



# 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 Aprile 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 congiunturale segnala maggiori preoccupazioni. I mercati finanziari internazionali continuano a porre significativi rischi al ribasso per lo scenario economico. I dati macroeconomici non positivi mantengono il problema della crescita come focus dei mercati. Risulterà fondamentale nei prossimi mesi seguire l'andamento del Pil europeo e i dati trimestrali americani, in primis credito al consumo e consumi privati, unici *driver* della crescita USA. Particolare attenzione dovrà essere rivolta anche agli aspetti politici per le possibili ripercussioni sui mercati finanziari. Gli **USA** presentano un ridimensionamento della crescita nel primo trimestre dell'anno e i dati congiunturali offrono segnali di criticità per i prossimi periodi. Il passo di crescita potrebbe affievolirsi; osservare l'entità della riduzione sarà importante in quanto potrebbe appesantire il problema del debito europeo. 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, che ha espresso preoccupazioni per i rischi che caratterizzano lo scenario economico, a mantenere una politica monetaria ampiamente espansiva con tassi invariati almeno fino alla fine del 2014. I **dati congiunturali europei** segnalano ancora una debolezza ciclica e una contrazione dell'attività economica. Nelle ultime settimane la crisi sul debito sovrano si è acuita nuovamente, dopo il miglioramento innescato dalle operazioni straordinarie della BCE, anche se le tensioni di mercato sono lontane dai livelli di fine 2011. Il riallargamento degli *spread* e dei premi al rischio sui titoli sovrani ha trainato anche il rischio di credito bancario. Le elezioni francesi e greche rappresentano nuove incognite nel delicato panorama economico-finanziario europeo. Per rilanciare la crescita sarà fondamentale l'attuazione da parte dei Governi delle riforme strutturali necessarie, in Italia rilevante la "*Spending Review*". La BCE ha mantenuto i tassi invariati e non ha discusso di ulteriori misure straordinarie essendo in una fase di monitoraggio dei rischi per lo scenario macroeconomico e degli sviluppi di mercato.

**Scenario internazionale**

*La valutazione dello scenario segnala maggiori preoccupazioni. I mercati finanziari internazionali continuano a porre significativi rischi al ribasso per lo scenario economico. I dati macroeconomici non positivi mantengono il problema della crescita come focus dei mercati.*

**USA**

La crescita è prevista moderata. Nei prossimi trimestri saranno i dati macroeconomici congiunturali a guidare la politica monetaria, un arresto della crescita e della dinamica occupazionale potrebbe indurre nuovi interventi.

La crescita del Pil è rallentata oltre le previsioni nel primo trimestre al 2,2% t/t, dal 3% t/t del trimestre precedente. I consumi hanno sorpreso verso l'alto, accelerando al 2,9% t/t dal 2,1% t/t precedente, contribuendo in modo determinante alla crescita (+2,04% t/t). Gli investimenti fissi, pur rallentando dal +6,3% t/t precedente, hanno mantenuto un tasso di crescita positivo (+1,4%) trainati per il secondo periodo consecutivo dagli investimenti fissi residenziali (a +19,1% t/t da +11,6%). La spesa pubblica è calata del 3% t/t. Le esportazioni nette hanno dato un contributo nullo data la dinamica positiva per entrambi i flussi (esportazioni +5,4% t/t e importazioni +4,3%). Le scorte, per il secondo trimestre consecutivo, hanno contribuito alla crescita in misura rilevante (+0,59% t/t). I dati sono coerenti con la prosecuzione di un trend di crescita moderata, in media intorno al 2% - 2,2% per quest'anno. Nel primo trimestre dell'anno la crescita appare sostenuta dal credito al consumo, l'aspettativa di una riduzione di questa variabile nel secondo trimestre fa attendere una crescita inferiore al 2% nel prossimo periodo.

Il primo trimestre si caratterizza dunque per una crescita inferiore alle aspettative ma sostenuta dai consumi privati, tuttavia i dati congiunturali segnalano alcuni fattori critici per il ciclo economico americano che potrebbe nei prossimi mesi affievolirsi. L'aumento della spesa reale delle famiglie inferiore al mese precedente (+0,1% m/m da +0,5% m/m di febbraio) nonostante l'aumento del reddito personale (+0,2% m/m) e la riduzione dei principali indici di fiducia (*Conference Board* a +69,2 da +69,5 e Indice di fiducia delle famiglie rilevato dall'Università del Michigan a +69,8 da +76,2 di marzo) confermano un lieve rientro dell'ottimismo tra i consumatori. Le principali indagini confermano un calo della fiducia anche tra i produttori e una crescita moderata (ad aprile ISM del settore manifatturiero +53,4 da +52,4, ISM del settore non manifatturiero +56 da +57,3, NAPM di Chicago +56,2 da +62,2, l'indice di fiducia di Philadelphia +8,5 da +12,5 e l'indice *Empire* +6,56 da +20,21 del mese precedente). A supporto dell'aspettativa di un rallentamento nel secondo trimestre vi è inoltre la debolezza degli ordini di beni durevoli che a marzo hanno sorpreso verso il basso con un calo del 4,2% m/m, anche al netto dei trasporti (-1,1% m/m)

Segnali di debolezza provengono anche dall'*Employment report* di marzo che sorprende verso il basso in termini di nuovi occupati. Gli occupati non agricoli aumentano di solo +120 mila a marzo, il dato di febbraio viene rivisto a +240 mila da +227 mila; gli occupati privati aumentano di +121 mila da +233 di febbraio. I dati confermano l'aspettativa di un rallentamento della dinamica occupazionale nel prossimo mese.

La riunione del FOMC del 25 aprile 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. Lo scenario macro induce la Fed a mantenere i tassi d'interesse vicini allo zero probabilmente almeno fino alla fine del 2014.

#### CINA:

I dati del settore manifatturiero poco variati rispetto al mese precedente, la contrazione delle esportazioni nel primo trimestre 2012 e il rallentamento del tasso di crescita dell'economia all'8,1% su base annua favoriscono le aspettative di una stabilizzazione della crescita cinese. I dati macroeconomici anticipatori del ciclo economico hanno già palesato il rallentamento ponendo numerosi interrogativi circa la sostenibilità dell'attuale trend di crescita. Si ritiene che tali circostanze abbiano ispirato la decisione della *People's Bank of China* di un ampliamento dallo 0,5% all'1% della banda di oscillazione del renminbi contro il dollaro al fine di riguadagnare una posizione più favorevole nel canale estero. La misura è rilevante perché segnala la volontà del governo di una globalizzazione della valuta nei prossimi anni.

#### GIAPPONE

L'economia 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.

Nel medio termine i incognite principali sono costituite 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 con effetti sul cambio in quanto lo yen appare l'unico strumento rilevante per sostenere la crescita nominale. Nell'ultima riunione è stato approvato un ampliamento dello stimolo monetario: l'ammontare totale del programma di acquisti è stato aumentato di 5 mila mld di yen (raggiungendo così i 70 mila mld) con orizzonte giugno 2013. L'aspetto positivo di questi interventi riguarda dunque la possibilità per il cambio di continuare a indebolirsi, a fronte di ampi aumenti della liquidità, sostenendo in tal modo la domanda attraverso l'export.

#### **Scenario europeo**

*I dati congiunturali europei segnalano ancora una debolezza ciclica e una contrazione dell'attività economica. Nelle ultime settimane la crisi sul debito sovrano si è acuita nuovamente, dopo il miglioramento innescato dalle operazioni straordinarie della BCE, anche se le tensioni di mercato sono lontane dai livelli di fine 2011.*

La tensione tra stretta fiscale ed esigenze di crescita, in un quadro che necessita di importanti riforme strutturali sia a livello di Unione Monetaria sia all'interno dei singoli Paesi, sta dilatando i tempi di soluzione della crisi del debito sovrano; in Italia sarà rilevante l'attuazione della "*Spending Review*".

Risulterà fondamentale nei prossimi mesi seguire i dati sulla crescita europea e i quelli relativi al trimestre in corso per comprendere l'entità della recessione e i conseguenti rischi sulla crisi del debito sovrano. Particolare attenzione dovrà essere rivolta anche agli aspetti politici per le possibili ripercussioni sui mercati finanziari e gli equilibri tra i Governi dell'Area. Una serie di eventi elettorali e politici, infatti, si avvicinano: le elezioni nazionali in Francia e in Grecia, le elezioni regionali in Germania e il referendum sul *fiscal compact* che si terrà in Irlanda il 31 maggio. L'esito di tali appuntamenti potrebbe pesare notevolmente sui listini europei. Con riguardo alle elezioni presidenziali francesi i due candidati Sarkozy e Hollande hanno visioni differenti sulla gestione della crisi. Principalmente il capo di Stato uscente ha firmato il patto fiscale europeo, il candidato socialista vuole rinegoziarlo per dare spazio alla crescita. Il programma di Hollande

contempla inoltre la creazione degli Eurobond che consentirebbero di finanziare le misure di crescita e aiutare la periferia d'Europa. È chiaro che la fattibilità e l'efficacia di tali misure sono tutte da valutare, ma l'esito delle elezioni avrà conseguenze anche sui rapporti con altri Paesi partner, Germania in primis. Questa è la causa del timore dei mercati che potrà riflettersi in spread in aumento e quotazioni azionarie volatili. Probabilmente al Summit europeo di giugno i leader raggiungeranno un accordo riguardo al complesso binomio crescita e austerità ma, fino ad allora, è facile attendersi ulteriori incertezze.

Nel primo trimestre dell'anno 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. A febbraio la bilancia commerciale ha segnato un *surplus* di 3,7 mld di Euro con un aumento delle esportazioni pari al +2,4% m/m, tuttavia anche le importazioni sono aumentate in misura pari al 3,5% m/m.

I dati sulla fiducia evidenziano il rischio che la contrazione del Pil si estenda anche al trimestre primaverile. Il PMI manifatturiero ad aprile è diminuito a +46 da un precedente +47,7. L'indice è tornato sul minimo da luglio 2007, anche al di sotto del livello di novembre. Il duro peggioramento è da attribuirsi a un calo degli ordinativi. Il PMI servizi ha raggiunto quota +47,9 da un precedente +49,2. Segnali poco rassicuranti giungono anche dalla riduzione degli ordini all'industria (-0,8% m/m).

Con riguardo al mercato del lavoro, il trend di deterioramento si conferma abbastanza rapido (a febbraio il tasso di disoccupazione aumenta al 10,8% dal 10,7% precedente).

In Spagna il Pil nel primo trimestre del 2012 si è contratto di -0,3% t/t e -0,4% a/a da -0,4% t/t del trimestre precedente. Nonostante il dato sia migliore delle attese i mercati hanno reagito in modo negativo con conseguenti aumenti dello spread dei titoli governativi.

## GERMANIA

Anche l'economia tedesca presenta elementi di fragilità. Il settore dei servizi presenta una crescita modesta che controbilancia appena la crescente crisi della produzione. L'indice PMI del settore manifatturiero raggiunge il livello più basso da luglio 2009. La produzione industriale diminuisce a febbraio in misura pari all'1,3% m/m.

I dati riferiti al canale estero pongono alcune riflessioni. La situazione dell'Area Euro potrebbe iniziare a comportare problemi rilevanti a un'economia come quella tedesca *export oriented* principalmente all'interno del territorio europeo. Nel mese di febbraio le esportazioni sono aumentate dell'1,5% m/m da +3,4% del periodo precedente a fronte di un incremento delle importazioni pari al +3,6% m/m da +2,4% m/m di gennaio.

## FRANCIA

Il contesto economico caratterizzato da disoccupazione elevata (a febbraio +10%) e stretta fiscale sta ancora pesando sui consumatori, il *sentiment* delle famiglie è coerente con un trend dei consumi che pur avendo superato i livelli minimi segnala ancora una debolezza per i prossimi mesi (ad aprile la fiducia dei consumatori sale lievemente a +88 da +87 di del mese precedente). L'ottimismo dei produttori (ad aprile l'indice è diminuito a +95 da +98 del mese precedente) è coerente con l'ipotesi di un'attività produttiva ancora debole nella prima metà dell'anno (gli ordini all'industria hanno registrato nel mese di febbraio un calo dello 0,8% m/m). Gli indici di fiducia sono coerenti con una ripresa della crescita nella seconda metà dell'anno.

## ITALIA

I dati congiunturali confermano la marcata debolezza dell'economia italiana.

La contrazione del Pil dovrebbe continuare almeno per tutta la prima metà del 2012. Vi sono segnali di rischi verso il basso circa l'evoluzione della produzione industriale nei prossimi mesi (ordini all'industria -2,5% m/m). La recessione potrebbe essere arginata dal canale estero grazie a un aumento delle esportazioni favorite dall'indebolimento dell'Euro e dall'apprezzamento del Dollaro. Le esportazioni nei confronti dei Paesi extra-UE possono mantenere un buon trend di crescita contribuendo dunque ad alleviare la recessione in corso (nel mese di marzo le esportazioni sono aumentate del 4% m/m, +12,3% a/a, a fronte di una

riduzione dell'import pari all'1,5% m/m, -10,2% a/a). Poco confortanti invece i dati relativi al commercio con gli altri Paesi UE: export -0,3% m/m e import +1,7% m/m.

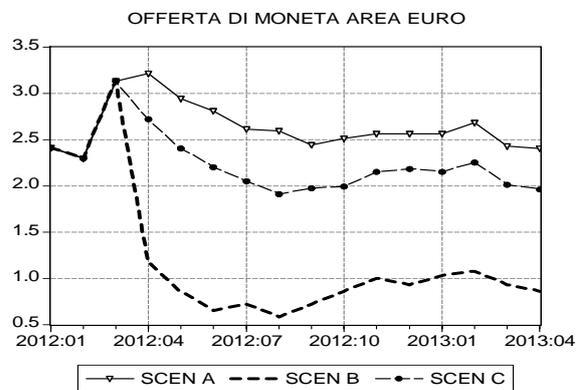
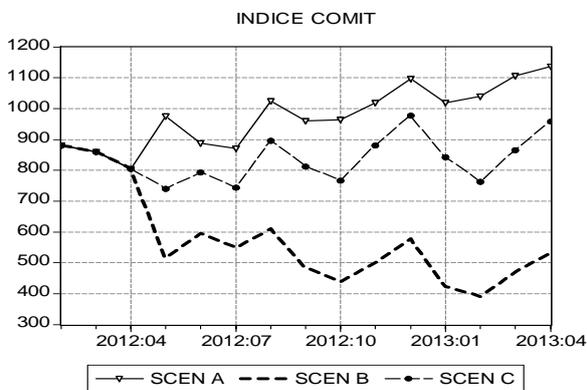
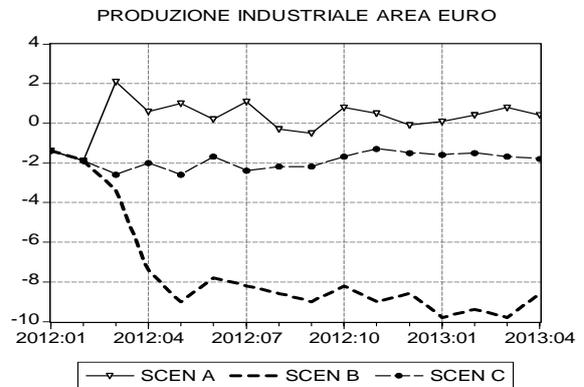
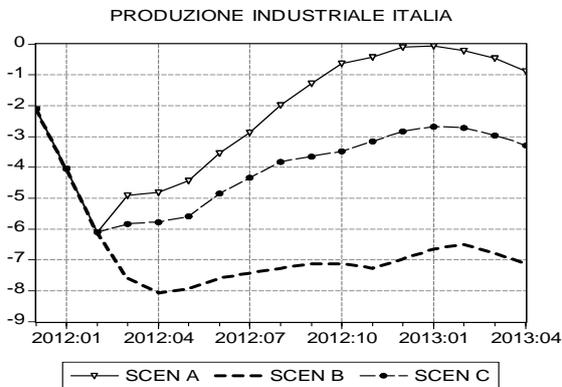
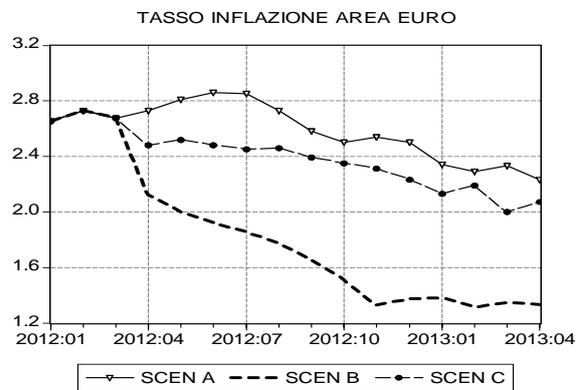
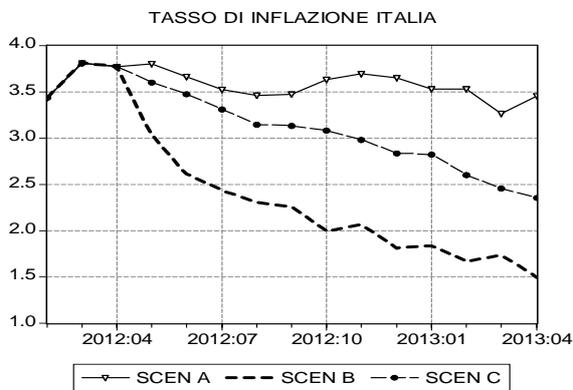
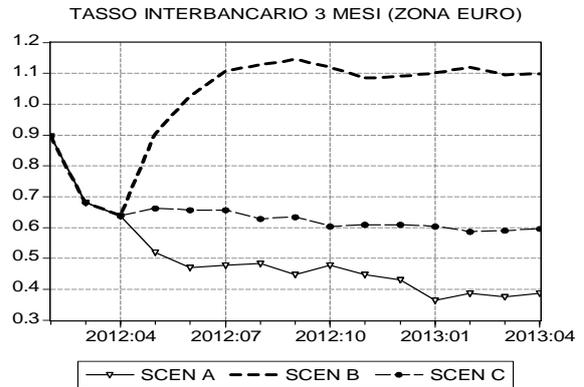
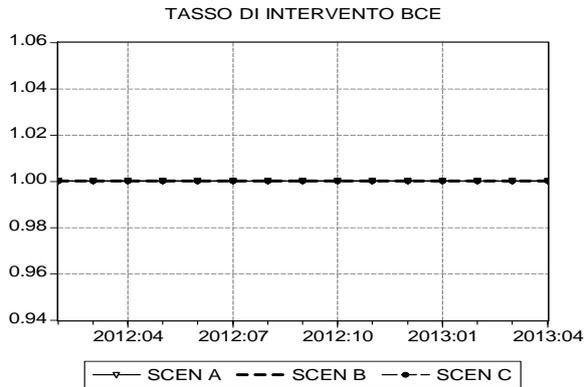
Il secondo trimestre dell'anno è iniziato all'insegna di un deciso peggioramento della fiducia. Il morale dei consumatori è calato ad aprile di 7,3 punti raggiungendo il minimo storico; la fiducia delle imprese è diminuita a +89,5 da +91,1.

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. Nell'attuale situazione economica il Governo ha ritenuto necessario un intervento volto alla riduzione della spesa pubblica per un importo complessivo di 4,2 mld da ottenersi in sette mesi (1 giugno-31 dicembre 2012, dunque a giugno si inizieranno a vedere i primi effetti della misura). Attraverso la "*Spending Review*" il Governo è intervenuto analizzando le voci di spesa delle pubbliche amministrazioni al fine di evitare inefficienze, eliminare sprechi e ottenere risorse da destinare allo sviluppo e alla crescita. La razionalizzazione e il contenimento dei costi sono infatti fondamentali per garantire il raggiungimento degli obiettivi di finanza pubblica e il rilancio del circuito economico.

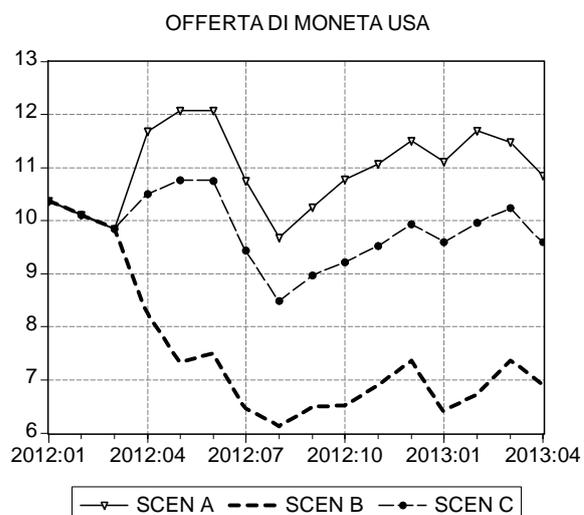
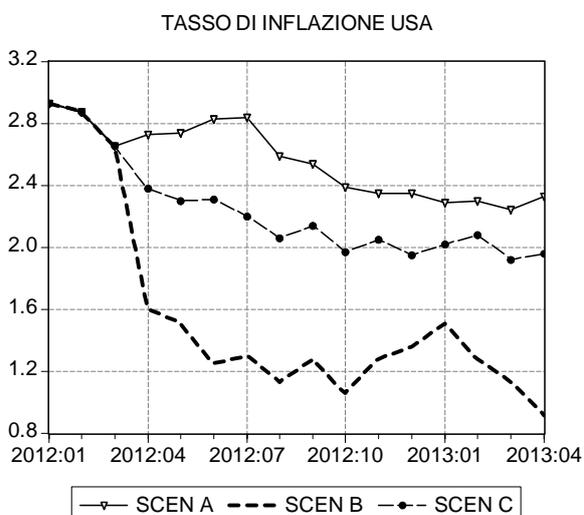
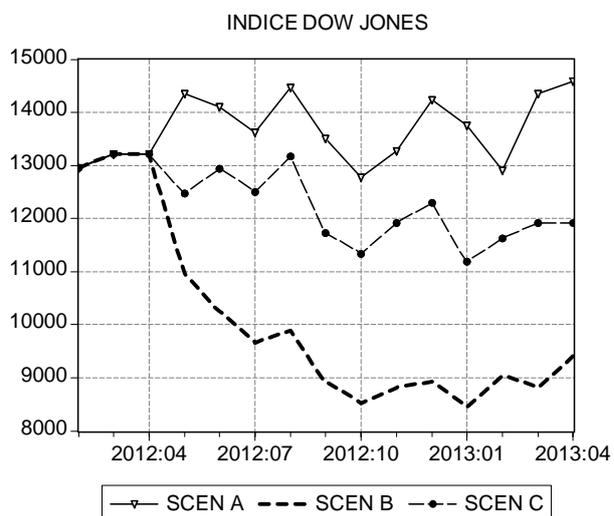
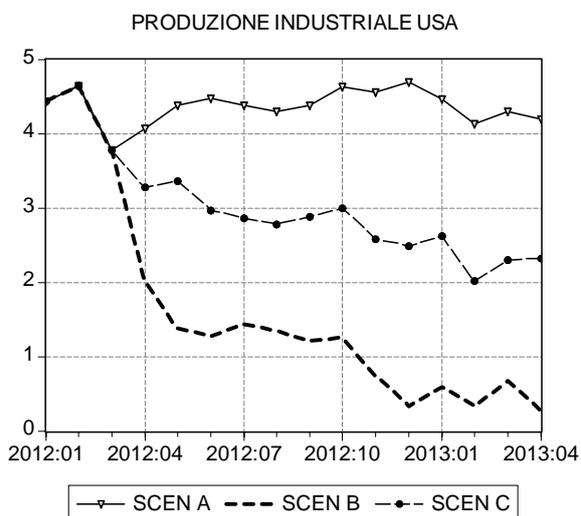
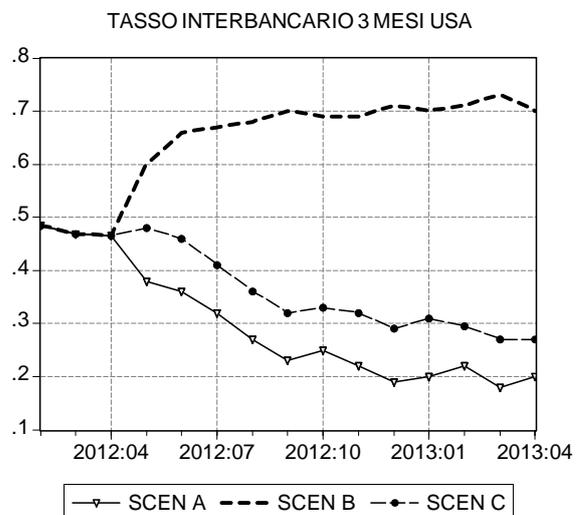
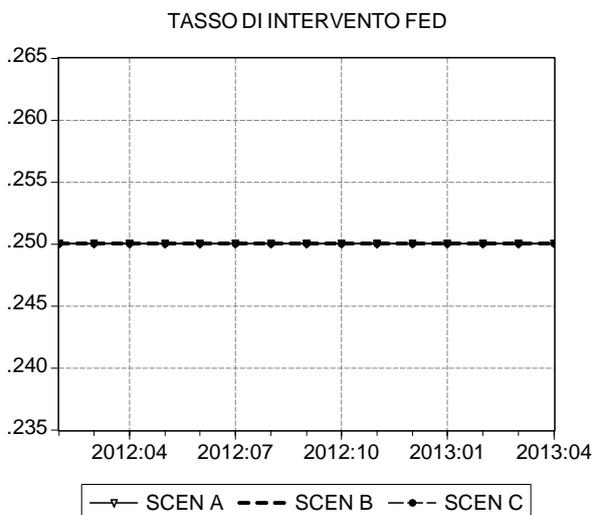
Sulla base delle considerazioni precedentemente svolte, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

A (10%)	B (20%)	C (70%)
<p><b>Usa:</b> 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 intorno al 2,5% #/a.</p> <p><b>Area Euro:</b> 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. I Governi dei paesi periferici, consapevoli dell'importanza del contenimento dei costi degli apparati burocratici per garantire il successo dei programmi di risanamento dell'economia e per stimolare la crescita e la competitività, hanno avviato concrete riforme della spesa pubblica. 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, lo <i>spread</i> dei BTP è intorno ai 350 punti. 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 della 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><b>Usa:</b> i dati congiunturali, in particolare quelli relativi al mercato del lavoro e al credito al consumo, offrono segnali negativi. Si assiste a un ridimensionamento del ciclo americano il quale non supererà nel 2012 l'1% a/a. Le difficoltà degli Stati Uniti creano turbolenze nei mercati internazionali che vedono anche un arresto della crescita dei paesi emergenti. Il canale estero scompare. La <i>Federal Reserve</i>, non disponendo di alcun margine di manovra sui tassi, deciderà di attuare una nuova misura di <i>quantitative easing</i> nei mesi precedenti le elezioni presidenziali di novembre allo scopo di sostenere il rilancio della crescita.</p> <p><b>Area Euro:</b> 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. Cresce il rischio di contagio della crisi del debito sovrano: lo <i>spread</i> BTP-<i>Bund</i> torna a quota 500. 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><b>Usa:</b> 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><b>Area Euro:</b> non tutti i paesi periferici adotteranno le necessarie misure strutturali per il risanamento dell'economia e per stimolare la crescita e la competitività; ne deriva un parziale rientro dello <i>spread</i> intorno ai 390 - 400 punti. Non si escludono turbolenze finanziarie temporanee, con aumenti dello <i>spread</i> fino ai 410 punti, in occasione della pubblicazione dei nuovi dati congiunturali e dei numerosi appuntamenti politici che caratterizzeranno l'Area nei prossimi mesi. La recessione, lieve, nei Paesi periferici non sarà evitata ma presenterà un recupero nella seconda parte dell'anno grazie all'attenuarsi delle turbolenze finanziarie; la recessione in Europa non supererà il -1% a/a. 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*



## COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

### TASSI INTERBANCARI

Nel mese di aprile 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 +0,66% da +0,77% 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 +0,39% per la scadenza a un mese, +0,62% per la scadenza a tre mesi e +0,92% 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 +0,31%, +0,55% e +0,79% alla fine dell'orizzonte di previsione. Qualora invece lo scenario fosse particolarmente negativo e 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 ad aprile 2013 un valore di +1,08% (1 mese), +1,29% (3 mesi) e +1,42% (6 mesi).

### STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di aprile i tassi della struttura a termine sono aumentati per tutte le scadenze. I rendimenti sui Btp hanno raggiunto +3,83%, +4,82%, +5,26% e +5,84% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni. Nel caso in cui la crescita globale dovesse lentamente ripartire (scenario C) i rendimenti sui Btp raggiungerebbero ad aprile 2013 quota +3,72% (3 anni), +4,74% (5 anni), +5,07% (7 anni) e +5,60% (10 anni). Nello scenario peggiore (B) i rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +5,65%, +6,46%, +6,73%, +7,39% 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 +4,97% ad aprile 2013, il 7 anni il +4,72%, il quinquennale il 4,40% e il triennale il 3,29%.

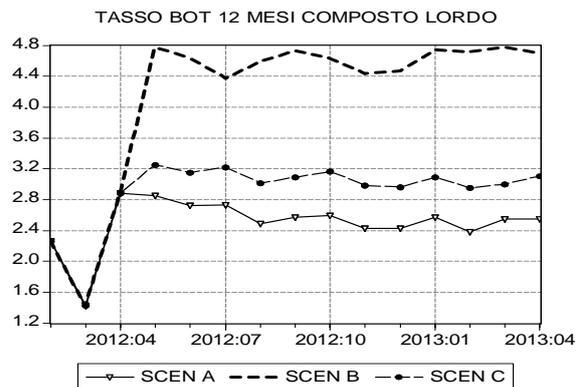
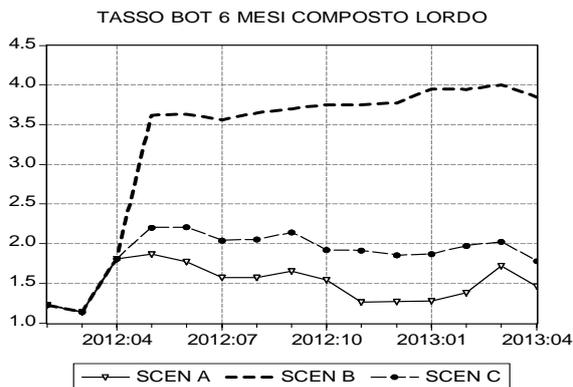
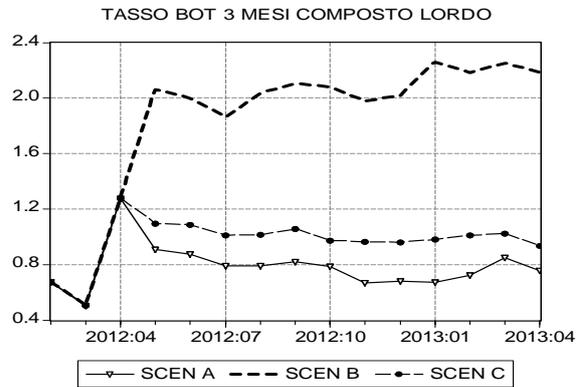
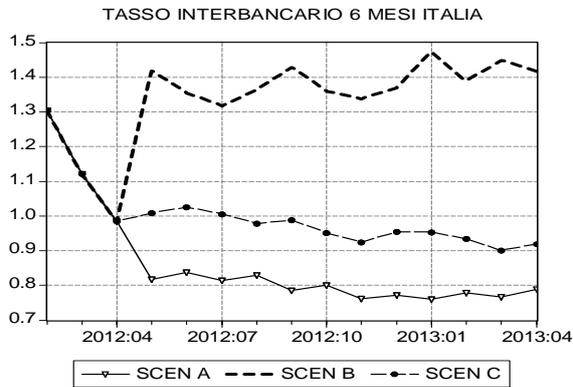
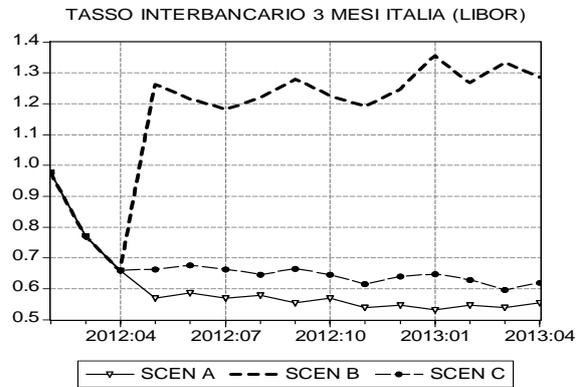
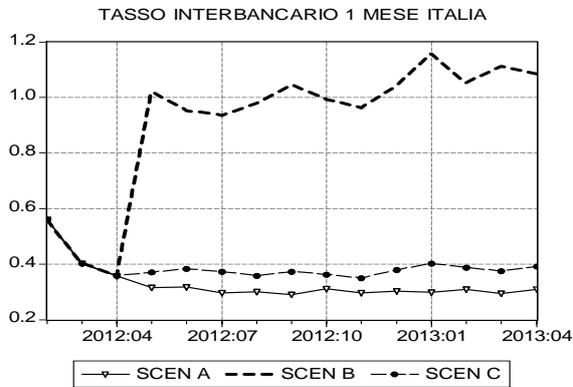
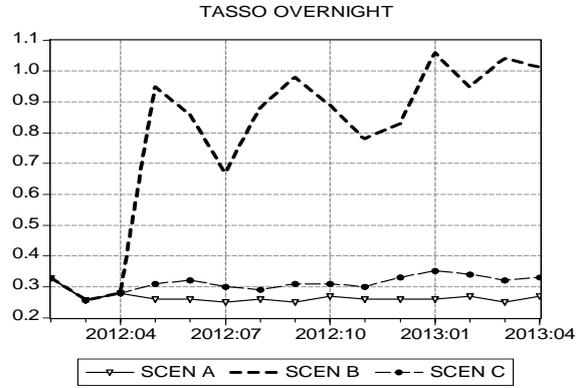
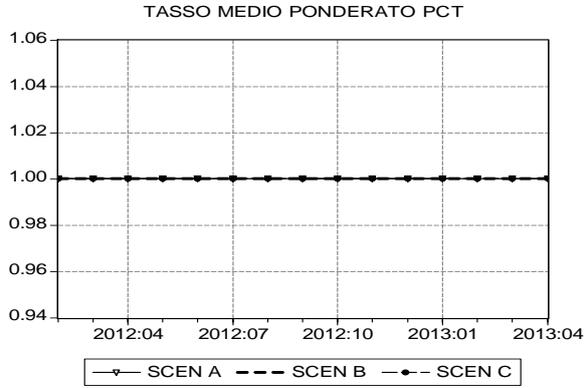
### TASSI BANCARI

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 al 4%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +1,17% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario negativo (scenario B) l'andamento dei due tassi aumenterebbe raggiungendo rispettivamente quota +4,69% e +1,56% al termine dell'orizzonte di previsione. Nello scenario A si attende ad aprile 2013 un tasso sui prestiti a quota +3,76% e sui depositi a +1,06%.

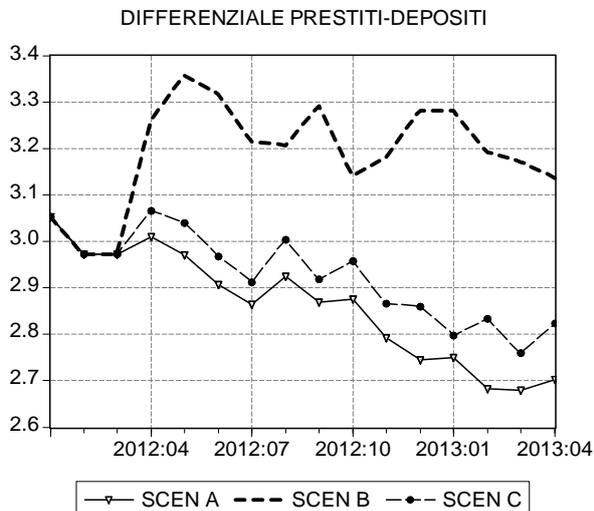
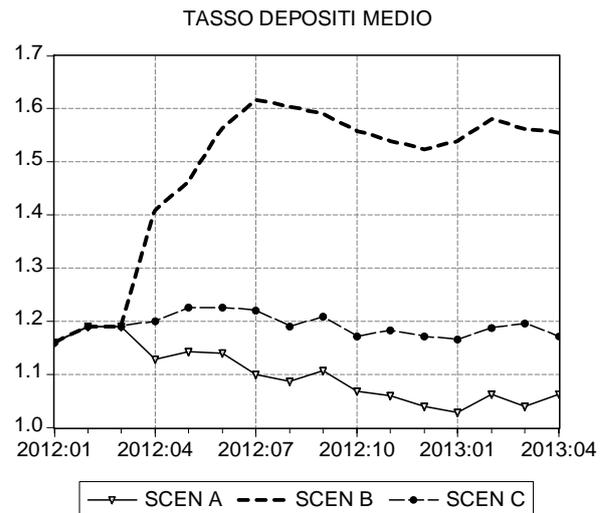
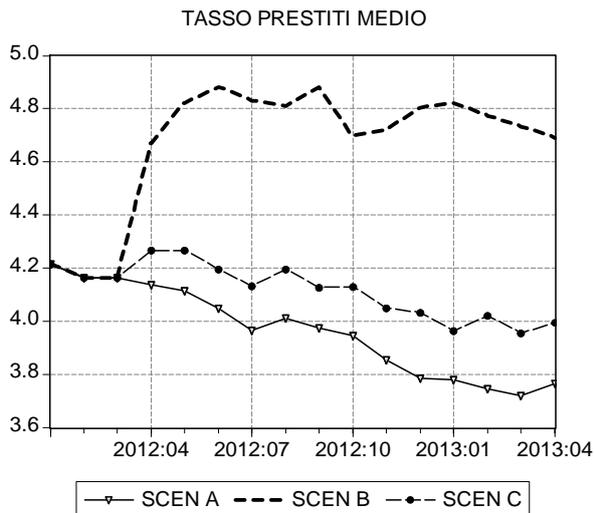
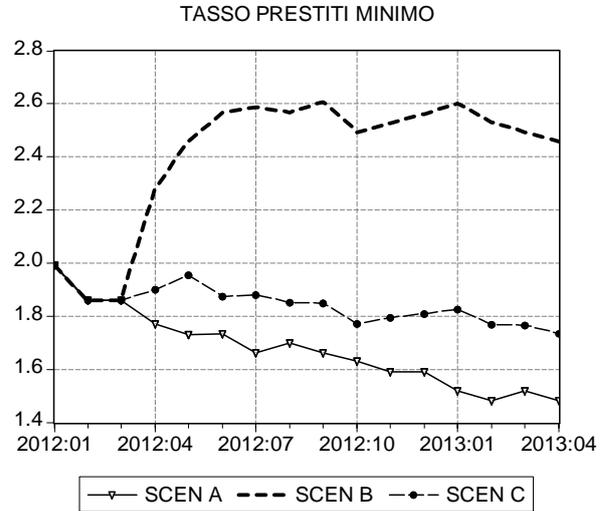
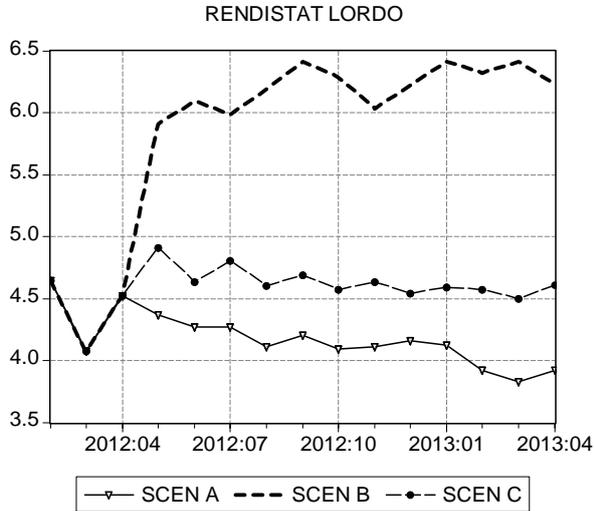
### VOLUMI BANCARI

In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario centrale (C) il tasso di variazione tendenziale dei depositi raggiungerà un valore di +6,31% ad aprile 2013 mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +4,40%. 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 +11,56%; il volume degli impieghi aumenta invece del +6,20%. Nello scenario meno favorevole (B) ad aprile 2013 la variazione annua dei depositi sarebbe pari a -1,26% mentre quella degli impieghi -0,5%.

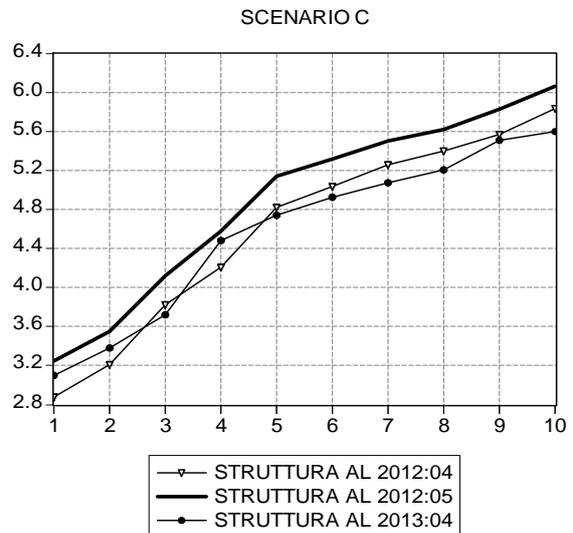
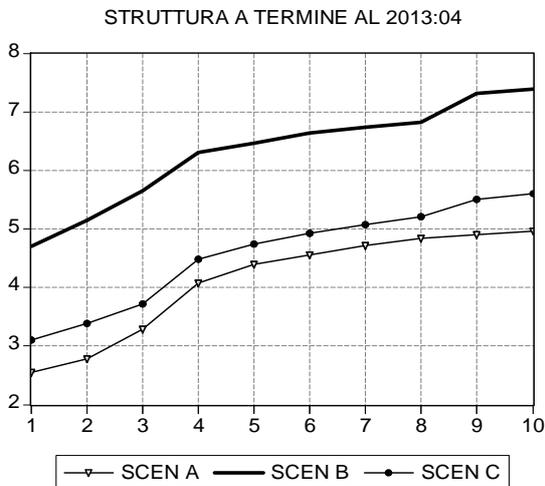
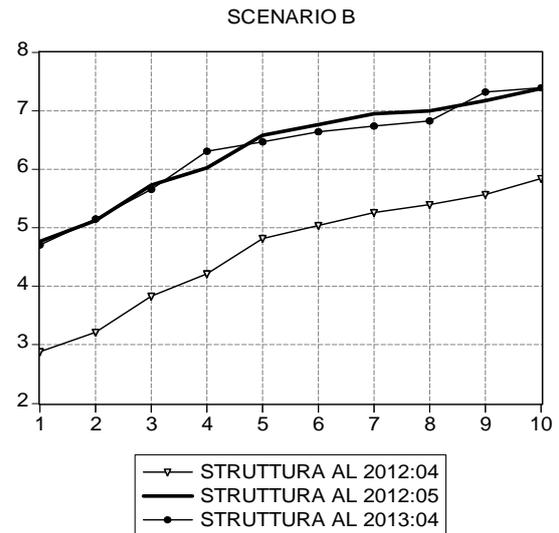
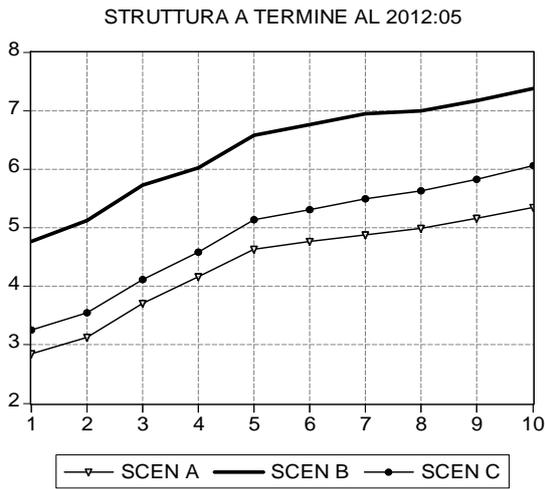
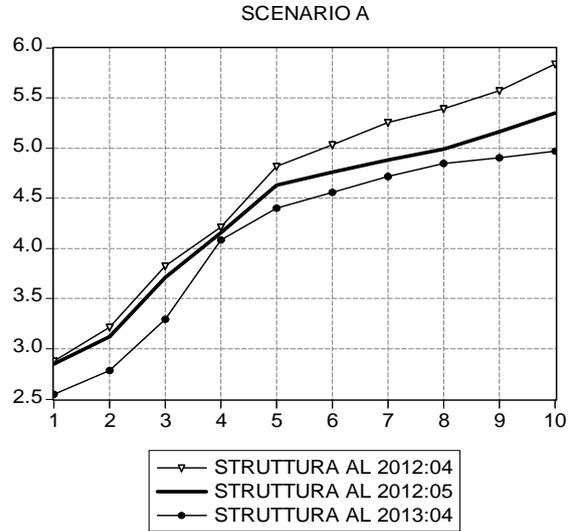
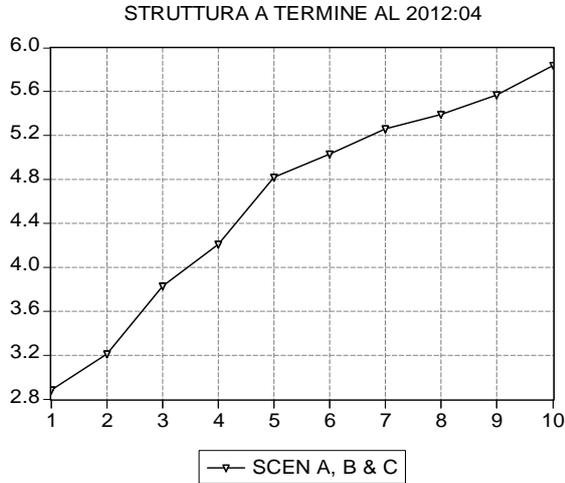
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



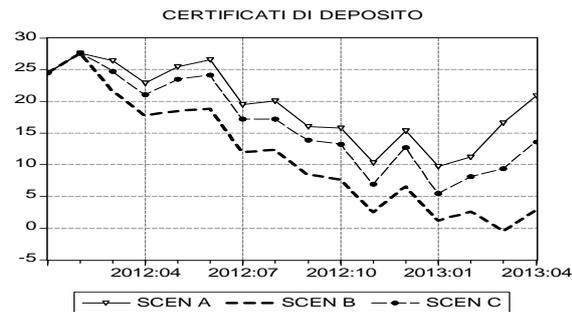
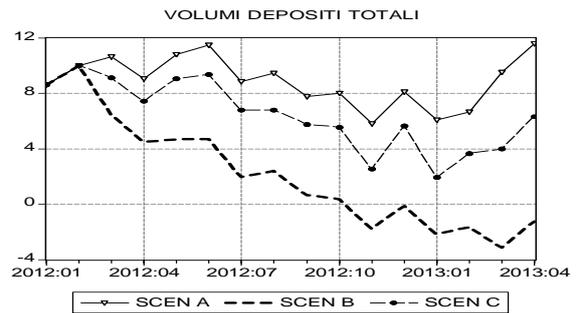
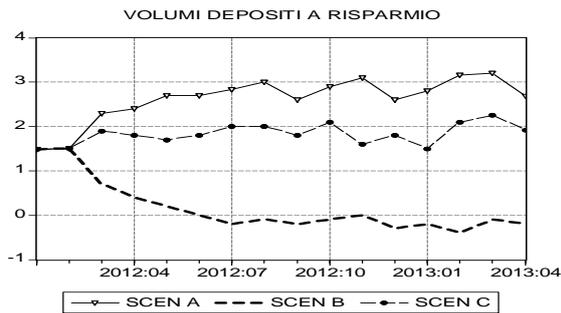
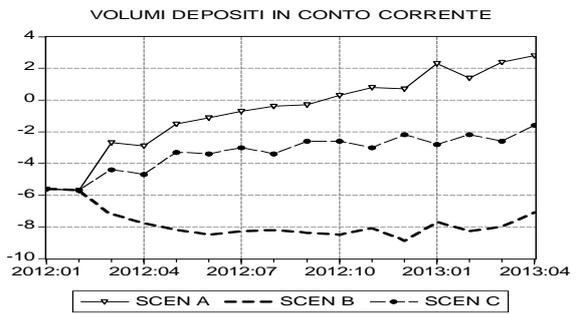
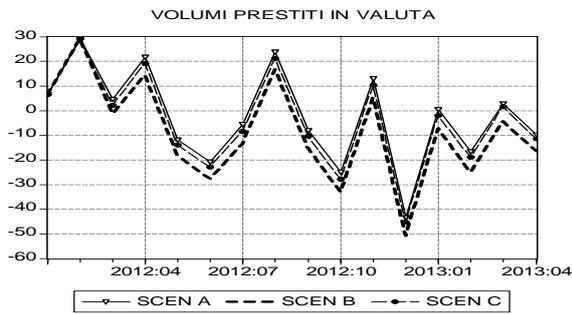
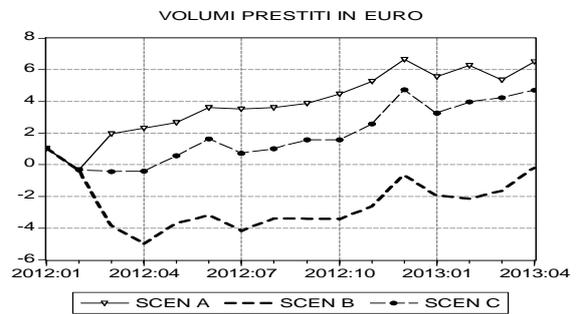
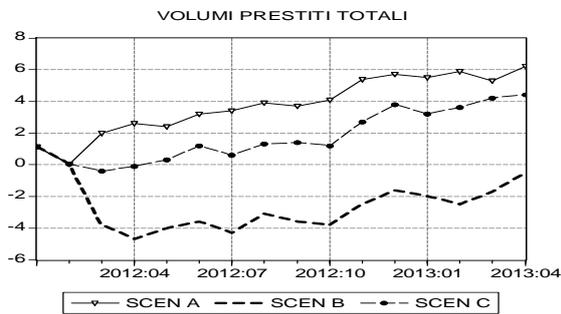
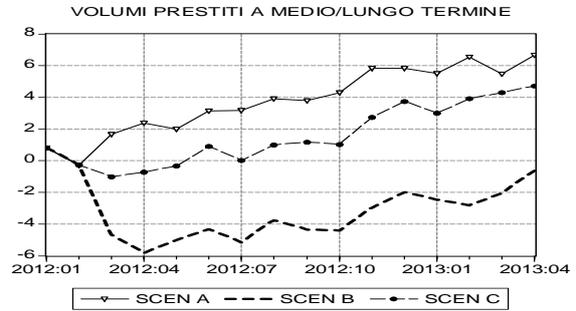
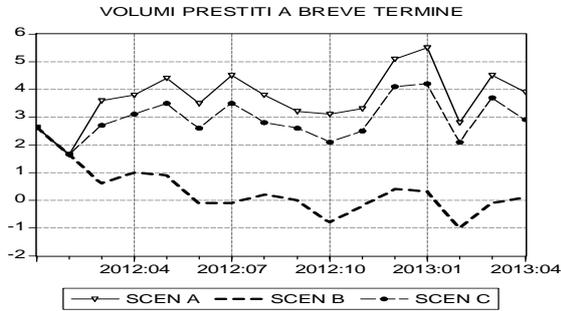
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



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



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



SCENARIO A	11 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	13 4
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	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	1.00
Indice COMIT	866	805	806	854	881	859	805	975	888	871	1025	960	963	1018	1096	1018	1040	1106	1136
Produzione Industriale	-3.1	-3.8	-2.1	-4.0	-6.1	-4.9	-4.8	-4.4	-3.5	-2.9	-2.0	-1.3	-0.6	-0.4	-0.1	-0.1	-0.2	-0.5	-0.9
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.8	3.7	3.7	3.4	3.4	3.8	3.8	3.8	3.7	3.5	3.5	3.5	3.6	3.7	3.7	3.5	3.5	3.3	3.5
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	1.00
T. Overnight media d/1	1.19	1.36	1.29	0.32	0.33	0.26	0.28	0.26	0.26	0.25	0.26	0.25	0.27	0.26	0.26	0.26	0.27	0.25	0.27
T. Interb. 1m lett.	1.30	1.17	1.07	0.78	0.56	0.40	0.36	0.32	0.32	0.30	0.30	0.29	0.31	0.30	0.30	0.30	0.31	0.29	0.31
T. Interb. 3m lett.	1.51	1.43	1.36	1.16	0.98	0.77	0.66	0.57	0.59	0.57	0.58	0.55	0.57	0.54	0.55	0.53	0.55	0.54	0.55
T. Interb. 6m lett.	1.72	1.67	1.62	1.46	1.30	1.12	0.98	0.82	0.84	0.81	0.83	0.79	0.80	0.76	0.77	0.76	0.78	0.77	0.79
T. Depositi medio	1.00	1.05	1.08	1.16	1.19	1.19	1.13	1.14	1.14	1.10	1.09	1.11	1.07	1.06	1.04	1.03	1.06	1.04	1.06
T. Prestiti medio	4.12	4.16	4.21	4.21	4.16	4.16	4.14	4.11	4.05	3.96	4.01	3.98	3.94	3.85	3.79	3.78	3.74	3.72	3.76
T.prest. medio - T.dep. medio	3.12	3.11	3.13	3.05	2.97	2.97	3.01	2.97	2.91	2.86	2.92	2.87	2.88	2.79	2.75	2.75	2.68	2.68	2.70
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	2.09	3.18	1.69	1.01	0.67	0.50	1.27	0.91	0.88	0.79	0.79	0.82	0.79	0.67	0.68	0.67	0.72	0.85	0.76
T. BOT comp. lordo 6m	3.62	6.70	3.32	2.01	1.22	1.14	1.81	1.87	1.77	1.57	1.57	1.65	1.54	1.26	1.27	1.28	1.38	1.72	1.46
T. BOT comp. lordo 12m	3.62	6.17	6.03	2.77	2.26	1.42	2.88	2.85	2.72	2.73	2.49	2.57	2.59	2.43	2.43	2.57	2.38	2.55	2.55
Rendistat lordo	5.48	6.80	6.30	5.70	4.65	4.08	4.52	4.37	4.27	4.27	4.11	4.20	4.09	4.11	4.16	4.12	3.92	3.83	3.92
Rendistat netto	4.80	5.95	5.51	4.99	4.07	3.57	3.96	3.82	3.74	3.74	3.60	3.68	3.58	3.60	3.64	3.61	3.43	3.35	3.43
<b>S'IRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	5.67	7.59	5.97	4.29	3.09	3.51	3.83	3.71	3.59	3.60	3.40	3.43	3.40	3.30	3.25	3.40	3.25	3.24	3.29
Rend. BTP a 5 anni	6.04	7.75	6.44	4.99	4.06	4.42	4.82	4.63	4.49	4.57	4.39	4.48	4.36	4.43	4.38	4.43	4.36	4.33	4.40
Rend. BTP a 7 anni	6.23	7.63	6.76	5.63	4.70	4.78	5.26	4.88	4.71	4.80	4.58	4.67	4.56	4.66	4.66	4.78	4.61	4.66	4.72
Rend. BTP a 10 anni	6.28	7.04	7.44	6.31	5.55	5.41	5.84	5.35	5.13	5.24	5.01	5.00	4.94	4.98	5.01	5.10	4.91	4.95	4.97
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2389.481	2397.311	2379.174	2367.716	2352.649	2389.729	2402.582	2415.393	2429.920	2430.058	2438.85	2477.71	2487.45	2526.77	2514.79	2497.94	2491.46	2516.39	2551.54
Prestiti in euro	2359.746	2359.715	2334.217	2335.053	2315.300	2346.936	2358.970	2374.984	2397.768	2398.819	2398.620	2443.46	2465.148	2484.26	2489.35	2465.15	2460.30	2472.42	2512.23
Prestiti in valuta	29.735	37.596	44.957	32.663	37.349	42.793	43.613	40.409	32.153	31.239	40.225	34.255	22.302	42.507	25.434	32.794	31.158	43.962	39.317
Prestiti a breve	407.233	415.015	395.929	408.610	406.085	410.450	403.287	417.071	419.639	420.641	418.661	424.198	419.857	428.710	416.121	431.084	417.455	428.920	419.015
Prestiti a m / l	1982.248	1982.296	1983.245	1959.106	1946.564	1979.280	1999.295	1998.322	2010.282	2009.417	2020.185	2053.512	2067.592	2098.055	2098.666	2066.857	2074.000	2087.465	2132.527
Depositi totali	1896.650	1905.026	1970.074	1959.179	1983.378	1966.222	1955.854	1972.243	1992.433	1992.409	2013.448	2031.689	2048.620	2015.620	2129.746	2078.366	2114.990	2153.068	2182.036
Depositi in c / c	721.819	694.358	727.207	696.282	691.028	712.394	719.472	720.974	724.318	729.526	719.058	723.157	723.984	699.913	732.297	712.296	700.702	729.491	739.617
Depositi a risparmio	279.120	279.480	282.632	284.422	284.350	286.447	285.837	286.053	286.244	286.602	288.471	286.593	287.214	288.144	289.980	292.386	293.343	295.622	293.517
Certif. deposito	895.711	931.188	960.235	978.475	1008.000	967.381	950.545	965.216	981.871	976.280	1005.919	1021.940	1037.421	1027.563	1107.468	1073.684	1120.945	1127.954	1148.901
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	-1.58	3.66	2.79	1.12	0.04	2.00	2.60	2.40	3.20	3.40	3.90	3.70	4.10	5.40	5.70	5.50	5.90	5.30	6.20
Prestiti in euro	-1.95	3.78	1.85	1.05	-0.32	1.95	2.30	2.68	3.62	3.53	3.62	3.89	4.47	5.28	6.65	5.57	6.26	5.35	6.50
Prestiti in valuta	39.95	-3.47	98.58	6.50	29.17	4.64	21.69	-11.81	-20.82	-5.62	23.86	-8.03	-25.00	13.06	-43.43	0.40	-16.58	2.73	-9.85
Prestiti a breve	10.79	8.32	5.46	2.63	1.65	3.60	3.80	4.40	3.50	4.50	3.80	3.20	3.10	3.30	5.10	5.50	2.80	4.50	3.90
Prestiti a m / l	-3.79	2.74	2.28	0.81	-0.29	1.67	2.36	1.99	3.14	3.17	3.92	3.80	4.31	5.84	5.82	5.50	6.55	5.47	6.66
Depositi totali	-1.60	7.20	8.13	8.61	10.00	10.63	9.04	10.81	11.48	8.85	9.44	7.76	8.01	5.81	8.10	6.08	6.64	9.50	11.56
Depositi in c / c	-3.56	-4.12	-2.83	-5.62	-5.72	-2.70	-2.90	-1.50	-1.12	-0.70	-0.40	-0.30	0.30	0.80	0.70	2.30	1.40	2.40	2.80
Depositi a risparmio	2.84	2.27	1.72	1.49	1.50	2.30	2.40	2.70	2.70	2.84	3.00	2.60	2.90	3.10	2.60	2.80	3.16	3.20	2.69
Certif. deposito	-1.31	19.43	20.68	24.50	27.61	26.44	22.88	25.45	26.53	19.48	20.08	16.04	15.82	10.35	15.33	9.73	11.20	16.60	20.87

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

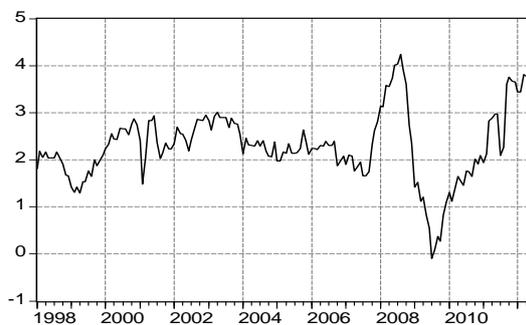
SCENARIO B	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	866	805	806	854	881	859	805	516	595	548	610	485	438	501	579	422	391	469	532
Produzione Industriale	-3.1	-3.8	-2.1	-4.0	-6.1	-7.6	-8.1	-7.9	-7.6	-7.4	-7.3	-7.1	-7.1	-7.3	-7.0	-6.7	-6.5	-6.8	-7.1
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.8	3.7	3.7	3.4	3.4	3.8	3.8	3.0	2.6	2.4	2.3	2.3	2.0	2.1	1.8	1.8	1.7	1.7	1.5
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	1.00
T. Overnight media d/1	1.19	1.36	1.29	0.32	0.33	0.26	0.28	0.95	0.86	0.67	0.88	0.98	0.89	0.78	0.83	1.06	0.95	1.04	1.01
T. Interb. 1m lett.	1.30	1.17	1.07	0.78	0.56	0.40	0.36	1.02	0.95	0.94	0.98	1.05	0.99	0.96	1.04	1.16	1.05	1.11	1.08
T. Interb. 3m lett.	1.51	1.43	1.36	1.16	0.98	0.77	0.66	1.26	1.21	1.18	1.22	1.28	1.23	1.19	1.25	1.36	1.27	1.33	1.29
T. Interb. 6m lett.	1.72	1.67	1.62	1.46	1.30	1.12	0.98	1.42	1.35	1.32	1.36	1.43	1.36	1.34	1.37	1.47	1.39	1.45	1.42
T. Depositi medio	1.00	1.05	1.08	1.16	1.19	1.19	1.41	1.46	1.56	1.62	1.60	1.59	1.56	1.54	1.52	1.54	1.58	1.56	1.56
T. Prestiti medio	4.12	4.16	4.21	4.21	4.16	4.16	4.67	4.82	4.88	4.83	4.81	4.88	4.70	4.72	4.81	4.82	4.77	4.73	4.69
T.prest.medio - T.dep.medio	3.12	3.11	3.13	3.05	2.97	2.97	3.26	3.36	3.32	3.21	3.21	3.29	3.14	3.18	3.28	3.28	3.19	3.17	3.14
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	2.09	3.18	1.69	1.01	0.67	0.50	1.27	2.06	2.00	1.86	2.04	2.10	2.08	1.98	2.02	2.26	2.18	2.25	2.18
T. BOT comp. lordo 6m	3.62	6.70	3.32	2.01	1.22	1.14	1.81	3.62	3.63	3.56	3.65	3.70	3.75	3.75	3.77	3.95	3.94	4.00	3.85
T. BOT comp. lordo 12m	3.62	6.17	6.03	2.77	2.26	1.42	2.88	4.77	4.63	4.37	4.59	4.73	4.63	4.43	4.47	4.74	4.71	4.77	4.70
Rendistat lordo	5.48	6.80	6.30	5.70	4.65	4.08	4.52	5.91	6.09	5.98	6.19	6.41	6.28	6.03	6.22	6.41	6.32	6.41	6.22
Rendistat netto	4.80	5.95	5.51	4.99	4.07	3.57	3.96	5.17	5.33	5.23	5.42	5.61	5.50	5.28	5.44	5.61	5.53	5.61	5.44
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	5.67	7.59	5.97	4.29	3.09	3.51	3.83	5.72	5.58	5.43	5.58	5.75	5.58	5.42	5.53	5.74	5.65	5.74	5.65
Rend. BTP a 5 anni	6.04	7.75	6.44	4.99	4.06	4.42	4.82	6.58	6.50	6.34	6.49	6.63	6.48	6.30	6.48	6.60	6.47	6.56	6.46
Rend. BTP a 7 anni	6.23	7.63	6.76	5.63	4.70	4.78	5.26	6.95	6.85	6.63	6.81	6.89	6.78	6.59	6.76	6.93	6.75	6.85	6.73
Rend. BTP a 10 anni	6.28	7.04	7.44	6.31	5.55	5.41	5.84	7.38	7.29	7.14	7.38	7.44	7.39	7.20	7.39	7.58	7.39	7.54	7.39
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2389.481	2397.311	2379.174	2367.716	2352.649	2253.843	2231.638	2264.431	2269.809	2249.096	2274.53	2303.29	2298.68	2337.38	2341.11	2320.36	2293.83	2215.53	2220.48
Prestiti in euro	2359.746	2359.715	2334.217	2335.053	2315.300	2213.421	2190.642	2226.955	2240.418	2220.406	2236.583	2271.76	2278.728	2297.84	2318.96	2290.02	2265.81	2176.83	2186.19
Prestiti in valuta	29.735	37.596	44.957	32.663	37.349	40.421	40.996	37.476	29.391	28.690	37.952	31.536	19.953	39.537	22.152	30.344	28.020	38.697	34.291
Prestiti a breve	407.233	415.015	395.929	408.610	406.085	398.564	392.408	403.088	405.043	402.124	404.141	411.045	403.975	414.185	397.513	409.836	402.024	398.166	392.801
Prestiti a m/1	1982.248	1982.296	1983.245	1959.106	1946.564	1855.279	1839.230	1861.342	1864.767	1846.972	1870.394	1892.246	1894.706	1923.193	1943.595	1910.526	1891.809	1817.362	1827.679
Depositi totali	1896.650	1905.026	1970.074	1959.179	1983.378	1892.546	1874.363	1862.560	1871.025	1866.322	1883.547	1897.739	1902.969	1871.879	1967.229	1916.677	1950.820	1833.156	1850.709
Depositi in c/c	721.819	694.358	727.207	696.282	691.028	679.446	683.165	671.933	670.265	673.691	662.746	664.405	660.464	638.115	662.486	642.668	633.673	625.091	634.660
Depositi a risparmio	279.120	279.480	282.632	284.422	284.350	281.967	280.258	279.090	278.719	278.133	279.781	278.771	278.841	279.480	281.784	283.853	283.213	281.685	279.697
Certif. deposito	895.711	931.188	960.235	978.475	1008.000	931.133	910.941	911.537	922.041	914.498	941.020	954.563	963.663	954.284	1022.959	990.155	1033.934	926.381	936.352
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	-1.58	3.66	2.79	1.12	0.04	-3.80	-4.70	-4.00	-3.60	-4.30	-3.10	-3.60	-3.80	-2.50	-1.60	-2.00	-2.50	-1.70	-0.50
Prestiti in euro	-1.95	3.78	1.85	1.05	-0.32	-3.85	-5.00	-3.72	-3.18	-4.17	-3.38	-3.41	-3.43	-2.62	-0.65	-1.93	-2.14	-1.65	-0.20
Prestiti in valuta	39.95	-3.47	98.58	6.50	29.17	-1.16	14.39	-18.21	-27.62	-13.32	16.86	-15.33	-32.90	5.16	-50.73	-7.10	-24.98	-4.27	-16.36
Prestiti a breve	10.79	8.32	5.46	2.63	1.65	0.60	1.00	0.90	-0.10	-0.10	0.20	0.00	-0.80	-0.20	0.40	0.30	-1.00	-0.10	0.10
Prestiti a m/1	-3.79	2.74	2.28	0.81	-0.29	-4.70	-5.83	-5.00	-4.33	-5.17	-3.78	-4.35	-4.42	-2.98	-2.00	-2.48	-2.81	-2.04	-0.63
Depositi totali	-1.60	7.20	8.13	8.61	10.00	6.49	4.50	4.65	4.69	1.96	2.38	0.66	0.33	-1.74	-0.14	-2.17	-1.64	-3.14	-1.26
Depositi in c/c	-3.56	-4.12	-2.83	-5.62	-5.72	-7.20	-7.80	-8.20	-8.50	-8.30	-8.20	-8.40	-8.50	-8.10	-8.90	-7.70	-8.30	-8.00	-7.10
Depositi a risparmio	2.84	2.27	1.72	1.49	1.50	0.70	0.40	0.20	0.00	-0.20	-0.10	-0.20	-0.10	0.00	-0.30	-0.20	-0.40	-0.10	-0.20
Certif. deposito	-1.31	19.43	20.68	24.50	27.61	21.70	17.76	18.48	18.82	11.92	12.34	8.39	7.59	2.48	6.53	1.19	2.57	-0.51	2.79

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

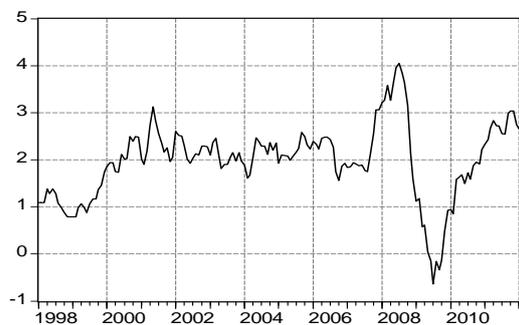
SCENARIO C	11 10	11 11	11 12	12 1	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	866	805	806	854	881	859	805	740	793	744	895	812	766	880	976	842	762	864	958
Produzione Industriale	-3.1	-3.8	-2.1	-4.0	-6.1	-5.8	-5.8	-5.6	-4.9	-4.3	-3.8	-3.7	-3.5	-3.2	-2.8	-2.7	-2.7	-3.0	-3.3
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.8	3.7	3.7	3.4	3.4	3.8	3.8	3.6	3.5	3.3	3.1	3.1	3.1	3.0	2.8	2.8	2.6	2.5	2.4
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	1.00
T. Overnight media d/1	1.19	1.36	1.29	0.32	0.33	0.26	0.28	0.31	0.32	0.30	0.29	0.31	0.31	0.30	0.33	0.35	0.34	0.32	0.33
T. Interb. 1m lett.	1.30	1.17	1.07	0.78	0.56	0.40	0.36	0.37	0.38	0.37	0.36	0.37	0.36	0.35	0.38	0.40	0.39	0.37	0.39
T. Interb. 3m lett.	1.51	1.43	1.36	1.16	0.98	0.77	0.66	0.66	0.68	0.66	0.65	0.66	0.65	0.62	0.64	0.65	0.63	0.60	0.62
T. Interb. 6m lett.	1.72	1.67	1.62	1.46	1.30	1.12	0.98	1.01	1.03	1.01	0.98	0.99	0.95	0.92	0.95	0.95	0.93	0.90	0.92
T. Depositi medio	1.00	1.05	1.08	1.16	1.19	1.19	1.20	1.23	1.23	1.22	1.19	1.21	1.17	1.18	1.17	1.17	1.19	1.20	1.17
T. Prestiti medio	4.12	4.16	4.21	4.21	4.16	4.16	4.27	4.27	4.19	4.13	4.19	4.13	4.13	4.05	4.03	3.96	4.02	3.95	4.00
T.prest.medio - T.dep.medio	3.12	3.11	3.13	3.05	2.97	2.97	3.07	3.04	2.97	2.91	3.00	2.92	2.96	2.87	2.86	2.80	2.83	2.76	2.82
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	2.09	3.18	1.69	1.01	0.67	0.50	1.27	1.09	1.09	1.01	1.01	1.06	0.97	0.96	0.96	0.98	1.01	1.02	0.93
T. BOT comp. lordo 6m	3.62	6.70	3.32	2.01	1.22	1.14	1.81	2.20	2.21	2.04	2.05	2.14	1.92	1.91	1.85	1.87	1.97	2.02	1.78
T. BOT comp. lordo 12m	3.62	6.17	6.03	2.77	2.26	1.42	2.88	3.25	3.15	3.22	3.01	3.09	3.16	2.98	2.96	3.09	2.95	3.00	3.10
Rendistat lordo	5.48	6.80	6.30	5.70	4.65	4.08	4.52	4.91	4.63	4.80	4.60	4.69	4.57	4.63	4.54	4.59	4.57	4.50	4.61
Rendistat netto	4.80	5.95	5.51	4.99	4.07	3.57	3.96	4.29	4.05	4.20	4.03	4.10	4.00	4.05	3.97	4.02	4.00	3.94	4.03
<b>S'IRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	5.67	7.59	5.97	4.29	3.09	3.51	3.83	4.12	3.95	3.92	3.77	3.74	3.76	3.64	3.73	3.88	3.69	3.73	3.72
Rend. BTP a 5 anni	6.04	7.75	6.44	4.99	4.06	4.42	4.82	5.14	4.85	4.92	4.74	4.77	4.69	4.77	4.69	4.81	4.75	4.70	4.74
Rend. BTP a 7 anni	6.23	7.63	6.76	5.63	4.70	4.78	5.26	5.50	5.18	5.20	5.07	5.08	5.02	5.07	5.01	5.19	5.04	5.03	5.07
Rend. BTP a 10 anni	6.28	7.04	7.44	6.31	5.55	5.41	5.84	6.06	5.77	5.75	5.63	5.67	5.61	5.60	5.56	5.82	5.57	5.54	5.60
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2389.481	2397.311	2379.174	2367.716	2352.649	2333.501	2339.356	2365.858	2382.829	2364.254	2377.82	2422.76	2418.15	2462.04	2469.58	2443.48	2437.34	2431.51	2442.29
Prestiti in euro	2359.746	2359.715	2334.217	2335.053	2315.300	2291.689	2296.711	2326.412	2351.488	2333.942	2338.435	2389.36	2396.715	2420.55	2445.00	2411.44	2407.05	2389.01	2404.58
Prestiti in valuta	29.735	37.596	44.957	32.663	37.349	41.812	42.645	39.447	31.340	30.312	39.381	33.398	21.439	41.492	24.579	32.042	30.299	42.494	37.706
Prestiti a breve	407.233	415.015	395.929	408.610	406.085	406.884	400.567	413.475	415.990	416.615	414.627	421.732	415.785	425.390	412.162	425.772	414.613	421.939	412.184
Prestiti a m/1	1982.248	1982.296	1983.245	1959.106	1946.564	1926.616	1938.789	1952.383	1966.839	1947.638	1963.189	2001.024	2002.370	2036.648	2057.421	2017.711	2022.732	2009.569	2030.104
Depositi totali	1896.650	1905.026	1970.074	1959.179	1983.378	1939.516	1926.655	1940.984	1954.574	1954.692	1964.569	1993.626	2001.688	1953.241	2081.100	1997.197	2055.631	2016.937	2048.154
Depositi in c/c	721.819	694.358	727.207	696.282	691.028	699.947	706.135	707.799	707.624	712.629	697.400	706.474	703.052	673.527	711.208	676.786	675.825	681.748	694.837
Depositi a risparmio	279.120	279.480	282.632	284.422	284.350	285.327	284.166	283.268	283.736	284.264	285.670	284.358	284.982	283.952	287.719	288.659	290.321	291.774	289.606
Certif. deposito	895.711	931.188	960.235	978.475	1008.000	954.242	936.354	949.918	963.214	957.799	981.499	1002.794	1013.655	995.762	1082.172	1031.752	1089.485	1043.415	1063.711
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	-1.58	3.66	2.79	1.12	0.04	-0.40	-0.10	0.30	1.20	0.60	1.30	1.40	1.20	2.70	3.80	3.20	3.60	4.20	4.40
Prestiti in euro	-1.95	3.78	1.85	1.05	-0.32	-0.45	-0.40	0.58	1.62	0.73	1.02	1.59	1.57	2.58	4.75	3.27	3.96	4.25	4.70
Prestiti in valuta	39.95	-3.47	98.58	6.50	29.17	2.24	18.99	-13.91	-22.82	-8.42	21.26	-10.33	-27.90	10.36	-45.33	-1.90	-18.88	1.63	-11.58
Prestiti a breve	10.79	8.32	5.46	2.63	1.65	2.70	3.10	3.50	2.60	3.50	2.80	2.60	2.10	2.50	4.10	4.20	2.10	3.70	2.90
Prestiti a m/1	-3.79	2.74	2.28	0.81	-0.29	-1.03	-0.74	-0.35	0.91	0.00	0.99	1.15	1.02	2.74	3.74	2.99	3.91	4.31	4.71
Depositi totali	-1.60	7.20	8.13	8.61	10.00	9.13	7.42	9.05	9.36	6.79	6.79	5.74	5.54	2.53	5.64	1.94	3.64	3.99	6.31
Depositi in c/c	-3.56	-4.12	-2.83	-5.62	-5.72	-4.40	-4.70	-3.30	-3.40	-3.00	-3.40	-2.60	-2.60	-3.00	-2.20	-2.80	-2.20	-2.60	-1.60
Depositi a risparmio	2.84	2.27	1.72	1.49	1.50	1.90	1.80	1.70	1.80	2.00	2.00	1.80	2.10	1.60	1.80	1.49	2.10	2.26	1.91
Certif. deposito	-1.31	19.43	20.68	24.50	27.61	24.72	21.05	23.46	24.13	17.22	17.17	13.87	13.17	6.93	12.70	5.44	8.08	9.34	13.60

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

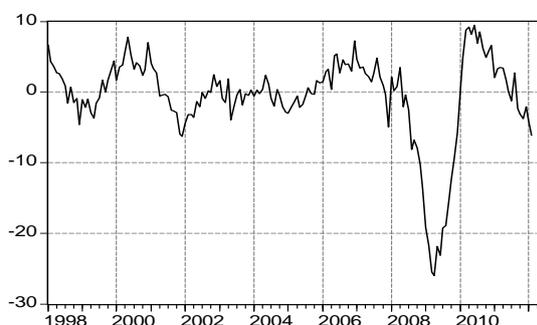
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



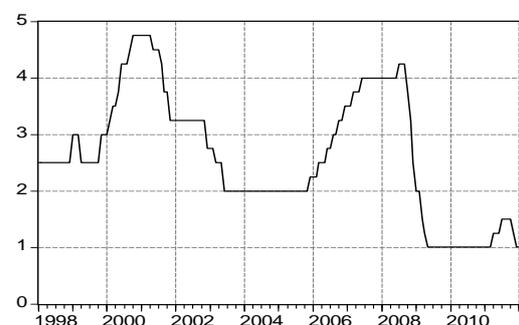
— TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



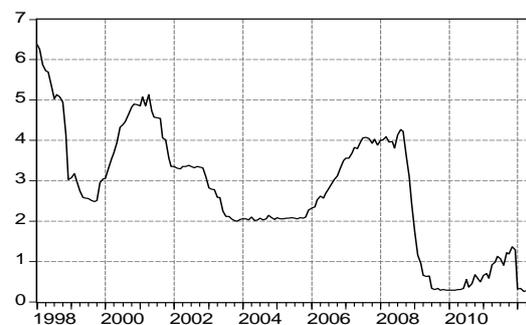
— TASSO INFLAZIONE AREA EURO



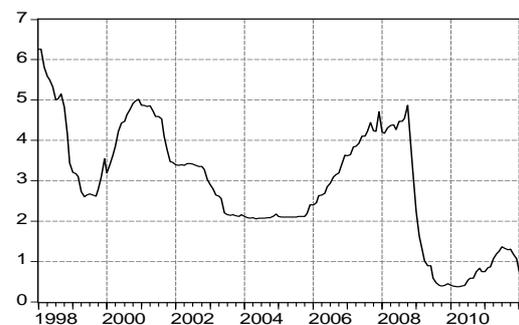
— PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



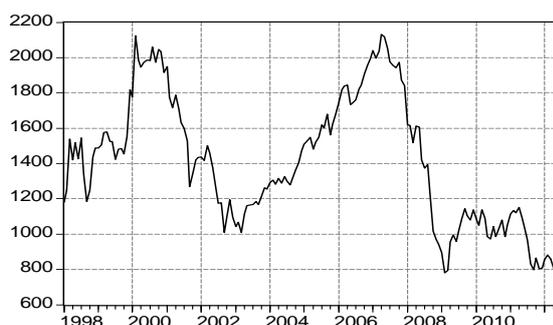
— TASSO DI INTERVENTO BCE



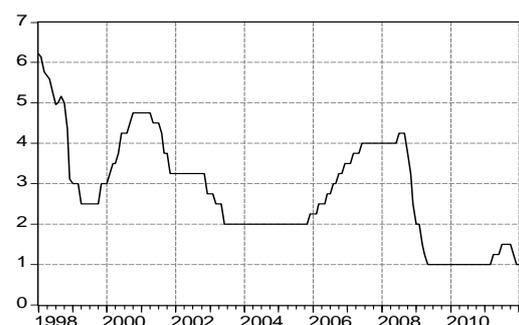
— TASSO OVERNIGHT



— TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA



— INDICE COMIT



— TASSO MEDIO PONDERATO PCT

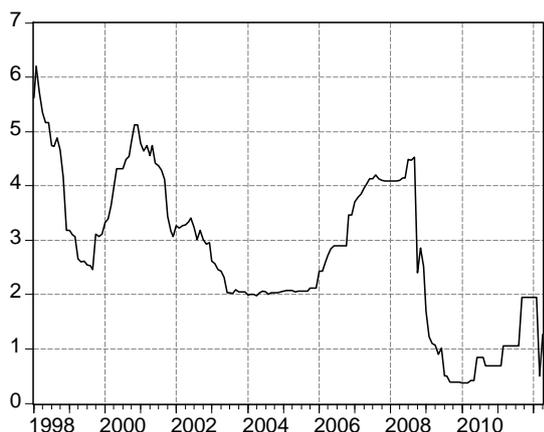
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

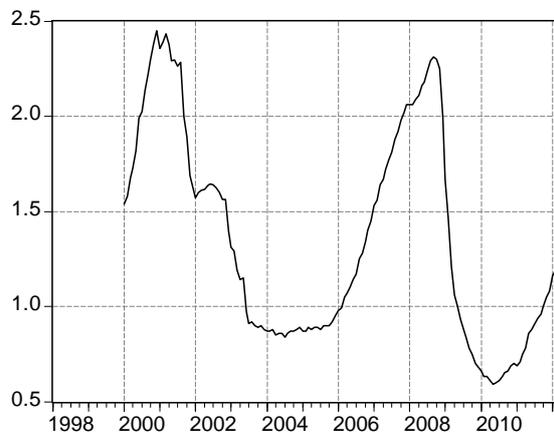


— RENDISTAT LORDO

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



— TASSO PRESTITI MINIMO



— TASSO DEPOSITI MEDIO



— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI

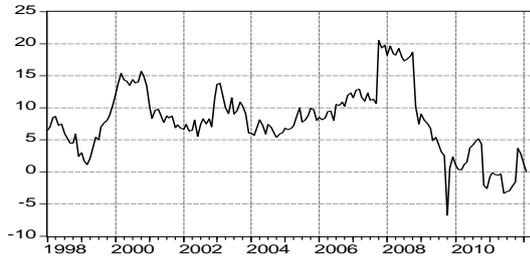


— RENDIMENTO A 7 ANNI



— RENDIMENTO A 10 ANNI

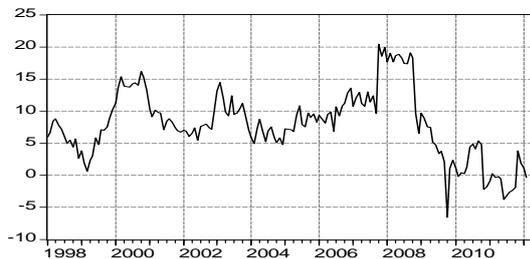
**VOLUMI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
(Dati mensili - Variazione % annua)



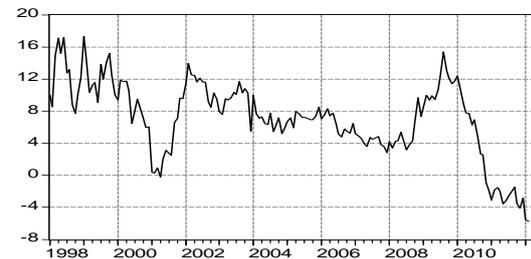
VOLUMI PRESTITI TOTALI



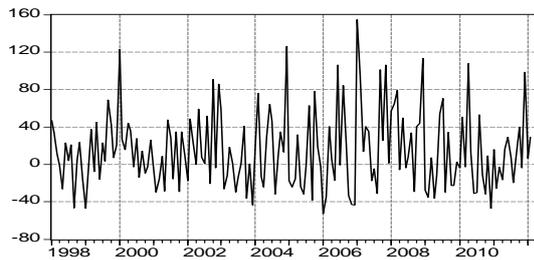
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



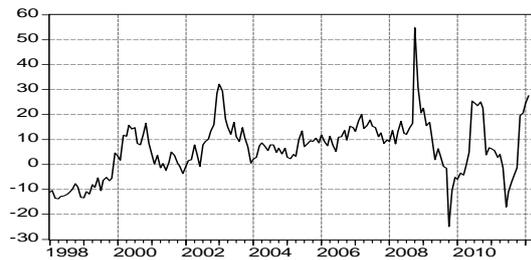
VOLUMI PRESTITI IN EURO



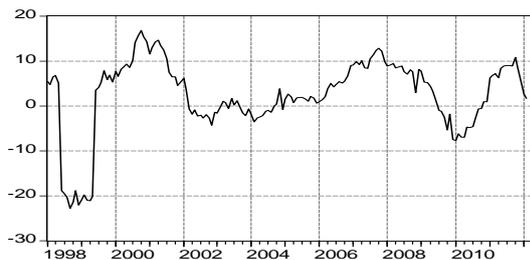
VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



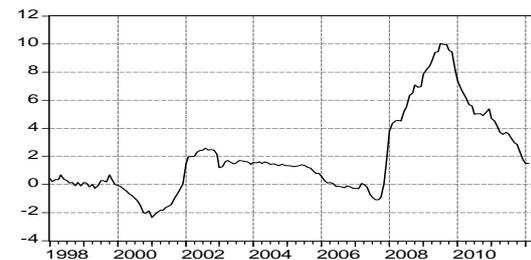
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



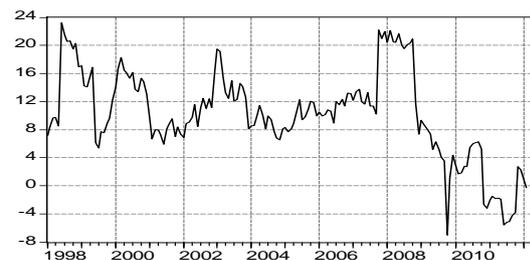
CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE