297.86	2303.991	2322.87	2307.49	2317.37	2283.95	2299.49	2326.91
Prestiti in valuta	16.794	32.403	30.238	31.646	43.733	40.222	20.022	28.524	43.658	21.587	39.860	32.393	23.668	37.058	46.532	41.064	54.875	48.516	26.130
Prestiti a breve	394.037	390.632	380.712	381.897	379.685	374.502	384.948	379.380	377.270	382.642	391.465	385.089	392.067	392.976	385.661	388.389	381.583	380.868	393.417
Prestiti a m/1	1947.672	1969.301	1968.609	1964.807	1957.166	1972.127	1961.052	1969.256	1985.016	1949.012	1951.434	1945.162	1935.592	1966.957	1968.358	1970.048	1957.238	1967.135	1959.621
Depositi totali	2079.998	2123.384	2148.026	2154.507	2142.008	2151.803	2146.276	2133.299	2170.557	2129.290	2143.806	2151.083	2136.158	2172.222	2182.394	2188.979	2169.854	2184.080	2178.470
Depositi in c/c	704.723	718.395	728.825	733.970	726.587	718.356	708.890	703.075	709.610	697.537	699.797	736.810	723.751	734.200	737.571	741.310	732.400	726.258	717.397
Depositi a risparmio	298.463	299.077	300.155	299.644	299.354	299.484	299.245	299.991	300.340	299.800	301.120	306.240	308.282	308.707	309.280	308.274	307.886	307.840	307.804
Certif. deposito	1076.812	1105.912	1119.046	1120.893	1116.067	1133.963	1138.140	1130.233	1160.607	1131.953	1142.889	1108.033	1104.125	1129.315	1135.544	1139.396	1129.569	1149.983	1153.269
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-1.10	0.32	-0.75	-1.11	-1.15	-0.90	-1.20	-0.60	-1.20	-1.60	-1.70	-0.90	-0.60	0.00	0.20	0.50	0.08	0.06	0.30
Prestiti in euro	-0.43	0.53	-0.20	-1.20	-1.58	-0.80	-1.00	-0.40	-1.30	-0.74	-1.87	-0.70	-0.90	-0.20	-0.50	0.10	-0.40	-0.30	0.04
Prestiti in valuta	-48.58	-13.24	-30.19	6.72	28.52	-6.32	-19.98	-14.56	4.42	-48.94	9.23	-13.29	40.93	14.37	53.89	29.76	25.48	20.62	30.50
Prestiti a breve	-3.57	-3.81	-3.04	-4.56	-4.64	-4.00	-3.30	-2.70	-1.90	-1.00	-0.50	-1.10	-0.50	0.60	1.30	1.70	0.50	1.70	2.20
Prestiti a m/1	-0.58	1.18	-0.29	-0.40	-0.44	-0.29	-0.78	-0.18	-1.07	-1.72	-1.94	-0.86	-0.62	-0.12	-0.01	0.27	0.00	-0.25	-0.07
Depositi totali	6.14	7.00	4.78	4.76	4.64	3.00	2.90	2.30	1.80	1.80	2.50	2.50	2.70	2.30	1.60	1.60	1.30	1.50	1.50
Depositi in c/c	1.21	3.96	3.79	5.17	5.11	2.70	2.60	1.90	0.50	0.70	1.90	2.00	2.70	2.20	1.20	1.00	0.80	1.10	1.20
Depositi a risparmio	4.94	5.18	4.88	4.19	3.91	3.86	3.74	3.58	3.12	3.00	2.90	3.18	3.29	3.22	3.04	2.88	2.85	2.79	2.86
Certif. deposito	9.99	9.60	5.41	4.64	4.53	2.97	2.87	2.21	2.27	2.17	2.76	2.65	2.54	2.12	1.47	1.65	1.21	1.41	1.33

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

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/07/2013. I dati storici sono evidenziati.

SCENARIO B	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	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
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Indice COMIT	921	860	851	919	937	849	910	783	737	708	708	716	679	693	665	653	601	565	547
Produzione Industriale	-3.8	-4.2	-5.2	-4.3	-4.5	-4.9	-4.0	-3.8	-3.9	-3.4	-4.0	-4.2	-3.5	-3.7	-4.7	-5.0	-4.8	-6.3	-7.2
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.4	2.0	1.8	1.3	1.3	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
T. Overnight media d/1	0.03	0.03	0.05	0.06	0.06	0.11	0.14	0.19	0.21	0.20	0.19	0.19	0.22	0.24	0.26	0.27	0.30	0.31	0.32
T. Interb. 1m lett.	0.08	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08	0.11	0.12	0.12	0.10	0.11	0.13	0.15	0.17	0.18	0.21	0.21	0.22
T. Interb. 3m lett.	0.14	0.14	0.13	0.13	0.12	0.13	0.15	0.20	0.22	0.21	0.19	0.20	0.23	0.25	0.27	0.29	0.31	0.32	0.34
T. Interb. 6m lett.	0.24	0.26	0.23	0.22	0.20	0.23	0.25	0.30	0.32	0.31	0.28	0.29	0.31	0.33	0.35	0.36	0.37	0.38	0.39
T. Depositi medio	1.17	1.16	1.16	1.14	1.09	1.09	1.14	1.17	1.18	1.21	1.23	1.23	1.23	1.24	1.25	1.26	1.27	1.27	1.28
T. Prestiti medio	3.79	3.77	3.75	3.78	3.77	3.77	3.85	3.89	3.91	3.95	3.98	4.01	3.99	4.01	4.00	4.03	4.04	4.04	4.02
T.prest.medio - T.dep.medio	2.62	2.61	2.59	2.64	2.68	2.68	2.71	2.72	2.73	2.75	2.75	2.78	2.76	2.77	2.75	2.77	2.77	2.77	2.74
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.31	0.52	0.36	0.25	0.24	0.46	0.36	0.72	0.99	1.38	1.31	1.48	1.45	1.72	1.62	1.52	1.52	1.59	1.63
T. BOT comp. lordo 6m	0.74	1.26	0.85	0.51	0.55	1.07	0.81	1.66	2.34	3.32	3.15	3.57	3.46	4.10	3.84	3.57	3.52	3.68	3.75
T. BOT comp. lordo 12m	0.88	1.11	1.30	0.93	0.71	0.98	1.09	1.91	2.60	3.67	3.52	3.90	3.85	4.43	4.14	3.95	3.79	4.03	4.10
Rendistat lordo	3.31	3.55	3.68	3.35	3.04	3.48	3.56	4.04	4.92	5.79	5.59	5.81	5.80	6.24	6.24	6.07	5.90	6.15	6.15
Rendistat netto	2.90	3.10	3.22	2.93	2.66	3.05	3.12	3.54	4.31	5.07	4.89	5.08	5.08	5.46	5.46	5.31	5.16	5.38	5.38
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.37	2.78	2.83	2.00	2.20	2.67	2.47	3.23	3.95	5.01	4.87	5.20	5.25	5.66	5.57	5.38	5.31	5.45	5.48
Rend. BTP a 5 anni	3.25	3.69	3.76	2.85	3.14	3.60	3.40	4.08	4.92	5.92	5.61	5.88	5.96	6.34	6.23	6.08	5.99	6.13	6.17
Rend. BTP a 7 anni	3.74	4.14	4.17	3.36	3.67	4.10	3.90	4.58	5.45	6.37	5.93	6.17	6.26	6.66	6.53	6.39	6.30	6.45	6.51
Rend. BTP a 10 anni	4.60	5.05	5.07	4.15	4.41	4.81	4.68	5.37	6.30	7.13	6.55	6.76	6.86	7.40	7.23	7.12	7.06	7.24	7.31
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2341.709	2359.933	2349.321	2346.704	2336.851	2315.845	2310.383	2310.830	2321.640	2298.480	2304.76	2285.57	2287.85	2300.93	2284.90	2304.46	2292.45	2283.42	2280.35
Prestiti in euro	2324.915	2327.530	2319.083	2315.058	2293.118	2285.482	2295.435	2286.568	2283.391	2283.071	2276.519	2263.15	2269.117	2267.01	2247.19	2268.76	2247.71	2250.74	2263.76
Prestiti in valuta	16.794	32.403	30.238	31.646	43.733	30.364	14.948	24.262	38.249	15.409	28.246	22.427	18.733	33.921	37.711	35.706	44.736	32.681	16.590
Prestiti a breve	394.037	390.632	380.712	381.897	379.685	369.820	379.773	372.751	369.578	371.433	376.514	377.301	386.156	382.819	375.763	378.460	375.129	367.602	378.254
Prestiti a m/1	1947.672	1969.301	1968.609	1964.807	1957.166	1946.025	1930.610	1938.079	1952.061	1927.047	1928.250	1908.273	1901.693	1918.115	1909.139	1926.003	1917.322	1915.822	1902.094
Depositi totali	2079.998	2123.384	2148.026	2154.507	2142.008	2126.733	2114.989	2097.848	2134.310	2097.915	2095.701	2081.829	2057.118	2100.027	2150.174	2167.434	2135.582	2128.860	2127.679
Depositi in c/c	704.723	718.395	728.825	733.970	726.587	711.361	699.217	690.656	699.725	691.303	684.002	707.193	689.924	703.309	722.994	736.172	720.774	709.227	698.518
Depositi a risparmio	298.463	299.077	300.155	299.644	299.354	298.286	297.620	297.553	298.115	296.772	297.895	301.610	302.910	303.354	305.588	305.667	305.132	304.371	303.899
Certif. deposito	1076.812	1105.912	1119.046	1120.893	1116.067	1117.087	1118.152	1109.640	1136.470	1109.840	1113.804	1073.025	1064.284	1093.364	1121.592	1125.595	1109.676	1115.262	1125.262
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-1.10	0.32	-0.75	-1.11	-1.15	-2.20	-2.70	-2.20	-2.90	-3.00	-3.30	-2.80	-2.30	-2.50	-2.74	-1.80	-1.90	-1.40	-1.30
Prestiti in euro	-0.43	0.53	-0.20	-1.20	-1.58	-1.70	-2.30	-1.84	-2.80	-1.90	-3.00	-2.20	-2.40	-2.60	-3.10	-2.00	-1.98	-1.52	-1.38
Prestiti in valuta	-48.58	-13.24	-30.19	6.72	28.52	-29.28	-40.26	-27.32	-8.52	-63.55	-22.59	-39.97	11.54	4.68	24.71	12.83	2.29	7.63	10.99
Prestiti a breve	-3.57	-3.81	-3.04	-4.56	-4.64	-5.20	-4.60	-4.40	-3.90	-3.90	-4.30	-3.10	-2.00	-2.00	-1.30	-0.90	-1.20	-0.60	-0.40
Prestiti a m/1	-0.58	1.18	-0.29	-0.40	-0.44	-1.61	-2.32	-1.77	-2.71	-2.82	-3.10	-2.74	-2.36	-2.60	-3.02	-1.97	-2.04	-1.55	-1.48
Depositi totali	6.14	7.00	4.78	4.76	4.64	1.80	1.40	0.60	0.10	0.30	0.20	-0.80	-1.10	-1.10	0.10	0.60	-0.30	0.10	0.60
Depositi in c/c	1.21	3.96	3.79	5.17	5.11	1.70	1.20	0.10	-0.90	-0.20	-0.40	-2.10	-2.10	-2.10	-0.80	0.30	-0.80	-0.30	-0.10
Depositi a risparmio	4.94	5.18	4.88	4.19	3.91	3.44	3.18	2.74	2.36	1.96	1.80	1.62	1.49	1.43	1.81	2.01	1.93	2.04	2.11
Certif. deposito	9.99	9.60	5.41	4.64	4.53	1.43	1.06	0.35	0.14	0.18	0.15	-0.60	-1.16	-1.13	0.23	0.42	-0.57	-0.16	0.64

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

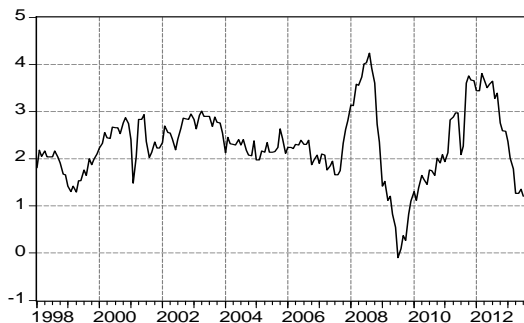
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/07/2013. I dati storici sono evidenziati.

SCENARIO C	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	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
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Indice COMIT	921	860	851	919	937	849	910	889	865	826	851	869	870	896	915	925	921	897	907
Produzione Industriale	-3.8	-4.2	-5.2	-4.3	-4.5	-1.7	-1.0	-0.5	0.5	0.8	1.1	1.2	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6	1.8	1.1
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.4	2.0	1.8	1.3	1.3	1.4	1.2	1.4	1.5	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4	1.6
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
T. Overnight media d/1	0.03	0.03	0.05	0.06	0.06	0.11	0.14	0.13	0.10	0.08	0.06	0.06	0.08	0.11	0.13	0.15	0.17	0.19	0.21
T. Interb. 1m lett.	0.08	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08	0.07	0.05	0.04	0.03	0.03	0.04	0.06	0.07	0.09	0.11	0.12	0.13
T. Interb. 3m lett.	0.14	0.14	0.13	0.13	0.12	0.13	0.15	0.14	0.11	0.09	0.07	0.07	0.10	0.12	0.14	0.16	0.18	0.21	0.22
T. Interb. 6m lett.	0.24	0.26	0.23	0.22	0.20	0.23	0.25	0.24	0.21	0.19	0.18	0.17	0.20	0.21	0.22	0.24	0.25	0.27	0.28
T. Depositi medio	1.17	1.16	1.16	1.14	1.09	1.09	1.10	1.11	1.12	1.11	1.10	1.09	1.09	1.10	1.12	1.13	1.14	1.18	1.20
T. Prestiti medio	3.79	3.77	3.75	3.78	3.77	3.77	3.77	3.78	3.78	3.77	3.76	3.76	3.75	3.76	3.78	3.79	3.79	3.82	3.85
T.prest.medio - T.dep.medio	2.62	2.61	2.59	2.64	2.68	2.68	2.67	2.67	2.66	2.66	2.66	2.66	2.66	2.66	2.66	2.66	2.65	2.64	2.65
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.31	0.52	0.36	0.25	0.24	0.46	0.36	0.35	0.32	0.35	0.30	0.41	0.38	0.50	0.49	0.45	0.46	0.53	0.56
T. BOT comp. lordo 6m	0.74	1.26	0.85	0.51	0.55	1.07	0.81	0.82	0.75	0.83	0.73	0.98	0.88	1.15	1.13	0.99	0.97	1.10	1.16
T. BOT comp. lordo 12m	0.88	1.11	1.30	0.93	0.71	0.98	1.09	1.10	1.01	1.07	0.95	1.14	1.06	1.29	1.27	1.13	1.09	1.30	1.42
Rendistat lordo	3.31	3.55	3.68	3.35	3.04	3.48	3.56	3.59	3.32	3.55	3.32	3.56	3.45	3.64	3.54	3.28	3.31	3.62	3.66
Rendistat netto	2.90	3.10	3.22	2.93	2.66	3.05	3.12	3.14	2.91	3.11	2.91	3.12	3.02	3.19	3.10	2.87	2.90	3.17	3.20
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.37	2.78	2.83	2.00	2.20	2.67	2.47	2.48	2.43	2.39	2.34	2.50	2.41	2.61	2.61	2.44	2.39	2.63	2.71
Rend. BTP a 5 anni	3.25	3.69	3.76	2.85	3.14	3.60	3.40	3.44	3.24	3.34	3.29	3.41	3.34	3.52	3.51	3.31	3.27	3.51	3.57
Rend. BTP a 7 anni	3.74	4.14	4.17	3.36	3.67	4.10	3.90	3.94	3.75	3.86	3.82	3.93	3.85	4.04	4.02	3.82	3.80	4.07	4.13
Rend. BTP a 10 anni	4.60	5.05	5.07	4.15	4.41	4.81	4.68	4.68	4.48	4.58	4.51	4.61	4.55	4.72	4.66	4.48	4.46	4.77	4.85
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2341.709	2359.933	2349.321	2346.704	2336.851	2358.468	2362.622	2369.900	2390.978	2352.980	2361.97	2349.06	2358.10	2392.97	2375.16	2384.25	2367.23	2386.77	2395.70
Prestiti in euro	2324.915	2327.530	2319.083	2315.058	2293.118	2313.847	2337.725	2336.417	2340.946	2324.962	2317.355	2311.74	2329.332	2348.48	2326.27	2339.83	2307.56	2327.04	2358.76
Prestiti in valuta	16.794	32.403	30.238	31.646	43.733	44.622	24.896	33.483	50.032	28.018	44.611	37.320	28.769	44.495	48.892	44.422	59.665	59.734	36.933
Prestiti a breve	394.037	390.632	380.712	381.897	379.685	379.183	387.993	384.936	383.264	386.845	397.244	390.663	398.319	400.647	392.455	393.354	388.797	393.971	404.676
Prestiti a m/1	1947.672	1969.301	1968.609	1964.807	1957.166	1979.285	1974.629	1984.965	2007.714	1966.135	1964.722	1958.400	1959.782	1992.325	1982.709	1990.897	1978.433	1992.799	1991.022
Depositi totali	2079.998	2123.384	2148.026	2154.507	2142.008	2168.516	2165.048	2158.323	2200.408	2173.214	2173.087	2188.859	2169.438	2199.826	2223.207	2216.988	2199.842	2220.560	2212.679
Depositi in c/c	704.723	718.395	728.825	733.970	726.587	726.749	714.308	712.728	722.231	719.010	712.159	756.314	738.550	746.741	756.294	752.175	744.752	742.011	730.023
Depositi a risparmio	298.463	299.077	300.155	299.644	299.354	299.958	300.100	300.970	301.814	300.789	302.694	307.873	309.894	310.262	310.630	309.532	308.903	309.437	309.553
Certif. deposito	1076.812	1105.912	1119.046	1120.893	1116.067	1141.808	1150.639	1144.624	1176.362	1153.415	1158.234	1124.672	1120.994	1142.822	1156.282	1155.280	1146.187	1169.112	1173.102
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-1.10	0.32	-0.75	-1.11	-1.15	-0.40	-0.50	0.30	0.00	-0.70	-0.90	-0.10	0.70	1.40	1.10	1.60	1.30	1.20	1.40
Prestiti in euro	-0.43	0.53	-0.20	-1.20	-1.58	-0.48	-0.50	0.30	-0.35	-0.10	-1.26	-0.10	0.19	0.90	0.31	1.07	0.63	0.57	0.90
Prestiti in valuta	-48.58	-13.24	-30.19	6.72	28.52	3.93	-0.50	0.30	19.67	-33.73	22.25	-0.10	71.30	37.32	61.69	40.37	36.43	33.87	48.35
Prestiti a breve	-3.57	-3.81	-3.04	-4.56	-4.64	-2.80	-2.54	-1.28	-0.34	0.09	0.97	0.33	1.09	2.56	3.08	3.00	2.40	3.90	4.30
Prestiti a m/1	-0.58	1.18	-0.29	-0.40	-0.44	0.07	-0.09	0.61	0.07	-0.85	-1.27	-0.19	0.62	1.17	0.72	1.33	1.09	0.68	0.83
Depositi totali	6.14	7.00	4.78	4.76	4.64	3.80	3.80	3.50	3.20	3.90	3.90	4.30	4.30	3.60	3.50	2.90	2.70	2.40	2.20
Depositi in c/c	1.21	3.96	3.79	5.17	5.11	3.90	3.38	3.30	2.29	3.80	3.70	4.70	4.80	3.95	3.77	2.48	2.50	2.10	2.20
Depositi a risparmio	4.94	5.18	4.88	4.19	3.91	4.02	4.04	3.92	3.63	3.34	3.44	3.73	3.83	3.74	3.49	3.30	3.19	3.16	3.15
Certif. deposito	9.99	9.60	5.41	4.64	4.53	3.68	4.00	3.52	3.66	4.11	4.14	4.19	4.10	3.34	3.33	3.07	2.70	2.39	1.95

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

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/07/2013. I dati storici sono evidenziati.

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



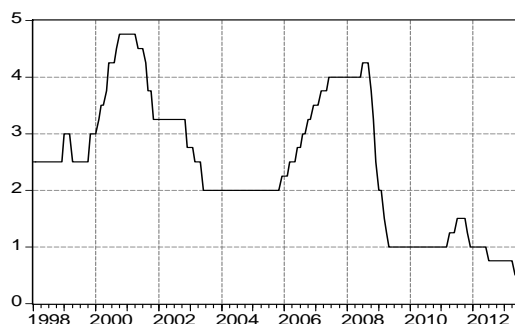
TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



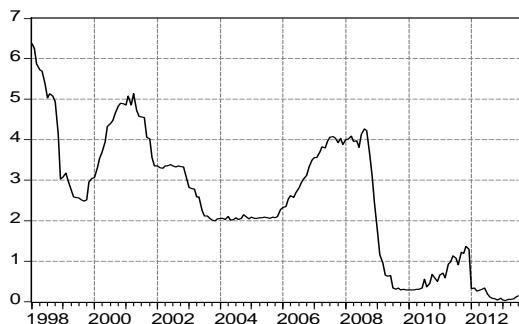
TASSO INFLAZIONE AREA EURO



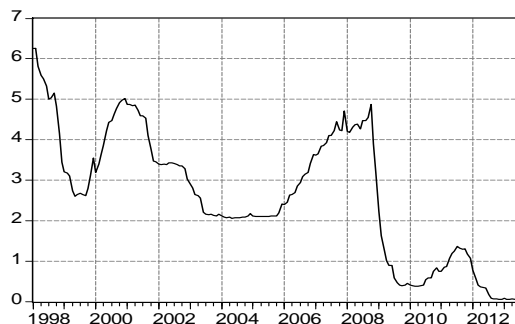
PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



TASSO DI INTERVENTO BCE



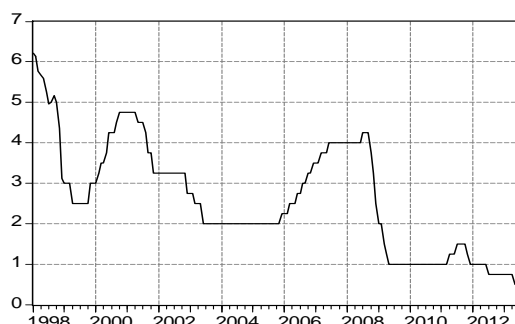
TASSO OVERNIGHT



TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA

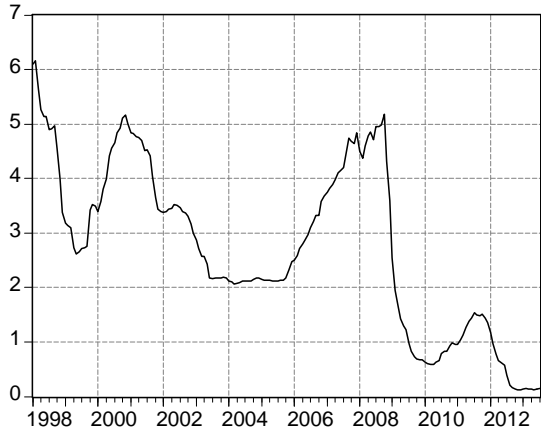


INDICE COMIT

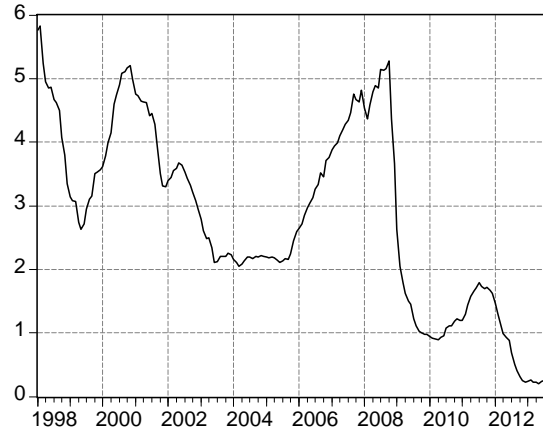


TASSO MEDIO PONDERATO PCT

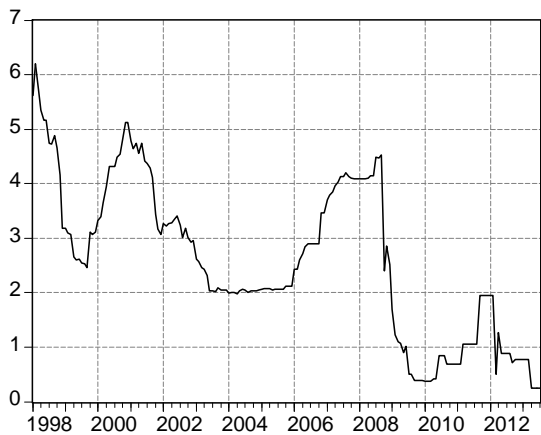
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



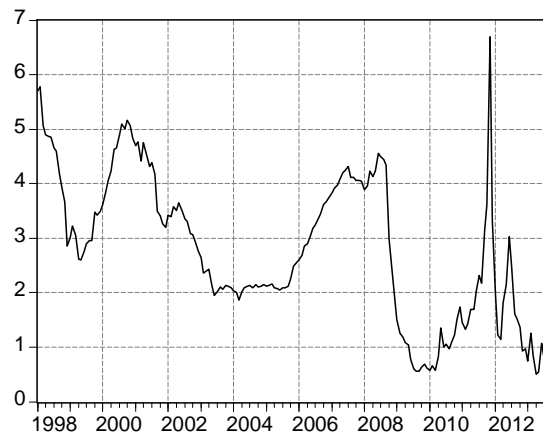
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



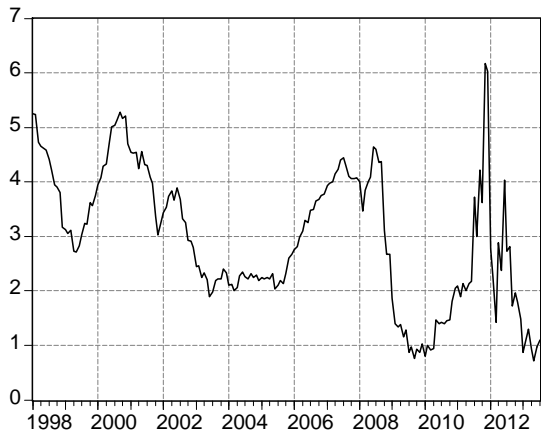
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



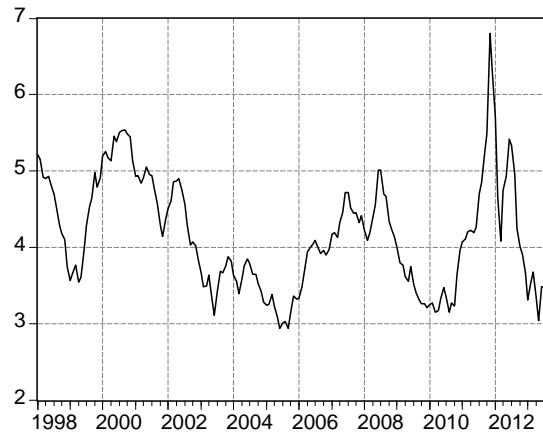
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

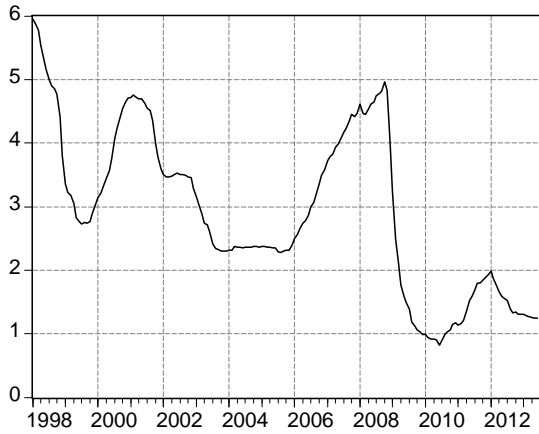


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

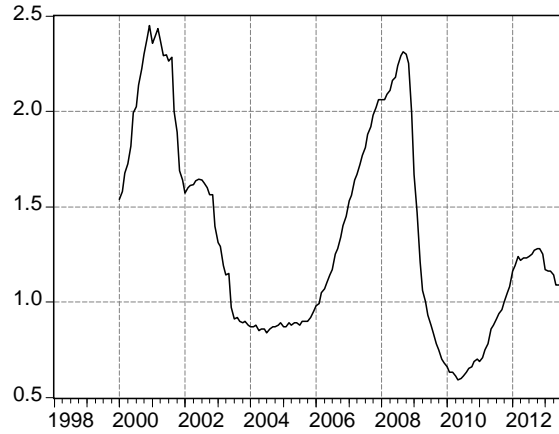


— RENDISTAT LORDO

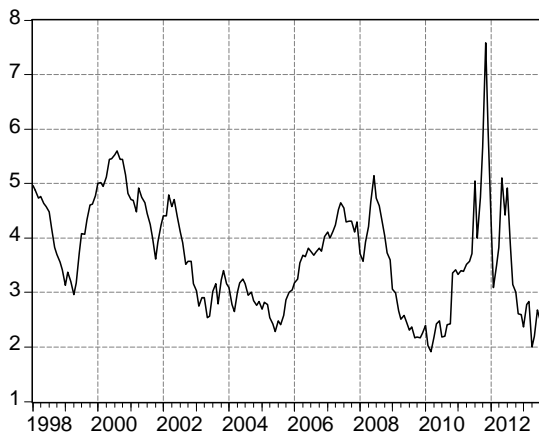
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



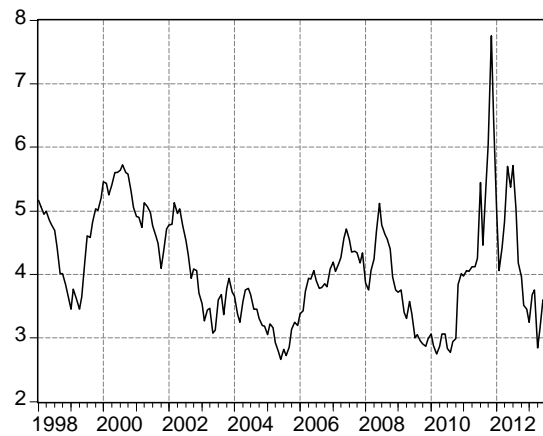
— TASSO PRESTITI MINIMO



— TASSO DEPOSITI MEDIO



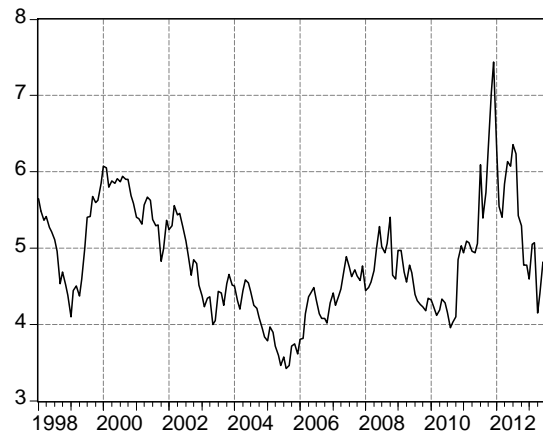
— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI

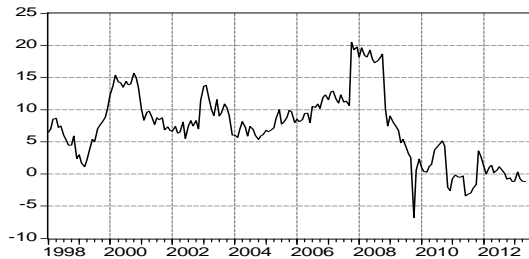


— RENDIMENTO A 7 ANNI



— RENDIMENTO A 10 ANNI

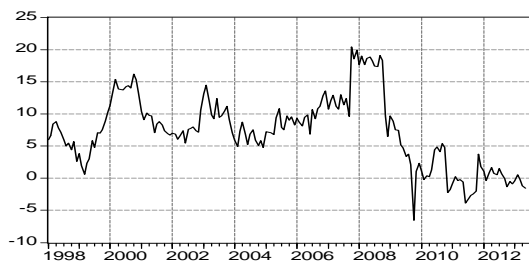
VOLUMI DI BASE: LIVELLI STORICI
(Dati mensili - Variazione % annua)



VOLUMI PRESTITI TOTALI



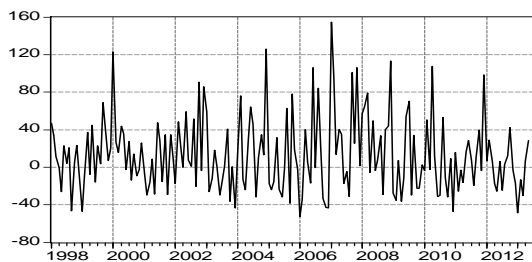
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



VOLUMI PRESTITI IN EURO



VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



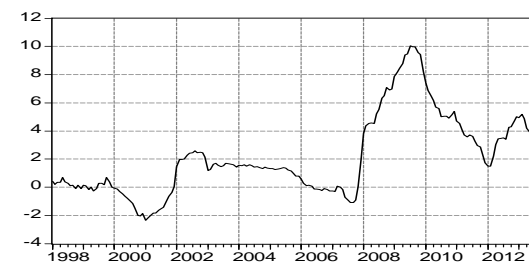
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE