



# 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 ad Agosto 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**

Il mese di settembre sarà un mese cruciale per l'evoluzione del quadro economico mondiale. I mercati finanziari internazionali continuano a porre significativi rischi al ribasso per lo scenario economico. I dati congiunturali confermano che l'economia globale si sta ridimensionando in modo disomogeneo tra le principali macroaree. Dati incoraggianti provengono dagli USA, dove la crescita continua a essere positiva, seppur modesta. Segnali non confortanti provengono invece dalla Cina, dove nel mese di giugno i dati relativi al commercio con l'estero segnalano una riduzione degli scambi. Le nuove indagini congiunturali confermano un ulteriore rallentamento dell'attività economica anche in Area Euro, con la crescita del PIL tornata in territorio negativo nel secondo trimestre. Determinante sarà il vertice del 6 settembre dal quale i mercati si aspettano risultati concreti dopo il rinvio del mese scorso. La BCE dovrebbe fornire precise indicazioni sul funzionamento e sulle condizioni di attivazione dello scudo *anti-spread*. Non è da escludere che la BCE, prima di annunciare tali dettagli, voglia attendere la decisione della Corte Costituzionale tedesca, che il 12 settembre si pronuncerà sulla compatibilità del fondo salva-stati ESM con la legge fondamentale della Germania. Un nuovo rinvio degli interventi potrebbe tuttavia comportare un rafforzamento delle tensioni in atto sui mercati del debito sovrano, allargando il differenziale di rendimento tra *Bund* tedeschi e titoli di stato dei paesi periferici. Nel caso in cui la BCE disattendesse le aspettative dei mercati, la *Fed* potrebbe annunciare un nuovo *quantitative easing* già a settembre. Se, invece, la BCE intervenisse con una comunicazione chiara ed efficace, la crisi in Area Euro potrebbe attenuarsi e si delinerebbe un nuovo possibile scenario, nel quale le attenzioni speculative si potrebbero spostarsi agli Stati Uniti, dove grava il problema del "*fiscal cliff*".

**Scenario internazionale**

*I mercati finanziari internazionali continuano a porre significativi rischi al ribasso per lo scenario economico. I dati congiunturali confermano che l'economia globale si sta ridimensionando in modo disomogeneo tra le principali macroaree.*

Un importante segnale della debolezza del ciclo mondiale è costituito dal rallentamento della crescita economica della Cina, confermato dai dati relativi al commercio estero: a giugno le esportazioni registrano un +11,3% a/a (da +15,3% a/a) mentre le importazioni si assestano a +6,3% a/a (da +12,7% a/a). Anche l'indice PMI manifatturiero si riduce drasticamente, raggiungendo +47,8, il valore più basso degli ultimi nove mesi. Si conferma il trend rialzista per quanto riguarda il petrolio, tornato a salire dopo i ribassi di aprile e giugno. Tale aumento è spinto dai timori legati alle tensioni geopolitiche in Medio Oriente e dai dati non incoraggianti relativi all'economia globale, che potrebbero indurre le banche centrali a intervenire con nuovi stimoli monetari. Nei prossimi mesi dunque potrebbero non esserci gli effetti positivi sui prezzi al consumo che hanno caratterizzato lo scenario nei periodi precedenti. L'aumento del prezzo delle *commodities* potrebbe inoltre rappresentare un ulteriore ostacolo alla ripresa economica.

**USA**

Lo scenario americano presenta segnali di minor pessimismo, seppure persistano elementi d'incertezza. La variazione del PIL, rivista al rialzo, è positiva e sorretta prevalentemente dai consumi privati. Tuttavia il passo di crescita è lento e permangono rischi al ribasso relativi al mercato del lavoro e alla dinamica della domanda e del reddito. Segnali positivi si rilevano sia con riferimento al lato della domanda (aumento dei consumi e delle vendite al dettaglio) sia dal lato dell'offerta (aumento della produzione industriale).

La seconda stima del PIL del secondo trimestre ha rivisto al rialzo la crescita del paese, che tuttavia rimane contenuta. La variazione del PIL si assesta a +1,7% t/t (+2,3% a/a), in diminuzione rispetto al primo trimestre (+2% t/t, +2,4% a/a). I consumi crescono dell'1,7% t/t, con un contributo alla crescita pari a +1,2% t/t. La spesa pubblica, con una riduzione dello 0,9% t/t, presenta un contributo negativo all'incremento del PIL pari allo 0,18% t/t. Gli investimenti fissi sono aumentati del +5,1% t/t, i non residenziali segnano +4,2% t/t. Si rileva inoltre che le esportazioni sono aumentate più delle importazioni, contribuendo positivamente alla crescita del PIL per lo 0,32% t/t. La crescita è, nel complesso, abbastanza equilibrata.

Il mercato del lavoro continua a mostrare segnali di debolezza. Il tasso di disoccupazione di luglio è pari a +8,3%, in leggero aumento rispetto al mese scorso (+8,2%). L'occupazione cresce grazie al settore privato (+172 mila). A luglio si registra un aumento dei nuovi occupati (+163 mila), in particolare nel settore manifatturiero (+25 mila). Il tasso di partecipazione si riduce a +63,7%.

Nel mese di giugno la produzione industriale aumenta lievemente dello 0,6% m/m, come gli ordini industriali che registrano un +2,8% m/m. Gli ordini di beni durevoli aumentano del 4,2% m/m (+7,9% a/a), sostenuti soprattutto dal settore dei trasporti (esclusi trasporti -2,2% m/m). Il settore edilizio mostra segnali positivi, con le vendite di nuove case che registrano un +3,6% m/m (+25,3% a/a), in ripresa dopo il brusco crollo di giugno (-8,4% m/m). Il mercato risulta ancora frenato dall'ingente stock di case esistenti invendute.

Gli indici di fiducia delle imprese, pur rimanendo sotto la soglia neutra del 50, sono molto vicini a essa. L'indice ISM manifatturiero registra a luglio un +49,8 da +49,7, mentre l'ISM non manifatturiero si attesta a +52,6 (+52,1 a giugno). L'indice Chicago PMI segna a giugno +53 da +53,7 di luglio. Anche l'indice di fiducia di Philadelphia aumenta leggermente in agosto, registrando un -7,1, dopo il -12,9 di luglio. L'indice *NY Empire State Manufacturing*, invece, crolla di 13 punti e si assesta a -5,9 (da +7,39) registrando un segno negativo per la prima volta da ottobre 2011. Dal lato della domanda, le principali indagini indicano una diminuzione della fiducia tra i consumatori in agosto (*Conference Board* scende a +60,6 da +65,4, portandosi ai minimi da novembre). A sorpresa l'indice di fiducia delle famiglie del Michigan sale a +74,3 da +72,3 del mese precedente. Le vendite al dettaglio di luglio segnano un +0,8% m/m, in miglioramento rispetto ai periodi precedenti, lanciando segnali incoraggianti.

L'indice CPI globale a luglio registra un +1,4% a/a, in diminuzione rispetto al mese precedente, grazie al ridimensionamento della quotazione del greggio nel mese di luglio. In agosto, invece, il prezzo del petrolio è tornato a salire, riportandosi ai livelli dello scorso maggio.

Il FOCM si è detto ancora una volta pronto a intervenire con nuovi stimoli monetari qualora non si verificasse un "sostanziale e sostenibile rafforzamento nel ritmo della ripresa economica". Molto probabilmente, quindi, il Comitato annuncerà a breve un nuovo *quantitative easing* (QE3). L'intervento dipenderà dalle azioni della BCE, che il 6 settembre è chiamata a comunicare in modo chiaro le azioni che attuerà al fine di affrontare la crisi in corso. Qualora la BCE disattendesse le attese dei mercati, la *Fed* potrebbe annunciare un nuovo allentamento quantitativo già nella riunione del 12-13 settembre. Se invece la BCE intervenisse in modo chiaro, la *Fed* potrebbe posticipare l'intervento a dicembre, dopo le elezioni del nuovo presidente. In questo secondo caso si aprirebbe un nuovo possibile scenario, nel quale le attenzioni speculative potrebbero spostarsi dall'Europa agli Stati Uniti, dove grava il problema del "fiscal cliff". Se gli incentivi fiscali vigenti fossero lasciati decadere, un nuovo *quantitative easing* entro la fine dell'anno diverrebbe più probabile.

## GIAPPONE

L'economia giapponese nel secondo trimestre dell'anno continua a crescere principalmente grazie alla domanda domestica incoraggiata dall'attività di ricostruzione. Il PIL è aumentato dello 0,3% t/t (+3,5% a/a). I consumi privati registrano un rialzo dello 0,1%. Gli investimenti fissi crescono dell'1,5% t/t, contribuendo positivamente alla crescita (+0,3% t/t). Le esportazioni e le importazioni aumentano rispettivamente dell'1,2% t/t e dell'1,6% t/t. Di conseguenza il contributo delle esportazioni nette è negativo e pari a -0,1% t/t. A luglio la bilancia commerciale torna in territorio negativo: le esportazioni diminuiscono del 5,8% m/m (-8,1% a/a) mentre le importazioni registrano un +4,4% m/m (+2,1% a/a). Ne deriva un saldo commerciale fortemente negativo (-517,382 mln ¥, il valore più basso mai registrato dal 1979) causato dal ingente apprezzamento dello yen. E' da ricordare come la crescita del paese sia notevolmente sbilanciata e basata sul canale estero. L'attuale dinamica del cambio e la debolezza dello scenario internazionale pongono quindi rilevanti rischi al ribasso per la crescita futura del paese. La produzione industriale a luglio registra un -1,2% m/m (-1% a/a) in diminuzione rispetto a giugno. Gli ordini di macchinari industriali segnano un +5,6% m/m (-9,9% a/a) in miglioramento dopo il brusco crollo di maggio (-14,8% m/m). L'indice PMI manifatturiero scende ulteriormente (+47,7 da +47,9) lanciando segnali preoccupanti. Sul fronte dei prezzi a luglio il CPI registra una variazione di -0,4% a/a (da -0,2% di giugno). L'indice di fiducia dei consumatori a luglio scende lievemente a +40,5 (+40,8 a giugno), mentre le vendite al dettaglio continuano il trend negativo (-0,8% a/a in luglio) raggiungendo il livello più basso da dicembre.

## **Scenario europeo**

*Le nuove indagini congiunturali confermano un ulteriore rallentamento dell'attività economica in Area Euro, con la crescita del PIL tornata in territorio negativo nel secondo trimestre. Determinante sarà il vertice del 6 settembre dal quale i mercati si aspettano risultati concreti, dopo il rinvio del mese scorso. La BCE dovrebbe fornire precise indicazioni sul funzionamento e sulle condizioni di attivazione dello scudo anti-spread.*

La prima lettura dei dati sul PIL del secondo trimestre conferma il rallentamento dell'attività economica in Area Euro. Il PIL registra un -0,2% t/t (-0,4% a/a) scendendo in territorio negativo dopo la stagnazione del trimestre precedente. Gli indicatori disponibili segnalano che probabilmente anche nel terzo trimestre la crescita rimarrà negativa, considerando l'andamento incerto dell'economia tedesca che ha sostenuto la media europea nella prima metà dell'anno. Nel mese di agosto l'indice PMI del manifatturiero sale a +45,3 da +44 di luglio, mentre l'indice PMI dei servizi passa a +47,5 da +47,9, ritracciando parte del rimbalzo di luglio. Con riguardo al mercato del lavoro, continua a confermarsi il trend di deterioramento (a luglio il tasso di disoccupazione si attesta a +11,3%, invariato rispetto a giugno).

Nella Zona Euro permangono forti difficoltà legate soprattutto alle complesse situazioni dei paesi periferici. Il mese di settembre sarà cruciale specialmente per il futuro di Spagna, Italia e Portogallo. La situazione più critica si registra in Spagna, dove pesano il problema della crisi bancaria e della bancarotta di diverse regioni. Molto probabilmente il premier spagnolo Rajoy aspetterà l'esito dell'incontro del 6 settembre prima di avanzare la richiesta di aiuto alla BCE, per conoscere le condizioni a cui potrebbe avvenire il salvataggio. In Italia la strada delle riforme per risanare le finanze pubbliche è tracciata, ma il paese è fortemente legato all'evoluzione della situazione in Spagna: un ulteriore aggravamento nella penisola iberica potrebbe comportare un innalzamento dello *spread* tra BTp e *Bund*. Le tensioni, invece, si fanno meno intense in Grecia, dove vi sono dibattiti relativi alla decisione di concedere più tempo per l'attuazione del nuovo piano di tagli da 13,5 miliardi di € due in più rispetto a quanto annunciato in precedenza.

Di fondamentale importanza sarà il vertice dell'Eurogruppo previsto per il 6 settembre, dal quale i mercati si attendono risultati concreti. La BCE dovrebbe fornire indicazioni sullo scudo *anti-spread*, il meccanismo che permetterà di tenere sotto controllo i differenziali tra i rendimenti dei *Bund* e dei titoli di stato dei paesi europei in difficoltà. In particolare la BCE dovrebbe precisare se le operazioni d'acquisto di titoli di Stato dei paesi periferici verranno condotte sul mercato primario o secondario, se il *target spread* per l'attivazione delle operazioni sarà reso pubblico, se agirà attraverso i fondi EFSF/ESM o direttamente, se gli acquisti saranno sterilizzati oppure no. Non è da escludere che la BCE, prima di annunciare tali dettagli, voglia attendere la decisione della Corte Costituzionale tedesca, che il 12 settembre si pronuncerà sulla compatibilità del fondo salva-stati ESM con la legge fondamentale della Germania. La BCE potrebbe altresì decidere di intervenire prima della sentenza, operando attraverso il fondo transitorio. La Banca Centrale ha a disposizione anche altri strumenti convenzionali e non per allentare le tensioni finanziarie, tra i quali un'ulteriore riduzione dei tassi di interesse di riferimento, l'ampliamento della gamma di collateralizzati accettati come garanzia dalle banche, una nuova operazione di rifinanziamento principale a più lungo termine (LTRO). Tuttavia il ricorso a queste misure è meno probabile. Se l'esito dell'incontro sarà positivo e soddisferà le aspettative, l'attenzione dei mercati finanziari potrebbe spostarsi sugli USA dove il pesante debito pubblico e lo scoglio della politica fiscale rappresentano un grave rischio al ribasso. Una comunicazione non chiara e un rinvio delle decisioni potrebbero invece rafforzare le tensioni in atto sui mercati del debito sovrano dei paesi periferici, aumentando il rischio di contagio attraverso il canale finanziario, inducendo la *Fed* a intervenire con un nuovo *quantitative easing*. Nel caso in cui la BCE deludesse i mercati, infatti, potrebbero esservi delle forti ripercussioni anche negli Stati Uniti.

## GERMANIA

La prima stima del PIL del secondo trimestre segnala un aumento dello 0,3% t/t (+0,5% a/a) evidenziando che Germania rimane il motore di crescita dell'Eurozona. Crescono, in particolare, i consumi privati (+0,4% t/t, +0,8% a/a) che contribuiscono positivamente all'incremento del PIL per lo 0,3%. Diminuiscono, invece gli investimenti fissi (-0,9% t/t, -1,5% a/a) che apportano un contributo negativo alla crescita pari a -0,2%. Un contributo negativo proviene anche dalle scorte (-0,1%). Le esportazioni nette concorrono positivamente alla crescita del PIL per lo 0,3%. Da rilevare inoltre l'avanzo di 8,3 miliardi di euro registrato nei primi sei mesi del 2012.

Per quanto concerne il commercio con l'estero, nel mese di giugno, le esportazioni e le importazioni diminuiscono rispettivamente del -1,5% m/m (+7,4% a/a) e -3% m/m (+1,5% a/a). La bilancia commerciale segna un avanzo di 16,2 miliardi di euro.

La produzione industriale a giugno torna a scendere (-0,9% m/m, +3,2% a/a) dopo il rialzo di maggio (+1,7% m/m). Gli ordini all'industria manifatturiera registrano una contrazione pari all'1,7% m/m (-5,4% a/a). Anche il settore delle costruzioni lancia segnali preoccupanti, segnando un -2% m/m (+7,6% a/a).

Il tasso di disoccupazione a luglio risale lievemente, registrando un +6,8%. Le principali indagini congiunturali segnalano una riduzione generalizzata del clima di fiducia. Nel mese di agosto l'indice *ZEW* sulla fiducia di analisti e investitori istituzionali ha toccato i minimi dallo scorso dicembre, passando a -25,5

da -19,6 di luglio. Nello stesso mese anche l'indice *Ifo* è sceso ulteriormente raggiungendo un livello di +102,3 da +103,2. Il calo ha interessato sia le aspettative sia il giudizio sulla situazione corrente. Il PMI manifatturiero sale a +45,1 da +43 di luglio. Una riduzione inattesa si rileva invece per quanto riguarda l'indice dei servizi, che scende a +48,3 (da +50,3 a giugno) sotto la soglia dei 50 punti. Le vendite al dettaglio, invece, segnano un -0,9% m/m (-1% a/a) tornando in territorio negativo.

## FRANCIA

La prima stima del PIL del secondo trimestre del 2012 conferma la stagnazione dell'economia francese (0% t/t, +0,3% a/a). I consumi diminuiscono leggermente (-0,2% t/t) mentre si registra un moderato aumento degli investimenti (+0,6% t/t) che apportano un contributo positivo alla crescita pari allo 0,11%. Contributi negativi, invece, si rilevano in relazione ai consumi privati (-0,09%) e alle esportazioni nette (-0,47%).

La produzione industriale nel mese di giugno registra un +0,1% m/m (-3,1% a/a) in lieve aumento da maggio (-1,1% m/m). Segnali negativi, invece, provengono dagli ordini all'industria che a giugno diminuiscono del 0,7% m/m (+3,3% a/a). L'attività produttiva è attesa in contrazione anche nella seconda metà dell'anno. La fiducia delle imprese di luglio rimane a un livello basso, registrando un valore pari a +90 da +89 del mese precedente. Ad agosto l'indice PMI del settore terziario aumenta lievemente raggiungendo +50,2 dopo il +50 del mese di luglio. Per quanto riguarda il PMI manifatturiero si rileva un miglioramento: l'indice sale a +46,2 dopo il +43,4 del mese precedente.

Il contesto economico caratterizzato da disoccupazione elevata (a maggio +10,3%) e stretta fiscale sta ancora pesando sui consumatori (l'indice di fiducia a luglio è pari a +87 da +89). Le vendite al dettaglio registrano un +0,7% m/m (+0,9% a/a).

## ITALIA

La prima lettura del PIL del secondo trimestre conferma una marcata debolezza dell'economia italiana. Si registra un calo dello 0,7% t/t (-2,5% a/a) nel secondo trimestre 2012 dopo il -0,8% t/t del primo trimestre. Si tratta del quarto trimestre consecutivo con segno negativo e del peggiore dato dal 2009 in termini tendenziali. La correzione del debito, la crisi di fiducia dei consumatori legata all'incertezza globale e le condizioni finanziarie stringenti sono le principali cause della recessione in atto. A fianco a queste va ricordato l'impatto negativo del sisma che ha interessato l'Emilia Romagna nel mese di maggio.

Per quanto riguarda il commercio estero con i paesi europei le rilevazioni non risultano confortanti: le esportazioni sono scese dello 0,1% m/m, mentre le importazioni diminuiscono su base mensile del 4,6% (-7,1% a/a).

Il mercato del lavoro continua a lanciare segnali preoccupanti: il tasso di disoccupazione rimane invariato rispetto al mese precedente a quota +10,7%. In particolare aumenta sensibilmente il tasso di disoccupazione giovanile, che tocca il massimo dal 1993 (33,9% nel secondo trimestre).

L'indice dei prezzi armonizzato registra un +3,5% a/a, in lieve diminuzione rispetto al periodo precedente (+3,6% a/a).

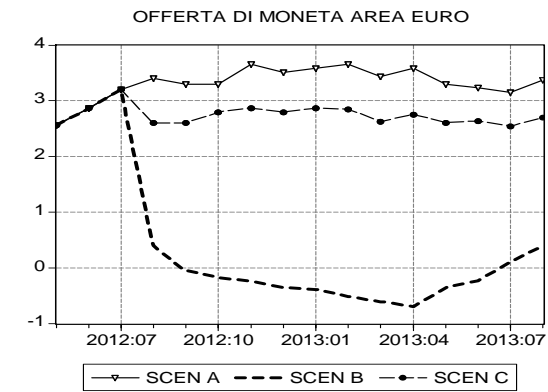
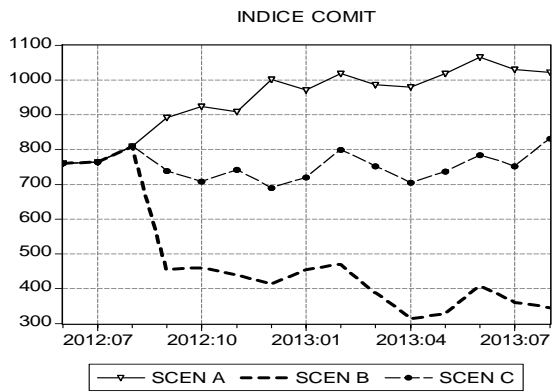
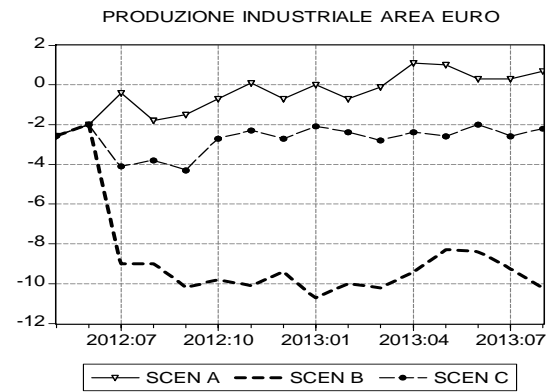
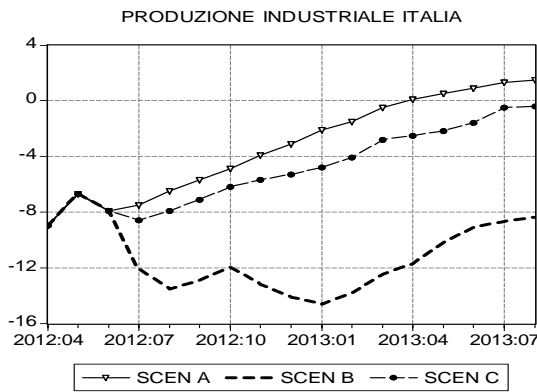
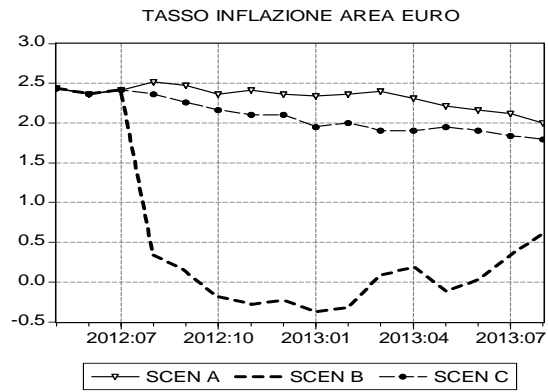
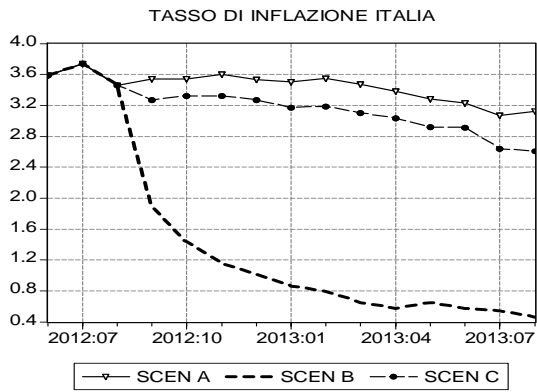
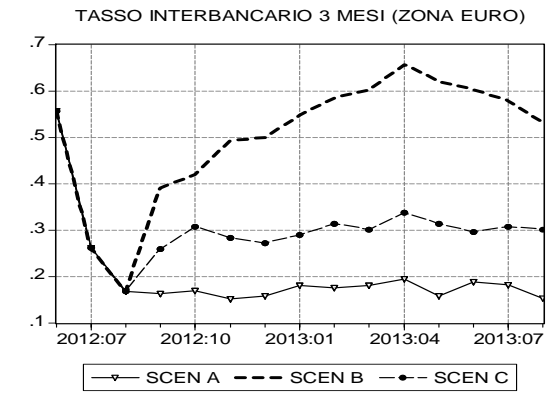
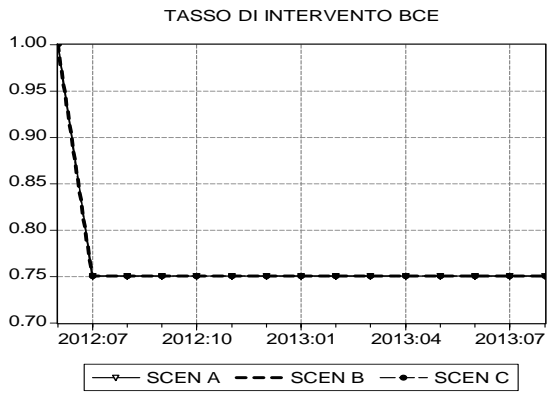
Nel mese di agosto la fiducia dei consumatori risulta in lieve diminuzione: l'indice registra un +86 da +86,5 di luglio. Le vendite al dettaglio a giugno aumentano dello 0,4% m/m, tornando in territorio positivo dopo tre mesi. L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere aumenta lievemente passando da +87,1 di luglio all'attuale livello di +87,2. L'indice di fiducia delle imprese dei servizi peggiora notevolmente assestandosi a +78,5 da +82. L'indice PMI manifatturiero si riduce lievemente (+44,3 da +44,6) mentre il PMI dei servizi rimane sostanzialmente invariato (+43 da +43,1). La produzione industriale segna un -1,4% m/m, in forte diminuzione rispetto a maggio (+0,8% m/m). In termini tendenziali la produzione industriale si riduce dell'8,2%, registrando un segno negativo per il decimo mese consecutivo.

L'Italia risulta ancora interessata da tensioni speculative legate più a fattori esterni sia interni. Sul piano interno il governo sta proseguendo con la *spending review* e le altre politiche di rientro del debito pubblico, mentre la principale fonte di incertezza che incide anche sullo *spread* riguarda l'esito delle elezioni politiche della primavera del 2013. Sul piano esterno, l'Italia è fortemente legata all'evolversi della situazione della crisi in Eurozona e soprattutto in Spagna.

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

A (30%)	B (5%)	C (65%)
<p><b>Usa:</b> i dati congiunturali offrono segnali positivi. L'economia americana continua a crescere anche se a passo moderato. Tuttavia, l'annuncio da parte della BCE relativo al funzionamento e alle condizioni di attivazione del meccanismo <i>anti-spread</i> allenta le tensioni in Area Euro e sposta l'attenzione speculativa sugli Usa. Nei prossimi mesi il governo dovrà affrontare il grave problema del "<i>fiscal cliff</i>" relativo all'elevato debito pubblico e agli incentivi fiscali, con inevitabili tensioni politiche. Gli incentivi hanno supportato la domanda nei primi trimestri dell'anno e di conseguenza la crescita, ma hanno anche contribuito all'aumento del deficit. La <i>Federal Reserve</i> continua a implementare le attuali politiche monetarie, senza ricorrere a nuove misure, dato l'intervento della BCE, in attesa delle elezioni di inizio novembre.</p> <p><b>Area Euro:</b> nella riunione del 6 settembre la BCE annuncia i dettagli del funzionamento dello scudo <i>anti-spread</i> e attraverso questo intervento convince i mercati finanziari, allontanando la prospettiva di un abbandono della moneta unica e attenuando le tensioni speculative nei mercati del debito sovrano dei paesi periferici.</p> <p>Il restringimento dei differenziali di rendimento tra i titoli governativi dei paesi periferici e il <i>Bund</i> tedesco diviene stabile. Grazie agli interventi incisivi sul piano politico e monetario, lo <i>spread</i> dei BTP si assesta intorno ai 350-400 punti. Il tasso di cambio potrebbe assumere dei valori sopra 1,30 EUR/USD data la maggiore forza endogena dell'euro e all'indebolimento del dollaro, essendo gli USA maggiormente esposti al rischio speculativo.</p>	<p><b>Usa:</b> i dati congiunturali, in particolare quelli relativi al mercato del lavoro e al credito al consumo, offrono segnali negativi. Si assiste a un ridimensionamento del ciclo che non supererà nel 2012 l'1% a/a. Le difficoltà degli Stati Uniti creano ulteriori turbolenze nei mercati internazionali che vedono anche un arresto della crescita dei paesi emergenti. Il canale estero scompare. Nella riunione del 13 settembre la <i>Federal Reserve</i> annuncia un nuovo <i>quantitative easing (QE3)</i>, dato il mancato intervento da parte della BCE.</p> <p><b>Area Euro:</b> nella riunione del 6 settembre la BCE non annuncia i dettagli del funzionamento e delle condizioni di attivazione dello scudo <i>anti-spread</i>, deludendo ancora una volta le aspettative dei mercati. Di conseguenza si rafforzano le tensioni speculative, soprattutto nei confronti dei paesi periferici, quali Spagna e Italia. Ne deriva uno <i>spread</i> tra titoli italiani e tedeschi superiore ai 500 punti. Il tasso di cambio EUR/USD raggiunge valori ampiamente inferiori a 1,20, dato il forte indebolimento dell'euro e il rafforzamento del dollaro.</p>	<p><b>Usa:</b> nonostante la presenza di elementi di fragilità, l'economia americana continua a crescere, anche se debolmente, intorno all'1,5% a/a. Nella riunione di dicembre la <i>Federal Reserve</i> annuncia un <i>quantitative easing</i>. Il governo deciderà di non prolungare gli incentivi fiscali vigenti, e di conseguenza, l'insieme di queste due manovre darà vita a una politica fiscale non espansiva, che però non avrà l'effetto di peggiorare il problema del debito pubblico.</p> <p><b>Area Euro:</b> nella riunione del 6 settembre la BCE annuncia i dettagli del funzionamento e delle condizioni di attivazione dello scudo <i>anti-spread</i> e, attraverso questo intervento, convince i mercati finanziari allontanando la prospettiva di un abbandono della moneta unica e attenuando le tensioni speculative. Le misure politiche adottate per superare la crisi finanziaria convincono i mercati. I Governi dei paesi periferici, consapevoli dell'importanza del contenimento dei costi degli apparati burocratici per garantire il successo dei programmi di risanamento dell'economia e per stimolare la crescita e la competitività, continuano con le riforme della spesa pubblica.</p> <p>L'intervento della BCE nei mercati permette l'attenuazione delle turbolenze finanziarie. Grazie agli acquisti di titoli di Stato dei paesi periferici, lo <i>spread</i> dei BTP italiani si assesta tra i 300 e i 350 punti.</p> <p>Il tasso di cambio EUR/USD si stabilizza tra +1,25 e +1,30, grazie al rafforzamento dell'euro.</p>

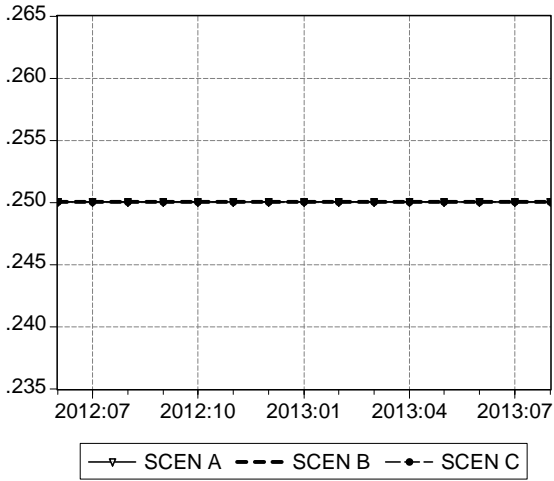
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE**  
*Dati mensili*



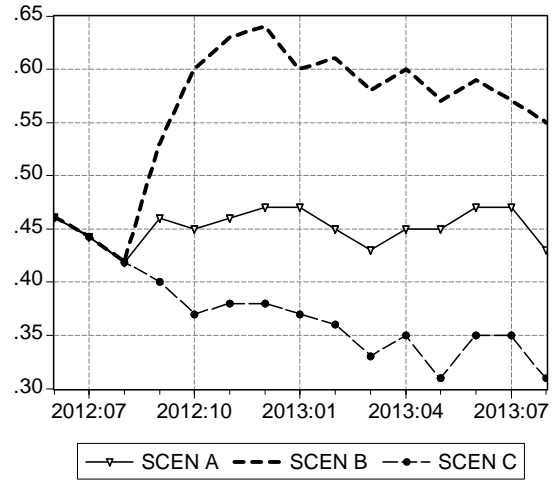


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE**  
*Dati mensili*

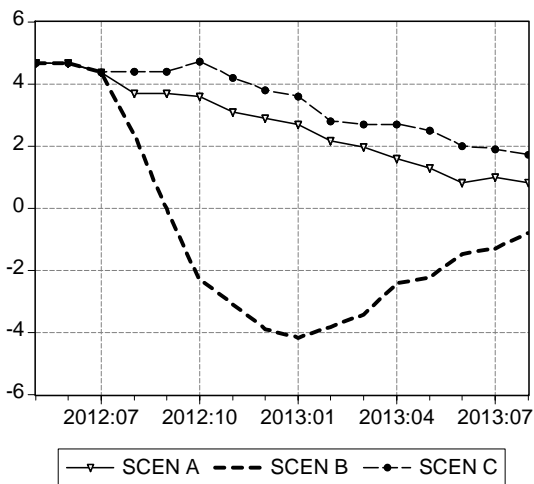
TASSO DI INTERVENTO FED



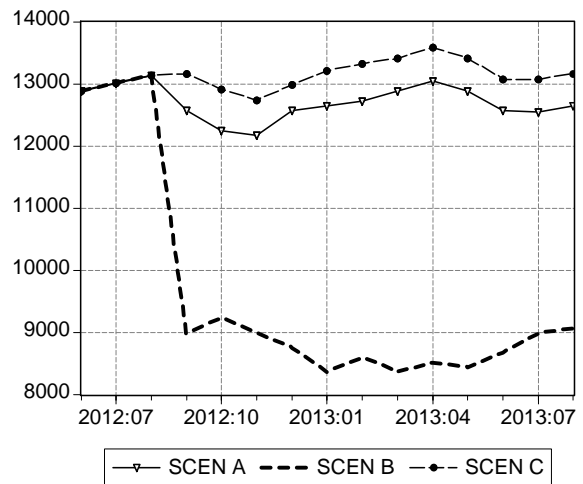
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



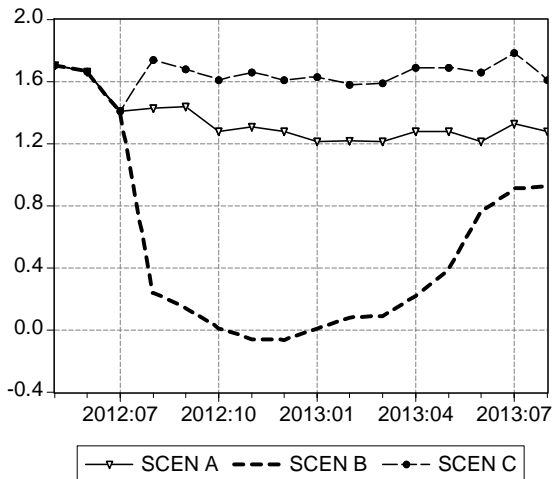
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



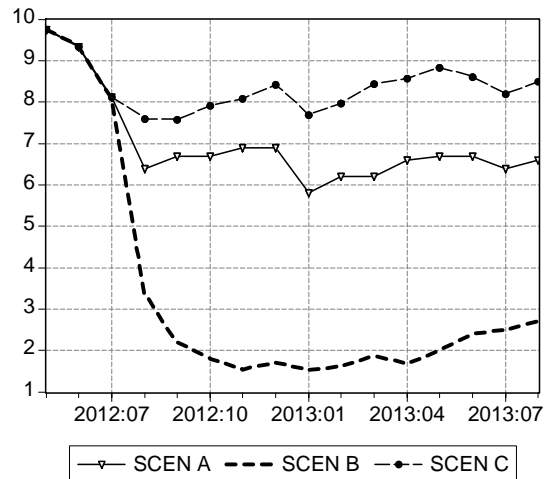
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



## COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

### TASSI INTERBANCARI

Nel mese di agosto i tassi interbancari sono ulteriormente diminuiti, l'interbancario a tre mesi è sceso a 0,21% da +0,38% del mese precedente. Nei prossimi mesi si prevede una sostanziale stabilità. Nello scenario più probabile (C) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +0,1% per la scadenza a un mese, +0,2% per la scadenza a tre mesi e +0,48% per quella a sei mesi. Se gli interventi della BCE convincessero i mercati, allentando le tensioni speculative nell'Area Euro e spostando l'attenzione speculativa verso gli Usa (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,08%, +0,17% e +0,42% alla fine dell'orizzonte di previsione. Qualora invece lo scenario fosse particolarmente incerto (scenario B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere ad agosto 2013 un valore di +0,19% (1 mese), +0,27% (3 mesi) e +0,60% (6 mesi).

### STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di luglio i tassi della struttura a termine sono diminuiti per tutte le scadenze. I rendimenti sui BTP hanno raggiunto +3,95%, +5,01%, +5,44% e +6,15% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni. Nel caso la BCE annunciasse chiare misure *anti-spread* durante la riunione del 6 settembre, ma la tensione speculativa rimanesse rivolta all'Area Euro (scenario C) i rendimenti sui BTP raggiungerebbero ad agosto 2013 quota +3,75% (3 anni), +4,51% (5 anni), +5,03% (7 anni) e +5,60% (10 anni). Qualora lo scenario fosse particolarmente incerto complice una BCE inconcludente (scenario B) si attende una struttura a termine su livelli più elevati. I rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +5,41%, +6,07%, +6,36%, +7,14% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte predittivo considerato. Nello scenario caratterizzato dall'allentamento delle tensioni speculative in Area Euro grazie ai rinnovati acquisti di titoli di Stato dei paesi periferici da parte della BCE e si concretizzassero le debolezze latenti sul fronte americano (A) il decennale non dovrebbe superare il +4,75% ad agosto 2013, il 7 anni il +4,32%, il quinquennale il +4% e il triennale il +3,25%.

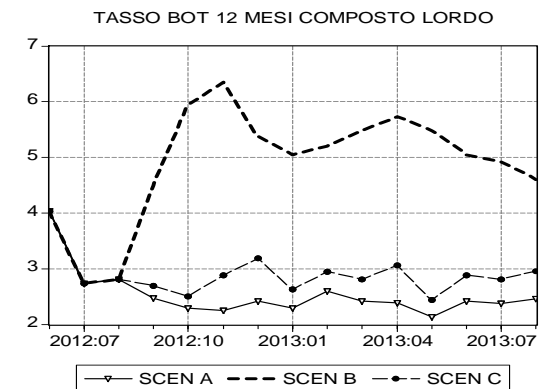
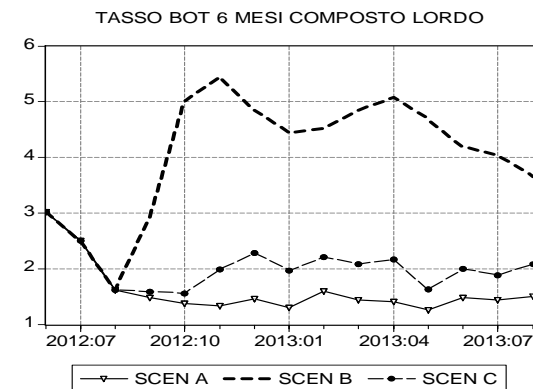
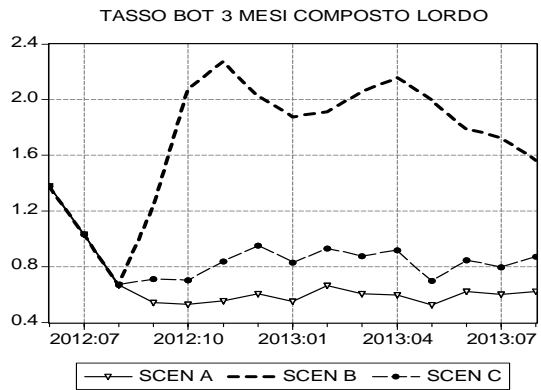
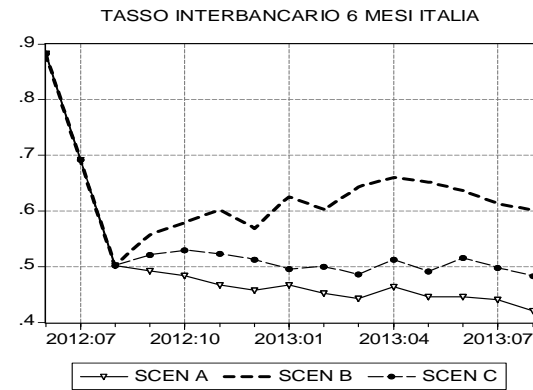
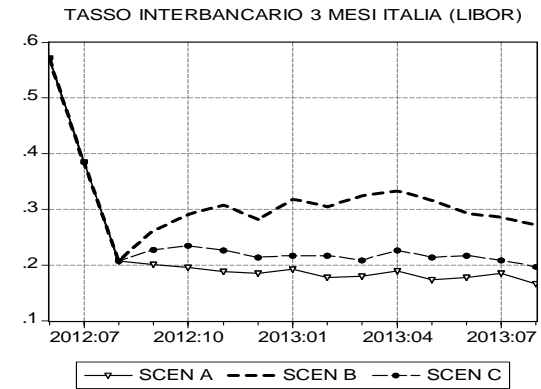
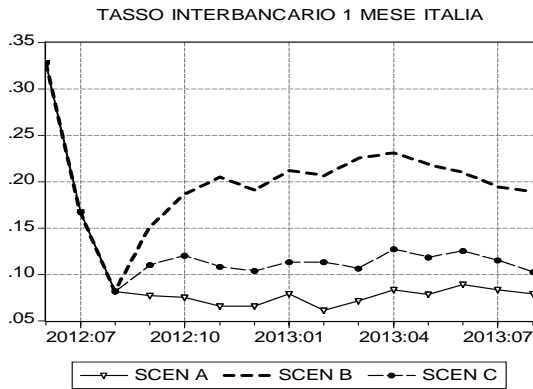
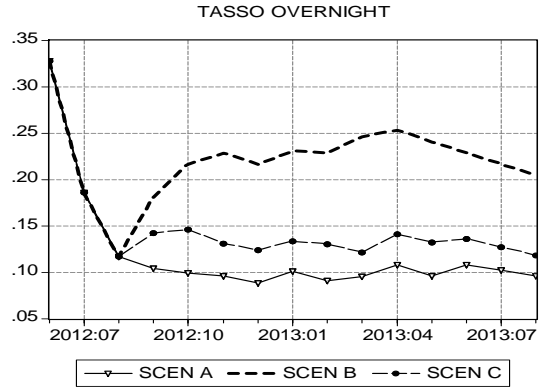
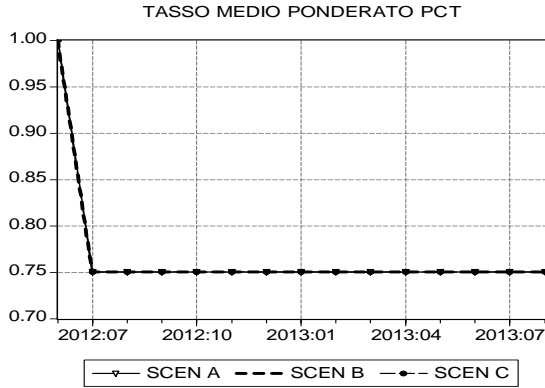
### TASSI BANCARI

Nei prossimi mesi si attende una lieve tendenza al ribasso per i tassi sui depositi e sui prestiti. Nello scenario C il tasso medio sui depositi è previsto diminuire all'1,13%, mentre il tasso medio sui prestiti raggiungerà il livello del 3,64% alla fine dell'orizzonte predittivo. In uno scenario negativo (scenario B) l'andamento dei due tassi raggiungerà rispettivamente quota +1,73% e +4,62% ad agosto 2013. Nello scenario A si attende al termine dell'orizzonte di previsione un tasso sui prestiti a quota +1,02% e sui depositi a +3,5%.

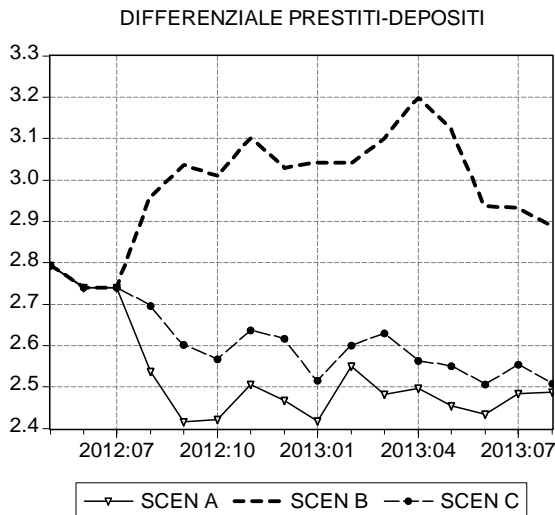
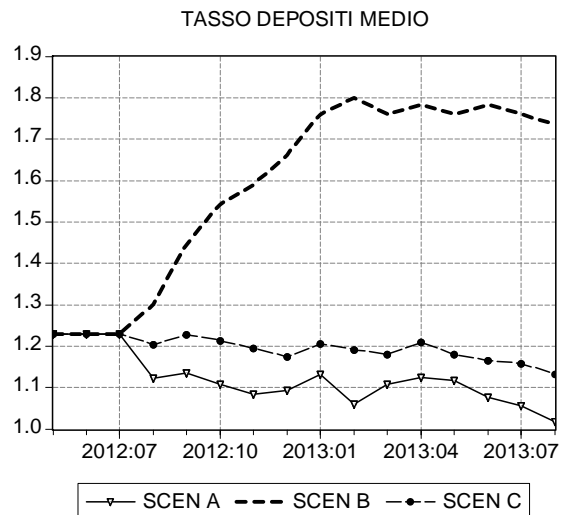
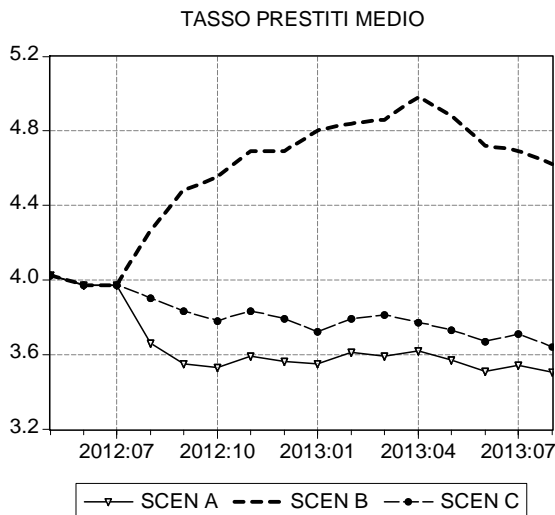
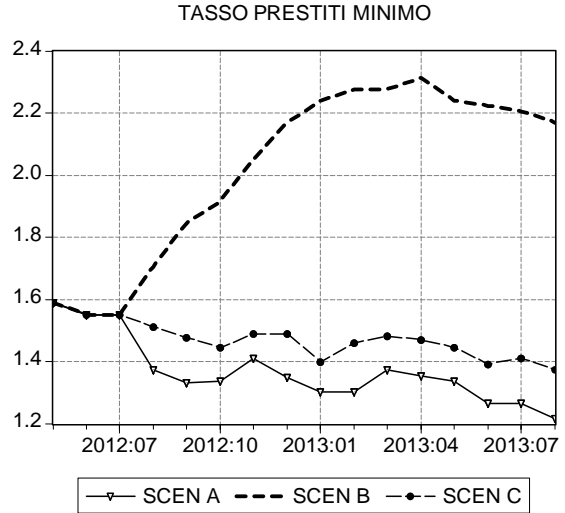
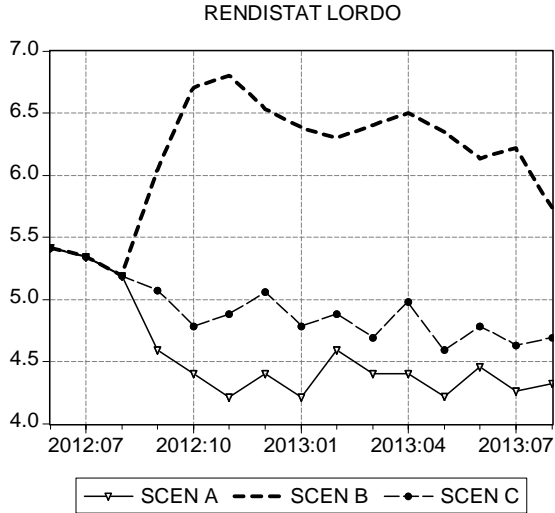
### VOLUMI BANCARI

In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) il tasso di variazione tendenziale dei depositi raggiungerà un valore di +4,1% ad agosto 2013 mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo potrebbe essere di +5,60%. Nello scenario A la riduzione dei tassi interbancari e dei rendimenti sui titoli di Stato riduce il vantaggio competitivo di questi ultimi nei confronti dei depositi consentendo alla raccolta di raggiungere un tasso di crescita tendenziale pari a +5,7%, mentre la variazione del volume dei prestiti potrebbe attestarsi a +8,5%. Nello scenario meno probabile e meno favorevole (B) ad agosto 2013 la variazione annua dei depositi potrebbe essere pari a +0,7% mentre quella degli impieghi a +3,8%.

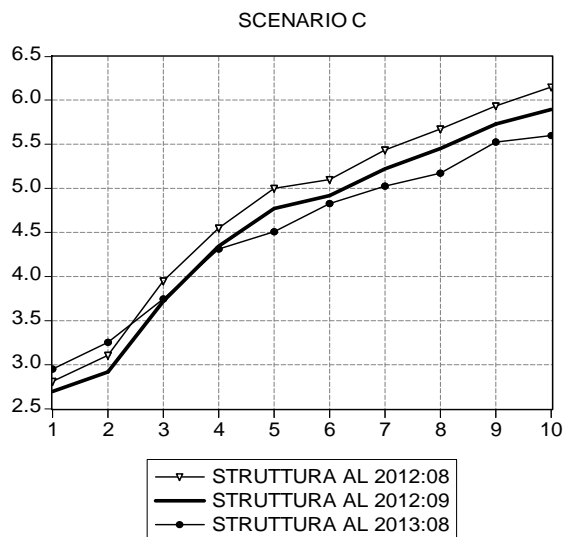
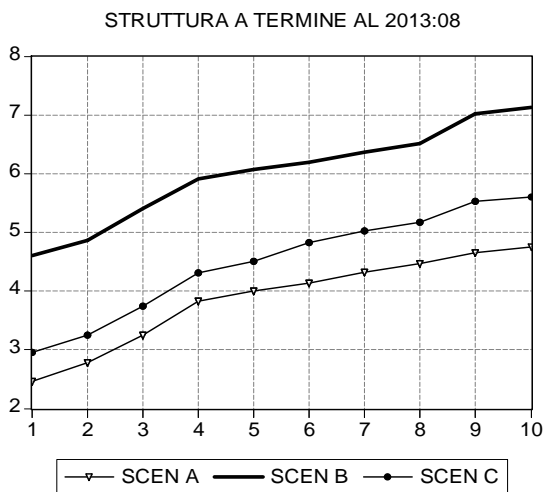
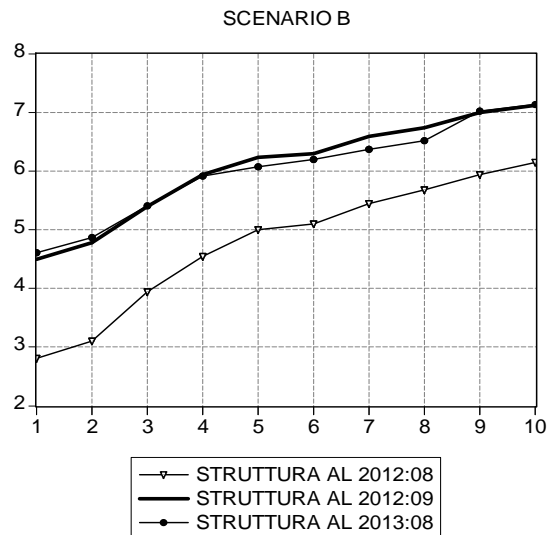
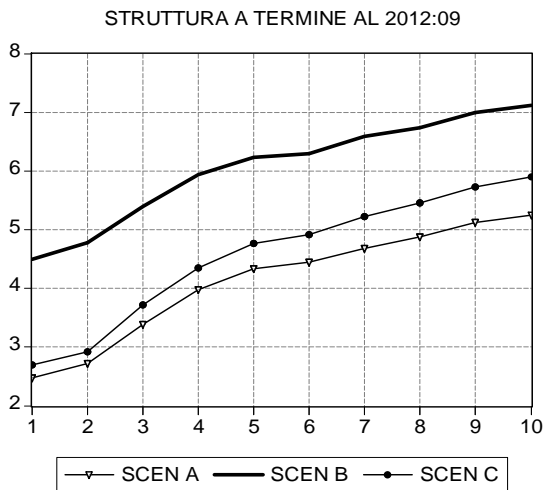
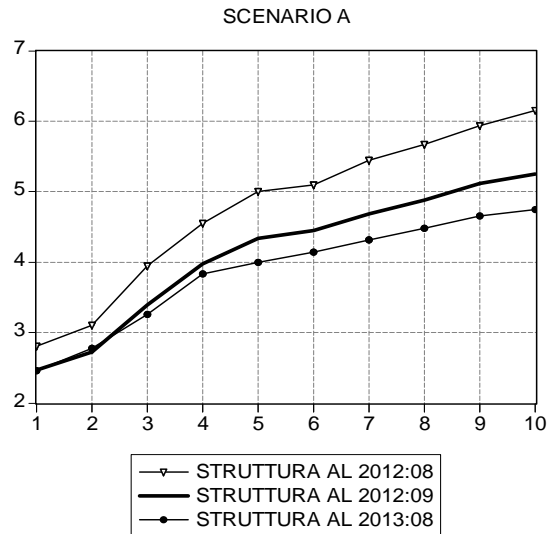
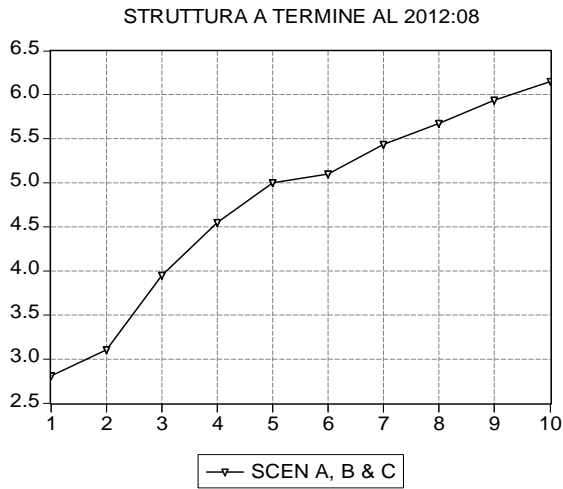
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



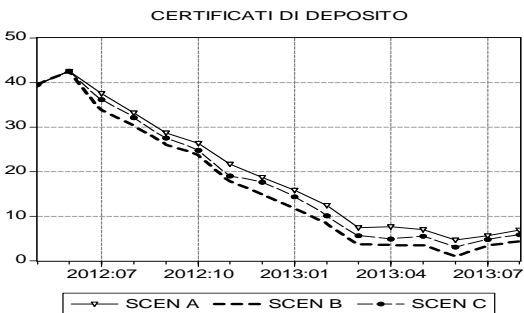
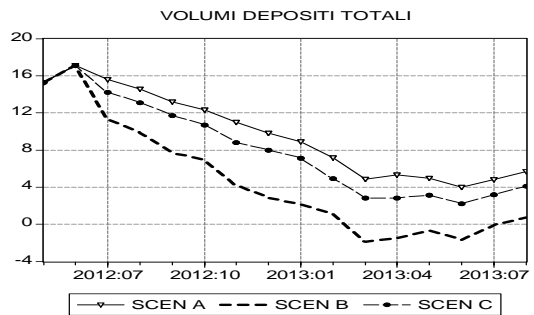
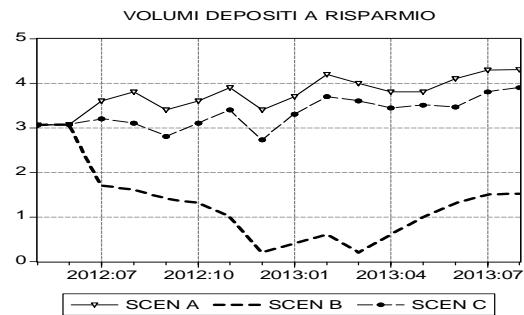
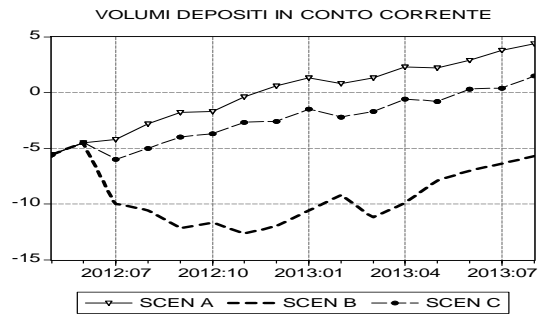
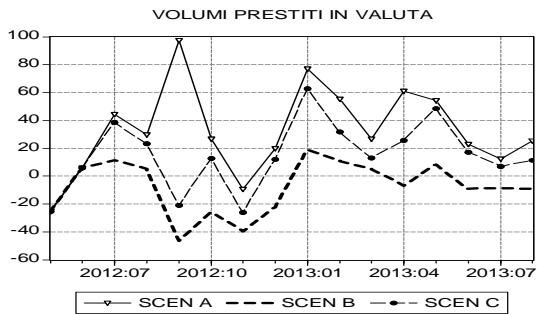
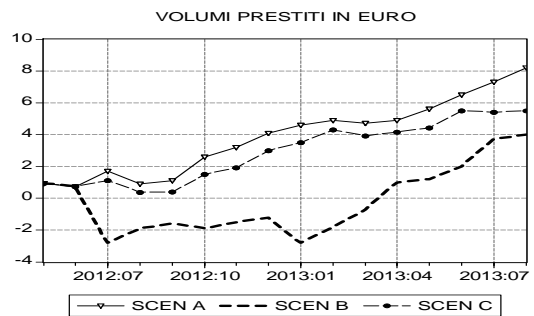
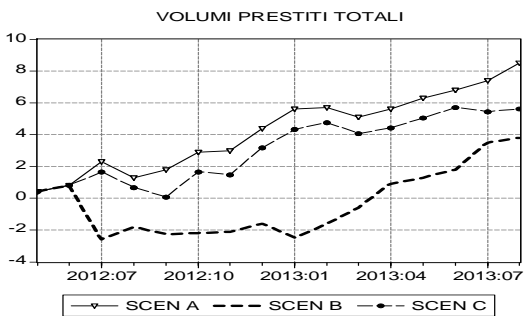
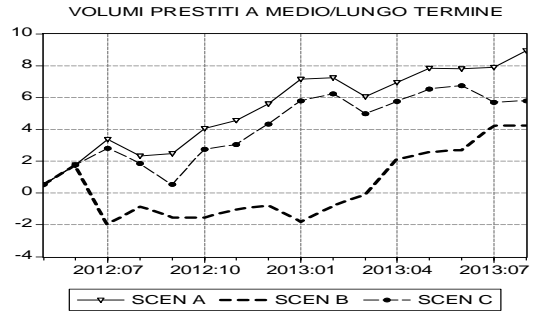
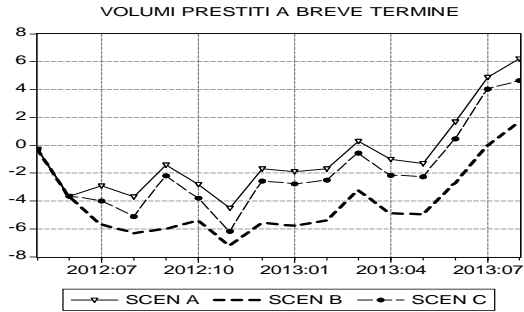
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



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



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



SCENARIO A	12 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	13 5	13 6	13 7	13 8
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	881	859	805	715	761	763	808	892	924	908	1002	971	1018	986	979	1018	1065	1030	1022
Produzione Industriale	-6.4	-5.7	-9.0	-6.7	-7.9	-7.5	-6.5	-5.7	-4.9	-3.9	-3.1	-2.1	-1.5	-0.5	0.1	0.5	0.9	1.3	1.5
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.4	3.8	3.7	3.5	3.6	3.7	3.5	3.5	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6	3.5	3.4	3.3	3.2	3.1	3.1
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	0.33	0.26	0.28	0.31	0.33	0.19	0.12	0.10	0.10	0.10	0.09	0.10	0.09	0.10	0.11	0.10	0.11	0.10	0.10
T. Interb. 1m lett.	0.56	0.40	0.36	0.34	0.33	0.17	0.08	0.08	0.07	0.07	0.07	0.08	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09	0.08	0.08
T. Interb. 3m lett.	0.98	0.77	0.66	0.61	0.57	0.38	0.21	0.20	0.20	0.19	0.19	0.19	0.18	0.18	0.19	0.17	0.18	0.18	0.17
T. Interb. 6m lett.	1.30	1.12	0.98	0.93	0.88	0.69	0.50	0.49	0.48	0.47	0.46	0.47	0.45	0.44	0.46	0.45	0.45	0.44	0.42
T. Depositi medio	1.19	1.24	1.22	1.23	1.23	1.23	1.12	1.14	1.11	1.08	1.09	1.13	1.06	1.11	1.12	1.12	1.08	1.06	1.02
T. Prestiti medio	4.18	4.13	4.04	4.02	3.97	3.97	3.66	3.55	3.53	3.59	3.56	3.55	3.61	3.59	3.62	3.57	3.51	3.54	3.50
T.prest. medio - T.dep. medio	2.99	2.89	2.82	2.79	2.74	2.74	2.54	2.42	2.42	2.51	2.47	2.42	2.55	2.48	2.50	2.45	2.43	2.48	2.49
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.67	0.50	1.27	0.88	1.38	1.03	0.67	0.54	0.53	0.55	0.60	0.55	0.66	0.60	0.60	0.53	0.62	0.60	0.62
T. BOT comp. lordo 6m	1.22	1.14	1.81	2.14	3.02	2.50	1.61	1.48	1.37	1.33	1.45	1.30	1.59	1.44	1.41	1.26	1.48	1.44	1.50
T. BOT comp. lordo 12m	2.26	1.42	2.88	2.37	4.03	2.73	2.81	2.47	2.29	2.25	2.42	2.29	2.60	2.42	2.38	2.13	2.42	2.37	2.46
Rendistat lordo	4.65	4.08	4.75	4.93	5.41	5.34	5.19	4.59	4.40	4.21	4.40	4.21	4.59	4.40	4.40	4.22	4.46	4.26	4.32
Rendistat netto	4.07	3.57	4.15	4.31	4.74	4.67	4.54	4.02	3.85	3.68	3.85	3.68	4.02	3.85	3.85	3.69	3.90	3.73	3.78
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	3.09	3.51	3.83	5.10	4.42	4.93	3.95	3.39	3.13	3.06	3.25	3.10	3.41	3.28	3.24	3.06	3.29	3.09	3.25
Rend. BTP a 5 anni	4.06	4.42	4.82	5.70	5.38	5.71	5.01	4.34	4.05	3.98	4.16	4.00	4.28	4.13	4.10	3.99	4.20	3.91	4.00
Rend. BTP a 7 anni	4.70	4.78	5.26	5.93	5.56	5.95	5.44	4.68	4.37	4.31	4.48	4.31	4.60	4.50	4.36	4.30	4.59	4.21	4.32
Rend. BTP a 10 anni	5.55	5.41	5.84	6.13	6.07	6.36	6.15	5.25	4.88	4.81	4.98	4.78	5.03	4.96	4.76	4.76	5.00	4.66	4.75
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2352.493	2366.958	2372.933	2368.435	2372.132	2402.460	2376.873	2431.273	2457.814	2468.322	2483.30	2500.31	2486.59	2487.67	2505.82	2517.65	2533.44	2580.24	2578.91
Prestiti in euro	2315.146	2323.644	2343.280	2334.344	2329.123	2354.734	2334.731	2396.992	2420.152	2434.330	2429.373	2442.47	2428.589	2432.86	2458.10	2465.07	2480.52	2526.63	2526.18
Prestiti in valuta	37.347	43.314	29.653	34.091	43.009	47.727	42.142	34.281	37.661	33.991	53.926	57.843	57.997	54.818	47.716	52.579	52.921	53.613	52.728
Prestiti a breve	406.091	392.651	401.526	398.519	390.441	390.831	388.398	404.824	395.880	395.932	389.196	400.856	399.187	393.829	397.511	393.338	397.078	409.982	412.479
Prestiti a m/1	1946.402	1974.307	1971.407	1969.916	1981.691	2011.629	1988.475	2026.449	2061.934	2072.389	2094.103	2099.455	2087.398	2093.844	2108.307	2124.308	2136.358	2170.260	2166.428
Depositi totali	1984.403	2049.974	2056.637	2051.471	2097.423	2114.967	2107.261	2134.088	2128.668	2111.494	2161.989	2133.742	2126.473	2149.353	2165.639	2152.925	2181.320	2216.485	2227.375
Depositi in c/c	691.028	702.179	697.884	691.284	699.452	703.813	701.731	712.278	709.548	691.581	731.572	705.334	696.556	711.307	713.935	706.492	719.736	730.558	732.607
Depositi a risparmio	284.350	286.187	286.736	287.059	287.273	288.723	290.712	288.827	289.168	290.380	292.241	294.946	296.293	297.634	297.632	297.967	299.051	301.118	303.212
Certif. deposito	1009.025	1061.608	1072.017	1073.128	1110.698	1122.431	1114.819	1132.983	1129.951	1129.534	1138.175	1133.463	1133.624	1140.411	1154.071	1148.466	1162.533	1184.809	1191.556
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	0.03	1.03	1.33	0.41	0.82	2.30	1.30	1.80	2.90	3.00	4.40	5.60	5.70	5.10	5.60	6.30	6.80	7.40	8.50
Prestiti in euro	-0.33	0.94	1.62	0.92	0.73	1.70	0.90	1.10	2.60	3.20	4.10	4.60	4.90	4.70	4.90	5.60	6.50	7.30	8.20
Prestiti in valuta	29.16	5.91	-17.26	-25.60	6.00	44.30	29.81	97.34	26.71	-9.55	19.98	77.09	55.29	26.56	60.92	54.23	23.05	12.33	25.12
Prestiti a breve	1.65	-0.89	3.35	-0.28	-3.65	-2.90	-3.70	-1.40	-2.80	-4.50	-1.70	-1.90	-1.70	0.30	-1.00	-1.30	1.70	4.90	6.20
Prestiti a m/1	-0.30	1.42	0.93	0.55	1.75	3.38	2.34	2.46	4.07	4.57	5.62	7.16	7.24	6.05	6.94	7.84	7.80	7.89	8.95
Depositi totali	10.06	15.34	14.66	15.26	17.13	15.60	14.56	13.20	12.30	11.00	9.79	8.88	7.16	4.85	5.30	4.95	4.00	4.80	5.70
Depositi in c/c	-5.72	-4.10	-5.81	-5.56	-4.52	-4.20	-2.80	-1.80	-1.70	-0.40	0.60	1.30	0.80	1.30	2.30	2.20	2.90	3.80	4.40
Depositi a risparmio	1.50	2.21	2.72	3.06	3.07	3.60	3.80	3.40	3.60	3.90	3.40	3.70	4.20	4.00	3.80	3.80	4.10	4.29	4.30
Certif. deposito	27.74	38.76	38.59	39.48	42.50	37.52	33.11	28.66	26.31	21.66	18.64	15.78	12.35	7.42	7.65	7.02	4.67	5.56	6.88

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

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/08/2012 I dati storici sono evidenziati

SCENARIO B	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	13 5	13 6	13 7	13 8
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	881	859	805	715	761	763	808	454	460	438	412	454	469	389	313	328	407	360	344
Produzione Industriale	-6.4	-5.7	-9.0	-6.7	-7.9	-12.1	-13.5	-12.9	-12.0	-13.2	-14.1	-14.6	-13.8	-12.5	-11.7	-10.2	-9.1	-8.7	-8.4
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.4	3.8	3.7	3.5	3.6	3.7	3.5	1.9	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	0.33	0.26	0.28	0.31	0.33	0.19	0.12	0.18	0.22	0.23	0.22	0.23	0.23	0.25	0.25	0.24	0.23	0.22	0.20
T. Interb. 1m lett.	0.56	0.40	0.36	0.34	0.33	0.17	0.08	0.15	0.19	0.21	0.19	0.21	0.21	0.23	0.23	0.22	0.21	0.19	0.19
T. Interb. 3m lett.	0.98	0.77	0.66	0.61	0.57	0.38	0.21	0.26	0.29	0.31	0.28	0.32	0.30	0.32	0.33	0.32	0.29	0.29	0.27
T. Interb. 6m lett.	1.30	1.12	0.98	0.93	0.88	0.69	0.50	0.56	0.58	0.60	0.57	0.63	0.60	0.64	0.66	0.65	0.64	0.61	0.60
T. Depositi medio	1.19	1.24	1.22	1.23	1.23	1.23	1.30	1.45	1.54	1.59	1.66	1.76	1.80	1.76	1.78	1.76	1.78	1.76	1.73
T. Prestiti medio	4.18	4.13	4.04	4.02	3.97	3.97	4.26	4.48	4.55	4.69	4.69	4.80	4.84	4.86	4.98	4.88	4.72	4.69	4.62
T.prest.medio - T.dep.medio	2.99	2.89	2.82	2.79	2.74	2.74	2.96	3.04	3.01	3.10	3.03	3.04	3.04	3.10	3.20	3.12	2.94	2.93	2.89
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.67	0.50	1.27	0.88	1.38	1.03	0.67	1.22	2.07	2.27	2.03	1.88	1.91	2.06	2.16	1.99	1.79	1.72	1.56
T. BOT comp. lordo 6m	1.22	1.14	1.81	2.14	3.02	2.50	1.61	2.91	5.00	5.45	4.84	4.43	4.52	4.84	5.08	4.68	4.19	4.03	3.65
T. BOT comp. lordo 12m	2.26	1.42	2.88	2.37	4.03	2.73	2.81	4.49	5.94	6.35	5.37	5.04	5.20	5.48	5.73	5.48	5.04	4.92	4.60
Rendistat lordo	4.65	4.08	4.75	4.93	5.41	5.34	5.19	6.04	6.70	6.80	6.53	6.37	6.30	6.40	6.50	6.34	6.13	6.22	5.74
Rendistat netto	4.07	3.57	4.15	4.31	4.74	4.67	4.54	5.29	5.86	5.95	5.71	5.58	5.51	5.60	5.69	5.55	5.36	5.44	5.02
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	3.09	3.51	3.83	5.10	4.42	4.93	3.95	5.40	6.54	6.79	6.27	6.09	6.06	6.24	6.30	6.13	5.81	5.81	5.41
Rend. BTP a 5 anni	4.06	4.42	4.82	5.70	5.38	5.71	5.01	6.24	6.98	7.11	6.78	6.61	6.52	6.73	6.73	6.61	6.38	6.43	6.07
Rend. BTP a 7 anni	4.70	4.78	5.26	5.93	5.56	5.95	5.44	6.59	7.20	7.34	6.98	6.77	6.73	6.95	6.94	6.83	6.66	6.69	6.36
Rend. BTP a 10 anni	5.55	5.41	5.84	6.13	6.07	6.36	6.15	7.12	7.54	7.76	7.39	7.20	7.29	7.54	7.57	7.49	7.43	7.38	7.14
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2352.493	2366.958	2372.933	2368.435	2372.132	2287.386	2304.135	2333.353	2335.998	2346.104	2340.58	2308.53	2314.85	2352.76	2394.29	2399.22	2414.83	2367.44	2391.69
Prestiti in euro	2315.146	2323.644	2343.280	2334.344	2329.123	2250.542	2269.941	2313.438	2314.005	2323.465	2305.687	2269.67	2273.474	2307.38	2366.71	2362.36	2375.71	2333.81	2360.74
Prestiti in valuta	37.347	43.314	29.653	34.091	43.009	36.845	34.194	19.915	21.993	22.639	34.893	38.852	41.379	45.378	27.576	36.868	39.125	33.633	30.953
Prestiti a breve	406.091	392.651	401.526	398.519	390.441	379.561	377.912	385.938	385.291	384.739	373.755	384.920	384.162	380.086	381.851	378.593	379.899	379.561	383.958
Prestiti a m/1	1946.402	1974.307	1971.407	1969.916	1981.691	1907.825	1926.224	1947.416	1950.707	1961.365	1966.826	1923.606	1930.691	1972.670	2012.438	2020.632	2034.931	1987.884	2007.734
Depositi totali	1984.403	2049.974	2056.637	2051.471	2097.423	2036.296	2019.786	2029.984	2026.310	1982.141	2024.295	2000.840	2006.231	2011.024	2025.787	2037.111	2061.767	2034.260	2033.925
Depositi in c/c	691.028	702.179	697.884	691.284	699.452	661.202	645.419	636.843	637.366	606.175	639.944	622.476	627.453	623.535	628.793	636.673	650.490	618.885	608.630
Depositi a risparmio	284.350	286.187	286.736	287.059	287.273	283.428	284.550	283.241	282.749	282.275	283.197	285.560	286.056	286.759	288.456	289.930	291.008	287.679	288.857
Certif. deposito	1009.025	1061.608	1072.017	1073.128	1110.698	1091.666	1089.817	1109.900	1106.195	1093.692	1101.154	1092.805	1092.722	1100.730	1108.538	1110.509	1120.269	1127.695	1136.438
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	0.03	1.03	1.33	0.41	0.82	-2.60	-1.80	-2.30	-2.20	-2.10	-1.60	-2.50	-1.60	-0.60	0.90	1.30	1.80	3.50	3.80
Prestiti in euro	-0.33	0.94	1.62	0.92	0.73	-2.80	-1.90	-1.60	-1.90	-1.50	-1.20	-2.80	-1.80	-0.70	1.00	1.20	2.00	3.70	4.00
Prestiti in valuta	29.16	5.91	-17.26	-25.60	6.00	11.40	5.33	-46.51	-26.01	-39.76	-22.37	18.95	10.80	4.76	-7.00	8.15	-9.03	-8.72	-9.48
Prestiti a breve	1.65	-0.89	3.35	-0.28	-3.65	-5.70	-6.30	-6.00	-5.40	-7.20	-5.60	-5.80	-5.40	-3.20	-4.90	-5.00	-2.70	0.00	1.60
Prestiti a m/1	-0.30	1.42	0.93	0.55	1.75	-1.96	-0.87	-1.53	-1.54	-1.03	-0.80	-1.81	-0.81	-0.08	2.08	2.57	2.69	4.20	4.23
Depositi totali	10.06	15.34	14.66	15.26	17.13	11.30	9.80	7.68	6.90	4.20	2.80	2.10	1.10	-1.90	-1.50	-0.70	-1.70	-0.10	0.70
Depositi in c/c	-5.72	-4.10	-5.81	-5.56	-4.52	-10.00	-10.60	-12.20	-11.70	-12.70	-12.00	-10.60	-9.20	-11.20	-9.90	-7.90	-7.00	-6.40	-5.70
Depositi a risparmio	1.50	2.21	2.72	3.06	3.07	1.70	1.60	1.40	1.30	1.00	0.20	0.40	0.60	0.20	0.60	1.00	1.30	1.50	1.51
Certif. deposito	27.74	38.76	38.59	39.48	42.50	33.75	30.13	26.04	23.66	17.80	14.79	11.63	8.29	3.69	3.41	3.48	0.86	3.30	4.28

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

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/08/2012 I dati storici sono evidenziati

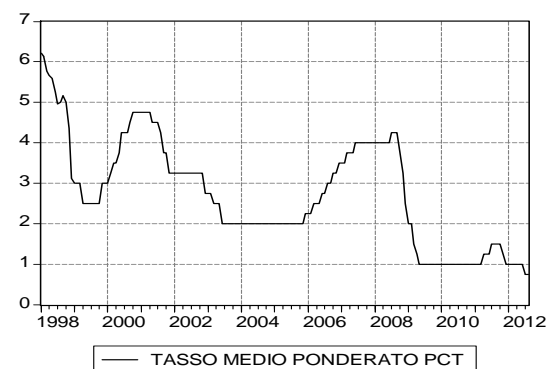
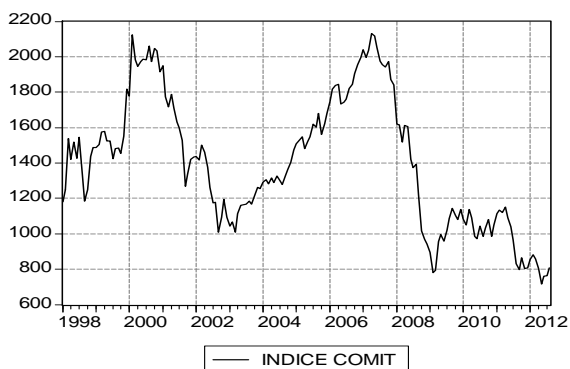
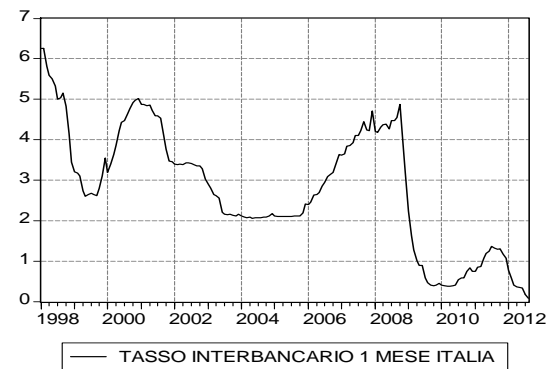
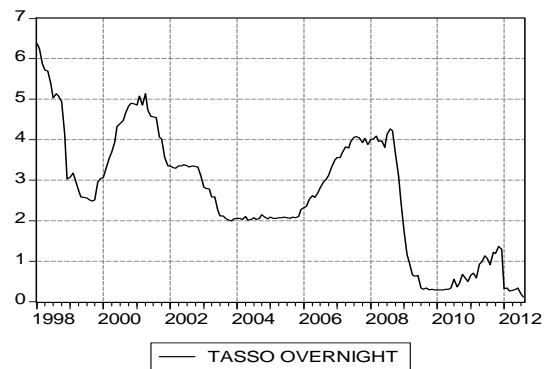
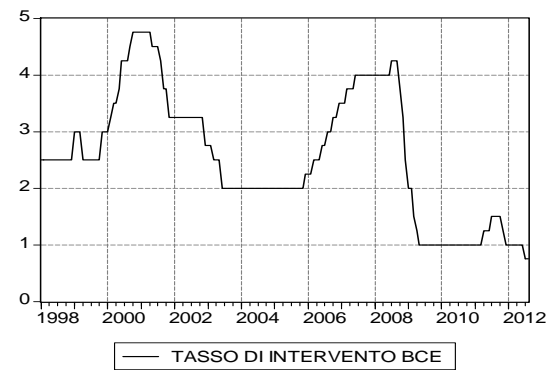
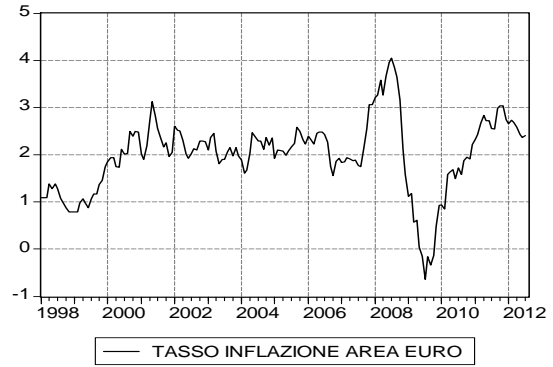


SCENARIO C	12 2	12 3	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6	13 7	13 8
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	881	859	805	715	761	763	808	738	707	742	689	720	798	751	704	736	783	751	830
Produzione Industriale	-6.4	-5.7	-9.0	-6.7	-7.9	-8.6	-7.9	-7.1	-6.2	-5.7	-5.3	-4.8	-4.1	-2.8	-2.5	-2.2	-1.6	-0.5	-0.4
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.4	3.8	3.7	3.5	3.6	3.7	3.5	3.3	3.3	3.3	3.3	3.2	3.2	3.1	3.0	2.9	2.9	2.6	2.6
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	0.33	0.26	0.28	0.31	0.33	0.19	0.12	0.14	0.15	0.13	0.12	0.13	0.13	0.12	0.14	0.13	0.14	0.13	0.12
T. Interb. 1m lett.	0.56	0.40	0.36	0.34	0.33	0.17	0.08	0.11	0.12	0.11	0.10	0.11	0.11	0.11	0.13	0.12	0.13	0.12	0.10
T. Interb. 3m lett.	0.98	0.77	0.66	0.61	0.57	0.38	0.21	0.23	0.23	0.23	0.21	0.22	0.22	0.21	0.23	0.21	0.22	0.21	0.20
T. Interb. 6m lett.	1.30	1.12	0.98	0.93	0.88	0.69	0.50	0.52	0.53	0.52	0.51	0.50	0.50	0.49	0.51	0.49	0.52	0.50	0.48
T. Depositi medio	1.19	1.24	1.22	1.23	1.23	1.23	1.20	1.23	1.21	1.19	1.17	1.21	1.19	1.18	1.21	1.18	1.17	1.16	1.13
T. Prestiti medio	4.18	4.13	4.04	4.02	3.97	3.97	3.90	3.83	3.78	3.83	3.79	3.72	3.79	3.81	3.77	3.73	3.67	3.71	3.64
T.prest.medio - T.dep.medio	2.99	2.89	2.82	2.79	2.74	2.74	2.70	2.60	2.57	2.64	2.62	2.52	2.60	2.63	2.56	2.55	2.51	2.55	2.51
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.67	0.50	1.27	0.88	1.38	1.03	0.67	0.71	0.70	0.84	0.95	0.83	0.93	0.87	0.92	0.70	0.84	0.80	0.87
T. BOT comp. lordo 6m	1.22	1.14	1.81	2.14	3.02	2.50	1.61	1.59	1.55	1.99	2.28	1.96	2.21	2.08	2.17	1.63	2.00	1.88	2.08
T. BOT comp. lordo 12m	2.26	1.42	2.88	2.37	4.03	2.73	2.81	2.69	2.50	2.88	3.19	2.63	2.94	2.81	3.06	2.44	2.88	2.81	2.95
Rendistat lordo	4.65	4.08	4.75	4.93	5.41	5.34	5.19	5.07	4.78	4.88	5.06	4.78	4.88	4.69	4.98	4.59	4.78	4.63	4.69
Rendistat netto	4.07	3.57	4.15	4.31	4.74	4.67	4.54	4.44	4.18	4.27	4.43	4.18	4.27	4.10	4.36	4.02	4.18	4.05	4.10
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	3.09	3.51	3.83	5.10	4.42	4.93	3.95	3.72	3.46	3.71	3.93	3.52	3.83	3.59	3.79	3.31	3.63	3.51	3.75
Rend. BTP a 5 anni	4.06	4.42	4.82	5.70	5.38	5.71	5.01	4.77	4.50	4.58	4.73	4.37	4.71	4.46	4.50	4.20	4.57	4.31	4.51
Rend. BTP a 7 anni	4.70	4.78	5.26	5.93	5.56	5.95	5.44	5.23	4.88	4.95	5.12	4.82	5.23	4.98	4.99	4.69	5.08	4.84	5.03
Rend. BTP a 10 anni	5.55	5.41	5.84	6.13	6.07	6.36	6.15	5.90	5.48	5.44	5.59	5.38	5.75	5.57	5.56	5.36	5.74	5.56	5.60
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2352.493	2366.958	2372.933	2368.435	2372.132	2387.113	2362.018	2389.832	2427.712	2431.393	2454.00	2469.96	2463.87	2463.21	2477.61	2487.84	2507.57	2516.74	2494.29
Prestiti in euro	2315.146	2323.644	2343.280	2334.344	2329.123	2341.301	2321.995	2360.459	2394.205	2403.665	2403.703	2416.78	2414.698	2414.27	2440.31	2437.23	2457.22	2467.73	2449.70
Prestiti in valuta	37.347	43.314	29.653	34.091	43.009	45.812	40.023	29.373	33.507	27.728	50.295	53.177	49.174	48.939	37.298	50.613	50.347	49.012	44.586
Prestiti a breve	406.091	392.651	401.526	398.519	390.441	386.361	382.677	401.576	391.828	388.990	385.779	397.299	395.891	390.494	392.902	389.539	392.192	401.913	400.435
Prestiti a m / l	1946.402	1974.307	1971.407	1969.916	1981.691	2000.752	1979.341	1988.256	2035.884	2042.403	2068.219	2072.661	2067.981	2072.711	2084.705	2098.305	2115.379	2114.830	2093.856
Depositi totali	1984.403	2049.974	2056.637	2051.471	2097.423	2089.179	2080.490	2105.810	2098.340	2069.645	2126.692	2098.825	2081.639	2107.373	2114.223	2115.067	2143.566	2156.033	2165.790
Depositi in c / c	691.028	702.179	697.884	691.284	699.452	690.692	685.623	696.321	695.112	675.610	708.302	685.838	675.825	690.242	693.697	685.754	701.550	693.455	695.908
Depositi a risparmio	284.350	286.187	286.736	287.059	287.273	287.608	288.751	287.151	287.773	288.982	290.347	293.827	294.871	296.490	296.607	297.132	297.223	298.537	300.012
Certif. deposito	1009.025	1061.608	1072.017	1073.128	1110.698	1110.879	1106.116	1122.338	1115.455	1105.052	1128.044	1119.160	1110.942	1120.642	1123.919	1132.181	1144.793	1164.041	1169.870
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	0.03	1.03	1.33	0.41	0.82	1.65	0.67	0.06	1.64	1.46	3.17	4.32	4.73	4.07	4.41	5.04	5.71	5.43	5.60
Prestiti in euro	-0.33	0.94	1.62	0.92	0.73	1.12	0.35	0.40	1.50	1.90	3.00	3.50	4.30	3.90	4.14	4.41	5.50	5.40	5.50
Prestiti in valuta	29.16	5.91	-17.26	-25.60	6.00	38.51	23.28	-21.10	12.73	-26.22	11.90	62.80	31.67	12.99	25.78	48.47	17.06	6.98	11.40
Prestiti a breve	1.65	-0.89	3.35	-0.28	-3.65	-4.01	-5.12	-2.19	-3.79	-6.17	-2.56	-2.77	-2.51	-0.55	-2.15	-2.25	0.45	4.03	4.64
Prestiti a m / l	-0.30	1.42	0.93	0.55	1.75	2.82	1.87	0.53	2.76	3.06	4.31	5.80	6.25	4.98	5.75	6.52	6.75	5.70	5.79
Depositi totali	10.06	15.34	14.66	15.26	17.13	14.19	13.10	11.70	10.70	8.80	8.00	7.10	4.90	2.80	2.80	3.10	2.20	3.20	4.10
Depositi in c / c	-5.72	-4.10	-5.81	-5.56	-4.52	-5.99	-5.03	-4.00	-3.70	-2.70	-2.60	-1.50	-2.20	-1.70	-0.60	-0.80	0.30	0.40	1.50
Depositi a risparmio	1.50	2.21	2.72	3.06	3.07	3.20	3.10	2.80	3.10	3.40	2.73	3.31	3.70	3.60	3.44	3.51	3.46	3.80	3.90
Certif. deposito	27.74	38.76	38.59	39.48	42.50	36.10	32.07	27.46	24.69	19.03	17.59	14.32	10.10	5.56	4.84	5.50	3.07	4.79	5.76

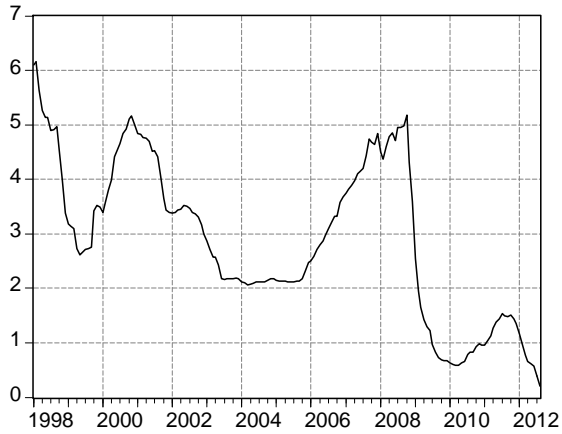
(\*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato.

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/08/2012 I dati storici sono evidenziati

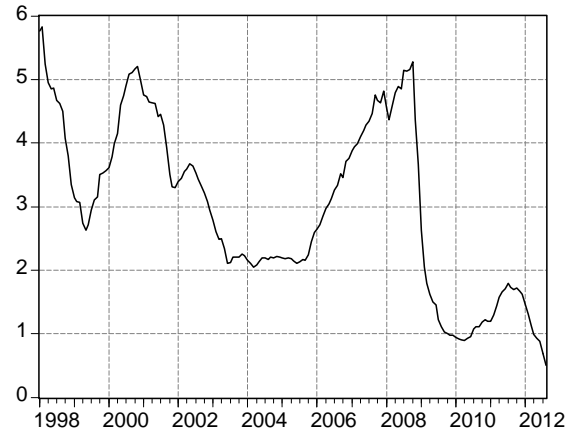
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



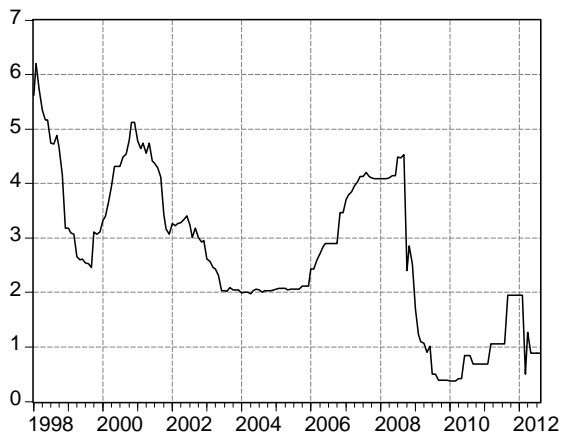
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



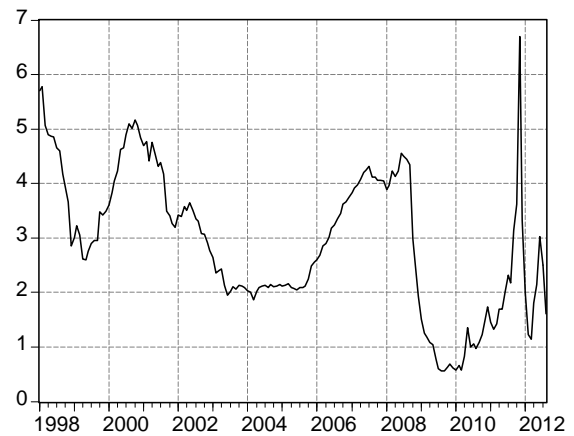
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



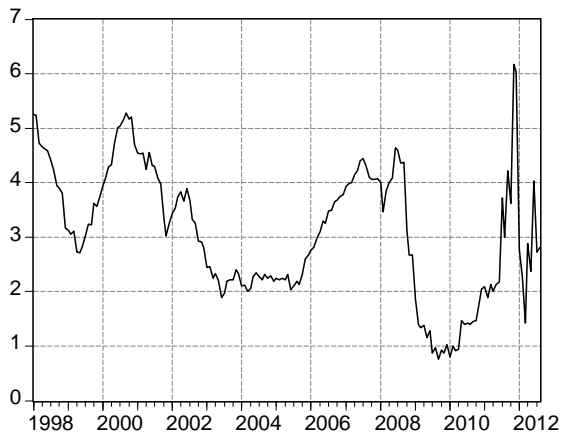
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



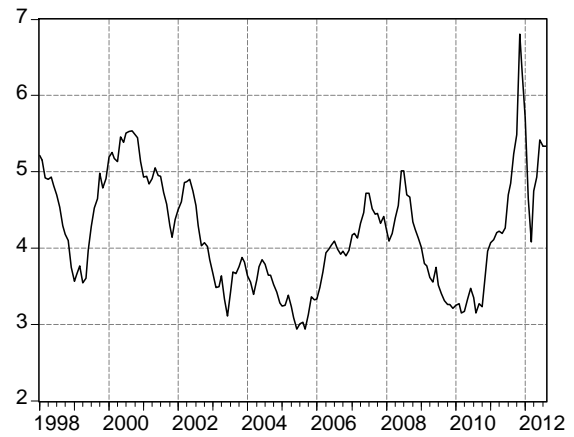
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

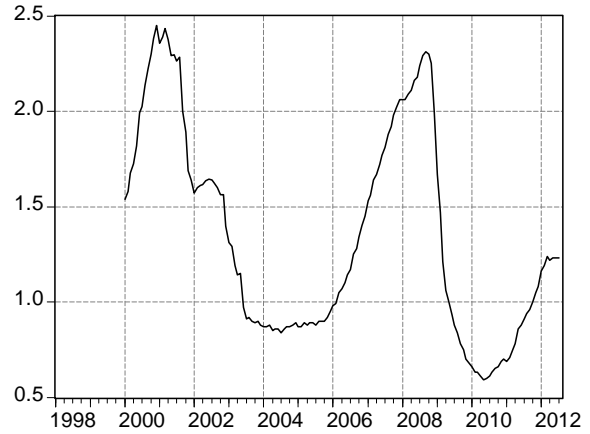


— RENDISTAT LORDO

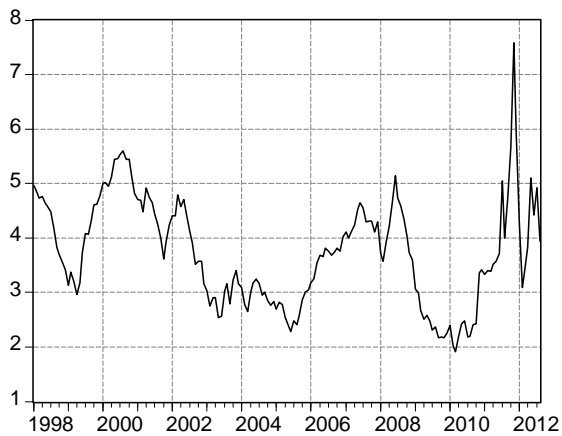
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



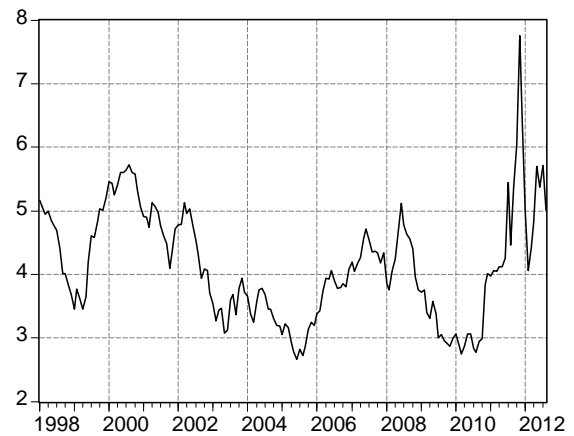
— TASSO PRESTITI MINIMO



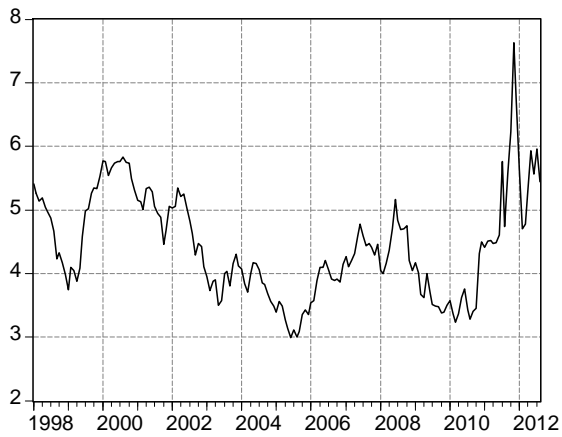
— TASSO DEPOSITI MEDIO



— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI



— RENDIMENTO A 7 ANNI



— RENDIMENTO A 10 ANNI

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



VOLUMI PRESTITI TOTALI



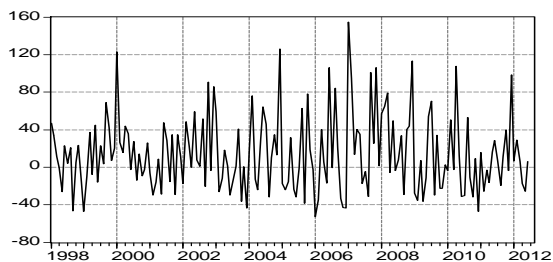
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



VOLUMI PRESTITI IN EURO



VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



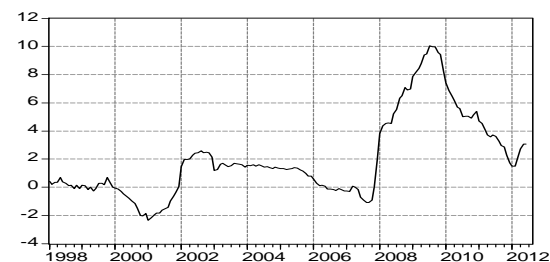
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



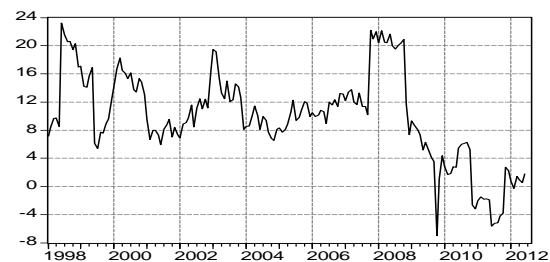
CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE