

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 Marzo 2012.

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

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

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

SCENARI MACROECONOMICI

La valutazione dell'economia migliora. Le tensioni sui mercati internazionali si sono ridotte ma comportano ancora rischi significativi verso il basso, in particolare per lo scenario europeo. I primi mesi del 2012 presentano un miglioramento degli indici di fiducia economica, tuttavia la situazione ancora fragile della zona Euro e il rincaro del petrolio rappresentano importanti fattori di rischio a breve termine. Il recente rialzo dei prezzi del greggio avrà effetti solo temporanei; nel medio termine l'inflazione è prevista a livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Negli USA i dati congiunturali offrono segnali positivi ma non modificano lo scenario di una crescita moderata per il 2012. Sulle previsioni per i prossimi periodi pesa l'incertezza della politica fiscale che risulterà determinante per i consumi privati e per l'occupazione. Tale scenario porterà la Fed a mantenere una politica monetaria ampiamente espansiva con tassi invariati almeno fino alla fine del 2014. Migliora il bilancio dei rischi innescato dalle operazioni straordinarie della BCE e, al progressivo ridursi dell'incertezza, il ciclo dovrebbe stabilizzarsi. Al tal fine sarà fondamentale l'attuazione da parte dei Governi delle riforme strutturali necessarie; in Italia rilevante la revisione per un mercato del lavoro più flessibile. La recessione avrebbe potuto essere sicuramente più grave se le misure straordinarie intraprese dalla BCE non avessero rappresentato un punto di svolta nell'evoluzione della crisi finanziaria. Importante il segnale offerto dall'incremento del fondo salva-Stati: aumenta la fiducia e fa rientrare per ora il rischio del crollo dell'Area Euro. La BCE ha mantenuto i tassi invariati e non ha discusso di un possibile taglio e di ulteriori misure straordinarie, in attesa anche di valutare gli effetti sulle condizioni di mercato della massiccia iniezione di liquidità.

Scenario internazionale

La valutazione dell'economia migliora. Le tensioni sui mercati internazionali si sono ridotte ma comportano ancora rischi significativi verso il basso, in particolare per lo scenario europeo. I primi mesi del 2012 presentano un miglioramento degli indici di fiducia economica, tuttavia la situazione ancora fragile della zona Euro e il rincaro del petrolio rappresentano importanti fattori di rischio a breve termine. Il recente rialzo dei prezzi del greggio avrà effetti solo temporanei; nel medio termine l'inflazione è prevista a livelli coerenti con la stabilità dei prezzi.

USA

Nel complesso i dati congiunturali danno supporto alla valutazione di una ripresa contenuta che dovrebbe continuare a essere caratterizzata da una crescita del Pil moderata compresa fra il 2 e il 2,5% a/a.

La terza stima del Pil del quarto trimestre conferma la crescita al +3% t/t (+1,6% a/a). Le revisioni non modificano il quadro passato né le prospettive future. I consumi privati restano invariati con una dinamica di +2,1% t/t (la variazione su base annua è pari a +1,6% a/a) e un contributo alla crescita pari all'1,47%. I consumi continuano a esibire un incremento modesto. Gli investimenti fissi delle imprese vengono rivisti al rialzo a +6,3% t/t da +4,3% t/t (+7,3% la variazione annua) con un contributo alla crescita pari allo 0,78%; in particolare gli investimenti fissi non residenziali aumentano del 5,2% t/t (+8,2% a/a) da una precedente lettura pari al 2,8%. Le stime dell'edilizia residenziale, spesa pubblica e importazioni sono poco modificate: gli investimenti residenziali aumentano dell'11,6% t/t (+3,5% a/a) con un contributo alla crescita limitato (+0,25%); la spesa pubblica è ampiamente negativa con un calo del 4,2% t/t (-2,8% a/a) e le importazioni aumentano del 3,7% t/t (+3,6% a/a). Il canale estero, penalizzato dall'andamento del dollaro, contribuisce negativamente (-0,26% t/t, rivisto da -0,07%), le esportazioni aumentano del 2,7% sul trimestre precedente (dato rivisto da +4,3%, +5,1% la variazione annua). Le scorte contribuiscono per 1,81 pp (dato rivisto da 1,88 pp), questo evidenzia come i consistenti investimenti fissi del terzo trimestre abbiano contribuito alla ricostituzione del magazzino segnalando una riduzione del pessimismo dei produttori.

L'aumento della spesa reale delle famiglie (+0,5% m/m a febbraio), nonostante la riduzione del reddito personale (-0,1% m/m) e il livello dei principali indici di fiducia (*Conference Board* a +70,2 e *Indice di fiducia delle famiglie* rilevato dall'Università del Michigan a +67,5 a marzo), confermano un aumento dell'ottimismo tra i consumatori. Le principali indagini confermano una rinnovata fiducia anche tra i produttori e una crescita moderata e diffusa (a marzo *ISM del settore manifatturiero* +52,4, *ISM del settore non manifatturiero* +57,3, *NAPM di Chicago* +62,2, l'indice di fiducia di Philadelphia +12,5 e l'indice *Empire* +20,21).

Segnali incoraggianti provengono anche dall'*Employment report* di febbraio che di nuovo si presenta complessivamente positivo. I nuovi occupati non agricoli sono pari a +227 mila mentre gli occupati privati

aumentano di +233 mila. Il tasso di disoccupazione si mantiene stabile al +8,3%. I dati confermano un'accelerazione della dinamica occupazionale rispetto al quarto trimestre 2011.

I principali rischi verso il basso derivano dall'aumento del prezzo del petrolio e dalla restrizione fiscale. Le possibili ripercussioni sull'economia americana delle turbolenze dei mercati del debito sovrano europeo appaiono notevolmente ridotte, se non del tutto irrilevanti, dati i recenti sviluppi positivi. L'effetto del petrolio sarà più significativo sulla crescita che sull'inflazione.

La riunione del FOMC del 13 marzo si è conclusa senza novità di rilievo, non ci sono nuove indicazioni riguardo a un eventuale programma di acquisto titoli, tuttavia non è stato escluso. Al momento l'economia sembra in grado di crescere senza ulteriore sostegno, perciò lasciare aperta la porta a un QE 3 sembra, a nostro avviso, una strategia comunicativa volta a evitare un eccessivo apprezzamento del dollaro, favorito anche dalla situazione europea. Lo scenario macro induce la Fed a mantenere i tassi d'interesse vicini allo zero probabilmente almeno fino alla fine del 2014.

GIAPPONE

L'economia giapponese dovrebbe tornare a crescere nel 2012 grazie alla domanda domestica incoraggiata dall'attività di ricostruzione; l'effetto terremoto ha influito negativamente sulla *performance* del 2011 e darà un sostegno artificiale al 2012. Nell'anno in corso il fattore positivo per gli investimenti è, infatti, la ricostruzione post-terremoto che contribuirà a far crescere la spesa sia nel settore privato sia in quello pubblico. Considerando i rischi, tasso di cambio e prezzo del petrolio sono le variabili principali.

I dati congiunturali recenti indicano un miglioramento nel primo trimestre rispetto a un quarto trimestre negativo. La seconda stima del Pil del quarto trimestre del 2011 è rivista verso l'alto a -0,2% t/t da -0,6% t/t. La crescita su base tendenziale è pari a -0,6% (-1% la stima preliminare). La revisione è dovuta a investimenti fissi più sostenuti (+2,5% t/t da +0,6% t/t) e a consumi delle famiglie lievemente migliori (+0,4% t/t da +0,3% t/t). Sulla *performance* dell'economia giapponese pesano negativamente il canale estero e la spesa pubblica. Riguardo al canale estero, il contributo negativo pari allo 0,6% t/t deriva da un calo delle esportazioni pari al 3,1% (-1,7% a/a) dovuto alla debole domanda estera e all'apprezzamento del cambio e dalla crescita delle importazioni pari all'1% t/t (+5,7% a/a). Le esportazioni nette resteranno un freno per la dinamica complessiva del Pil per tutto il 2012. La bilancia commerciale di febbraio presenta, a sorpresa, un modesto avanzo (+29,39 mld di yen, dopo -1475 mld in gennaio). Le esportazioni dovrebbero essere su un *trend* positivo quest'anno, ma la previsione è che anche nel 2012 come nel 2011 ci sia un saldo commerciale negativo su base annua. Il calo delle esportazioni, inizialmente causato dagli effetti del terremoto sulla capacità produttiva, è ora legato alla forza dello yen e all'indebolimento della domanda estera.

Nel medio termine i rischi principali sono costituiti dalla riduzione dell'avanzo delle partite correnti che potrebbe comportare la perdita dello status di esportatore commerciale netto, e dall'insostenibilità dei conti pubblici. Positiva risulta invece la svolta della politica monetaria. La BoJ ha intrapreso una fase d'interventi più incisivi principalmente aumentando gli acquisti di titoli di stato giapponesi con effetti sul *trend* del cambio che si è indebolito; lo yen appare l'unico strumento rilevante per sostenere la crescita nominale.

Scenario europeo

Migliora il bilancio dei rischi innescato dalle operazioni straordinarie della BCE e, al progressivo ridursi dell'incertezza, il ciclo dovrebbe stabilizzarsi. Al tal fine sarà fondamentale l'attuazione da parte dei Governi delle riforme strutturali necessarie; in Italia rilevante la revisione per un mercato del lavoro più flessibile.

La seconda stima dei dati sul Pil del quarto trimestre 2011 ha confermato il -0,3% t/t della stima preliminare, primo dato in negativo da due anni e mezzo, con un rallentamento su base annua da 1,3% a 0,7%. Nel trimestre tutte le principali componenti sono state negative. I consumi privati hanno segnato -0,4% t/t e -0,6% a/a con un contributo negativo alla crescita pari allo 0,2% t/t e -0,3% a/a. Gli investimenti fissi diminuiscono dello 0,7% sul trimestre precedente con una variazione annua di +0,6%; il contributo alla crescita è pari a -0,1% t/t e +0,1% a/a. Le scorte hanno sottratto due decimi al Pil su base trimestrale (-0,3% a/a). Le esportazioni diminuiscono dello 0,4% t/t (+3,6% a/a) il calo tuttavia non ha impedito, data la riduzione più marcata delle importazioni (-1,2% t/t), che gli scambi con l'estero offrissero un considerevole contributo positivo al Pil (+0,3% t/t). A gennaio la bilancia commerciale ha segnato un *surplus* di 5,9 mld di

euro. Nel trimestre in corso il Pil dell'area dovrebbe essere negativo ma la flessione potrebbe risultare inferiore a quella di fine 2011. Il commercio con l'estero dovrebbe continuare a contribuire positivamente alla crescita data l'attesa di un import frenato dalla debolezza dei consumi interni e un export che mantiene un passo positivo grazie alla domanda dei Paesi extra-UE.

Secondo il presidente della BCE Draghi si vedono segnali di stabilizzazione sui mercati finanziari e del ciclo economico, anche se modesti, e le condizioni monetarie accomodanti dovrebbero stimolare la crescita. Tuttavia rimangono notevoli disomogeneità all'interno dell'area, la crescita è sostenuta da Francia, Germania e paesi del nord mentre si attende una recessione per Italia, Spagna, Portogallo e Grecia. I rischi d'inflazione sono bassi. Si delinea una lunga pausa nelle azioni di politica monetaria nell'attesa di poter valutare gli effetti delle recenti misure intraprese; nei prossimi mesi, a meno di eventi eclatanti, non saranno annunciate nuove misure non convenzionali. Le recenti operazioni straordinarie di rifinanziamento hanno ridimensionato i rischi al ribasso, garantito liquidità al sistema bancario e rimosso il rischio di rifinanziamento per le banche e, indirettamente, per i Governi. Tuttavia, nonostante il miglioramento delle condizioni di mercato e del clima di fiducia derivante dalle operazioni della BCE, risulteranno fondamentali le azioni di Governi e banche.

La crescita di M3 è accelerata a febbraio a +2,8% a/a da +2,5% a/a del mese precedente, in parte per effetto della massiccia iniezione di liquidità avutasi con l'asta di dicembre. Si attende un ulteriore recupero nei dati di marzo che dovrebbero incorporare parzialmente l'effetto dell'asta di febbraio. Il credito alle famiglie aumenta dell'1,2% a/a da un precedente +1,3% a/a, più debole il credito alle imprese cresciuto dello 0,4% a/a contro il +0,7% a/a di gennaio. Le operazioni BCE hanno sicuramente ridotto il rischio di un *credit crunch* nell'Area Euro ma non è possibile isolare l'effetto delle aste sulla crescita dei prestiti.

L'Eurogruppo ha deciso di innalzare il tetto massimo all'esposizione che i fondi europei di sostegno potranno assumere e di accelerare il versamento del capitale all'*European Stability Mechanism* (ESM). Il tetto della capacità di prestito di EFSF e ESM sarà aumentato a 700 mld di euro. Considerando i 49 mld del Fondo di stabilità europeo e i 53 mld di *facility* bilaterali alla Grecia già impegnate, lo scudo finanziario europeo raggiunge un totale di circa 800 mld. Eventuali nuovi programmi di aiuto saranno gestiti dall'ESM fin dal luglio 2012. L'EFSF, tuttavia, manterrà la gestione dei programmi esistenti e potrebbe essere chiamato a svolgere un ruolo a sostegno dell'ESM in quanto può impegnarsi in nuovi programmi in modo da garantire una capacità di erogazione piena aggiuntiva di 500 mld di euro. Questa operazione dovrebbe far rientrare il rischio di sfaldamento dell'Area Euro dando il tempo ai governi dei paesi periferici, veri attori delle sorti dell'Unione, di fare le riforme attese. Tuttavia a questo punto bisognerà vedere se la rinnovata capacità del fondo sarà adeguata in caso di un'eventuale nuova crisi del debito sovrano.

GERMANIA

L'economia tedesca dovrebbe essere uscita dalla situazione negativa di fine anno. La miglior *performance* del paese rispetto al resto dell'area è spiegata da una maggiore apertura commerciale verso i Paesi extra-UE, dalla politica monetaria espansiva e da una *stance* di politica fiscale neutrale se non moderatamente espansiva.

Il *sentiment* dei produttori è positivo. Gli indici di fiducia sono coerenti con una ripresa dell'economia tedesca probabilmente già dal primo trimestre dell'anno, dopo la contrazione di fine 2011. A marzo l'indice *Ifo* sale lievemente a +109,8 con una favorevole valutazione delle prospettive economiche. L'indice *Zew* è aumentato a +22,3 da +5,4 confermando il recupero di fiducia legato al miglioramento delle condizioni finanziarie e all'*outlook* positivo per le attività di *business* tedesche. L'indice è aumentato per la quarta volta consecutiva raggiungendo il più alto livello da giugno 2010. Data la buona situazione occupazionale, la domanda interna dovrebbe continuare a stimolare la crescita.

FRANCIA

La seconda lettura dei dati del quarto trimestre conferma che l'economia francese è cresciuta dello 0,2% t/t da un precedente +0,3% t/t. I consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,2% t/t mentre gli investimenti fissi dell'1,1% (dato rivisto da +0,9%). Riguardo al commercio con l'estero, le esportazioni aumentano dell'1,2% sul trimestre precedente mentre le importazioni calano dell'1%. Le esportazioni nette sostengono il dato sul Pil dello 0,6% t/t mentre le scorte offrono un contributo negativo pari allo 0,8%. Positivo l'apporto della domanda domestica (+0,4% t/t).

Il contesto economico caratterizzato da disoccupazione elevata (a gennaio +10%) e stretta fiscale sta ancora pesando sui consumatori ma il *sentiment* delle famiglie appare in graduale miglioramento (a marzo la fiducia dei consumatori sale a +87 da +82 di del mese precedente). Anche l'ottimismo dei produttori sta recuperando: a marzo l'indice di fiducia è aumentato oltre le aspettative a +96 da +93 del mese precedente. Gli indici di fiducia sono coerenti con una ripresa della crescita nella seconda metà dell'anno.

ITALIA

La seconda lettura del dato sul Pil del quarto trimestre ha confermato il -0,7% t/t preliminare mentre la variazione tendenziale è stata rivista al rialzo di un decimo a -0,4% a/a. Il dettaglio non è confortante: tutte le componenti della domanda domestica subiscono una flessione, la più marcata è quella degli investimenti fissi a -2,4% t/t (-3,1% a/a). Rilevante la contrazione dei consumi (-0,7% t/t e -1,2% a/a) frenati dai primi effetti della stretta fiscale, che influisce anche sul calo della spesa pubblica (-0,6% t/t). L'unica componente a fornire un contributo positivo alla crescita è la domanda estera netta (+0,7%); tuttavia questo non rappresenta un segnale rassicurante in quanto ciò non è dovuto a una crescita dell'export (invariato nel trimestre) ma al calo dell'import (-2,5% t/t) legato alla debolezza della domanda interna. Segnale positivo in chiave futura è la mancanza di un accumulo di scorte (in calo per il quarto trimestre consecutivo, sottraendo quattro decimi t/t al Pil). La contrazione del Pil dovrebbe continuare almeno per tutta la prima metà del 2012.

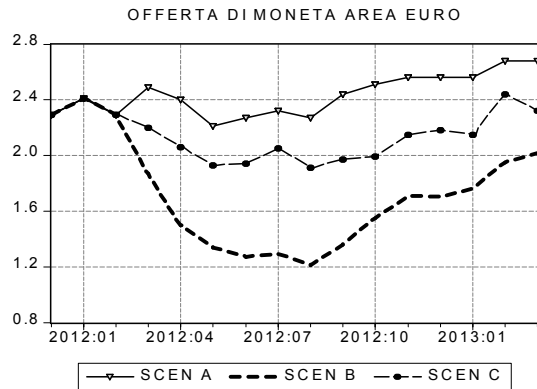
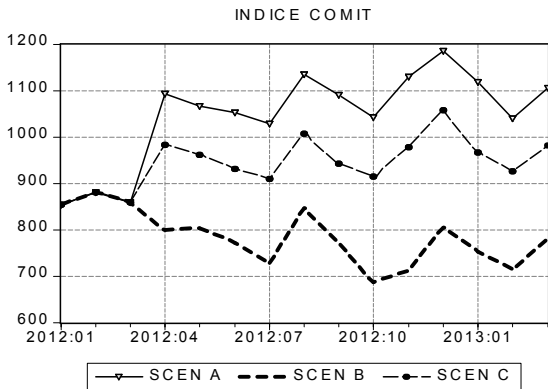
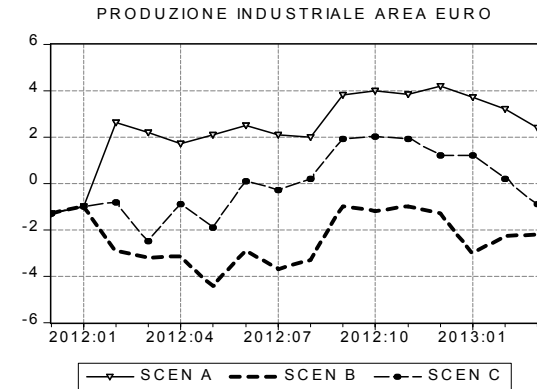
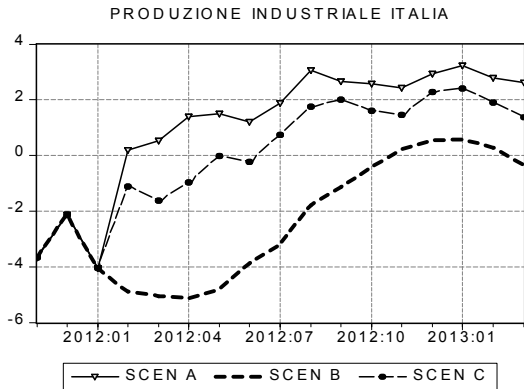
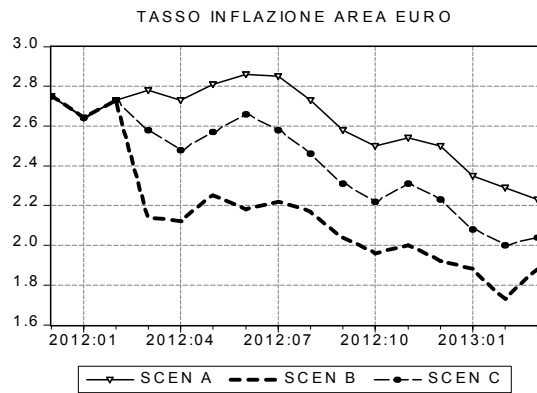
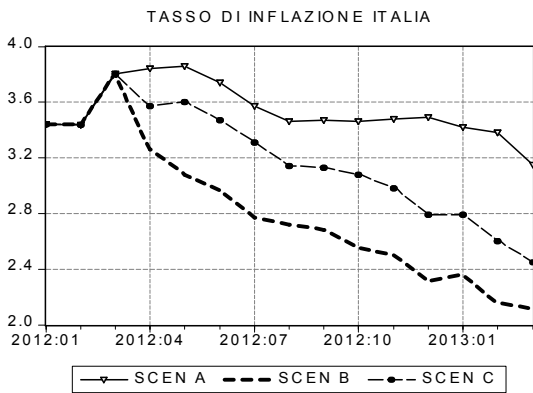
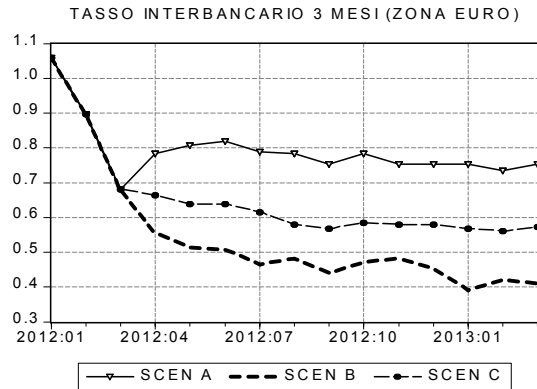
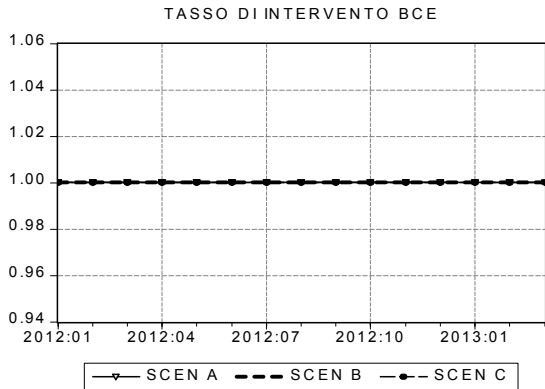
Per favorire lo sviluppo e la crescita economica nel paese risulteranno fondamentali le riforme strutturali che dovranno essere volte al rafforzamento delle finanze statali e, di conseguenza, alla riduzione sensibile del debito pubblico. Il ritorno su un cammino di crescita positivo sarà possibile solo attraverso un recupero della competitività d'impresa. A tal fine, in particolare la riforma del mercato del lavoro dovrà garantire una maggior flessibilità sia in uscita sia in entrata in modo da permettere alle imprese di rispondere prontamente alle esigenze di mercato, nella convinzione che solo così si potrà recuperare competitività. L'attuale rigidità in uscita, infatti, insieme a un carico fiscale eccessivo, frena lo sviluppo del sistema imprenditoriale, scoraggiando investimenti esteri e favorendo la fuga di aziende italiane dal territorio nazionale. Naturalmente la crescita non potrà prescindere da un potenziamento del potere d'acquisto delle famiglie, anche attraverso un adeguamento dei livelli di reddito rispetto al costo della vita.

Il canale estero potrebbe arginare la recessione grazie a un aumento delle esportazioni favorite dall'indebolimento dell'euro e dall'apprezzamento del dollaro. Per quanto riguarda il commercio con l'estero nei confronti degli altri Paesi UE, nel mese di gennaio le esportazioni sono diminuite del 2,5% m/m (+3,9% a/a) mentre le importazioni del 5,2% m/m (-5,4% a/a); la bilancia commerciale registra un saldo positivo pari a 756 mln di euro. Rispetto ai Paesi extra-UE, nel mese di febbraio le esportazioni aumentano dello 0,5% m/m (+11,8% la variazione annua) mentre le importazioni diminuiscono dello 0,4% (+4,6% a/a).

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

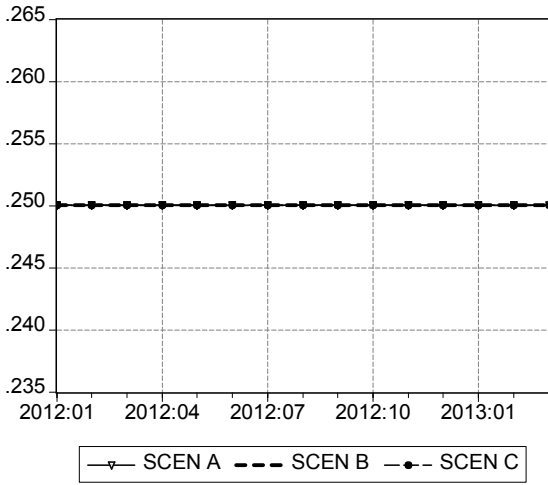
A (20%)	B (10%)	C (70%)
<p>Usa: i dati congiunturali offrono segnali positivi. Il superamento della crisi del debito nell'Area Euro permetterà all'economia americana di continuare a crescere lungo il <i>trend</i> positivo del 2011 anche se a passo moderato. La crescita si manterrà fra il 2% e il 2,5% a/a.</p> <p>Area Euro: le misure politiche adottate per superare la crisi finanziaria convincono i mercati e cominciano a trasferirsi sull'economia reale consentendo alla produzione industriale di ripartire. La riforma del mercato del lavoro in Italia risulta adeguata con effetti positivi sul secondo semestre dell'anno. Prosegue e diviene stabile l'attuale restringimento dei differenziali di rendimento tra i titoli governativi dei paesi periferici dell'Area Euro e il <i>Bund</i> tedesco. Grazie agli interventi incisivi sul piano politico e monetario, il rendimento dei Btp decennali si porta al di sotto del 4%. L'indebolimento dell'euro per la svolta di politica monetaria della BCE nella maggior disponibilità a monetizzare il debito più che in passato, continua ad alimentare il canale estero, che diviene il motore della ripresa. Nonostante ciò e la soluzione alla crisi del debito, a frenare la crescita sarà l'impatto restrittivo delle recenti manovre correttive approvate nei paesi periferici. La BCE non interverrà ulteriormente, mantenendo la politica monetaria espansiva, senza tuttavia operare nuovamente con strumenti non convenzionali.</p>	<p>Usa: sebbene attenuata, la crisi dell'Area Euro è lontana dall'essere risolta e continua a frenare anche l'economia americana. Le difficoltà dei paesi europei intaccano i portafogli internazionali e, attraverso questo canale, il ciclo economico globale.</p> <p>Area Euro: le misure fino ad ora adottate dalla BCE, pur consentendo allo <i>spread</i> dei titoli governativi decennali di rientrare parzialmente, stentano a trasferirsi sull'economia reale. Sebbene sia stato evitato il temuto <i>credit crunch</i>, permangono le difficoltà delle imprese nel reperire capitali presso il sistema bancario. Con un mercato interbancario ancora ingessato, gli istituti di credito sperimentano nuove difficoltà in termini di liquidità. Le tensioni sui mercati finanziari e obbligazionari non sembrano ancora superate. La riforma del mercato del lavoro in Italia non risulta adeguata causando un nuovo crollo della fiducia e ulteriori turbolenze sui mercati con effetti negativi sulla crescita. Alla luce di tali difficoltà e non temendo ripercussioni sul livello generale dei prezzi, la BCE deciderà di attuare una nuova misura non convenzionale all'inizio del quarto trimestre del 2012.</p>	<p>Usa: nonostante l'economia presenti ancora elementi di fragilità, il parziale superamento della crisi nella zona Euro permetterà all'economia americana di continuare a crescere anche se debolmente. La crescita si manterrà intorno al 2% a/a.</p> <p>Area Euro: le misure politiche adottate entro il primo trimestre dell'anno, in particolare la riforma del lavoro in Italia, risulteranno moderatamente adeguate, ne deriva un rientro dello <i>spread</i> con rendimento dei Btp decennali sotto la soglia del 5%. Le mosse delle Autorità sui due fronti, politico e monetario, non impediranno la recessione nei Paesi periferici, ma sarà di entità limitata con un recupero nella seconda parte dell'anno grazie all'attenuarsi delle turbolenze finanziarie. L'interrogativo principale ora riguarda la possibilità che la debole spirale positiva innescata dalle manovre della BCE si trasferisca alle imprese generando gli sperati effetti positivi non solo sui mercati finanziari ma anche sull'economia reale. In attesa di verificare gli effetti delle proprie manovre, la BCE manterrà invariati i tassi d'interesse e probabilmente non effettuerà nuove aste straordinarie.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

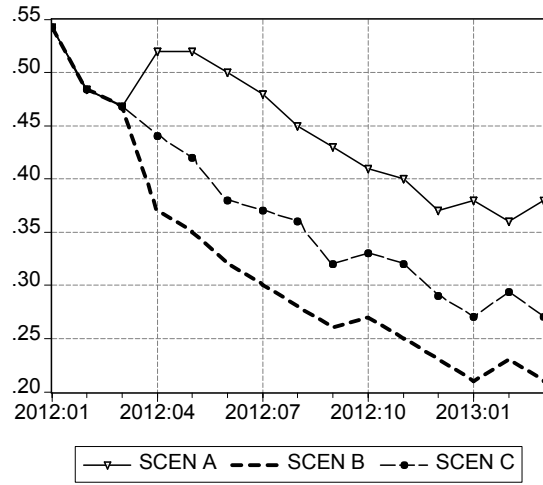


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

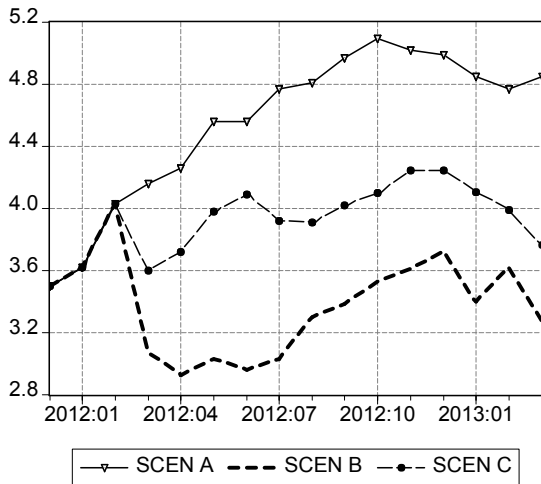
TASSO DI INTERVENTO FED



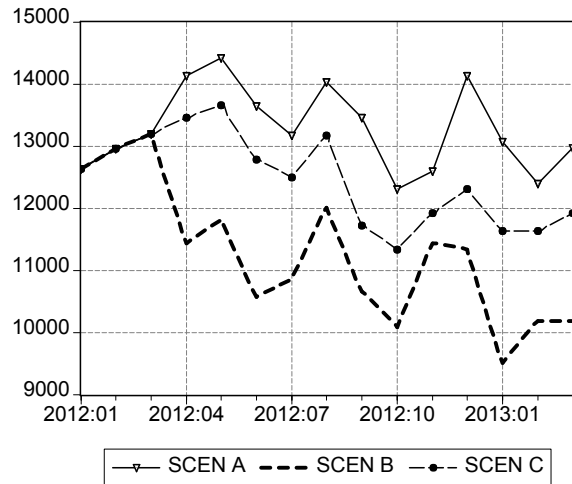
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



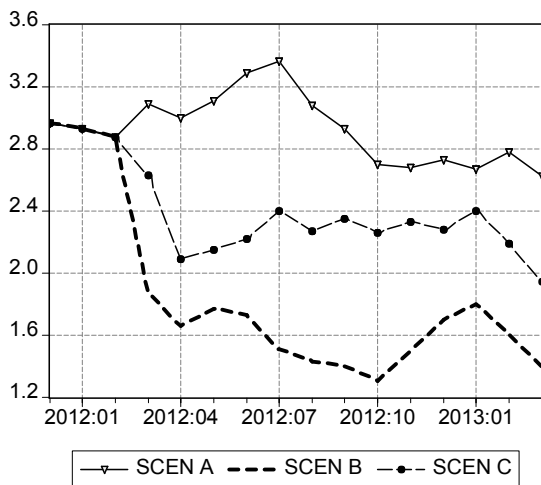
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



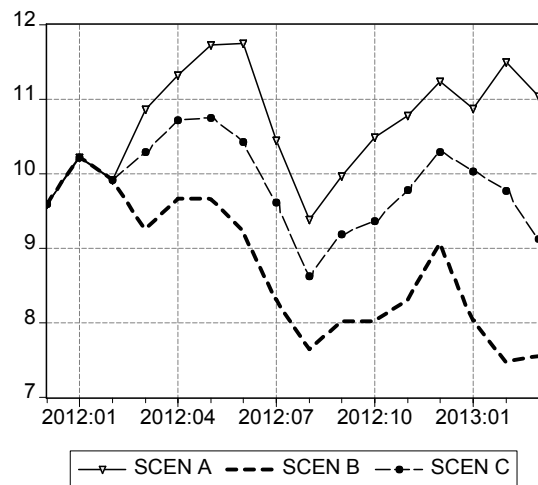
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

TASSI INTERBANCARI

Nel mese di marzo i tassi interbancari sono ulteriormente diminuiti grazie alle iniezioni di liquidità operate dalla BCE nel sistema bancario, l'interbancario a tre mesi è sceso a +0,77% da +0,98% del mese precedente. Nel caso in cui la BCE decidesse di non intervenire più né con ulteriori misure non convenzionali né con riduzioni del *refi* (scenario C) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +0,43% per la scadenza a un mese, +0,57% per la scadenza a tre mesi e +1,08% per quella a sei mesi. Se la crescita dovesse essere lievemente più sostenuta e le misure già adottate finora convincessero i mercati nel breve periodo (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,49%, +0,76% e +1,26% alla fine dell'orizzonte di previsione. Qualora invece la BCE decidesse di effettuare una nuova operazione di rifinanziamento a 36 mesi verso ottobre 2012 (scenario B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere a marzo 2013 un valore di +0,34% (1 mese), +0,42% (3 mesi) e +0,9% (6 mesi).

STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di marzo i tassi della struttura a termine sono aumentati per tutte le scadenze. Nel caso in cui la crescita globale dovesse lentamente ripartire (scenario C) i rendimenti sui Btp raggiungerebbero a marzo 2013 quota +2,23% (3 anni), +3,37% (5 anni), +3,76% (7 anni) e +4,52% (10 anni). Nello scenario peggiore (B) i rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +2,48%, +3,58%, +3,97%, +5,09% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte previsivo considerato. Nello scenario caratterizzato da una ripresa della crescita grazie alle credibili riforme strutturali attuate dai Governi che hanno ridato piena fiducia ai mercati (A) il decennale non dovrebbe superare il +3,96% a marzo 2013, il 7 anni il +3,43%, il quinquennale il 3,04% e il triennale l'1,91%.

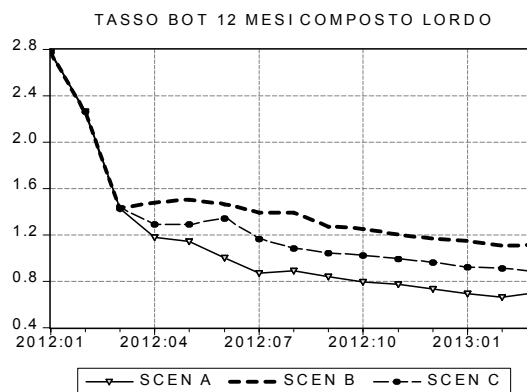
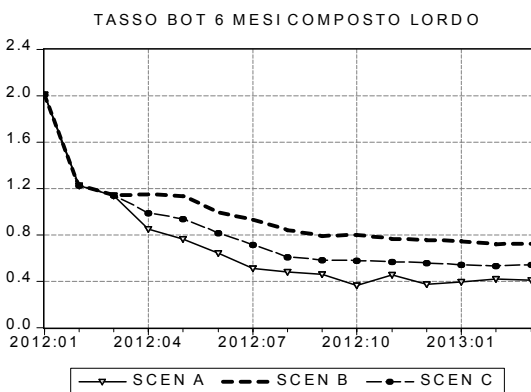
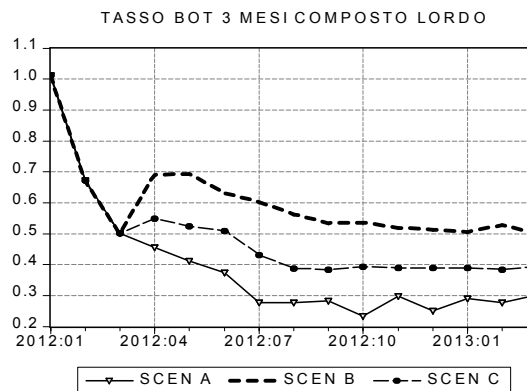
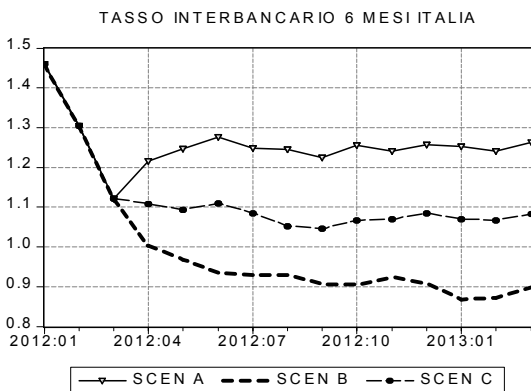
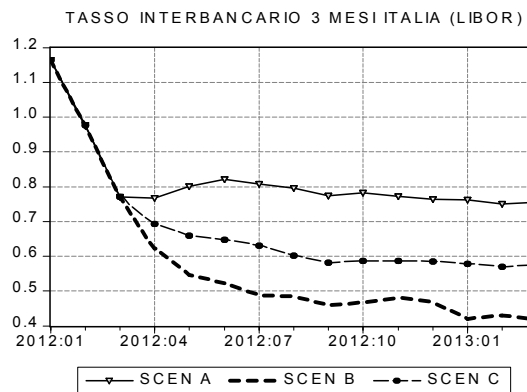
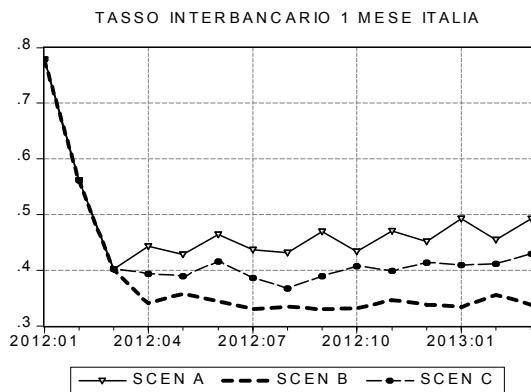
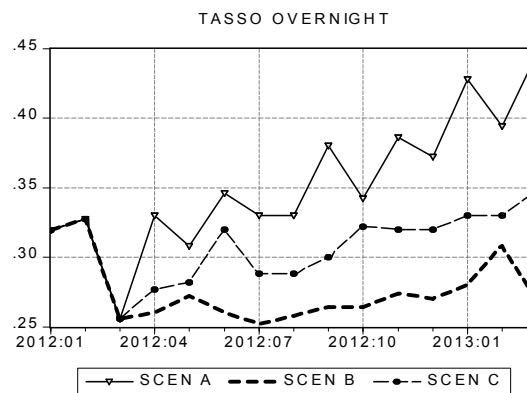
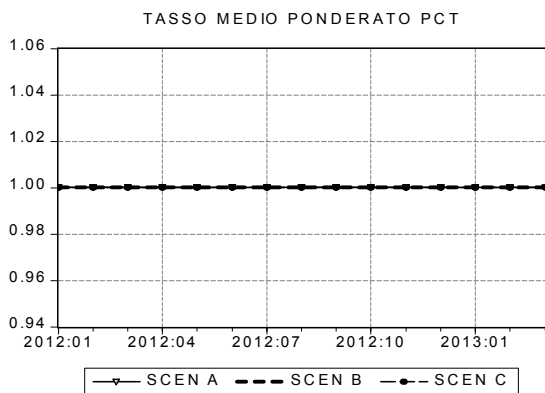
TASSI BANCARI

I tassi medi sui prestiti e sui depositi sono rimasti invariati nel mese di febbraio, rispettivamente al +4,21% e +1,16%. Nei prossimi mesi ci si attende una certa tendenza al ribasso per i tassi sui depositi e sui prestiti. Nello scenario C ci si aspetta che il tasso medio sui prestiti diminuisca fino al 3,91%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,87% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario meno positivo (scenario B) l'andamento dei due tassi diminuirebbe raggiungendo rispettivamente quota +4,09% e +0,97% al termine dell'orizzonte di previsione. Nello scenario A si attende a marzo 2013 un tasso sui prestiti a quota +3,66% e sui depositi a +0,72%.

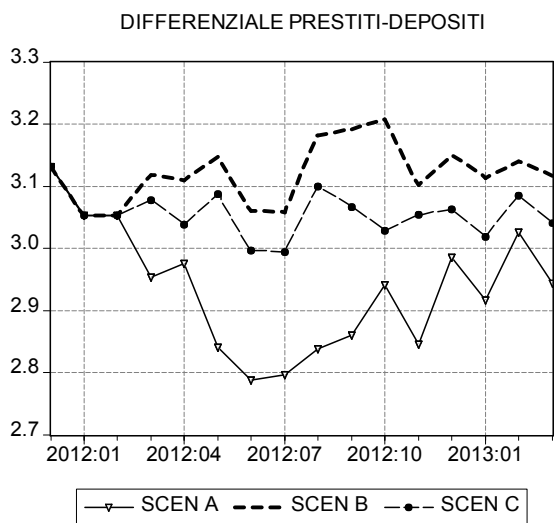
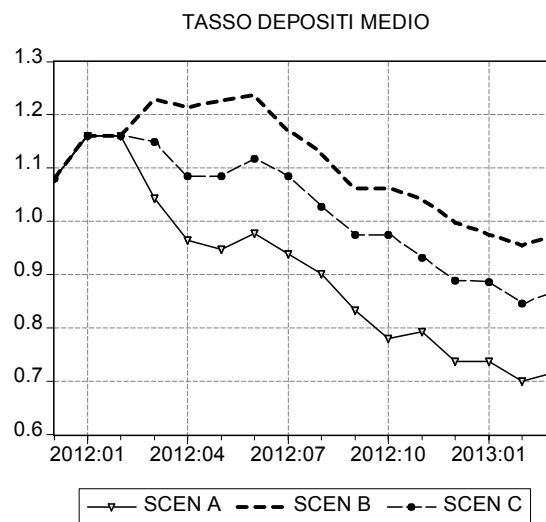
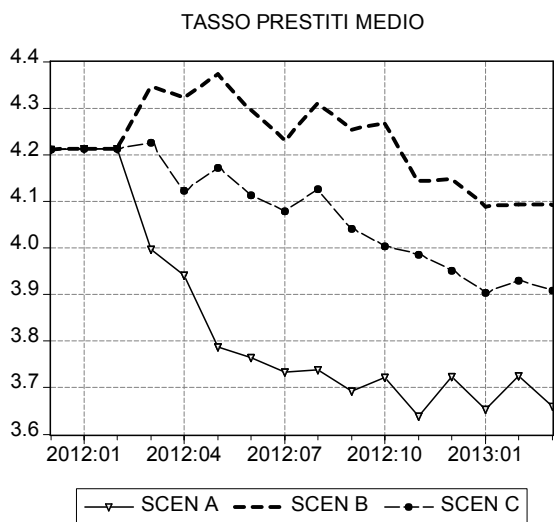
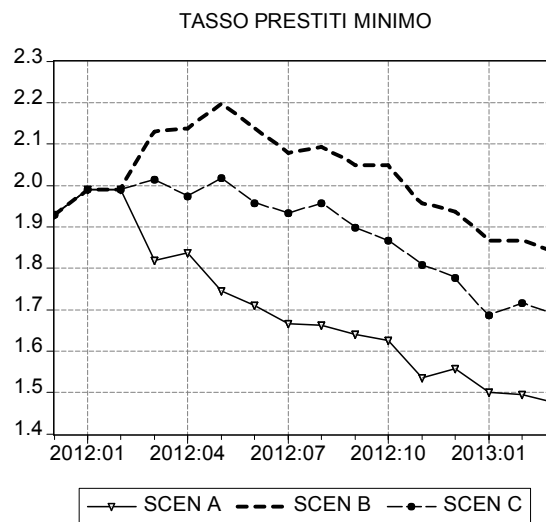
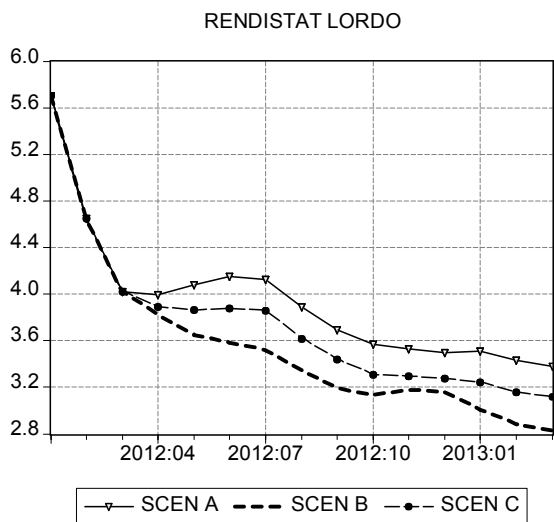
VOLUMI BANCARI

In base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento sostanzialmente positivo sia per i prestiti sia per i depositi. Nello scenario centrale (C) il tasso di variazione tendenziale dei depositi raggiungerà un valore di +10,03% a marzo 2013 mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +6%. Nello scenario A la riduzione dei tassi interbancari e dei rendimenti sui titoli di Stato riduce il vantaggio competitivo di questi ultimi nei confronti dei depositi consentendo alla raccolta di raggiungere un tasso di crescita tendenziale pari al +12,23%; il volume degli impieghi aumenta invece del 11,6%. Nello scenario meno favorevole (B) a marzo 2013 la variazione annua dei depositi sarebbe pari a +6,89% mentre quella degli impieghi +4%.

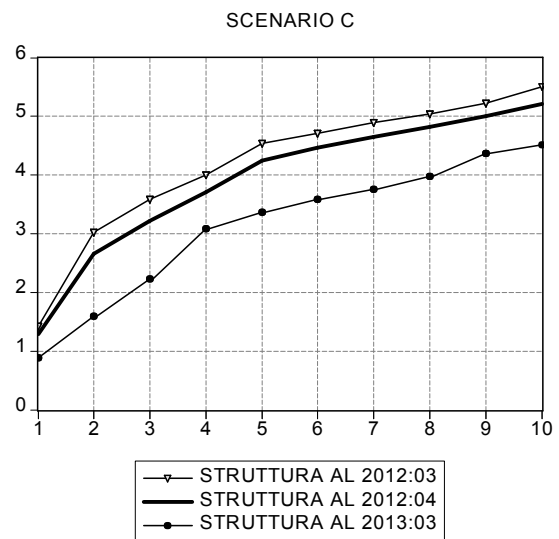
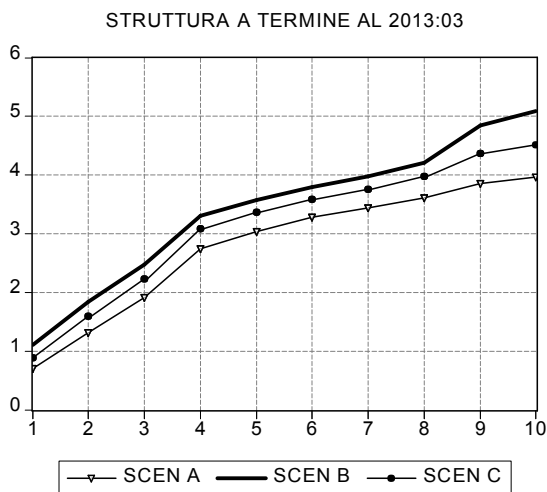
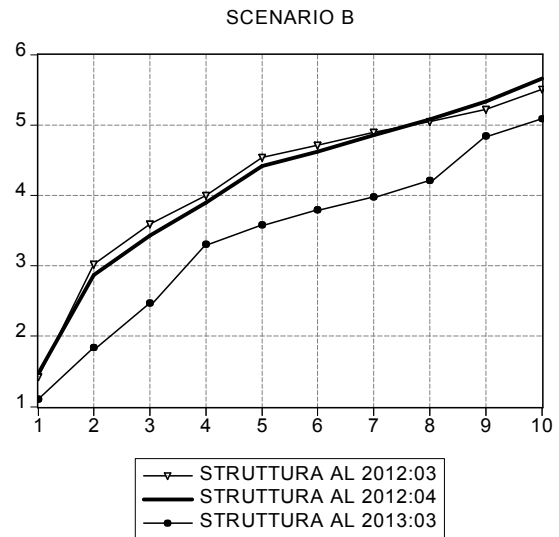
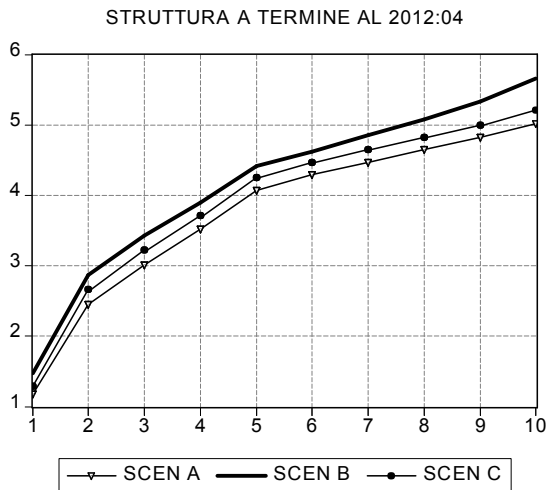
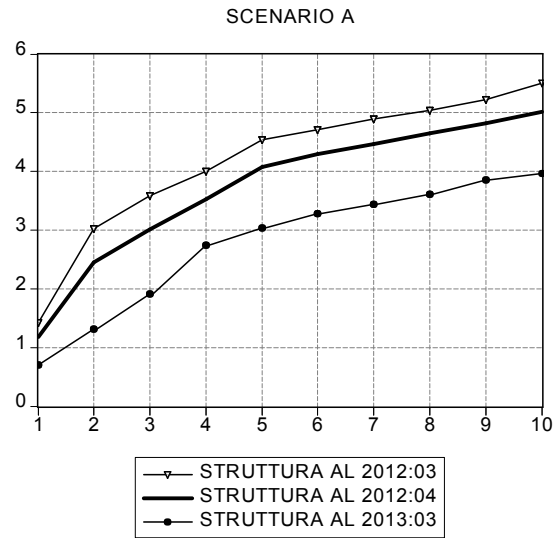
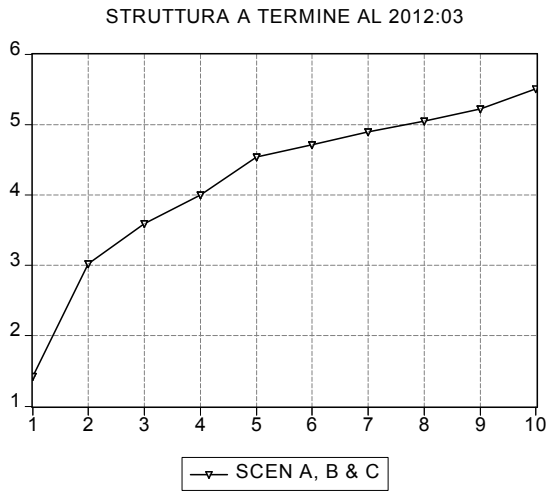
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



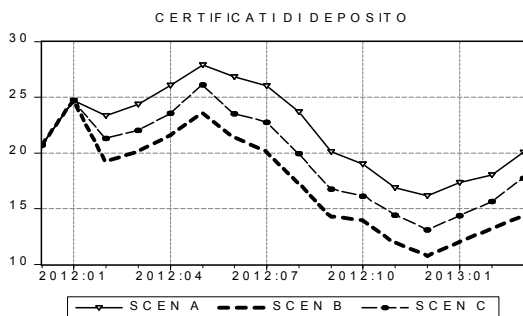
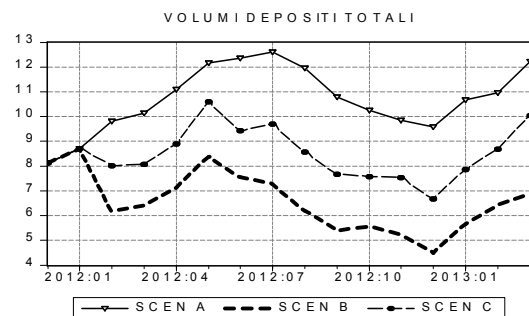
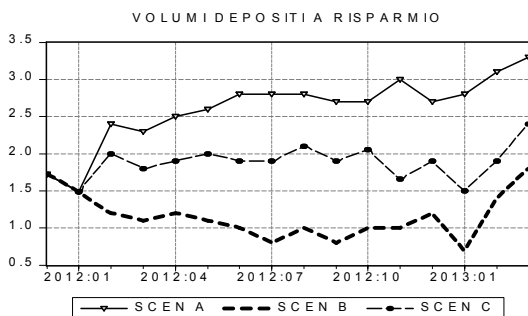
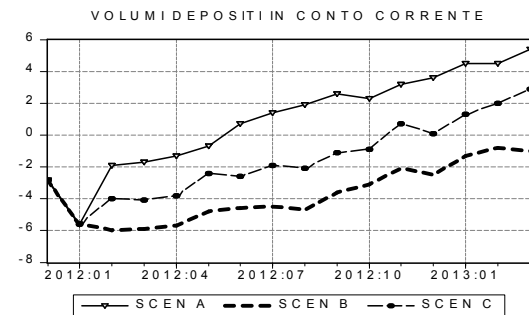
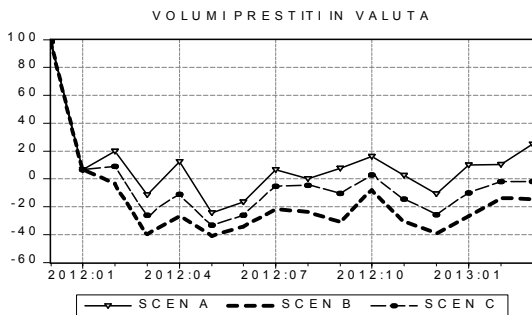
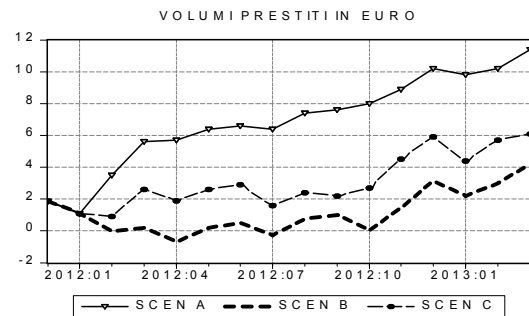
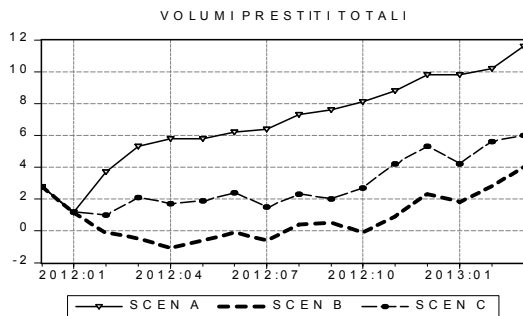
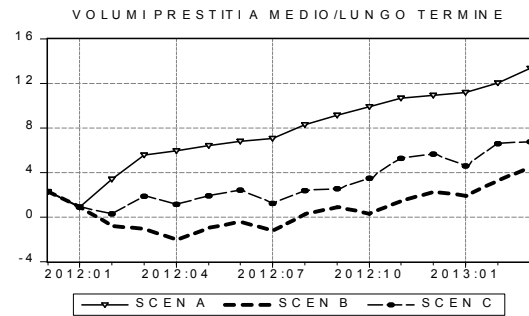
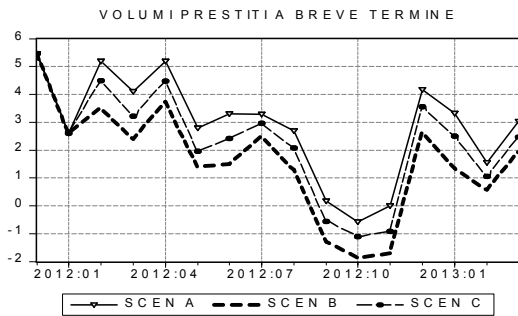
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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



SCENARIO A	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.50	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	796	866	805	806	854	881	859	1093	1067	1052	1029	1135	1090	1043	1130	1186	1118	1040	1106
Produzione Industriale	-2.4	-3.1	-3.7	-2.1	-4.1	0.2	0.5	1.4	1.5	1.2	1.9	3.1	2.7	2.6	2.4	2.9	3.2	2.8	2.6
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.6	3.8	3.7	3.7	3.4	3.4	3.8	3.8	3.9	3.7	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.4	3.4	3.2
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.50	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/1	1.22	1.19	1.36	1.29	0.32	0.33	0.26	0.33	0.31	0.35	0.33	0.33	0.38	0.34	0.39	0.37	0.43	0.39	0.45
T. Interb. 1m lett.	1.29	1.30	1.17	1.07	0.78	0.56	0.40	0.44	0.43	0.46	0.44	0.43	0.47	0.43	0.47	0.45	0.49	0.46	0.49
T. Interb. 3m lett.	1.48	1.51	1.43	1.36	1.16	0.98	0.77	0.77	0.80	0.82	0.81	0.80	0.77	0.78	0.77	0.76	0.76	0.75	0.76
T. Interb. 6m lett.	1.70	1.72	1.67	1.62	1.46	1.30	1.12	1.22	1.25	1.28	1.25	1.24	1.22	1.26	1.24	1.26	1.25	1.24	1.26
T. Depositi medio	0.96	1.00	1.05	1.08	1.16	1.16	1.04	0.97	0.95	0.98	0.94	0.90	0.83	0.78	0.79	0.74	0.74	0.70	0.72
T. Prestiti medio	4.06	4.12	4.16	4.21	4.21	4.21	4.00	3.94	3.79	3.76	3.73	3.74	3.69	3.72	3.64	3.72	3.65	3.72	3.66
T.prest. medio - T.dep. medio	3.10	3.12	3.11	3.13	3.05	3.05	2.95	2.98	2.84	2.79	2.80	2.84	2.86	2.94	2.85	2.99	2.92	3.03	2.94
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	1.95	2.09	3.18	1.69	1.01	0.67	0.50	0.45	0.41	0.37	0.28	0.28	0.28	0.23	0.30	0.25	0.29	0.28	0.30
T. BOT comp. lordo 6m	3.14	3.62	6.70	3.32	2.01	1.22	1.14	0.85	0.76	0.64	0.51	0.48	0.46	0.36	0.45	0.37	0.39	0.42	0.41
T. BOT comp. lordo 12m	4.21	3.62	6.17	6.03	2.77	2.26	1.42	1.18	1.14	1.00	0.87	0.89	0.84	0.79	0.77	0.73	0.69	0.66	0.70
Rendistat lordo	5.23	5.48	6.80	6.30	5.70	4.65	4.02	4.00	4.08	4.15	4.13	3.89	3.69	3.57	3.53	3.50	3.51	3.43	3.38
Rendistat netto	4.58	4.80	5.95	5.51	4.99	4.07	3.52	3.50	3.57	3.63	3.61	3.40	3.23	3.12	3.09	3.06	3.07	3.00	2.96
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	4.75	5.67	7.59	5.97	4.29	3.09	3.59	3.02	2.88	2.65	2.52	2.32	2.12	2.06	2.00	1.97	1.95	1.86	1.91
Rend. BTP a 5 anni	5.38	6.04	7.75	6.44	4.99	4.06	4.54	4.07	3.95	3.82	3.74	3.43	3.27	3.16	3.14	3.08	3.05	2.96	3.04
Rend. BTP a 7 anni	5.57	6.23	7.63	6.76	5.63	4.70	4.90	4.47	4.33	4.22	4.13	3.85	3.69	3.63	3.59	3.52	3.47	3.38	3.44
Rend. BTP a 10 anni	5.73	6.28	7.04	7.44	6.31	5.55	5.51	5.02	4.84	4.70	4.59	4.36	4.30	4.20	4.20	4.16	4.04	3.97	3.97
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2389.306	2389.481	2397.311	2379.174	2368.610	2438.685	2467.044	2477.516	2495.591	2500.558	2500.56	2518.65	2570.89	2583.03	2608.27	2612.33	2600.73	2687.43	2753.22
Prestiti in euro	2352.061	2359.746	2359.715	2334.217	2335.934	2404.054	2430.886	2437.293	2460.990	2466.692	2465.347	2486.12	2530.818	2548.53	2569.73	2572.31	2564.86	2649.27	2708.01
Prestiti in valuta	37.245	29.735	37.596	44.957	32.676	34.630	36.158	40.223	34.601	33.866	35.216	32.533	40.075	34.503	38.544	40.026	35.878	38.163	45.214
Prestiti a breve	411.045	407.233	415.015	395.929	408.540	420.275	412.431	408.663	410.679	418.828	415.729	414.159	411.766	404.860	415.015	412.472	422.088	426.790	424.931
Prestiti a m / l	1978.261	1982.248	1982.296	1983.245	1960.070	2018.410	2054.614	2068.854	2084.913	2081.730	2084.833	2104.495	2159.127	2178.169	2193.259	2199.862	2178.645	2260.641	2328.290
Depositi totali	1885.337	1896.650	1905.026	1970.074	1960.758	1980.045	1957.514	1992.650	1996.459	2008.198	2061.246	2059.505	2088.865	2091.141	2092.587	2158.977	2170.196	2197.043	2196.833
Depositi in c / c	725.333	721.819	694.358	727.207	696.274	719.000	719.715	731.328	726.829	737.658	744.954	735.663	744.192	738.421	716.577	753.386	727.606	751.355	758.580
Depositi a risparmio	279.330	279.120	279.480	282.632	284.422	286.862	286.447	286.120	285.775	286.523	286.493	287.911	286.872	286.656	287.864	290.263	292.386	295.755	295.900
Certif. deposito	880.674	895.711	931.188	960.235	980.062	974.182	951.352	975.203	983.855	984.017	1029.799	1035.931	1057.801	1066.063	1088.145	1115.328	1150.204	1149.932	1142.353
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-2.20	-1.58	3.66	2.79	1.16	3.70	5.30	5.80	5.80	6.20	6.40	7.30	7.60	8.10	8.80	9.80	9.80	10.20	11.60
Prestiti in euro	-2.38	-1.95	3.78	1.85	1.09	3.50	5.60	5.70	6.40	6.60	6.40	7.40	7.60	8.00	8.90	10.20	9.80	10.20	11.40
Prestiti in valuta	-11.16	39.95	-3.47	98.58	6.54	19.77	-11.59	12.23	-24.49	-16.60	6.40	0.17	7.60	16.04	2.52	-10.97	9.80	10.20	25.05
Prestiti a breve	8.86	10.79	8.32	5.46	2.61	5.20	4.10	5.18	2.80	3.30	3.28	2.68	0.18	-0.58	0.00	4.18	3.32	1.55	3.03
Prestiti a m / l	-4.22	-3.79	2.74	2.28	0.86	3.39	5.54	5.92	6.41	6.80	7.04	8.26	9.14	9.88	10.64	10.92	11.15	12.00	13.32
Depositi totali	-1.97	-1.60	7.20	8.13	8.69	9.82	10.14	11.10	12.17	12.36	12.61	11.95	10.80	10.25	9.85	9.59	10.68	10.96	12.23
Depositi in c / c	-1.45	-3.56	-4.12	-2.83	-5.62	-1.90	-1.70	-1.30	-0.70	0.70	1.40	1.90	2.60	2.30	3.20	3.60	4.50	4.50	5.40
Depositi a risparmio	2.96	2.84	2.27	1.72	1.49	2.40	2.30	2.50	2.60	2.80	2.80	2.80	2.70	2.70	3.00	2.70	2.80	3.10	3.30
Certif. deposito	-3.84	-1.31	19.43	20.68	24.70	23.33	24.35	26.07	27.88	26.81	26.03	23.67	20.11	19.02	16.86	16.15	17.36	18.04	20.08

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

SCENARIO B	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.50	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	796	866	805	806	854	881	859	800	803	772	726	846	773	687	712	804	753	713	779
Produzione Industriale	-2.4	-3.1	-3.7	-2.1	-4.1	-4.9	-5.1	-5.2	-4.8	-3.9	-3.2	-1.8	-1.1	-0.4	0.2	0.5	0.6	0.3	-0.4
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.6	3.8	3.7	3.7	3.4	3.4	3.8	3.3	3.1	3.0	2.8	2.7	2.7	2.6	2.5	2.3	2.4	2.2	2.1
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.50	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/1	1.22	1.19	1.36	1.29	0.32	0.33	0.26	0.26	0.27	0.26	0.25	0.26	0.26	0.26	0.27	0.27	0.28	0.31	0.27
T. Interb. 1m lett.	1.29	1.30	1.17	1.07	0.78	0.56	0.40	0.34	0.36	0.34	0.33	0.33	0.33	0.33	0.35	0.34	0.33	0.36	0.34
T. Interb. 3m lett.	1.48	1.51	1.43	1.36	1.16	0.98	0.77	0.62	0.55	0.52	0.49	0.48	0.46	0.47	0.48	0.47	0.42	0.43	0.42
T. Interb. 6m lett.	1.70	1.72	1.67	1.62	1.46	1.30	1.12	1.00	0.97	0.93	0.93	0.93	0.91	0.90	0.92	0.91	0.87	0.87	0.90
T. Depositi medio	0.96	1.00	1.05	1.08	1.16	1.16	1.23	1.21	1.23	1.24	1.17	1.13	1.06	1.06	1.04	1.00	0.98	0.95	0.98
T. Prestiti medio	4.06	4.12	4.16	4.21	4.21	4.21	4.35	4.32	4.37	4.30	4.23	4.31	4.25	4.27	4.14	4.15	4.09	4.09	4.09
T.prest.medio - T.dep.medio	3.10	3.12	3.11	3.13	3.05	3.05	3.12	3.11	3.15	3.06	3.06	3.18	3.19	3.21	3.10	3.15	3.11	3.14	3.12
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	1.95	2.09	3.18	1.69	1.01	0.67	0.50	0.69	0.69	0.63	0.60	0.56	0.53	0.54	0.52	0.51	0.50	0.53	0.50
T. BOT comp. lordo 6m	3.14	3.62	6.70	3.32	2.01	1.22	1.14	1.14	1.13	0.99	0.93	0.84	0.79	0.80	0.76	0.75	0.74	0.72	0.72
T. BOT comp. lordo 12m	4.21	3.62	6.17	6.03	2.77	2.26	1.42	1.48	1.50	1.46	1.39	1.27	1.25	1.20	1.16	1.16	1.14	1.10	1.11
Rendistat lordo	5.23	5.48	6.80	6.30	5.70	4.65	4.02	3.82	3.65	3.58	3.52	3.34	3.19	3.13	3.18	3.16	3.01	2.88	2.83
Rendistat netto	4.58	4.80	5.95	5.51	4.99	4.07	3.52	3.34	3.19	3.13	3.08	2.92	2.79	2.74	2.78	2.76	2.63	2.52	2.47
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	4.75	5.67	7.59	5.97	4.29	3.09	3.59	3.43	3.46	3.41	3.28	2.93	2.77	2.63	2.62	2.59	2.56	2.47	2.48
Rend. BTP a 5 anni	5.38	6.04	7.75	6.44	4.99	4.06	4.54	4.42	4.46	4.58	4.48	4.11	3.90	3.75	3.76	3.72	3.69	3.58	3.58
Rend. BTP a 7 anni	5.57	6.23	7.63	6.76	5.63	4.70	4.90	4.85	4.83	4.98	4.91	4.54	4.34	4.20	4.18	4.12	4.11	3.99	3.97
Rend. BTP a 10 anni	5.73	6.28	7.04	7.44	6.31	5.55	5.51	5.66	5.72	5.75	5.72	5.51	5.35	5.33	5.29	5.19	5.14	5.13	5.09
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2389.306	2389.481	2397.311	2379.174	2368.610	2349.321	2331.158	2315.939	2344.629	2352.219	2336.05	2356.69	2401.25	2387.09	2418.89	2433.90	2411.24	2415.10	2424.40
Prestiti in euro	2352.061	2359.746	2359.715	2334.217	2335.934	2321.437	2306.579	2289.718	2317.586	2325.540	2310.104	2332.05	2375.582	2359.75	2392.75	2406.58	2387.32	2391.08	2403.46
Prestiti in valuta	37.245	29.735	37.596	44.957	32.676	27.884	24.578	26.221	27.043	26.680	25.948	24.636	25.671	27.345	26.135	27.318	23.920	24.022	20.948
Prestiti a breve	411.045	407.233	415.015	395.929	408.540	413.484	405.695	403.024	405.049	411.530	412.512	408.577	405.705	399.570	407.960	406.350	414.009	415.860	413.506
Prestiti a m / l	1978.261	1982.248	1982.296	1983.245	1960.070	1935.838	1925.462	1912.916	1939.580	1940.690	1923.540	1948.113	1995.547	1987.522	2010.927	2027.545	1997.236	1999.243	2010.898
Depositi totali	1885.337	1896.650	1905.026	1970.074	1960.758	1914.274	1891.151	1921.692	1929.054	1922.235	1963.486	1953.489	1987.005	2001.946	2004.274	2058.441	2071.565	2037.156	2021.370
Depositi in c / c	725.333	721.819	694.358	727.207	696.274	688.950	688.964	698.725	696.819	698.834	701.609	688.015	699.221	699.443	679.776	709.027	687.222	683.439	682.075
Depositi a risparmio	279.330	279.120	279.480	282.632	284.422	283.501	283.087	282.491	281.597	281.506	280.920	282.870	281.565	281.911	282.275	286.024	286.413	287.470	288.183
Certif. deposito	880.674	895.711	931.188	960.235	980.062	941.823	919.099	940.476	950.638	941.895	980.958	982.605	1006.219	1020.592	1042.222	1063.391	1097.929	1066.247	1051.112
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-2.20	-1.58	3.66	2.79	1.16	-0.10	-0.50	-1.10	-0.60	-0.10	-0.60	0.40	0.50	-0.10	0.90	2.30	1.80	2.80	4.00
Prestiti in euro	-2.38	-1.95	3.78	1.85	1.09	-0.06	0.20	-0.70	0.20	0.50	-0.30	0.74	1.00	0.00	1.40	3.10	2.20	3.00	4.20
Prestiti in valuta	11.16	39.95	-3.47	98.58	6.54	-3.56	-39.90	-26.84	-40.98	-34.29	-21.60	-24.14	-31.08	-8.04	-30.48	-39.24	-26.80	-13.85	-14.77
Prestiti a breve	8.86	10.79	8.32	5.46	2.61	3.50	2.40	3.73	1.39	1.50	2.48	1.30	-1.30	-1.88	-1.70	2.63	1.34	0.57	1.93
Prestiti a m / l	-4.22	-3.79	2.74	2.28	0.86	-0.84	-1.09	-2.06	-1.01	-0.43	-1.24	0.21	0.87	0.27	1.44	2.23	1.90	3.28	4.44
Depositi totali	-1.97	-1.60	7.20	8.13	8.69	6.17	6.41	7.14	8.38	7.55	7.27	6.19	5.39	5.55	5.21	4.49	5.65	6.42	6.89
Depositi in c / c	-1.45	-3.56	-4.12	-2.83	-5.62	-6.00	-5.90	-5.70	-4.80	-4.60	-4.50	-4.70	-3.60	-3.10	-2.10	-2.50	-1.30	-0.80	-1.00
Depositi a risparmio	2.96	2.84	2.27	1.72	1.49	1.20	1.10	1.20	1.10	1.00	0.80	1.00	0.80	1.00	1.00	1.20	0.70	1.40	1.80
Certif. deposito	-3.84	-1.31	19.43	20.68	24.70	19.23	20.13	21.58	23.56	21.38	20.06	17.30	14.26	13.94	11.92	10.74	12.03	13.21	14.36

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

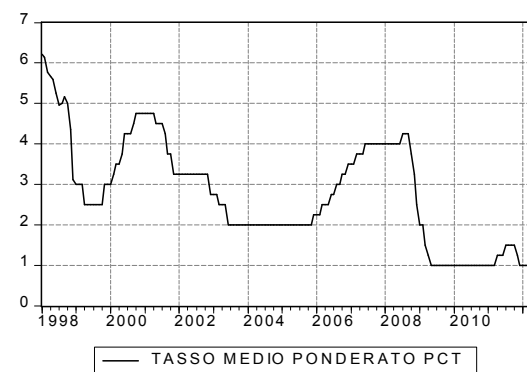
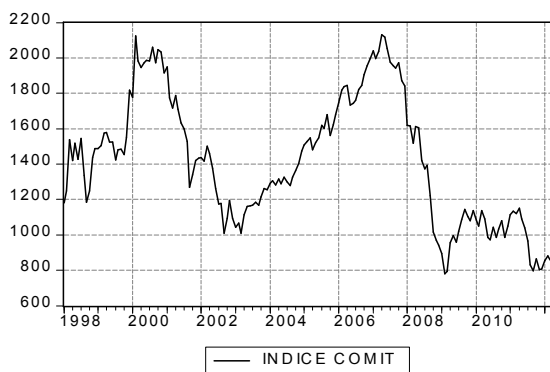
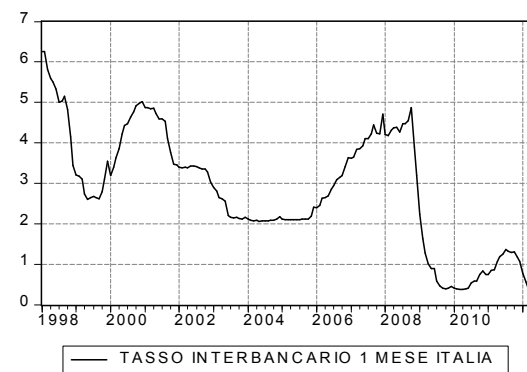
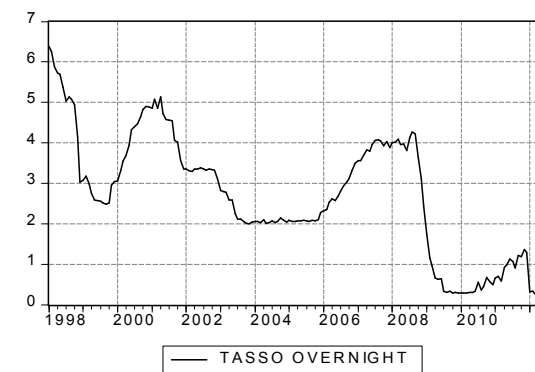
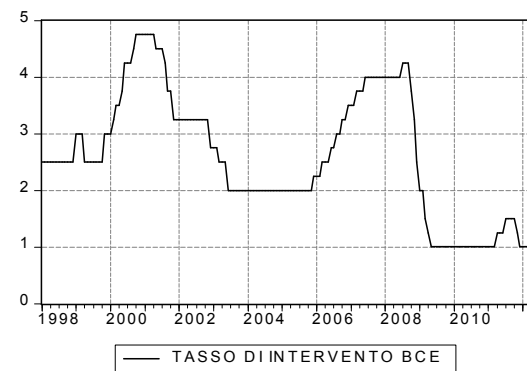
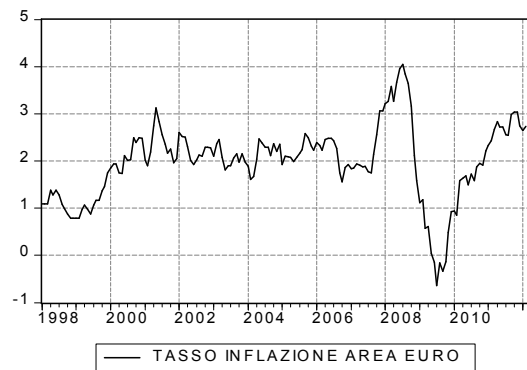
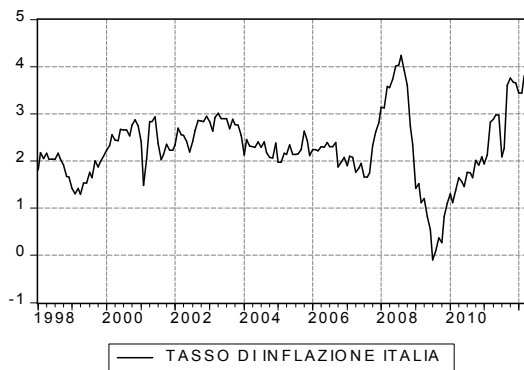
Elaborazione del 30/03/2012 I dati storici sono sottolineati

SCENARIO C	11 9	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.50	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	796	866	805	806	854	881	859	983	962	931	910	1007	942	914	978	1058	966	926	982
Produzione Industriale	-2.4	-3.1	-3.7	-2.1	-4.1	-1.1	-1.6	-1.0	0.0	-0.2	0.7	1.8	2.0	1.6	1.5	2.3	2.4	1.9	1.4
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.6	3.8	3.7	3.7	3.4	3.4	3.8	3.6	3.6	3.5	3.3	3.1	3.1	3.1	3.0	2.8	2.8	2.6	2.5
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.50	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/1	1.22	1.19	1.36	1.29	0.32	0.33	0.26	0.28	0.28	0.32	0.29	0.29	0.30	0.32	0.32	0.32	0.33	0.33	0.35
T. Interb. 1m lett.	1.29	1.30	1.17	1.07	0.78	0.56	0.40	0.39	0.39	0.42	0.39	0.37	0.39	0.41	0.40	0.41	0.41	0.41	0.43
T. Interb. 3m lett.	1.48	1.51	1.43	1.36	1.16	0.98	0.77	0.69	0.66	0.65	0.63	0.60	0.58	0.59	0.59	0.59	0.58	0.57	0.57
T. Interb. 6m lett.	1.70	1.72	1.67	1.62	1.46	1.30	1.12	1.11	1.09	1.11	1.08	1.05	1.05	1.07	1.07	1.08	1.07	1.07	1.08
T. Depositi medio	0.96	1.00	1.05	1.08	1.16	1.16	1.15	1.08	1.08	1.12	1.08	1.03	0.98	0.98	0.93	0.89	0.89	0.85	0.87
T. Prestiti medio	4.06	4.12	4.16	4.21	4.21	4.21	4.23	4.12	4.17	4.11	4.08	4.13	4.04	4.00	3.99	3.95	3.90	3.93	3.91
T.prest.medio - T.dep.medio	3.10	3.12	3.11	3.13	3.05	3.05	3.08	3.04	3.09	3.00	2.99	3.10	3.07	3.03	3.05	3.06	3.02	3.09	3.04
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	1.95	2.09	3.18	1.69	1.01	0.67	0.50	0.55	0.52	0.51	0.43	0.39	0.38	0.39	0.39	0.39	0.39	0.38	0.39
T. BOT comp. lordo 6m	3.14	3.62	6.70	3.32	2.01	1.22	1.14	0.99	0.93	0.81	0.71	0.60	0.58	0.57	0.56	0.55	0.54	0.53	0.54
T. BOT comp. lordo 12m	4.21	3.62	6.17	6.03	2.77	2.26	1.42	1.29	1.29	1.34	1.16	1.08	1.04	1.02	0.99	0.96	0.92	0.91	0.88
Rendistat lordo	5.23	5.48	6.80	6.30	5.70	4.65	4.02	3.89	3.87	3.87	3.85	3.62	3.44	3.31	3.29	3.28	3.24	3.16	3.12
Rendistat netto	4.58	4.80	5.95	5.51	4.99	4.07	3.52	3.41	3.38	3.39	3.37	3.17	3.01	2.89	2.88	2.87	2.84	2.76	2.73
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	4.75	5.67	7.59	5.97	4.29	3.09	3.59	3.22	3.28	3.05	2.98	2.56	2.41	2.28	2.34	2.31	2.31	2.16	2.23
Rend. BTP a 5 anni	5.38	6.04	7.75	6.44	4.99	4.06	4.54	4.25	4.25	4.24	4.23	3.76	3.59	3.42	3.50	3.47	3.50	3.29	3.37
Rend. BTP a 7 anni	5.57	6.23	7.63	6.76	5.63	4.70	4.90	4.65	4.60	4.64	4.61	4.20	4.04	3.87	3.92	3.88	3.91	3.69	3.76
Rend. BTP a 10 anni	5.73	6.28	7.04	7.44	6.31	5.55	5.51	5.21	5.17	5.23	5.20	4.98	4.93	4.76	4.79	4.73	4.63	4.59	4.52
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2389.306	2389.481	2397.311	2379.174	2368.610	2375.190	2392.072	2381.507	2403.599	2411.084	2385.41	2401.29	2437.09	2454.00	2498.00	2505.27	2468.09	2508.20	2535.60
Prestiti in euro	2352.061	2359.746	2359.715	2334.217	2335.934	2343.663	2361.827	2349.671	2373.097	2381.075	2354.128	2370.38	2403.807	2423.46	2465.90	2471.94	2438.72	2477.25	2505.90
Prestiti in valuta	37.245	29.735	37.596	44.957	32.676	31.527	30.246	31.836	30.501	30.009	31.277	30.909	33.286	30.538	32.095	33.335	29.376	30.949	29.699
Prestiti a breve	411.045	407.233	415.015	395.929	408.540	417.479	408.944	405.927	407.332	415.248	414.482	411.686	408.728	402.704	411.221	409.995	418.739	421.915	419.057
Prestiti a m/l	1978.261	1982.248	1982.296	1983.245	1960.070	1957.711	1983.128	1975.580	1996.267	1995.835	1970.923	1989.603	2028.364	2051.293	2086.777	2095.275	2049.353	2086.286	2116.540
Depositi totali	1885.337	1896.650	1905.026	1970.074	1960.758	1947.541	1920.672	1953.091	1968.631	1955.880	2007.785	1997.456	2029.967	2040.335	2048.601	2101.647	2114.923	2116.769	2113.395
Depositi in c/c	725.333	721.819	694.358	727.207	696.274	703.609	702.178	712.804	714.386	713.484	720.710	706.785	717.354	715.323	699.219	727.934	705.326	717.681	722.542
Depositi a risparmio	279.330	279.120	279.480	282.632	284.422	285.742	285.047	284.445	284.104	284.015	283.985	285.950	284.637	284.850	284.110	288.002	288.688	291.171	291.888
Certif. deposito	880.674	895.711	931.188	960.235	980.062	958.190	933.447	955.843	970.141	958.381	1003.089	1004.720	1027.975	1040.163	1065.273	1085.711	1120.909	1107.917	1098.966
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-2.20	-1.58	3.66	2.79	1.16	1.00	2.10	1.70	1.90	2.40	1.50	2.30	2.00	2.70	4.20	5.30	4.20	5.60	6.00
Prestiti in euro	-2.38	-1.95	3.78	1.85	1.09	0.90	2.60	1.90	2.60	2.90	1.60	2.40	2.20	2.70	4.50	5.90	4.40	5.70	6.10
Prestiti in valuta	11.16	39.95	-3.47	98.58	6.54	9.03	-26.04	-11.17	-33.43	-26.09	-5.50	-4.83	-10.63	2.70	-14.63	-25.85	-10.10	-1.83	-1.81
Prestiti a breve	8.86	10.79	8.32	5.46	2.61	4.50	3.22	4.48	1.96	2.42	2.97	2.07	-0.56	-1.11	-0.91	3.55	2.50	1.06	2.47
Prestiti a m/l	-4.22	-3.79	2.74	2.28	0.86	0.28	1.87	1.15	1.89	2.40	1.20	2.35	2.53	3.48	5.27	5.65	4.56	6.57	6.73
Depositi totali	-1.97	-1.60	7.20	8.13	8.69	8.02	8.07	8.89	10.61	9.44	9.69	8.58	7.67	7.58	7.54	6.68	7.86	8.69	10.03
Depositi in c/c	-1.45	-3.56	-4.12	-2.83	-5.62	-4.00	-4.10	-3.80	-2.40	-2.60	-1.90	-2.10	-1.10	-0.90	0.70	0.10	1.30	2.00	2.90
Depositi a risparmio	2.96	2.84	2.27	1.72	1.49	2.00	1.80	1.90	2.00	1.90	1.90	2.10	1.90	2.05	1.66	1.90	1.50	1.90	2.40
Certif. deposito	-3.84	-1.31	19.43	20.68	24.70	21.30	22.01	23.57	26.09	23.51	22.77	19.94	16.73	16.13	14.40	13.07	14.37	15.63	17.73

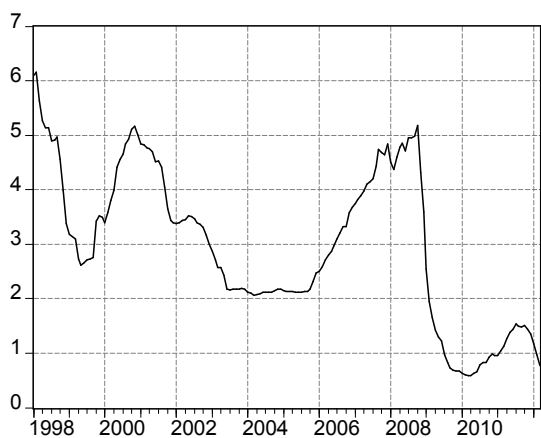
(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato.

Elaborazione del 30/03/2012 I dati storici sono sottolineati

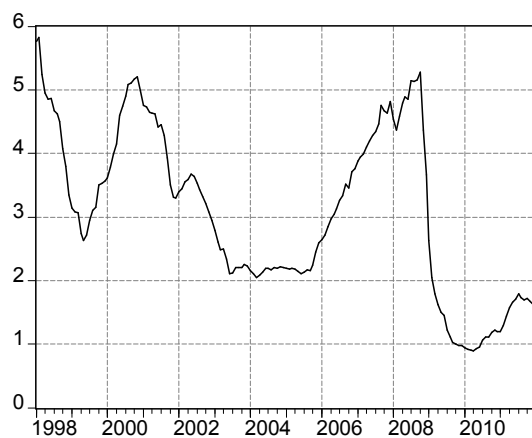
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



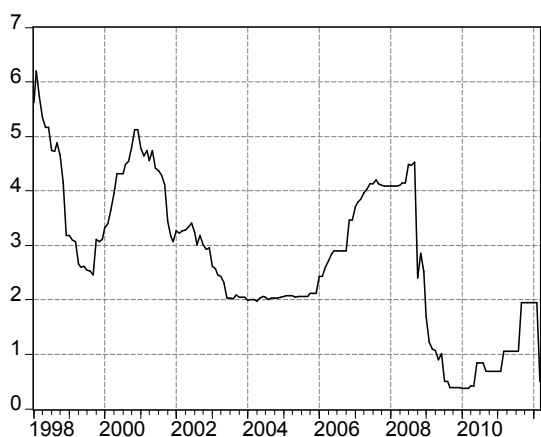
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

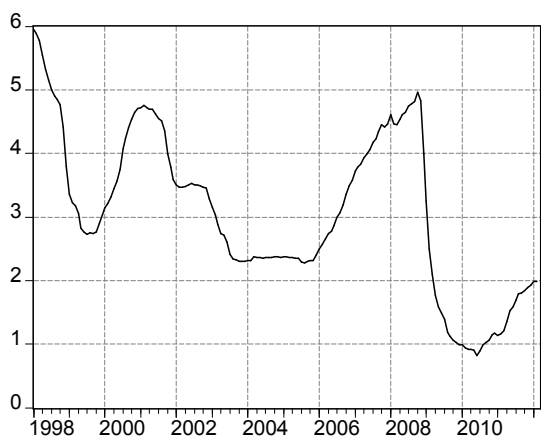


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

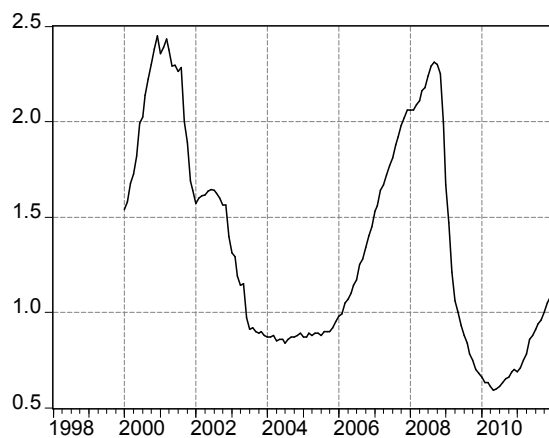


— RENDISTAT LORDO

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)

