



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 Agosto 2013.

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

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

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

SCENARI MACROECONOMICI

In generale si può affermare che l'andamento delle economie mondiali sia in miglioramento seppur con ritmi differenti per i vari paesi. L'evoluzione sembra essere più positiva, sebbene con un passo di crescita moderato, negli USA, come evidenziato dagli ultimi dati trimestrali. La Cina mantiene costante il passo di crescita, facendo rientrare il timore di un brusco rallentamento, paventato nei mesi precedenti. Anche per l'Europa si sono presentati i primi timidi segnali di ripresa. Tali miglioramenti hanno generato prospettive di cicli economici in crescita nei paesi industrializzati e di conseguenza aspettative di politiche monetarie meno accomodanti nel prossimo futuro. A questo i mercati finanziari hanno reagito - bruscamente a fine giugno a seguito delle esternazioni di Bernanke sulla natura transitoria del QE, poi assestandosi nei mesi successivi - innalzando le aspettative sui rendimenti dei titoli obbligazionari a medio-lungo termine, sia in USA sia in Area Euro. Di conseguenza si è osservato uno spostamento di capitali dai paesi emergenti a quelli industrializzati, che fino a ora hanno garantito rendimenti bassi ma, date le attese di politiche monetarie meno accomodanti, sono più appetibili. In corrispondenza dell'innalzamento dei rendimenti e del miglioramento del ciclo statunitense ci si dovrebbe attendere un cambio EUR/USD su valori più contenuti rispetto agli attuali, ma lo spostamento dei capitali è avvenuto anche a favore dell'Europa e dell'Italia, dove, a fronte di rendimenti comunque appetibili, i rischi al ribasso sembrano ridimensionati rispetto ai mesi precedenti. Per gli scenari futuri, i rischi al ribasso sono ancora una volta rappresentati dalle possibili elezioni anticipate in Italia, anche se il neo governo sembra aver raggiunto un seppur precario equilibrio. Le prossime elezioni in Germania invece non sembrano più destare particolare preoccupazione. Un ulteriore fattore di rischio per lo scenario internazionale è rappresentato dal possibile conflitto in Siria con conseguenze sull'offerta e sul prezzo del greggio, già in rialzo. L'aumento del prezzo delle materie prime, oltre all'impatto negativo sulla già incerta crescita globale, potrebbe determinare in futuro un innalzamento dell'inflazione, che, se per il momento è sotto controllo, rimane un sorvegliato speciale in USA, in Area Euro e in Cina, dato l'enorme ammontare di liquidità in circolazione. Per quanto riguarda le politiche monetarie delle principali banche centrali, la Fed ha annunciato che provvederà al ridimensionamento della quantità di stimoli monetari in base ai dati sulla disoccupazione; mentre per quanto riguarda la BCE il Presidente Draghi ha più volte ripetuto che il *refi* rimarrà a livelli bassi per lungo tempo, senza escludere un possibile ulteriore taglio: il messaggio è dunque fortemente espansivo.

Scenario internazionale

In generale si può affermare che l'andamento delle economie mondiali sia in miglioramento seppur con ritmi differenti per i vari paesi. L'evoluzione sembra essere più positiva, sebbene con un passo di crescita moderato, negli USA, come evidenziato dagli ultimi dati trimestrali. La Cina mantiene costante il passo di crescita, facendo rientrare il timore del brusco rallentamento paventato nei mesi precedenti.

Nello scenario internazionale cresce la possibilità che il conflitto in Siria coinvolga diversi stati anche se nessuno di questi ha messo effettivamente in atto misure per un attacco in Medio Oriente. Il rischio maggiore, in caso di un effettivo attacco agli obiettivi militari siriani, sarebbe quello di un'eventuale espansione del conflitto anche a Iran e Iraq, produttori di petrolio.

USA

L'economia americana continua a crescere a un buon ritmo e il mercato del lavoro prosegue su un sentiero positivo. L'inflazione è in lieve crescita senza destare al momento preoccupazione. Naturalmente, l'aumento dei corsi del greggio e l'elevata liquidità in circolazione rendono necessario un continuo monitoraggio dell'andamento dei prezzi.

Dopo la prima lettura, il PIL del secondo trimestre è stato rivisto al rialzo (2,5% t/t, 1,6% a/a, 1,1% t/t e 1,3% a/a nel primo trim.) indicando una tenuta della crescita economica. Il dato è positivo in quanto delinea uno sviluppo equilibrato dovuto in parte ai consumi privati (+1,8% t/t, 1,8 a/a nel secondo trim., +2,3% t/t, 1,9% a/a nel primo) che contribuiscono per l'1,21% t/t (dopo l'1,54% t/t del trim. precedente) e in parte agli investimenti (6% t/t, 4,6% a/a nel secondo trim. contro il -1,5% t/t, 4,3% a/a del precedente) che apportano un contributo positivo (0,9% t/t) dopo il -0,23% del trim. precedente. Le esportazioni nette non concorrono alla crescita: le esportazioni, aumentando dell'8,6% t/t (2,1% a/a), contribuiscono per l'1,11 t/t mentre le importazioni (7% t/t, 1,2% a/a) sottraggono -1,11% t/t. Gli investimenti fissi non residenziali aumentano sensibilmente passando in territorio positivo da -4,6% t/t (2,4% a/a) del primo trimestre a 4,4% t/t (2,3% a/a) nel secondo. Anche i residenziali, grazie alla politica mirata della Fed, continuano a crescere a ritmi sostenuti (+12,9% t/t, +14,8% a/a da +12,5% t/t, +12,9% a/a) apportando un contributo positivo alla crescita (+0,37%

t/t). La spesa pubblica continua a ridursi (-0,9% t/t, -2,1% a/a) anche se in maniera più contenuta rispetto al trimestre precedente (-4,2% t/t, -1,8% a/a).

Per quanto riguarda la situazione del mercato del lavoro nel mese di luglio l'occupazione (settore non agricolo) è aumentata di 162 mila unità, al di sotto del 188 mila di giugno, ma comunque superiore alle 150 mila unità. L'aumento è tutto imputabile al settore privato (+161 mila). Il tasso di disoccupazione è in ulteriore lieve calo (7,4% da 7,6% del mese di giugno). Di vitale importanza per le decisioni di politica monetaria e per l'andamento dei mercati saranno i nuovi dati in uscita relativi al mese di agosto: paradossalmente dati estremamente positivi circa la disoccupazione potrebbero comportare aumenti bruschi dei rendimenti, innalzando le attese di una *exit strategy* più rapida e anticipata.

Nel mese di luglio la produzione industriale ritorna in stallo (0% m/m, 1,4% a/a) dopo il lieve recupero del mese precedente (0,2% m/m e 1,8% a/a). Sempre nel mese di luglio gli ordini dei beni durevoli hanno subito una forte diminuzione (-7,3% m/m). Questi dati non brillanti fanno pensare che la crescita in USA continuerà a un passo moderato, rassicurando i mercati. Dal lato dell'offerta gli indici di fiducia sono in generale buoni e ciò dovrebbe tradursi in un futuro buon andamento della produzione. In particolare in luglio l'indice ISM manifatturiero registra un 55,4 rispetto al 50,9 del mese precedente; anche l'indice non manifatturiero registra un miglioramento passando da +52,8 di giugno a +56.

Dal lato della domanda le principali indagini relative alla fiducia dei consumatori segnalano un maggiore ottimismo. Il *Conference Board* migliora seppur in modo lieve passando a 81,5 rispetto al dato di 81 del mese precedente. I consumi dovrebbero tenere nei prossimi mesi, come anticipato dalle vendite al dettaglio che registrano uno 0,2% m/m (5,4% a/a).

L'inflazione, in lieve rialzo, per il momento continua a non destare preoccupazioni (CPI 2% a/a e CPI *core* 1,7% a/a a luglio, 1,8% a/a e 1,6% a/a rispettivamente a giugno). Nei prossimi mesi si potrà osservare un ulteriore rialzo per effetto dell'aumento del prezzo del petrolio. La *Fed*, tuttavia, ha già tranquillizzato i mercati comunicando che valori superiori al 2%, non al 2,5%, saranno tollerati.

Per quanto riguarda il settore edilizio, sembra essere in crescita seppur a un passo più moderato rispetto ai mesi precedenti: il dato sull'avvio di nuovi cantieri ammonta a 5,9% m/m (20,9% a/a) e la vendita delle case registra un +6,5% m/m rispetto al dato negativo del mese precedente (-1,6% m/m).

GIAPPONE

Il PIL nel secondo trimestre 2013 registra una variazione positiva (+0,6% t/t, +0,9% a/a, 0,9t/t, 0,1% a/a nel primo trim.). Il paese sembra essere uscito dalla fase di recessione. I consumi privati crescono dello 0,8% t/t (+1,8% a/a) dopo il +0,8% t/t (+1,1% a/a) del primo trimestre. Gli investimenti fissi registrano una leggera variazione positiva (+0,3% t/t, +0% a/a) dopo l'incremento (+0,4% t/t, +0,9% a/a) del trimestre precedente. Rimangono positive le esportazioni che segnano un +3% t/t (-0,5% a/a) dopo il 4% t/t (-3,5% a/a) del trimestre precedente. Le importazioni registrano un +1,5% t/t (+0,5% a/a) ancora in aumento rispetto al trimestre precedente (1,5 % t/t, +0,58% a/a). Il contributo delle esportazioni nette è dunque positivo e pari a +0,2% t/t.

Per quanto riguarda il commercio estero, nel mese di luglio, le esportazioni aumentano registrando un -1,8% m/m dopo lo 0,9% m/m del mese precedente. Le importazioni sono in aumento del 2,7% m/m, dopo la diminuzione del mese precedente (-1,5% m/m). Il saldo commerciale rimane negativo (-944 milioni di ¥).

A giugno il dato relativo alla produzione industriale si porta in territorio positivo (3,2% m/m) in seguito al dato negativo registrato nel mese precedente (-3,1% m/m). Gli ordini di macchinari industriali di giugno registrano un dato negativo (-2,7% m/m) dopo il dato confortante di 10,5% m/m del mese precedente. L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere a luglio registra un leggero decremento, rimanendo comunque superiore alla soglia di 50, attestandosi a +50,7 da +52,3 di giugno. Nello stesso mese le vendite al dettaglio fanno registrare un +2,8% m/m (-0,3% a/a) dopo la contrazione avuta il mese precedente (-0,5% m/m, 1,6% a/a).

Il tasso di inflazione registra uno 0,7% a/a, dopo il 0,2% a/a, procedendo verso l'obiettivo fissato dalla *BoJ* del 2%.

La *Boj* ha annunciato che continuerà l'allentamento monetario quantitativo e qualitativo, con l'obiettivo di raggiungere la stabilità dei prezzi del 2%. Tale condotta della politica monetaria sosterrà i movimenti positivi dell'attività economica e dei mercati finanziari, contribuendo a un aumento delle aspettative di inflazione e

porterà l'economia del Giappone a superare la deflazione che dura da quasi 15 anni. La *BoJ* continuerà a condurre operazioni di mercato monetario in modo che la base monetaria aumenti a un ritmo annuale di circa 60-70 miliardi di ¥. Per quanto riguarda gli acquisti di *asset*, la *BoJ* ha annunciato che acquisterà titoli di stato giapponesi (JGB) in modo che il loro importo aumenti a un ritmo annuale di circa 50 trilioni di ¥.

Scenario europeo

Anche per l'Europa si sono presentati i primi timidi segnali di ripresa.

I segnali di recupero sono confermati dal dato sulla crescita del secondo trimestre (+0,3% t/t, -0,7% a/a, -0,3% t/t, -1,1% a/a nel trim. precedente) che tecnicamente determinano l'uscita dell'Area Euro dalla recessione. Il fattore positivo da sottolineare è che a questa variazione positiva del PIL hanno contribuito, oltre alla Germania (0,7% t/t) anche altri paesi, tra i quali la Francia (0,5% t/t). L'Italia è ancora in recessione (-0,2% t/t) ma, vista la politica fiscale fortemente restrittiva, una crescita del -2% a/a, registrata nel secondo trimestre, è tutto sommato un risultato accettabile.

I consumi privati sono rimasti stabili rispetto al trimestre precedente (0% t/t, -1,3% a/a nel primo trim., -0,6% t/t e -1,5% a/a nel quarto del 2012). Gli investimenti fissi continuano ad avere un andamento negativo (-1,9% t/t, -5,9% a/a) analogo a quello del periodo precedente (-1,5% t/t, -5,3% a/a). Le esportazioni sono nuovamente diminuite dello 0,9% t/t come a fine 2012 portando la variazione tendenziale a 0,5% a/a (2,2% a/a nel quarto trim. del 2012). Comportamento analogo anche per le importazioni (-1,2% t/t, -1,9% a/a, -1,2% t/t, -0,6% a/a nel ultimo trim. dello scorso anno). Le esportazioni nette comportano un contributo alla crescita del PIL di 0,12% t/t.

Il commercio estero a giugno registra un ulteriore peggioramento delle esportazioni (-0,4% m/m, -1,6% m/m a maggio) e delle importazioni (-2,4% m/m, -2% m/m nel mese precedente).

Dal lato dell'offerta, in agosto l'indice PMI manifatturiero aumenta a +51,3 da 50,3 del mese precedente. In crescita anche l'indice PMI dei servizi, che si attesta a +51 da +49,8. La produzione industriale in giugno ritorna in territorio positivo (0,7% m/m) dopo una leggera contrazione del mese precedente (-0,2% m/m). Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio registrano una diminuzione a giugno dello 0,5% m/m (-0,8 a/a) dopo il recupero registrato nel mese precedente (1,1% m/m, -0,1% a/a). La stima *flash* dell'inflazione ad agosto registra un +1,3%, in calo rispetto a luglio (+1,6% a/a).

La BCE, a differenza della *Fed*, continua a dare segnali fortemente espansivi: Draghi ha dichiarato che il *refi* rimarrà ai minimi per un lungo periodo e non ha escluso un ulteriore possibile taglio. Sebbene non siano state introdotte nuove misure di stimolo monetario, la politica di informazione della BCE mira a rassicurare i mercati circa il suo impegno nel sostegno alla crescita.

GERMANIA

L'economia tedesca registra nel secondo trimestre una variazione del PIL positiva pari allo 0,7% t/t (0,5% a/a, 0% t/t e -0,3% a/a nel primo trimestre). Contributi positivi alla crescita derivano dai consumi privati (0,3% t/t) e dagli investimenti fissi (0,3% t/t). Le esportazioni registrano un sensibile aumento portandosi a 2,2% t/t (0,3% a/a) come le importazioni (2% t/t, 0,8% a/a). Di conseguenza le esportazioni nette apportano un contributo positivo alla crescita del PIL per uno 0,2% t/t.

Le condizioni del mercato del lavoro peggiorano leggermente: il tasso di disoccupazione ad agosto è stabile a +6,8% ma gli occupati nel secondo trimestre sono cresciuti di 52 mila unità, contro le 68 mila del trimestre precedente.

La produzione industriale a giugno è cresciuta sensibilmente (2,4% m/m, 1,5% a/a) rispetto al dato di maggio (-1% m/m, 0,8% a/a). Gli ordini all'industria manifatturiera di maggio sono stati rivisti al rialzo (-0,4% m/m e -1,4% a/a da -1,3% m/m e -2,3% a/a) e hanno registrato a giugno un aumento significativo (+3,8% m/m, +3,5% a/a). I segnali sul clima di fiducia delle imprese nel mese di agosto indicano un miglioramento: l'indice *Ifo* ha registrato un incremento (+107,5 da +106,2 di luglio); il PMI manifatturiero è passato a +52 da +50,7; l'indice PMI dei servizi si è portato a 52,4 da 51,3 di luglio. Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio di luglio sono ulteriormente diminuite (-1,4% m/m, +2,1% a/a, -0,8% m/m, 2,7% a/a nel mese precedente).

FRANCIA

Assieme alla Germania, anche la Francia ha contribuito alla crescita dell'Area Euro nel secondo trimestre. La lettura del PIL conferma quanto detto con un dato trimestrale di 0,5% t/t (0,3% a/a) dopo il -0,2% t/t (-0,5% a/a) nel primo trimestre. I consumi privati aumentano dello 0,4% t/t (+0,5% a/a) apportando un contributo positivo alla crescita pari a 0,22% t/t. Gli investimenti fissi continuano a essere negativi (-0,5% t/t, -2,8% a/a, da -1% t/t e -2,6% a/a nel trimestre precedente) contribuendo con un -0,19% t/t alla crescita del PIL.

La produzione industriale di giugno rimane negativa (-1,4% m/m, -0,2 a/a, da -0,3% t/t, 0,9% a/a in maggio). Ad agosto l'indice PMI del manifatturiero rimane stabile rispetto al mese precedente, mentre quello dei servizi è in leggero calo passando da 48,6 in luglio a 47,7 in agosto. Le vendite al dettaglio registrano un incremento a luglio dello 0,6% m/m (+1,9% a/a) dopo l'1,6% m/m (1,9% a/a) di giugno.

ITALIA

In Italia sembra non essere ancora conclusa la fase recessiva. Il dato sulla crescita derivante dalla lettura del PIL del secondo trimestre del 2013 conferma tale recessione con un dato pari a -0,2% t/t (-2% a/a) dopo il -0,6% t/t (-2,3% a/a) del primo trimestre.

Per quanto riguarda il commercio estero, le rilevazioni di giugno segnalano un miglioramento delle esportazioni con i paesi europei (3,8% m/m) dopo il dato negativo del mese precedente (-1,5% m/m). Risultano leggermente positive le importazioni, che registrano un +0,9% m/m dopo il -0,4% m/m del mese precedente. Segnali negativi provengono dai dati di giugno relativi alle esportazioni con i paesi extraeuropei, che indicano una diminuzione (-1,7% 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).

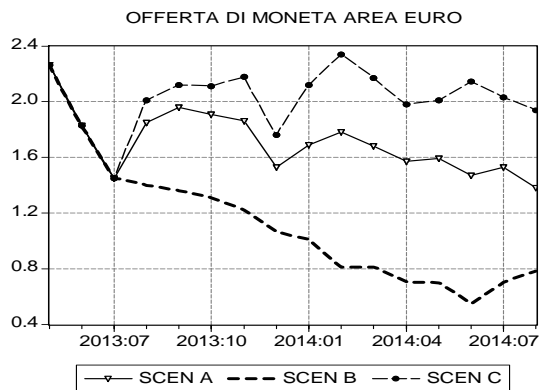
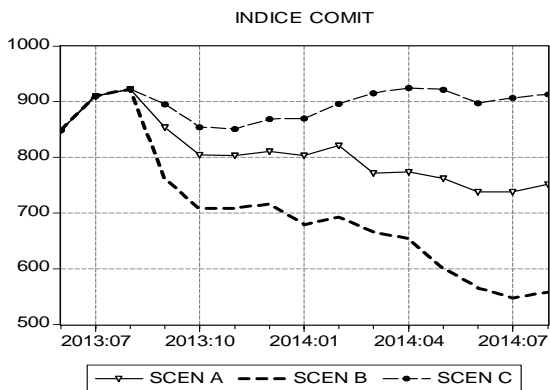
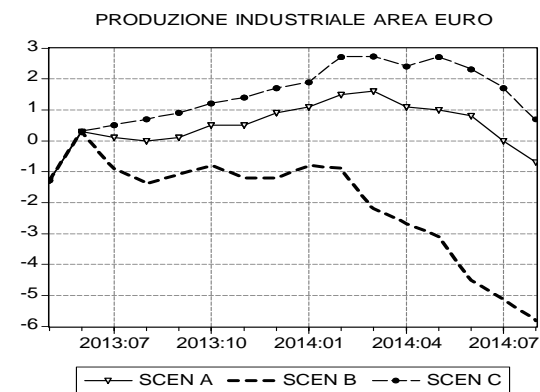
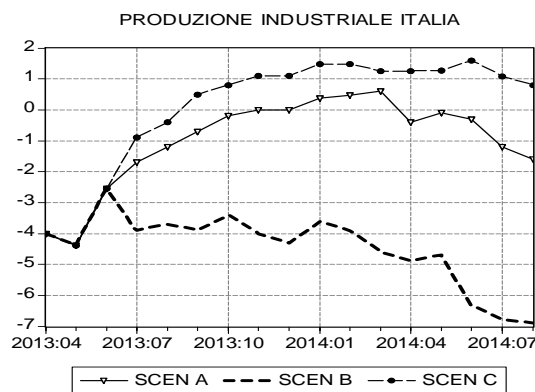
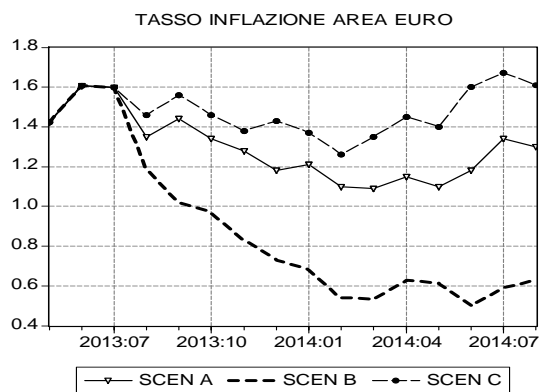
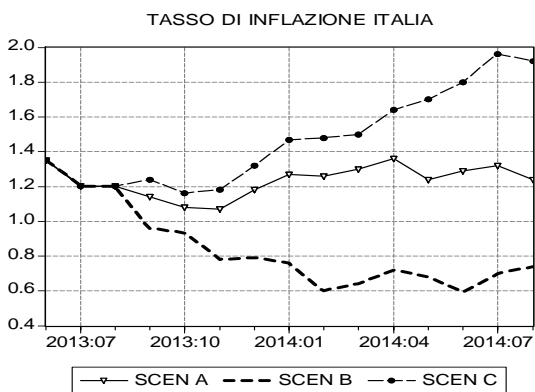
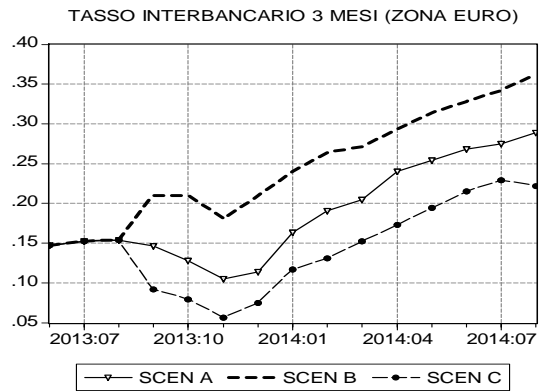
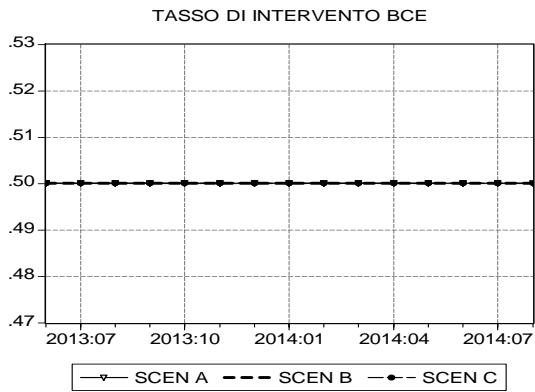
La produzione industriale in giugno è in leggero miglioramento (0,3% m/m, -2,6% a/a) dopo lo 0,1% m/m (-4,4% a/a) di maggio. Notizie confortanti giungono dalle imprese manifatturiere le quali hanno aumentato la loro fiducia facendo quindi aumentare il relativo indice che nel mese di agosto sale a 92,9 dopo il +91,7 del mese precedente. In miglioramento anche l'indice delle imprese di servizi, che passa a +79,7 da +75,6.

Sul piano interno la situazione politica è in equilibrio molto instabile a causa delle tensioni tra i vari partiti. La possibilità del verificarsi del mancato rinnovo della fiducia al governo è stata quantomeno posticipata in seguito all'abolizione dell'IMU. Tale abolizione, assieme all'inserimento della nuova *service tax*, ha garantito la continuità momentanea del governo. Rimane ancora attuale il problema dello *spread* che recentemente è tornato a salire. 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.

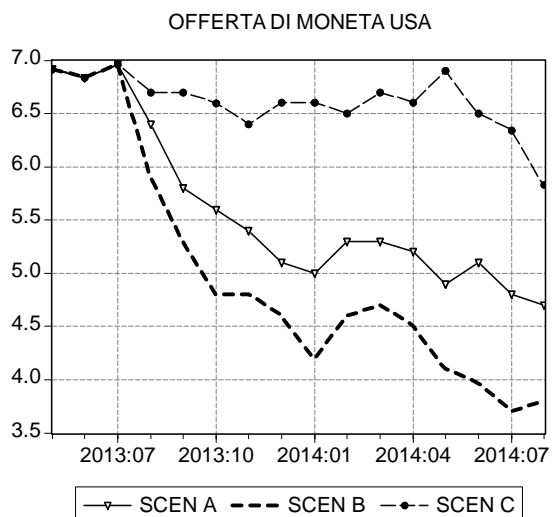
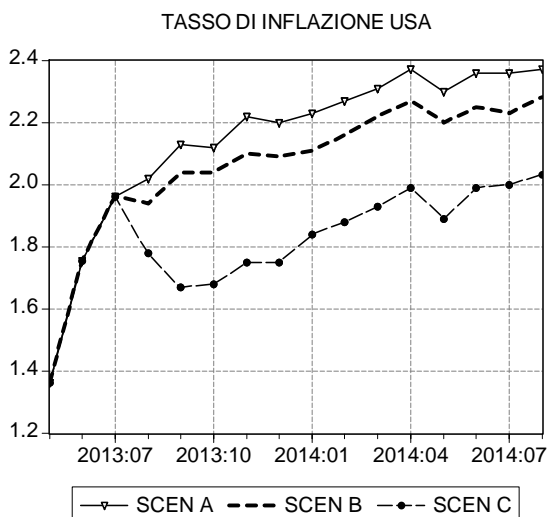
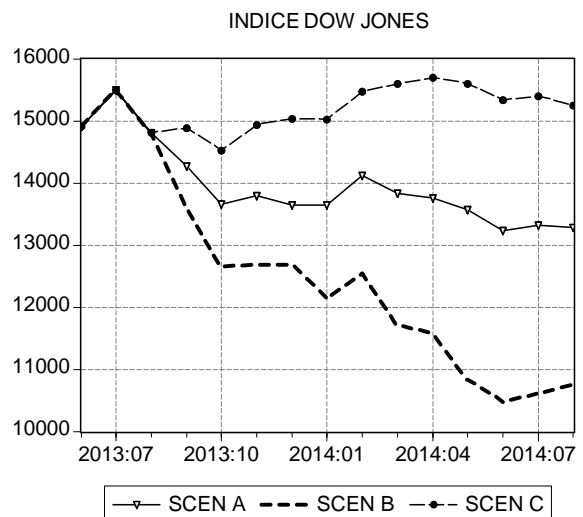
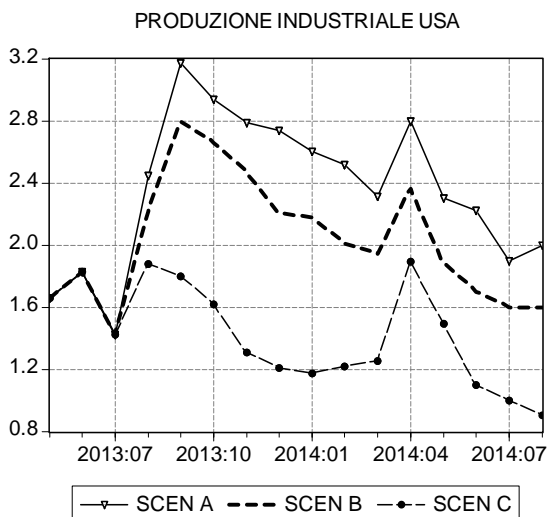
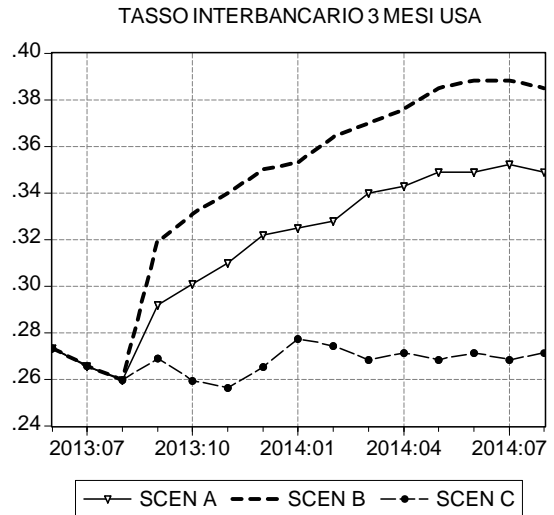
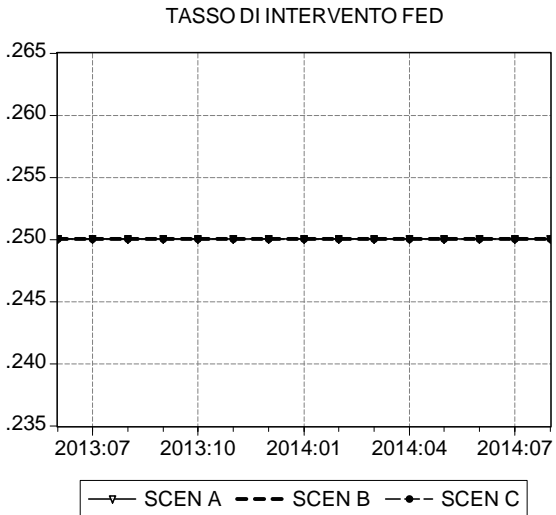
Sulla base delle considerazioni precedentemente svolte, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

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. L'eventualità di un conflitto in territorio siriano potrebbe comportare un rialzo dell'inflazione per effetto dell'aumento del prezzo del petrolio. Questo potrebbe rendere necessaria l'implementazione di una <i>exit strategy</i> più corposa, con conseguente innalzamento dei rendimenti a medio-lungo termine. I consumi privati continuano a essere il motore di crescita. Il mercato del lavoro registra un miglioramento. La <i>Fed</i> attua una politica monetaria meno accomodante, agendo solo sulle misure non convenzionali e lasciando inalterati i tassi di riferimento. Si attende un aumento del rendimento a medio-lungo termine dei titoli di Stato USA, 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. L'equilibrio politico del paese rimane fragile. La crescita nei paesi periferici è debole, pertanto il rischio di innalzamento dell'inflazione in Area Euro a livelli preoccupanti, a causa del conflitto in Siria, è trascurabile. L'incremento dei rendimenti sui titoli di Stato USA 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. L'eventualità di un conflitto in territorio siriano potrebbe comportare un rialzo dell'inflazione per effetto dell'aumento del prezzo del petrolio. Questo potrebbe rendere necessaria l'implementazione di una <i>exit strategy</i> più corposa, con conseguente innalzamento dei rendimenti a medio-lungo termine. I consumi privati continuano a essere il motore di crescita. Il mercato del lavoro registra un miglioramento. La <i>Fed</i> attua una politica monetaria meno accomodante, agendo solo sulle misure non convenzionali e lasciando inalterati i tassi di riferimento. Si attende un aumento del rendimento a medio-lungo termine dei titoli di Stato USA, 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 deteriorando il quadro economico in Area Euro. Le tensioni nei mercati del debito sovrano si intensificano soprattutto nei confronti di Italia e Spagna. Il conflitto in Siria, a causa della recessione, non comporta aumenti dei prezzi. Si teme un possibile abbandono della moneta unica. L'incremento dei rendimenti sui T-Bill che si traduce nell'aumento dei rendimenti europei aggrava la già critica situazione economia dell'Area. Ne deriva uno <i>spread</i> BTP - <i>Bund</i> 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.</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. 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

Anche in agosto il mercato interbancario è rimasto completamente ingessato: solo per la scadenza a 6 mesi si è registrato un lieve rialzo (da +0,25% a +0,27); i tassi a 1 e 3 mesi sono rimasti stabili ai valori del mese precedente (+0,08% e + 0,15% rispettivamente). La tendenza nel periodo predittivo è per un lieve rialzo. Nello scenario più probabile (C) i tassi dovrebbero rimanere sui livelli attuali, se non in ulteriore calo, negli ultimi mesi del 2013 e iniziare a crescere lievemente nel 2014 attestandosi ad agosto a +0,17% per la scadenza a un mese, +0,23% per la scadenza a tre mesi e +0,31% per quella a sei mesi. Nello scenario A i diversi tassi interbancari potrebbero essere lievemente superiori, alla fine dell'orizzonte di previsione: rispettivamente a +0,22%, +0,29% e +0,37%. Qualora invece lo scenario europeo fosse particolarmente incerto (B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere ad agosto 2014 un valore di +0,28% (1 mese) +0,36% (3 mesi) e +0,43% (6 mesi).

STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di agosto i tassi della struttura a termine si sono mantenuti pressoché ai livelli del mese precedente. I rendimenti sui BTP hanno raggiunto +2,55% (2,48% a luglio), +3,45% (3,41%), +3,88% (3,90%) e +4,68% (4,68%) 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 crescere leggermente rispetto ai valori attuali portandosi ad agosto 2014 a +2,66% (3 anni), +3,71% (5 anni), +4,20% (7 anni) e +4,84% (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 +3,17%, +4,09%, +4,50%, +5,21% 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 +7,02% ad agosto 2014, il 7 anni a +6,29%, il quinquennale a +5,95% e il triennale a +5,21%.

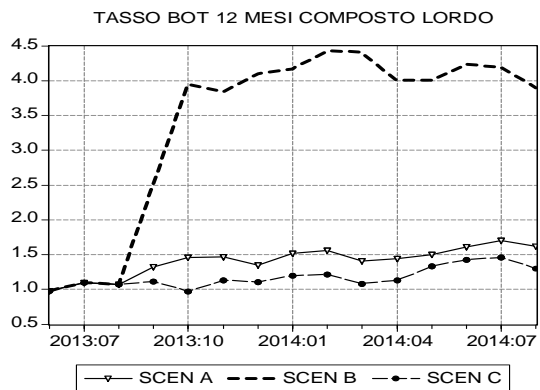
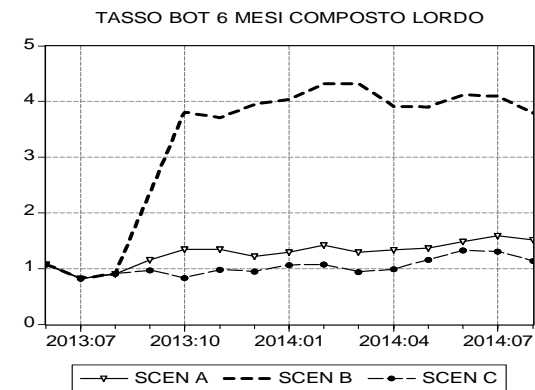
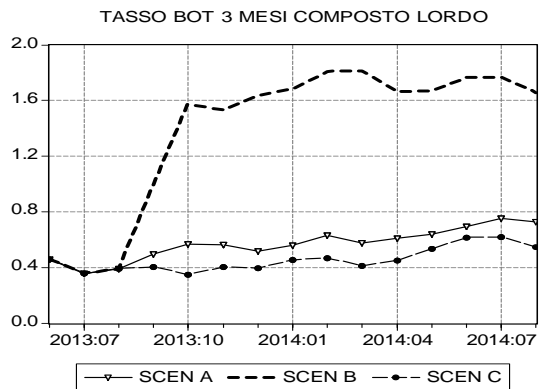
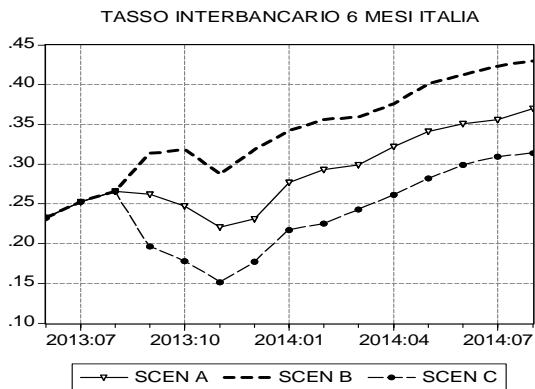
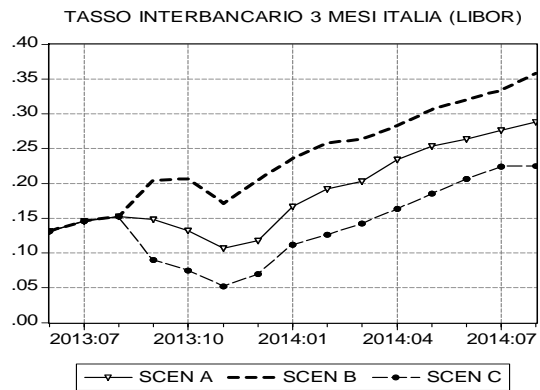
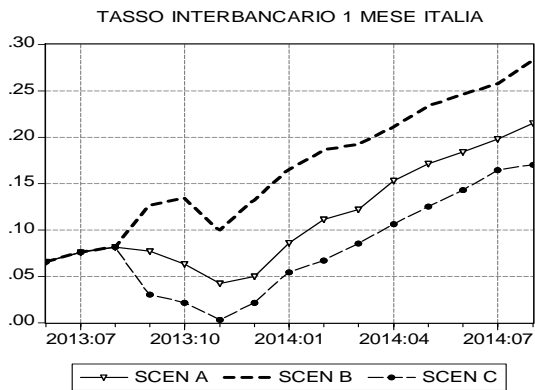
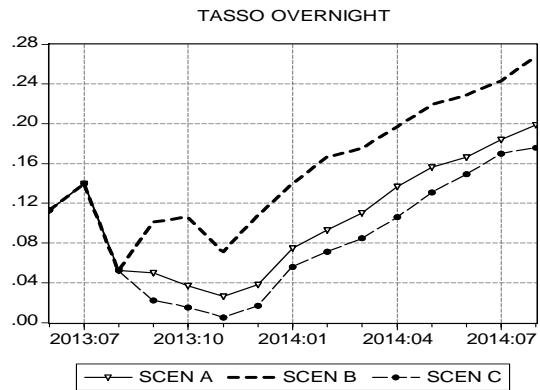
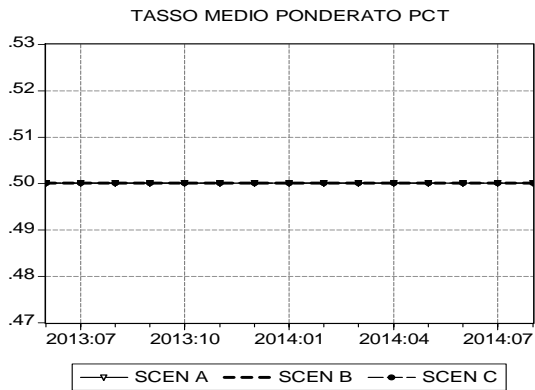
TASSI BANCARI

In luglio i tassi su depositi e prestiti sono rimasti invariati (+1,08% e +3,76% rispettivamente): nei prossimi potrebbero esibire un andamento analogo nel 2013 e un lieve aumento nel secondo e terzo trimestre del 2014. Nello scenario C, il più probabile, il tasso medio sui depositi è previsto, ad agosto 2014, a 1,19% e il tasso medio sui prestiti a 3,87%. Nello scenario più pessimista (B) i due tassi potrebbero attestarsi rispettivamente a quota +1,28% e +4,02% ad agosto 2014. Nello scenario A si attende al termine dell'orizzonte di previsione un tasso sui depositi a +1,23% e sui prestiti a +3,92%.

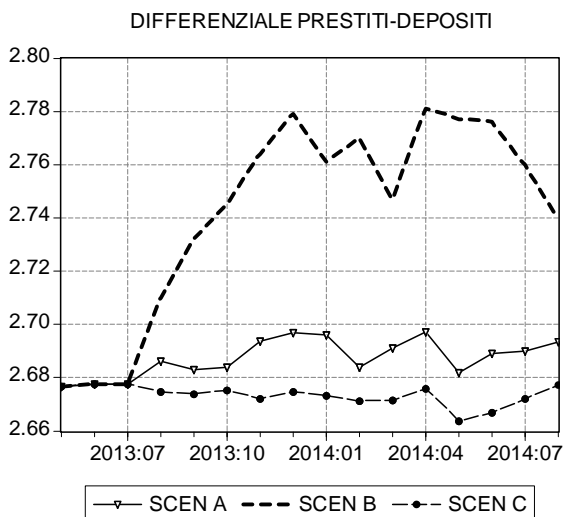
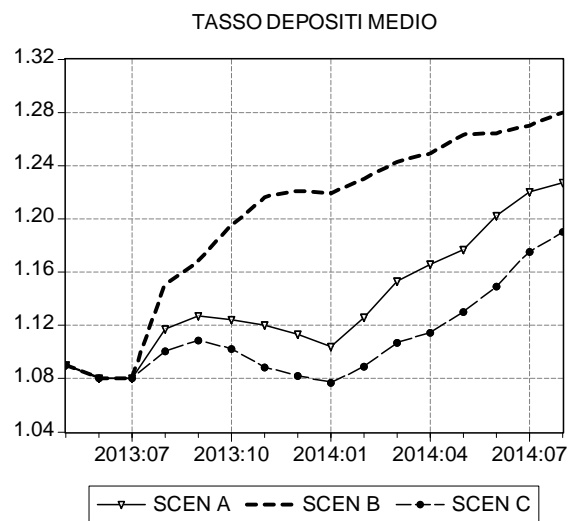
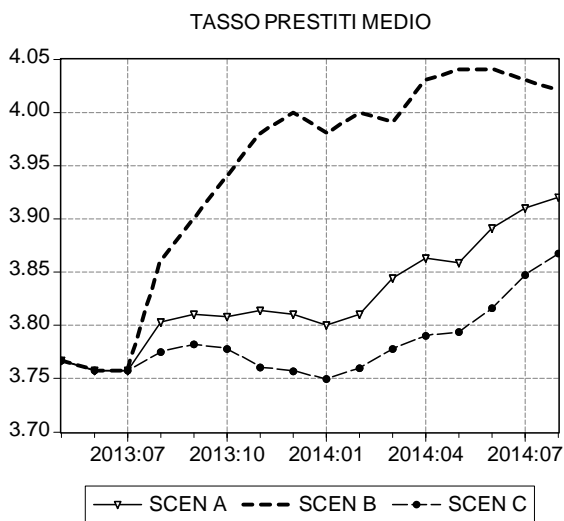
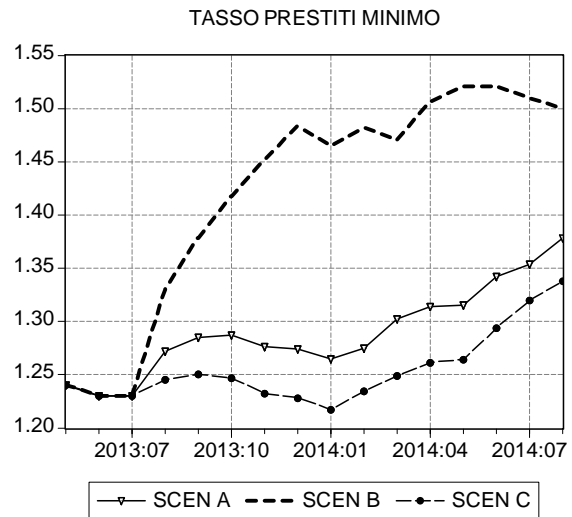
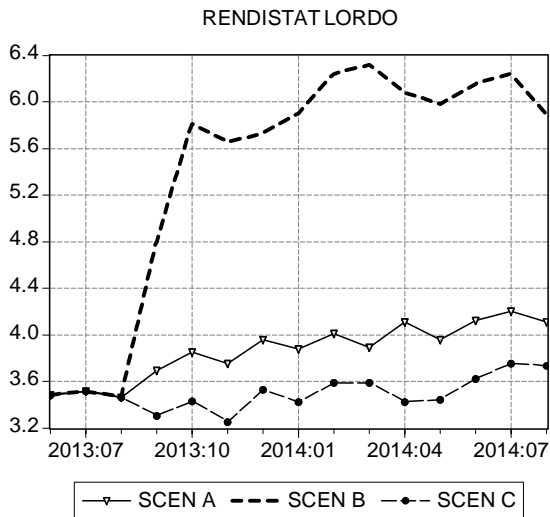
VOLUMI BANCARI

In giugno la crescita della raccolta è fortemente rallentata passando a +2,65% a/a da +4,65% del mese precedente. In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) l'atteso aumento dei rendimenti sui titoli di Stato potrebbe mantenere, nel periodo di previsione, la raccolta tra il +2% e il +3,50% (+2,00% a/a ad agosto 2014). Per quel che riguarda i prestiti, a giugno in ulteriore calo (-2,09%) rispetto al mese precedente (-1,16% a/a), si prevede una lieve ripresa nel nuovo anno: la variazione potrebbe attestarsi attorno al +1,20% a/a tra 12 mesi. Nello scenario A il tasso di variazione tendenziale dei depositi potrebbe raggiungere quota +1,2% ad agosto 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 0,10% mentre quella degli impieghi a -1,70%.

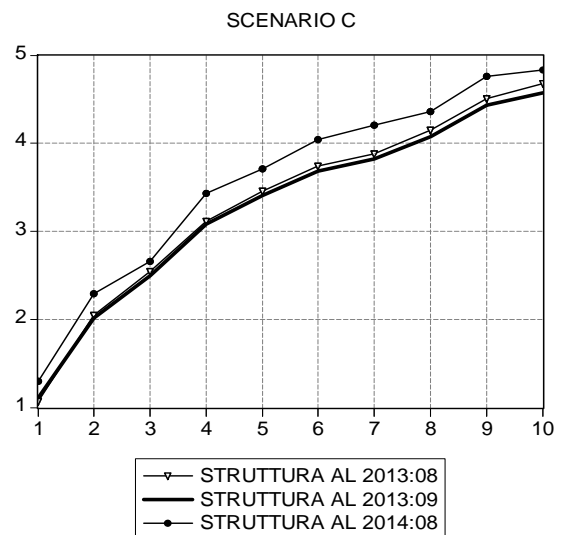
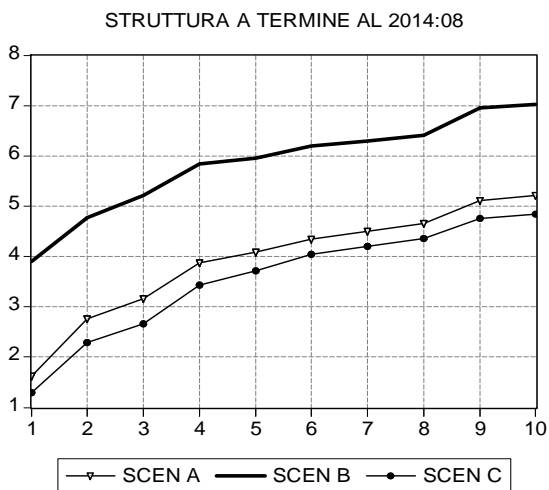
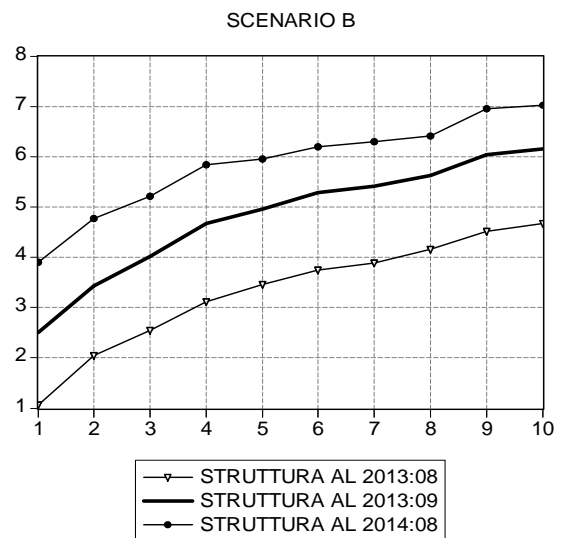
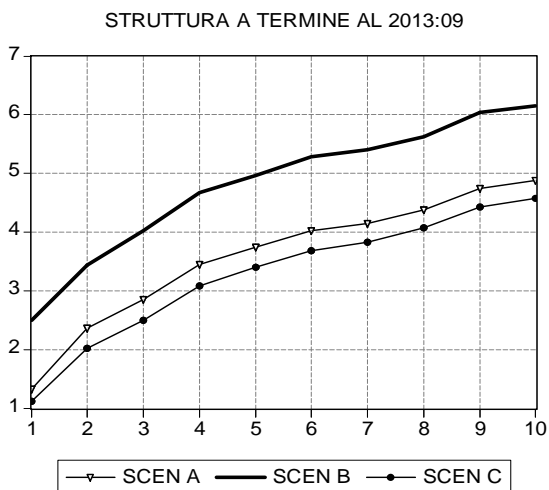
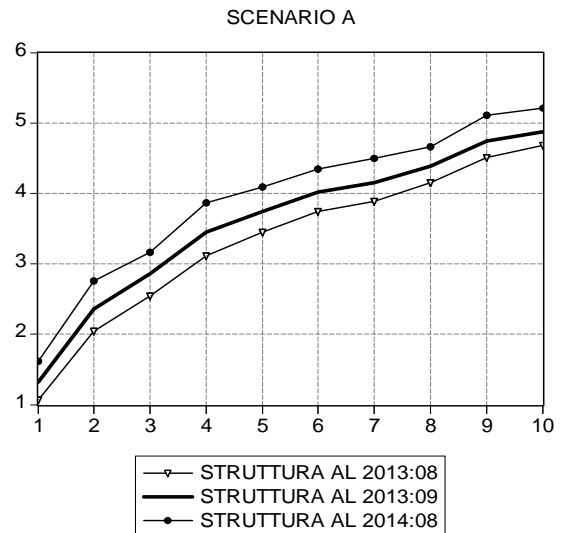
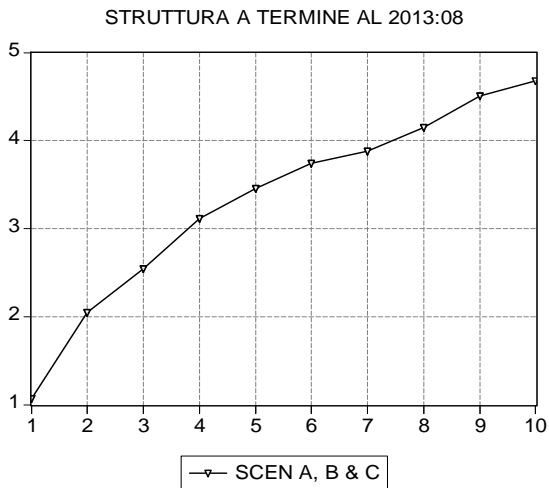
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



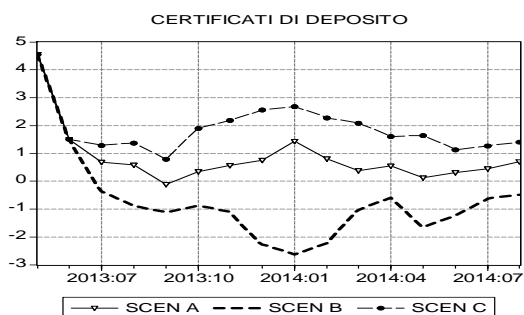
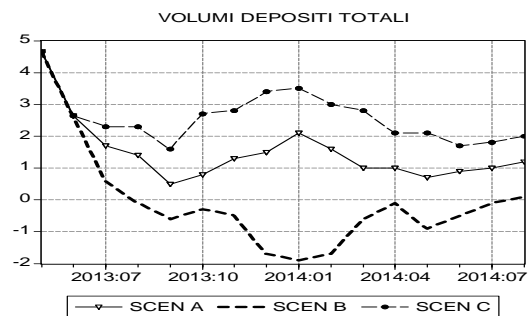
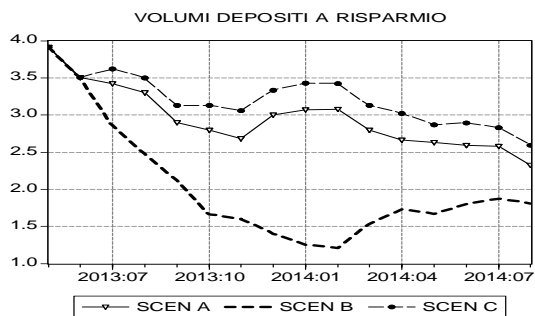
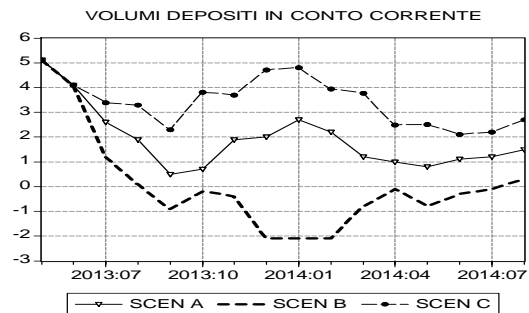
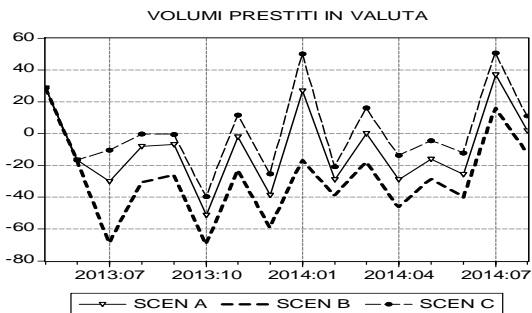
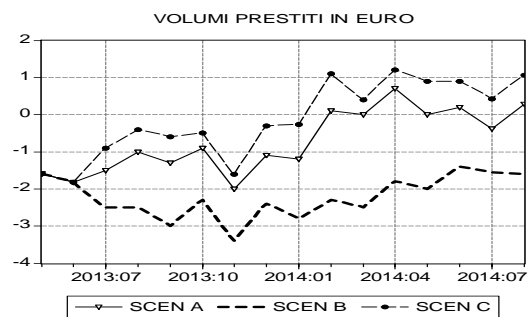
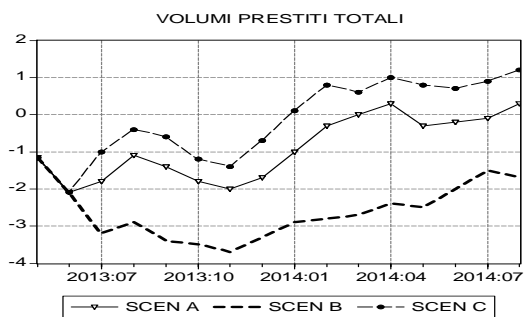
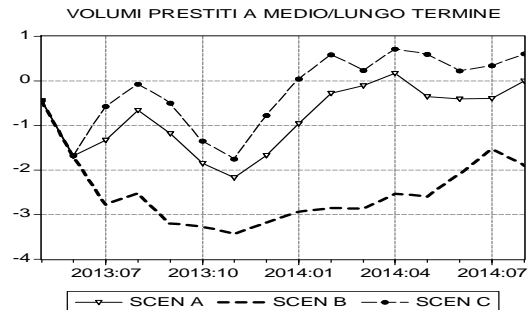
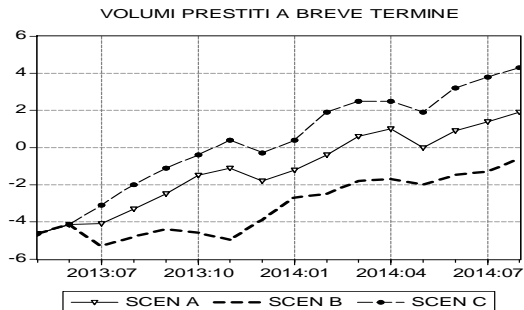
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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



SCENARIO A	13 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	14 8
ESOGENE																			
Tasso di intervento	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	0.50
Indice COMIT	860	851	919	937	849	910	922	854	804	803	811	803	821	772	774	762	738	738	752
Produzione Industriale	-4.0	-4.9	-4.0	-4.4	-2.6	-1.7	-1.2	-0.7	-0.2	0.0	0.0	0.4	0.5	0.6	-0.4	-0.1	-0.3	-1.2	-1.6
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.0	1.8	1.3	1.3	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.2	1.3	1.3	1.2
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	0.50
T. Overnight media d/1	0.03	0.05	0.06	0.06	0.11	0.14	0.05	0.05	0.04	0.03	0.04	0.08	0.09	0.11	0.14	0.16	0.17	0.18	0.20
T. Interb. 1m lett.	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08	0.08	0.06	0.04	0.05	0.09	0.11	0.12	0.15	0.17	0.18	0.20	0.22
T. Interb. 3m lett.	0.14	0.13	0.13	0.12	0.13	0.15	0.15	0.15	0.13	0.11	0.12	0.17	0.19	0.20	0.23	0.25	0.26	0.28	0.29
T. Interb. 6m lett.	0.26	0.23	0.22	0.20	0.23	0.25	0.27	0.26	0.25	0.22	0.23	0.28	0.29	0.30	0.32	0.34	0.35	0.36	0.37
T. Depositi medio	1.16	1.16	1.14	1.09	1.08	1.08	1.12	1.13	1.12	1.12	1.11	1.10	1.13	1.15	1.17	1.18	1.20	1.22	1.23
T. Prestiti medio	3.77	3.75	3.78	3.77	3.76	3.76	3.80	3.81	3.81	3.81	3.81	3.80	3.81	3.84	3.86	3.86	3.89	3.91	3.92
T.prest. medio - T.dep. medio	2.61	2.59	2.64	2.68	2.68	2.68	2.69	2.68	2.68	2.69	2.70	2.70	2.68	2.69	2.70	2.68	2.69	2.69	2.69
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.52	0.36	0.25	0.24	0.46	0.36	0.39	0.49	0.57	0.56	0.52	0.56	0.63	0.58	0.61	0.64	0.69	0.75	0.73
T. BOT comp. lordo 6m	1.26	0.85	0.51	0.55	1.07	0.81	0.90	1.15	1.34	1.35	1.22	1.29	1.42	1.29	1.33	1.37	1.48	1.59	1.51
T. BOT comp. lordo 12m	1.11	1.30	0.93	0.71	0.98	1.09	1.07	1.32	1.46	1.47	1.35	1.52	1.56	1.41	1.44	1.50	1.61	1.70	1.62
Rendistat lordo	3.55	3.68	3.35	3.04	3.48	3.52	3.46	3.69	3.85	3.75	3.96	3.88	4.01	3.89	4.11	3.96	4.12	4.20	4.11
Rendistat netto	3.10	3.22	2.93	2.66	3.05	3.08	3.03	3.23	3.37	3.28	3.47	3.40	3.51	3.40	3.60	3.47	3.61	3.68	3.60
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.78	2.83	2.00	2.20	2.67	2.48	2.55	2.85	3.03	3.00	2.90	2.94	3.11	3.03	2.99	3.04	3.19	3.28	3.17
Rend. BTP a 5 anni	3.69	3.76	2.85	3.14	3.60	3.41	3.45	3.74	3.91	3.87	3.81	3.87	4.04	3.93	3.92	4.01	4.15	4.21	4.09
Rend. BTP a 7 anni	4.14	4.17	3.36	3.67	4.10	3.90	3.88	4.15	4.31	4.24	4.23	4.26	4.45	4.32	4.33	4.42	4.57	4.63	4.50
Rend. BTP a 10 anni	5.05	5.07	4.15	4.41	4.81	4.68	4.68	4.88	5.04	4.94	4.95	4.95	5.16	5.04	5.04	5.08	5.28	5.34	5.21
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2359.933	2349.321	2346.704	2336.736	2318.377	2331.753	2336.821	2357.504	2326.915	2335.749	2311.44	2318.29	2352.85	2349.32	2353.74	2329.73	2313.74	2329.42	2343.83
Prestiti in euro	2327.530	2319.083	2315.058	2293.005	2282.673	2314.231	2306.135	2318.628	2306.344	2299.988	2288.602	2297.02	2329.857	2319.08	2331.26	2293.01	2287.24	2305.44	2312.59
Prestiti in valuta	32.403	30.238	31.646	43.731	35.704	17.523	30.686	38.876	20.571	35.761	22.838	21.276	22.996	30.238	22.480	36.721	26.502	23.985	31.239
Prestiti a breve	390.632	380.712	381.897	379.683	373.955	381.764	377.040	374.963	380.709	389.104	382.363	389.309	389.069	382.996	385.716	379.683	377.321	387.108	384.204
Prestiti a m/1	1969.301	1968.609	1964.807	1957.053	1944.422	1949.990	1959.781	1982.542	1946.205	1946.644	1929.077	1928.983	1963.784	1966.325	1968.028	1950.043	1936.420	1942.313	1959.628
Depositi totali	2123.384	2148.026	2154.507	2142.160	2144.405	2121.246	2114.531	2142.839	2108.373	2118.708	2130.097	2123.678	2157.358	2169.506	2176.052	2157.155	2163.705	2142.459	2139.905
Depositi in c/c	718.395	728.825	733.970	726.587	728.096	708.890	703.075	709.610	697.537	699.797	736.810	723.751	734.200	737.571	741.310	732.400	736.105	717.397	713.621
Depositi a risparmio	299.077	300.155	299.644	299.354	298.470	298.312	299.174	299.688	299.217	300.470	305.706	307.626	308.289	308.559	307.615	307.227	306.200	306.008	306.130
Certif. deposito	1105.912	1119.046	1120.893	1116.219	1117.839	1114.044	1112.281	1133.540	1111.619	1118.440	1087.581	1092.302	1114.870	1123.376	1127.128	1117.528	1121.399	1119.054	1120.153
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	0.32	-0.75	-1.11	-1.16	-2.09	-1.80	-1.10	-1.40	-1.80	-2.00	-1.70	-1.00	-0.30	0.00	0.30	-0.30	-0.20	-0.10	0.30
Prestiti in euro	0.53	-0.20	-1.20	-1.59	-1.82	-1.50	-1.00	-1.30	-0.90	-2.00	-1.10	-1.20	0.10	0.00	0.70	0.00	0.20	-0.38	0.28
Prestiti in valuta	-13.24	-30.19	6.72	28.52	-16.84	-29.97	-8.08	-7.02	-51.34	-2.00	-38.87	26.69	-29.03	0.00	-28.96	-16.03	-25.77	36.88	1.80
Prestiti a breve	-3.81	-3.04	-4.56	-4.64	-4.14	-4.10	-3.30	-2.50	-1.50	-1.10	-1.80	-1.20	-0.40	0.60	1.00	0.00	0.90	1.40	1.90
Prestiti a m/1	1.18	-0.29	-0.40	-0.45	-1.69	-1.34	-0.67	-1.19	-1.86	-2.18	-1.68	-0.96	-0.28	-0.12	0.16	-0.36	-0.41	-0.39	-0.01
Depositi totali	7.00	4.78	4.76	4.65	2.65	1.70	1.40	0.50	0.80	1.30	1.50	2.10	1.60	1.00	1.00	0.70	0.90	1.00	1.20
Depositi in c/c	3.96	3.79	5.17	5.11	4.09	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	1.50
Depositi a risparmio	5.18	4.88	4.19	3.91	3.50	3.42	3.30	2.90	2.80	2.68	3.00	3.07	3.08	2.80	2.66	2.63	2.59	2.58	2.32
Certif. deposito	9.60	5.41	4.64	4.54	1.50	0.69	0.59	-0.12	0.34	0.57	0.75	1.44	0.81	0.39	0.56	0.12	0.32	0.45	0.71

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/08/2013.

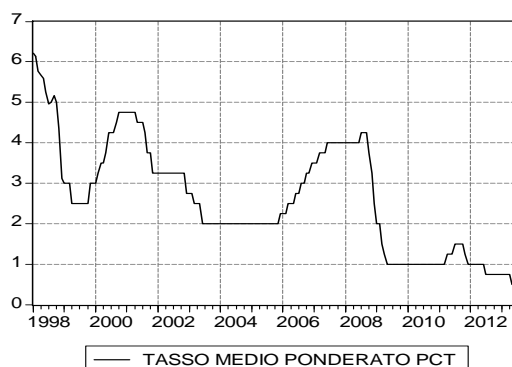
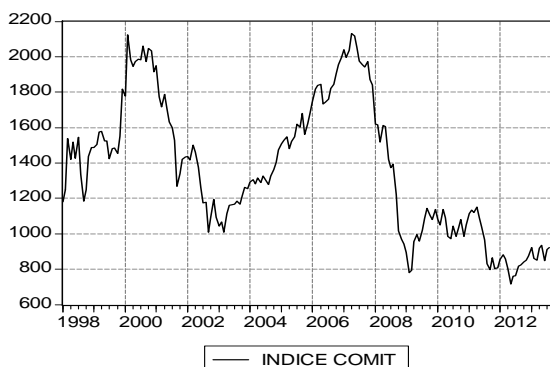
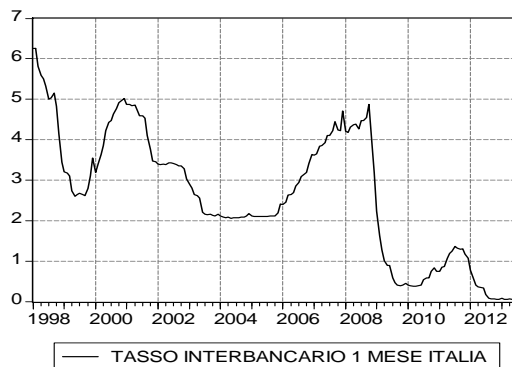
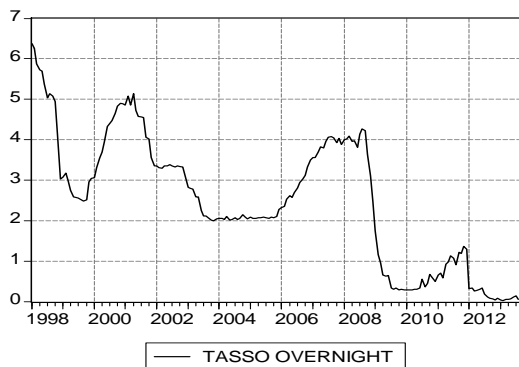
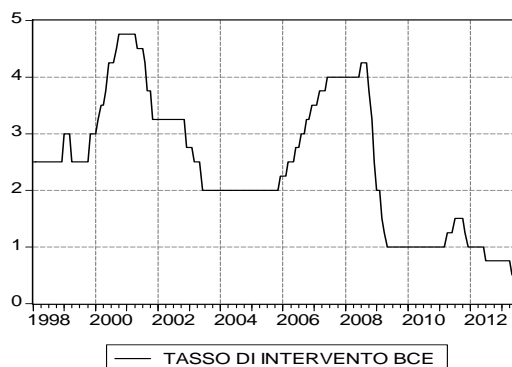
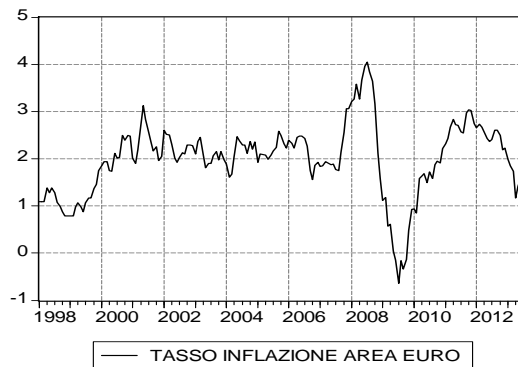
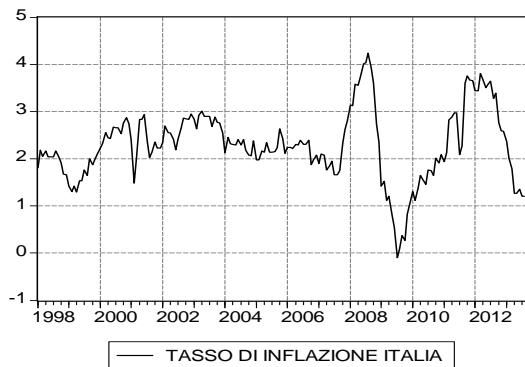
SCENARIO B	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6	13 7	13 8	13 9	13 10	13 11	13 12	14 1	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Indice COMIT	860	851	919	937	849	910	922	763	708	708	716	679	693	665	653	601	565	547	557
Produzione Industriale	-4.0	-4.9	-4.0	-4.4	-2.6	-3.9	-3.7	-3.9	-3.4	-4.0	-4.3	-3.6	-3.9	-4.6	-4.9	-4.7	-6.3	-6.8	-6.9
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.0	1.8	1.3	1.3	1.4	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	0.50
T. Overnight media d/1	0.03	0.05	0.06	0.06	0.11	0.14	0.05	0.10	0.11	0.07	0.11	0.14	0.17	0.18	0.20	0.22	0.23	0.24	0.27
T. Interb. 1m lett.	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08	0.13	0.13	0.10	0.13	0.17	0.19	0.19	0.21	0.23	0.25	0.26	0.28
T. Interb. 3m lett.	0.14	0.13	0.13	0.12	0.13	0.15	0.15	0.20	0.21	0.17	0.21	0.24	0.26	0.26	0.28	0.31	0.32	0.33	0.36
T. Interb. 6m lett.	0.26	0.23	0.22	0.20	0.23	0.25	0.27	0.31	0.32	0.29	0.32	0.34	0.36	0.36	0.38	0.40	0.41	0.42	0.43
T. Depositi medio	1.16	1.16	1.14	1.09	1.08	1.08	1.15	1.17	1.20	1.22	1.22	1.22	1.23	1.24	1.25	1.26	1.26	1.27	1.28
T. Prestiti medio	3.77	3.75	3.78	3.77	3.76	3.76	3.86	3.90	3.94	3.98	4.00	3.98	4.00	3.99	4.03	4.04	4.04	4.03	4.02
T.prest.medio - T.dep.medio	2.61	2.59	2.64	2.68	2.68	2.68	2.71	2.73	2.75	2.76	2.78	2.76	2.77	2.75	2.78	2.78	2.78	2.76	2.74
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.52	0.36	0.25	0.24	0.46	0.36	0.39	0.99	1.57	1.53	1.64	1.68	1.81	1.81	1.66	1.67	1.77	1.77	1.66
T. BOT comp. lordo 6m	1.26	0.85	0.51	0.55	1.07	0.81	0.90	2.34	3.80	3.71	3.95	4.04	4.32	4.32	3.91	3.90	4.12	4.09	3.79
T. BOT comp. lordo 12m	1.11	1.30	0.93	0.71	0.98	1.09	1.07	2.50	3.95	3.84	4.10	4.17	4.43	4.40	4.01	4.01	4.23	4.18	3.90
Rendistat lordo	3.55	3.68	3.35	3.04	3.48	3.52	3.46	4.80	5.81	5.65	5.73	5.90	6.24	6.32	6.07	5.98	6.15	6.24	5.90
Rendistat netto	3.10	3.22	2.93	2.66	3.05	3.08	3.03	4.20	5.08	4.94	5.01	5.16	5.46	5.53	5.31	5.23	5.38	5.46	5.16
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.78	2.83	2.00	2.20	2.67	2.48	2.55	4.02	5.20	5.03	5.25	5.30	5.70	5.67	5.41	5.33	5.53	5.50	5.21
Rend. BTP a 5 anni	3.69	3.76	2.85	3.14	3.60	3.41	3.45	4.96	5.95	5.65	5.85	5.98	6.37	6.34	6.12	6.02	6.23	6.22	5.95
Rend. BTP a 7 anni	4.14	4.17	3.36	3.67	4.10	3.90	3.88	5.41	6.31	5.94	6.10	6.23	6.68	6.63	6.46	6.39	6.56	6.57	6.29
Rend. BTP a 10 anni	5.05	5.07	4.15	4.41	4.81	4.68	4.68	6.15	6.96	6.52	6.67	6.77	7.29	7.19	7.08	7.08	7.24	7.29	7.02
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2359.933	2349.321	2346.704	2336.736	2318.377	2298.510	2294.290	2309.685	2286.632	2295.231	2273.82	2273.80	2293.85	2285.89	2290.38	2278.32	2272.01	2264.03	2255.29
Prestiti in euro	2327.530	2319.083	2315.058	2293.005	2282.673	2290.736	2271.193	2278.693	2273.761	2267.131	2258.520	2259.82	2273.997	2261.11	2273.39	2247.15	2250.72	2255.00	2234.85
Prestiti in valuta	32.403	30.238	31.646	43.731	35.704	7.774	23.097	30.992	12.871	28.100	15.298	13.982	19.858	24.784	16.996	31.172	21.294	9.032	20.433
Prestiti a breve	390.632	380.712	381.897	379.683	373.955	376.986	371.191	367.656	368.728	373.760	374.186	383.398	380.866	373.859	375.405	372.089	368.346	372.086	368.964
Prestiti a m/1	1969.301	1968.609	1964.807	1957.053	1944.422	1921.524	1923.099	1942.029	1917.904	1921.470	1899.631	1890.401	1912.989	1912.030	1914.978	1906.228	1903.664	1891.947	1886.323
Depositi totali	2123.384	2148.026	2154.507	2142.160	2144.405	2098.303	2083.251	2119.385	2085.365	2081.060	2062.941	2040.478	2087.286	2135.138	2152.352	2122.881	2133.683	2096.204	2085.334
Depositi in c/c	718.395	728.825	733.970	726.587	728.096	699.217	690.656	699.725	691.303	684.002	707.193	689.924	703.309	722.994	733.236	720.774	725.912	698.518	692.728
Depositi a risparmio	299.077	300.155	299.644	299.354	298.470	296.697	296.800	297.416	295.899	297.310	300.957	302.194	302.696	304.747	304.828	304.353	303.842	302.245	302.172
Certif. deposito	1105.912	1119.046	1120.893	1116.219	1117.839	1102.389	1095.795	1122.243	1098.164	1099.748	1054.791	1048.360	1081.282	1107.396	1114.289	1097.753	1103.929	1095.442	1090.434
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	0.32	-0.75	-1.11	-1.16	-2.09	-3.20	-2.90	-3.40	-3.50	-3.70	-3.30	-2.90	-2.80	-2.70	-2.40	-2.50	-2.00	-1.50	-1.70
Prestiti in euro	0.53	-0.20	-1.20	-1.59	-1.82	-2.50	-2.50	-3.00	-2.30	-3.40	-2.40	-2.80	-2.30	-2.50	-1.80	-2.00	-1.40	-1.56	-1.60
Prestiti in valuta	-13.24	-30.19	6.72	28.52	-16.84	-68.93	-30.81	-25.87	-69.56	-22.99	-59.05	-16.74	-38.72	-18.04	-46.29	-28.72	-40.36	16.18	-11.53
Prestiti a breve	-3.81	-3.04	-4.56	-4.64	-4.14	-5.30	-4.80	-4.40	-4.60	-5.00	-3.90	-2.70	-2.50	-1.80	-1.70	-2.00	-1.50	-1.30	-0.60
Prestiti a m/1	1.18	-0.29	-0.40	-0.45	-1.69	-2.78	-2.52	-3.21	-3.29	-3.44	-3.18	-2.94	-2.86	-2.87	-2.54	-2.60	-2.10	-1.54	-1.91
Depositi totali	7.00	4.78	4.76	4.65	2.65	0.60	-0.10	-0.60	-0.30	-0.50	-1.70	-1.90	-1.70	-0.60	-0.10	-0.90	-0.50	-0.10	0.10
Depositi in c/c	3.96	3.79	5.17	5.11	4.09	1.20	0.10	-0.90	-0.20	-0.40	-2.10	-2.10	-2.10	-0.80	-0.10	-0.80	-0.30	-0.10	0.30
Depositi a risparmio	5.18	4.88	4.19	3.91	3.50	2.86	2.48	2.12	1.66	1.60	1.40	1.25	1.21	1.53	1.73	1.67	1.80	1.87	1.81
Certif. deposito	9.60	5.41	4.64	4.54	1.50	-0.36	-0.90	-1.11	-0.88	-1.11	-2.28	-2.64	-2.23	-1.04	-0.59	-1.65	-1.24	-0.63	-0.49

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/08/2013.

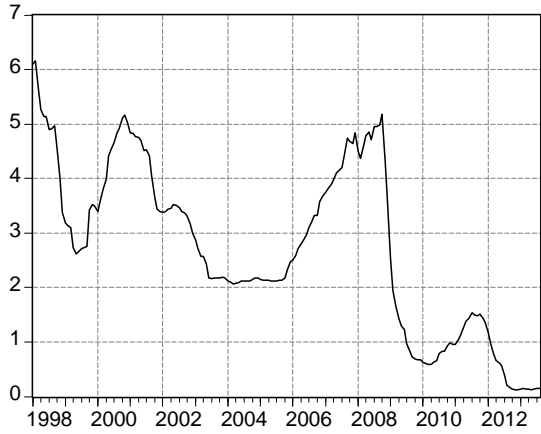
SCENARIO C	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6	13 7	13 8	13 9	13 10	13 11	13 12	14 1	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Indice COMIT	860	851	919	937	849	910	922	895	854	851	869	870	896	915	925	921	897	907	913
Produzione Industriale	-4.0	-4.9	-4.0	-4.4	-2.6	-0.9	-0.4	0.5	0.8	1.1	1.1	1.5	1.5	1.3	1.3	1.3	1.6	1.1	0.8
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.0	1.8	1.3	1.3	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.5	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8	2.0	1.9
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	0.50
T. Overnight media d/1	0.03	0.05	0.06	0.06	0.11	0.14	0.05	0.02	0.02	0.01	0.02	0.06	0.07	0.09	0.11	0.13	0.15	0.17	0.18
T. Interb. 1m lett.	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08	0.03	0.02	0.00	0.02	0.05	0.07	0.09	0.11	0.13	0.14	0.16	0.17
T. Interb. 3m lett.	0.14	0.13	0.13	0.12	0.13	0.15	0.15	0.09	0.08	0.05	0.07	0.11	0.13	0.14	0.16	0.18	0.21	0.22	0.23
T. Interb. 6m lett.	0.26	0.23	0.22	0.20	0.23	0.25	0.27	0.20	0.18	0.15	0.18	0.22	0.23	0.24	0.26	0.28	0.30	0.31	0.31
T. Depositi medio	1.16	1.16	1.14	1.09	1.08	1.08	1.10	1.11	1.10	1.09	1.08	1.08	1.09	1.11	1.11	1.13	1.15	1.17	1.19
T. Prestiti medio	3.77	3.75	3.78	3.77	3.76	3.76	3.78	3.78	3.78	3.76	3.76	3.75	3.76	3.78	3.79	3.79	3.82	3.85	3.87
T.prest.medio - T.dep.medio	2.61	2.59	2.64	2.68	2.68	2.68	2.67	2.67	2.68	2.67	2.67	2.67	2.67	2.67	2.68	2.66	2.67	2.67	2.68
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.52	0.36	0.25	0.24	0.46	0.36	0.39	0.40	0.35	0.40	0.39	0.45	0.46	0.41	0.45	0.53	0.61	0.62	0.55
T. BOT comp. lordo 6m	1.26	0.85	0.51	0.55	1.07	0.81	0.90	0.96	0.83	0.98	0.94	1.06	1.07	0.93	0.99	1.15	1.32	1.30	1.13
T. BOT comp. lordo 12m	1.11	1.30	0.93	0.71	0.98	1.09	1.07	1.11	0.97	1.13	1.10	1.20	1.21	1.08	1.13	1.33	1.42	1.46	1.29
Rendistat lordo	3.55	3.68	3.35	3.04	3.48	3.52	3.46	3.30	3.43	3.25	3.53	3.42	3.59	3.59	3.42	3.44	3.62	3.75	3.73
Rendistat netto	3.10	3.22	2.93	2.66	3.05	3.08	3.03	2.89	3.00	2.84	3.09	2.99	3.14	3.14	2.99	3.01	3.17	3.28	3.26
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.78	2.83	2.00	2.20	2.67	2.48	2.55	2.49	2.37	2.48	2.48	2.56	2.61	2.50	2.44	2.59	2.77	2.76	2.66
Rend. BTP a 5 anni	3.69	3.76	2.85	3.14	3.60	3.41	3.45	3.41	3.40	3.29	3.47	3.40	3.57	3.57	3.40	3.48	3.68	3.81	3.71
Rend. BTP a 7 anni	4.14	4.17	3.36	3.67	4.10	3.90	3.88	3.83	3.80	3.70	3.91	3.84	4.04	4.01	3.87	3.95	4.21	4.32	4.20
Rend. BTP a 10 anni	5.05	5.07	4.15	4.41	4.81	4.68	4.68	4.58	4.53	4.40	4.58	4.51	4.71	4.63	4.57	4.63	4.93	5.00	4.84
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2359.933	2349.321	2346.704	2336.736	2318.377	2350.749	2353.361	2376.632	2341.132	2350.049	2334.95	2344.05	2378.81	2363.42	2370.17	2355.43	2334.61	2371.91	2381.60
Prestiti in euro	2327.530	2319.083	2315.058	2293.005	2282.673	2328.327	2320.111	2335.073	2315.653	2309.376	2307.115	2318.87	2353.133	2328.36	2342.84	2313.64	2303.22	2338.11	2344.70
Prestiti in valuta	32.403	30.238	31.646	43.731	35.704	22.422	33.249	41.559	25.480	40.674	27.839	25.181	25.680	35.058	27.332	41.788	31.389	33.799	36.896
Prestiti a breve	390.632	380.712	381.897	379.683	373.955	385.744	382.109	380.347	384.961	395.006	388.204	395.613	398.054	390.230	391.444	386.897	385.922	400.403	398.540
Prestiti a m/1	1969.301	1968.609	1964.807	1957.053	1944.422	1965.005	1971.252	1996.285	1956.171	1955.043	1946.750	1948.438	1980.758	1973.187	1978.727	1968.533	1948.684	1971.503	1983.062
Depositi totali	2123.384	2148.026	2154.507	2142.160	2144.405	2133.761	2133.299	2166.293	2148.114	2150.081	2169.971	2152.798	2187.086	2208.171	2199.752	2187.145	2180.860	2172.169	2175.965
Depositi in c/c	718.395	728.825	733.970	726.587	728.096	714.308	712.728	722.231	719.010	712.159	756.314	738.550	746.741	756.294	752.175	744.752	743.386	730.023	731.972
Depositi a risparmio	299.077	300.155	299.644	299.354	298.470	298.889	299.754	300.358	300.177	301.582	306.686	308.700	309.305	309.550	308.693	307.945	307.096	307.347	307.517
Certif. deposito	1105.912	1119.046	1120.893	1116.219	1117.839	1120.564	1120.817	1143.704	1128.927	1136.339	1106.971	1105.548	1131.039	1142.326	1138.883	1134.448	1130.378	1134.798	1136.475
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	0.32	-0.75	-1.11	-1.16	-2.09	-1.00	-0.40	-0.60	-1.20	-1.40	-0.70	0.10	0.80	0.60	1.00	0.80	0.70	0.90	1.20
Prestiti in euro	0.53	-0.20	-1.20	-1.59	-1.82	-0.90	-0.40	-0.60	-0.50	-1.60	-0.30	-0.26	1.10	0.40	1.20	0.90	0.90	0.42	1.06
Prestiti in valuta	-13.24	-30.19	6.72	28.52	-16.84	-10.39	-0.40	-0.60	-39.73	11.46	-25.48	49.94	-20.75	15.94	-13.63	-4.44	-12.09	50.74	10.97
Prestiti a breve	-3.81	-3.04	-4.56	-4.64	-4.14	-3.10	-2.00	-1.10	-0.40	0.40	-0.30	0.40	1.90	2.50	2.50	1.90	3.20	3.80	4.30
Prestiti a m/1	1.18	-0.29	-0.40	-0.45	-1.69	-0.58	-0.08	-0.50	-1.36	-1.76	-0.78	0.04	0.58	0.23	0.71	0.59	0.22	0.33	0.60
Depositi totali	7.00	4.78	4.76	4.65	2.65	2.30	2.30	1.60	2.70	2.80	3.40	3.50	3.00	2.80	2.10	2.10	1.70	1.80	2.00
Depositi in c/c	3.96	3.79	5.17	5.11	4.09	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	2.70
Depositi a risparmio	5.18	4.88	4.19	3.91	3.50	3.62	3.50	3.13	3.13	3.06	3.33	3.43	3.42	3.13	3.02	2.87	2.89	2.83	2.59
Certif. deposito	9.60	5.41	4.64	4.54	1.50	1.28	1.36	0.78	1.90	2.18	2.55	2.67	2.27	2.08	1.60	1.63	1.12	1.27	1.40

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/08/2013.

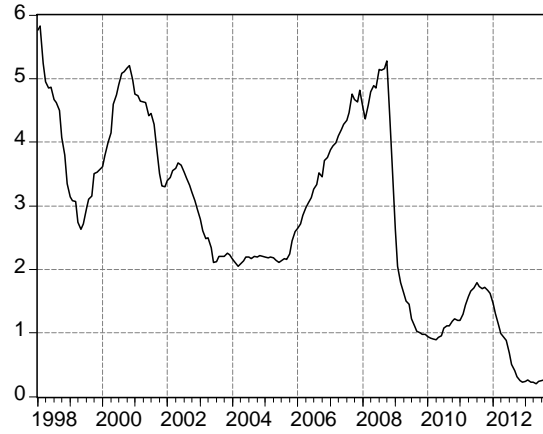
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



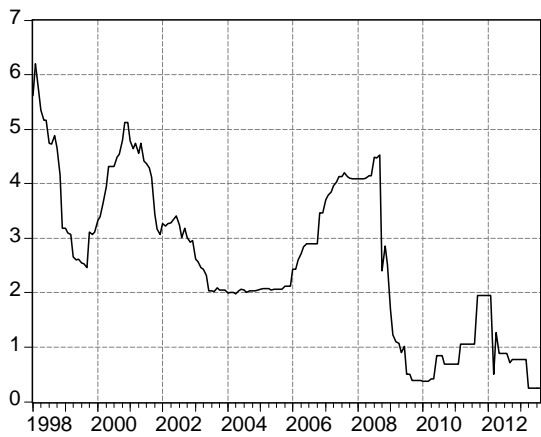
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



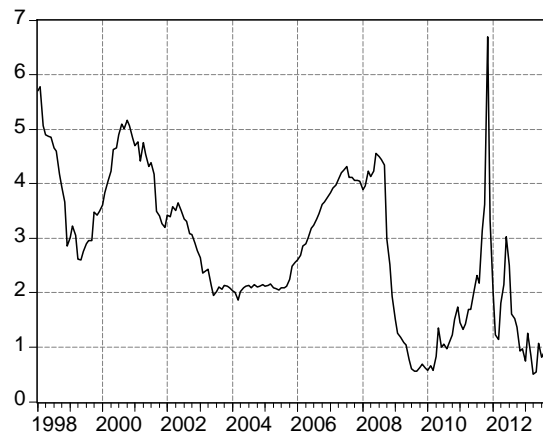
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



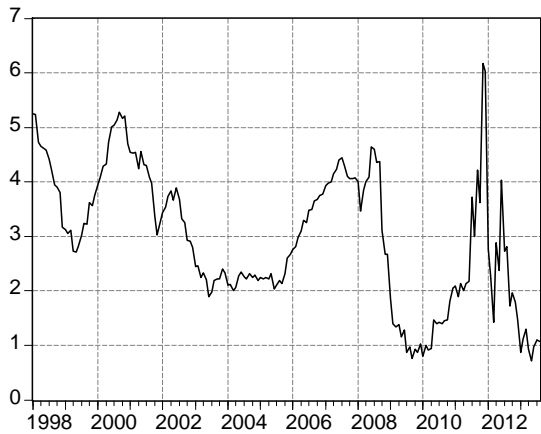
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



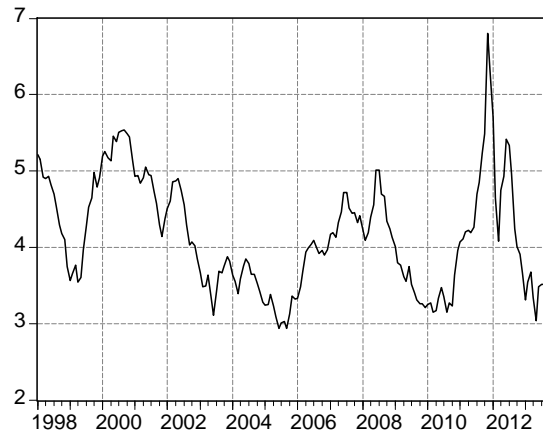
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

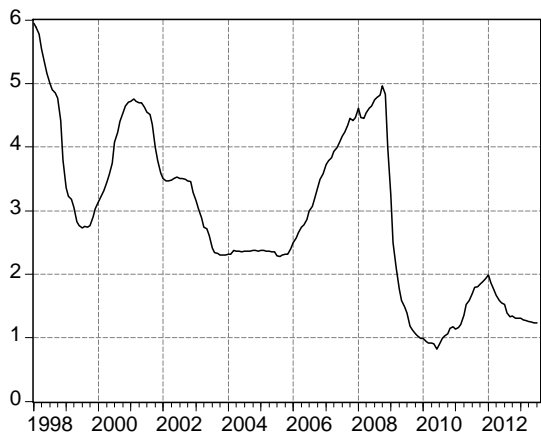


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

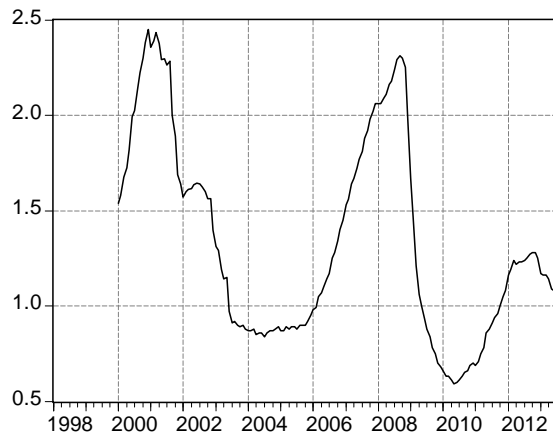


— RENDISTAT LORDO

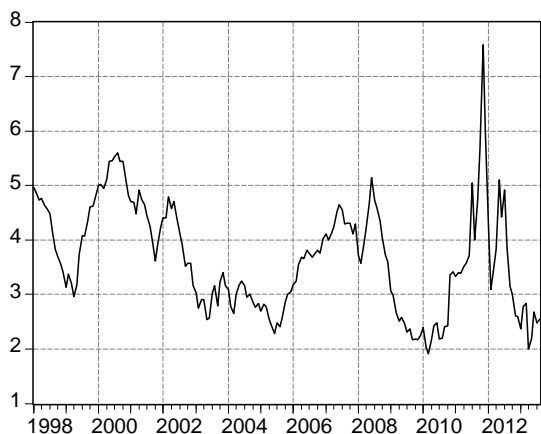
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



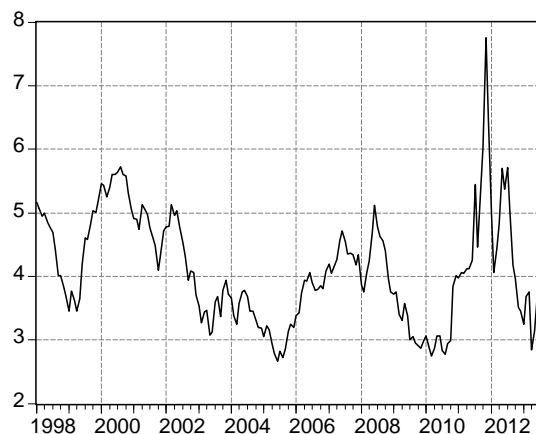
— TASSO PRESTITI MINIMO



— TASSO DEPOSITI MEDIO



— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI



— RENDIMENTO A 7 ANNI



— RENDIMENTO A 10 ANNI

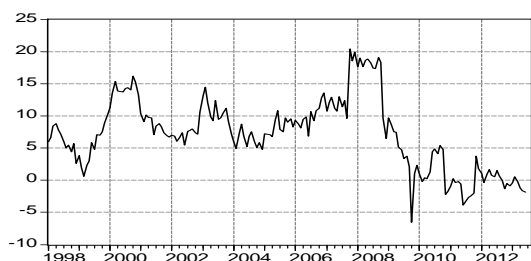
VOLUMI DI BASE: LIVELLI STORICI
(Dati mensili - Variazione % annua)



VOLUMI PRESTITI TOTALI



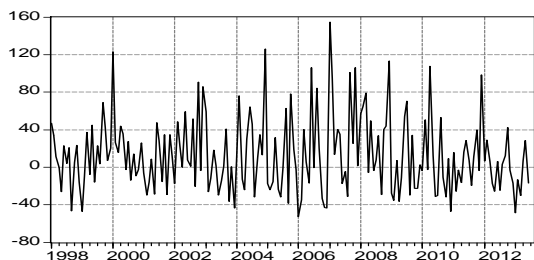
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



VOLUMI PRESTITI IN EURO



VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



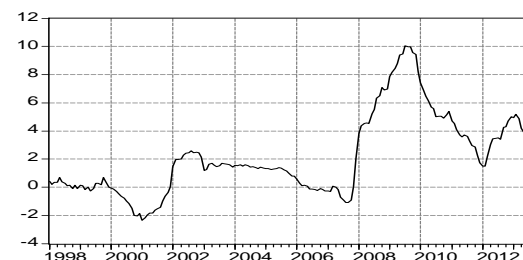
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE