



# MEFIM

## MODELLO ECONOMETRICO FINANZIARIO INTERNAZIONALE MENSILE

SCENARI MACROECONOMICI .....	3
DELINEAZIONE DEGLI SCENARI .....	7
COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO .....	10
GRAFICI SU VARIABILI ENDOGENE .....	11
TASSI .....	12
STRUTTURA A TERMINE .....	13
VOLUMI .....	14
TABELLE .....	15
SCENARIO A .....	15
SCENARIO B .....	16
SCENARIO C .....	17
STORICI .....	18

*Il Modello Econometrico Finanziario Internazionale Mensile (MEFIM) è un modello di tipo strutturale costituito da due blocchi: italiano e internazionale.*

*La parte italiana concerne le interrelazioni fra le variabili monetarie e finanziarie italiane di maggior interesse. Tali variabili, rilevate mensilmente, possono essere racchiuse in 4 blocchi:*

- 1) tassi interbancari: overnight, interbancario ad 1, 3 e 6 mesi ed il tasso di policy dei pronti contro termine;*
- 2) titoli di stato: i BOT nelle loro 3 scadenze, struttura a termine da 1 a 10 anni, il rendiob ed il rendistat;*
- 3) tassi bancari: attivi e passivi sia in termini marginali che medi;*
- 4) volumi bancari: impieghi e depositi sia a livello totale che in alcuni principali sotto categorie;*

*Le esogene sono: Tasso di Riferimento, indice COMIT, indice della produzione industriale, tasso di inflazione.*

*Il mercato internazionale comprende le strutture a termine da 1 a 10 anni per i principali Paesi industrializzati: USA, Germania, Giappone, Francia e Regno Unito.*

*Le esogene sono rappresentate dal tasso di intervento delle autorità monetarie, dal rendimento sugli eurodepositi a 3 mesi, dall'indice di borsa, dall'indice della produzione industriale, dall'indice dei prezzi al consumo e, per USA e Germania, quantità di moneta.*

*Il modello viene stimato con dati che vanno da Maggio del 1986 a Marzo 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

Il contesto globale risulta ancora caratterizzato da debolezza. Gli Stati Uniti rallentano, registrando una variazione lievemente positiva del PIL nel quarto trimestre. Il Giappone sembra avviarsi verso la ripresa, mentre l'Area Euro rimane in recessione. Il clima d'incertezza in Eurozona si è intensificato in seguito alla recente evoluzione del quadro politico italiano e l'avvicinarsi delle elezioni in Germania rappresenta un ulteriore elemento di criticità per lo scenario europeo. In Italia il presidente della Repubblica Napolitano ha assegnato a dieci saggi l'incarico di presentare delle riforme da inserire nel programma del prossimo governo, a partire da una nuova legge elettorale. Il presidente ha altresì dichiarato che rimarrà in carica fino alla scadenza del suo mandato, prevista per il prossimo 15 maggio. Tali decisioni, pur assicurando i mercati nel breve termine, costituiscono un mero rinvio del problema e non una soluzione. Il persistere dell'incertezza politico-istituzionale in Italia comporta un deflusso dei capitali dall'Area Euro verso gli Stati Uniti, ritenuti più affidabili dai mercati finanziari internazionali. Ciò si traduce in un ulteriore indebolimento della moneta unica, dopo il notevole deprezzamento recentemente sperimentato. Nei prossimi mesi probabilmente il tasso di cambio EUR/USD oscillerà tra 1,20 e 1,25 e, nel caso in cui la situazione europea si aggravasse ulteriormente, potrebbe scendere anche al di sotto di tale soglia. Per quanto riguarda la politica monetaria, un taglio del *refi* di 25 punti base nei prossimi mesi non è da escludere. Una riduzione del tasso di interesse di riferimento non avrebbe conseguenze sull'economia reale, data la già abbondante liquidità presente nei mercati, ma costituirebbe un segnale per produttori e consumatori. L'intervento dipenderà dall'evolversi del quadro politico comunitario. Il taglio del *refi* risulterà plausibile se la linea politica adottata in sede europea continuerà a essere improntata su un forte rigore fiscale, come auspicato dal governo tedesco. La decurtazione del tasso sarà meno probabile se, invece, prevarrà la volontà espressa dai governi dei paesi periferici e dal presidente francese di una politica fiscale meno restrittiva volta a stimolare la ripresa nel breve termine. La BCE dunque utilizzerà lo strumento della politica monetaria qualora i governi non intervenissero sul fronte della politica fiscale.

### Scenario internazionale

*Il contesto globale risulta ancora caratterizzato da debolezza. Gli Stati Uniti rallentano, registrando una variazione lievemente positiva del PIL nel quarto trimestre. Il Giappone sembra avviarsi verso la ripresa, mentre l'Area Euro rimane in recessione.*

La debolezza del ciclo mondiale è confermata dai dati relativi al commercio internazionale, che riflettono la flessione della domanda globale. Tutte le principali macro aree registrano un forte ridimensionamento degli scambi, che si traduce, con rare eccezioni, in un contributo nullo, se non addirittura negativo, delle esportazioni nette alla crescita del PIL.

#### USA

Lo scenario americano presenta segnali di ripresa, nonostante persistano elementi d'incertezza. Il PIL nell'ultimo trimestre del 2012 è in lieve aumento, ma su base annua la crescita rimane inferiore al 2%. A contribuire maggiormente al rallentamento dell'attività economica sono consumi pubblici e scorte, mentre continuano ad apportare punti alla crescita consumi privati, investimenti fissi ed esportazioni nette.

La lettura finale del PIL del quarto trimestre indica un più lieve rallentamento della crescita economica. Rispetto alla stima precedente sostanzialmente tutte le voci sono state riviste al rialzo, a eccezione dei consumi privati. La variazione del PIL si assesta a +0,4% t/t (+1,7% a/a) rivisto al rialzo dal +0,1% t/t (+1,6% a/a) della precedente stima. I consumi privati crescono dell'1,8% t/t (+1,8% a/a) dopo il +1,6% t/t (+1,9% a/a) nel trimestre precedente. La spesa pubblica si riduce pesantemente, segnando un -7% t/t (-1,8% a/a) sottraendo punti alla crescita (-1,41% t/t). Gli investimenti fissi sono rivisti al rialzo di quasi tre punti (+14% t/t, +7,2% a/a) grazie all'aumento di entrambe le componenti. I residenziali segnano un +17,6% t/t (+14,9% a/a) mentre i non residenziali registrano un +13,2% t/t (+5,4% a/a). Ne deriva un importante contributo alla variazione del PIL (investimenti fissi +1,69% t/t, residenziali +0,41% t/t, non residenziali +1,28% t/t). Sottraggono punti alla crescita del PIL invece le scorte (-1,52% t/t) che crollano dopo l'accumulo connesso all'incertezza sul "*fiscal cliff*" del trimestre precedente (+0,73% t/t). Le importazioni calano più delle esportazioni (rispettivamente -4,2% t/t, +0,2% a/a e -2,8% t/t, +2,1% a/a). Di conseguenza le esportazioni nette risultano contribuire alla crescita per uno 0,33% t/t.

Le rilevazioni mensili relative al commercio con l'estero di gennaio segnalano un nuovo ampliamento del deficit della bilancia commerciale, passata a -44,448 da -38,144 miliardi di dollari. Le esportazioni sono in calo dell'1,2% m/m, dopo l'aumento del +2,2% m/m di dicembre. Le importazioni tornano a crescere, passando da -2,6% m/m del mese precedente a +1,8% m/m.

Nel mese di febbraio la produzione industriale cresce lievemente (+0,7% m/m, +2,5% a/a) dopo aver registrato una variazione nulla a gennaio (0% m/m, +2,1% a/a). Gli ordini di beni durevoli a febbraio aumentano notevolmente (+5,7% m/m, +0,6% a/a) rispetto al periodo precedente (-3,8% m/m, -0,5% a/a), sorretti essenzialmente dal comparto dei trasporti (esclusi trasporti -0,5% m/m). A febbraio l'indice ISM manifatturiero sale a +54,2 da +53,1 del mese precedente. Migliora anche l'ISM non manifatturiero, registrando un +56 da +55,2. L'indice Chicago PMI di marzo invece si riduce a +52,4 da +56,8. L'indice di fiducia di Philadelphia torna positivo, passando a +2 da -12,5 di febbraio, mentre il *NY Empire State Manufacturing* è in lieve calo rispetto al mese precedente (+9,2 da +10), ma rimane in territorio positivo.

Dal lato della domanda, le principali indagini segnalano una contrazione della fiducia tra i consumatori a marzo. Il *Conference Board* scende a +59,7 da +68 e l'indice di fiducia delle famiglie del Michigan risulta cala a +71,8 da +77,6. Le vendite al dettaglio a febbraio registrano un aumento dell'1,1% m/m (+4,6% a/a) dopo essere cresciute dello 0,2% m/m (+4,2% a/a) a gennaio. A febbraio il reddito disponibile aumenta dello 0,7%, dopo il crollo del 4% del mese precedente, mentre le spesa delle famiglie risulta invariata a +0,3%. L'indice *CPI core* nello stesso mese sale lievemente rispetto a gennaio (+2% a/a da +1,9% a/a).

La situazione del mercato del lavoro rimane stabile. Il tasso di disoccupazione a febbraio risulta in lieve riduzione rispetto a gennaio (+7,7% da +7,9%). L'occupazione è cresciuta di 236 mila unità, grazie al settore privato (+246 mila). Il dato relativo all'occupazione del mese precedente è stato rivisto al ribasso da +157 mila a +119 mila. Il settore manifatturiero registra un aumento di +14 mila occupati, dopo aver registrato un incremento anche nel mese precedente (+12 mila unità). L'occupazione dunque continua a crescere sopra alle 100 mila unità al mese. Il tasso di partecipazione rimane pressoché invariato a +63,5%.

La riunione del FOMC di marzo si è conclusa senza importanti novità. Il basso livello dei prezzi delle materie prime e del petrolio e la persistente fase di debolezza a livello globale ridimensionano i timori espressi nei mesi scorsi da alcuni partecipanti relativamente al possibile aumento delle pressioni inflazionistiche. Alla luce di tali circostanze lo stimolo monetario non sarà rimosso nel breve termine. E' inoltre da sottolineare che, grazie alle riforme del programma promosso da Obama, nel medio - lungo periodo gli Stati Uniti si renderanno autosufficienti dal punto di vista energetico. Ciò costituirà un ulteriore punto di forza per il paese, che potrebbe riaffermare il suo ruolo di potenza a livello internazionale.

## GIAPPONE

La seconda stima del PIL rivede al rialzo la crescita del quarto trimestre 2012, con una variazione nulla (0% t/t, +0,5% a/a). Il paese sembra quindi essere uscito dalla fase di recessione. I consumi privati crescono dello 0,5% t/t (+1,2% a/a) dopo il -0,5% t/t del terzo trimestre (+1,2% a/a). Gli investimenti fissi registrano una variazione nulla (0% t/t, +0,1% a/a) dopo il crollo dell'1,3% (+4,4% a/a) del trimestre precedente. 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 dunque negativo e pari a -0,2% t/t.

A febbraio le esportazioni aumentano del 10,1% m/m (-2,9% a/a) dopo aver registrato un forte calo a gennaio (-9,5% m/m, +6,4% a/a), mentre le importazioni si riducono (-5,7% m/m, +12% a/a) dopo il +8,2% m/m (+7,3% a/a) nel mese precedente. Il saldo commerciale è ancora fortemente negativo (-777,47 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 febbraio la produzione industriale è in calo dello 0,1% m/m (-11% a/a) dopo essere cresciuta dello 0,3% m/m (-5,8% a/a) a gennaio, contro le attese di un ulteriore aumento (+2,5% m/m). Gli ordini di macchinari industriali di gennaio crollano, registrando un -13,1% m/m (-9,7% a/a) dopo il +2,8% m/m (-3,4% a/a) di dicembre. L'indice PMI manifatturiero di febbraio torna sopra la soglia del 50, assestandosi a +50,4 da +48,5 del mese precedente. L'indice di fiducia dei consumatori a febbraio continua a migliorare, passando a +44,2 da +43,1 del mese precedente. Nello stesso mese si conferma anche il trend negativo delle vendite al dettaglio, che registrano un -2,3% a/a da -1,1% a/a nel mese precedente.

Il nuovo governatore della *BoJ*, Kuroda, ha annunciato di voler continuare sul sentiero della politica monetaria non convenzionale, aumentando lo stimolo monetario. In particolare il neo governatore vorrebbe allungare le scadenze dei titoli di stato acquistati, abolire la legge che limita i titoli di stato in portafoglio al livello del circolante e semplificare i programmi di intervento di politica monetaria.

## Scenario europeo

*Il clima d'incertezza in Eurozona si è intensificato in seguito alla recente evoluzione del quadro politico italiano e l'avvicinarsi delle elezioni in Germania rappresenta un ulteriore elemento di criticità per lo scenario europeo.*

La seconda stima del PIL del quarto trimestre segnala che l'attività economica ha rallentato nell'ultimo trimestre del 2012. Il PIL ha subito una flessione dello 0,6% t/t (-0,9% a/a). A pesare sono i risultati negativi di tutti i principali stati membri. Registrano un'ulteriore flessione i consumi privati, scesi dello 0,4% t/t (-1,2% a/a). Gli investimenti fissi si contraggono dell'1,1% m/m (-4,9% a/a) dopo essersi ridotti dello 0,8% t/t (-4,4% a/a) nel trimestre precedente, sottraendo punti alla crescita per uno 0,2% t/t. Si riducono anche le esportazioni e le importazioni (rispettivamente -0,9% t/t, +2,2% a/a e -0,9% t/t, -0,6% a/a).

Il settore del commercio estero in gennaio è in lieve ripresa dopo l'arresto del mese precedente, con le esportazioni e le importazioni in aumento rispettivamente del 2% m/m e 3,1% m/m. Per quanto riguarda il mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione è in lieve aumento a gennaio (+11,9% da +11,8%). A febbraio gli indici PMI registrano una flessione: l'indice del manifatturiero cala a +46,6 da +47,8, mentre l'indice PMI dei servizi si attesta a +46,5 da +47,3. La produzione industriale a gennaio, dopo essere cresciuta dello 0,9% m/m (-1,7% a/a), registra una contrazione dello 0,4% m/m (-1,3% a/a). Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio tornano in territorio positivo a gennaio (+1,2% m/m, -1,3% a/a) dopo il calo di dicembre (-0,8% m/m, -3% a/a). L'inflazione a febbraio è in lieve flessione rispetto a gennaio (+1,8% a/a da +2% a/a).

Nelle ultime settimane l'Area Euro è stata interessata dalla crisi del sistema bancario di Cipro. Il sistema finanziario del paese risulta particolarmente fragile perché sproporzionato rispetto all'economia reale e per la forte esposizione verso la Grecia. La recente ristrutturazione del debito greco ha reso insostenibile la situazione patrimoniale delle banche cipriote. Il paese, inoltre, basa la propria crescita su un'elevata leva finanziaria, vi sono squilibri interni ed esterni, la posizione finanziaria netta di investimento sull'estero è in deterioramento e il deficit pubblico è molto elevato (maggiore del 5%). Il 25 marzo l'Eurogruppo ha trovato un accordo relativamente al piano di salvataggio da 10 miliardi di euro attraverso i fondi ESM/FMI. L'accordo prevede la ristrutturazione del sistema bancario, l'introduzione di vincoli amministrativi sui movimenti di capitale e sui prelievi di contanti, un aumento della tassazione sui redditi da capitale e societari e l'avvio di un giudizio indipendente sul regime di controllo anti-riciclaggio. Nella Zona Euro permangono inoltre forti tensioni legate all'incertezza del quadro politico determinata dallo stallo politico-istituzionale in Italia e dall'avvicinarsi delle elezioni in Germania. Data la perdurante debolezza del ciclo, un possibile taglio del tasso di interesse di riferimento di 25 punti base non è da escludere. Tale intervento non avrebbe conseguenze sull'economia reale, data la già abbondante liquidità presente nei mercati, ma costituirebbe un segnale di presenza della BCE verso produttori e consumatori. Il taglio del *refi* sarà plausibile se la linea politica adottata in sede europea continuerà a essere improntata su un forte rigore fiscale, come auspicato dal governo tedesco. La decurtazione del tasso sarà meno probabile se, invece, prevarrà la volontà espressa dai governi dei paesi periferici e dal governo francese di una politica fiscale meno restrittiva volta a stimolare la ripresa nel breve termine. Lo strumento della politica monetaria verrà dunque utilizzato qualora i governi non intervenissero sulla politica fiscale, rendendola meno restrittiva.

## 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). 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, che pesa notevolmente sul risultato economico dell'intera Area Euro.

Per quanto concerne il commercio con l'estero di gennaio, le esportazioni crescono dell'1,4% m/m (+3,1% a/a) dopo il lieve aumento dello 0,2% t/t (-6,9% a/a) di dicembre. Le importazioni aumentano del 3,3% m/m (+2,9% a/a) dopo il calo dell'1,5% t/t (-7,5% a/a) del mese precedente. La bilancia commerciale segna un avanzo di +15,7 miliardi di euro. Le condizioni del mercato del lavoro rimangono buone. Il tasso di disoccupazione di marzo è in lieve calo a +7,3% rispetto a febbraio (+7,4%). La produzione industriale è in stallo a gennaio, segnando una variazione nulla (0% m/m e 0% a/a), dopo essere cresciuta dello +0,6% m/m (-8,9% a/a) a dicembre. Gli ordini all'industria manifatturiera invece si riducono dell'1,9% m/m (-1,5% a/a), dopo il recupero del mese precedente (+1,1% m/m, -9% a/a). I segnali sul clima di fiducia risultano contrastanti. L'indice *ZEW* sulla fiducia di analisti e investitori istituzionali registra a marzo +48,5 in lieve

aumento da +48,2 di febbraio. In lieve calo invece l'indice *Ifo*, che registra un +106,7 da +107,4. Il PMI manifatturiero torna sotto alla soglia del +50, assestandosi a +48,9 da +50,3. Cala anche l'indice dei servizi, che registra un +51,6 da +54,7 del mese precedente. Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio a febbraio crescono del +0,4% m/m (-2,2% a/a) dopo l'incremento di +3,1% m/m (+2,4% a/a) di gennaio.

## FRANCIA

La seconda stima del PIL del quarto trimestre del 2012 conferma il rallentamento dell'attività economica. Il PIL subisce una flessione dello 0,3% t/t (-0,3% a/a) dopo il lieve aumento dello scorso trimestre (+0,2% t/t, +0,1% a/a). I consumi privati si riducono leggermente (-0,1% t/t, -0,1% a/a) apportando un contributo negativo alla crescita pari a -0,04% t/t. Si riducono notevolmente anche gli investimenti fissi (-0,8% t/t, -1,9% a/a) dopo essersi contratti anche nel terzo trimestre (-0,4% t/t, +0,2% a/a), sottraendo punti alla crescita (-0,16% t/t). Le esportazioni nette contribuiscono positivamente alla crescita (+0,18%), poiché le esportazioni si sono ridotte in modo meno pesante delle importazioni (rispettivamente del -0,6% t/t, +0,7% a/a e del -1,2% t/t, 0% a/a). La produzione industriale nel primo mese del nuovo anno è in flessione, segnando un -1,4% m/m (-4,6% a/a) dopo aver registrato un +1,3% m/m (-3,9% a/a) a dicembre. A marzo la fiducia delle imprese rimane invariata a +90. L'indice PMI del manifatturiero risulta anch'esso stabile a +43,9, mentre una flessione si rileva per l'indice dei servizi (+41,9 da +43,7). A marzo la fiducia dei consumatori è in calo a +84 da +86. Il tasso di disoccupazione è in lieve aumento a gennaio (+10,6% da +10,5%). Le vendite al dettaglio recuperano a gennaio, registrando un +0,9% m/m (+3,2% a/a) dopo il -0,1% m/m (+2% a/a) di dicembre.

## ITALIA

La seconda lettura del PIL dell'ultimo trimestre conferma la debolezza dell'economia italiana. Il PIL negli ultimi tre mesi dello scorso anno si è contratto dello 0,9% t/t (-2,8% a/a). I consumi privati registrano una flessione dello 0,7% t/t (-4,4% a/a) sottraendo punti alla crescita del PIL (-0,4% t/t). Gli investimenti fissi continuano a ridursi pesantemente (-1,2% t/t, -7,6% a/a) dopo essere calati anche nel trimestre precedente (-1,4% t/t, -9,8% a/a). Aumentano leggermente invece le esportazioni (+0,3% t/t, +1,9% a/a) dopo il +0,5% t/t (+1,6% a/a) del terzo trimestre, mentre si riducono le importazioni (-0,9% t/t, -6,6% a/a) dopo il -1,4% t/t (-7,8% a/a). Le esportazioni nette continuano, di conseguenza, a essere l'unica voce positiva tra i contributi alla crescita del PIL (+0,4% t/t).

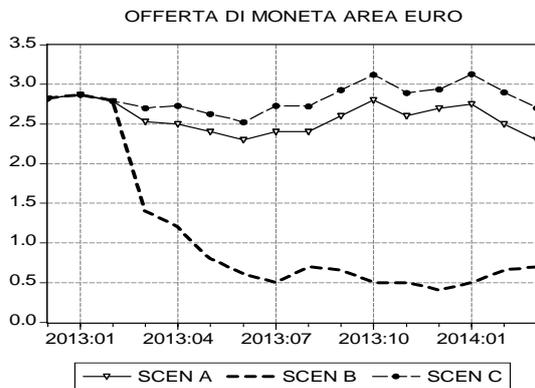
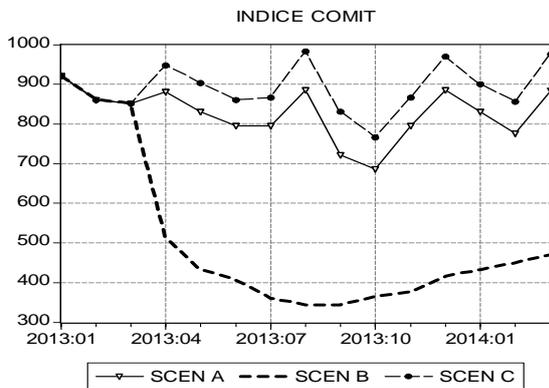
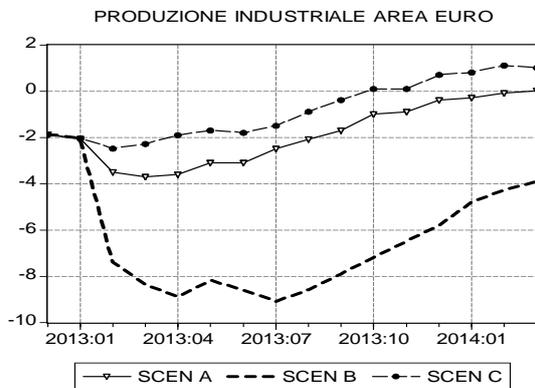
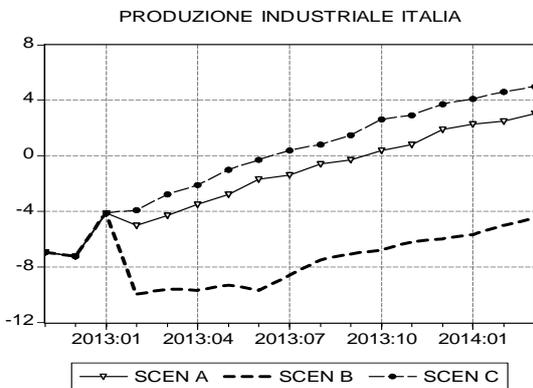
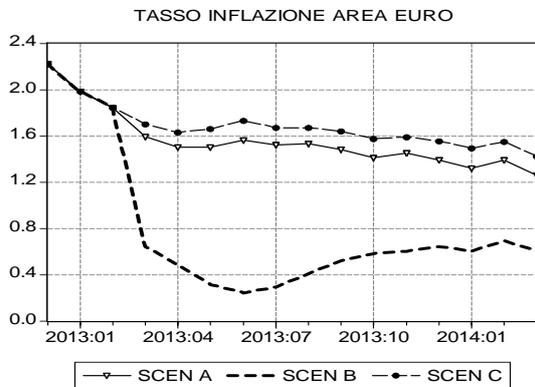
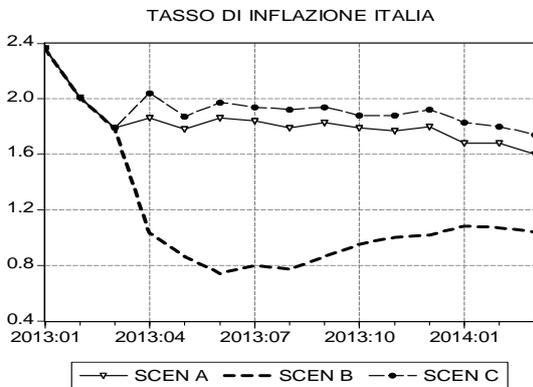
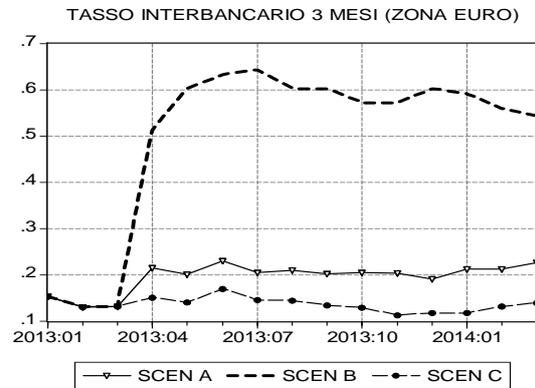
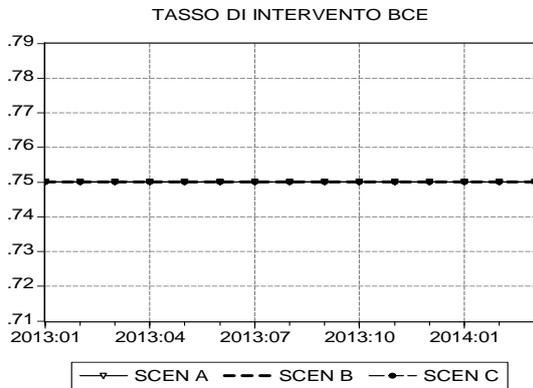
Per quanto riguarda il commercio estero, le rilevazioni confermano che la debolezza degli scambi con i paesi europei si è protratta anche al mese di gennaio: le esportazioni si riducono dello 0,7% m/m (+2,6% a/a) dopo il -0,5% m/m (-8,7% a/a) di dicembre. Si contraggono anche le importazioni, che registrano -1,8% m/m (+2,4% a/a), dopo l'aumento del mese precedente (+3,5% m/m, -6% a/a). Segnali non positivi provengono anche dati di febbraio relativi al commercio con i paesi extraeuropei. Le esportazioni registrano una flessione del 5,7% m/m, +2,1% a/a, dopo essere cresciute del 3,9% m/m (+17,7% a/a) a gennaio. Anche le importazioni si riducono del 3,4% m/m (-12,4% a/a) dopo l'aumento di gennaio (+3% m/m, -5,6% a/a). La produzione industriale registra un lieve miglioramento a gennaio (+0,8% m/m, -5,6% a/a) dopo l'aumento del mese precedente (+0,4% m/m, -6,6% a/a). Segnali sconfortanti provengono dagli ordini all'industria, che registrano un'ulteriore flessione (-1,4% m/m, -3,3% a/a) dopo il crollo di dicembre (-1,8% m/m, -15,3% a/a). A marzo l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere aumenta lievemente, assestandosi a +88,9 da +88,6. Sostanzialmente invariato risulta l'indice di fiducia delle imprese di servizi, che registra +73,7 da +73,8 del periodo precedente. Nello stesso mese la fiducia dei consumatori si riduce a +85,2 dal +86 di febbraio. Le vendite al dettaglio nel primo mese del nuovo anno registrano una contrazione pari allo 0,5% m/m (-3% a/a), dopo il lieve incremento di dicembre (+0,2% m/m, -3,8% a/a). Il mercato del lavoro continua a essere debole, con il tasso di disoccupazione che a gennaio sale di quattro decimi di punto (+11,7% da +11,3%).

Sul piano interno, le consultazioni condotte dal leader del PD Bersani non hanno portato alla formazione di un nuovo governo, date le forti contrapposizioni espresse dalle maggiori forze politiche. Il presidente della Repubblica Napolitano ha quindi incaricato due gruppi formati da personalità contraddistinte da un elevato profilo politico-istituzionale ed economico-sociale – i dieci saggi – di presentare delle riforme da inserire nel programma del prossimo governo, a partire da una nuova legge elettorale. L'incertezza politica pesa nei mercati, che temono un possibile ritorno al voto con la vigente legge elettorale. Si osserva un deciso rialzo dello *spread*, che come atteso è tornato a sfiorare i 350 punti base. L'evoluzione economica del paese e dell'intera Area Euro dipenderà dalla capacità delle due commissioni di accordarsi sulle riforme necessarie al consolidamento fiscale e dal giudizio dei mercati.

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

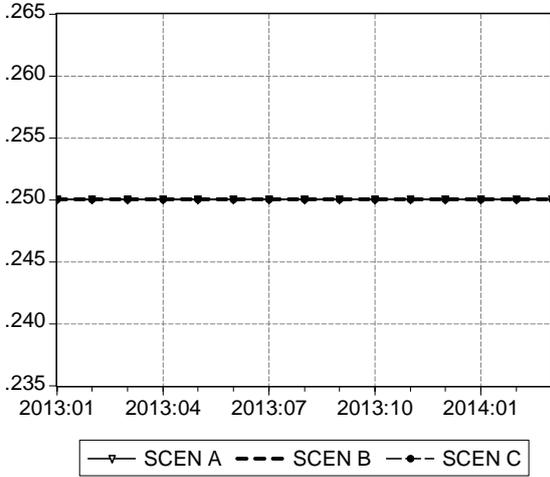
A (20%)	B (15%)	C (65%)
<p><b>Usa:</b> l'economia americana registra una battuta d'arresto, con una crescita del PIL nulla nel corso del 2013. A partire dal secondo trimestre del nuovo anno gli effetti delle riforme fiscali introdotte dal governo per evitare il "fiscal cliff" comportano un pesante rallentamento dell'attività economica. I consumi privati, che nel corso dei trimestri precedenti avevano sorretto la crescita, registrano una flessione. Le condizioni del mercato del lavoro continuano a rimanere incerte.</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>, hanno convinto i mercati finanziari, allontanando il timore di un abbandono della moneta unica. 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, conscie dell'assoluta necessità di stabilità politica del paese, sostengono la nuova legge elettorale proposta dalle due commissioni incaricate dal presidente della Repubblica. L'ipotesi di elezioni anticipate con la vigente legge elettorale, fortemente temuta dai mercati, si dissolve. Tuttavia l'equilibrio politico del paese rimane fragile e l'avvicinarsi delle elezioni politiche in Germania si pone come un ulteriore elemento di incertezza per lo scenario europeo. Grazie agli acquisti di titoli di Stato dei paesi periferici da parte della BCE, lo <i>spread</i> dei BTP - <i>Bund</i> rimane attorno ai 350 punti base. Il tasso di cambio si mantiene attorno a 1,25 EUR/USD, dato il marcato indebolimento del dollaro causato dagli effetti delle riforme fiscali sul ciclo economico statunitense.</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 "sequester", 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 i dieci saggi incaricati dal presidente della Repubblica non riescono a trovare l'appoggio delle forze politiche per l'approvazione di una nuova legge elettorale. Si prospetta dunque l'ipotesi di tornare alle urne nel prossimo autunno con la legge elettorale attualmente vigente. Le tensioni speculative nei mercati del debito sovrano tornano a intensificarsi soprattutto nei confronti di Italia e Spagna. L'avvicinarsi delle elezioni politiche in Germania si pone come un ulteriore elemento di incertezza per lo scenario europeo. Si teme un possibile abbandono della moneta unica. Ne deriva uno <i>spread</i> tra titoli italiani e tedeschi superiore ai 500 punti base. Il tasso di cambio EUR/USD rimane ben al di sotto dell'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> portano a un graduale miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, con una progressiva riduzione del tasso di disoccupazione. I capitali internazionali, che prima delle elezioni italiane erano confluiti verso l'Area Euro, tornano a orientarsi verso gli Stati Uniti, ritenuti più stabili dai mercati finanziari.</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>, hanno convinto i mercati finanziari, allontanando il timore di un abbandono della moneta unica. 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, conscie dell'assoluta necessità di stabilità politica del paese, sostengono la nuova legge elettorale proposta dalle due commissioni incaricate dal presidente della Repubblica. L'ipotesi di elezioni anticipate con la vigente legge elettorale, fortemente temuta dai mercati, si dissolve. Tuttavia l'equilibrio politico del paese rimane fragile e l'avvicinarsi delle elezioni politiche in Germania si pone come un ulteriore elemento di incertezza per lo scenario europeo. 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 base. Il <i>flight-to-quality</i> verso gli Stati Uniti determina un bilanciamento tra euro e dollaro e di conseguenza il tasso di cambio EUR/USD si attesta tra 1,20 e 1,25.</p>

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

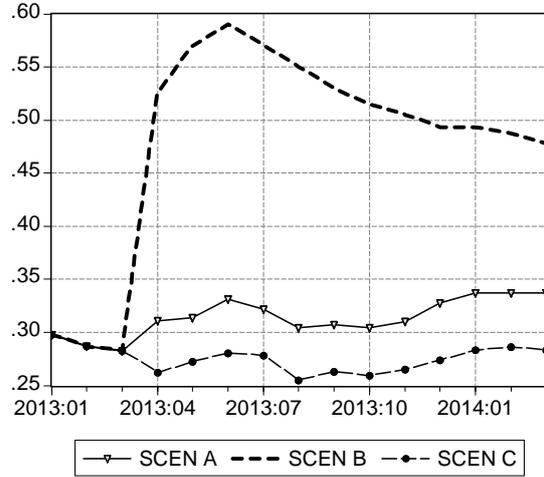


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE**  
*Dati mensili*

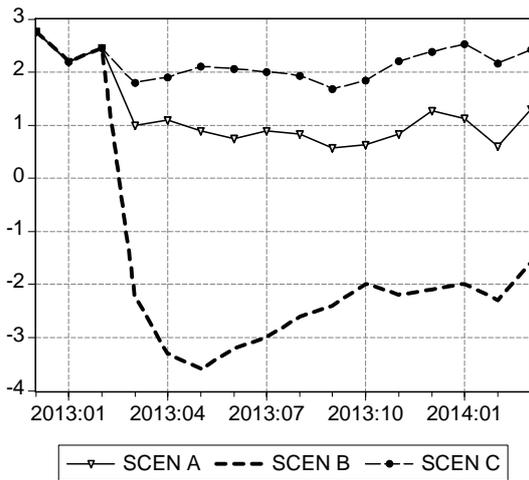
TASSO DI INTERVENTO FED



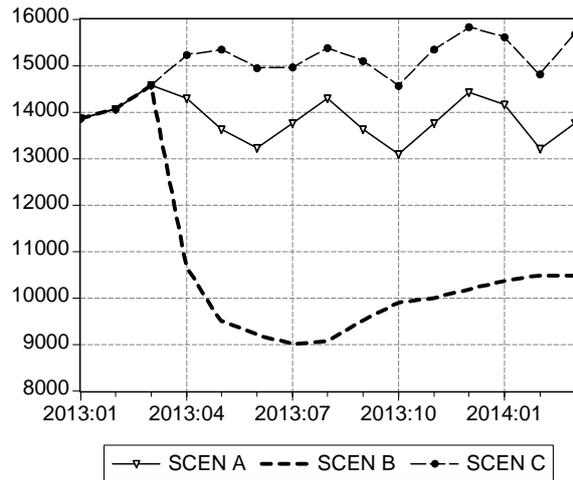
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



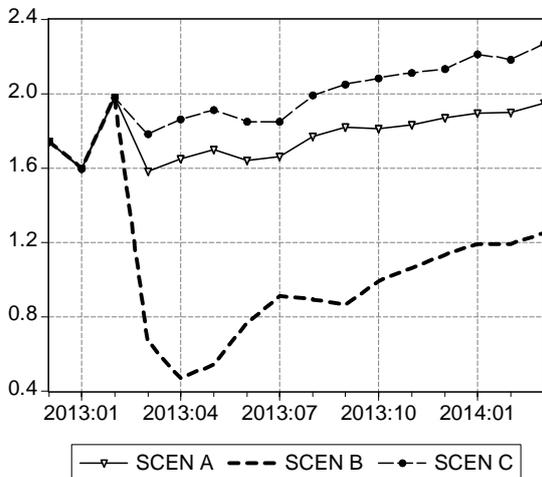
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



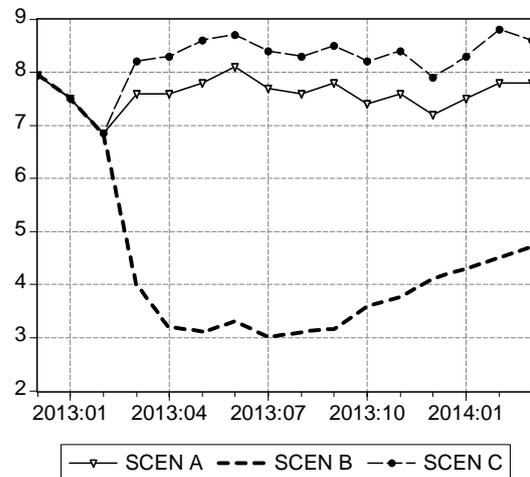
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



## COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

### TASSI INTERBANCARI

Nel mese di marzo i tassi interbancari sono ancora stabili con la sola eccezione del 6 mesi, in lieve calo: l'interbancario a un mese è, come in febbraio, a 0,06, il tre mesi è calato di un centesimo di punto portandosi a 0,13, mentre il sei mesi mostra una riduzione lievemente più marcata arrivando a 0,26 da 0,23. Nei prossimi mesi i tassi sono previsti pressoché costanti se non in lieve diminuzione. Nello scenario più probabile (C) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi, a marzo 2014, a +0,07% per la scadenza a un mese, +0,14% per la scadenza a tre mesi e +0,21% per quella a sei mesi. Se in Italia i dieci saggi riuscissero a traghettare il paese verso le probabili elezioni con una rinnovata legge elettorale e, contemporaneamente, in USA la crescita fosse frenata dagli effetti del *fiscal cliff* (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,16%, +0,22% e +0,29% alla fine dell'orizzonte di previsione. Qualora invece lo scenario fosse particolarmente incerto (B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere a marzo 2014 un valore di +0,53% (1 mese), +0,56% (3 mesi) e +0,58% (6 mesi).

### STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di marzo i tassi della struttura a termine sono aumentati, a tutte le scadenze, per il secondo mese consecutivo. I rendimenti sui BTP hanno raggiunto +2,83%, +3,76%, +4,17% e +5,07% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni. Nel caso in Italia la situazione politica si stabilizzasse, anche ad opera delle commissioni istituite da Napolitano, e negli Stati Uniti la crescita nel 2013 fosse attorno all'1% a/a, nonostante le incertezze (scenario C) i rendimenti sui BTP esibirebbero un andamento decrescente e a marzo 2014 potrebbero raggiungere quota +2,60% (3 anni), +3,38% (5 anni), +3,65% (7 anni) e +4,46% (10 anni). Qualora la situazione macroeconomica negli USA risentisse in modo più marcato degli effetti del *fiscal cliff* (scenario A) si attende una struttura a termine su livelli lievemente più elevati. I rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +2,92%, +3,77%, +4,15%, +5,00% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte predittivo considerato. Nello scenario meno favorevole (B) il decennale potrebbe portarsi attorno a +6,74% a marzo 2014, il 7 anni a +6,04%, il quinquennale a +5,95% e il triennale a +5,40%.

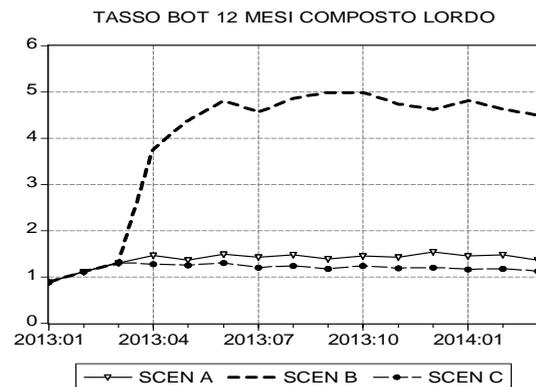
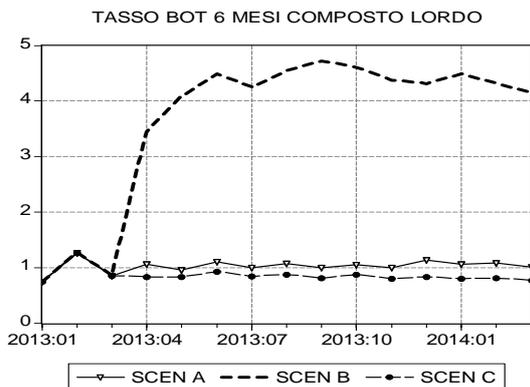
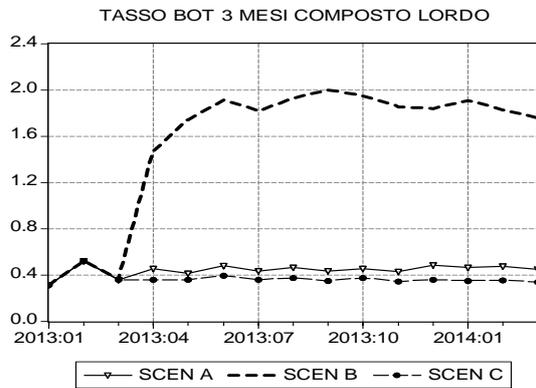
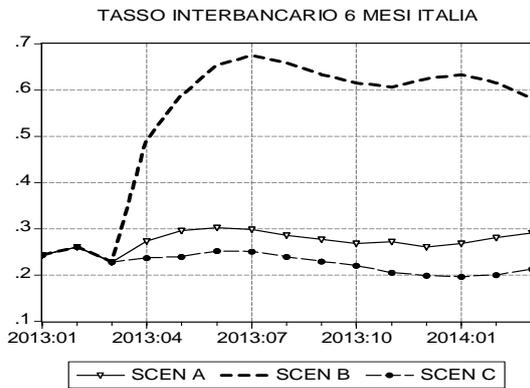
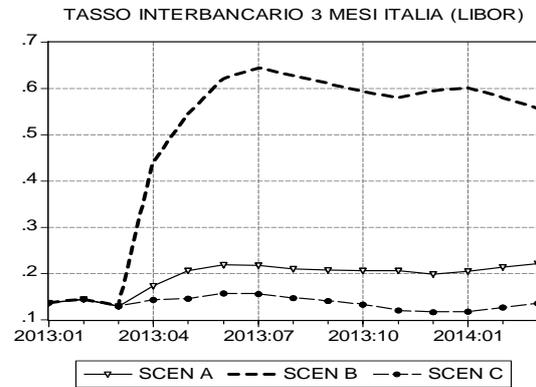
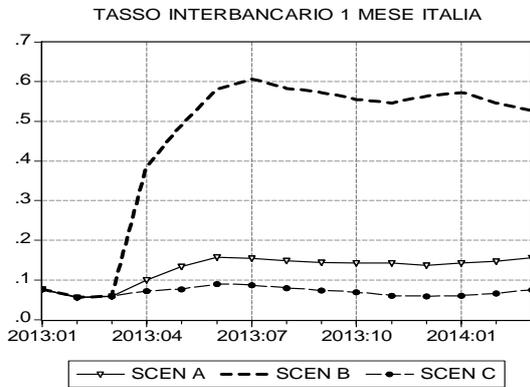
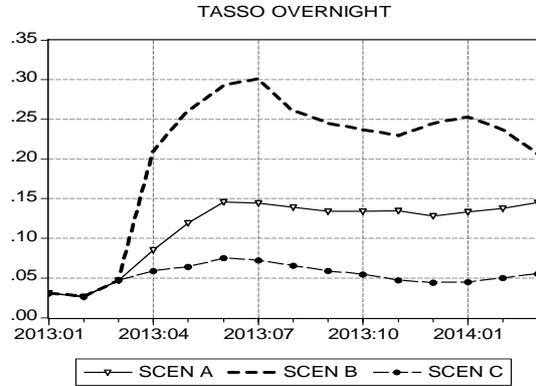
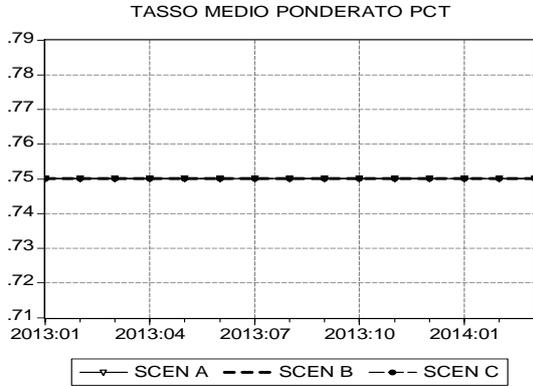
### TASSI BANCARI

Nei prossimi mesi si attende una sostanziale stabilità per i tassi sui prestiti e sui depositi. Nello scenario C, il più probabile, il tasso medio sui depositi è previsto, a marzo 2014, a 1,18% (1,17% attualmente) e il tasso medio sui prestiti a 3,80%, ora a 3,79%. Nello scenario più pessimista (B) i due tassi potrebbero attestarsi rispettivamente a quota +1,40% e +4,09% a marzo 2014. Nello scenario A, intermedio, si attende al termine dell'orizzonte di previsione un tasso sui depositi a +1,21% e sui prestiti a +3,83%.

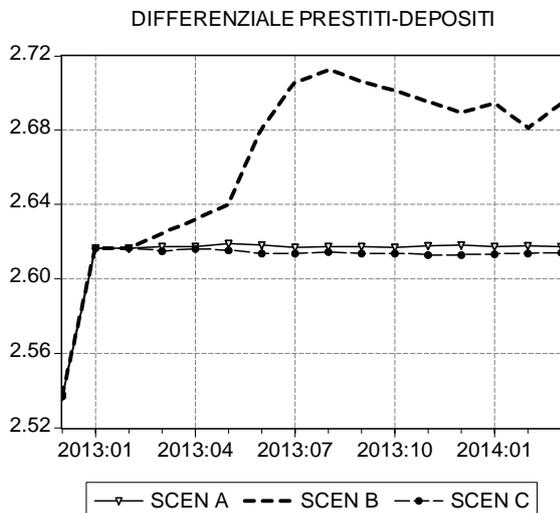
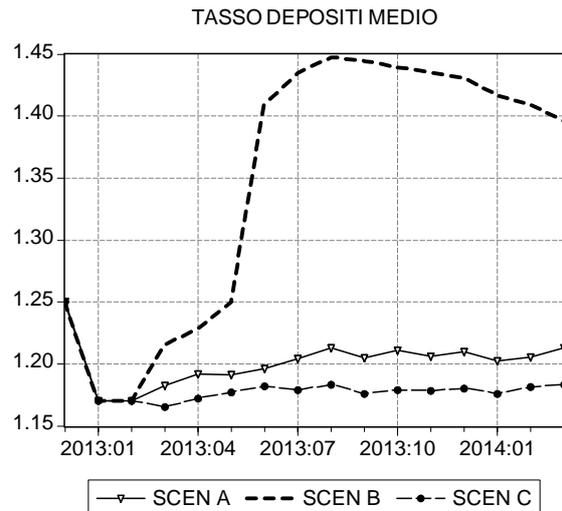
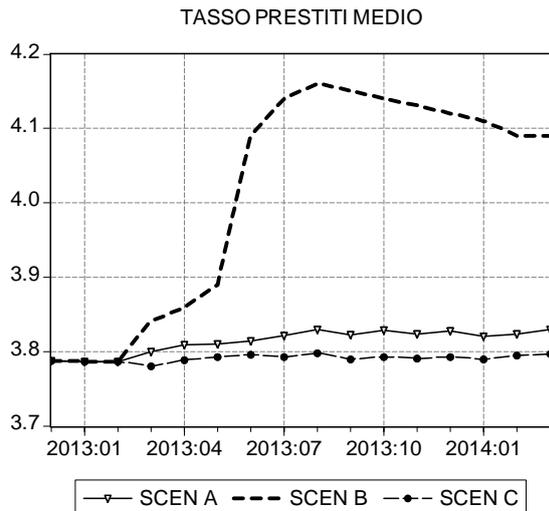
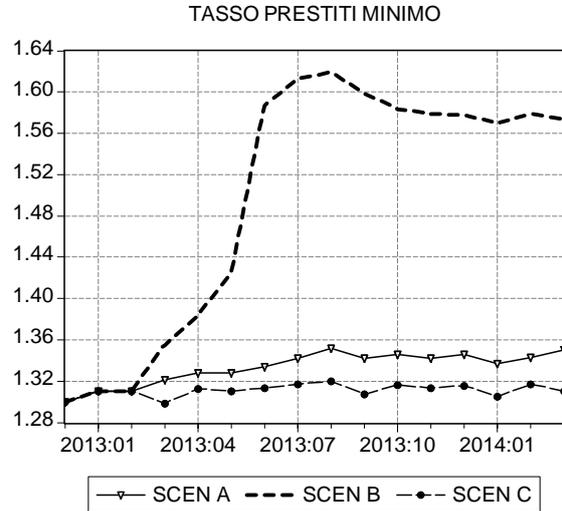
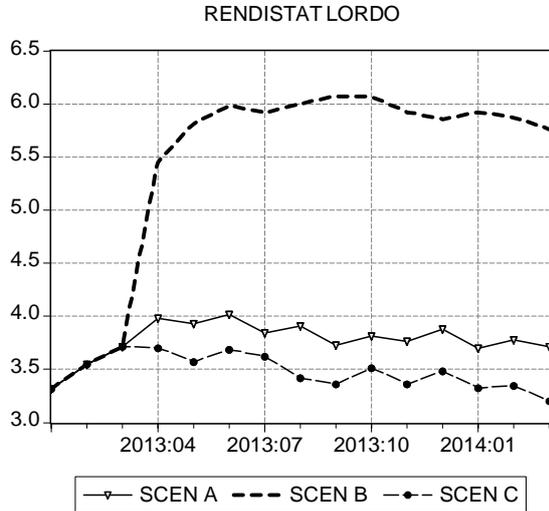
### VOLUMI BANCARI

In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) la stabilità dei tassi interbancari a livelli minimi e la diminuzione 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 +6,60%, mentre la variazione del volume dei prestiti potrebbe attestarsi a +5,50%. Nello scenario A il tasso di variazione tendenziale dei depositi potrebbe raggiungere un valore di +5,14% a marzo 2014, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo potrebbe essere di +4,30%. Nello scenario meno probabile e meno favorevole (B) a marzo 2014 la variazione annua dei depositi potrebbe essere pari a +2,00% mentre quella degli impieghi a +0,90%.

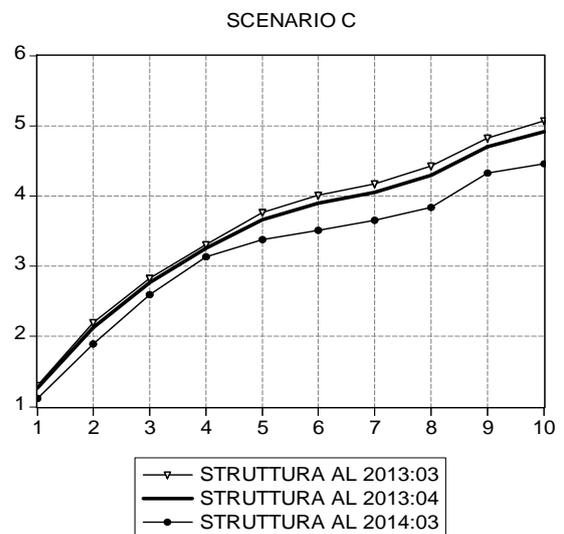
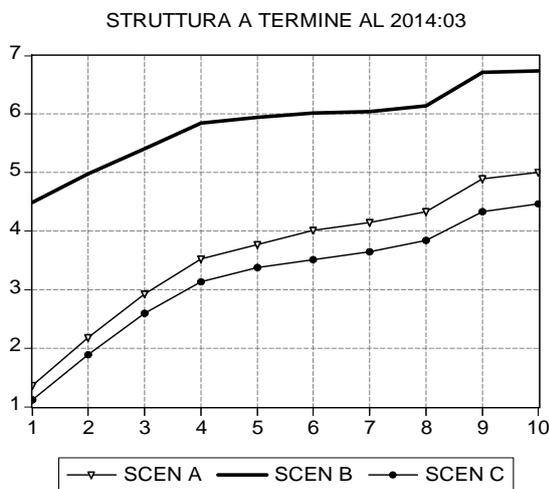
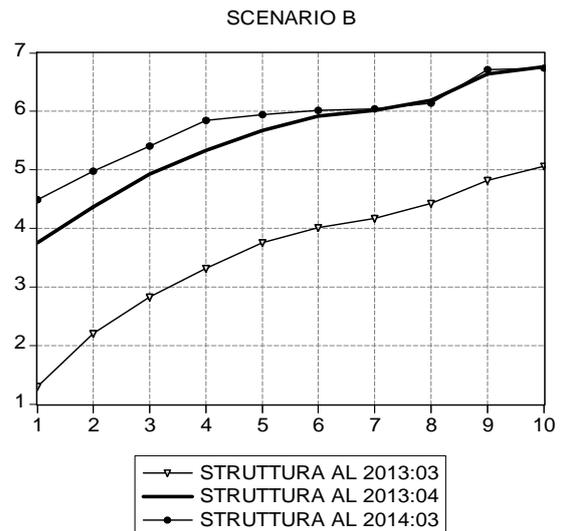
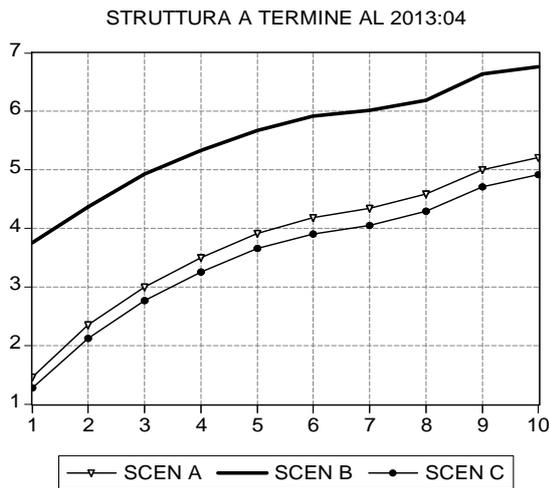
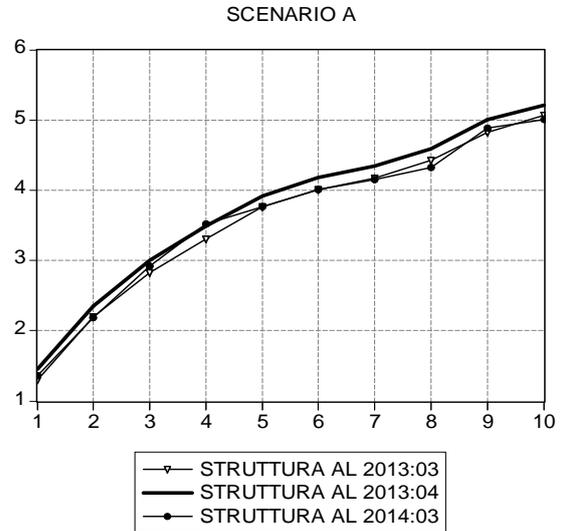
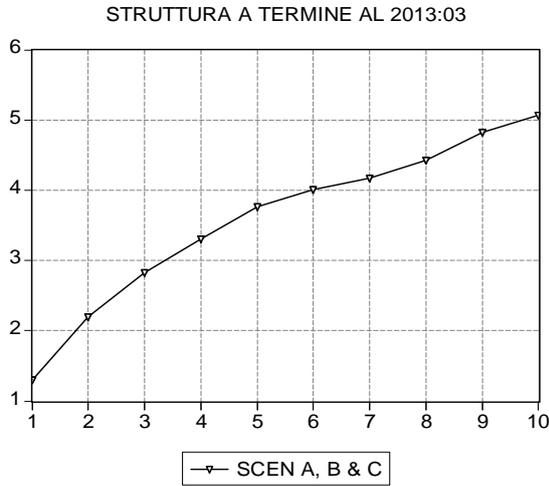
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



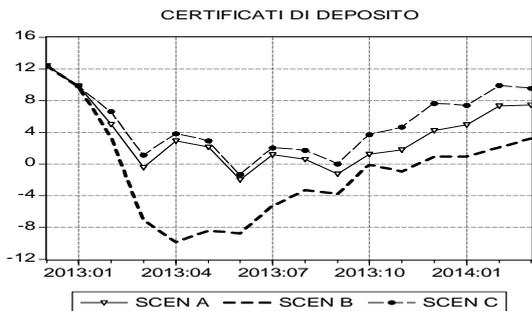
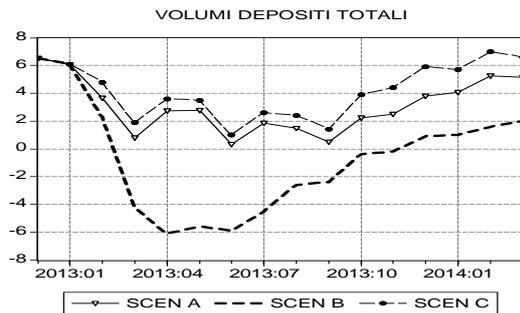
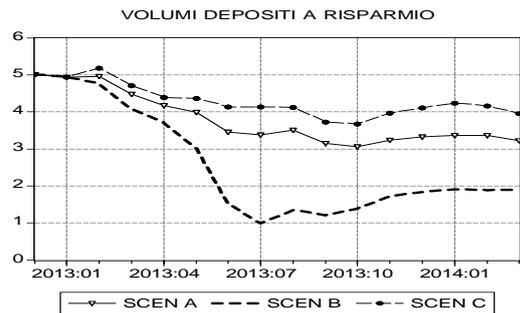
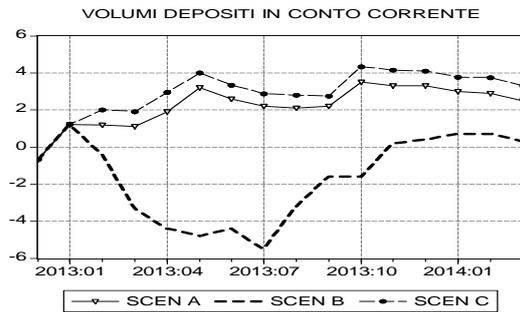
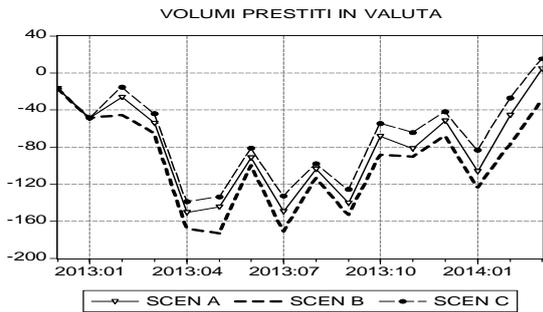
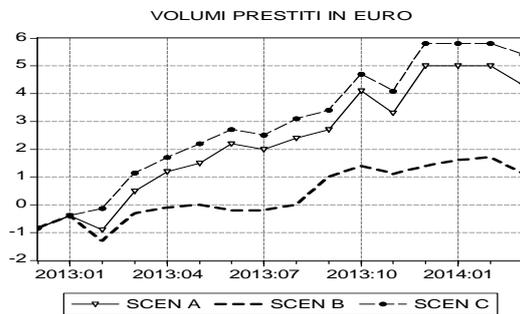
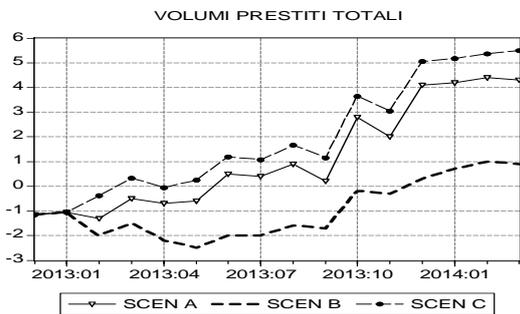
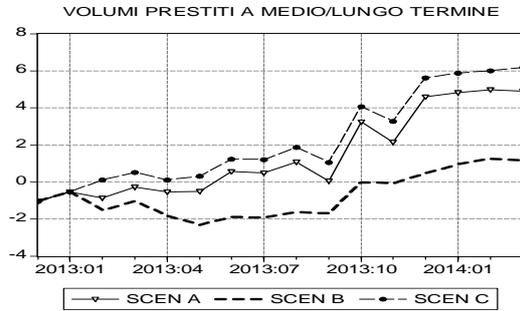
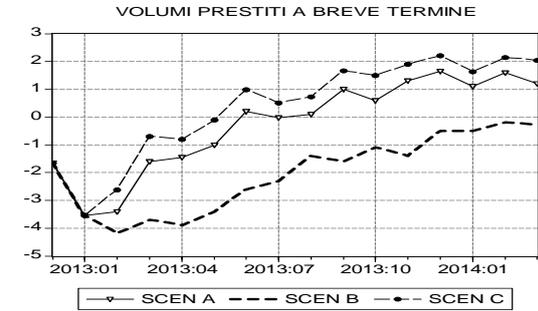
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



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



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



SCENARIO A	12 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	14 3
<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	825	840	850	873	921	860	851	881	831	795	795	885	722	686	795	885	831	777	884
Produzione Industriale	-5.1	-5.5	-7.0	-7.3	-4.1	-5.0	-4.3	-3.5	-2.8	-1.7	-1.4	-0.6	-0.3	0.4	0.8	1.9	2.3	2.5	3.0
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.4	2.8	2.6	2.6	2.4	2.0	1.8	1.9	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6
<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	0.08	0.06	0.04	0.07	0.03	0.03	0.05	0.09	0.12	0.15	0.14	0.14	0.13	0.13	0.14	0.13	0.13	0.14	0.15
T. Interb. 1m lett.	0.07	0.06	0.06	0.05	0.08	0.06	0.06	0.10	0.13	0.16	0.16	0.15	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.15	0.16
T. Interb. 3m lett.	0.16	0.14	0.13	0.12	0.14	0.14	0.13	0.17	0.21	0.22	0.22	0.21	0.21	0.21	0.21	0.20	0.20	0.21	0.22
T. Interb. 6m lett.	0.40	0.31	0.25	0.22	0.24	0.26	0.23	0.27	0.30	0.30	0.30	0.29	0.28	0.27	0.27	0.26	0.27	0.28	0.29
T. Depositi medio	1.27	1.28	1.28	1.25	1.17	1.17	1.18	1.19	1.19	1.20	1.20	1.21	1.20	1.21	1.21	1.21	1.20	1.21	1.21
T. Prestiti medio	3.81	3.80	3.79	3.79	3.79	3.79	3.80	3.81	3.81	3.81	3.82	3.83	3.82	3.83	3.82	3.83	3.82	3.82	3.83
T.prest. medio - T.dep. medio	2.54	2.52	2.51	2.54	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.71	0.78	0.39	0.40	0.31	0.52	0.36	0.45	0.41	0.48	0.43	0.47	0.43	0.45	0.43	0.49	0.46	0.47	0.45
T. BOT comp. lordo 6m	1.53	1.37	0.93	0.96	0.74	1.26	0.85	1.06	0.95	1.10	1.00	1.07	1.00	1.05	1.00	1.13	1.06	1.08	1.01
T. BOT comp. lordo 12m	1.72	1.97	1.79	1.48	0.88	1.11	1.30	1.46	1.36	1.49	1.43	1.47	1.38	1.45	1.43	1.54	1.45	1.47	1.36
Rendistat lordo	4.25	4.01	3.91	3.66	3.31	3.55	3.71	3.98	3.93	4.02	3.84	3.91	3.73	3.81	3.76	3.88	3.70	3.78	3.71
Rendistat netto	3.72	3.51	3.42	3.20	2.90	3.10	3.25	3.48	3.44	3.51	3.36	3.42	3.26	3.33	3.29	3.40	3.24	3.31	3.25
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	3.14	3.01	2.60	2.59	2.37	2.78	2.83	3.00	2.90	3.00	2.90	2.95	2.88	2.93	2.93	3.00	2.89	2.94	2.92
Rend. BTP a 5 anni	4.19	3.96	3.51	3.45	3.25	3.69	3.76	3.92	3.85	3.91	3.80	3.85	3.75	3.80	3.80	3.87	3.73	3.80	3.77
Rend. BTP a 7 anni	4.60	4.37	3.96	3.98	3.74	4.14	4.17	4.34	4.27	4.32	4.20	4.26	4.15	4.20	4.20	4.27	4.11	4.19	4.15
Rend. BTP a 10 anni	5.42	5.29	4.78	4.78	4.60	5.05	5.07	5.21	5.15	5.16	5.02	5.13	5.01	5.08	5.08	5.15	4.97	5.03	5.00
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2394.790	2369.196	2383.385	2351.404	2342.646	2321.911	2355.123	2356.322	2354.224	2384.807	2388.95	2387.89	2399.58	2435.53	2431.05	2447.81	2441.04	2424.07	2456.39
Prestiti in euro	2352.913	2326.925	2346.895	2314.047	2325.845	2294.310	2335.262	2371.400	2369.360	2381.176	2401.448	2389.15	2416.442	2422.33	2424.34	2429.75	2442.14	2409.03	2435.68
Prestiti in valuta	41.877	42.271	36.490	37.357	16.801	27.600	19.861	-15.077	-15.135	3.631	-12.496	-1.260	-16.862	13.205	6.710	18.062	-1.100	15.049	20.715
Prestiti a breve	384.931	386.439	393.336	389.376	394.168	392.284	386.369	395.721	394.534	391.252	398.481	390.768	388.780	388.758	398.449	395.778	398.504	398.560	391.005
Prestiti a m/l	2009.859	1982.757	1990.049	1962.028	1948.478	1929.627	1968.755	1960.602	1959.691	1993.555	1990.471	1997.123	2010.799	2046.776	2032.603	2052.033	2042.533	2025.514	2065.389
Depositi totali	2136.223	2091.518	2090.516	2097.523	2078.563	2057.076	2066.223	2113.255	2108.117	2101.161	2129.016	2120.109	2146.904	2138.286	2142.779	2176.859	2163.110	2165.114	2172.496
Depositi in c/c	706.080	692.688	686.749	722.363	704.722	699.320	709.903	711.144	713.405	717.656	706.126	704.455	721.614	716.932	709.412	746.201	725.864	719.601	727.651
Depositi a risparmio	289.847	291.067	292.628	296.802	298.463	298.454	299.008	298.693	298.521	297.189	296.962	298.421	298.966	299.970	302.116	306.672	308.506	308.506	308.645
Certif. deposito	1140.296	1107.763	1111.139	1078.358	1075.378	1059.302	1057.312	1103.418	1096.191	1086.316	1125.928	1117.233	1126.324	1121.384	1131.251	1123.986	1128.741	1137.008	1136.201
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	0.27	-0.81	-0.54	-1.14	-1.06	-1.30	-0.50	-0.70	-0.60	0.50	0.40	0.90	0.20	2.80	2.00	4.10	4.20	4.40	4.30
Prestiti in euro	0.08	-1.35	-0.51	-0.84	-0.39	-0.90	0.50	1.20	1.50	2.20	2.00	2.40	2.70	4.10	3.30	5.00	5.00	5.00	4.30
Prestiti in valuta	12.49	42.22	-2.90	-16.89	-48.56	-26.10	-54.15	-150.85	-144.40	-91.56	-149.84	-103.77	-140.27	-68.76	-81.61	-51.65	-106.55	-45.48	4.30
Prestiti a breve	-6.25	-5.12	-5.13	-1.65	-3.54	-3.40	-1.60	-1.45	-1.00	0.20	-0.02	0.10	1.00	0.60	1.30	1.64	1.10	1.60	1.20
Prestiti a m/l	1.63	0.08	0.41	-1.04	-0.54	-0.86	-0.28	-0.55	-0.52	0.56	0.48	1.06	0.05	3.23	2.14	4.59	4.83	4.97	4.91
Depositi totali	13.31	10.34	9.90	6.52	6.07	3.66	0.79	2.75	2.76	0.32	1.84	1.49	0.50	2.24	2.50	3.78	4.07	5.25	5.14
Depositi in c/c	-2.65	-4.04	-1.10	-0.67	1.21	1.20	1.10	1.90	3.20	2.60	2.20	2.10	2.20	3.50	3.30	3.30	3.00	2.90	2.50
Depositi a risparmio	3.77	4.28	4.70	5.01	4.94	4.96	4.48	4.17	3.99	3.45	3.38	3.50	3.15	3.06	3.24	3.33	3.36	3.37	3.22
Certif. deposito	29.49	23.83	19.68	12.41	9.85	4.98	-0.40	2.93	2.15	-1.94	1.22	0.59	-1.23	1.23	1.81	4.23	4.96	7.34	7.46

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

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 29/03/2013 I dati storici sono evidenziati

SCENARIO B	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	14 3	
<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	825	840	850	873	921	860	851	515	434	405	360	344	344	364	376	416	432	450	470	470
Produzione Industriale	-5.1	-5.5	-7.0	-7.3	-4.1	-10.0	-9.6	-9.7	-9.3	-9.7	-8.6	-7.5	-7.1	-6.8	-6.2	-6.0	-5.7	-5.0	-4.5	-4.5
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.4	2.8	2.6	2.6	2.4	2.0	1.8	1.0	0.9	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0
<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	0.08	0.06	0.04	0.07	0.03	0.03	0.05	0.21	0.26	0.29	0.30	0.26	0.25	0.24	0.23	0.25	0.25	0.24	0.21	0.21
T. Interb. 1m lett.	0.07	0.06	0.06	0.05	0.08	0.06	0.06	0.39	0.49	0.58	0.61	0.58	0.57	0.56	0.55	0.56	0.57	0.55	0.53	0.53
T. Interb. 3m lett.	0.16	0.14	0.13	0.12	0.14	0.14	0.13	0.44	0.54	0.62	0.64	0.63	0.61	0.59	0.58	0.59	0.60	0.58	0.56	0.56
T. Interb. 6m lett.	0.40	0.31	0.25	0.22	0.24	0.26	0.23	0.49	0.59	0.65	0.67	0.66	0.63	0.62	0.61	0.62	0.63	0.62	0.58	0.58
T. Depositi medio	1.27	1.28	1.28	1.25	1.17	1.17	1.22	1.23	1.25	1.41	1.43	1.45	1.44	1.44	1.43	1.43	1.42	1.41	1.40	1.40
T. Prestiti medio	3.81	3.80	3.79	3.79	3.79	3.79	3.84	3.86	3.89	4.09	4.14	4.16	4.15	4.14	4.13	4.12	4.11	4.09	4.09	4.09
T.prest.medio - T.dep.medio	2.54	2.52	2.51	2.54	2.62	2.62	2.62	2.63	2.64	2.68	2.71	2.71	2.71	2.70	2.70	2.69	2.69	2.68	2.68	2.69
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.71	0.78	0.39	0.40	0.31	0.52	0.36	1.47	1.74	1.91	1.82	1.93	2.00	1.95	1.85	1.83	1.90	1.83	1.75	1.75
T. BOT comp. lordo 6m	1.53	1.37	0.93	0.96	0.74	1.26	0.85	3.44	4.08	4.49	4.25	4.54	4.72	4.60	4.37	4.31	4.49	4.31	4.14	4.14
T. BOT comp. lordo 12m	1.72	1.97	1.79	1.48	0.88	1.11	1.30	3.75	4.37	4.80	4.55	4.86	4.98	4.98	4.73	4.61	4.80	4.61	4.49	4.49
Rendistat lordo	4.25	4.01	3.91	3.66	3.31	3.55	3.71	5.45	5.81	5.98	5.91	6.00	6.07	6.06	5.92	5.85	5.92	5.87	5.76	5.76
Rendistat netto	3.72	3.51	3.42	3.20	2.90	3.10	3.25	4.77	5.08	5.23	5.17	5.25	5.31	5.30	5.18	5.12	5.18	5.14	5.04	5.04
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																				
Rend. BTP a 3 anni	3.14	3.01	2.60	2.59	2.37	2.78	2.83	4.93	5.37	5.69	5.47	5.63	5.73	5.73	5.62	5.52	5.57	5.46	5.40	5.40
Rend. BTP a 5 anni	4.19	3.96	3.51	3.45	3.25	3.69	3.76	5.67	6.00	6.27	6.09	6.19	6.27	6.27	6.18	6.09	6.11	6.03	5.95	5.95
Rend. BTP a 7 anni	4.60	4.37	3.96	3.98	3.74	4.14	4.17	6.02	6.26	6.50	6.30	6.37	6.44	6.43	6.33	6.25	6.24	6.14	6.04	6.04
Rend. BTP a 10 anni	5.42	5.29	4.78	4.78	4.60	5.05	5.07	6.76	7.00	7.22	7.07	7.11	7.20	7.18	7.06	7.06	7.00	6.88	6.74	6.74
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																				
Prestiti totali	2394.790	2369.196	2383.385	2351.404	2342.646	2305.443	2331.454	2320.728	2309.224	2325.483	2331.85	2328.73	2354.08	2364.46	2376.23	2358.46	2359.04	2328.50	2352.44	2352.44
Prestiti in euro	2352.913	2326.925	2346.895	2314.047	2325.845	2285.050	2316.673	2340.937	2334.344	2325.258	2349.652	2333.16	2376.442	2359.50	2372.71	2346.44	2363.06	2323.90	2342.16	2342.16
Prestiti in valuta	41.877	42.271	36.490	37.357	16.801	20.394	14.781	-20.209	-25.120	0.225	-17.807	-4.429	-22.364	4.956	3.524	12.014	-4.014	4.602	10.280	10.280
Prestiti a breve	384.931	386.439	393.336	389.376	394.168	389.035	378.123	385.866	384.969	380.319	389.378	384.913	378.772	382.188	387.829	387.429	392.197	388.257	376.989	376.989
Prestiti a m/l	2009.859	1982.757	1990.049	1962.028	1948.478	1916.408	1953.331	1934.862	1924.255	1945.164	1942.467	1943.814	1975.306	1982.269	1988.406	1971.029	1966.847	1940.240	1975.448	1975.448
Depositi totali	2136.223	2091.518	2090.516	2097.523	2078.563	2030.044	1963.875	1931.182	1936.589	1970.922	1996.424	2034.711	2084.954	2083.152	2086.335	2116.401	2099.349	2062.525	2003.153	2003.153
Depositi in c/c	706.080	692.688	686.749	722.363	704.722	688.264	679.007	667.177	658.102	668.693	652.925	667.887	694.783	681.605	688.122	725.252	709.655	693.082	681.044	681.044
Depositi a risparmio	289.847	291.067	292.628	296.802	298.463	297.885	297.863	297.317	295.732	291.703	290.098	292.212	293.357	295.084	297.650	302.222	304.156	303.485	303.518	303.518
Certif. deposito	1140.296	1107.763	1111.139	1078.358	1075.378	1043.895	987.005	966.688	982.754	1010.526	1053.401	1074.613	1096.814	1106.463	1100.563	1088.926	1085.537	1065.958	1018.591	1018.591
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																				
Prestiti totali	0.27	-0.81	-0.54	-1.14	-1.06	-2.00	-1.50	-2.20	-2.50	-2.00	-2.00	-1.60	-1.70	-0.20	-0.30	0.30	0.70	1.00	0.90	0.90
Prestiti in euro	0.08	-1.35	-0.51	-0.84	-0.39	-1.30	-0.30	-0.10	0.00	-0.20	-0.20	0.00	1.00	1.40	1.10	1.40	1.60	1.70	1.10	1.10
Prestiti in valuta	12.49	42.22	-2.90	-16.89	-48.56	-45.39	-65.88	-168.15	-173.69	-99.48	-171.02	-113.25	-153.40	-88.28	-90.34	-67.84	-123.89	-77.43	-30.45	-30.45
Prestiti a breve	-6.25	-5.12	-5.13	-1.65	-3.54	-4.20	-3.70	-3.90	-3.40	-2.60	-2.30	-1.40	-1.60	-1.10	-1.40	-0.50	-0.50	-0.20	-0.30	-0.30
Prestiti a m/l	1.63	0.08	0.41	-1.04	-0.54	-1.54	-1.06	-1.85	-2.32	-1.88	-1.94	-1.64	-1.72	-0.02	-0.08	0.46	0.94	1.24	1.13	1.13
Depositi totali	13.31	10.34	9.90	6.52	6.07	2.30	-4.20	-6.10	-5.60	-5.90	-4.50	-2.60	-2.40	-0.40	-0.20	0.90	1.00	1.60	2.00	2.00
Depositi in c/c	-2.65	-4.04	-1.10	-0.67	1.21	-0.40	-3.30	-4.40	-4.80	-4.40	-5.50	-3.20	-1.60	-1.60	0.20	0.40	0.70	0.70	0.30	0.30
Depositi a risparmio	3.77	4.28	4.70	5.01	4.94	4.76	4.08	3.69	3.02	1.54	0.99	1.35	1.21	1.38	1.72	1.83	1.91	1.88	1.90	1.90
Certif. deposito	29.49	23.83	19.68	12.41	9.85	3.46	-7.03	-9.83	-8.42	-8.78	-5.30	-3.25	-3.81	-0.12	-0.95	0.98	0.94	2.11	3.20	3.20

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

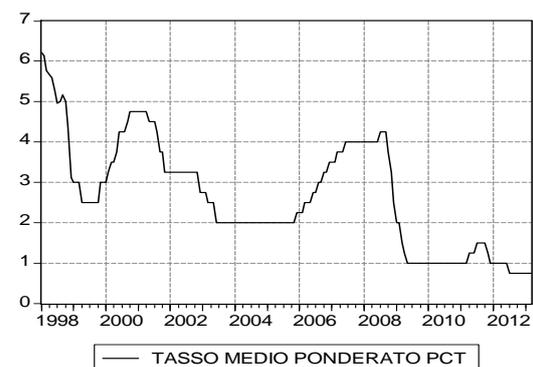
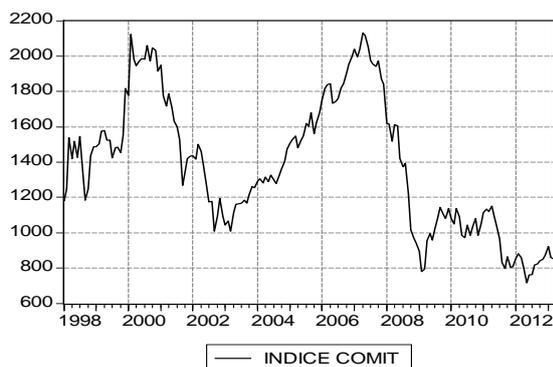
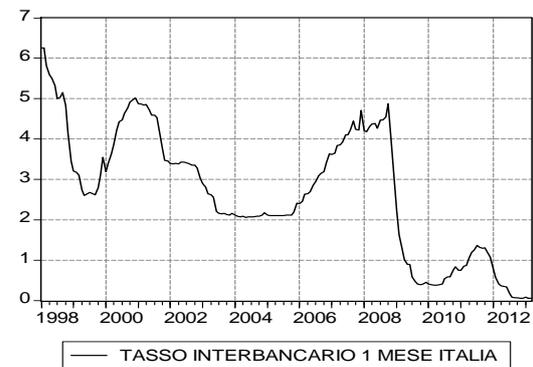
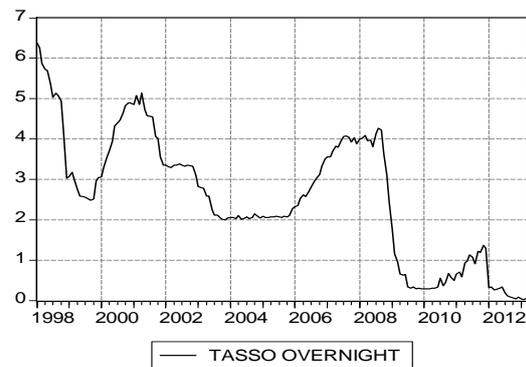
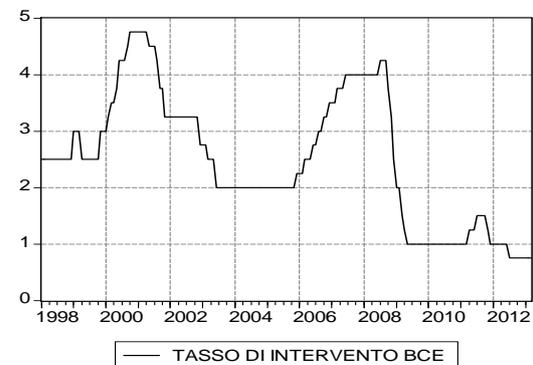
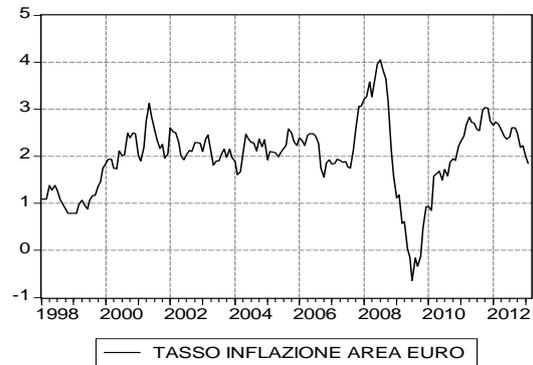
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 29/03/2013 I dati storici sono evidenziati

SCENARIO C	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	14 3	
<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	825	840	850	873	921	860	851	948	903	861	867	983	831	766	867	969	900	856	975	975
Produzione Industriale	-5.1	-5.5	-7.0	-7.3	-4.1	-3.9	-2.8	-2.1	-1.0	-0.3	0.4	0.8	1.5	2.6	2.9	3.7	4.1	4.6	5.0	5.0
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.4	2.8	2.6	2.6	2.4	2.0	1.8	2.0	1.9	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7
<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	0.08	0.06	0.04	0.07	0.03	0.03	0.05	0.06	0.06	0.08	0.07	0.07	0.06	0.05	0.05	0.04	0.05	0.05	0.05	0.06
T. Interb. 1m lett.	0.07	0.06	0.06	0.05	0.08	0.06	0.06	0.07	0.08	0.09	0.09	0.08	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07
T. Interb. 3m lett.	0.16	0.14	0.13	0.12	0.14	0.14	0.13	0.14	0.14	0.16	0.16	0.15	0.14	0.13	0.12	0.12	0.12	0.12	0.13	0.14
T. Interb. 6m lett.	0.40	0.31	0.25	0.22	0.24	0.26	0.23	0.24	0.24	0.25	0.25	0.24	0.23	0.22	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.21
T. Depositi medio	1.27	1.28	1.28	1.25	1.17	1.17	1.17	1.17	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
T. Prestiti medio	3.81	3.80	3.79	3.79	3.79	3.79	3.78	3.79	3.79	3.80	3.79	3.80	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79	3.80
T.prest.medio - T.dep.medio	2.54	2.52	2.51	2.54	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	2.61	2.61	2.61	2.61	2.61	2.61	2.61	2.61	2.61	2.61	2.61
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.71	0.78	0.39	0.40	0.31	0.52	0.36	0.36	0.36	0.39	0.36	0.37	0.35	0.37	0.34	0.36	0.35	0.35	0.34	0.34
T. BOT comp. lordo 6m	1.53	1.37	0.93	0.96	0.74	1.26	0.85	0.83	0.83	0.92	0.84	0.87	0.81	0.87	0.80	0.83	0.80	0.81	0.77	0.77
T. BOT comp. lordo 12m	1.72	1.97	1.79	1.48	0.88	1.11	1.30	1.27	1.25	1.30	1.20	1.24	1.17	1.24	1.18	1.20	1.16	1.17	1.12	1.12
Rendistat lordo	4.25	4.01	3.91	3.66	3.31	3.55	3.71	3.70	3.57	3.68	3.62	3.42	3.36	3.51	3.36	3.48	3.32	3.34	3.20	3.20
Rendistat netto	3.72	3.51	3.42	3.20	2.90	3.10	3.25	3.24	3.12	3.22	3.17	2.99	2.94	3.07	2.94	3.05	2.91	2.92	2.80	2.80
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																				
Rend. BTP a 3 anni	3.14	3.01	2.60	2.59	2.37	2.78	2.83	2.77	2.71	2.78	2.65	2.71	2.66	2.76	2.66	2.71	2.66	2.63	2.60	2.60
Rend. BTP a 5 anni	4.19	3.96	3.51	3.45	3.25	3.69	3.76	3.66	3.58	3.61	3.48	3.54	3.46	3.56	3.46	3.52	3.45	3.43	3.38	3.38
Rend. BTP a 7 anni	4.60	4.37	3.96	3.98	3.74	4.14	4.17	4.04	3.95	3.96	3.81	3.85	3.76	3.85	3.74	3.82	3.73	3.70	3.65	3.65
Rend. BTP a 10 anni	5.42	5.29	4.78	4.78	4.60	5.05	5.07	4.92	4.79	4.77	4.59	4.63	4.54	4.63	4.52	4.63	4.51	4.50	4.46	4.46
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																				
Prestiti totali	2394.790	2369.196	2383.385	2351.404	2342.646	2343.495	2374.406	2371.492	2374.121	2400.881	2405.04	2406.07	2422.14	2455.28	2455.70	2470.02	2463.53	2468.97	2505.00	2505.00
Prestiti in euro	2352.913	2326.925	2346.895	2314.047	2325.845	2311.927	2350.199	2383.116	2385.700	2392.826	2413.220	2405.48	2432.912	2436.22	2442.71	2448.26	2460.74	2446.02	2477.11	2477.11
Prestiti in valuta	41.877	42.271	36.490	37.357	16.801	31.568	24.207	-11.624	-11.579	8.055	-8.181	0.590	-10.775	19.055	12.985	21.760	2.785	22.947	27.889	27.889
Prestiti a breve	384.931	386.439	393.336	389.376	394.168	395.427	389.866	398.314	398.120	394.338	400.538	393.206	391.336	392.236	400.809	397.942	400.616	403.921	397.840	397.840
Prestiti a m/1	2009.859	1982.757	1990.049	1962.028	1948.478	1948.068	1984.540	1973.178	1976.001	2006.543	2004.501	2012.868	2030.801	2063.041	2054.889	2072.080	2062.913	2065.045	2107.159	2107.159
Depositi totali	2136.223	2091.518	2090.516	2097.523	2078.563	2079.654	2088.924	2130.676	2123.272	2115.263	2144.849	2139.163	2166.130	2173.087	2182.499	2221.277	2197.041	2225.230	2226.792	2226.792
Depositi in c/c	706.080	692.688	686.749	722.363	704.722	704.909	715.556	718.404	718.918	722.819	710.767	709.191	725.382	722.647	715.270	751.939	731.300	731.363	739.290	739.290
Depositi a risparmio	289.847	291.067	292.628	296.802	298.463	299.066	299.638	299.295	299.561	299.123	299.114	300.186	300.643	301.757	304.220	308.981	311.099	311.480	311.486	311.486
Certif. deposito	1140.296	1107.763	1111.139	1078.358	1075.378	1075.680	1073.730	1112.977	1104.794	1093.321	1134.968	1129.786	1140.104	1148.683	1163.010	1160.356	1154.643	1182.387	1176.016	1176.016
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																				
Prestiti totali	0.27	-0.81	-0.54	-1.14	-1.06	-0.38	0.31	-0.06	0.24	1.18	1.08	1.67	1.14	3.63	3.03	5.04	5.16	5.35	5.50	5.50
Prestiti in euro	0.08	-1.35	-0.51	-0.84	-0.39	-0.14	1.14	1.70	2.20	2.70	3.10	3.40	4.70	4.08	5.80	5.80	5.80	5.80	5.40	5.40
Prestiti in valuta	12.49	42.22	-2.90	-16.89	-48.56	-15.47	-44.11	-139.20	-133.97	-81.28	-132.63	-98.23	-125.73	-54.92	-64.42	-41.75	-83.42	-27.31	15.21	15.21
Prestiti a breve	-6.25	-5.12	-5.13	-1.65	-3.54	-2.63	-0.71	-0.80	-0.10	0.99	0.50	0.72	1.66	1.50	1.90	2.20	1.64	2.15	2.05	2.05
Prestiti a m/1	1.63	0.08	0.41	-1.04	-0.54	0.09	0.52	0.09	0.31	1.21	1.19	1.85	1.04	4.05	3.26	5.61	5.87	6.00	6.18	6.18
Depositi totali	13.31	10.34	9.90	6.52	6.07	4.80	1.90	3.60	3.50	0.99	2.60	2.40	1.40	3.90	4.40	5.90	5.70	7.00	6.60	6.60
Depositi in c/c	-2.65	-4.04	-1.10	-0.67	1.21	2.01	1.91	2.94	4.00	3.34	2.87	2.79	2.73	4.32	4.15	4.09	3.77	3.75	3.32	3.32
Depositi a risparmio	3.77	4.28	4.70	5.01	4.94	5.18	4.70	4.38	4.36	4.13	4.13	4.11	3.72	3.67	3.96	4.10	4.23	4.15	3.95	3.95
Certif. deposito	29.49	23.83	19.68	12.41	9.85	6.61	1.14	3.82	2.95	-1.30	2.04	1.72	-0.02	3.69	4.67	7.60	7.37	9.92	9.53	9.53

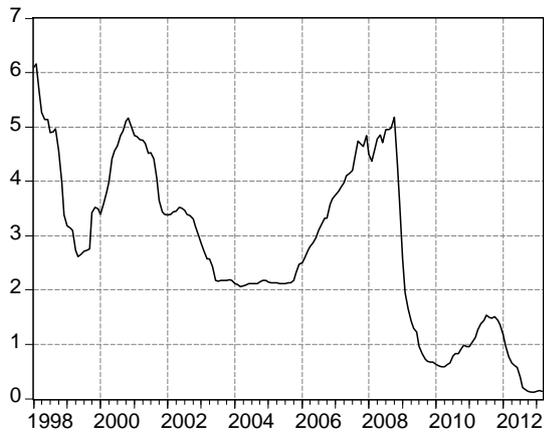
(\*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato.

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 29/03/2013 I dati storici sono evidenziati

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



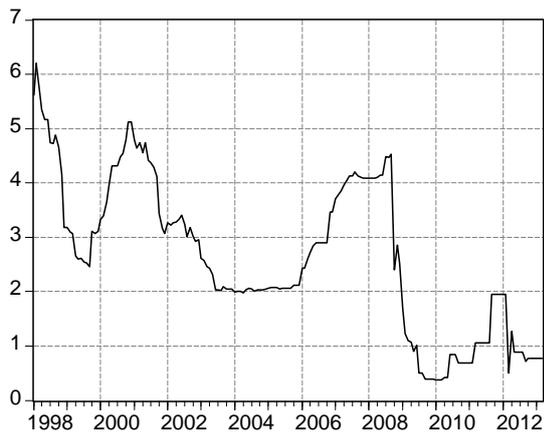
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



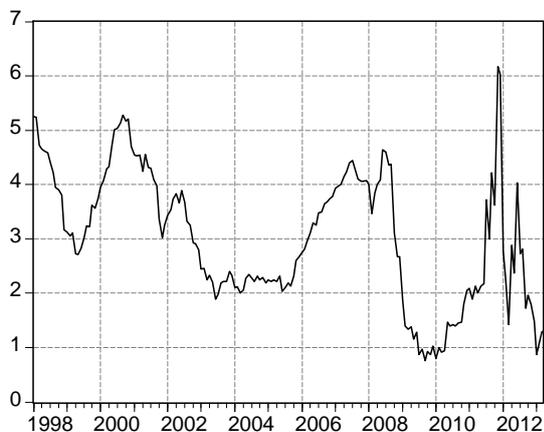
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

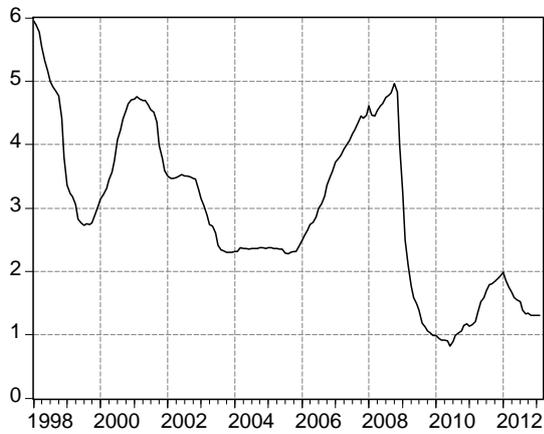


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

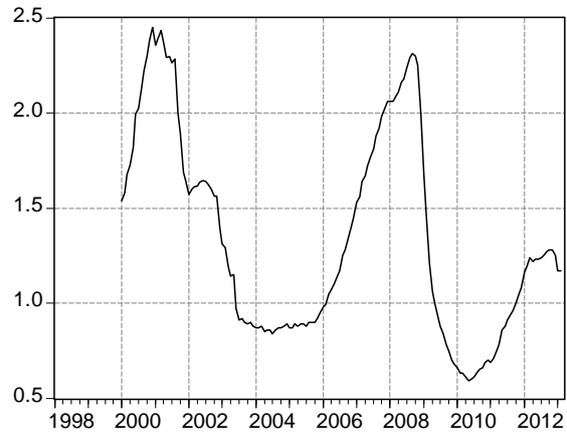


— RENDISTAT LORDO

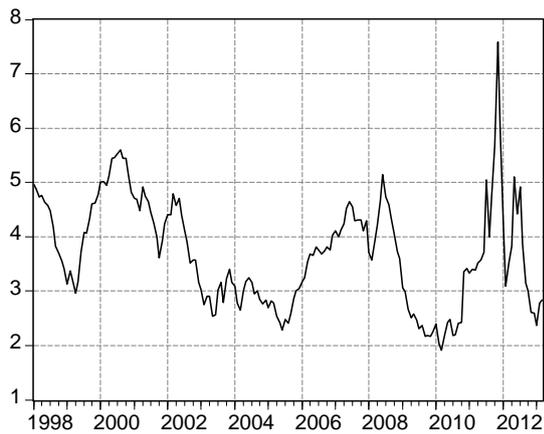
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



— TASSO PRESTITI MINIMO



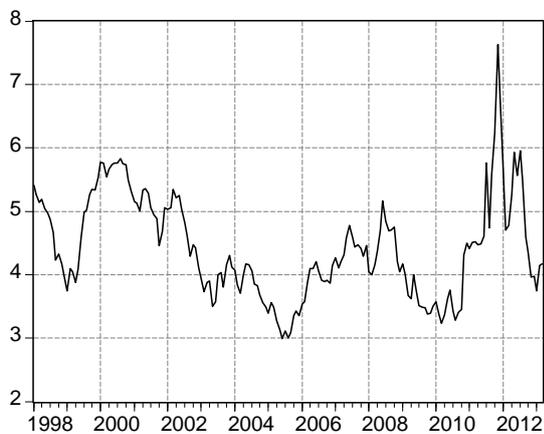
— TASSO DEPOSITI MEDIO



— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI

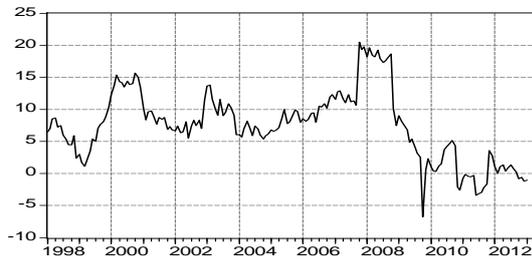


— RENDIMENTO A 7 ANNI

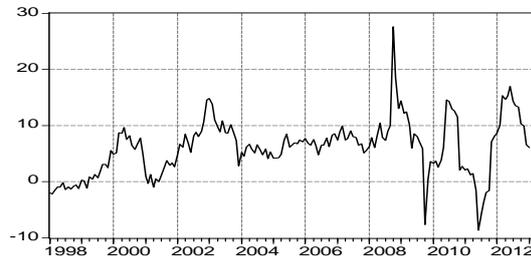


— RENDIMENTO A 10 ANNI

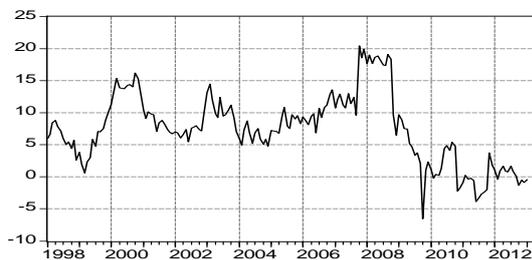
**VOLUMI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
(Dati mensili - Variazione % annua)



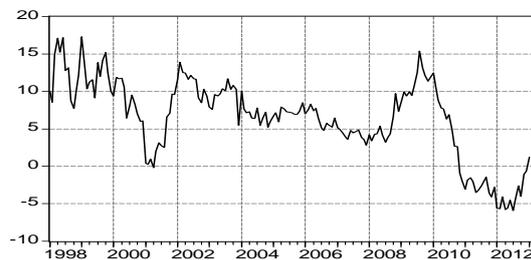
VOLUMI PRESTITI TOTALI



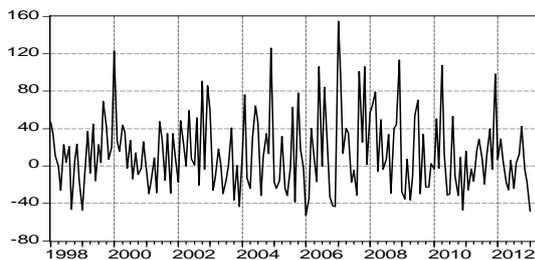
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



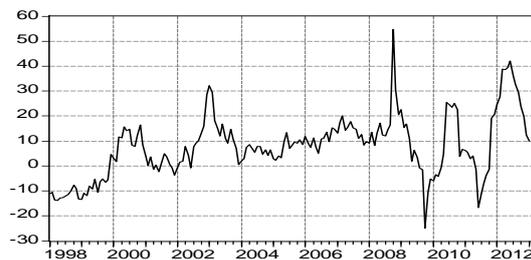
VOLUMI PRESTITI IN EURO



VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



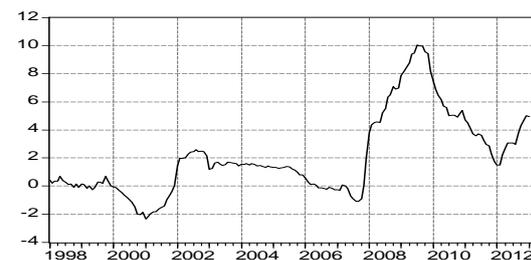
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE