



# 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 Ottobre 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

I dati congiunturali confermano un quadro economico ancora caratterizzato da segnali di debolezza. Un miglioramento si registra negli Stati Uniti, dove il PIL nel terzo trimestre è aumentato del 2,3% su base annua, sorretto principalmente dai consumi privati e dagli investimenti fissi residenziali che beneficiano degli effetti congiunti dell'*Operational Twist* e del *QE3*. Incrementi si registrano anche per quanto riguarda gli indici di fiducia di imprese e consumatori. L'indice ISM manifatturiero risale sopra la soglia critica del 50, che segna lo spartiacque tra recessione ed espansione. Tuttavia le condizioni del mercato del lavoro rimangono deboli. Le nuove indagini congiunturali confermano il rallentamento dell'attività economica in Area Euro. Sulla base dei dati più recenti è attesa un'ulteriore decelerazione nel terzo trimestre, considerando che la crescita dei paesi *core* non è più sufficiente a compensare il rallentamento di quelli periferici. I mercati finanziari internazionali continuano a porre significativi rischi al ribasso per lo scenario. L'evoluzione del quadro economico nei prossimi mesi dipenderà da diversi fattori critici. Negli Stati Uniti il nuovo governo che si instaurerà in seguito alle elezioni del 6 novembre dovrà trovare una soluzione al problema del "*fiscal cliff*". Si stima che, se le agevolazioni attualmente vigenti verranno lasciate decadere, il PIL potrebbe contrarsi del 4% nel 2013, portando il paese in recessione. Probabilmente il nuovo governo dovrà decidere un nuovo rinvio temporaneo della scadenza, ma nello stesso tempo dovrà trovare una soluzione al problema del crescente debito pubblico. Per quanto riguarda l'Area Euro, l'evolversi della situazione economica dipenderà principalmente dalle elezioni politiche in Italia, previste per la prossima primavera. È da auspicare una coalizione che continui a rassicurare i mercati finanziari in merito alla stabilità del quadro economico nazionale. Infine anche le tensioni geopolitiche in Iran sono da considerarsi un ulteriore e rilevante elemento di incertezza: un eventuale aggravarsi della crisi in atto provocherebbe un aumento del prezzo del petrolio e, di conseguenza dell'inflazione. Tale incremento avrebbe effetti negativi soprattutto negli Stati Uniti, dove le prospettive sull'inflazione di medio termine sono in rialzo date le politiche espansive della *Fed*. Nei prossimi mesi sarà fondamentale monitorare l'andamento del tasso di disoccupazione negli Stati Uniti, al fine di giudicare l'adeguatezza della politica espansiva a carattere illimitato attuata dal FOMC.

### Scenario internazionale

*I dati congiunturali confermano un quadro economico ancora caratterizzato da segnali di debolezza. I mercati finanziari internazionali continuano a porre significativi rischi al ribasso per lo scenario economico. L'evoluzione del quadro economico nei prossimi mesi dipenderà da diversi fattori critici.*

### USA

Lo scenario americano presenta segnali di miglioramento. La variazione del PIL rimane positiva e sorretta prevalentemente dai consumi privati. Anche gli investimenti fissi residenziali apportano un buon contributo alla crescita, grazie all'effetto congiunto dell'*Operational Twist* e del *QE3* posti in essere dalla *Fed*. Tuttavia il passo di crescita è lento e permangono rischi relativi al mercato del lavoro, alla dinamica della domanda e del reddito.

La prima stima del PIL del terzo trimestre segnala una lieve ripresa economica del paese. La variazione del PIL si assesta a +2% t/t (+2,3% a/a) in aumento rispetto al secondo trimestre (+1,3% t/t, +2,1% a/a). I consumi crescono del 2% t/t (da +1,5% t/t del trimestre precedente) con un contributo alla crescita pari a +1,42% t/t. La spesa pubblica aumenta del 3,7% t/t (-0,6% a/a) dopo la contrazione registrata nei primi due trimestri dell'anno (-0,7% t/t nel secondo trimestre, -3% t/t nel primo) presentando un contributo all'incremento del PIL positivo e pari allo 0,71% t/t (da -0,14% t/t nel secondo trimestre). Crescono anche gli investimenti fissi (+1,5% t/t) grazie al forte incremento dei residenziali (+14,4% t/t, +13,8% a/a). I non residenziali, invece, sono in calo dell'1,3% t/t (+4,7% a/a) da +3,6% t/t (+9,7% a/a) del secondo trimestre. Le esportazioni sono diminuite dell'1,6% t/t (+2,3% a/a) mentre le importazioni registrano una riduzione meno marcata (-0,2% t/t, +2,6% a/a). Ne deriva un contributo alla crescita del PIL negativo (-0,18% t/t).

Nel mese di settembre la produzione industriale aumenta dello 0,4% m/m (+2,8% a/a) dopo la riduzione di agosto (-1,4% m/m, +2,8% a/a). Crescono anche gli ordini di beni durevoli (+9,9% m/m, +4,8% a/a) sorretti essenzialmente dai trasporti (esclusi trasporti +2% m/m). Il settore edilizio, nonostante sia ancora frenato dall'ingente stock di case esistenti invendute, mostra segnali di miglioramento, con le vendite di nuove case che registrano un +5,7% m/m dopo il -0,3% m/m dello scorso mese.

A settembre aumentano sensibilmente gli indici ISM rispetto al mese precedente: l'indice ISM manifatturiero risale sopra la soglia del 50, registrando +51,5% (da +49,6 di agosto) e l'ISM non manifatturiero sale

sensibilmente a +55,1 (da +53,7 di agosto). L'indice Chicago PMI di ottobre segna +49,9, in leggero aumento da settembre (+49,7). In ottobre l'indice di fiducia di Philadelphia ritorna in territorio positivo dopo cinque mesi, registrando un notevole aumento (+5,7 da -1,9 di settembre). Anche l'indice *NY Empire State Manufacturing* riprende a salire, attestandosi a -6,2 dopo il -10,4 di settembre. Dal lato della domanda, le principali indagini indicano un miglioramento della fiducia tra i consumatori in settembre (indice di fiducia delle famiglie del Michigan +82,6 da +78,3). Le vendite al dettaglio di settembre sono in crescita (+1,1% m/m, +5,4% a/a) e lanciano segnali incoraggianti confermando la buona *performance* del mese precedente.

L'indice CPI globale continua ad aumentare, registrando a settembre un +2% a/a, dopo il +1,7% di agosto e il +1,4% di luglio, per effetto dell'aumento dei prezzi delle materie prime.

Il mercato del lavoro lancia segnali di ripresa. Il tasso di disoccupazione di settembre è sceso rispetto al mese scorso, registrando +7,8% (da +8,1%). Si tratta del primo calo sotto all'8% dal 2009. L'occupazione cresce grazie al settore privato (+104 mila). In settembre si registra un aumento dei nuovi occupati (+114 mila), con una contrazione nel settore manifatturiero (-16 mila). Il tasso di partecipazione si assesta a +63,6%.

Il FOMC non ha comunicato nuovi interventi, ma ha annunciato la prosecuzione delle attuali politiche volte a migliorare il mercato del lavoro e raggiungere la stabilità dei prezzi, in attesa dell'esito delle elezioni politiche di novembre. Il nuovo governo dovrà necessariamente affrontare il problema del "*fiscal cliff*". Se le agevolazioni introdotte dal governo Bush verranno lasciate decadere, da gennaio 2013 entreranno in vigore misure fiscali restrittive per 607 miliardi di dollari, con un impatto negativo sul PIL di oltre il 4% nel solo 2013. Tra le misure previste vi sarebbero l'aumento delle imposte sul reddito da lavoro dipendente, la riduzione dei sussidi alla disoccupazione, tagli di spesa e aumento delle imposte per 1,2 trilioni di dollari nei prossimi dieci anni. A questo va aggiunta anche la scadenza prevista in dicembre dell'*Operational Twist* della *Fed*, che nell'ultimo periodo ha contribuito al miglioramento del settore immobiliare. Molto probabilmente vi sarà un nuovo rinvio della scadenza degli incentivi fiscali (altri due rinvii erano stati concordati a dicembre del 2011 e a febbraio del 2012) in modo da evitare la recessione. Il governo dovrà trovare una soluzione temporanea anche al problema del debito, dato che per novembre è previsto il raggiungimento del limite stabilito.

## GIAPPONE

L'economia giapponese nel secondo trimestre dell'anno continua a crescere principalmente grazie alla domanda domestica incoraggiata dall'attività di ricostruzione. La seconda stima del PIL indica una crescita dello 0,2% t/t (+3,2% a/a). I consumi privati registrano un rialzo dello 0,1% (+1% t/t nel primo trimestre). Gli investimenti fissi crescono dell'1,4% t/t (da -0,5% del periodo precedente) 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 settembre la bilancia commerciale rimane in territorio negativo: le esportazioni aumentano del 6,2% m/m (-10,3% a/a) mentre le importazioni registrano un +2% m/m (+4,1% a/a). Ne deriva un saldo commerciale fortemente negativo su base annua (-558,55 milioni di ¥). 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 settembre registra un -4,1% m/m (-8,1% a/a) confermando il trend negativo dei mesi scorsi (-1,6% t/t ad agosto, -1,3% m/m a luglio, -1,2% m/m a giugno). Gli ordini di macchinari industriali registrano un forte calo in agosto, segnando un -3,3% m/m (-6,1% a/a) dopo il buon risultato di luglio (+4,6% m/m). L'indice PMI manifatturiero di ottobre scende a +46,9 da +48. Sul fronte dei prezzi a settembre il CPI registra una variazione dello -0,3% a/a (da -0,4% a/a). L'indice di fiducia dei consumatori nello stesso mese si attesta a +40,4 (+40,6 ad agosto) mentre le vendite al dettaglio sono ancora in crescita (+0,4% a/a, da +1,7% a/a).

Nel terzo trimestre l'indice Tankan mostra segni non confortanti passando a -6 da -4. L'indice Tankan manifatturiero rimane invariato rispetto al periodo precedente (-8), analogamente all'indice non manifatturiero (-3). Sulla base di questi dati, la produzione industriale probabilmente diminuirà nel prossimo trimestre, congiuntamente al PIL.

La BoJ ha reso più aggressive le misure di allentamento quantitativo, aumentando l'ammontare complessivo dell'*Asset Purchase Program* e istituendo un fondo di rifinanziamento a lungo termine degli istituti finanziari per promuovere i prestiti. Inoltre, la Banca Centrale e il governo hanno annunciato una più stretta collaborazione al fine di superare il nodo della deflazione.

## Scenario europeo

*Le nuove indagini congiunturali confermano il rallentamento dell'attività economica in Area Euro. Sulla base dei dati più recenti è attesa un'ulteriore decelerazione nel terzo trimestre. L'evolversi della situazione economica dipenderà principalmente dalle elezioni politiche in Italia, previste per la prossima primavera.*

La terza 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. I consumi privati sono rivisti al ribasso, con una riduzione dello 0,4% t/t (-0,9% a/a) contribuendo negativamente all'incremento del PIL (-0,2% t/t). Un apporto negativo alla crescita è dato anche dagli investimenti fissi (-0,3% t/t) diminuiti dell'1,5% t/t (-3,6% a/a) nel secondo trimestre (rivisti al ribasso da -0,8% t/t, -3% a/a). Continuano a sostenere la variazione del PIL le esportazioni nette, dato che le esportazioni sono cresciute più delle importazioni (rispettivamente +1,3% t/t e +0,6% t/t). Nel secondo trimestre, dunque, il contributo positivo al PIL è stato apportato prevalentemente dal canale estero. I dati del terzo trimestre segnalano che probabilmente vi sarà un'ulteriore decelerazione, considerando che la crescita dei paesi *core* non è più sufficiente a compensare il rallentamento di quelli periferici. In Germania, infatti, si rilevano dati negativi per quanto concerne la produzione industriale.

Nel mese di ottobre l'indice PMI del manifatturiero scende a +45,3 da +46,1 di settembre, a causa del calo registrato in Germania. L'indice PMI dei servizi invece rimane sostanzialmente invariato a +46,2 (+46,1 a settembre). La produzione industriale ad agosto registra un +0,6% m/m (-2,9% a/a) invariata rispetto al mese precedente, grazie ai buoni risultati di Italia (+1,7% m/m) e Francia (+1,8% m/m).

Il mercato del lavoro continua a mostrare segni di debolezza, con il tasso di disoccupazione di settembre in lieve aumento rispetto al periodo precedente (+11,6% da +11,5%).

L'annuncio di settembre da parte della BCE relativo all'*OMT*s ha avuto un impatto positivo, riducendo lo *spread* tra titoli di stato dei paesi periferici e *Bund* tedeschi. Permangono tensioni in Grecia, dove è stato trovato un accordo con la Troika sui tagli di bilancio, e in Spagna, che nel corso dello scorso mese ha subito un ulteriore declassamento da parte di *Standard&Poor's* (da BBB+ a BBB-) giustificato dalla limitata capacità del governo di affrontare la crisi. Tuttavia il centro dell'attenzione si sposta in Italia, dato l'avvicinarsi delle elezioni politiche.

## GERMANIA

La stima del PIL del secondo trimestre indica un aumento dello 0,3% t/t (+0,5% a/a) evidenziando che la Germania rimane il motore di crescita dell'Eurozona. Aumentano, 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%.

Per quanto concerne il commercio con l'estero, nel mese di agosto, le esportazioni aumentano del 2,4% m/m (+5,8% a/a) come pure le importazioni, che registrano un +0,3% m/m (+0,4% a/a). La bilancia commerciale segna un avanzo di 18,3 miliardi di euro.

Il tasso di disoccupazione rimane invariato a +6,5% in ottobre, confermando le buone condizioni del mercato del lavoro in Germania.

La produzione industriale ad agosto scende dello 0,5% m/m (-1,3% a/a) dopo l'aumento del mese scorso (+1,2% m/m, +2,2% a/a). Nello stesso mese gli ordini all'industria manifatturiera registrano un forte calo pari all'1,3% m/m, -4,8% a/a (a luglio +0,3% m/m e -1,9% a/a). Il settore delle costruzioni registra un -2,8% m/m (+0,7% a/a) mostrando segnali di debolezza. Tali indicatori segnalano che probabilmente nel prossimo trimestre vi sarà un rallentamento dell'attività economica in Germania.

Per quanto riguarda il clima di fiducia i segnali sono contrastanti. In ottobre l'indice *ZEW* sulla fiducia di analisti e investitori istituzionali è migliorato, passando a -11,5 da -18,2 di settembre. Nello stesso mese l'indice *Ifo* è sceso a +100 dopo il +101,4 di settembre. Il calo ha interessato principalmente il giudizio sulla situazione corrente. In ottobre il PMI manifatturiero crolla a +45,7 da +47,4 di settembre. Un lieve peggioramento si rileva anche per l'indice dei servizi, che registra un +49,3 da +49,7. Le vendite al dettaglio in settembre aumentano a +1,5% m/m (-3,1% a/a), da +0,1% m/m (-1,1% a/a).

## FRANCIA

La seconda stima del PIL del secondo trimestre del 2012 conferma la stagnazione dell'economia francese (0% t/t, +0,3% a/a). I consumi privati diminuiscono leggermente (-0,1% t/t) apportando un contributo pressoché nullo alla crescita (-0,07%). Si registra un moderato aumento degli investimenti (+0,5% t/t) che partecipano alla formazione della variazione del PIL per lo 0,1%. Le importazioni aumentano più delle esportazioni (+1,7% t/t e +0,2% rispettivamente) contribuendo negativamente alla crescita (-0,45%).

La produzione industriale nel mese di agosto aumenta ulteriormente dell'1,8% m/m (-1,9% a/a), dopo il +0,9% m/m di luglio. Crescono leggermente anche gli ordini all'industria che segnano un +0,8% m/m (-1% a/a), dopo la decelerazione di luglio (-1,1% m/m). Tuttavia l'attività produttiva nella seconda metà dell'anno è attesa in contrazione. La fiducia delle imprese di ottobre rimane a un livello storicamente basso (+85). Gli indici PMI aumentano dopo il calo di settembre: per il settore terziario si registra un +46,2 da +45, mentre il manifatturiero sale a +43,5 da +42,7 del mese precedente.

Il contesto economico caratterizzato da disoccupazione elevata (a settembre +10,8%) e stretta fiscale sta ancora pesando sui consumatori (l'indice di fiducia a ottobre scende di un punto a +84 da +85). Le vendite al dettaglio sono diminuite a agosto, segnando un -0,8% m/m (+0,3% a/a), dopo il +1,3% m/m (+3,6% a/a) di luglio.

## ITALIA

La terza lettura del PIL del secondo trimestre conferma una marcata debolezza dell'economia italiana. Si registra un calo dello 0,8% t/t (-2,6% a/a) nel secondo trimestre 2012 (rivisto da -0,7% t/t e -2,5% a/a). I consumi si riducono dell'1% t/t (-3,7% a/a) apportando un contributo negativo alla crescita pari a -0,6%. Anche gli investimenti fissi registrano una contrazione (-2,1% t/t, -9% a/a). Le esportazioni continuano a crescere (+0,1% t/t, +1,3% a/a) mentre le importazioni diminuiscono (-0,5% t/t, -8,2% a/a). Ne deriva un contributo positivo alla crescita per lo 0,2%.

Per quanto riguarda il commercio estero con i paesi europei le rilevazioni risultano molto positive: ad agosto le esportazioni sono aumentate dello 4,7% m/m (3,1% a/a) mentre le importazioni sono cresciute del 3,9% (-3% a/a). Il commercio con i paesi extraeuropei a settembre segnala una diminuzione sia delle esportazioni (-2% m/m, +0,3% a/a) sia delle importazioni (-4,3% m/m, -7,6% a/a).

A settembre il tasso di disoccupazione rimane sostanzialmente invariato a +10,8% (da +10,7%) confermando la debolezza che caratterizza la dinamica occupazionale nel paese.

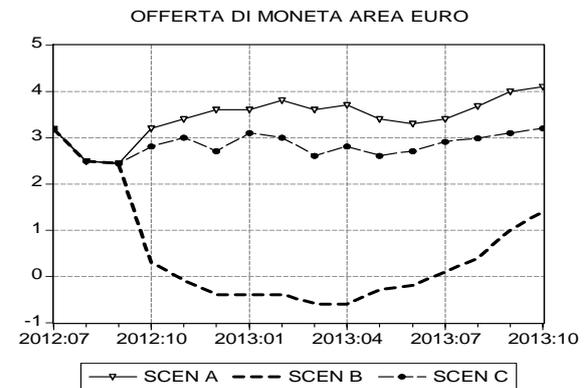
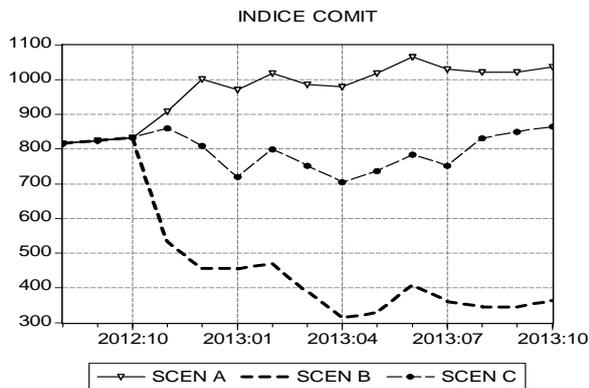
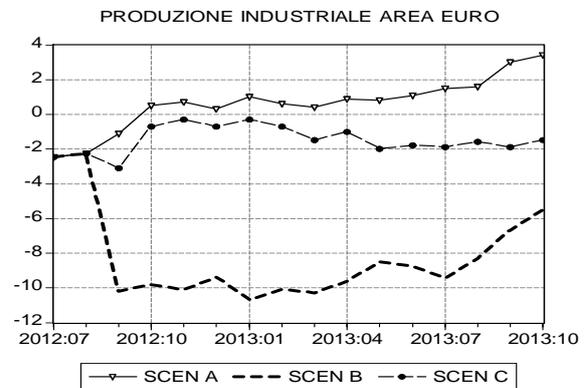
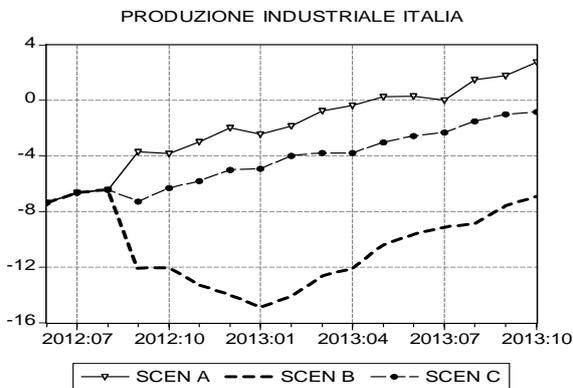
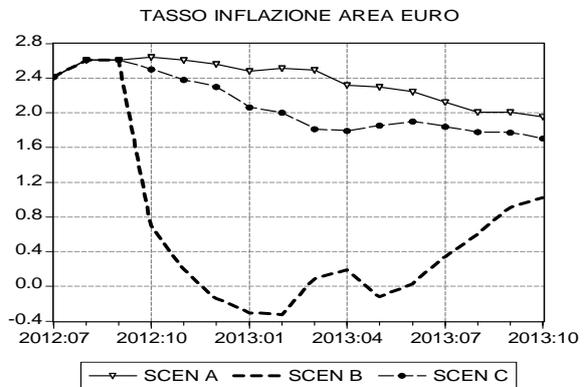
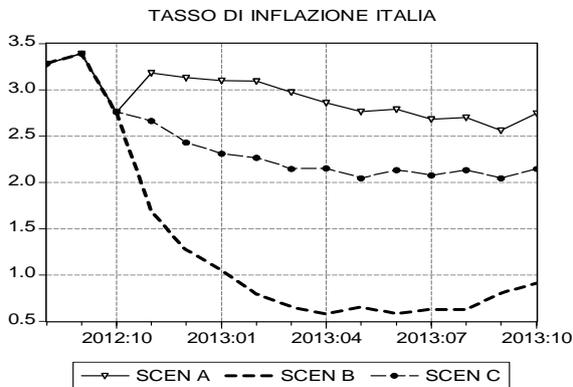
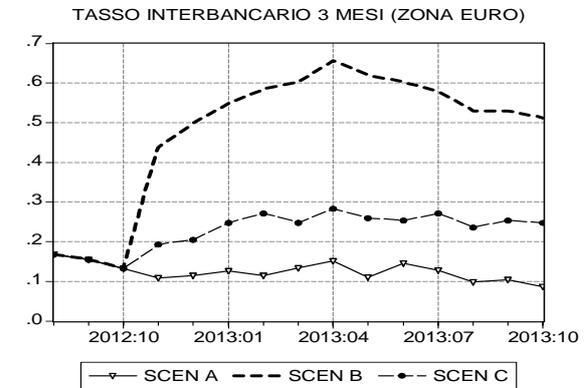
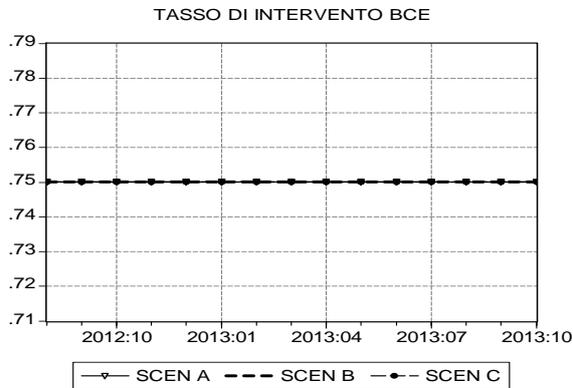
L'indice dei prezzi armonizzato in ottobre registra un +2,8% a/a, in diminuzione rispetto al periodo precedente. Nello stesso mese la fiducia dei consumatori risulta stabile: l'indice registra un +86,4 da +86,2 di settembre. Le vendite al dettaglio ad agosto registrano uno 0% m/m (-1% a/a) dopo il -0,2% m/m (-3,2% a/a) di luglio. A ottobre l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere registra una diminuzione, passando da +88,3 all'attuale livello di +87,6. Migliora invece l'indice di fiducia delle imprese dei servizi, assestandosi a +75,8 da +72,3 di settembre. La produzione industriale in agosto aumenta dell'1,7% m/m (-5,2% a/a), dopo il dato negativo di luglio (-0,1% m/m, -7,2% a/a). Aumentano anche gli ordini all'industria di agosto (+0,7% m/m, -9% a/a) dopo i buoni risultati di luglio (+2,9% m/m, -4,9% a/a).

Sul piano interno sono stati fatti diversi passi in avanti. Il governo ha presentato alle Camere la Legge di Stabilità che dovrebbe aver effetti espansivi nel 2013, oltre che la riduzione delle province e il decreto anticorruzione. Tali misure, una volta approvate, aumenteranno la credibilità del paese a livello internazionale e contribuiranno a rassicurare i mercati sulla stabilità dell'Italia. Tuttavia sul quadro politico continua a pesare l'incognita delle elezioni: è necessaria una coalizione in grado di rassicurare i mercati finanziari in merito alla stabilità economica e soprattutto politica del paese.

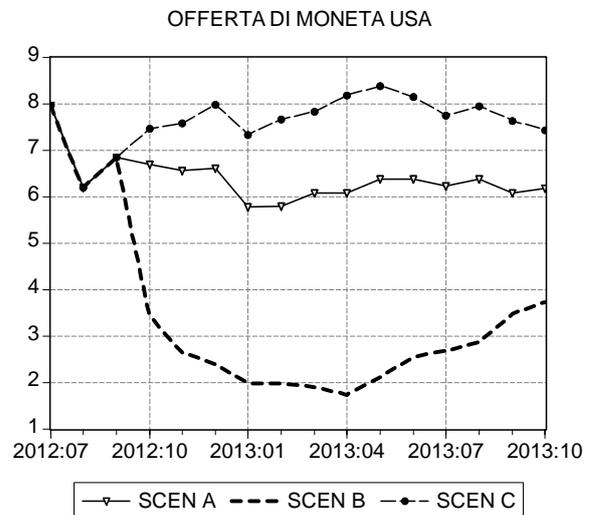
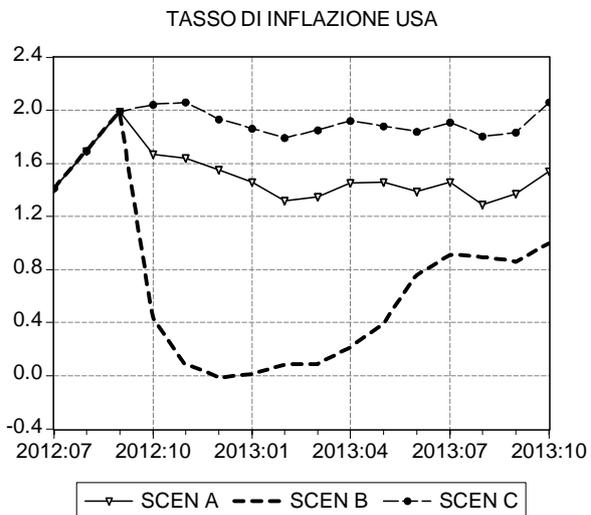
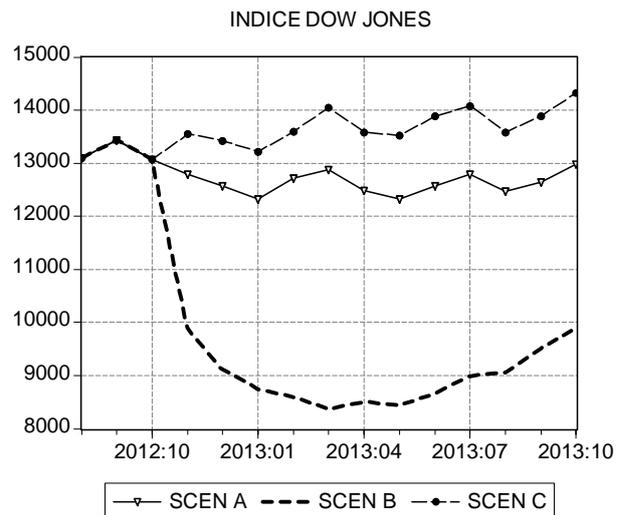
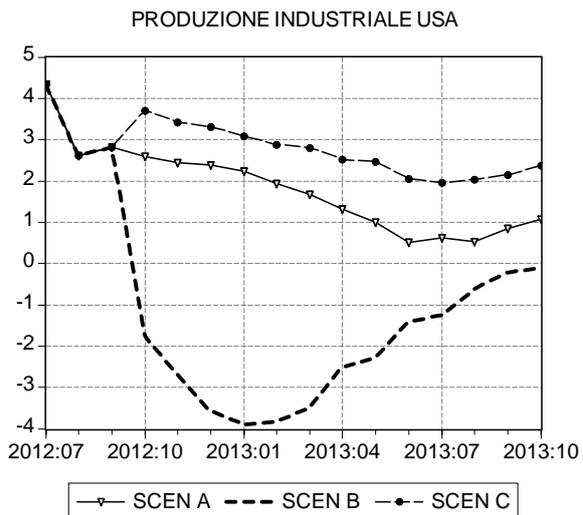
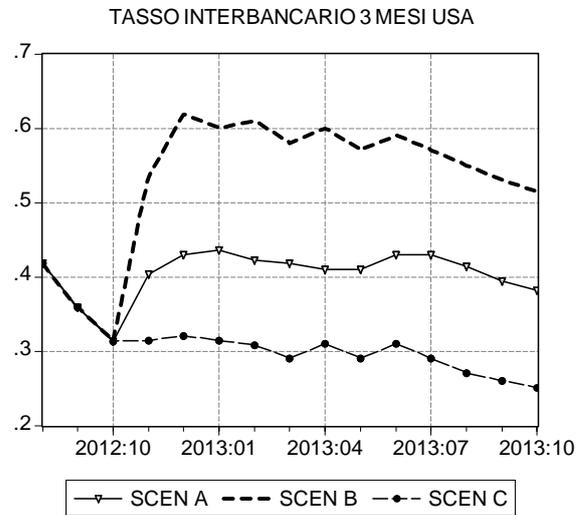
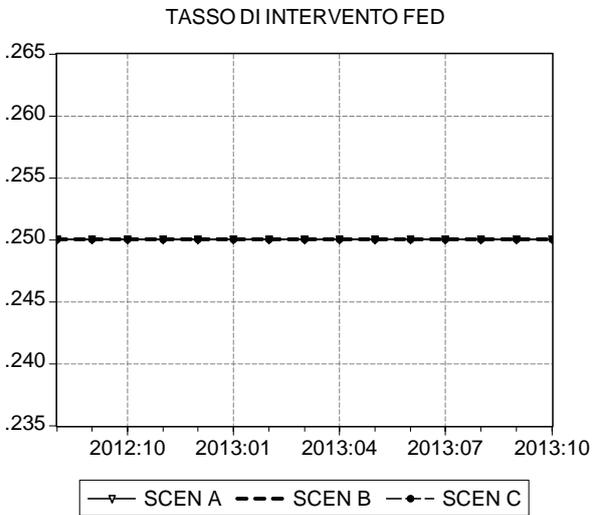
Sulla base delle considerazioni precedentemente svolte, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

A (20%)	B (15%)	C (65%)
<p><b>Usa:</b> l'economia americana continua a crescere a un passo moderato attorno all'1,5% a/a. L'intervento da parte della BCE relativo al meccanismo <i>anti-spread</i> e la soluzione politica adeguata configuratesi in Italia allentano le tensioni in Area Euro e spostano l'attenzione speculativa sugli Usa. Il nuovo governo trova una soluzione temporanea al grave problema del "<i>fiscal cliff</i>" relativo all'elevato debito pubblico e agli incentivi fiscali, nonostante le 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. Tuttavia permangono elementi di incertezza rappresentati dagli equilibri che si formeranno al Congresso e al Senato in seguito alle prossime elezioni e dall'evoluzione del mercato del lavoro.</p> <p><b>Area Euro:</b> l'annuncio della BCE sullo scudo <i>anti-spread</i> ha convinto i mercati finanziari, allontanando la possibilità di un abbandono della moneta unica e attenuando le tensioni speculative nei mercati del debito sovrano dei paesi periferici. In Italia la prospettiva di una coalizione credibile rassicura i mercati. Il restringimento dei differenziali di rendimento tra i titoli governativi italiani e il <i>Bund</i> tedesco diviene stabile e lo <i>spread</i> dei BTP scende sotto ai 300 punti. Il tasso di cambio potrebbe salire sopra 1,30 EUR/USD data la maggiore forza endogena dell'euro e all'indebolimento del dollaro, maggiormente esposto 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. Gli interventi della <i>Fed</i> volti a ridurre il tasso di disoccupazione non sortiscono l'effetto desiderato; il tasso di disoccupazione rimane elevato. 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.</p> <p><b>Area Euro:</b> il quadro economico in Area Euro si deteriora. In Italia la situazione politica sembra non trovare una soluzione adeguata. Si rafforzano, di conseguenza, le tensioni speculative soprattutto nei confronti di Spagna e Italia, legate al timore di un possibile abbandono della moneta unica. Ne deriva uno <i>spread</i> tra titoli italiani e tedeschi superiore ai 500 punti. Il tasso di cambio EUR/USD sfonda la soglia di 1,20, dato il forte indebolimento dell'euro.</p>	<p><b>Usa:</b> nonostante la presenza di elementi di fragilità, l'economia americana continua a crescere a un passo del 2% a/a. Il nuovo governo trova una soluzione temporanea al problema del "<i>fiscal cliff</i>", evitando che il paese cada in recessione. Contemporaneamente sarà trovata una soluzione anche per quanto riguarda il debito pubblico. Gli interventi attuati dalla <i>Fed</i> a settembre portano ad un graduale miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro.</p> <p><b>Area Euro:</b> l'annuncio della BCE sullo scudo <i>anti-spread</i> ha convinto 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. 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. In Italia la situazione politica trova una soluzione adeguata e credibile che rassicura i mercati. Tuttavia l'attenzione speculativa rimane rivolta verso l'Area Euro. L'intervento della BCE permette l'attenuazione delle turbolenze finanziarie. Grazie agli acquisti di titoli di Stato dei paesi periferici e al rinnovato clima di fiducia relativo alla situazione politica italiana, lo <i>spread</i> dei BTP - <i>Bund</i> si assesta tra i 300 e i 350 punti. Il tasso di cambio EUR/USD si stabilizza tra +1,25 e +1,30.</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 ottobre i tassi interbancari a uno e tre mesi sono rimasti pressoché invariati rispetto al mese precedente (da 0,07 a 0,06 il primo e da 0,16 a 0,14 il secondo) mentre è leggermente diminuito il sei mesi (da 0,40 a 0,31). Nei prossimi mesi si prevede una lieve ripresa. Nello scenario più probabile (C) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +0,11% per la scadenza a un mese, +0,25% per la scadenza a tre mesi e +0,35% per quella a sei mesi. Se in Italia si intravedesse la possibilità di una soluzione politica convincente e si allentassero le tensioni speculative nell'Area Euro, spostando l'attenzione speculativa verso gli Usa (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,04%, +0,09% e +0,28% alla fine dell'orizzonte di previsione. Qualora invece lo scenario fosse particolarmente incerto (scenario B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere a ottobre 2013 un valore di +0,45% (1 mese), +0,53% (3 mesi) e +0,64% (6 mesi).

### STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di ottobre i tassi della struttura a termine sono ulteriormente diminuiti per tutte le scadenze. I rendimenti sui BTP hanno raggiunto +3,07%, +4,03%, +4,42% e +5,32% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni. Nel caso le tensioni nell'Area Euro si allentassero, ma la tensione speculativa rimanesse rivolta all'Area Euro (scenario C) i rendimenti sui BTP raggiungerebbero a ottobre 2013 quota +2,67% (3 anni), +3,43% (5 anni), +3,67% (7 anni) e +4,46% (10 anni). Qualora lo scenario fosse particolarmente incerto e la situazione politica in Italia non trovasse valida soluzione (scenario B) si attende una struttura a termine su livelli più elevati. I rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +5,28%, +6,08%, +6,31%, +7,01% 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 al delinearci di un quadro politico stabile in Italia e si concretizzassero contemporaneamente le debolezze latenti sul fronte americano (A) il decennale non dovrebbe superare il +4,04% a ottobre 2013, il 7 anni il +3,30%, il quinquennale il +3,01% e il triennale il +2,39%.

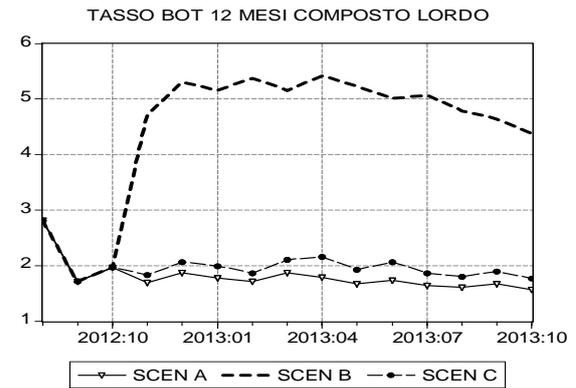
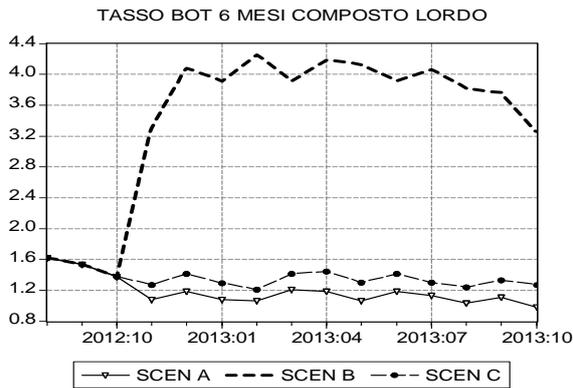
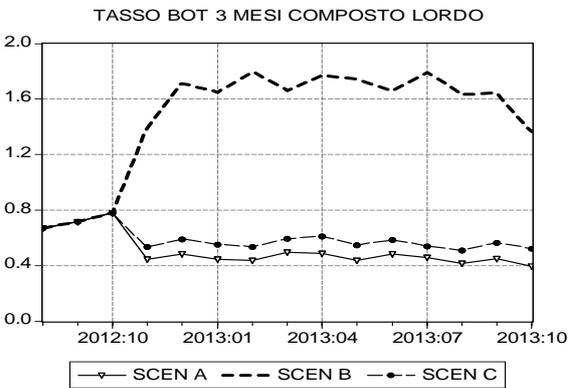
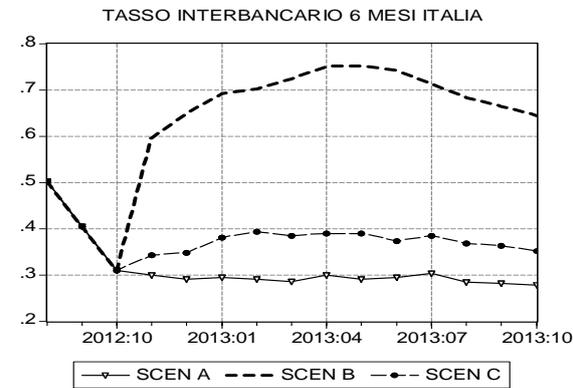
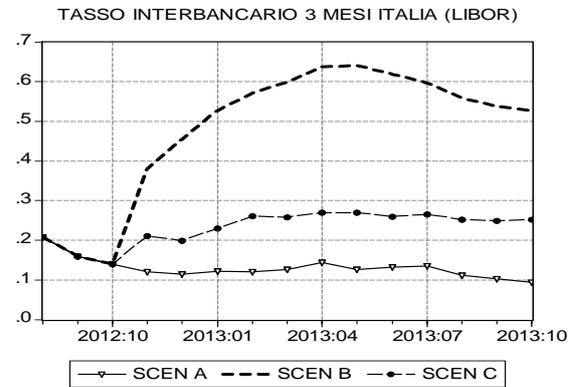
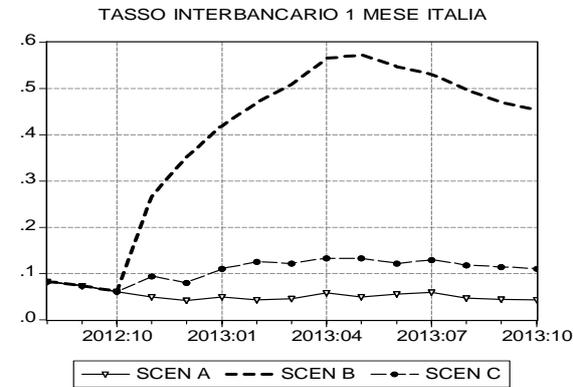
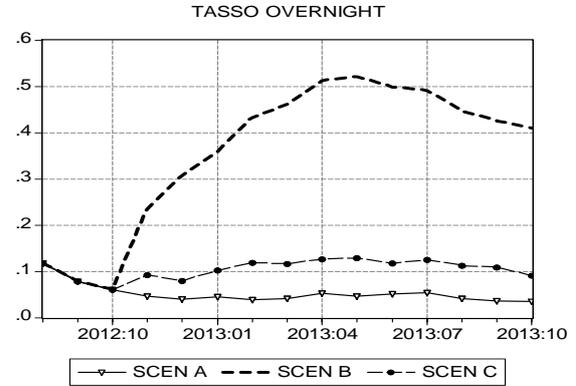
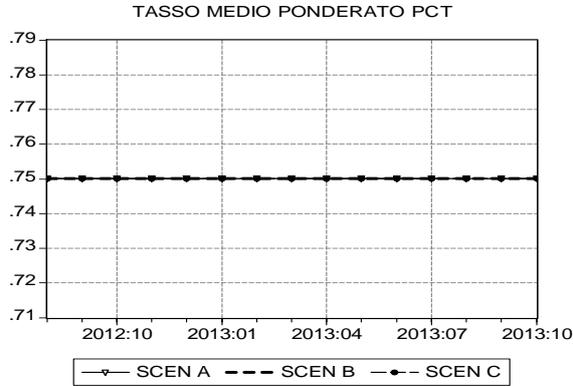
### TASSI BANCARI

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'1,19%, mentre il tasso medio sui prestiti potrebbe raggiungere il livello del 3,64% alla fine dell'orizzonte predittivo. In uno scenario negativo (scenario B) i due tassi potrebbero attestarsi rispettivamente a quota +1,55% e +4,21% a ottobre 2013. Nello scenario A si attende al termine dell'orizzonte di previsione un tasso sui depositi a quota +1,06% e sui prestiti a +3,44%.

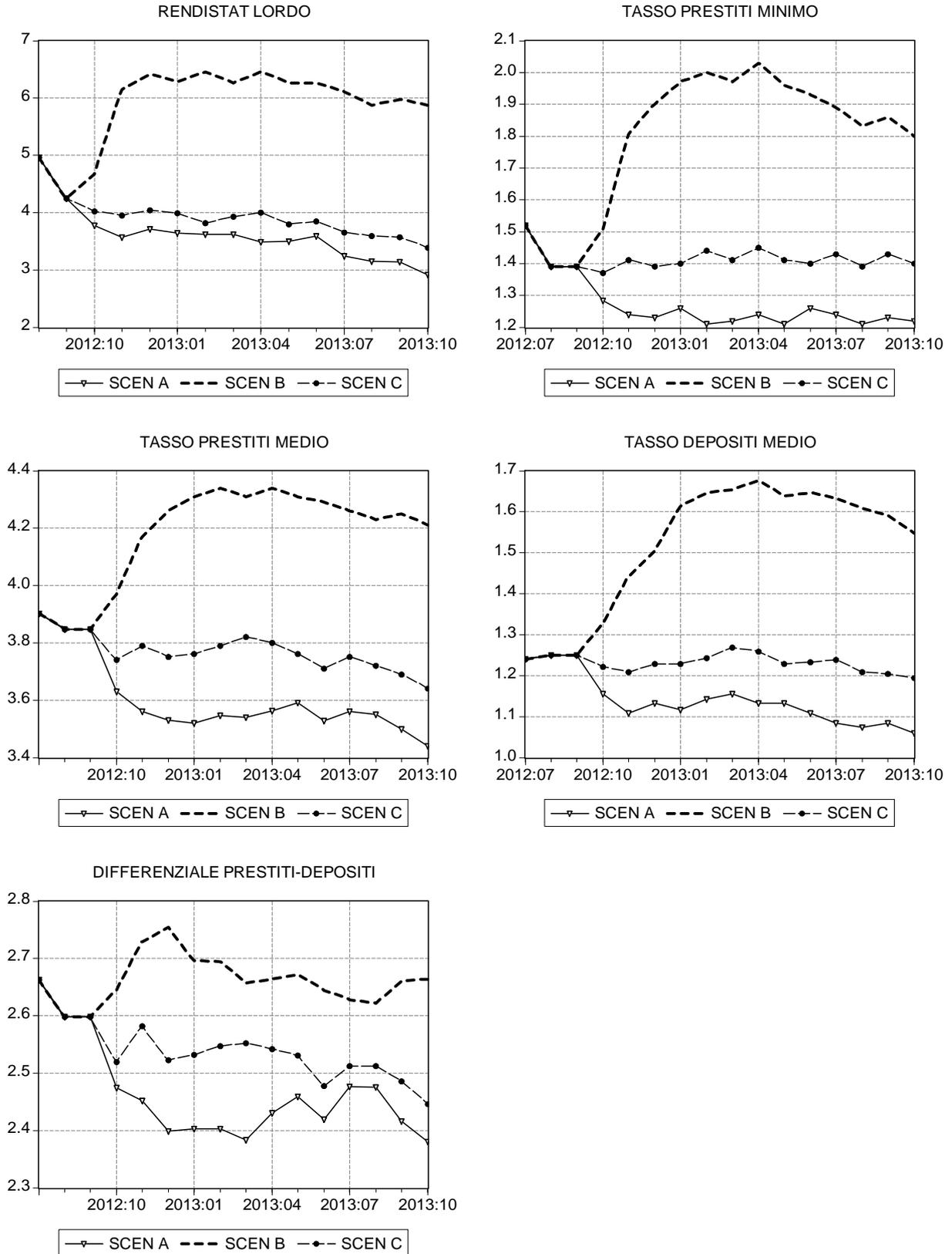
### VOLUMI BANCARI

In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) il tasso di variazione tendenziale dei depositi raggiungerà un valore di +4,4% a ottobre 2013 mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo potrebbe essere di +6,60%. 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 +6,7%, mentre la variazione del volume dei prestiti potrebbe attestarsi a +7,30%. Nello scenario meno probabile e meno favorevole (B) a ottobre 2013 la variazione annua dei depositi potrebbe essere pari a +1,1% mentre quella degli impieghi a +2,8%.

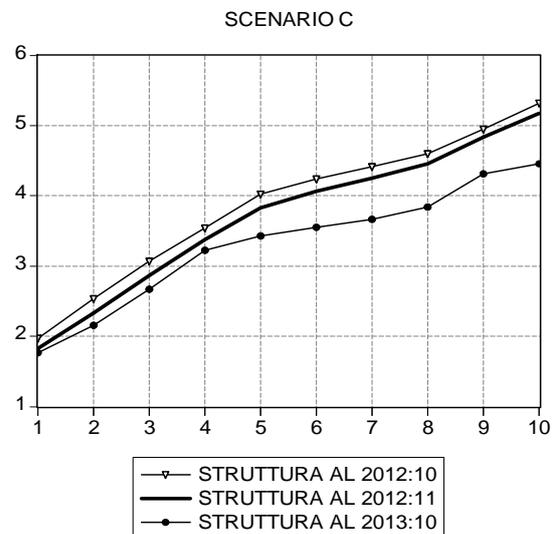
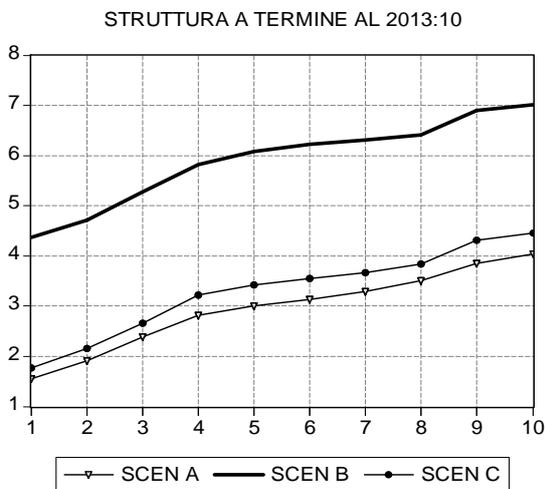
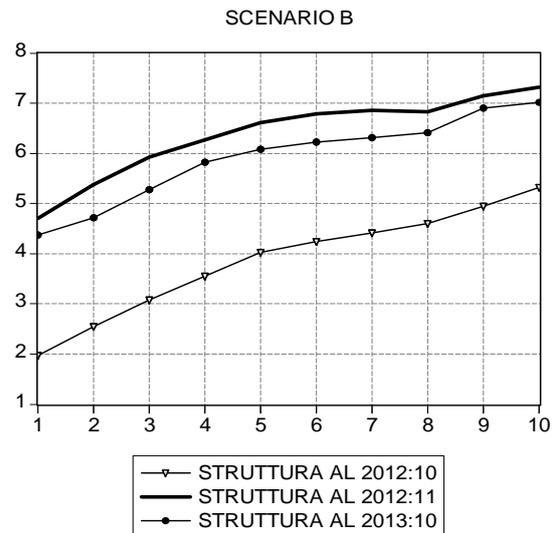
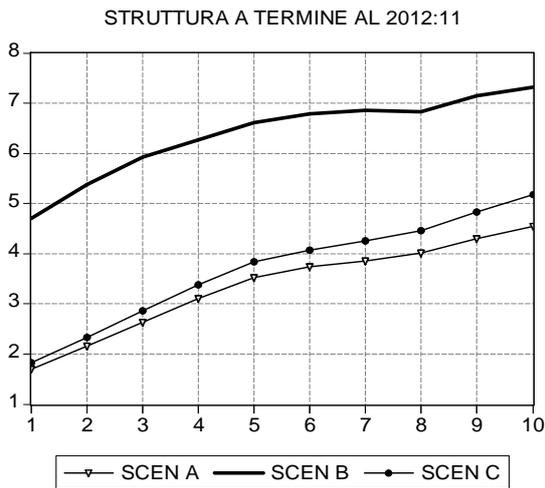
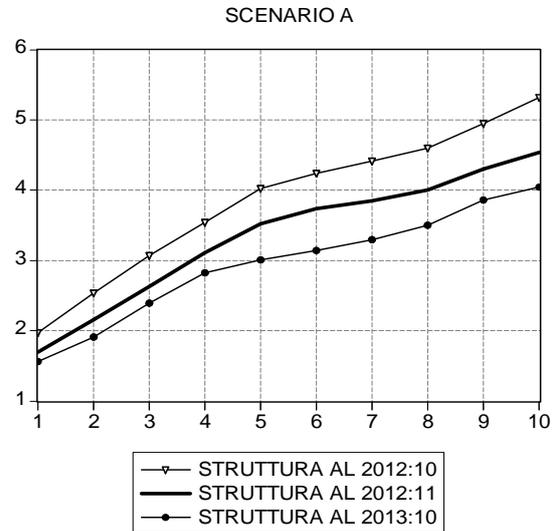
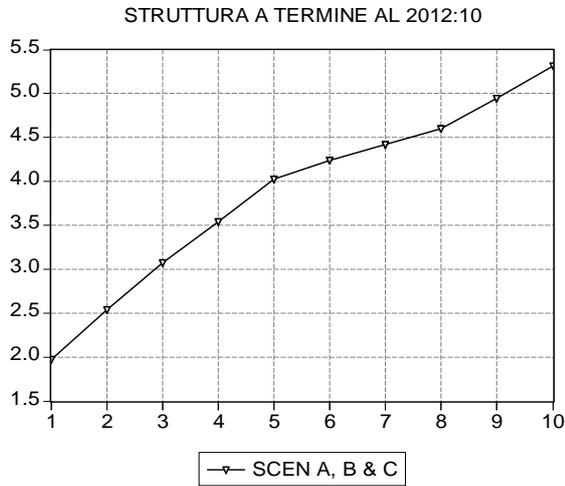
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



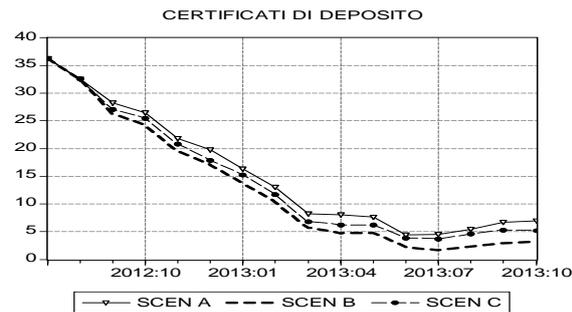
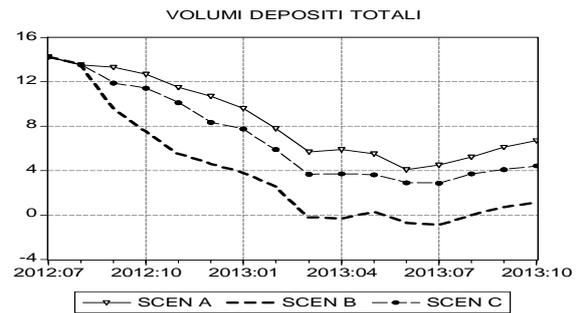
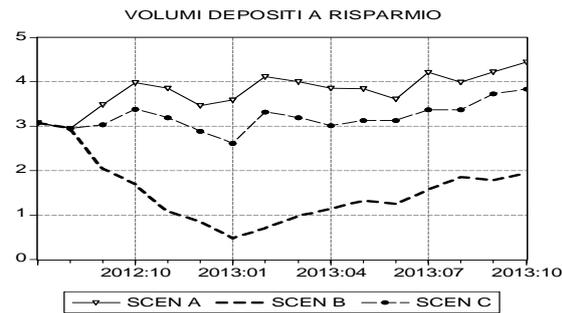
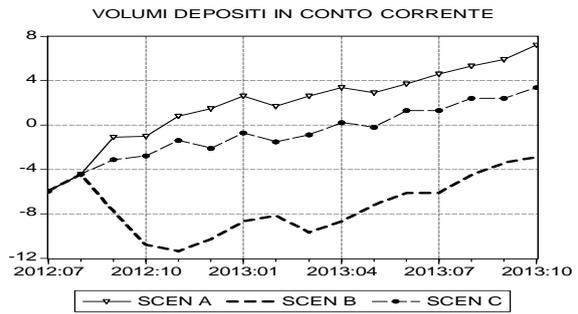
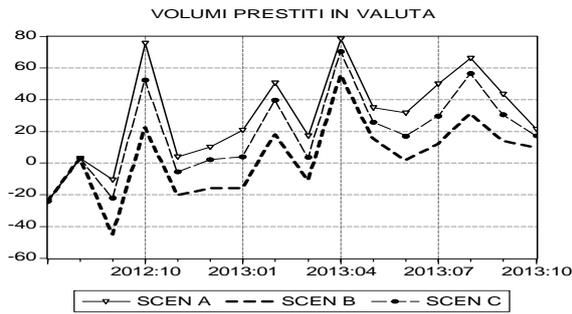
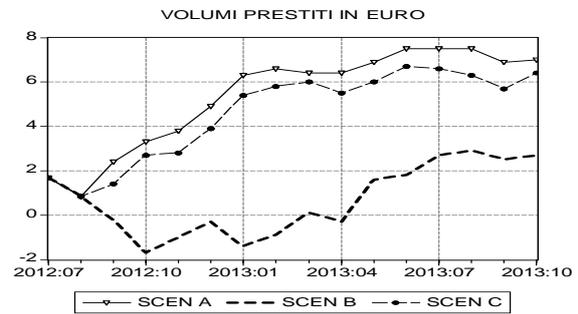
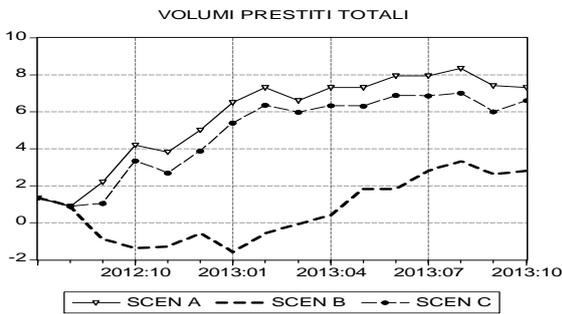
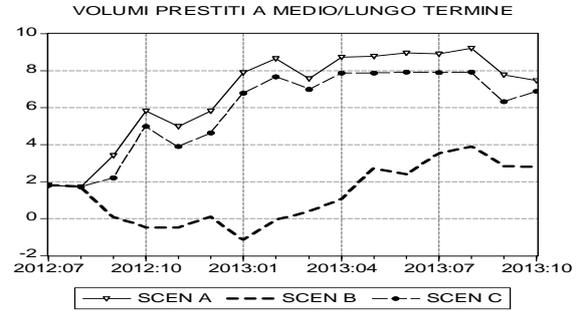
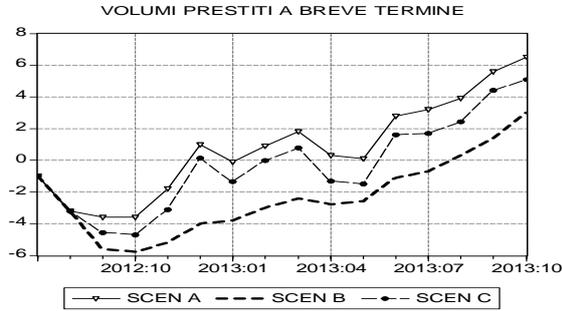
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



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



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



SCENARIO A	12 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	13 9	13 10
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	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	0.75	0.75
Indice COMIT	805	715	761	763	816	825	833	908	1002	971	1018	986	979	1018	1065	1030	1022	1022	1036
Produzione Industriale	-8.6	-6.6	-7.4	-6.6	-6.4	-3.7	-3.8	-3.0	-2.0	-2.4	-1.8	-0.7	-0.4	0.3	0.3	0.0	1.5	1.8	2.8
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.7	3.5	3.6	3.6	3.3	3.4	2.8	3.2	3.1	3.1	3.1	3.0	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7	2.6	2.7
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	0.28	0.31	0.33	0.19	0.12	0.08	0.06	0.05	0.04	0.05	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04
T. Interb. 1m lett.	0.36	0.34	0.33	0.17	0.08	0.07	0.06	0.05	0.04	0.05	0.04	0.04	0.06	0.05	0.06	0.06	0.05	0.04	0.04
T. Interb. 3m lett.	0.66	0.61	0.57	0.38	0.21	0.16	0.14	0.12	0.11	0.12	0.12	0.13	0.14	0.13	0.13	0.14	0.11	0.10	0.09
T. Interb. 6m lett.	0.98	0.93	0.88	0.69	0.50	0.40	0.31	0.30	0.29	0.29	0.29	0.29	0.30	0.29	0.29	0.30	0.28	0.28	0.28
T. Depositi medio	1.22	1.23	1.23	1.24	1.25	1.25	1.16	1.11	1.13	1.12	1.14	1.16	1.13	1.13	1.11	1.08	1.07	1.08	1.06
T. Prestiti medio	4.04	4.02	3.97	3.90	3.85	3.85	3.63	3.56	3.53	3.52	3.55	3.54	3.56	3.59	3.53	3.56	3.55	3.50	3.44
T.prest. medio - T.dep. medio	2.82	2.79	2.74	2.66	2.60	2.60	2.47	2.45	2.40	2.40	2.40	2.38	2.43	2.46	2.42	2.48	2.48	2.42	2.38
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	1.27	0.88	1.38	1.03	0.67	0.71	0.78	0.44	0.48	0.45	0.43	0.50	0.49	0.44	0.48	0.46	0.42	0.45	0.39
T. BOT comp. lordo 6m	1.81	2.14	3.02	2.50	1.61	1.53	1.37	1.08	1.18	1.08	1.06	1.21	1.18	1.06	1.18	1.13	1.03	1.11	0.98
T. BOT comp. lordo 12m	2.88	2.37	4.03	2.73	2.81	1.72	1.97	1.69	1.87	1.77	1.71	1.87	1.79	1.67	1.73	1.64	1.61	1.67	1.56
Rendistat lordo	4.75	4.93	5.41	5.34	4.96	4.25	3.77	3.57	3.71	3.64	3.62	3.62	3.49	3.50	3.59	3.24	3.15	3.14	2.92
Rendistat netto	4.15	4.31	4.74	4.67	4.34	3.72	3.30	3.12	3.25	3.19	3.17	3.17	3.05	3.06	3.14	2.84	2.76	2.75	2.56
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	3.83	5.10	4.42	4.93	3.88	3.14	3.07	2.63	2.81	2.66	2.61	2.75	2.59	2.68	2.64	2.55	2.54	2.43	2.39
Rend. BTP a 5 anni	4.82	5.70	5.38	5.71	5.02	4.19	4.03	3.53	3.66	3.55	3.49	3.54	3.46	3.47	3.55	3.28	3.27	3.06	3.01
Rend. BTP a 7 anni	5.26	5.93	5.56	5.95	5.49	4.60	4.42	3.85	3.97	3.84	3.77	3.83	3.77	3.77	3.81	3.59	3.53	3.38	3.30
Rend. BTP a 10 anni	5.84	6.13	6.07	6.36	6.23	5.42	5.32	4.54	4.68	4.43	4.33	4.37	4.41	4.27	4.29	4.27	4.14	4.17	4.04
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2372.933	2368.435	2372.942	2379.434	2366.668	2440.826	2488.865	2487.493	2497.571	2521.621	2524.22	2523.18	2546.16	2541.42	2561.30	2568.54	2563.81	2621.45	2670.55
Prestiti in euro	2343.280	2334.344	2329.918	2354.361	2333.231	2407.481	2436.664	2448.483	2448.043	2482.164	2467.946	2472.36	2493.250	2495.41	2504.66	2530.94	2508.22	2573.60	2607.23
Prestiti in valuta	29.653	34.091	43.024	25.073	33.437	33.346	52.201	39.010	49.528	39.457	56.279	50.820	52.907	46.004	56.637	37.600	55.583	47.851	63.321
Prestiti a breve	401.526	398.519	390.471	398.545	390.351	395.791	392.622	407.126	399.886	408.211	409.746	399.719	402.731	398.918	401.404	411.298	405.575	417.956	418.142
Prestiti a m/1	1971.407	1969.916	1982.471	1980.889	1976.317	2045.035	2096.243	2080.367	2097.685	2113.409	2114.479	2123.459	2143.427	2142.500	2159.895	2157.240	2158.231	2203.492	2252.410
Depositi totali	2056.637	2051.471	2094.497	2090.496	2088.246	2135.974	2136.250	2121.005	2179.859	2147.817	2139.186	2166.823	2177.979	2164.302	2180.286	2184.198	2196.935	2266.392	2279.379
Depositi in c/c	697.884	691.284	699.470	690.926	689.922	717.531	714.615	699.913	738.117	714.385	702.775	720.436	721.612	711.331	725.350	722.709	726.488	759.865	766.067
Depositi a risparmio	286.736	287.059	287.273	287.263	288.332	289.074	290.226	290.268	292.417	294.628	296.077	297.634	297.804	298.111	297.644	299.357	299.836	301.273	303.141
Certif. deposito	1072.017	1073.128	1107.754	1112.307	1109.992	1129.369	1131.409	1130.825	1149.325	1138.804	1140.334	1148.752	1158.563	1154.860	1157.292	1162.133	1170.611	1205.254	1210.170
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	1.33	0.41	0.85	1.32	0.87	2.20	4.20	3.80	5.00	6.50	7.30	6.60	7.30	7.30	7.94	7.95	8.33	7.40	7.30
Prestiti in euro	1.62	0.92	0.76	1.68	0.84	2.40	3.30	3.80	4.90	6.30	6.60	6.40	6.40	6.90	7.50	7.50	7.50	6.90	7.00
Prestiti in valuta	-17.26	-25.60	6.04	-24.19	3.00	-10.43	75.62	3.80	10.19	20.80	50.69	17.33	78.42	34.95	31.64	49.96	66.23	43.50	21.30
Prestiti a breve	3.35	-0.28	-3.64	-0.98	-3.22	-3.60	-3.60	-1.80	1.00	-0.10	0.90	1.80	0.30	0.10	2.80	3.20	3.90	5.60	6.50
Prestiti a m/1	0.93	0.55	1.79	1.80	1.71	3.40	5.80	4.97	5.80	7.88	8.64	7.55	8.73	8.76	8.95	8.90	9.20	7.75	7.45
Depositi totali	14.66	15.26	16.97	14.26	13.52	13.30	12.70	11.50	10.70	9.60	7.80	5.70	5.90	5.50	4.10	4.48	5.20	6.11	6.70
Depositi in c/c	-5.81	-5.56	-4.51	-5.95	-4.44	-1.08	-1.00	0.80	1.50	2.60	1.70	2.60	3.40	2.90	3.70	4.60	5.30	5.90	7.20
Depositi a risparmio	2.72	3.06	3.07	3.08	2.95	3.49	3.98	3.86	3.46	3.59	4.12	4.00	3.86	3.85	3.61	4.21	3.99	4.22	4.45
Certif. deposito	38.59	39.48	42.13	36.28	32.54	28.25	26.47	21.80	19.81	16.33	13.01	8.21	8.07	7.62	4.47	4.48	5.46	6.72	6.96

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

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/10/2012 I dati storici sono evidenziati

SCENARIO B	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	13 9	13 10
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	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	0.75	0.75
Indice COMIT	805	715	761	763	816	825	833	534	456	454	469	389	313	328	407	360	344	344	364
Produzione Industriale	-8.6	-6.6	-7.4	-6.6	-6.4	-12.1	-12.1	-13.3	-14.0	-14.9	-14.1	-12.7	-12.1	-10.4	-9.6	-9.2	-8.9	-7.6	-6.9
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.7	3.5	3.6	3.6	3.3	3.4	2.8	1.7	1.3	1.0	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.8	0.9
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	0.28	0.31	0.33	0.19	0.12	0.08	0.06	0.23	0.31	0.36	0.43	0.46	0.51	0.52	0.50	0.49	0.45	0.42	0.41
T. Interb. 1m lett.	0.36	0.34	0.33	0.17	0.08	0.07	0.06	0.27	0.35	0.42	0.47	0.51	0.56	0.57	0.55	0.53	0.50	0.47	0.45
T. Interb. 3m lett.	0.66	0.61	0.57	0.38	0.21	0.16	0.14	0.38	0.45	0.53	0.57	0.60	0.64	0.64	0.62	0.60	0.56	0.54	0.53
T. Interb. 6m lett.	0.98	0.93	0.88	0.69	0.50	0.40	0.31	0.60	0.65	0.69	0.70	0.72	0.75	0.75	0.74	0.71	0.68	0.66	0.64
T. Depositi medio	1.22	1.23	1.23	1.24	1.25	1.25	1.33	1.44	1.51	1.61	1.65	1.65	1.68	1.64	1.65	1.63	1.61	1.59	1.55
T. Prestiti medio	4.04	4.02	3.97	3.90	3.85	3.85	3.97	4.17	4.26	4.31	4.34	4.31	4.34	4.31	4.29	4.26	4.23	4.25	4.21
T.prest.medio - T.dep.medio	2.82	2.79	2.74	2.66	2.60	2.60	2.65	2.73	2.76	2.70	2.69	2.66	2.66	2.67	2.64	2.63	2.62	2.66	2.66
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	1.27	0.88	1.38	1.03	0.67	0.71	0.78	1.39	1.71	1.65	1.80	1.66	1.77	1.74	1.66	1.79	1.63	1.64	1.36
T. BOT comp. lordo 6m	1.81	2.14	3.02	2.50	1.61	1.53	1.37	3.30	4.08	3.91	4.25	3.91	4.18	4.12	3.91	4.06	3.81	3.76	3.26
T. BOT comp. lordo 12m	2.88	2.37	4.03	2.73	2.81	1.72	1.97	4.70	5.30	5.15	5.37	5.15	5.41	5.22	5.00	5.07	4.78	4.63	4.37
Rendistat lordo	4.75	4.93	5.41	5.34	4.96	4.25	4.67	6.15	6.41	6.28	6.45	6.26	6.45	6.26	6.26	6.11	5.87	5.97	5.87
Rendistat netto	4.15	4.31	4.74	4.67	4.34	3.72	4.09	5.38	5.61	5.50	5.64	5.48	5.64	5.48	5.48	5.35	5.14	5.22	5.14
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	3.83	5.10	4.42	4.93	3.88	3.14	3.07	5.92	6.31	6.12	6.38	6.05	6.30	6.18	6.08	6.06	5.73	5.47	5.28
Rend. BTP a 5 anni	4.82	5.70	5.38	5.71	5.02	4.19	4.03	6.61	6.85	6.65	6.93	6.63	6.77	6.70	6.67	6.60	6.29	6.29	6.08
Rend. BTP a 7 anni	5.26	5.93	5.56	5.95	5.49	4.60	4.42	6.86	7.01	6.86	7.15	6.89	6.97	6.95	6.83	6.68	6.49	6.54	6.31
Rend. BTP a 10 anni	5.84	6.13	6.07	6.36	6.23	5.42	5.32	7.31	7.42	7.36	7.61	7.49	7.54	7.56	7.40	7.33	7.21	7.20	7.01
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2372.933	2368.435	2372.942	2379.434	2366.668	2366.789	2355.106	2365.275	2364.367	2329.835	2338.38	2364.59	2382.42	2411.07	2415.65	2446.06	2444.77	2428.33	2421.05
Prestiti in euro	2343.280	2334.344	2329.918	2354.361	2333.231	2346.353	2318.723	2335.259	2326.691	2302.365	2294.310	2325.97	2336.251	2371.69	2371.86	2417.93	2400.89	2405.01	2381.33
Prestiti in valuta	29.653	34.091	43.024	25.073	33.437	20.436	36.383	30.017	37.676	27.471	44.068	38.624	46.174	39.373	43.798	28.130	43.874	23.314	39.721
Prestiti a breve	401.526	398.519	390.471	398.545	390.351	387.580	383.662	393.030	380.090	393.092	393.908	383.227	390.283	388.158	386.176	395.755	391.522	393.006	395.171
Prestiti a m/1	1971.407	1969.916	1982.471	1980.889	1976.317	1979.209	1971.445	1972.245	1984.277	1936.743	1944.470	1981.364	1992.141	2022.909	2029.479	2050.303	2053.246	2035.320	2025.878
Depositi totali	2056.637	2051.471	2094.497	2090.496	2088.246	2066.724	2038.796	2007.186	2059.667	2034.155	2034.013	2045.056	2049.362	2056.983	2078.910	2071.059	2088.197	2081.191	2061.223
Depositi in c/c	697.884	691.284	699.470	690.926	689.922	669.483	643.863	615.201	652.306	635.705	634.364	634.068	637.168	641.512	656.802	648.780	658.876	646.721	625.191
Depositi a risparmio	286.736	287.059	287.273	287.263	288.332	285.028	283.809	282.498	285.006	285.761	286.350	288.986	289.998	290.855	290.826	291.768	293.674	290.082	289.343
Certif. deposito	1072.017	1073.128	1107.754	1112.307	1109.992	1112.212	1111.124	1109.486	1122.354	1112.689	1113.300	1122.002	1122.196	1124.617	1131.281	1130.511	1135.648	1144.388	1146.689
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	1.33	0.41	0.85	1.32	0.87	-0.90	-1.40	-1.30	-0.60	-1.60	-0.60	-0.10	0.40	1.80	1.80	2.80	3.30	2.60	2.80
Prestiti in euro	1.62	0.92	0.76	1.68	0.84	-0.20	-1.70	-1.00	-0.30	-1.40	-0.90	0.10	-0.30	1.60	1.80	2.70	2.90	2.50	2.70
Prestiti in valuta	-17.26	-25.60	6.04	-24.19	3.00	-45.11	22.41	-20.13	-16.18	-15.90	18.00	-10.83	55.72	15.49	1.80	12.19	31.21	14.08	9.17
Prestiti a breve	3.35	-0.28	-3.64	-0.98	-3.22	-5.60	-5.80	-5.20	-4.00	-3.80	-3.00	-2.40	-2.80	-2.60	-1.10	-0.70	0.30	1.40	3.00
Prestiti a m/1	0.93	0.55	1.79	1.80	1.71	0.08	-0.50	-0.48	0.08	-1.14	-0.10	0.36	1.05	2.69	2.37	3.50	3.89	2.83	2.76
Depositi totali	14.66	15.26	16.97	14.26	13.52	9.63	7.56	5.52	4.60	3.80	2.50	-0.24	-0.35	0.27	-0.74	-0.93	0.00	0.70	1.10
Depositi in c/c	-5.81	-5.56	-4.51	-5.95	-4.44	-7.70	-10.80	-11.40	-10.30	-8.70	-8.20	-9.70	-8.70	-7.20	-6.10	-6.10	-4.50	-3.40	-2.90
Depositi a risparmio	2.72	3.06	3.07	3.08	2.95	2.04	1.68	1.08	0.84	0.47	0.70	0.98	1.14	1.32	1.24	1.57	1.85	1.77	1.95
Certif. deposito	38.59	39.48	42.13	36.28	32.54	26.31	24.21	19.50	17.00	13.66	10.33	5.69	4.68	4.80	2.12	1.64	2.31	2.89	3.20

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

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/10/2012 I dati storici sono evidenziati

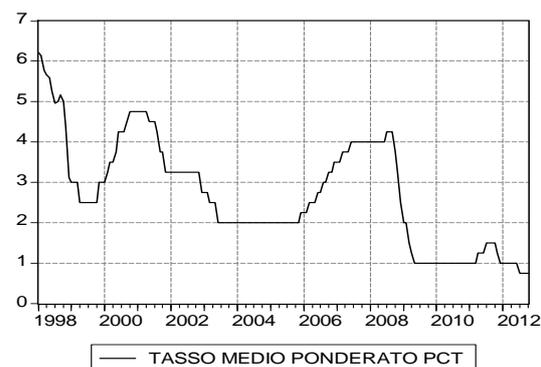
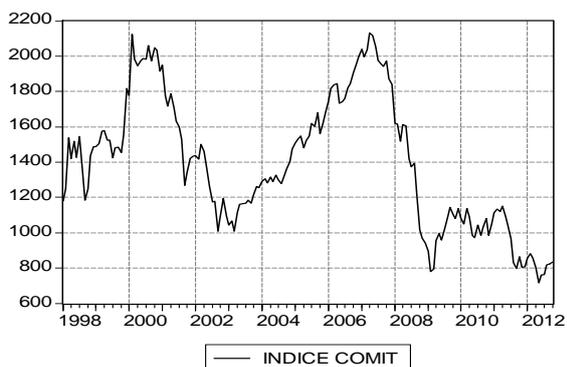
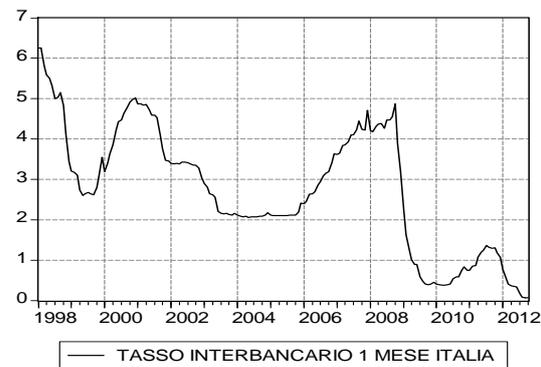
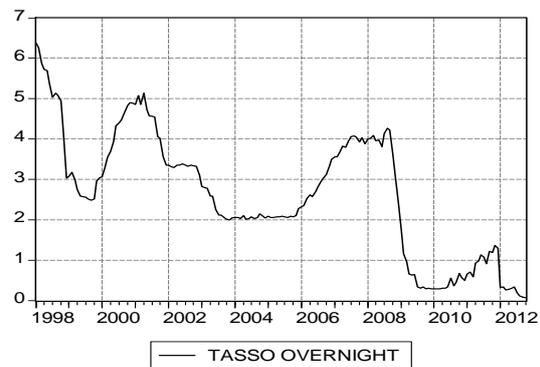
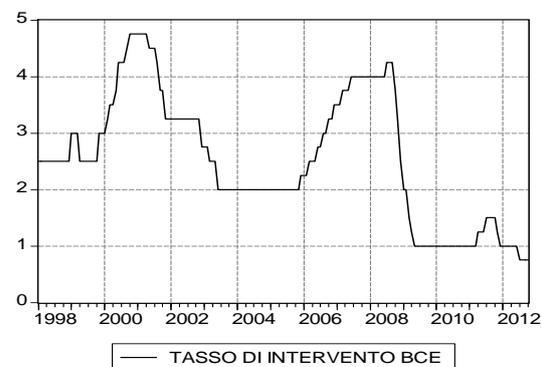
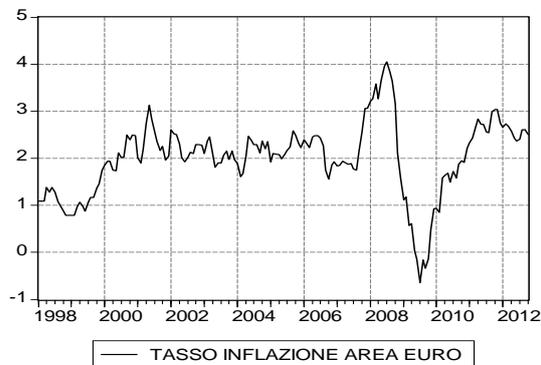
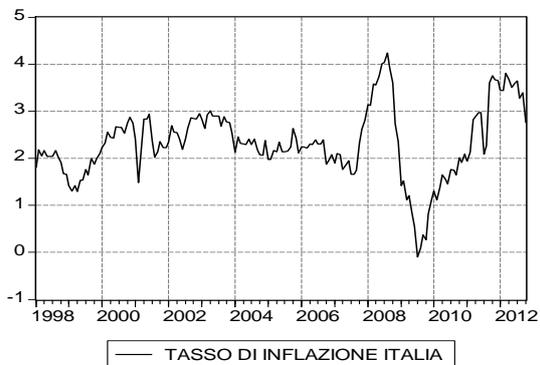
SCENARIO C	12 4	12 5	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6	13 7	13 8	13 9	13 10
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	805	715	761	763	816	825	833	860	809	720	798	751	704	736	783	751	830	850	864
Produzione Industriale	-8.6	-6.6	-7.4	-6.6	-6.4	-7.3	-6.3	-5.8	-5.0	-4.9	-4.0	-3.8	-3.8	-3.0	-2.6	-2.3	-1.5	-1.0	-0.8
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.7	3.5	3.6	3.6	3.3	3.4	2.8	2.7	2.4	2.3	2.3	2.1	2.2	2.0	2.1	2.1	2.1	2.0	2.1
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	0.28	0.31	0.33	0.19	0.12	0.08	0.06	0.09	0.08	0.10	0.12	0.12	0.13	0.13	0.12	0.12	0.11	0.11	0.09
T. Interb. 1m lett.	0.36	0.34	0.33	0.17	0.08	0.07	0.06	0.09	0.08	0.11	0.12	0.12	0.13	0.13	0.12	0.13	0.12	0.11	0.11
T. Interb. 3m lett.	0.66	0.61	0.57	0.38	0.21	0.16	0.14	0.21	0.20	0.23	0.26	0.26	0.27	0.27	0.26	0.27	0.25	0.25	0.25
T. Interb. 6m lett.	0.98	0.93	0.88	0.69	0.50	0.40	0.31	0.34	0.35	0.38	0.39	0.38	0.39	0.39	0.37	0.38	0.37	0.36	0.35
T. Depositi medio	1.22	1.23	1.23	1.24	1.25	1.25	1.22	1.21	1.23	1.23	1.24	1.27	1.26	1.23	1.23	1.24	1.21	1.20	1.19
T. Prestiti medio	4.04	4.02	3.97	3.90	3.85	3.85	3.74	3.79	3.75	3.76	3.79	3.82	3.80	3.76	3.71	3.75	3.72	3.69	3.64
T.prest.medio - T.dep.medio	2.82	2.79	2.74	2.66	2.60	2.60	2.52	2.58	2.52	2.53	2.55	2.55	2.54	2.53	2.48	2.51	2.51	2.49	2.45
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	1.27	0.88	1.38	1.03	0.67	0.71	0.78	0.53	0.59	0.55	0.53	0.59	0.61	0.54	0.58	0.54	0.51	0.56	0.52
T. BOT comp. lordo 6m	1.81	2.14	3.02	2.50	1.61	1.53	1.37	1.27	1.41	1.29	1.21	1.41	1.44	1.30	1.41	1.30	1.24	1.33	1.27
T. BOT comp. lordo 12m	2.88	2.37	4.03	2.73	2.81	1.72	1.97	1.83	2.06	1.99	1.86	2.10	2.16	1.92	2.06	1.86	1.80	1.89	1.77
Rendistat lordo	4.75	4.93	5.41	5.34	4.96	4.25	4.02	3.95	4.04	3.99	3.82	3.93	4.00	3.79	3.85	3.65	3.59	3.57	3.39
Rendistat netto	4.15	4.31	4.74	4.67	4.34	3.72	3.51	3.46	3.54	3.49	3.34	3.44	3.50	3.32	3.37	3.19	3.14	3.12	2.97
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	3.83	5.10	4.42	4.93	3.88	3.14	3.07	2.87	3.07	2.91	2.80	2.94	3.00	2.86	2.91	2.74	2.71	2.76	2.67
Rend. BTP a 5 anni	4.82	5.70	5.38	5.71	5.02	4.19	4.03	3.83	3.93	3.84	3.69	3.81	3.86	3.71	3.77	3.54	3.50	3.51	3.43
Rend. BTP a 7 anni	5.26	5.93	5.56	5.95	5.49	4.60	4.42	4.25	4.31	4.23	4.04	4.12	4.14	3.99	4.08	3.87	3.77	3.78	3.67
Rend. BTP a 10 anni	5.84	6.13	6.07	6.36	6.23	5.42	5.32	5.17	5.19	5.12	4.89	4.89	4.90	4.78	4.95	4.76	4.56	4.55	4.46
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2372.933	2368.435	2372.942	2379.434	2366.668	2412.971	2467.807	2460.364	2470.630	2495.069	2501.63	2507.91	2522.69	2517.29	2536.28	2542.23	2532.57	2557.75	2630.68
Prestiti in euro	2343.280	2334.344	2329.918	2354.361	2333.231	2383.970	2422.511	2424.895	2424.706	2461.149	2449.425	2463.06	2472.161	2474.41	2486.02	2509.75	2480.22	2519.86	2577.55
Prestiti in valuta	29.653	34.091	43.024	25.073	33.437	29.001	45.296	35.469	45.924	33.920	52.200	44.844	50.524	42.882	50.254	32.484	52.347	37.893	53.130
Prestiti a breve	401.526	398.519	390.471	398.545	390.351	391.810	388.031	401.656	396.382	403.085	405.977	395.698	396.177	392.599	396.770	405.302	399.832	409.050	407.820
Prestiti a m/l	1971.407	1969.916	1982.471	1980.889	1976.317	2021.161	2079.777	2058.708	2074.248	2091.985	2095.648	2112.208	2126.508	2124.688	2139.507	2136.930	2132.739	2148.699	2222.862
Depositi totali	2056.637	2051.471	2094.497	2090.496	2088.246	2109.348	2112.042	2094.498	2133.465	2111.366	2101.397	2125.007	2132.904	2125.860	2155.180	2150.302	2165.652	2195.831	2204.972
Depositi in c/c	697.884	691.284	699.470	690.926	689.922	702.849	701.608	684.637	711.938	691.408	680.663	695.859	699.280	689.901	708.563	699.908	706.480	719.717	725.463
Depositi a risparmio	286.736	287.059	287.273	287.263	288.332	287.794	288.554	288.386	290.786	291.845	293.790	295.316	295.367	296.044	296.265	296.944	298.049	298.528	299.606
Certif. deposito	1072.017	1073.128	1107.754	1112.307	1109.992	1118.706	1121.880	1121.475	1130.741	1128.113	1126.944	1133.831	1138.257	1139.915	1150.352	1153.450	1161.123	1177.586	1179.903
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	1.33	0.41	0.85	1.32	0.87	1.03	3.32	2.67	3.87	5.38	6.34	5.95	6.31	6.28	6.88	6.84	7.01	6.00	6.60
Prestiti in euro	1.62	0.92	0.76	1.68	0.84	1.40	2.70	2.80	3.90	5.40	5.80	6.00	5.50	6.00	6.70	6.60	6.30	5.70	6.40
Prestiti in valuta	-17.26	-25.60	6.04	-24.19	3.00	-22.10	52.39	-5.62	2.17	3.85	39.77	3.53	70.39	25.79	16.81	29.55	56.55	30.66	17.30
Prestiti a breve	3.35	-0.28	-3.64	-0.98	-3.22	-4.57	-4.73	-3.12	0.11	-1.35	-0.03	0.78	-1.33	-1.49	1.61	1.70	2.43	4.40	5.10
Prestiti a m/l	0.93	0.55	1.79	1.80	1.71	2.20	4.97	3.88	4.62	6.78	7.67	6.98	7.87	7.86	7.92	7.88	7.91	6.31	6.88
Depositi totali	14.66	15.26	16.97	14.26	13.52	11.89	11.42	10.11	8.34	7.74	5.90	3.66	3.71	3.63	2.90	2.86	3.71	4.10	4.40
Depositi in c/c	-5.81	-5.56	-4.51	-5.95	-4.44	-3.10	-2.80	-1.40	-2.10	-0.70	-1.50	-0.90	0.20	-0.20	1.30	1.30	2.40	2.40	3.40
Depositi a risparmio	2.72	3.06	3.07	3.08	2.95	3.03	3.38	3.19	2.89	2.61	3.32	3.19	3.01	3.13	3.13	3.37	3.37	3.73	3.83
Certif. deposito	38.59	39.48	42.13	36.28	32.54	27.04	25.41	20.80	17.87	15.23	11.69	6.80	6.18	6.22	3.85	3.70	4.61	5.26	5.17

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

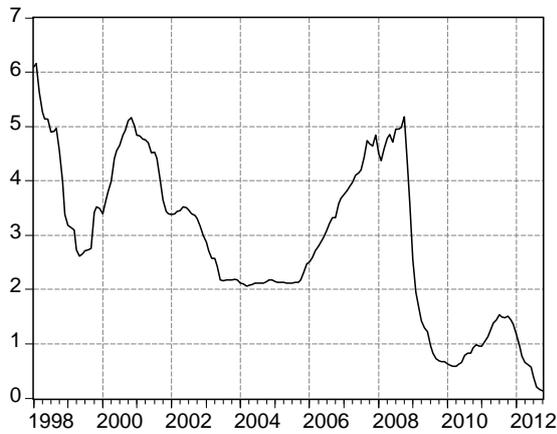
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/10/2012 I dati storici sono evidenziati

**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**

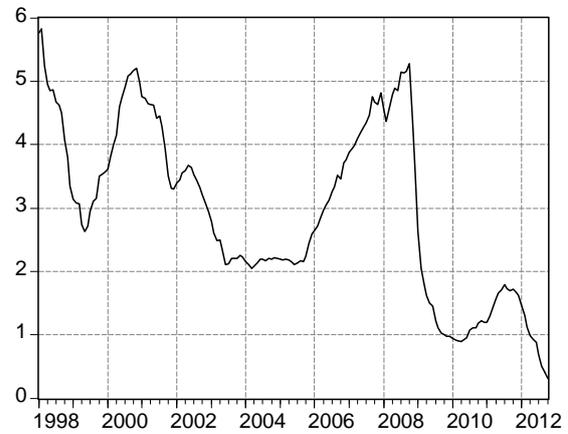
*Dati mensili*



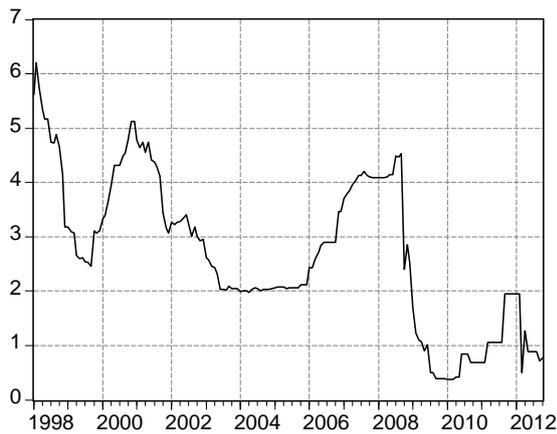
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



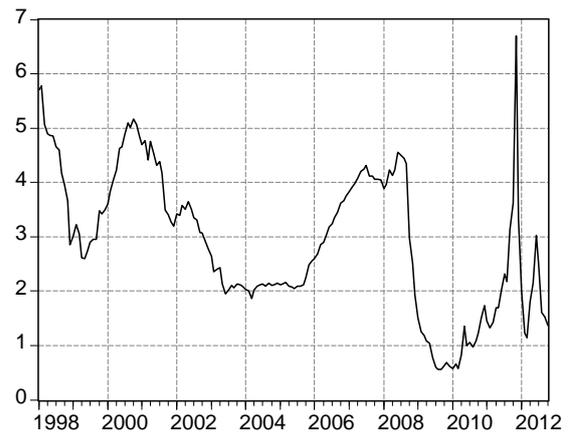
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

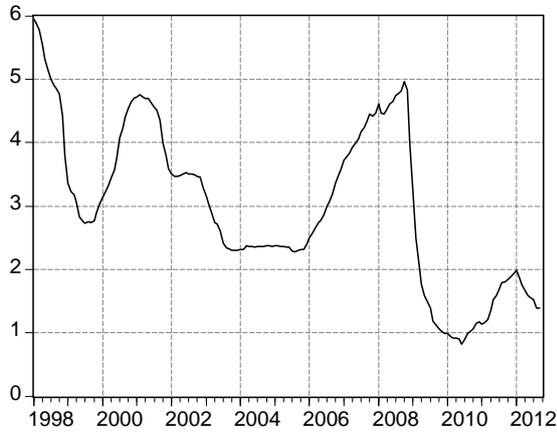


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

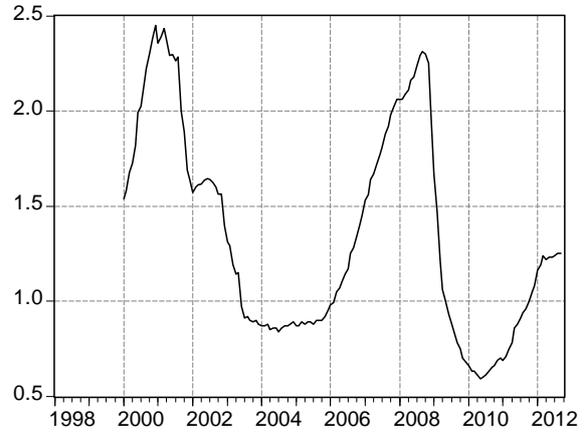


— RENDISTAT LORDO

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



— TASSO PRESTITI MINIMO



— TASSO DEPOSITI MEDIO



— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI

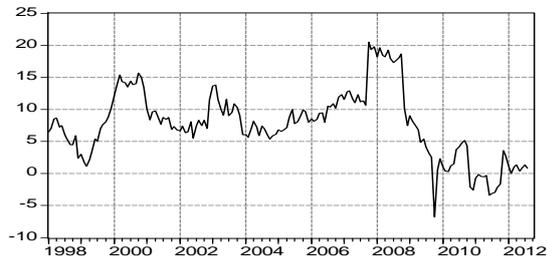


— RENDIMENTO A 7 ANNI

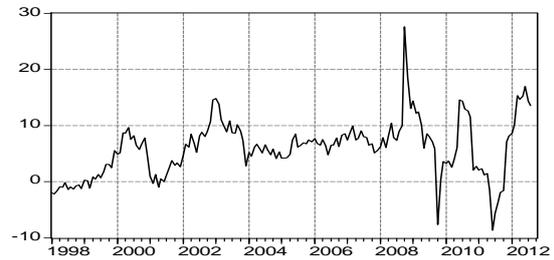


— RENDIMENTO A 10 ANNI

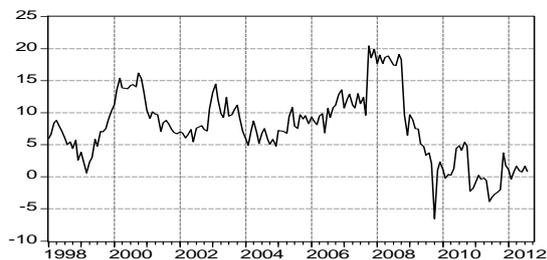
**VOLUMI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
(Dati mensili - Variazione % annua)



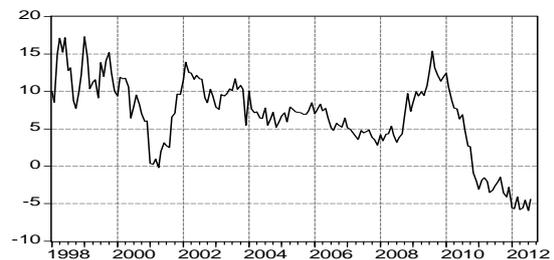
VOLUMI PRESTITI TOTALI



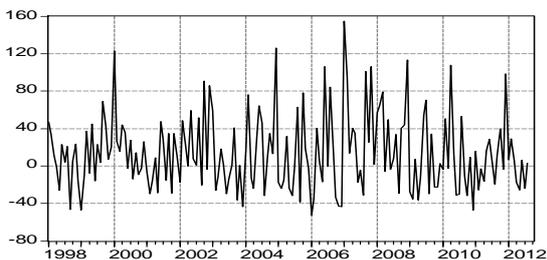
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



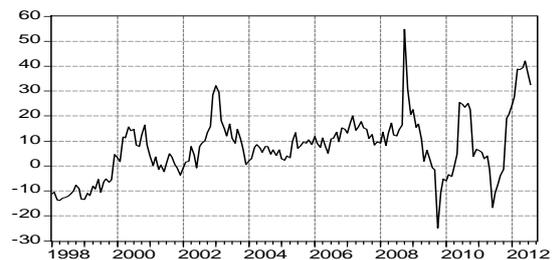
VOLUMI PRESTITI IN EURO



VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



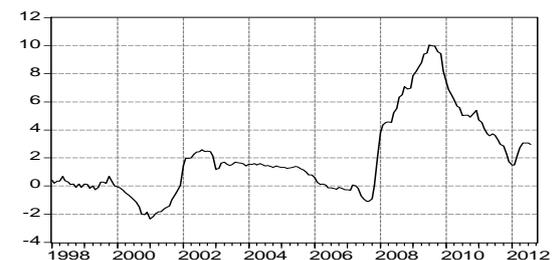
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



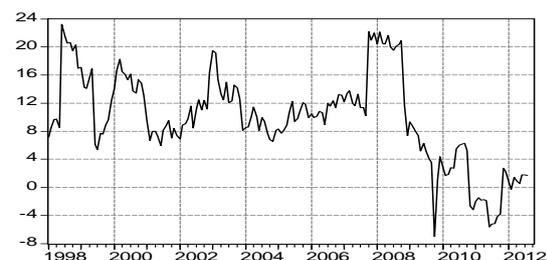
CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE