

# 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 Febbraio 2013.*

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

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

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

## SCENARI MACROECONOMICI

L'economia globale rimane caratterizzata da debolezza. Gli Stati Uniti rallentano, registrando una variazione debolmente positiva del PIL nel quarto trimestre. Giappone e Area Euro continuano ad arrancare. Nel corso dell'ultimo mese lo scenario macroeconomico americano ha visto emergere due importanti novità. In primo luogo negli Stati Uniti il Congresso non è riuscito a trovare un accordo sulla delicata questione del taglio alla spesa pubblica ed è entrato in vigore il "sequester", un programma di tagli lineari alla spesa pubblica per 85 miliardi di dollari nel 2013. Si stima che questa manovra ridurrà la crescita del PIL di oltre mezzo punto percentuale nell'anno corrente. Un'altra importante novità è emersa dagli ultimi verbali pubblicati dal FOMC: alcuni partecipanti hanno espresso disaccordi relativamente al proseguimento del QE3 introdotto a settembre. Sulla base dei dati macroeconomici più recenti, tuttavia, una rimozione a breve dello stimolo espansivo sembra poco probabile. Nell'Area Euro il PIL si è contratto dello 0,6% t/t nel corso dell'ultimo trimestre del 2012. A pesare sulla crescita del PIL europeo sono i risultati negativi di tutti i principali paesi: forti rallentamenti si sono registrati nei paesi core quali Francia e Germania, mentre la recessione si è ulteriormente aggravata in Italia e Spagna. Sull'Area è tornata a pesare una forte incertezza in seguito all'esito delle elezioni politiche italiane. Come atteso non si è decretata la vittoria di una solida maggioranza, rinnovando l'incertezza che sembrava essersi allentata nel corso degli ultimi mesi. Molto probabilmente i capitali che stavano ritornando in Area Euro si orienteranno nuovamente verso altri mercati. Ciò avrà un impatto anche in termini di tasso di cambio, con un probabile indebolimento dell'euro. L'insieme di questi fattori ha ridotto la probabilità che l'attenzione speculativa si riversi verso gli Stati Uniti, situazione verso la quale si è mossa l'economia negli ultimi mesi ed ha reso più probabile il realizzarsi di uno scenario di incertezza sui mercati finanziari europei. Si è inoltre nuovamente innalzato il rischio di disgregazione della moneta unica, che sembrava ormai scongiurata.

### Scenario internazionale

*L'economia globale rimane caratterizzata da debolezza. Gli Stati Uniti rallentano, registrando una variazione debolmente positiva del PIL nel quarto trimestre. Giappone e Area Euro continuano ad arrancare.*

#### USA

Lo scenario americano presenta segnali di incertezza. Il PIL nell'ultimo trimestre del 2012 registra un lieve aumento. A contribuire maggiormente al rallentamento dell'attività economica sono consumi pubblici e scorte, mentre continuano ad apportare punti alla crescita consumi privati, investimenti ed esportazioni nette.

La seconda stima del PIL del quarto trimestre indica un rallentamento della crescita economica. Rispetto alla prima lettura sostanzialmente tutte le voci sono state riviste al rialzo, con la sola eccezione delle importazioni. La variazione del PIL si assesta a +0,1% t/t (+1,6% a/a) rivisto al rialzo dal -0,1% t/t (+1,5% a/a) della precedente stima. I consumi privati crescono del 2,1% t/t (+1,9% a/a) dopo il +1,6% t/t, +1,9% a/a nel trimestre precedente. La spesa pubblica si riduce pesantemente, segnando un -6,9% t/t (-1,7% a/a) sottraendo punti alla crescita (-1,38% t/t). Gli investimenti fissi crescono notevolmente (+11,2% t/t, +6,5% a/a) grazie all'aumento di entrambe le componenti. I residenziali segnano un +17,5% t/t (+14,9% a/a) dopo il +13,5% t/t (+13,6% a/a) del terzo trimestre. I non residenziali registrano un +9,7% t/t (+4,6% a/a) dopo essere calati dell'1,8% t/t (+4,6% a/a) nel periodo precedente. Ne deriva un importante contributo alla variazione del PIL (investimenti fissi +1,36% t/t, residenziali +0,40% t/t, non residenziali +0,96% t/t). Un contributo negativo al PIL è apportato invece dalle scorte (-1,55% t/t) che crollano dopo l'accumulo connesso all'incertezza sul "fiscal cliff" del trimestre precedente (+0,73% t/t). Le esportazioni si riducono del 3,9% t/t (+1,8% a/a) mentre le importazioni calano del 4,5% t/t (+0,1% a/a). Di conseguenza le esportazioni nette risultano contribuire alla crescita per uno 0,24% t/t.

I dati mensili relativi al commercio con l'estero di dicembre segnalano una riduzione del deficit della bilancia commerciale più ampia del previsto, passato da -48,613 a -38,539 miliardi di dollari. Le esportazioni sono aumentate del +2,1% m/m, dopo essere cresciute dello 0,9% a novembre. Si contraggono invece le importazioni, che registrano un -2,7% m/m dopo il +3,6% m/m del mese precedente.

Nel mese di gennaio la produzione industriale si riduce lievemente (-0,1% m/m, +2,1% a/a) dopo essere cresciuta dello 0,4% m/m (+2,2% a/a) a dicembre. Gli ordini di beni durevoli a gennaio registrano un marcato ridimensionamento rispetto al periodo precedente (-5,2% m/m, -0,5% a/a, esclusi trasporti -0,7% m/m). A gennaio l'indice ISM manifatturiero sale a +53,1 dal +50,2 di dicembre. L'ISM non manifatturiero invece si riduce leggermente, scendendo a +55,2 da +55,7. L'indice Chicago PMI sale a +56,8 da +55,6. A febbraio l'indice di fiducia di Philadelphia registra un nuovo calo, passando a -12,5 da -5,8 del mese

precedente. L'indice *NY Empire State Manufacturing* migliora sensibilmente e si attesta in territorio positivo a +10 da -7,8.

Dal lato della domanda, le principali indagini segnalano un miglioramento della fiducia tra i consumatori a febbraio, con il *Conference Board* che registra un +69,6 da +58,4 e l'indice di fiducia delle famiglie del Michigan in aumento a +76,3 da +73,8. Le vendite al dettaglio a gennaio salgono dello +0,1% m/m (+4,4% a/a) dopo l'aumento di +0,5% m/m (+4,8% a/a) di dicembre. L'indice *CPI core* a gennaio è invariato rispetto a dicembre (+1,9% a/a).

La situazione del mercato del lavoro rimane stabile. Il tasso di disoccupazione di gennaio risulta pressoché invariato rispetto a dicembre (+7,9% da +7,8%). L'occupazione è cresciuta di 157 mila unità, grazie al settore privato (+166 mila). Il dato relativo all'occupazione di dicembre è stato rivisto notevolmente al rialzo da +155 mila a +196 mila. Il settore manifatturiero registra un aumento di +4 mila occupati, dopo aver registrato un incremento anche nel mese precedente (+8 mila unità). L'occupazione dunque continua a crescere sopra alle 100 mila unità al mese. Il tasso di partecipazione rimane invariato a +63,6%.

In seguito al mancato accordo tra repubblicani e democratici, lo scorso 1 marzo è entrato in vigore il cosiddetto "*sequester*", un programma decennale di tagli automatici alla spesa pubblica previsto dal *Budget Control Act* del 2011. Tale manovra prevede una riduzione della spesa pubblica di 85 miliardi di dollari nel solo 2013, con una contrazione stimata della crescita del PIL di oltre mezzo punto percentuale. E' da ricordare che nel corso dei prossimi mesi il Congresso dovrà affrontare altre importanti questioni: il 27 marzo scadrà la *continuing resolution*, la legge che estende le autorizzazioni di spesa per sanità e previdenza; il 15 aprile il Congresso dovrà accordarsi sul budget 2013 e il 19 maggio verrà raggiunto il limite al tetto del debito federale. Tutte queste scadenze potrebbero avere un ulteriore impatto sul PIL.

I verbali della riunione del FOMC di gennaio hanno evidenziato il dibattito in corso sulla possibile riduzione degli acquisti di titoli attuati dalla *Fed* nell'ambito del *QE3* a partire dalla prossima estate. Alcuni partecipanti si sono infatti detti preoccupati per la possibile difficoltà a rimuovere lo stimolo monetario, per l'aumento dei rischi di instabilità e inflazione e dei rischi di perdite in conto capitale per il portafoglio di titoli in possesso della banca centrale statunitense. Sulla base dei dati macroeconomici più recenti, una rimozione a breve dello stimolo espansivo sembra tuttavia poco probabile.

## GIAPPONE

La prima stima del PIL conferma la fase recessiva del paese, con la terza variazione negativa consecutiva del PIL, che si è contratto dello 0,1% t/t (+0,3% a/a) dopo aver registrato una flessione dell'1% t/t (+0,4% a/a) nel trimestre precedente. I consumi privati si riducono dello 0,2% t/t (-0,2% a/a) dopo il -0,3% t/t del terzo trimestre (+1,1% a/a). Gli investimenti fissi, che nei primi trimestri avevano sorretto la crescita attraverso l'attività di ricostruzione, si riducono dello 0,8% t/t (-0,4% a/a) nell'ultimo trimestre del 2012, dopo il crollo dell'1,5% (+4,1% a/a) del trimestre precedente. Il contributo alla variazione del PIL è ancora fortemente negativo (-0,2%). Si ridimensionano notevolmente anche le esportazioni, segnando un -3,7% t/t (-5,7% a/a) dopo il -5,1% t/t (-4,8% a/a) registrato tra luglio e settembre. Anche le importazioni si riducono (-2,3% t/t, +0,7% a/a) in modo più marcato rispetto al trimestre precedente (-0,5% t/t, +5,1% a/a). Il contributo delle esportazioni nette è negativo e pari a -0,2% t/t.

Nel primo mese del 2013 la bilancia commerciale su base annua rimane in territorio negativo: le esportazioni si riducono del 9,5% m/m (+6,4% a/a) mentre le importazioni crescono dell'8,2% m/m (+7,3% a/a). Ne deriva un saldo commerciale ancora fortemente negativo (-1629,44 milioni di ¥ a/a). E' da ricordare come la crescita del paese sia notevolmente sbilanciata e basata sul canale estero. L'attuale flessione delle esportazioni e la debolezza dello scenario internazionale pongono quindi rilevanti rischi al ribasso per la crescita futura.

A gennaio la produzione industriale aumenta del 1% m/m (-5,1% a/a) dopo essere cresciuta del 2,4% m/m (-7,9% a/a) a dicembre. Gli ordini di macchinari industriali di dicembre migliorano ulteriormente, registrando un +2,8% m/m (-3,4% a/a) dopo il +3,9% m/m (+0,3% a/a) di novembre. L'indice PMI manifatturiero di dicembre è in miglioramento a +48,5 da +47,7, pur rimanendo ancora sotto la soglia del 50. L'indice di fiducia delle imprese (*Coincident Index*) registra un balzo in avanti, passando da +10 a +75 in dicembre. L'indice di fiducia dei consumatori a gennaio aumenta a +43,1 da +39 del mese precedente. A gennaio si riducono le vendite al dettaglio, segnando un -1,1% a/a, dopo essere cresciute dello 0,3% nell'ultimo mese del 2012.

La Banca del Giappone ha confermato i programmi annunciati a gennaio, senza ulteriori manovre, in attesa del cambio al vertice. La *BoJ* ha ribadito la decisione di introdurre il programma illimitato di acquisto di titoli dal 2014 e di fissare il *target* d'inflazione al 2% a/a, con lo scopo di combattere la deflazione che da anni affligge il paese.

## Scenario europeo

*Nell'Area Euro il PIL si è contratto dello 0,6% t/t nel corso dell'ultimo trimestre del 2012. Sull'Area è tornata a pesare una forte incertezza in seguito all'esito delle elezioni politiche italiane.*

La stima preliminare del PIL del quarto trimestre segnala che l'attività economica ha rallentato oltre alle attese nell'ultimo trimestre del 2012. Il PIL ha subito una flessione dello 0,6% m/m (-0,9% a/a) contro le attese di un -0,4% t/t. A pesare sul PIL europeo sono i risultati negativi di tutti i principali stati: i paesi *core* quali Francia e Germania hanno rallentato, mentre i paesi periferici hanno sofferto un aggravamento della recessione.

Il settore del commercio estero registra una battuta d'arresto, con esportazioni e importazioni in calo rispettivamente dell'1,8% m/m e del 3% m/m. Per quanto riguarda il mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione è rimasto invariato nel mese di dicembre (+11,7%).

A gennaio l'indice PMI del manifatturiero rimane sostanzialmente invariato (+47,8 da +47,9) mentre una riduzione si rileva per l'indice PMI dei servizi (+47,3 da +48,6). La produzione industriale, dopo il crollo di novembre (-0,7% m/m, -4% a/a) recupera oltre le attese, registrando un +0,7% m/m (-2,4% a/a). Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio a dicembre subiscono una flessione (-0,8% m/m, -3,4% a/a) dopo aver registrato un valore negativo a novembre (-0,1% m/m, -1,9% a/a). L'inflazione risulta in lieve aumento in gennaio (+2,4% a/a da +2,2% a/a).

Dalla riunione dell'Eurogruppo del 7 febbraio non sono emersi segnali di cambiamento della politica monetaria. Il presidente della BCE ha nuovamente sottolineato che la debolezza dell'attività economica in Area Euro si protrarrà anche nel corso del 2013. I principali rischi al ribasso sono rappresentati dalla possibile riacutizzazione del debito sovrano e dalle deboli condizioni del mercato del lavoro in molti paesi europei. Nell'ultimo periodo i mercati hanno registrato una maggiore volatilità, legata all'incertezza che caratterizza la situazione politica in Italia e agli scandali che hanno visto coinvolta la Spagna. Draghi ha sottolineato che la BCE monitorerà la situazione del mercato valutario, dato che il tasso di cambio è uno dei fattori considerati nella valutazione dei rischi dello scenario economico. Tuttavia, date le recenti evoluzioni in Area Euro, la rinnovata incertezza sui mercati potrebbe portare a un indebolimento della moneta unica.

## GERMANIA

La stima del PIL del quarto trimestre conferma che negli ultimi mesi del 2012 l'attività economica in Germania ha rallentato. Il PIL si è contratto dello 0,6% t/t (+0,1% a/a) confermando che la crisi è arrivata anche in Germania. Continuano a sostenere la crescita i consumi privati (+0,2% t/t, +0,8% a/a) con un contributo pari a +0,1% t/t. Sottraggono invece punti alla crescita gli investimenti fissi (-0,1% t/t) che si sono ridotti dello 0,7% t/t (-5,1% a/a) nell'ultimo trimestre del 2012. Anche le esportazioni si contraggono (-2% t/t, +2% a/a) come pure le importazioni (-0,6% t/t, +0,5% a/a). Di conseguenza le esportazioni nette apportano un contributo negativo alla variazione del PIL per uno 0,8% t/t. Tuttavia i dati più recenti, soprattutto quelli relativi alla fiducia, fanno presupporre una ripresa già dai primi mesi del 2013.

Per quanto concerne il commercio con l'estero di dicembre, le esportazioni crescono dello 0,3% t/t (-6,9% a/a) dopo il -2,2% m/m (-0,1% a/a). Le importazioni si riducono dell'1,3% t/t (-7,3% a/a) dopo essersi contratte del 3,8% m/m (-1,1% a/a) a novembre. La bilancia commerciale segna un avanzo di +16,8 miliardi di euro, in aumento rispetto ai 15,6 miliardi del mese precedente.

Le condizioni del mercato del lavoro rimangono buone. Il tasso di disoccupazione di febbraio è invariato a +7,4% rispetto a gennaio, quando aveva registrato un aumento dello 0,7% (da +6,7% di dicembre a +7,4%). I disoccupati rispetto al mese precedente sono cresciuti di 18 mila unità. La produzione industriale a dicembre recupera, segnando un +0,3% m/m (-9,1% a/a) dopo il -0,2% m/m (-3,2% a/a) di novembre. Gli ordini all'industria manifatturiera recuperano parte della flessione del mese precedente assestandosi a +0,8% m/m (-9,2% a/a) dopo il crollo di novembre (-1,8% m/m, -1% a/a).

Per quanto riguarda il clima di fiducia i segnali risultano largamente positivi. Continua la risalita dell'indice *ZEW* sulla fiducia di analisti e investitori istituzionali, che a febbraio registra +48,2, in aumento di oltre 16 punti rispetto a gennaio (+31,5) ben oltre alle aspettative (+35). Migliora in particolare la valutazione sulle

aspettative sull'Eurozona. Nello stesso mese migliora anche l'indice *Ifo*, registrando un +107,4 da +104,3. Il PMI manifatturiero torna sopra alla soglia del +50, assestandosi a +50,1, mentre si rileva un calo per quanto riguarda l'indice dei servizi, che registra un +54,1 da 55,7.

## FRANCIA

La prima stima del PIL del quarto trimestre del 2012 segnala un rallentamento dell'attività economica anche in Francia. Il PIL ha subito una flessione dello 0,3% t/t (-0,3% a/a) dopo il lieve aumento dello scorso trimestre (+0,1% t/t, +0,1% a/a). I consumi privati aumentano leggermente (+0,2% t/t, +0,4% a/a) apportando un contributo positivo alla crescita pari a +0,1% t/t. Si riducono, invece, gli investimenti fissi (-1% t/t, -2,2% a/a) dopo essersi contratti anche nel terzo trimestre (-0,5% t/t, +0,2% a/a) sottraendo punti alla crescita (-0,2% t/t). Le esportazioni nette contribuiscono positivamente alla crescita (+0,08%), poiché le esportazioni si sono ridotte in modo meno pesante delle importazioni (rispettivamente del -0,6% t/t, +0,4% a/a e del -0,8% t/t, +0,2% a/a).

La produzione industriale continua la sua modesta ripresa a dicembre, segnando un +0,1% m/m (-3,9% a/a) dopo essere aumentata lievemente anche a novembre (+0,1% t/t, -3,6% a/a). Gli ordini all'industria, invece, subiscono una lieve riduzione (-0,2% m/m, +1,3% a/a) dopo la variazione nulla di novembre (0% m/m, +1,2% a/a). La fiducia delle imprese a febbraio si attesta a +90, in aumento dal +87 di gennaio. L'indice PMI del manifatturiero è in miglioramento a +43,6 da +42,9 del mese precedente. In lieve flessione l'indice PMI servizi a +42,7 da +43,6. A febbraio l'indice di fiducia dei consumatori rimane invariato a +86, mentre la disoccupazione è in lieve aumento (+10,6% in dicembre da +10,5% di novembre). Le vendite al dettaglio in dicembre si contraggono dello 0,2% m/m (+2,2% a/a) confermando il trend negativo del mese precedente (-0,4% m/m, +1,2% a/a).

## ITALIA

La prima lettura del PIL dell'ultimo trimestre del 2012 conferma la debolezza dell'economia italiana. Il PIL negli ultimi tre mesi dello scorso anno si è contratto dello 0,9% t/t (-2,7% a/a).

Per quanto riguarda il commercio estero, le rilevazioni confermano la debolezza degli scambi con i paesi europei: le esportazioni a dicembre si riducono dello 0,5% m/m (-8,7% a/a) dopo essersi contratte dello 0,1% m/m (-2,2% a/a) a novembre. Le importazioni, invece, aumentano del +3,5% m/m (-6% a/a) dopo il calo dello 0,9% m/m (-7,4% a/a) del mese precedente. Segnali più positivi provengono dai dati relativi al commercio con i paesi extraeuropei, con un aumento delle esportazioni del 3,9% m/m (+17,7% a/a) a gennaio, dopo la flessione di dicembre (-0,4% m/m, +1,5% a/a). Le importazioni crescono del 3% m/m (-5,6% a/a) dopo la variazione negativa di dicembre (-1,3% m/m, -7% a/a).

Il mercato del lavoro continua a mostrare segnali di debolezza, con il tasso di disoccupazione di dicembre in aumento di due decimi di punto a dicembre (+11,2%).

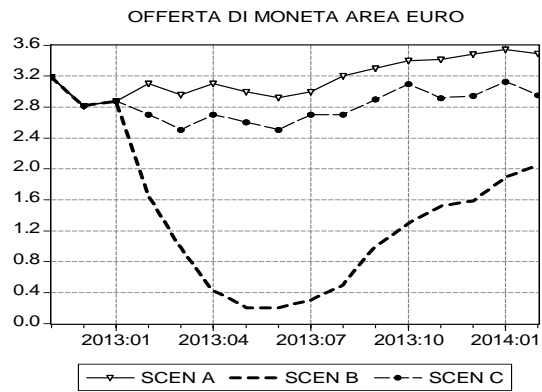
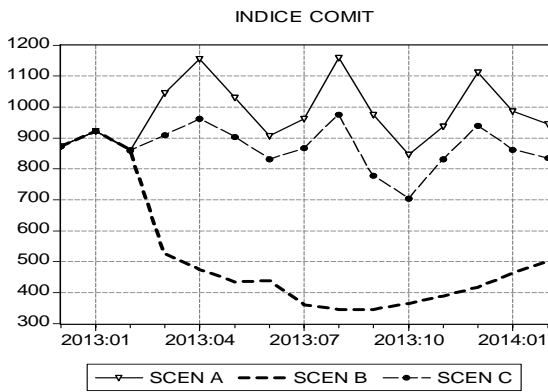
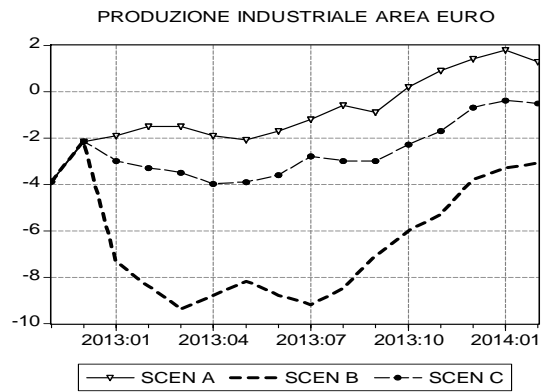
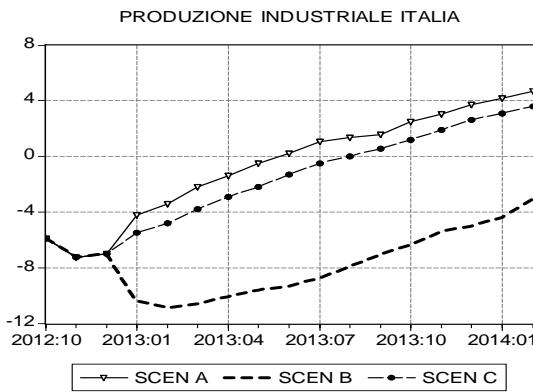
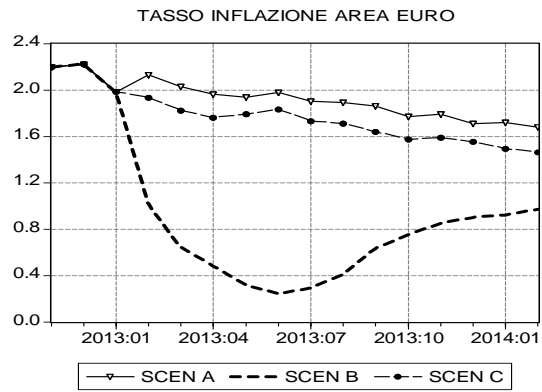
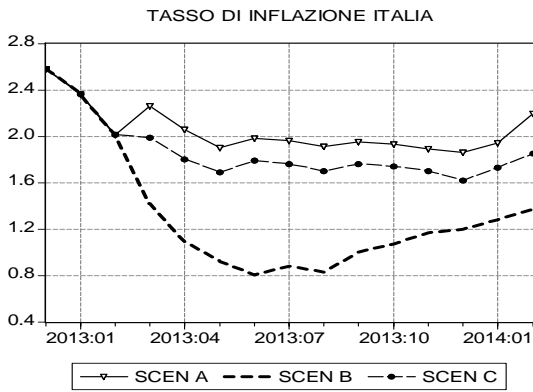
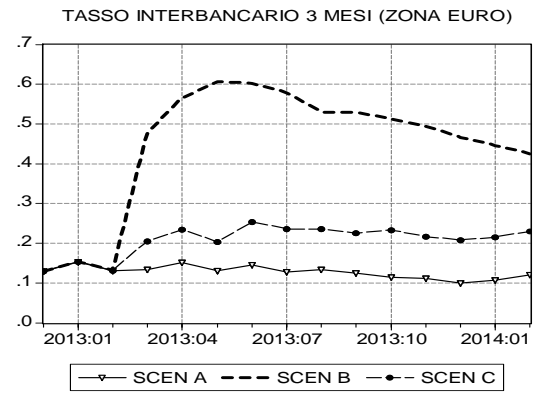
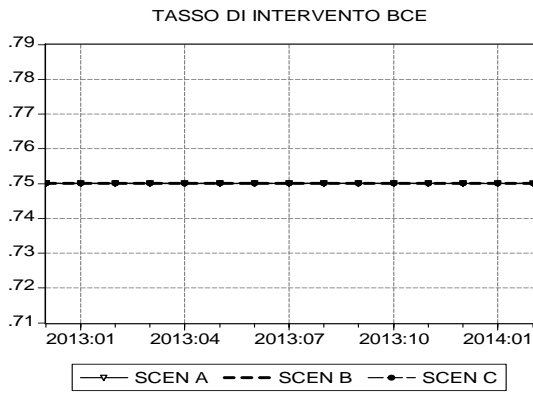
La produzione industriale è in aumento a dicembre, registrando +0,4% m/m (-6,6% a/a) dopo essersi contratta dell'1% m/m (-7,6% a/a) a novembre. Nello stesso mese gli ordini all'industria registrano una nuova flessione (-1,8% m/m, -15,3% a/a) molto più forte delle attese (-0,2% m/m, -9,5% a/a). Il dato conferma il trend negativo degli ultimi mesi (gli ordini si erano ridotti anche a novembre dello 0,5% m/m, -6,7% a/a). A febbraio l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere aumenta lievemente, assestandosi a +88,5 da +88,3. Crolla invece l'indice di fiducia delle imprese di servizi, che registra +73,8 dopo il forte aumento del periodo precedente (+78,7 da +71,9). Nello stesso mese la fiducia dei consumatori cresce e si attesta a +86 da +84,7 di gennaio. Le vendite al dettaglio in dicembre registrano un aumento pari allo 0,2% m/m (-3,8% a/a) dopo il -0,4% m/m (-3,1% a/a) di novembre.

Come atteso le elezioni politiche non hanno portato a una chiara maggioranza: il PD ha ottenuto una debole maggioranza alla Camera, mentre una sostanziale parità tra PD e PDL si registra in Senato, mentre il partito che ha ottenuto più preferenze è il Movimento 5 stelle. I mercati hanno reagito con nervosismo a questa nuova configurazione politica, temendo il rischio di ingovernabilità. Attualmente le soluzioni più probabili sono un governo PD-SEL con l'appoggio esterno del Movimento 5 stelle, ipotesi prospettata del leader PD Bersani, o il governissimo PD-PDL. Un'ipotesi molto temuta dai mercati è il possibile ritorno al voto a settembre. L'effetto di questa incertezza è stato il ritorno a una forte volatilità nelle borse e un deciso rialzo dello *spread*, tornato oltre ai 300 punti base. L'evoluzione economica del paese e dell'intera Area Euro dipenderà dalla capacità dei maggiori partiti di trovare un accordo per la formazione di un governo che implementi le riforme necessarie al consolidamento fiscale.

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

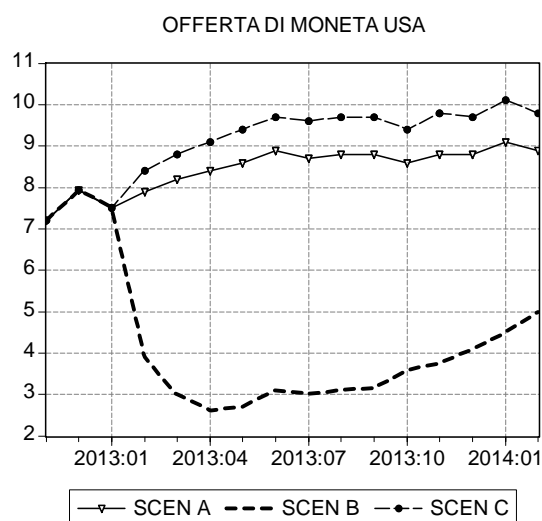
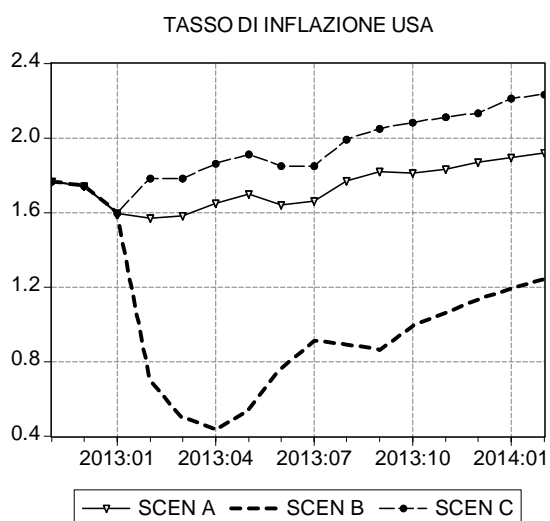
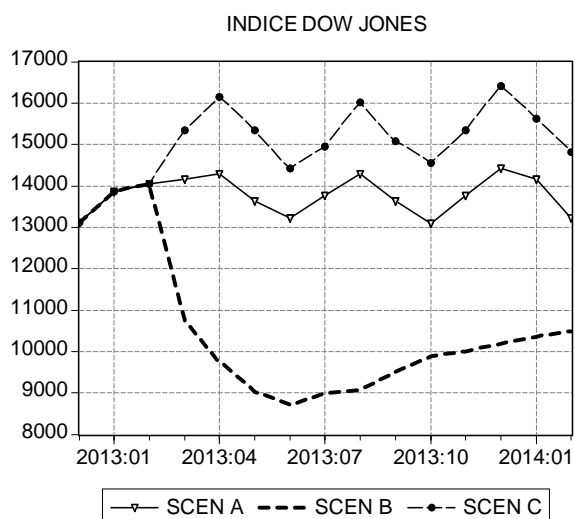
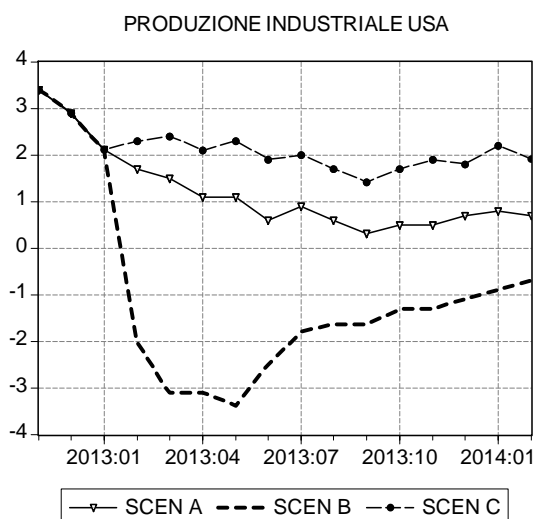
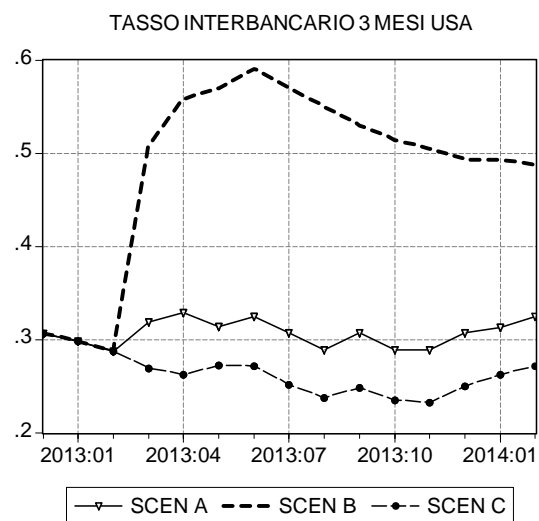
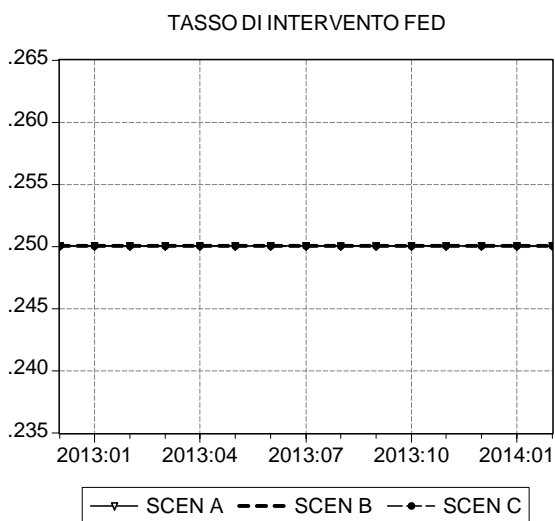
| A (25%)   | B (10%)  | C (65%)  |
|---|--|--|
| <p><b>Usa:</b> l'economia americana registra una battuta d'arresto, con una crescita del PIL nulla nel corso del 2013. Il mancato accordo sul taglio alla spesa pubblica comporta un pesante rallentamento dell'attività economica. Le condizioni del mercato del lavoro continuano a rimanere incerte. Dato il permanere di tali problemi, l'attenzione speculativa si sposta sugli Usa, mentre si allentano le tensioni in Area Euro, grazie all'intervento da parte della BCE relativo al meccanismo <i>anti-spread</i>.</p> <p><b>Area Euro:</b> gli interventi attuati dalla BCE nella seconda parte del 2012, tra cui l'annuncio relativo allo scudo <i>anti-spread</i>, continuano a convincere i mercati finanziari, allontanando il timore di un abbandono della moneta unica e attenuando le tensioni speculative nei mercati del debito sovrano dei paesi periferici. In Italia, i partiti che hanno ottenuto più voti si accordano su un programma volto a continuare sulla strada del consolidamento fiscale, rassicurando i mercati. Il restringimento dei differenziali di rendimento tra i titoli governativi italiani e il <i>Bund</i> tedesco si stabilizza e lo <i>spread</i> dei BTP si assesta sotto i 300 punti. Il tasso di cambio si mantiene tra 1,30-1,35 EUR/USD data la maggiore forza endogena dell'euro e l'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. L'entrata in vigore del "<i>sequester</i>", in seguito al mancato accordo sul taglio alla spesa pubblica, si traduce in una forte correzione dei consumi privati e degli investimenti. Il paese entra in recessione, con il PIL che crolla a -1% a/a nel 2013. 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 le forze politiche vincenti non riescono a formare un'alleanza, con conseguenti difficoltà nello svolgimento dell'attività di governo. Si prospetta l'ipotesi di tornare alle urne nel prossimo autunno. L'ingovernabilità del paese rafforza le tensioni speculative nei mercati soprattutto nei confronti di Italia e Spagna, legate al rinnovato 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 nel 2013 cresce a un passo dell'1% a/a. Gli interventi attuati dalla <i>Fed</i> a settembre portano a un graduale miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, con una progressiva riduzione del tasso di disoccupazione e una crescita dell'occupazione superiore alle 100 mila unità al mese.</p> <p><b>Area Euro:</b> gli interventi attuati dalla BCE nella seconda parte del 2012, tra cui l'annuncio relativo allo scudo <i>anti-spread</i>, continuano a convincere i mercati finanziari, allontanando il timore 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, le forze politiche vincenti si accordano su un programma volto a continuare sulla strada del consolidamento fiscale e si allontana l'ipotesi di un possibile ritorno al voto a settembre. Tuttavia il fragile equilibrio del governo non convince i mercati. L'attenzione speculativa rimane rivolta verso l'Area Euro. Grazie agli acquisti di titoli di Stato dei paesi periferici da parte della BCE, lo <i>spread</i> dei BTP - <i>Bund</i> rimane compreso tra i 300 e i 350 punti. Il tasso di cambio EUR/USD ritorna tra 1,25 e 1,30, data la maggiore debolezza dell'euro.</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 febbraio i tassi interbancari hanno confermato la sostanziale immobilità dei mesi precedenti rimanendo a livelli minimi: il tasso a un mese si è portato a 0,06 da 0,08, il tre mesi è stabile a 0,14 e il sei mesi è lievemente aumentato a 0,26 da 0,24. Nei prossimi mesi i tassi sono previsti in lieve rialzo. Nello scenario più probabile (C) nel quale si profila una soluzione gradita ai mercati per la difficile situazione politica italiana, i tassi interbancari dovrebbero attestarsi, a febbraio 2014, a +0,15% per la scadenza a un mese, +0,22% per la scadenza a tre mesi e +0,29% per quella a sei mesi. Qual ora le tensioni speculative si spostassero verso gli Stati Uniti, anche a causa del mancato accordo sui tagli alla spesa (scenario A) i diversi tassi interbancari rimarrebbero pressochè costanti: +0,04%, +0,11% e +0,24% alla fine dell'orizzonte di previsione rispettivamente per le scadenze a 1, 3 e 6 mesi. Qualora invece lo scenario fosse particolarmente incerto (scenario B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere a febbraio 2014 un valore di +0,38% (1 mese), +0,44% (3 mesi) e +0,50% (6 mesi).

### STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di febbraio i tassi della struttura a termine sono aumentati per tutte le scadenze, per effetto delle elezioni politiche. I rendimenti sui BTP hanno raggiunto +2,78%, +3,69%, +4,14% e +5,05% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni. Nel caso le tensioni speculative rimanessero rivolte verso l'Area Euro (scenario C) i rendimenti sui BTP riprenderebbero a diminuire, raggiungendo a febbraio 2014 quota +2,21% (3 anni), +3,08% (5 anni), +3,47% (7 anni) e +4,06% (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 +4,77%, +5,30%, +5,67%, +6,22% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte predittivo considerato. Nello scenario caratterizzato da maggior incertezza sul fronte americano (A) i tassi potrebbero seguire un trend marcatamente decrescente e il decennale non dovrebbe superare il +3,51% a febbraio 2014, il 7 anni il +2,90%, il quinquennale il +2,53% e il triennale l'1,69%.

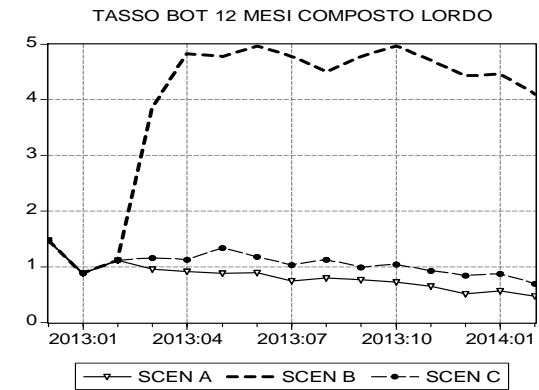
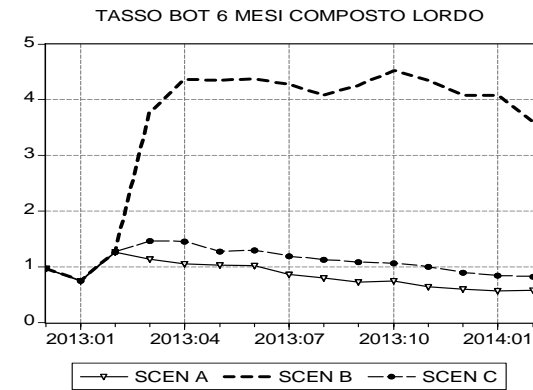
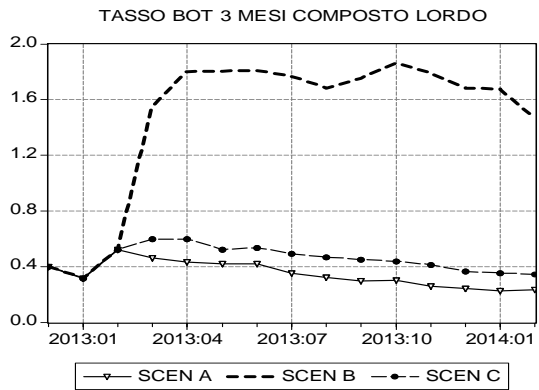
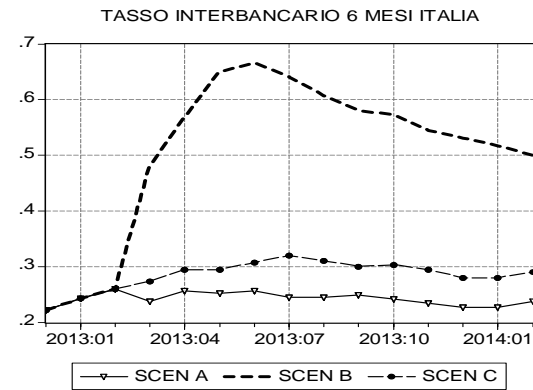
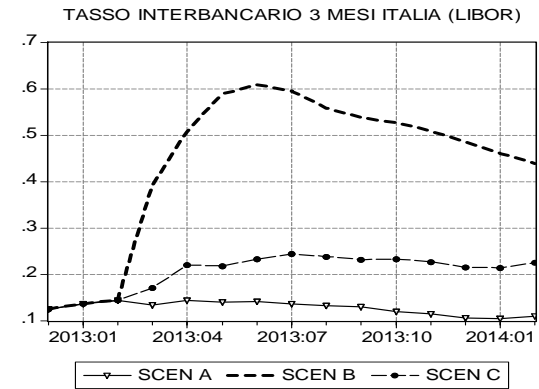
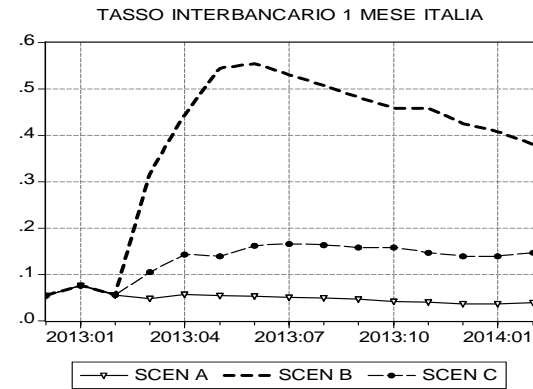
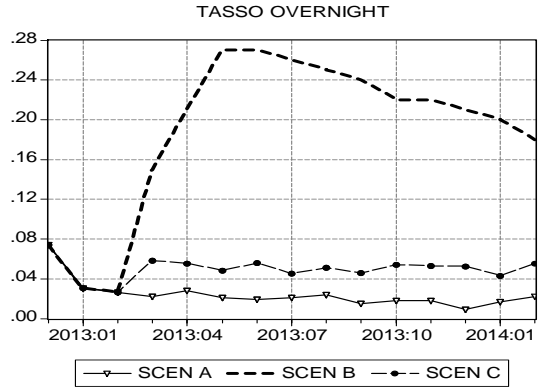
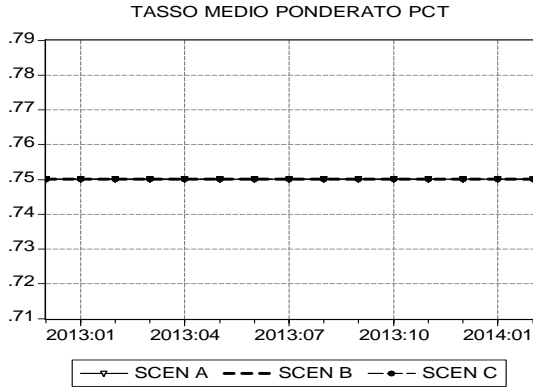
### TASSI BANCARI

Nei prossimi mesi si attende una sostanziale stabilità dei tassi sia sui prestiti sia sui depositi. Nello scenario C il tasso medio sui depositi è previsto a febbraio 2014 a 1,23% dall'attuale 1,25%, mentre il tasso medio sui prestiti potrebbe raggiungere il livello di 3,67% (3,79% a febbraio 2013) alla fine dell'orizzonte predittivo. Nello scenario più pessimista (B) i due tassi potrebbero attestarsi rispettivamente a quota +1,38% e +4,06% a febbraio 2014. Nello scenario A si attende al termine dell'orizzonte di previsione un tasso sui depositi a +1,15% e sui prestiti a +3,48%.

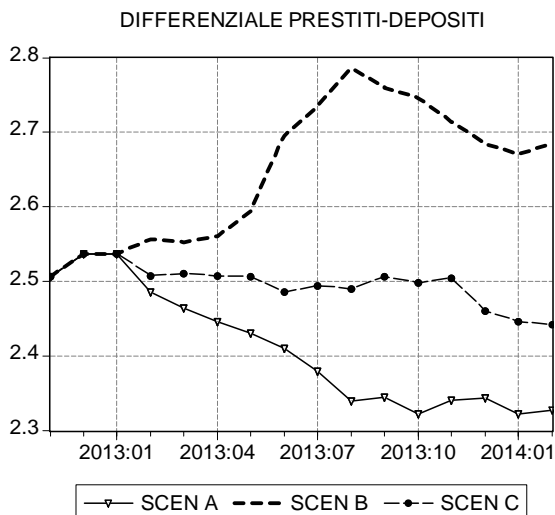
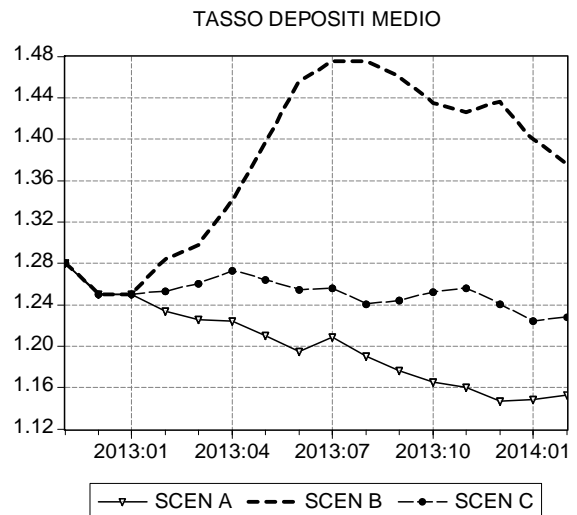
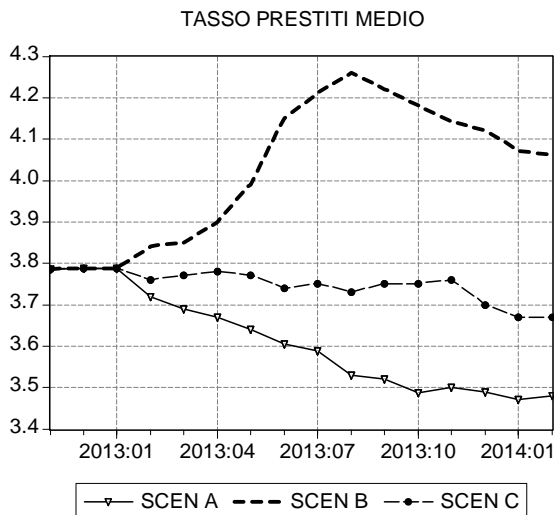
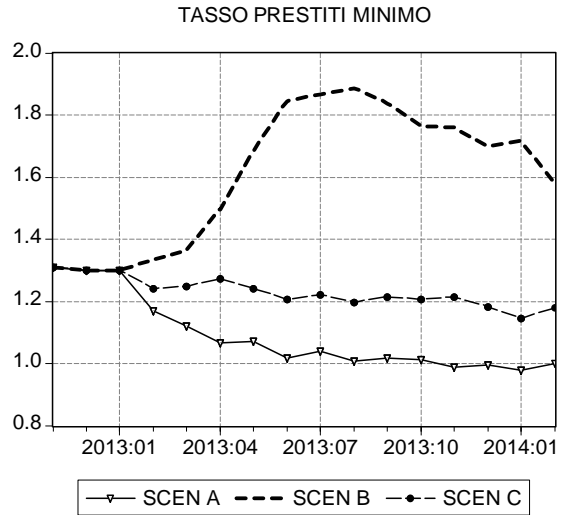
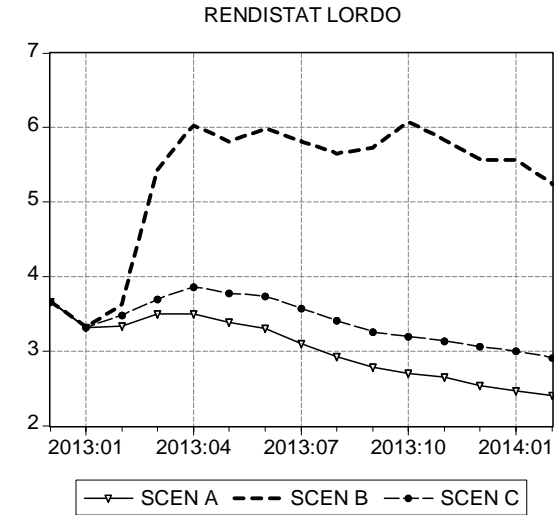
### VOLUMI BANCARI

In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) la stabilità dei tassi interbancari a livelli minimi e la riduzione 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 +5,74%, mentre la variazione del volume dei prestiti potrebbe attestarsi a +5,70%. Nello scenario A il tasso di variazione tendenziale dei depositi potrebbe raggiungere un valore di +7,90% a febbraio 2014 mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo potrebbe essere di +6,90%. Nello scenario meno probabile e meno favorevole (B) a febbraio 2014 la variazione annua sia dei depositi sia degli impieghi potrebbe essere pari a +1,60%.

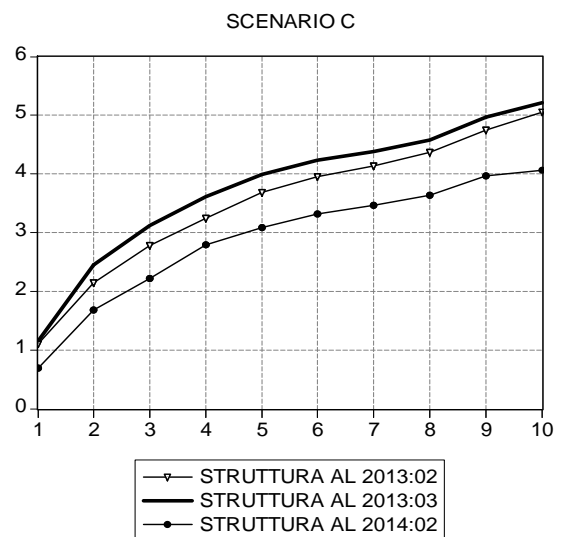
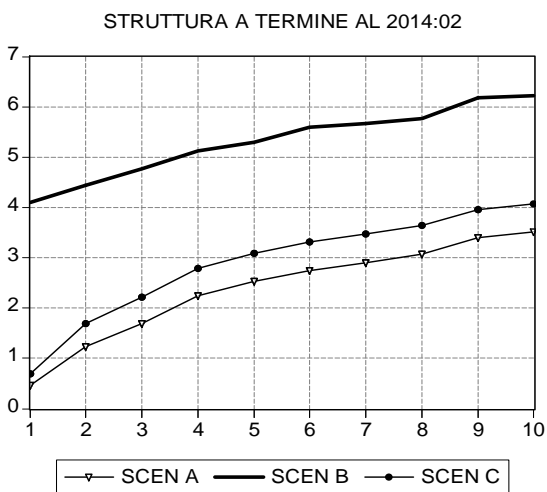
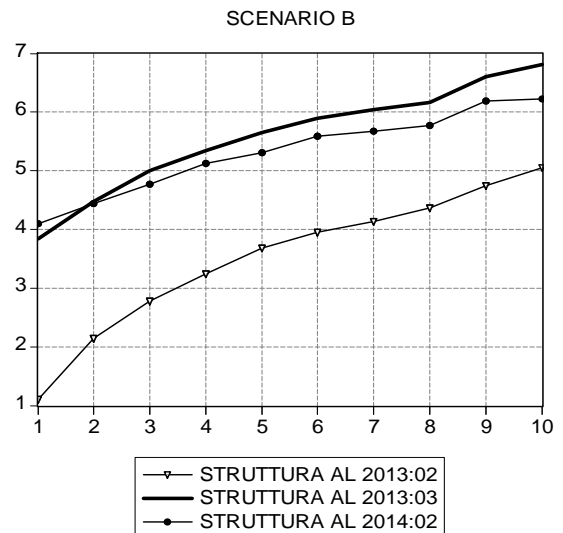
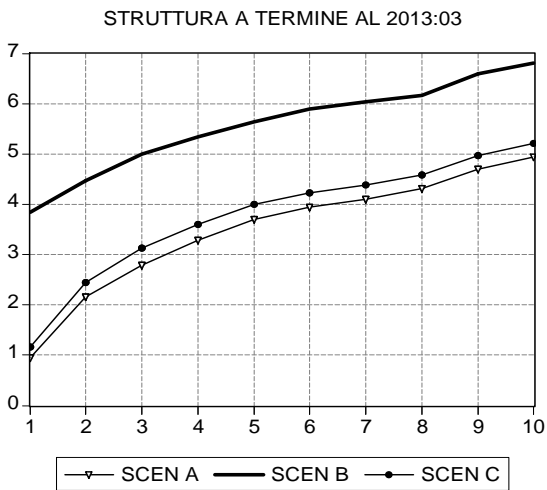
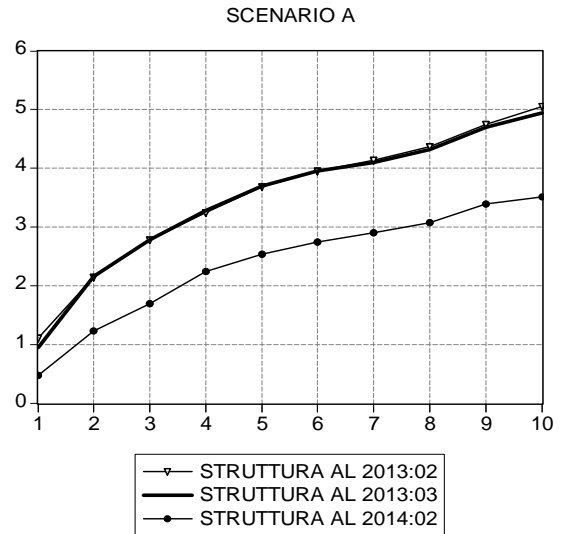
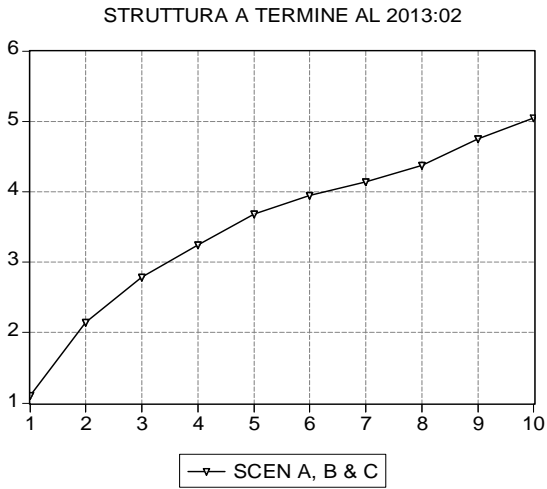
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



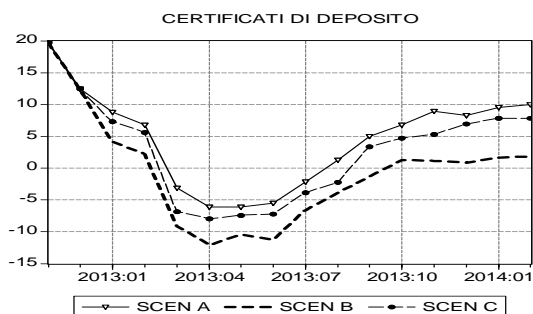
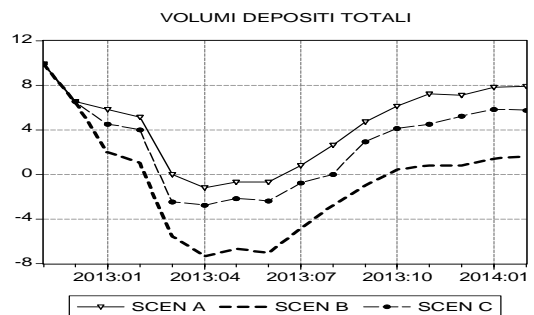
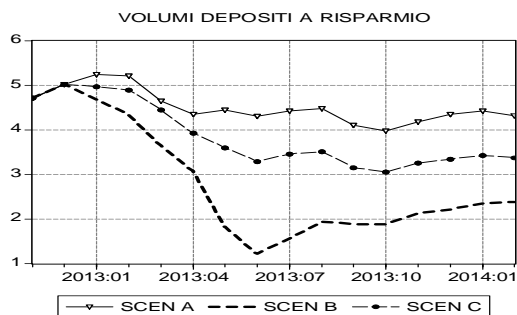
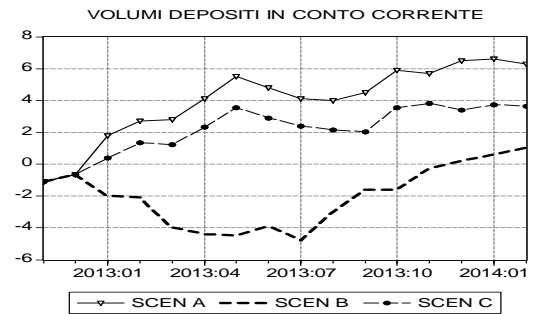
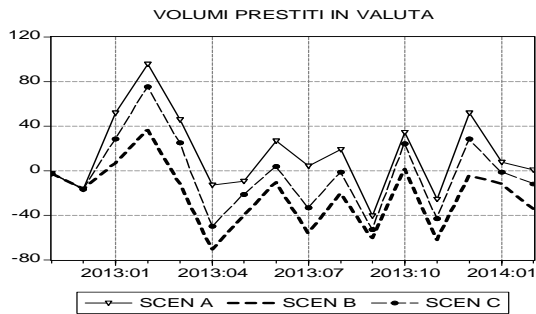
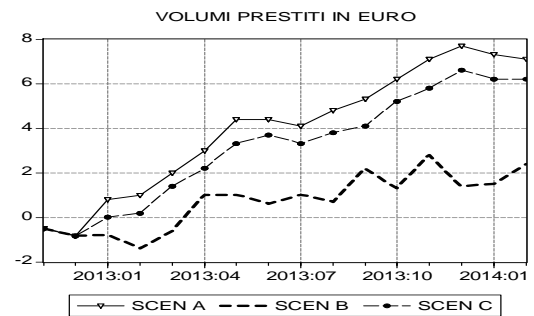
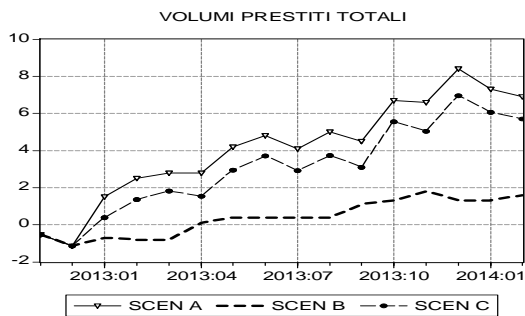
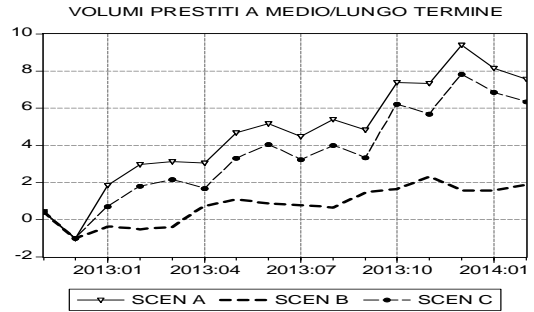
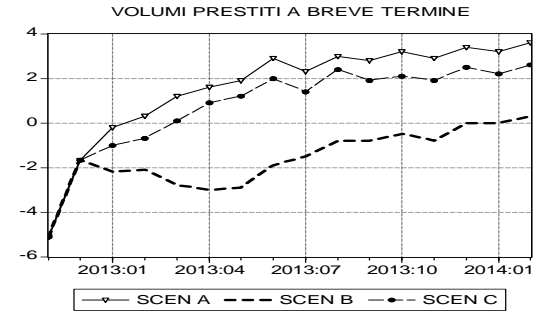
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



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



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



| SCENARIO A                           | 12 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    | 13 11    | 13 12    | 14 1     | 14 2     |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>ESOGENE</b>                       |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Tasso di intervento                  | 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     | 0.75     | 0.75     | 0.75     |
| Indice COMIT                         | 816      | 825      | 840      | 850      | 873      | 921      | 860      | 1046     | 1156     | 1030     | 907      | 962      | 1159     | 975      | 845      | 937      | 1112     | 986      | 944      |
| Produzione Industriale               | -6.9     | -5.3     | -5.9     | -7.2     | -7.0     | -4.2     | -3.4     | -2.2     | -1.4     | -0.5     | 0.2      | 1.0      | 1.4      | 1.5      | 2.5      | 3.0      | 3.7      | 4.2      | 4.7      |
| Tasso di Inflazione (Arm.)           | 3.3      | 3.4      | 2.8      | 2.6      | 2.6      | 2.4      | 2.0      | 2.3      | 2.1      | 1.9      | 2.0      | 2.0      | 1.9      | 1.9      | 1.9      | 1.9      | 1.9      | 1.9      | 2.2      |
| <b>ENDOGENE</b>                      |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| <b>TASSI</b>                         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| T. P/T medio                         | 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     | 0.75     | 0.75     | 0.75     |
| T. Overnight media d/1               | 0.12     | 0.08     | 0.06     | 0.04     | 0.07     | 0.03     | 0.03     | 0.02     | 0.03     | 0.02     | 0.02     | 0.02     | 0.02     | 0.02     | 0.02     | 0.02     | 0.01     | 0.02     | 0.02     |
| T. Interb. 1m lett.                  | 0.08     | 0.07     | 0.06     | 0.06     | 0.05     | 0.08     | 0.06     | 0.05     | 0.06     | 0.05     | 0.05     | 0.05     | 0.05     | 0.05     | 0.04     | 0.04     | 0.04     | 0.04     | 0.04     |
| T. Interb. 3m lett.                  | 0.21     | 0.16     | 0.14     | 0.13     | 0.12     | 0.14     | 0.14     | 0.13     | 0.14     | 0.14     | 0.14     | 0.14     | 0.13     | 0.13     | 0.12     | 0.11     | 0.11     | 0.10     | 0.11     |
| T. Interb. 6m lett.                  | 0.50     | 0.40     | 0.31     | 0.25     | 0.22     | 0.24     | 0.26     | 0.24     | 0.26     | 0.25     | 0.26     | 0.25     | 0.25     | 0.25     | 0.24     | 0.23     | 0.23     | 0.23     | 0.24     |
| T. Depositi medio                    | 1.25     | 1.27     | 1.28     | 1.28     | 1.25     | 1.25     | 1.23     | 1.23     | 1.22     | 1.21     | 1.20     | 1.21     | 1.19     | 1.18     | 1.17     | 1.16     | 1.15     | 1.15     | 1.15     |
| T. Prestiti medio                    | 3.85     | 3.81     | 3.80     | 3.79     | 3.79     | 3.79     | 3.72     | 3.69     | 3.67     | 3.64     | 3.60     | 3.59     | 3.53     | 3.52     | 3.49     | 3.50     | 3.49     | 3.47     | 3.48     |
| T.prest. medio - T.dep. medio        | 2.60     | 2.54     | 2.52     | 2.51     | 2.54     | 2.54     | 2.49     | 2.46     | 2.45     | 2.43     | 2.41     | 2.38     | 2.34     | 2.34     | 2.32     | 2.34     | 2.34     | 2.32     | 2.33     |
| T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup> | 0.67     | 0.71     | 0.78     | 0.39     | 0.40     | 0.31     | 0.52     | 0.46     | 0.43     | 0.42     | 0.42     | 0.35     | 0.32     | 0.30     | 0.30     | 0.26     | 0.24     | 0.23     | 0.24     |
| T. BOT comp. lordo 6m                | 1.61     | 1.53     | 1.37     | 0.93     | 0.96     | 0.74     | 1.26     | 1.13     | 1.05     | 1.03     | 1.02     | 0.86     | 0.79     | 0.72     | 0.74     | 0.64     | 0.60     | 0.56     | 0.58     |
| T. BOT comp. lordo 12m               | 2.81     | 1.72     | 1.97     | 1.79     | 1.48     | 0.88     | 1.11     | 0.95     | 0.91     | 0.88     | 0.90     | 0.75     | 0.80     | 0.76     | 0.72     | 0.65     | 0.51     | 0.56     | 0.46     |
| Rendistat lordo                      | 4.96     | 4.25     | 4.01     | 3.91     | 3.66     | 3.31     | 3.33     | 3.50     | 3.50     | 3.39     | 3.30     | 3.10     | 2.92     | 2.78     | 2.70     | 2.64     | 2.54     | 2.46     | 2.40     |
| Rendistat netto                      | 4.34     | 3.72     | 3.51     | 3.42     | 3.20     | 2.90     | 2.91     | 3.06     | 3.06     | 2.96     | 2.89     | 2.71     | 2.56     | 2.43     | 2.36     | 2.31     | 2.22     | 2.15     | 2.10     |
| <b>STRUTTURA A TERMINE</b>           |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Rend. BTP a 3 anni                   | 3.88     | 3.14     | 3.01     | 2.60     | 2.59     | 2.37     | 2.78     | 2.78     | 2.90     | 2.65     | 2.55     | 2.38     | 2.15     | 2.09     | 2.01     | 1.92     | 1.87     | 1.77     | 1.69     |
| Rend. BTP a 5 anni                   | 5.02     | 4.19     | 3.96     | 3.51     | 3.45     | 3.25     | 3.69     | 3.70     | 3.82     | 3.57     | 3.46     | 3.18     | 3.02     | 2.86     | 2.88     | 2.78     | 2.72     | 2.65     | 2.53     |
| Rend. BTP a 7 anni                   | 5.49     | 4.60     | 4.37     | 3.96     | 3.98     | 3.74     | 4.14     | 4.11     | 4.20     | 3.96     | 3.85     | 3.56     | 3.41     | 3.25     | 3.26     | 3.15     | 3.09     | 3.03     | 2.90     |
| Rend. BTP a 10 anni                  | 6.23     | 5.42     | 5.29     | 4.78     | 4.78     | 4.60     | 5.05     | 4.95     | 4.98     | 4.73     | 4.61     | 4.32     | 4.12     | 3.97     | 3.97     | 3.83     | 3.71     | 3.63     | 3.51     |
| <b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>       |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Prestiti totali                      | 2366.592 | 2394.790 | 2369.196 | 2383.385 | 2351.643 | 2403.235 | 2411.305 | 2433.233 | 2439.375 | 2467.909 | 2486.84  | 2476.99  | 2484.92  | 2502.56  | 2527.93  | 2540.69  | 2549.18  | 2578.67  | 2577.69  |
| Prestiti in euro                     | 2333.156 | 2352.913 | 2326.925 | 2346.895 | 2314.282 | 2353.736 | 2338.298 | 2370.117 | 2413.579 | 2437.056 | 2432.434 | 2450.89  | 2445.147 | 2477.62  | 2471.19  | 2513.52  | 2492.48  | 2525.56  | 2504.32  |
| Prestiti in valuta                   | 33.436   | 41.877   | 42.271   | 36.490   | 37.361   | 49.499   | 73.007   | 63.116   | 25.796   | 30.854   | 54.409   | 26.101   | 39.774   | 24.938   | 56.738   | 27.164   | 56.699   | 53.112   | 73.368   |
| Prestiti a breve                     | 390.378  | 384.931  | 386.439  | 393.336  | 389.340  | 407.803  | 407.309  | 397.363  | 407.950  | 406.091  | 401.795  | 407.712  | 402.089  | 395.709  | 398.805  | 404.743  | 402.578  | 420.852  | 421.972  |
| Prestiti a m/1                       | 1976.214 | 2009.859 | 1982.757 | 1990.049 | 1962.303 | 1995.432 | 2003.996 | 2035.870 | 2031.425 | 2061.818 | 2085.049 | 2069.279 | 2082.832 | 2106.846 | 2129.127 | 2135.946 | 2146.603 | 2157.818 | 2155.713 |
| Depositi totali                      | 2089.026 | 2136.223 | 2091.518 | 2090.516 | 2097.499 | 2073.349 | 2086.401 | 2049.974 | 2031.957 | 2037.111 | 2079.836 | 2107.220 | 2143.341 | 2236.625 | 2219.101 | 2241.033 | 2246.421 | 2235.070 | 2251.227 |
| Depositi in c/c                      | 689.966  | 706.080  | 692.688  | 686.749  | 722.373  | 708.815  | 709.686  | 721.840  | 726.497  | 729.305  | 733.045  | 719.254  | 717.565  | 737.854  | 733.557  | 725.894  | 769.327  | 755.597  | 754.396  |
| Depositi a risparmio                 | 288.332  | 289.847  | 291.067  | 292.628  | 296.805  | 299.326  | 299.167  | 299.480  | 299.207  | 299.802  | 299.630  | 299.948  | 301.227  | 301.722  | 302.643  | 304.851  | 309.704  | 312.555  | 312.086  |
| Certif. deposito                     | 1110.728 | 1140.296 | 1107.763 | 1111.139 | 1078.321 | 1065.208 | 1077.548 | 1028.654 | 1006.253 | 1008.004 | 1047.161 | 1088.018 | 1124.549 | 1197.049 | 1182.902 | 1210.288 | 1167.390 | 1166.919 | 1184.745 |
| <b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Prestiti totali                      | 0.86     | 0.27     | -0.81    | -0.54    | -1.13    | 1.50     | 2.50     | 2.80     | 2.80     | 4.20     | 4.80     | 4.10     | 5.00     | 4.50     | 6.70     | 6.60     | 8.40     | 7.30     | 6.90     |
| Prestiti in euro                     | 0.83     | 0.08     | -1.35    | -0.51    | -0.83    | 0.80     | 1.00     | 2.00     | 3.00     | 4.40     | 4.40     | 4.10     | 4.80     | 5.30     | 6.20     | 7.10     | 7.70     | 7.30     | 7.10     |
| Prestiti in valuta                   | 2.99     | 12.49    | 42.22    | -2.90    | -16.88   | 51.54    | 95.49    | 45.72    | -13.00   | -9.49    | 26.46    | 4.10     | 18.96    | -40.45   | 34.22    | -25.56   | 51.76    | 7.30     | 0.49     |
| Prestiti a breve                     | -3.21    | -6.25    | -5.12    | -5.13    | -1.66    | -0.20    | 0.30     | 1.20     | 1.60     | 1.90     | 2.90     | 2.30     | 3.00     | 2.80     | 3.20     | 2.90     | 3.40     | 3.20     | 3.60     |
| Prestiti a m/1                       | 1.71     | 1.63     | 0.08     | 0.41     | -1.03    | 1.85     | 2.96     | 3.12     | 3.04     | 4.67     | 5.17     | 4.46     | 5.40     | 4.83     | 7.38     | 7.33     | 9.39     | 8.14     | 7.57     |
| Depositi totali                      | 13.56    | 13.31    | 10.34    | 9.90     | 6.52     | 5.80     | 5.14     | 0.00     | -1.20    | -0.70    | -0.70    | 0.80     | 2.60     | 4.70     | 6.10     | 7.20     | 7.10     | 7.80     | 7.90     |
| Depositi in c/c                      | -4.43    | -2.65    | -4.04    | -1.10    | -0.67    | 1.80     | 2.70     | 2.80     | 4.10     | 5.50     | 4.80     | 4.10     | 4.00     | 4.50     | 5.90     | 5.70     | 6.50     | 6.60     | 6.30     |
| Depositi a risparmio                 | 2.95     | 3.77     | 4.28     | 4.70     | 5.01     | 5.24     | 5.21     | 4.64     | 4.35     | 4.44     | 4.30     | 4.42     | 4.47     | 4.10     | 3.98     | 4.18     | 4.35     | 4.42     | 4.32     |
| Certif. deposito                     | 32.62    | 29.49    | 23.83    | 19.68    | 12.40    | 8.81     | 6.79     | -3.10    | -6.13    | -6.07    | -5.47    | -2.18    | 1.24     | 4.98     | 6.78     | 8.92     | 8.26     | 9.55     | 9.95     |

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

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 28/02/2013. I dati storici sono evidenziati.

| SCENARIO B                           | 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    | 13 11    | 13 12    | 14 1     | 14 2     |      |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------|
| <b>ESOGENE</b>                       |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |      |
| Tasso di intervento                  | 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     | 0.75     | 0.75     | 0.75     | 0.75 |
| Indice COMIT                         | 816      | 825      | 840      | 850      | 873      | 921      | 860      | 525      | 473      | 434      | 437      | 360      | 344      | 344      | 364      | 388      | 416      | 462      | 500      |      |
| Produzione Industriale               | -6.9     | -5.3     | -5.9     | -7.2     | -7.0     | -10.4    | -10.9    | -10.6    | -10.1    | -9.6     | -9.3     | -8.7     | -7.9     | -7.0     | -6.4     | -5.4     | -5.0     | -4.4     | -3.0     |      |
| Tasso di Inflazione (Arm.)           | 3.3      | 3.4      | 2.8      | 2.6      | 2.6      | 2.4      | 2.0      | 1.4      | 1.1      | 0.9      | 0.8      | 0.9      | 0.8      | 1.0      | 1.1      | 1.2      | 1.2      | 1.3      | 1.4      |      |
| <b>ENDOGENE</b>                      |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |      |
| <b>TASSI</b>                         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |      |
| T. P/T medio                         | 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     | 0.75     | 0.75     | 0.75     | 0.75 |
| T. Overnight media d/1               | 0.12     | 0.08     | 0.06     | 0.04     | 0.07     | 0.03     | 0.03     | 0.15     | 0.21     | 0.27     | 0.27     | 0.26     | 0.25     | 0.24     | 0.22     | 0.22     | 0.21     | 0.20     | 0.18     |      |
| T. Interb. 1m lett.                  | 0.08     | 0.07     | 0.06     | 0.06     | 0.05     | 0.08     | 0.06     | 0.32     | 0.44     | 0.54     | 0.55     | 0.53     | 0.51     | 0.48     | 0.46     | 0.46     | 0.43     | 0.41     | 0.38     |      |
| T. Interb. 3m lett.                  | 0.21     | 0.16     | 0.14     | 0.13     | 0.12     | 0.14     | 0.14     | 0.39     | 0.51     | 0.59     | 0.61     | 0.59     | 0.56     | 0.54     | 0.53     | 0.51     | 0.48     | 0.46     | 0.44     |      |
| T. Interb. 6m lett.                  | 0.50     | 0.40     | 0.31     | 0.25     | 0.22     | 0.24     | 0.26     | 0.48     | 0.57     | 0.65     | 0.67     | 0.64     | 0.61     | 0.58     | 0.57     | 0.54     | 0.53     | 0.52     | 0.50     |      |
| T. Depositi medio                    | 1.25     | 1.27     | 1.28     | 1.28     | 1.25     | 1.25     | 1.28     | 1.30     | 1.34     | 1.40     | 1.46     | 1.48     | 1.48     | 1.46     | 1.44     | 1.43     | 1.44     | 1.40     | 1.38     |      |
| T. Prestiti medio                    | 3.85     | 3.81     | 3.80     | 3.79     | 3.79     | 3.79     | 3.84     | 3.85     | 3.90     | 3.99     | 4.15     | 4.21     | 4.26     | 4.22     | 4.18     | 4.14     | 4.12     | 4.07     | 4.06     |      |
| T.prest.medio - T.dep.medio          | 2.60     | 2.54     | 2.52     | 2.51     | 2.54     | 2.54     | 2.56     | 2.55     | 2.56     | 2.59     | 2.70     | 2.74     | 2.79     | 2.76     | 2.75     | 2.71     | 2.68     | 2.67     | 2.69     |      |
| T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup> | 0.67     | 0.71     | 0.78     | 0.39     | 0.40     | 0.31     | 0.52     | 1.55     | 1.80     | 1.80     | 1.81     | 1.77     | 1.68     | 1.76     | 1.86     | 1.79     | 1.68     | 1.67     | 1.47     |      |
| T. BOT comp. lordo 6m                | 1.61     | 1.53     | 1.37     | 0.93     | 0.96     | 0.74     | 1.26     | 3.76     | 4.36     | 4.34     | 4.37     | 4.27     | 4.08     | 4.26     | 4.52     | 4.34     | 4.08     | 4.08     | 3.59     |      |
| T. BOT comp. lordo 12m               | 2.81     | 1.72     | 1.97     | 1.79     | 1.48     | 0.88     | 1.11     | 3.84     | 4.83     | 4.77     | 4.96     | 4.77     | 4.50     | 4.77     | 4.96     | 4.70     | 4.43     | 4.46     | 4.10     |      |
| Rendistat lordo                      | 4.96     | 4.25     | 4.01     | 3.91     | 3.66     | 3.31     | 3.63     | 5.43     | 6.02     | 5.81     | 5.98     | 5.81     | 5.65     | 5.73     | 6.07     | 5.83     | 5.56     | 5.56     | 5.24     |      |
| Rendistat netto                      | 4.34     | 3.72     | 3.51     | 3.42     | 3.20     | 2.90     | 3.18     | 4.75     | 5.27     | 5.08     | 5.23     | 5.08     | 4.94     | 5.01     | 5.31     | 5.10     | 4.87     | 4.87     | 4.59     |      |
| <b>STRUTTURA A TERMINE</b>           |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |      |
| Rend. BTP a 3 anni                   | 3.88     | 3.14     | 3.01     | 2.60     | 2.59     | 2.37     | 2.78     | 5.00     | 5.55     | 5.45     | 5.72     | 5.48     | 5.24     | 5.56     | 5.73     | 5.43     | 5.19     | 5.20     | 4.77     |      |
| Rend. BTP a 5 anni                   | 5.02     | 4.19     | 3.96     | 3.51     | 3.45     | 3.25     | 3.69     | 5.65     | 6.14     | 6.03     | 6.27     | 6.02     | 5.74     | 6.02     | 6.23     | 5.94     | 5.75     | 5.68     | 5.30     |      |
| Rend. BTP a 7 anni                   | 5.49     | 4.60     | 4.37     | 3.96     | 3.98     | 3.74     | 4.14     | 6.04     | 6.51     | 6.36     | 6.60     | 6.39     | 6.11     | 6.36     | 6.58     | 6.34     | 6.17     | 6.03     | 5.67     |      |
| Rend. BTP a 10 anni                  | 6.23     | 5.42     | 5.29     | 4.78     | 4.78     | 4.60     | 5.05     | 6.81     | 7.16     | 6.98     | 7.18     | 6.99     | 6.79     | 6.99     | 7.17     | 6.99     | 6.79     | 6.60     | 6.22     |      |
| <b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>       |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |      |
| Prestiti totali                      | 2366.592 | 2394.790 | 2369.196 | 2383.385 | 2351.643 | 2351.145 | 2333.673 | 2348.022 | 2375.306 | 2377.909 | 2382.43  | 2388.95  | 2376.06  | 2421.13  | 2400.00  | 2426.29  | 2382.21  | 2381.71  | 2371.01  |      |
| Prestiti in euro                     | 2333.156 | 2352.913 | 2326.925 | 2346.895 | 2314.282 | 2316.375 | 2282.734 | 2309.702 | 2366.713 | 2357.688 | 2343.898 | 2377.90  | 2349.488 | 2404.68  | 2357.17  | 2412.61  | 2346.68  | 2351.12  | 2337.52  |      |
| Prestiti in valuta                   | 33.436   | 41.877   | 42.271   | 36.490   | 37.361   | 34.770   | 50.939   | 38.320   | 8.593    | 20.221   | 38.536   | 11.048   | 26.571   | 16.456   | 42.821   | 13.678   | 35.532   | 30.589   | 33.492   |      |
| Prestiti a breve                     | 390.378  | 384.931  | 386.439  | 393.336  | 389.340  | 399.630  | 397.563  | 381.657  | 389.480  | 386.962  | 383.052  | 392.567  | 387.255  | 381.852  | 384.507  | 390.189  | 389.340  | 399.630  | 398.756  |      |
| Prestiti a m/1                       | 1976.214 | 2009.859 | 1982.757 | 1990.049 | 1962.303 | 1951.515 | 1936.110 | 1966.366 | 1985.826 | 1990.947 | 1999.382 | 1996.385 | 1988.803 | 2039.281 | 2015.489 | 2036.097 | 1992.874 | 1982.079 | 1972.256 |      |
| Depositi totali                      | 2089.026 | 2136.223 | 2091.518 | 2090.516 | 2097.499 | 1998.881 | 2004.247 | 1935.175 | 1904.446 | 1914.022 | 1945.788 | 1988.062 | 2030.533 | 2114.861 | 2099.884 | 2107.240 | 2114.279 | 2026.865 | 2036.315 |      |
| Depositi in c/c                      | 689.966  | 706.080  | 692.688  | 686.749  | 722.373  | 682.356  | 676.516  | 674.092  | 667.177  | 660.176  | 672.191  | 657.762  | 669.267  | 694.783  | 681.605  | 684.689  | 723.818  | 686.450  | 683.282  |      |
| Depositi a risparmio                 | 288.332  | 289.847  | 291.067  | 292.628  | 296.805  | 297.676  | 296.662  | 296.604  | 295.531  | 292.298  | 290.772  | 291.748  | 293.891  | 295.289  | 296.524  | 298.850  | 303.350  | 304.652  | 303.731  |      |
| Certif. deposito                     | 1110.728 | 1140.296 | 1107.763 | 1111.139 | 1078.321 | 1018.848 | 1031.068 | 964.479  | 941.738  | 961.549  | 982.825  | 1038.552 | 1067.375 | 1124.789 | 1121.755 | 1123.701 | 1087.111 | 1035.763 | 1049.302 |      |
| <b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |      |
| Prestiti totali                      | 0.86     | 0.27     | -0.81    | -0.54    | -1.13    | -0.70    | -0.80    | -0.80    | 0.10     | 0.40     | 0.40     | 0.40     | 0.40     | 1.10     | 1.30     | 1.80     | 1.30     | 1.30     | 1.60     |      |
| Prestiti in euro                     | 0.83     | 0.08     | -1.35    | -0.51    | -0.83    | -0.80    | -1.40    | -0.60    | 1.00     | 1.00     | 0.60     | 1.00     | 0.70     | 2.20     | 1.30     | 2.80     | 1.40     | 1.50     | 2.40     |      |
| Prestiti in valuta                   | 2.99     | 12.49    | 42.22    | -2.90    | -16.88   | 6.45     | 36.39    | -11.53   | -71.02   | -40.68   | -10.43   | -55.94   | -20.53   | -60.70   | 1.30     | -62.52   | -4.89    | -12.02   | -34.25   |      |
| Prestiti a breve                     | -3.21    | -6.25    | -5.12    | -5.13    | -1.66    | -2.20    | -2.10    | -2.80    | -3.00    | -2.90    | -1.90    | -1.50    | -0.80    | -0.80    | -0.50    | -0.80    | 0.00     | 0.00     | 0.30     |      |
| Prestiti a m/1                       | 1.71     | 1.63     | 0.08     | 0.41     | -1.03    | -0.39    | -0.53    | -0.40    | 0.73     | 1.07     | 0.85     | 0.78     | 0.64     | 1.46     | 1.65     | 2.31     | 1.56     | 1.57     | 1.87     |      |
| Depositi totali                      | 13.56    | 13.31    | 10.34    | 9.90     | 6.52     | 2.00     | 1.00     | -5.60    | -7.40    | -6.70    | -7.10    | -4.90    | -2.80    | -1.00    | 0.40     | 0.80     | 0.80     | 1.40     | 1.60     |      |
| Depositi in c/c                      | -4.43    | -2.65    | -4.04    | -1.10    | -0.67    | -2.00    | -2.10    | -4.00    | -4.40    | -4.50    | -3.90    | -4.80    | -3.00    | -1.60    | -1.60    | -0.30    | 0.20     | 0.60     | 1.00     |      |
| Depositi a risparmio                 | 2.95     | 3.77     | 4.28     | 4.70     | 5.01     | 4.66     | 4.33     | 3.64     | 3.07     | 1.82     | 1.22     | 1.56     | 1.93     | 1.88     | 1.87     | 2.13     | 2.21     | 2.34     | 2.38     |      |
| Certif. deposito                     | 32.62    | 29.49    | 23.83    | 19.68    | 12.40    | 4.07     | 2.18     | -9.15    | -12.15   | -10.40   | -11.28   | -6.63    | -3.90    | -1.36    | 1.26     | 1.13     | 0.82     | 1.66     | 1.77     |      |

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

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 28/02/2013. I dati storici sono evidenziati.

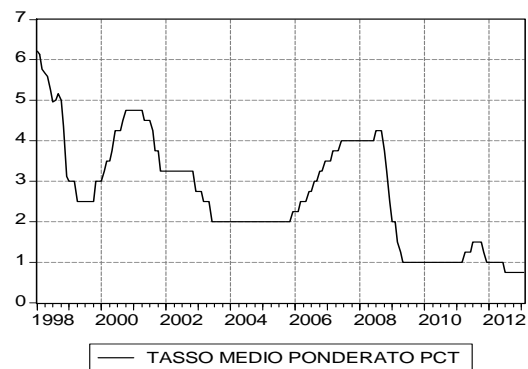
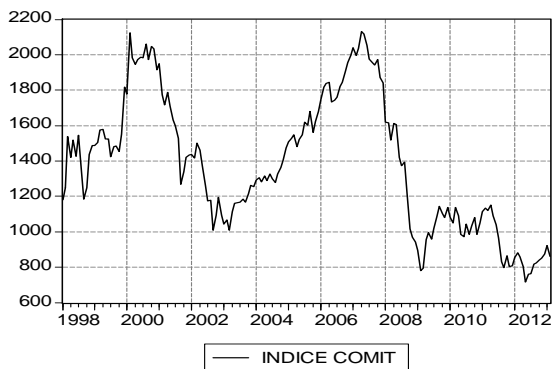
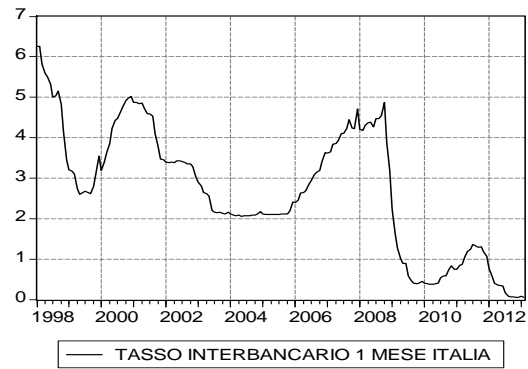
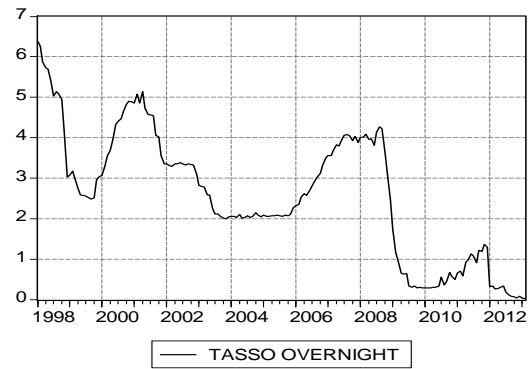
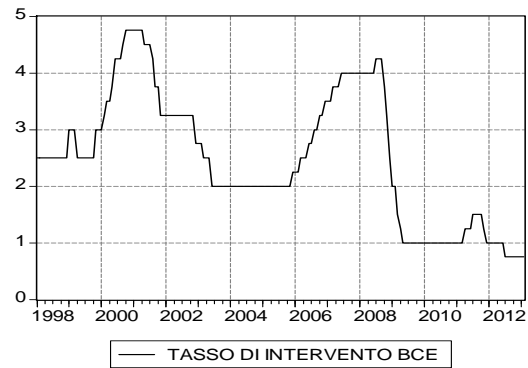
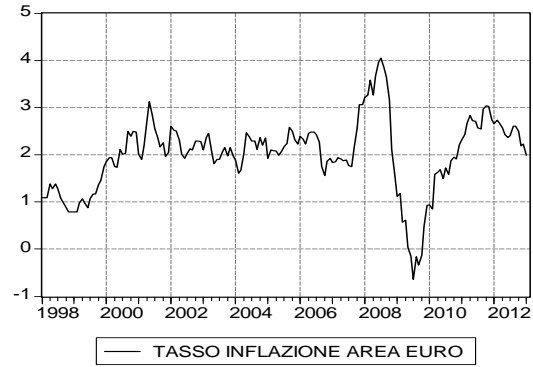
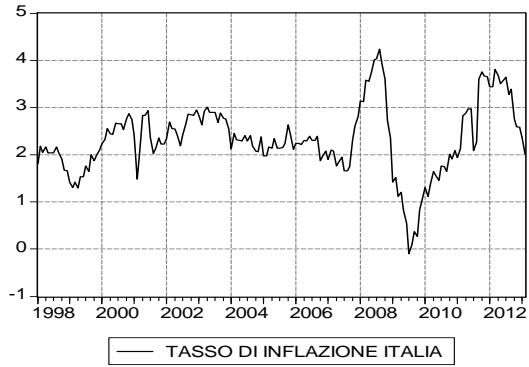


| SCENARIO C                           | 12 8     | 12 9     | 12 10    | 12 11    | 12 12    | 13 1     | 13 2     | 13 3     | 13 4     | 13 5     | 13 6     | 13 7     | 13 8     | 13 9     | 13 10    | 13 11    | 13 12    | 14 1     | 14 2     |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>ESOGENE</b>                       |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Tasso di intervento                  | 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     | 0.75     | 0.75     | 0.75     |
| Indice COMIT                         | 816      | 825      | 840      | 850      | 873      | 921      | 860      | 909      | 962      | 903      | 831      | 867      | 975      | 777      | 704      | 831      | 939      | 862      | 834      |
| Produzione Industriale               | -6.9     | -5.3     | -5.9     | -7.2     | -7.0     | -5.5     | -4.8     | -3.8     | -2.9     | -2.2     | -1.3     | -0.5     | 0.0      | 0.5      | 1.2      | 1.9      | 2.6      | 3.1      | 3.6      |
| Tasso di Inflazione (Arm.)           | 3.3      | 3.4      | 2.8      | 2.6      | 2.6      | 2.4      | 2.0      | 2.0      | 1.8      | 1.7      | 1.8      | 1.8      | 1.7      | 1.8      | 1.7      | 1.7      | 1.6      | 1.7      | 1.9      |
| <b>ENDOGENE</b>                      |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| <b>TASSI</b>                         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| T. P/T medio                         | 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     | 0.75     | 0.75     | 0.75     |
| T. Overnight media d/1               | 0.12     | 0.08     | 0.06     | 0.04     | 0.07     | 0.03     | 0.03     | 0.06     | 0.06     | 0.05     | 0.06     | 0.05     | 0.05     | 0.05     | 0.05     | 0.05     | 0.05     | 0.04     | 0.06     |
| T. Interb. 1m lett.                  | 0.08     | 0.07     | 0.06     | 0.06     | 0.05     | 0.08     | 0.06     | 0.10     | 0.14     | 0.14     | 0.16     | 0.16     | 0.16     | 0.16     | 0.16     | 0.15     | 0.14     | 0.14     | 0.15     |
| T. Interb. 3m lett.                  | 0.21     | 0.16     | 0.14     | 0.13     | 0.12     | 0.14     | 0.14     | 0.17     | 0.22     | 0.22     | 0.23     | 0.24     | 0.24     | 0.23     | 0.23     | 0.23     | 0.21     | 0.21     | 0.22     |
| T. Interb. 6m lett.                  | 0.50     | 0.40     | 0.31     | 0.25     | 0.22     | 0.24     | 0.26     | 0.27     | 0.29     | 0.29     | 0.31     | 0.32     | 0.31     | 0.30     | 0.30     | 0.29     | 0.28     | 0.28     | 0.29     |
| T. Depositi medio                    | 1.25     | 1.27     | 1.28     | 1.28     | 1.25     | 1.25     | 1.25     | 1.26     | 1.27     | 1.26     | 1.25     | 1.26     | 1.24     | 1.24     | 1.25     | 1.26     | 1.24     | 1.22     | 1.23     |
| T. Prestiti medio                    | 3.85     | 3.81     | 3.80     | 3.79     | 3.79     | 3.79     | 3.76     | 3.77     | 3.78     | 3.77     | 3.74     | 3.75     | 3.73     | 3.75     | 3.75     | 3.76     | 3.70     | 3.67     | 3.67     |
| T.prest.medio - T.dep.medio          | 2.60     | 2.54     | 2.52     | 2.51     | 2.54     | 2.54     | 2.51     | 2.51     | 2.51     | 2.51     | 2.49     | 2.49     | 2.49     | 2.51     | 2.50     | 2.50     | 2.46     | 2.45     | 2.44     |
| T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup> | 0.67     | 0.71     | 0.78     | 0.39     | 0.40     | 0.31     | 0.52     | 0.60     | 0.60     | 0.52     | 0.53     | 0.49     | 0.47     | 0.45     | 0.44     | 0.41     | 0.37     | 0.35     | 0.34     |
| T. BOT comp. lordo 6m                | 1.61     | 1.53     | 1.37     | 0.93     | 0.96     | 0.74     | 1.26     | 1.46     | 1.45     | 1.27     | 1.29     | 1.19     | 1.12     | 1.08     | 1.06     | 1.00     | 0.89     | 0.84     | 0.82     |
| T. BOT comp. lordo 12m               | 2.81     | 1.72     | 1.97     | 1.79     | 1.48     | 0.88     | 1.11     | 1.16     | 1.12     | 1.33     | 1.17     | 1.03     | 1.12     | 0.99     | 1.04     | 0.92     | 0.84     | 0.87     | 0.70     |
| Rendistat lordo                      | 4.96     | 4.25     | 4.01     | 3.91     | 3.66     | 3.31     | 3.48     | 3.69     | 3.85     | 3.78     | 3.74     | 3.57     | 3.40     | 3.26     | 3.19     | 3.13     | 3.06     | 3.00     | 2.90     |
| Rendistat netto                      | 4.34     | 3.72     | 3.51     | 3.42     | 3.20     | 2.90     | 3.05     | 3.23     | 3.37     | 3.31     | 3.27     | 3.12     | 2.98     | 2.85     | 2.79     | 2.74     | 2.68     | 2.62     | 2.54     |
| <b>STRUTTURA A TERMINE</b>           |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Rend. BTP a 3 anni                   | 3.88     | 3.14     | 3.01     | 2.60     | 2.59     | 2.37     | 2.78     | 3.12     | 3.42     | 3.16     | 3.14     | 2.87     | 2.71     | 2.56     | 2.57     | 2.47     | 2.44     | 2.37     | 2.21     |
| Rend. BTP a 5 anni                   | 5.02     | 4.19     | 3.96     | 3.51     | 3.45     | 3.25     | 3.69     | 3.99     | 4.30     | 4.07     | 4.02     | 3.75     | 3.58     | 3.40     | 3.42     | 3.34     | 3.36     | 3.29     | 3.08     |
| Rend. BTP a 7 anni                   | 5.49     | 4.60     | 4.37     | 3.96     | 3.98     | 3.74     | 4.14     | 4.38     | 4.65     | 4.43     | 4.38     | 4.11     | 3.96     | 3.80     | 3.80     | 3.71     | 3.74     | 3.68     | 3.47     |
| Rend. BTP a 10 anni                  | 6.23     | 5.42     | 5.29     | 4.78     | 4.78     | 4.60     | 5.05     | 5.21     | 5.40     | 5.20     | 5.13     | 4.84     | 4.65     | 4.50     | 4.49     | 4.37     | 4.33     | 4.25     | 4.06     |
| <b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>       |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Prestiti totali                      | 2366.592 | 2394.790 | 2369.196 | 2383.385 | 2351.643 | 2377.151 | 2384.692 | 2409.967 | 2409.600 | 2438.108 | 2460.70  | 2448.73  | 2454.82  | 2469.06  | 2500.41  | 2503.65  | 2514.98  | 2521.25  | 2520.62  |
| Prestiti in euro                     | 2333.156 | 2352.913 | 2326.925 | 2346.895 | 2314.282 | 2335.273 | 2319.369 | 2355.787 | 2394.833 | 2411.378 | 2416.125 | 2432.05  | 2421.816 | 2449.38  | 2447.92  | 2482.95  | 2467.02  | 2480.06  | 2463.17  |
| Prestiti in valuta                   | 33.436   | 41.877   | 42.271   | 36.490   | 37.361   | 41.878   | 65.323   | 54.180   | 14.767   | 26.730   | 44.579   | 16.671   | 33.003   | 19.680   | 52.483   | 20.701   | 47.954   | 41.186   | 57.450   |
| Prestiti a breve                     | 390.378  | 384.931  | 386.439  | 393.336  | 389.340  | 404.534  | 403.248  | 393.044  | 405.140  | 403.301  | 398.280  | 404.125  | 399.707  | 392.245  | 394.554  | 400.809  | 399.042  | 413.434  | 413.733  |
| Prestiti a m/1                       | 1976.214 | 2009.859 | 1982.757 | 1990.049 | 1962.303 | 1972.617 | 1981.444 | 2016.923 | 2004.460 | 2034.807 | 2062.424 | 2044.601 | 2055.112 | 2076.817 | 2105.854 | 2102.837 | 2115.937 | 2107.812 | 2106.887 |
| Depositi totali                      | 2089.026 | 2136.223 | 2091.518 | 2090.516 | 2097.499 | 2047.873 | 2063.779 | 1998.725 | 1999.051 | 2006.339 | 2044.229 | 2073.772 | 2089.026 | 2198.173 | 2177.270 | 2184.589 | 2206.569 | 2166.650 | 2182.261 |
| Depositi in c/c                      | 689.966  | 706.080  | 692.688  | 686.749  | 722.373  | 698.977  | 700.250  | 710.678  | 714.124  | 715.777  | 719.756  | 707.465  | 704.750  | 720.490  | 717.276  | 712.845  | 746.934  | 725.062  | 725.638  |
| Depositi a risparmio                 | 288.332  | 289.847  | 291.067  | 292.628  | 296.805  | 298.528  | 298.255  | 298.907  | 297.973  | 297.369  | 296.698  | 297.181  | 298.427  | 298.967  | 299.925  | 302.149  | 306.689  | 308.742  | 308.295  |
| Certif. deposito                     | 1110.728 | 1140.296 | 1107.763 | 1111.139 | 1078.321 | 1050.368 | 1065.274 | 989.139  | 986.955  | 993.193  | 1027.775 | 1069.126 | 1085.849 | 1178.717 | 1160.070 | 1169.594 | 1152.946 | 1132.845 | 1148.329 |
| <b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Prestiti totali                      | 0.86     | 0.27     | -0.81    | -0.54    | -1.13    | 0.40     | 1.37     | 1.82     | 1.55     | 2.94     | 3.70     | 2.91     | 3.73     | 3.10     | 5.54     | 5.05     | 6.95     | 6.06     | 5.70     |
| Prestiti in euro                     | 0.83     | 0.08     | -1.35    | -0.51    | -0.83    | 0.01     | 0.18     | 1.38     | 2.20     | 3.30     | 3.70     | 3.30     | 3.80     | 4.10     | 5.20     | 5.80     | 6.60     | 6.20     | 6.20     |
| Prestiti in valuta                   | 2.99     | 12.49    | 42.22    | -2.90    | -16.88   | 28.21    | 74.91    | 25.09    | -50.20   | -21.59   | 3.61     | -33.51   | -1.29    | -53.01   | 24.16    | -43.27   | 28.35    | -1.65    | -12.05   |
| Prestiti a breve                     | -3.21    | -6.25    | -5.12    | -5.13    | -1.66    | -1.00    | -0.70    | 0.10     | 0.90     | 1.20     | 2.00     | 1.40     | 2.39     | 1.90     | 2.10     | 1.90     | 2.49     | 2.20     | 2.60     |
| Prestiti a m/1                       | 1.71     | 1.63     | 0.08     | 0.41     | -1.03    | 0.69     | 1.80     | 2.16     | 1.68     | 3.29     | 4.03     | 3.22     | 3.99     | 3.33     | 6.21     | 5.67     | 7.83     | 6.85     | 6.33     |
| Depositi totali                      | 13.56    | 13.31    | 10.34    | 9.90     | 6.52     | 4.50     | 4.00     | -2.50    | -2.80    | -2.20    | -2.40    | -0.80    | 0.00     | 2.90     | 4.10     | 4.50     | 5.20     | 5.80     | 5.74     |
| Depositi in c/c                      | -4.43    | -2.65    | -4.04    | -1.10    | -0.67    | 0.39     | 1.33     | 1.21     | 2.33     | 3.54     | 2.90     | 2.39     | 2.14     | 2.04     | 3.55     | 3.80     | 3.40     | 3.73     | 3.63     |
| Depositi a risparmio                 | 2.95     | 3.77     | 4.28     | 4.70     | 5.01     | 4.96     | 4.89     | 4.44     | 3.92     | 3.59     | 3.28     | 3.45     | 3.50     | 3.15     | 3.04     | 3.25     | 3.33     | 3.42     | 3.37     |
| Certif. deposito                     | 32.62    | 29.49    | 23.83    | 19.68    | 12.40    | 7.29     | 5.57     | -6.83    | -7.93    | -7.45    | -7.22    | -3.88    | -2.24    | 3.37     | 4.72     | 5.26     | 6.92     | 7.85     | 7.80     |

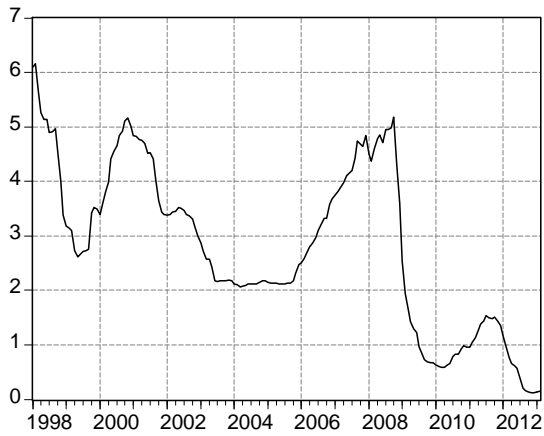
(\*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato.

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 28/02/2013. I dati storici sono evidenziati.

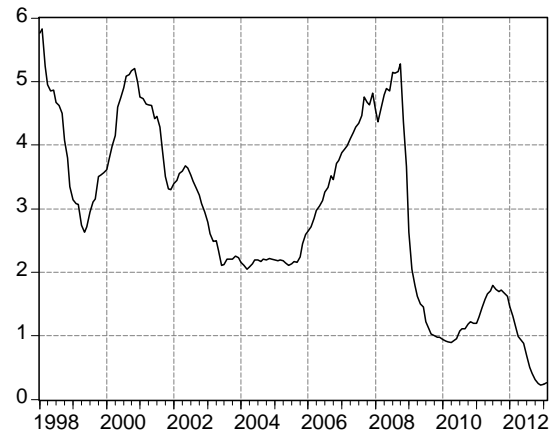
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



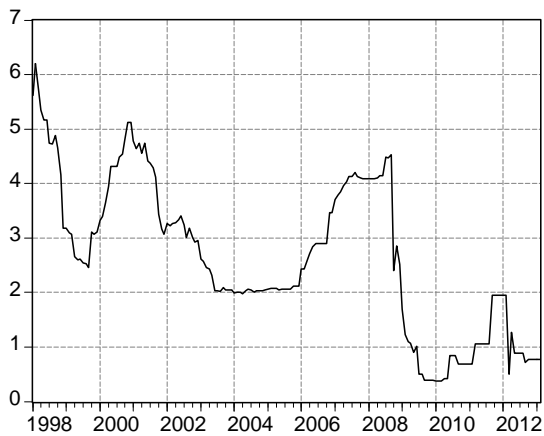
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



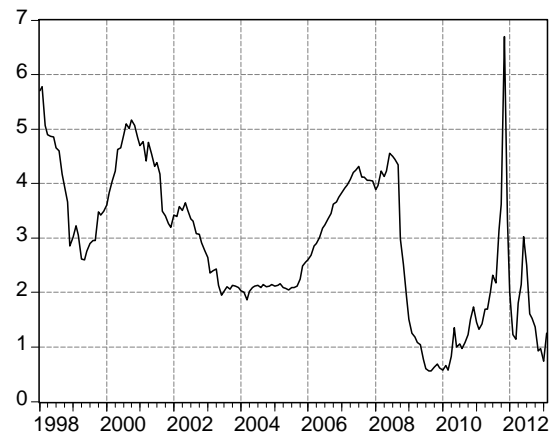
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



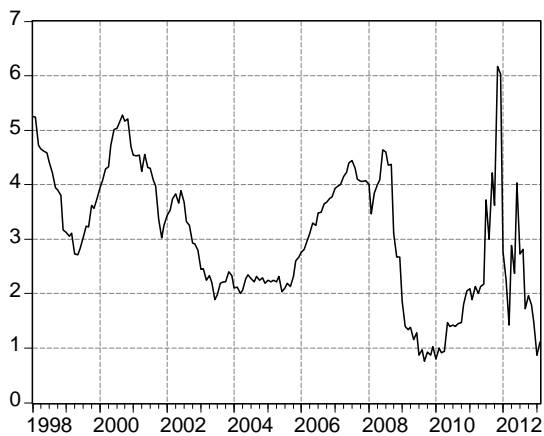
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



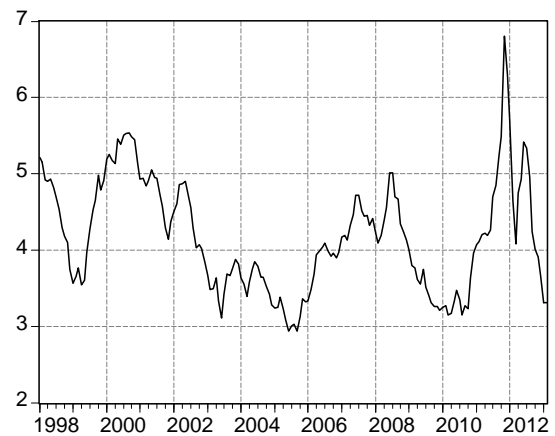
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

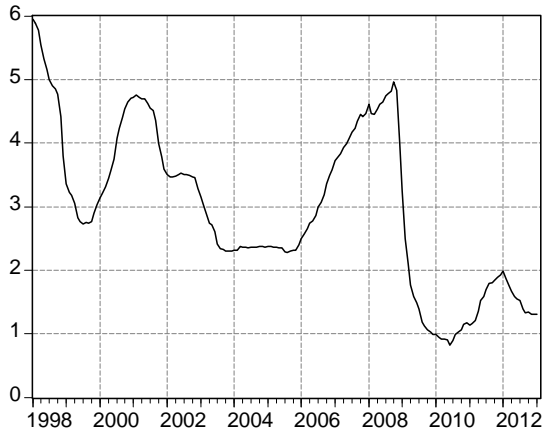


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

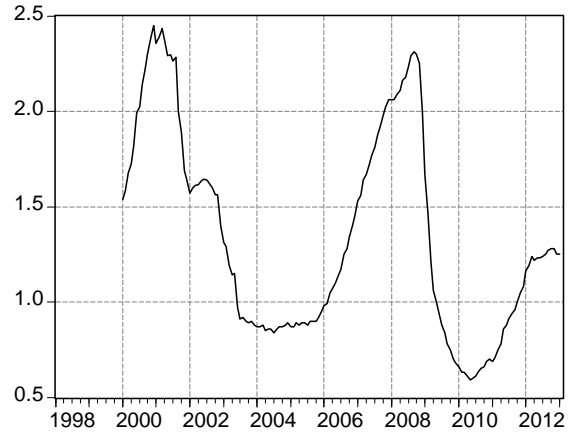


— RENDISTAT LORDO

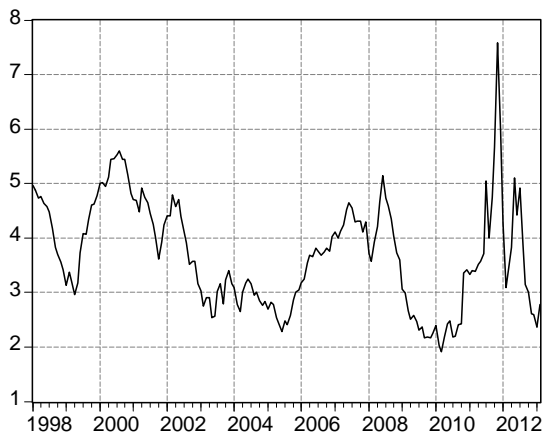
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



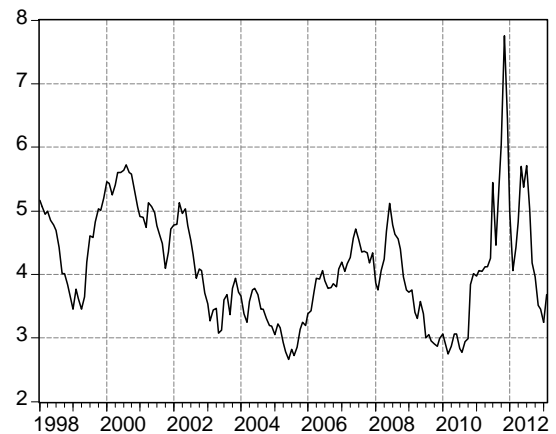
— TASSO PRESTITI MINIMO



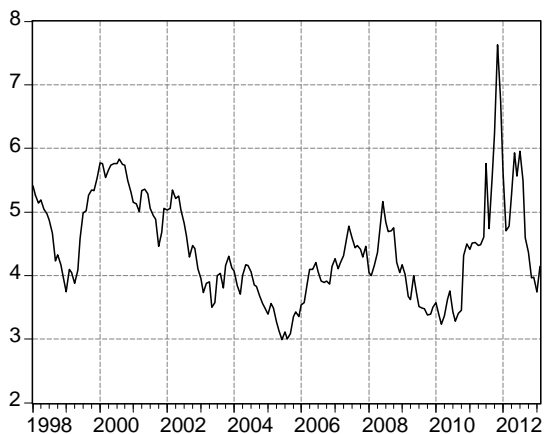
— TASSO DEPOSITI MEDIO



— 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



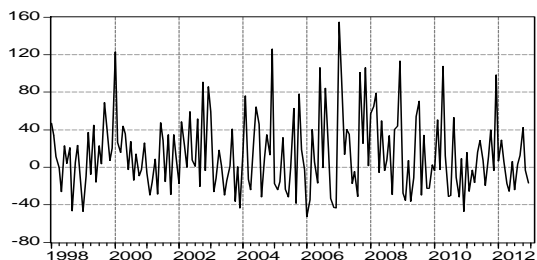
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



VOLUMI PRESTITI IN EURO



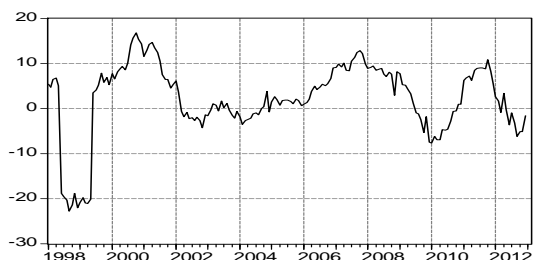
VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



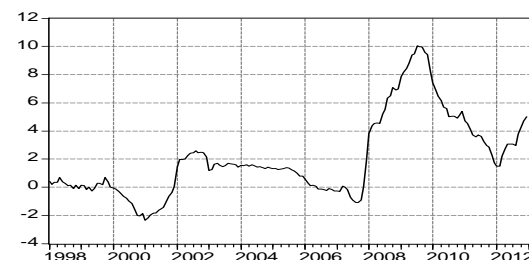
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE