



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 Maggio 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

La debolezza che ha contraddistinto il contesto globale negli ultimi mesi sembra allentarsi negli Stati Uniti e in Giappone. Lo scenario americano mostra segnali di maggiore ottimismo. Nonostante le manovre correttive introdotte per evitare il “*fiscal cliff*” l’attività economica è cresciuta nel primo trimestre del nuovo anno, seppure a passo moderato. Anche il Giappone si avvia verso la ripresa, sebbene il comparto del commercio estero, motore di crescita del paese, rimanga debole. Una profonda recessione persiste invece in Area Euro. Le politiche monetarie condotte dalle principali banche centrali rimangono fortemente accomodanti. Data l’assidua debolezza del ciclo globale e la debole dinamica inflazionistica molto probabilmente il FOMC proseguirà lo stimolo monetario almeno per tutto l’anno in corso. È tuttavia da sottolineare che i mercati stanno iniziando a monitorare attentamente l’andamento dei prezzi di lungo periodo. Questa maggiore attenzione si riflette in un aumento del rendimento dei titoli decennali statunitensi. Nella riunione di maggio la BCE ha ridotto di 25 punti base il tasso di interesse di riferimento, al fine di allinearli ai tassi vigenti nelle altre principali macroaree. Alla luce del ridimensionamento dell’attività economica nei primi tre mesi del nuovo anno registrato in tutti gli Stati Membri, Germania compresa, un’ulteriore decurtazione del *refi*, forse già dalla prossima riunione, è molto probabile. L’evoluzione dello scenario economico internazionale risulta influenzata dalla presenza di molteplici fattori latenti. In primo luogo la possibilità che siano presenti bolle speculative nel mercato azionario e obbligazionario alimentate dalle iniezioni di liquidità ad opera delle banche centrali. In secondo luogo, il rialzo osservato nel rendimento dei titoli statunitensi indica che i mercati iniziano a monitorare gli effetti della sincronizzazione delle politiche monetarie a livello globale sull’inflazione nel lungo periodo. In terzo luogo, in Italia le criticità si sono ridimensionate grazie sia alla mancata conferma per il M5S alle amministrative, allentando l’impatto sui mercati di dichiarazioni destabilizzanti, sia all’uscita dalla procedura d’infrazione per deficit eccessivo. Quest’ultima, anche se non implica ampi spazi di manovra in termini di politica fiscale, restituisce potere in sede europea all’Italia e segna un primo passo per ottenere, con il supporto di Francia e Spagna, una linea politica comunitaria volta a un allentamento del rigore e a una maggiore attenzione alla crescita. Tuttavia l’equilibrio politico del paese è fragile e i rimane un fattore di rischio latente per l’intera Area Euro.

Scenario internazionale

La debolezza che ha contraddistinto il contesto globale negli ultimi mesi sembra allentarsi negli Stati Uniti e in Giappone. Lo scenario americano mostra segni di maggiore ottimismo. Anche il Giappone si avvia verso la ripresa. Una profonda recessione persiste invece in Area Euro.

USA

Lo scenario americano presenta segnali di ripresa, nonostante persistano elementi d’incertezza. Il PIL del primo trimestre del 2013 è in lieve aumento, anche se, su base annua, la crescita rimane inferiore al 2%. Il risultato economico del paese può considerarsi positivo poiché incorpora parte degli effetti delle manovre correttive introdotte per evitare il “*fiscal cliff*”.

La seconda lettura del PIL del primo trimestre indica una ripresa della crescita economica. Il PIL registra un aumento del 2,4% t/t (+1,8% a/a) dopo il +0,4% t/t (+1,7% a/a) dell’ultimo trimestre del 2012. La revisione lascia sostanzialmente invariata la composizione del PIL. I consumi privati crescono del 3,4% t/t (+2,1% a/a) dopo il +1,8% t/t (+1,8% a/a) del trimestre precedente, contribuendo notevolmente alla variazione del PIL (+2,4%). La spesa pubblica continua a ridursi, segnando un -4,9% t/t (-2,3% a/a) dopo il crollo del quarto trimestre (-7% t/t, -1,8% a/a) sottraendo punti alla crescita (-0,97% t/t). Gli investimenti fissi aumentano del 4,1% t/t (+5,8% a/a) contro il +14% t/t (+7,2% a/a) degli ultimi tre mesi del 2012. A causare tale rallentamento sono gli investimenti fissi non residenziali, che registrano un +2,2% t/t (+4,1% a/a) dopo il +13,2% t/t (+5,4% a/a) del periodo precedente. I residenziali invece continuano a crescere a ritmi sostenuti (+12,1% t/t, +12,8% a/a da +17,6% t/t, +14,9% a/a) apportando un contributo positivo alla crescita (+0,3% t/t). Un considerevole contributo alla crescita è dato dalle scorte (+0,63% t/t) che tornano ad aumentare dopo il crollo del quarto trimestre (-1,52%). Le importazioni crescono più delle esportazioni (rispettivamente +1,9% t/t, -0,1% a/a e +0,8% t/t, +1,2% a/a). Di conseguenza le esportazioni nette sottraggono punti alla crescita per uno 0,21% t/t.

Le rilevazioni mensili relative al commercio con l’estero di marzo segnalano un ulteriore restringimento del deficit della bilancia commerciale, passato a -38,829 da -43,629 miliardi di dollari. Le esportazioni si riducono dello 0,9% m/m, dopo essere aumentate dello 0,8% m/m in febbraio. Le importazioni crollano a -2,9% m/m, dopo aver registrato un +0,3% m/m nel mese precedente.

Ad aprile la produzione industriale subisce una moderata flessione (-0,5% m/m, +1,9% a/a) dopo l'aumento del periodo precedente (+0,3% m/m, +3,5% a/a), tuttavia nello stesso mese gli ordini di beni durevoli registrano una crescita del 3,3% m/m (0,7% a/a, esclusi trasporti +1,3% m/m) ritracciando il calo del mese precedente (-5,9% m/m, -0,1% a/a). In aprile l'indice ISM manifatturiero si riduce a +50,7 da +51,3 del mese precedente. In calo anche l'ISM non manifatturiero, che registra +53,1 da +54,4 di marzo. L'indice Chicago PMI di maggio aumenta a +58,7 da +49. Nel mese di maggio l'indice di fiducia di Philadelphia torna in territorio negativo, passando a -5,2 da +1,3 registrato ad aprile. Una contrazione si rileva anche per il *NY Empire State Manufacturing* (-1,4 a maggio da +3,1 di aprile). Questi lievi peggioramenti indicano un temporaneo rallentamento che potrebbe riflettersi in una decelerazione della crescita del PIL nel secondo trimestre, ma non sono da interpretare come un'inversione di tendenza della ripresa economica.

Dal lato della domanda le principali indagini relative alla fiducia dei consumatori segnalano un maggiore ottimismo nel mese di maggio. Il *Conference Board* sale a +76,2 da +69, segnalando un ritorno della fiducia dei consumatori dopo il crollo causato dal timore per il *fiscal cliff*. L'indice di fiducia delle famiglie del Michigan aumenta a +84,5 da +76,4. Le vendite al dettaglio ad aprile aumentano dello 0,1% m/m (+3,7% a/a) dopo il calo registrato in marzo (-0,5 % m/m, +3% a/a). Ad aprile continua il trend positivo del reddito disponibile, che aumenta dello +0,1% m/m, dopo il +0,3% del mese precedente. La spesa delle famiglie aumenta dello 0,1% m/m, dopo il +0,2% m/m di marzo. L'indice CPI *core* nello stesso mese si riduce lievemente rispetto al mese precedente (+1,7% a/a da +1,9% a/a) allontanando ulteriormente il timore di pressioni inflazionistiche.

La situazione del mercato del lavoro è in miglioramento. Il tasso di disoccupazione di aprile è in lieve riduzione rispetto a marzo (+7,5% da +7,6%). L'occupazione è cresciuta di +165 mila unità, grazie al settore privato (+176 mila). Il dato relativo all'occupazione del mese precedente è stato rivisto al rialzo da +88 mila a +138 mila unità. Il settore manifatturiero registra variazione nulla del numero di occupati dopo aver registrato un lieve aumento a marzo (+2 mila unità). Il tasso di partecipazione è stabile a +63,3%.

Dalla riunione del FOMC del 1 maggio non sono emerse importanti novità. Alcuni partecipanti continuano a sostenere la necessità di un piano di riduzione del programma di acquisto di titoli di stato. Tuttavia l'attuale livello del tasso d'inflazione e la debolezza del ciclo economico nelle altre principali macroaree rende poco probabile una riduzione dello stimolo monetario. Inoltre il tasso di disoccupazione, sebbene in lenta diminuzione, rimane ben al di sopra del 6,5%, tasso che il FOMC ha indicato come soglia per iniziare a ridurre lo stimolo monetario. È necessario però sottolineare che i mercati finanziari stanno iniziando a monitorare l'inflazione di lungo termine, dato che tutte e tre le principali banche centrali stanno attuando politiche fortemente espansive a sostegno della ripresa economica. Questa maggiore attenzione si è riflessa in un aggiustamento verso l'alto dei rendimenti dei titoli di stato americani a 10 anni.

GIAPPONE

Il PIL nel primo trimestre 2013 registra una variazione positiva (0,9% t/t, +0,2% a/a). Il paese sembra essere uscito dalla fase di recessione. I consumi privati tornano a crescere dello 0,9% t/t (+1,2% a/a) dopo il +0,5% t/t (+1,2% a/a) del quarto trimestre del 2012. Gli investimenti fissi registrano una leggera variazione positiva (+0,1% t/t, +0,6% a/a) dopo la variazione nulla (0% t/t, +0,1% a/a) del trimestre precedente. Si ridimensionano notevolmente le esportazioni, segnando un -3,8% t/t (-3,5% a/a) dopo il -3,7% t/t (-5,7% a/a) registrato tra settembre e dicembre. Le importazioni registrano un +1% t/t (+0,3% a/a), in sensibile aumento rispetto al trimestre precedente (-2,3 % t/t, +0,7% a/a). Il contributo delle esportazioni nette è dunque negativo e pari a -0,2% t/t.

Per quanto riguarda il commercio estero, nel mese di aprile le esportazioni diminuiscono notevolmente, registrando un -7,9% m/m (+3,8% a/a) dopo il +18,7% m/m (+1,1% a/a) di marzo. Le importazioni sono in crescita (+0,4% m/m, +9,3% a/a) confermando il trend del mese precedente (+9,4% m/m, +5,5% a/a). Il saldo commerciale rimane negativo (-879,94 milioni di ¥ a/a). È da ricordare come la crescita del paese sia notevolmente sbilanciata e basata sul canale estero. L'incerta dinamica degli scambi e la debolezza dello scenario internazionale pongono ancora rilevanti rischi al ribasso per la crescita. Tuttavia l'aggressiva politica del neo governo sta indebolendo lo yen. Questo deprezzamento, congiuntamente alla ripresa dei flussi a livello globale, dovrebbe rafforzare il comparto estero.

Ad aprile la produzione industriale continua a crescere (+1,7% m/m, -2,3% a/a) dopo l'aumento del mese precedente (+0,2% m/m, -7,3% a/a). Gli ordini di macchinari industriali di marzo aumentano notevolmente, registrando un +14,2% m/m (+2,4% a/a) dopo l'incremento del 4,2% m/m (-11,3% a/a) registrato a febbraio. L'indice di fiducia dei consumatori ad aprile registra una debole flessione, attestandosi a +44,5 da +45 di

marzo. Nello stesso mese le vendite al dettaglio si contraggono dello 0,1% a/a, dopo il -0,3% a/a del mese precedente.

Scenario europeo

Nella riunione di maggio la BCE ha ridotto di 25 punti base il tasso di interesse di riferimento, al fine di allinearli ai tassi vigenti nelle altre principali macroaree. Alla luce del ridimensionamento dell'attività economica nei primi tre mesi del nuovo anno registrato in tutti gli Stati Membri, Germania compresa, un'ulteriore decurtazione del refi, forse già dalla prossima riunione, è molto probabile.

La prima lettura del PIL del primo trimestre del 2013 segnala un indebolimento dell'attività economica in Area Euro. Il PIL ha subito una flessione dello 0,2% t/t (-1% a/a) dopo la contrazione dello 0,6% t/t (-0,9% a/a) registrata nel quarto trimestre 2012. A pesare sono i risultati negativi di tutti i principali Stati Membri.

Il settore del commercio estero a marzo conferma un trend moderatamente positivo, con un aumento delle esportazioni del 2,8% m/m (dopo il +0,2% m/m di febbraio) e un calo delle importazioni, che passano a -1% m/m, dopo il crollo del periodo precedente (-2,2% m/m). Per quanto riguarda il mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione ad aprile è in lieve aumento a +12,2% da +12,1% di marzo. In maggio l'indice PMI manifatturiero aumenta (+47,8 da +46,7). In aumento anche l'indice PMI dei servizi, che si attesta a +47,5 da +47. La produzione industriale a marzo registra un aumento dell'1% m/m (-1,7% a/a) confermando il leggero miglioramento registrato a febbraio (+0,3% m/m, -3,2% a/a). Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio si riducono ulteriormente a marzo, registrando un -0,1% m/m (-2,4% a/a) dopo il -0,2% m/m (-1,7% a/a) di febbraio. L'inflazione a maggio, secondo la stima flash, è in lieve aumento rispetto al mese precedente (+1,4% a/a da +1,2% a/a).

Nella riunione di maggio la BCE ha ridotto il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 25 punti base, allo 0,50% e il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 50 punti base, all'1,00%. Il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale rimane invariato allo 0%. Come anticipato un taglio del refi era scontato, dato l'intensificarsi della debolezza in tutti i paesi dell'Area Euro, la dinamica inflazionistica in rallentamento e gli stimoli monetari introdotti dalle altre principali banche centrali. Durante la conferenza stampa il Governatore Draghi non ha escluso un'ulteriore decurtazione dei tassi, compresi quelli sui depositi, nel periodo estivo. Questa manovra risulta molto probabile dato il ridimensionamento dell'attività economica in tutti gli Stati Membri e il rallentamento dell'andamento dell'inflazione. Nonostante i potenziali effetti sull'economia reale siano limitati, un ulteriore taglio del refi supporterebbe la fiducia di consumatori e imprese.

GERMANIA

La stima del PIL del primo trimestre conferma che anche nei primi mesi del 2013 l'attività economica in Germania ha rallentato. Il PIL cresce dello 0,1% t/t (-1,4% a/a) dopo il -0,7% t/t (+0,1% a/a) dell'ultimo trimestre del 2012. Continuano a sostenere la crescita i consumi privati (+0,5% t/t, -0,2% a/a) con un contributo pari a +0,4% t/t. Sottraggono invece punti alla crescita gli investimenti fissi (-0,3% t/t) che si sono ridotti dello 1,5% t/t (-7,3% a/a) dopo il -1,1% t/t (-5,4% a/a) dell'ultimo trimestre del 2012. Anche le esportazioni si contraggono (-1,8% t/t, -1,9% a/a) come pure le importazioni (-2,1% t/t, -2% a/a). Di conseguenza le esportazioni nette apportano un contributo positivo alla variazione del PIL per uno 0,1% t/t.

Per quanto concerne il commercio con l'estero di marzo, le esportazioni aumentano dello 0,5% (-4,2% a/a), dopo il decremento dell'1,2% m/m (-2,8% a/a) di febbraio. Anche le importazioni registrano una variazione positiva (+0,8% m/m, -6,9% a/a) compensando parzialmente il peggioramento del periodo precedente (-3,9% m/m, -5,9% a/a). La bilancia commerciale segna un avanzo di +17,6 miliardi di euro.

Le condizioni del mercato del lavoro rimangono buone: il tasso di disoccupazione a maggio è in lieve calo a +6,8% dal +7,1% di aprile. La produzione industriale aumenta dell'1,2% m/m (-8,7% a/a) a marzo, dopo essere cresciuta dello 0,6% m/m (-5,1% a/a) a febbraio. Gli ordini all'industria manifatturiera migliorano a marzo, assestandosi a +2,2% m/m (-6% a/a) dopo essere aumentati di +2,2% m/m (-3,1% a/a) anche nel mese precedente. I segnali sul clima di fiducia del mese di maggio risultano positivi. L'indice ZEW sulla fiducia di analisti e investitori istituzionali è in lieve aumento a +36,4 da +36,3 di aprile, pur rimanendo al di sopra della media storica (+23,5). In aumento anche l'indice Ifo, che registra un +105,7 dopo il +104,4 di aprile. Il PMI manifatturiero rimane sotto alla soglia del +50, assestandosi a +49 da +48,1. Cresce lievemente anche l'indice dei servizi, che registra un +49,8 dopo il +49,6 del mese precedente. Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio di aprile si riducono dello 0,4% m/m (+1,8% a/a) dopo il -0,1% m/m (-2,5% a/a) di marzo.

FRANCIA

La lettura del PIL del primo trimestre del 2013 conferma il rallentamento dell'attività economica in Francia. Il PIL subisce una flessione dello 0,2% t/t (-0,4% a/a) dopo la contrazione registrata nel trimestre precedente (-0,3% t/t, -0,3% a/a). I consumi privati si riducono dello 0,4% t/t (-0,5% a/a) apportando un contributo negativo alla crescita pari a -0,05% t/t. Si riducono anche gli investimenti fissi (-0,9% t/t, -2,5% a/a) dopo essersi contratti anche nel quarto trimestre (-0,8% t/t, -1,9% a/a) sottraendo punti alla crescita (-0,08% t/t). Anche le esportazioni nette contribuiscono negativamente alla crescita (-0,2%).

La produzione industriale a marzo si riduce dello 0,9% m/m (-3,2% a/a) dopo l'incremento dello 0,8% m/m (-3,4% a/a) di febbraio. La fiducia delle imprese registra un aumento nel mese di maggio, assestandosi a +92 dal precedente +88. Nello stesso mese gli indici PMI sono in miglioramento: l'indice del manifatturiero si attesta a +45,5 da +44,4 e quello dei servizi registra un +44,3 da +44,1. A maggio la fiducia dei consumatori risulta in calo a +79 da +83. Il tasso di disoccupazione rimane costante ad aprile (+11%). Le vendite al dettaglio aumentano a marzo, registrando un +0,7% m/m (-0,7% a/a) dopo la flessione del periodo precedente (-0,4% m/m, 0% a/a).

ITALIA

La prima lettura del PIL del primo trimestre del 2013 conferma la recessione dell'economia italiana. Il PIL nei primi tre mesi del 2013 si è contratto dello 0,5% t/t (-2,3% a/a) dopo il -0,9% t/t (-2,8% a/a) del quarto trimestre del 2012.

Per quanto riguarda il commercio estero, le rilevazioni di marzo segnalano un lieve miglioramento dell'andamento degli scambi con i paesi europei. Le esportazioni crescono dello 0,4% m/m (-9,9% a/a) dopo il crollo dello 0,5% m/m (-6,6% a/a) di febbraio. Aumentano anche le importazioni, che registrano un +2,4% m/m (-6,9% a/a) dopo il -2% m/m (-7,2% a/a) del mese precedente. Segnali meno positivi provengono invece dai dati di aprile relativi al commercio con i paesi extraeuropei. Le esportazioni si contraggono dello 0,7% m/m (+6% a/a) dopo l'aumento +2% m/m (-1,3% a/a) a marzo. Le importazioni si riducono ulteriormente (-0,3% m/m, -10,3% a/a) dopo la flessione del mese precedente (-2,4% m/m, -15% a/a).

La produzione industriale si contrae ulteriormente a marzo (-0,8% m/m, -5,2% a/a) dopo essersi ridotta anche a febbraio (-0,9% m/m, -4% a/a). Segnali positivi provengono dagli ordini all'industria, che registrano un +1,6% m/m (-10% a/a) dopo il -2,5% m/m (-7,9% a/a) di febbraio. Nel mese di maggio l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere aumenta, assestandosi a +88,5 da +87,9. Un notevole aumento si rileva per l'indice di fiducia delle imprese di servizi, che recupera passando a +76,5 da +68,4 del periodo precedente. Nello stesso mese la fiducia dei consumatori si riduce leggermente, assestandosi a +85,9 da +86,3 di aprile. Le vendite al dettaglio a marzo si riducono dello 0,3% m/m (-3% a/a) confermando il trend negativo del commercio al dettaglio nei primi tre mesi dell'anno (-0,2% m/m, -4,8% a/a a febbraio, -0,5% m/m, -3% a/a a gennaio). I dati relativi al mercato del lavoro confermano la debolezza della dinamica occupazionale, con il tasso di disoccupazione in aumento a +12% nel mese di aprile da 11,9%.

La Commissione Europea ha decretato l'uscita dell'Italia dalla procedura d'infrazione per deficit eccessivo e ha delineato delle raccomandazioni relative a diversi punti di debolezza del sistema. Nello specifico la Commissione ha emanato raccomandazioni riguardanti il consolidamento delle finanze pubbliche e delle riforme strutturali, il riordino del settore bancario volte a incentivare l'erogazione dei crediti, l'allineamento dei salari alla produttività, la riduzione del carico fiscale per i lavoratori e il rafforzamento della concorrenza per quanto riguarda i servizi.

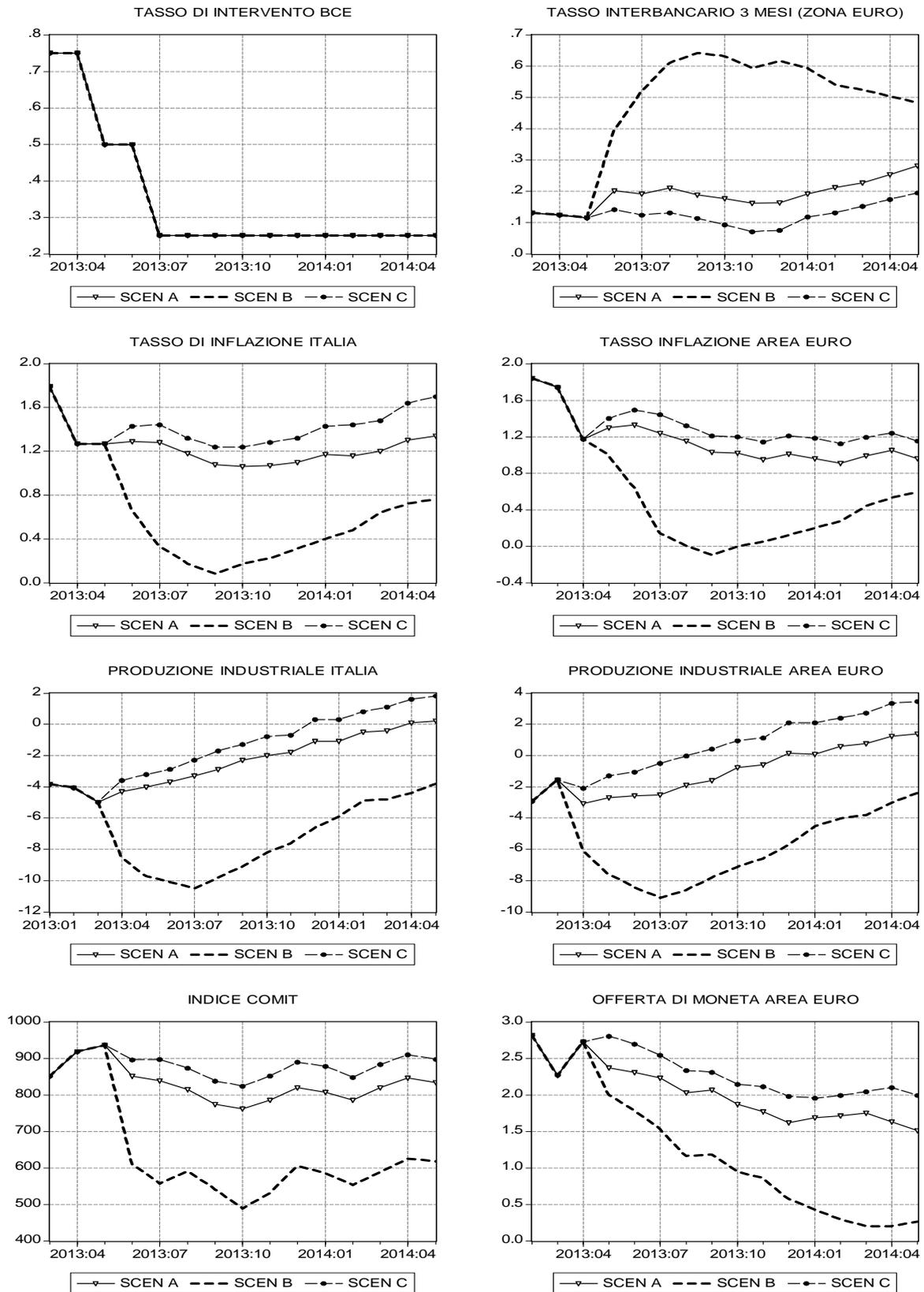
Sul piano interno la situazione politica sembra aver raggiunto un punto d'equilibrio, seppur fragile. Le ultime elezioni amministrative hanno evidenziato un calo del consenso del Movimento 5 Stelle. Si allontana dunque l'ipotesi, fortemente temuta dai mercati, di un possibile referendum relativo alla permanenza del paese in Area Euro, perseguito dal leader del movimento. Al fine di continuare ad assicurare i mercati è necessario che il nuovo governo attui manovre di breve termine mirate a supportare la crescita e riforme strutturali di lungo periodo volte a ridurre i costi degli apparati burocratici e amministrativi.

L'uscita del paese dalla procedura d'infrazione aumenta il potere decisionale del paese in sede europea. Con il sostegno di Francia e Spagna, l'Italia potrebbe favorire la nascita di una linea politica comunitaria volta a un allentamento del rigore e a una maggiore attenzione alla ripresa economica.

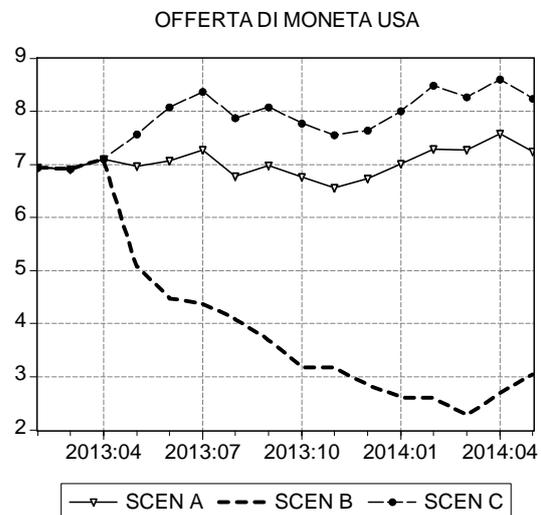
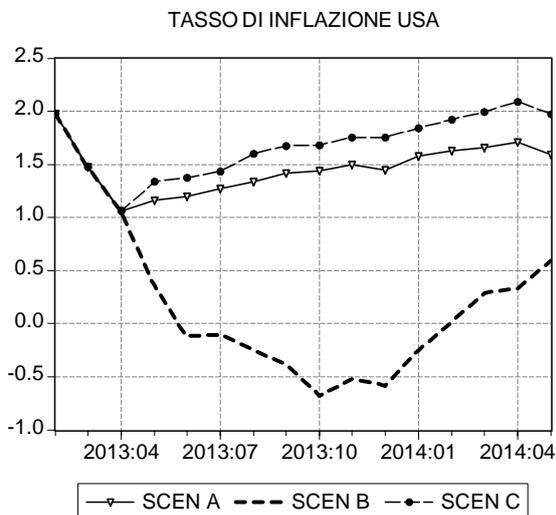
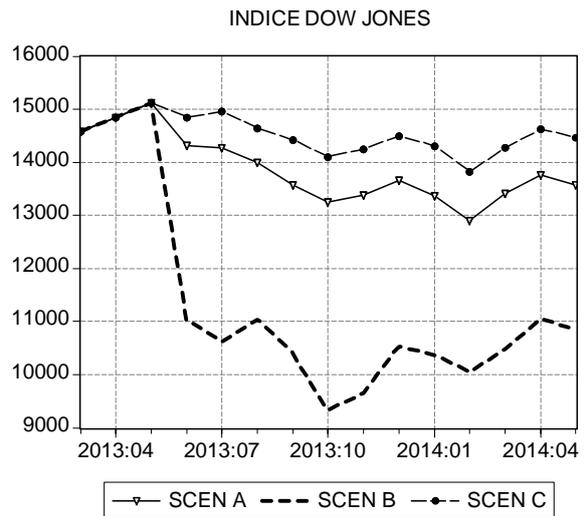
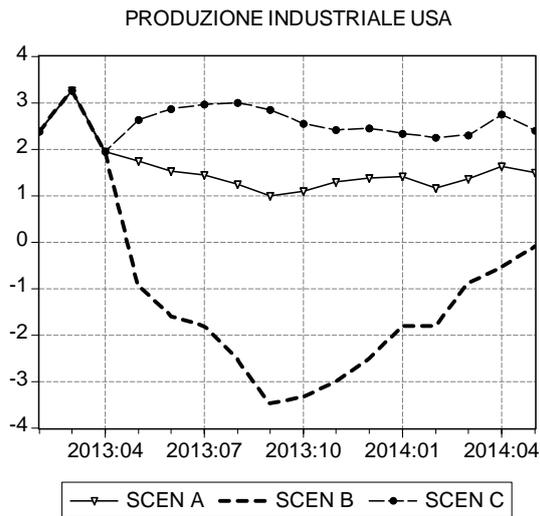
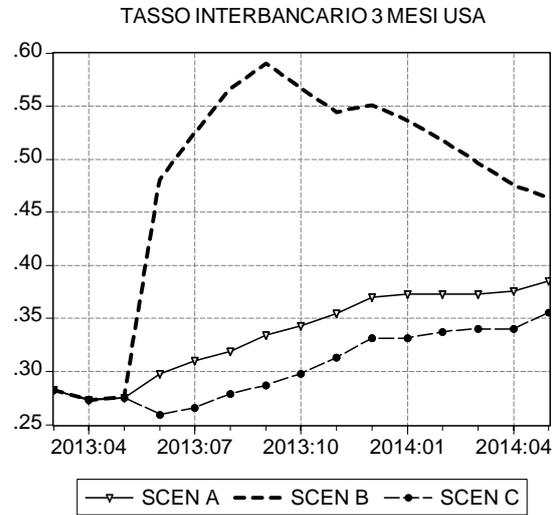
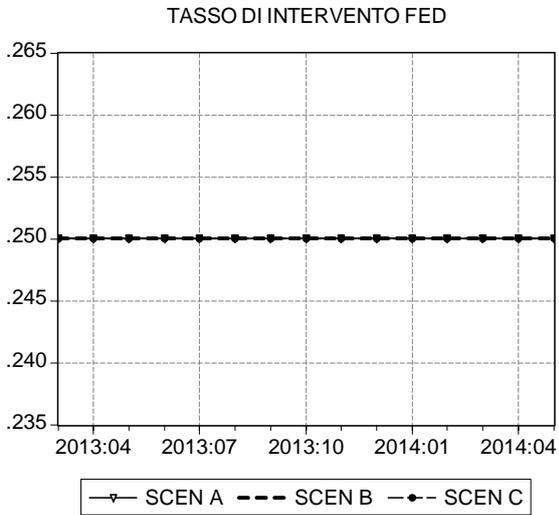
Sulla base delle considerazioni precedentemente svolte, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

A (20%)	B (10%)	C (70%)
<p>Usa: 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 “<i>fiscal cliff</i>” 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>Area Euro: data la persistente debolezza del ciclo economico e la debole dinamica inflazionistica, la BCE effettua un nuovo taglio del <i>refi</i>. I Governi dei paesi periferici continuano con le riforme per la riduzione della spesa pubblica. In Italia il nuovo governo riesce a varare misure a favore della crescita e a porre le basi per riforme strutturali volte a modernizzare l'apparato burocratico e amministrativo e a rendere il paese più competitivo. 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. La debolezza della ripresa americana, inoltre, si ripercuote negativamente sul ciclo dell'Area Euro. Grazie alla politica accomodante condotta dalla BCE e alla liquidità immessa della <i>BoJ</i> nei mercati che aumenta la domanda di titoli italiani, lo <i>spread</i> dei BTP - <i>Bund</i> rimane attorno ai 300 punti base. Il tasso di cambio si mantiene attorno a 1,30 EUR/USD, dato il marcato indebolimento del dollaro causato dagli effetti delle riforme fiscali sul ciclo economico statunitense.</p>	<p>Usa: 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>Area Euro: data la persistente debolezza del ciclo economico e la debole dinamica inflazionistica, la BCE effettua un nuovo taglio del <i>refi</i> per adeguare la propria politica monetaria a quella della <i>Fed</i> e della <i>BoJ</i>. Questa manovra risulta però priva di effetti sull'economia reale. Il quadro economico in Area Euro si deteriora. In Italia le riforme proposte dal neogoverno guidato da Enrico Letta, tra cui la nuova legge elettorale, vengono ostacolate dalle forze d'opposizione. Si prospetta 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 al di sotto dell'1,20, dato il forte indebolimento dell'euro.</p>	<p>Usa: nonostante la presenza di elementi di fragilità, l'economia americana nel 2013 cresce a un passo dell'1,5% 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>Area Euro: data la persistente debolezza del ciclo economico e la debole dinamica inflazionistica, la BCE effettua un nuovo taglio <i>refi</i>. 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 volte a ridurre la spesa pubblica. In Italia il nuovo governo riesce a varare misure a favore della crescita e a porre le basi per riforme strutturali volte a modernizzare l'apparato burocratico e amministrativo e a rendere il paese più competitivo. 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 alla politica accomodante condotta dalla BCE e alla liquidità immessa della <i>BoJ</i> nei mercati che aumenta la domanda di titoli italiani, lo <i>spread</i> dei BTP - <i>Bund</i> rimane compreso tra i 250 e i 300 punti base. Il tasso di cambio EUR/USD si attesta tra 1,25 e 1,30.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili



CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

TASSI INTERBANCARI

Come nei mesi precedenti, nei tassi del mercato interbancario non si registrano variazioni di rilievo a tutte le scadenze e la tendenza rimane la medesima anche nel periodo predittivo. Nello scenario più probabile (C) i tassi dovrebbero rimanere sui livelli attuali e iniziare a crescere lievemente nel secondo trimestre 2014 attestandosi a maggio a +0,11% per la scadenza a un mese, +0,19% per la scadenza a tre mesi e +0,23% per quella a sei mesi. Se in Italia il nuovo governo si dimostrasse in grado di affrontare i nodi delle politiche strutturali e di avviare misure di breve termine per un sostegno immediato alla crescita e, contemporaneamente, in USA il *fiscal cliff* si dimostrasse un freno importante per l'economia (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero su livelli leggermente più elevati: rispettivamente a +0,18%, +0,27% e +0,32% alla fine dell'orizzonte di previsione. Qualora invece lo scenario fosse particolarmente incerto (B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere a maggio 2014 un valore di +0,29% (1 mese) +0,45% (3 mesi) e +0,48% (6 mesi).

STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di maggio i tassi della struttura a termine sono tornati a crescere a tutte le scadenze correggendo in parte la riduzione del mese precedente. I rendimenti sui BTP hanno raggiunto +2,20%, +3,14%, +3,67% e +4,41% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni. Nel caso in Italia la situazione politica rimanesse stabile e negli Stati Uniti la crescita nel 2013 fosse attorno all'1,5% a/a, nonostante le incertezze (scenario C) i rendimenti sui BTP potrebbero esibire un trend decrescente portandosi a maggio 2014 a +2,02% (3 anni), +2,96% (5 anni), +3,36% (7 anni) e +3,92% (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 più elevati. I rendimenti potrebbero attestarsi a +2,43%, +3,45%, +3,88%, +4,44% 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 +6,57% a maggio 2014, il 7 anni a +6,02%, il quinquennale a +5,87% e il triennale a +5,30%.

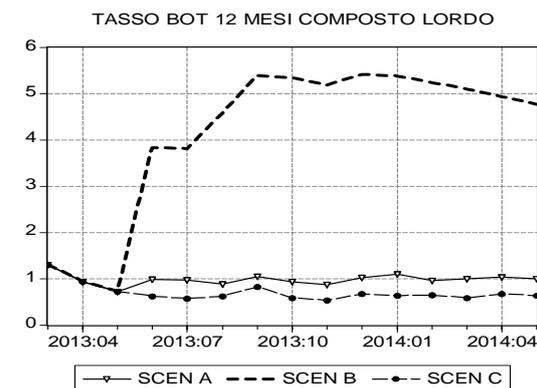
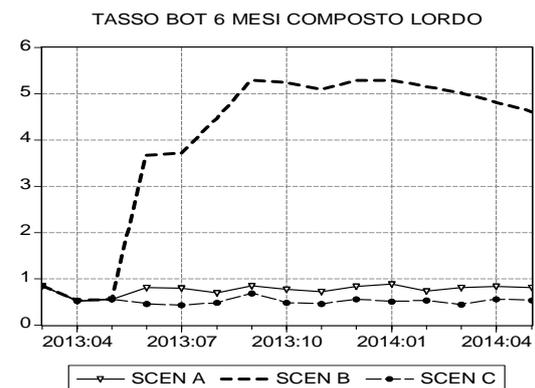
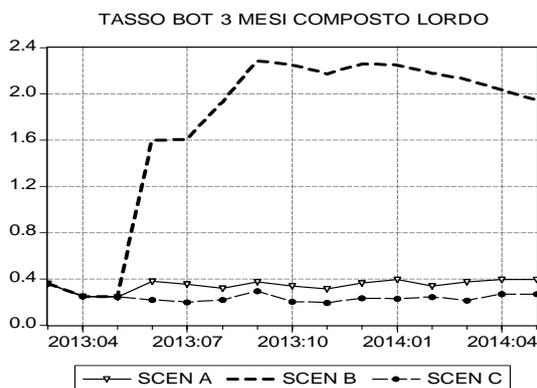
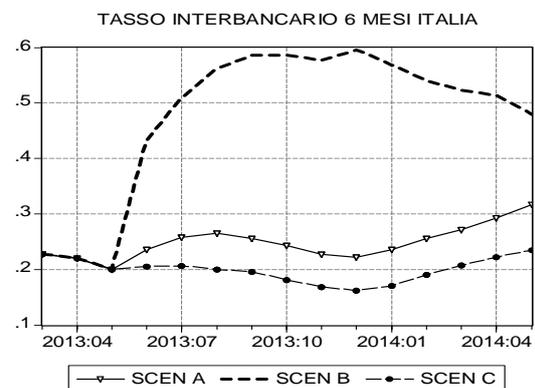
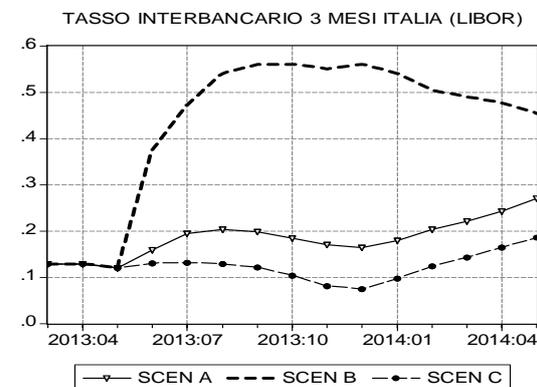
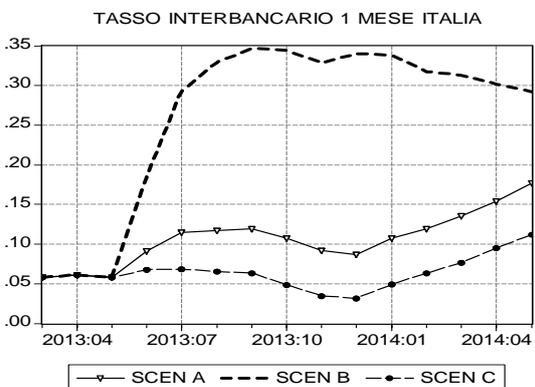
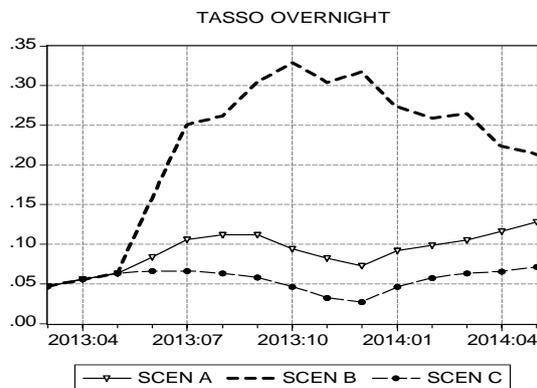
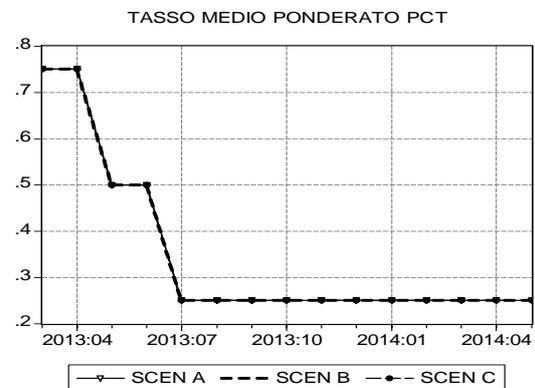
TASSI BANCARI

In aprile i tassi su depositi e prestiti sono rimasti costanti e anche nei prossimi potrebbero esibire un andamento analogo, mostrando delle rigidità rispetto alle riduzioni del *refi*. Nello scenario C, il più probabile, il tasso medio sui depositi è previsto, a maggio 2014, a 1,18% (1,16% attualmente) e il tasso medio sui prestiti a 3,77%. Nello scenario più pessimista (B) i due tassi potrebbero attestarsi rispettivamente a quota +1,34% e +3,99% a maggio 2014. Nello scenario A, intermedio, si attende al termine dell'orizzonte di previsione un tasso sui depositi a +1,22% e sui prestiti a +3,81%.

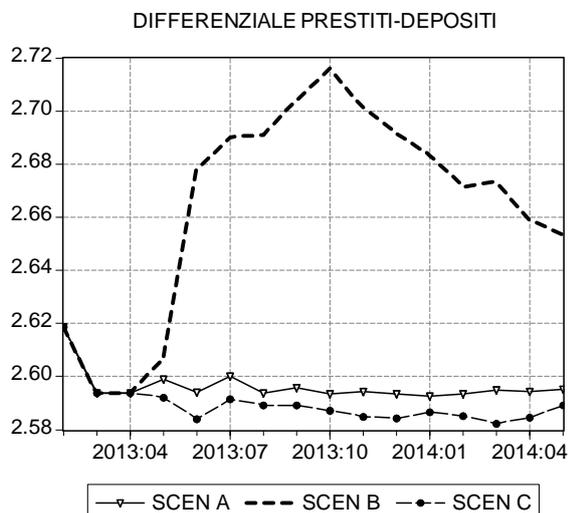
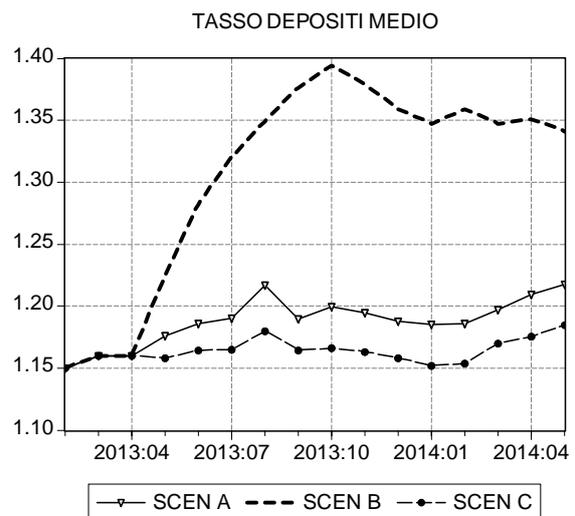
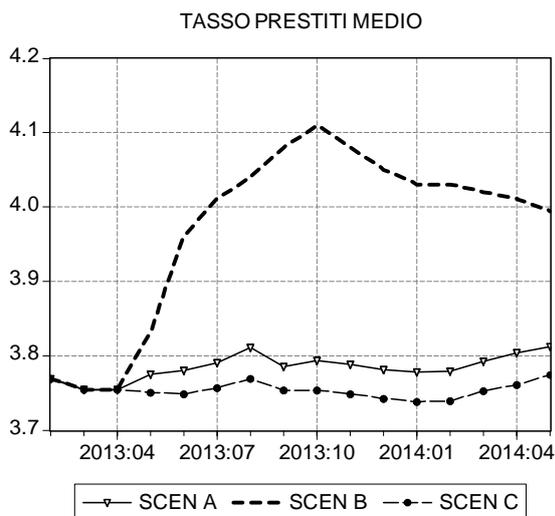
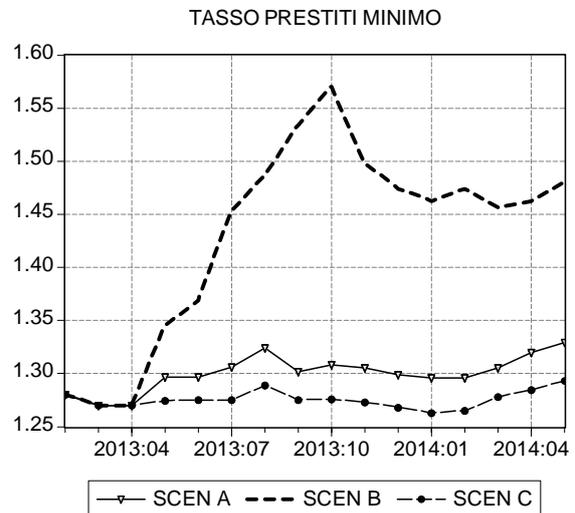
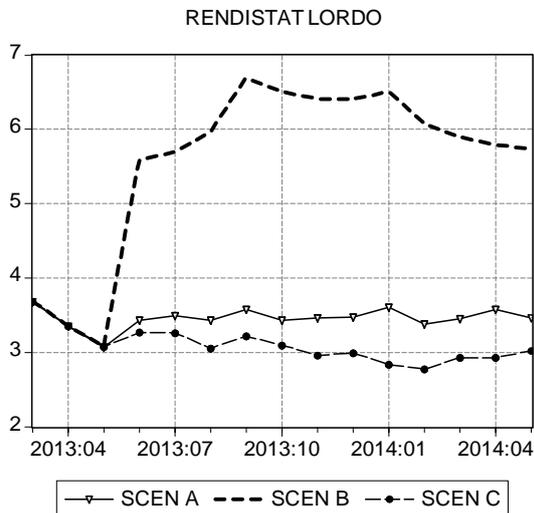
VOLUMI BANCARI

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 a maggio 2014 un tasso di crescita tendenziale pari a +6,30%, mentre la variazione del volume dei prestiti potrebbe attestarsi a +3,10%. Nello scenario A il tasso di variazione tendenziale dei depositi potrebbe raggiungere quota +5,50% a maggio 2014, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo potrebbe essere di +1,50%. Nello scenario meno probabile e meno favorevole (B) alla fine dell'orizzonte predittivo la variazione annua dei depositi potrebbe essere pari a +1,20% mentre quella degli impieghi a -1,50%.

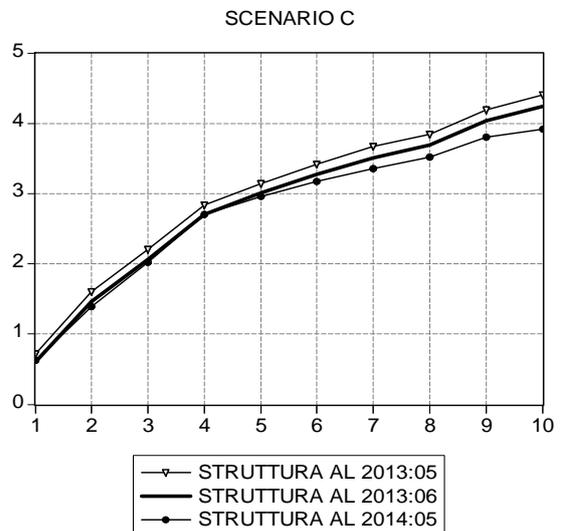
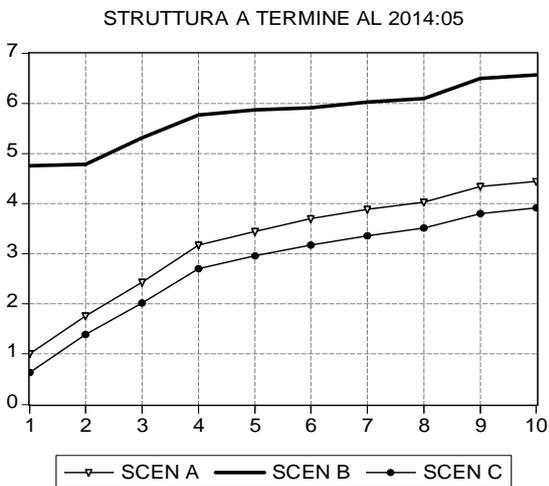
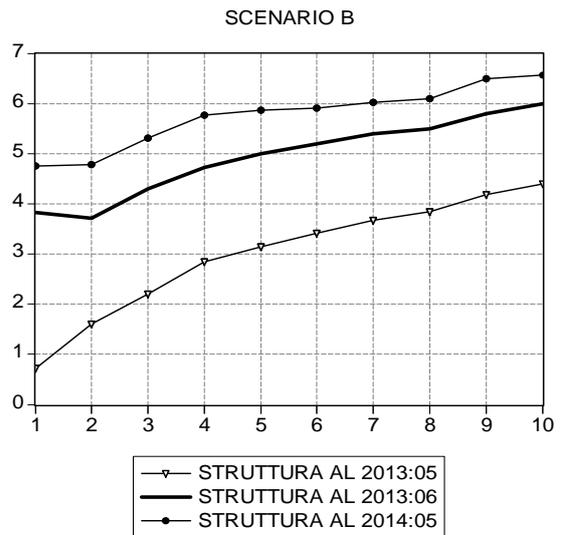
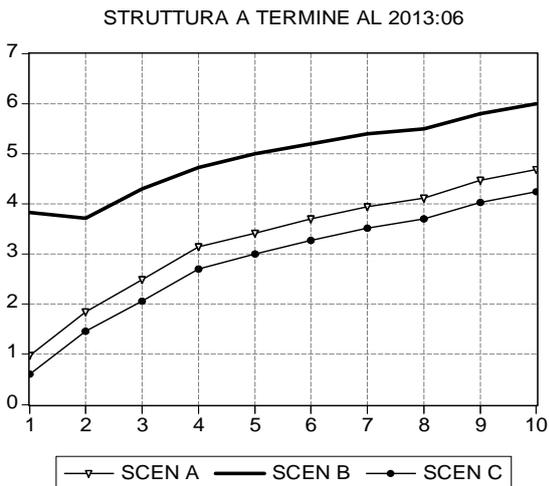
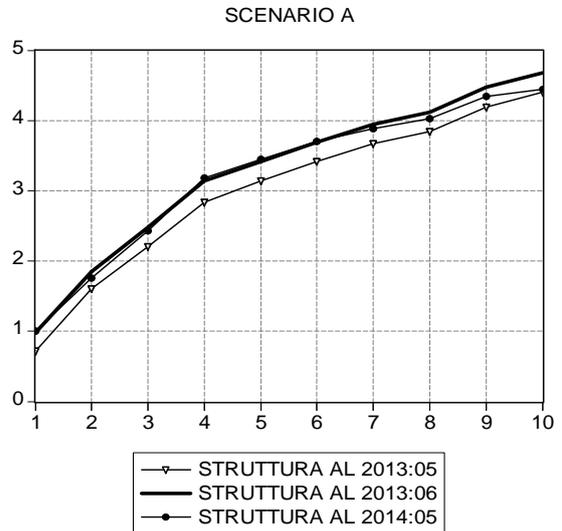
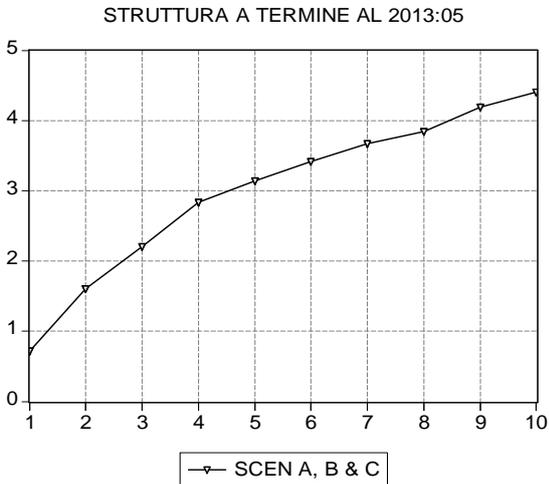
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



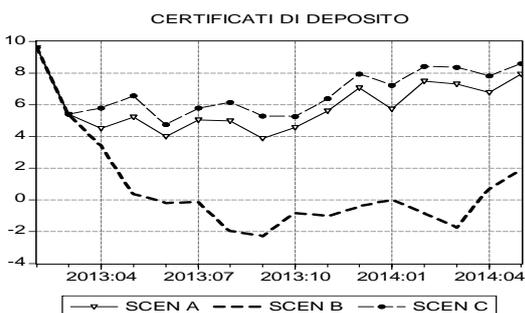
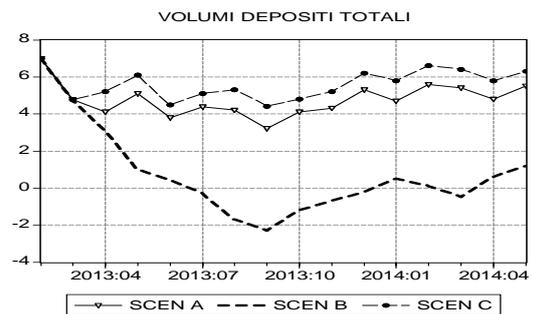
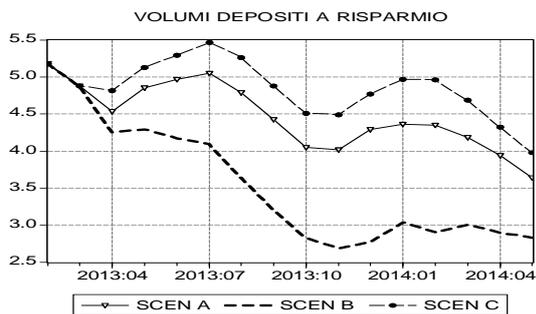
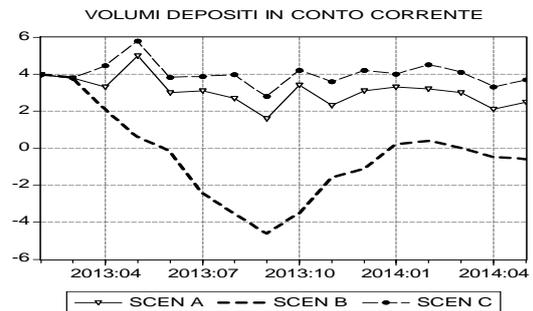
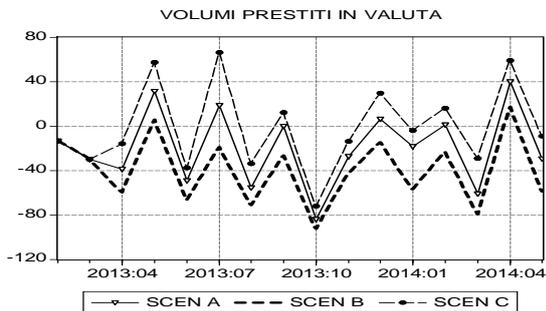
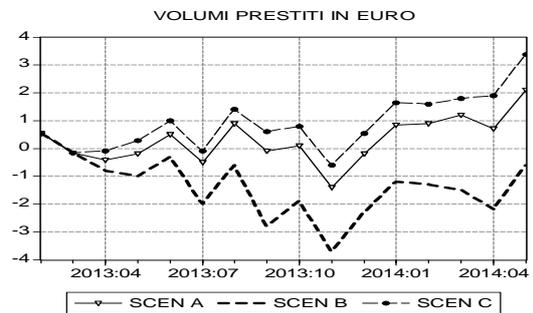
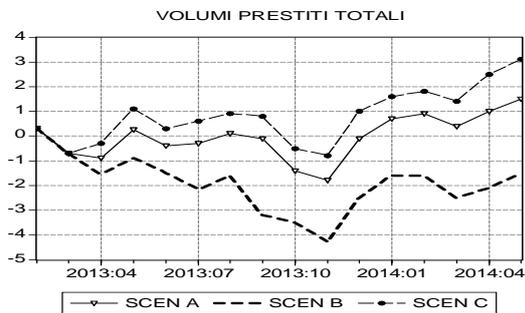
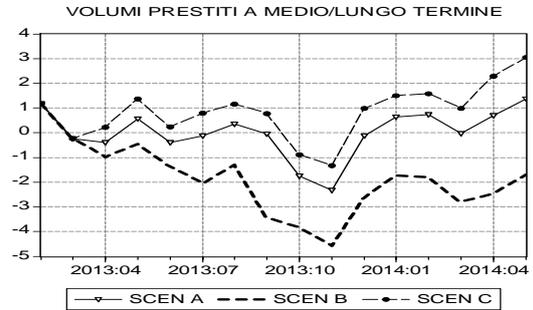
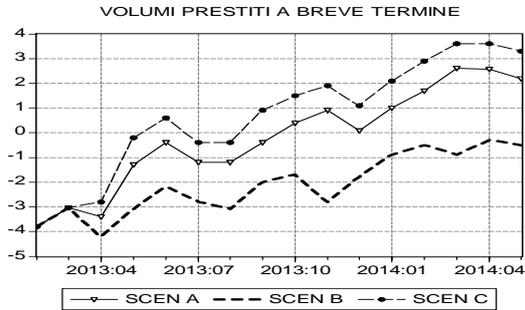
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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



SCENARIO A	12 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	14 4	14 5
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Indice COMIT	850	873	921	860	851	919	937	851	839	815	774	762	785	819	807	785	820	846	834
Produzione Industriale	-7.0	-7.3	-3.8	-4.1	-5.0	-4.3	-4.0	-3.7	-3.3	-2.9	-2.3	-2.0	-1.8	-1.1	-1.1	-0.5	-0.4	0.1	0.2
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.6	2.6	2.4	2.0	1.8	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
T. Overnight media d/1	0.04	0.07	0.03	0.03	0.05	0.06	0.06	0.08	0.11	0.11	0.11	0.09	0.08	0.07	0.09	0.10	0.11	0.12	0.13
T. Interb. 1m lett.	0.06	0.05	0.08	0.06	0.06	0.06	0.06	0.09	0.11	0.12	0.12	0.11	0.09	0.09	0.11	0.12	0.14	0.15	0.18
T. Interb. 3m lett.	0.13	0.12	0.14	0.14	0.13	0.13	0.12	0.16	0.19	0.20	0.20	0.18	0.17	0.16	0.18	0.20	0.22	0.24	0.27
T. Interb. 6m lett.	0.25	0.22	0.24	0.26	0.23	0.22	0.20	0.24	0.26	0.27	0.26	0.24	0.23	0.22	0.24	0.26	0.27	0.29	0.32
T. Depositi medio	1.28	1.25	1.17	1.15	1.16	1.16	1.18	1.19	1.19	1.22	1.19	1.20	1.19	1.19	1.19	1.19	1.20	1.21	1.22
T. Prestiti medio	3.79	3.79	3.79	3.77	3.75	3.75	3.78	3.78	3.79	3.81	3.79	3.79	3.79	3.78	3.78	3.78	3.79	3.80	3.81
T.prest. medio - T.dep. medio	2.51	2.54	2.62	2.62	2.59	2.59	2.60	2.59	2.60	2.59	2.60	2.59	2.59	2.59	2.59	2.59	2.60	2.59	2.60
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.39	0.40	0.31	0.52	0.36	0.25	0.24	0.37	0.35	0.32	0.37	0.34	0.31	0.36	0.39	0.34	0.37	0.39	0.39
T. BOT comp. lordo 6m	0.93	0.96	0.74	1.26	0.85	0.51	0.55	0.81	0.79	0.69	0.84	0.76	0.71	0.83	0.88	0.73	0.80	0.83	0.80
T. BOT comp. lordo 12m	1.79	1.48	0.88	1.11	1.30	0.93	0.71	0.98	0.97	0.88	1.05	0.93	0.86	1.02	1.10	0.95	1.00	1.03	1.00
Rendistat lordo	3.91	3.66	3.31	3.55	3.68	3.35	3.07	3.43	3.50	3.43	3.58	3.43	3.46	3.47	3.61	3.38	3.45	3.58	3.46
Rendistat netto	3.42	3.20	2.90	3.10	3.22	2.93	2.68	3.00	3.06	3.00	3.13	3.00	3.03	3.04	3.16	2.96	3.02	3.13	3.03
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.60	2.59	2.37	2.78	2.83	2.00	2.20	2.48	2.45	2.43	2.59	2.41	2.34	2.58	2.60	2.48	2.46	2.50	2.43
Rend. BTP a 5 anni	3.51	3.45	3.25	3.69	3.76	2.85	3.14	3.42	3.40	3.40	3.57	3.41	3.32	3.51	3.65	3.45	3.48	3.49	3.45
Rend. BTP a 7 anni	3.96	3.98	3.74	4.14	4.17	3.36	3.67	3.94	3.91	3.90	4.11	3.90	3.76	3.92	4.07	3.89	3.94	3.92	3.88
Rend. BTP a 10 anni	4.78	4.78	4.60	5.05	5.07	4.15	4.41	4.68	4.62	4.61	4.83	4.60	4.41	4.52	4.64	4.48	4.50	4.49	4.44
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2383.385	2351.404	2341.722	2359.933	2350.142	2351.577	2374.399	2363.450	2372.296	2368.959	2392.40	2336.03	2340.48	2349.05	2358.11	2381.17	2359.54	2375.09	2410.01
Prestiti in euro	2346.895	2314.047	2324.928	2327.530	2319.893	2333.439	2329.676	2341.568	2342.589	2354.154	2350.560	2329.25	2314.038	2309.42	2344.46	2348.39	2347.73	2349.77	2378.60
Prestiti in valuta	36.490	37.357	16.794	32.403	30.249	18.138	44.723	21.883	29.707	14.804	41.835	6.776	26.446	39.634	13.657	32.782	11.811	25.320	31.416
Prestiti a breve	393.336	389.376	394.162	390.632	380.734	387.874	393.338	388.909	393.762	385.693	383.391	387.985	396.876	389.684	398.090	397.273	390.707	397.863	401.972
Prestiti a m/1	1990.049	1962.028	1947.560	1969.301	1969.408	1963.702	1981.061	1974.541	1978.533	1983.265	2009.004	1948.043	1943.608	1959.368	1960.024	1983.900	1968.835	1977.229	2008.043
Depositi totali	2090.516	2097.523	2079.087	2123.384	2147.970	2140.959	2156.096	2174.088	2182.478	2176.765	2204.582	2177.270	2180.408	2208.692	2176.804	2242.294	2263.960	2243.725	2274.681
Depositi in c/c	686.749	722.363	704.723	718.395	728.816	720.914	725.848	720.454	712.345	708.595	717.377	716.239	702.544	744.756	727.979	741.384	750.680	736.053	743.994
Depositi a risparmio	292.628	296.802	298.463	299.077	300.155	299.725	300.981	301.550	301.770	302.143	302.674	302.855	304.381	309.532	311.480	312.085	312.703	311.533	311.942
Certif. deposito	1111.139	1078.358	1075.901	1105.912	1118.999	1120.320	1129.266	1152.083	1168.363	1166.027	1184.531	1158.176	1173.483	1154.403	1137.345	1188.824	1200.577	1196.139	1218.745
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-0.54	-1.14	-1.10	0.32	-0.71	-0.90	0.25	-0.40	-0.30	0.10	-0.10	-1.40	-1.80	-0.10	0.70	0.90	0.40	1.00	1.50
Prestiti in euro	-0.51	-0.84	-0.43	0.53	-0.16	-0.42	-0.20	0.50	-0.50	0.90	-0.10	0.10	-1.40	-0.20	0.84	0.90	1.20	0.70	2.10
Prestiti in valuta	-2.90	-16.89	-48.58	-13.24	-30.16	-38.83	31.19	-49.14	18.48	-55.72	-0.10	-83.97	-27.53	6.09	-18.68	1.17	-60.95	39.59	-29.75
Prestiti a breve	-5.13	-1.65	-3.54	-3.81	-3.04	-3.40	-1.30	-0.40	-1.20	-1.20	-0.40	0.40	0.90	0.08	1.00	1.70	2.62	2.58	2.20
Prestiti a m/1	0.41	-1.04	-0.59	1.18	-0.25	-0.39	0.57	-0.40	-0.12	0.36	-0.04	-1.75	-2.33	-0.14	0.64	0.74	-0.03	0.69	1.36
Depositi totali	9.90	6.52	6.09	7.00	4.78	4.10	5.10	3.80	4.40	4.20	3.20	4.10	4.30	5.30	4.70	5.60	5.40	4.80	5.50
Depositi in c/c	-1.10	-0.67	1.21	3.96	3.79	3.30	5.00	3.00	3.10	2.70	1.60	3.40	2.30	3.10	3.30	3.20	3.00	2.10	2.50
Depositi a risparmio	4.70	5.01	4.94	5.18	4.88	4.53	4.85	4.97	5.05	4.79	4.43	4.05	4.02	4.29	4.36	4.35	4.18	3.94	3.64
Certif. deposito	19.68	12.41	9.90	9.60	5.41	4.51	5.23	4.00	5.04	4.98	3.88	4.55	5.61	7.05	5.71	7.50	7.29	6.77	7.92

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

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/05/2013. I dati storici sono evidenziati.

SCENARIO B	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	14 4	14 5
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Indice COMIT	850	873	921	860	851	919	937	609	556	590	540	488	531	605	584	553	588	625	617
Produzione Industriale	-7.0	-7.3	-3.8	-4.1	-5.0	-8.5	-9.7	-10.1	-10.5	-9.8	-9.1	-8.2	-7.6	-6.6	-5.9	-4.9	-4.8	-4.4	-3.8
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.6	2.6	2.4	2.0	1.8	1.3	1.3	0.7	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
T. Overnight media d/1	0.04	0.07	0.03	0.03	0.05	0.06	0.06	0.16	0.25	0.26	0.30	0.33	0.30	0.32	0.27	0.26	0.27	0.22	0.21
T. Interb. 1m lett.	0.06	0.05	0.08	0.06	0.06	0.06	0.06	0.18	0.29	0.33	0.35	0.34	0.33	0.34	0.34	0.32	0.31	0.30	0.29
T. Interb. 3m lett.	0.13	0.12	0.14	0.14	0.13	0.13	0.12	0.37	0.47	0.54	0.56	0.56	0.55	0.56	0.54	0.50	0.49	0.48	0.45
T. Interb. 6m lett.	0.25	0.22	0.24	0.26	0.23	0.22	0.20	0.43	0.51	0.56	0.59	0.59	0.58	0.60	0.57	0.54	0.52	0.51	0.48
T. Depositi medio	1.28	1.25	1.17	1.15	1.16	1.16	1.22	1.28	1.32	1.35	1.38	1.39	1.38	1.36	1.35	1.36	1.35	1.35	1.34
T. Prestiti medio	3.79	3.79	3.79	3.77	3.75	3.75	3.83	3.96	4.01	4.04	4.08	4.11	4.08	4.05	4.03	4.03	4.02	4.01	3.99
T.prest.medio - T.dep.medio	2.51	2.54	2.62	2.62	2.59	2.59	2.61	2.68	2.69	2.69	2.70	2.72	2.70	2.69	2.68	2.67	2.67	2.66	2.65
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.39	0.40	0.31	0.52	0.36	0.25	0.24	1.59	1.60	1.93	2.28	2.25	2.17	2.25	2.24	2.18	2.12	2.03	1.94
T. BOT comp. lordo 6m	0.93	0.96	0.74	1.26	0.85	0.51	0.55	3.67	3.70	4.46	5.29	5.24	5.08	5.28	5.28	5.15	5.01	4.80	4.60
T. BOT comp. lordo 12m	1.79	1.48	0.88	1.11	1.30	0.93	0.71	3.83	3.81	4.57	5.38	5.34	5.18	5.41	5.37	5.23	5.09	4.93	4.76
Rendistat lordo	3.91	3.66	3.31	3.55	3.68	3.35	3.07	5.58	5.69	5.96	6.68	6.50	6.41	6.41	6.50	6.06	5.89	5.79	5.72
Rendistat netto	3.42	3.20	2.90	3.10	3.22	2.93	2.68	4.88	4.98	5.22	5.85	5.69	5.61	5.61	5.69	5.30	5.15	5.07	5.01
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.60	2.59	2.37	2.78	2.83	2.00	2.20	4.30	4.66	5.45	5.98	5.92	5.88	5.83	5.95	5.78	5.61	5.47	5.30
Rend. BTP a 5 anni	3.51	3.45	3.25	3.69	3.76	2.85	3.14	5.00	5.44	6.05	6.48	6.44	6.32	6.28	6.39	6.14	6.03	5.98	5.87
Rend. BTP a 7 anni	3.96	3.98	3.74	4.14	4.17	3.36	3.67	5.40	5.82	6.31	6.69	6.63	6.47	6.46	6.56	6.32	6.21	6.15	6.02
Rend. BTP a 10 anni	4.78	4.78	4.60	5.05	5.07	4.15	4.41	6.00	6.32	6.75	7.11	7.06	6.97	6.97	7.10	6.87	6.76	6.69	6.57
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2383.385	2351.404	2341.722	2359.933	2350.142	2336.510	2347.119	2337.348	2327.570	2328.727	2317.85	2285.95	2280.90	2292.62	2304.25	2322.17	2291.39	2287.44	2311.91
Prestiti in euro	2346.895	2314.047	2324.928	2327.530	2319.893	2324.534	2311.001	2322.928	2307.273	2319.157	2287.031	2282.71	2260.060	2260.82	2297.03	2297.27	2285.09	2273.39	2297.14
Prestiti in valuta	36.490	37.357	16.794	32.403	30.249	11.976	36.118	14.420	20.297	9.570	30.816	3.233	20.840	31.795	7.226	24.902	6.294	14.049	14.777
Prestiti a breve	393.336	389.376	394.162	390.632	380.734	384.662	386.165	381.881	387.386	378.276	377.232	379.870	382.323	382.367	390.615	388.679	377.307	383.508	384.234
Prestiti a m/1	1990.049	1962.028	1947.560	1969.301	1969.408	1951.848	1960.954	1955.467	1940.184	1950.450	1940.615	1906.076	1898.577	1910.252	1913.640	1933.495	1914.081	1903.935	1927.678
Depositi totali	2090.516	2097.523	2079.087	2123.384	2147.970	2120.393	2071.986	2102.875	2084.225	2053.513	2087.090	2066.420	2075.882	2093.328	2089.483	2125.507	2137.230	2133.115	2096.850
Depositi in c/c	686.749	722.363	704.723	718.395	728.816	712.540	695.432	698.071	674.344	665.817	673.600	668.444	675.761	714.417	706.132	721.269	728.816	708.977	691.259
Depositi a risparmio	292.628	296.802	298.463	299.077	300.155	298.922	299.374	299.252	299.012	298.827	299.151	299.275	300.470	305.023	307.506	307.750	309.160	307.561	307.846
Certif. deposito	1111.139	1078.358	1075.901	1105.912	1118.999	1108.931	1077.180	1105.552	1110.869	1088.868	1114.338	1098.701	1099.651	1073.888	1075.844	1096.489	1099.255	1116.577	1097.744
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-0.54	-1.14	-1.10	0.32	-0.71	-1.53	-0.90	-1.50	-2.18	-1.60	-3.21	-3.51	-4.30	-2.50	-1.60	-1.60	-2.50	-2.10	-1.50
Prestiti in euro	-0.51	-0.84	-0.43	0.53	-0.16	-0.80	-1.00	-0.30	-2.00	-0.60	-2.80	-1.90	-3.70	-2.30	-1.20	-1.30	-1.50	-2.20	-0.60
Prestiti in valuta	-2.90	-16.89	-48.58	-13.24	-30.16	-59.61	5.95	-66.48	-19.05	-71.38	-26.41	-92.35	-42.89	-14.89	-56.97	-23.15	-79.19	17.31	-59.09
Prestiti a breve	-5.13	-1.65	-3.54	-3.81	-3.04	-4.20	-3.10	-2.20	-2.80	-3.10	-2.00	-1.70	-2.80	-1.80	-0.90	-0.50	-0.90	-0.30	-0.50
Prestiti a m/1	0.41	-1.04	-0.59	1.18	-0.25	-0.99	-0.45	-1.36	-2.05	-1.30	-3.45	-3.87	-4.60	-2.64	-1.74	-1.82	-2.81	-2.45	-1.70
Depositi totali	9.90	6.52	6.09	7.00	4.78	3.10	1.00	0.40	-0.30	-1.70	-2.30	-1.20	-0.70	-0.20	0.50	0.10	-0.50	0.60	1.20
Depositi in c/c	-1.10	-0.67	1.21	3.96	3.79	2.10	0.60	-0.20	-2.40	-3.50	-4.60	-3.50	-1.60	-1.10	0.20	0.40	0.00	-0.50	-0.60
Depositi a risparmio	4.70	5.01	4.94	5.18	4.88	4.25	4.29	4.17	4.09	3.64	3.21	2.82	2.68	2.77	3.03	2.90	3.00	2.89	2.83
Certif. deposito	19.68	12.41	9.90	9.60	5.41	3.44	0.38	-0.20	-0.13	-1.97	-2.28	-0.82	-1.03	-0.41	-0.01	-0.85	-1.76	0.69	1.91

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

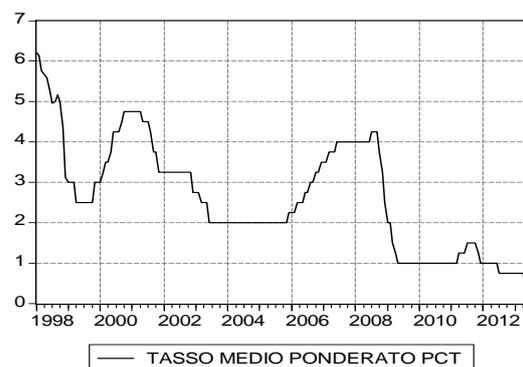
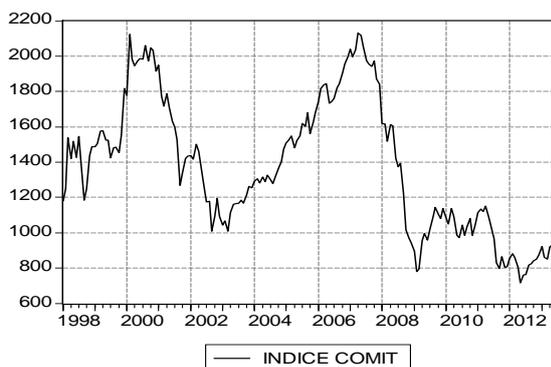
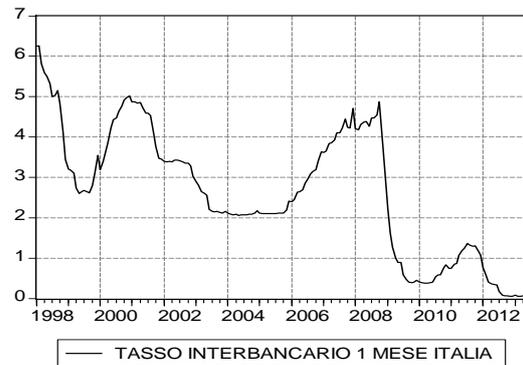
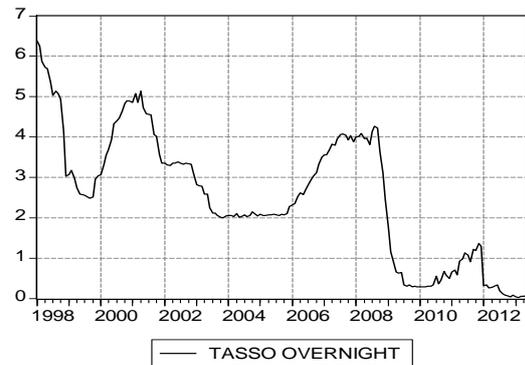
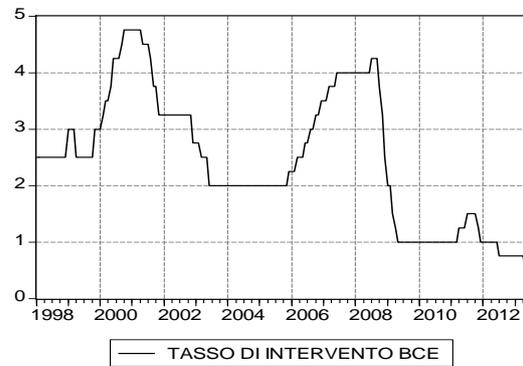
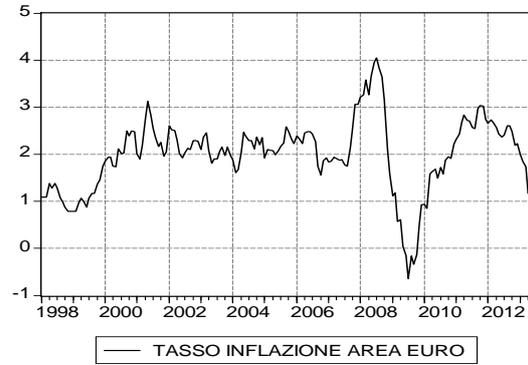
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/05/2013. I dati storici sono evidenziati.

SCENARIO C	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	14 4	14 5
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Indice COMIT	850	873	921	860	851	919	937	895	897	873	837	824	851	889	878	848	883	909	897
Produzione Industriale	-7.0	-7.3	-3.8	-4.1	-5.0	-3.6	-3.2	-2.9	-2.3	-1.7	-1.3	-0.8	-0.7	0.3	0.3	0.8	1.1	1.6	1.8
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.6	2.6	2.4	2.0	1.8	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
T. Overnight media d/1	0.04	0.07	0.03	0.03	0.05	0.06	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.05	0.03	0.03	0.05	0.06	0.06	0.07	0.07
T. Interb. 1m lett.	0.06	0.05	0.08	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.06	0.05	0.03	0.03	0.05	0.06	0.08	0.09	0.11
T. Interb. 3m lett.	0.13	0.12	0.14	0.14	0.13	0.13	0.12	0.13	0.13	0.13	0.12	0.10	0.08	0.07	0.10	0.12	0.14	0.16	0.19
T. Interb. 6m lett.	0.25	0.22	0.24	0.26	0.23	0.22	0.20	0.21	0.21	0.20	0.20	0.18	0.17	0.16	0.17	0.19	0.21	0.22	0.23
T. Depositi medio	1.28	1.25	1.17	1.15	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.18	1.16	1.17	1.16	1.16	1.15	1.15	1.17	1.18	1.18
T. Prestiti medio	3.79	3.79	3.79	3.77	3.75	3.75	3.75	3.75	3.76	3.77	3.75	3.75	3.75	3.74	3.74	3.74	3.75	3.76	3.77
T.prest.medio - T.dep.medio	2.51	2.54	2.62	2.62	2.59	2.59	2.59	2.58	2.59	2.59	2.59	2.59	2.58	2.58	2.59	2.59	2.58	2.58	2.59
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.39	0.40	0.31	0.52	0.36	0.25	0.24	0.21	0.19	0.21	0.29	0.20	0.19	0.23	0.22	0.24	0.21	0.27	0.27
T. BOT comp. lordo 6m	0.93	0.96	0.74	1.26	0.85	0.51	0.55	0.46	0.43	0.48	0.68	0.47	0.45	0.55	0.50	0.53	0.43	0.55	0.53
T. BOT comp. lordo 12m	1.79	1.48	0.88	1.11	1.30	0.93	0.71	0.61	0.56	0.61	0.82	0.57	0.53	0.67	0.63	0.64	0.57	0.67	0.63
Rendistat lordo	3.91	3.66	3.31	3.55	3.68	3.35	3.07	3.26	3.26	3.05	3.21	3.09	2.96	2.99	2.83	2.77	2.92	2.92	3.02
Rendistat netto	3.42	3.20	2.90	3.10	3.22	2.93	2.68	2.85	2.85	2.67	2.81	2.70	2.59	2.62	2.48	2.42	2.55	2.56	2.64
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.60	2.59	2.37	2.78	2.83	2.00	2.20	2.07	2.08	2.08	2.32	2.03	1.99	2.15	2.11	2.10	1.98	2.09	2.02
Rend. BTP a 5 anni	3.51	3.45	3.25	3.69	3.76	2.85	3.14	3.01	2.98	3.04	3.28	3.01	2.93	3.09	3.06	3.04	2.94	3.00	2.96
Rend. BTP a 7 anni	3.96	3.98	3.74	4.14	4.17	3.36	3.67	3.51	3.47	3.53	3.75	3.48	3.35	3.51	3.48	3.45	3.36	3.40	3.36
Rend. BTP a 10 anni	4.78	4.78	4.60	5.05	5.07	4.15	4.41	4.24	4.18	4.22	4.44	4.15	3.95	4.09	4.04	4.01	3.89	3.95	3.92
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2383.385	2351.404	2341.722	2359.933	2350.142	2365.814	2394.488	2380.061	2393.711	2387.891	2413.95	2357.35	2364.32	2374.92	2379.19	2402.41	2383.04	2424.96	2468.72
Prestiti in euro	2346.895	2314.047	2324.928	2327.530	2319.893	2340.937	2340.881	2353.217	2352.006	2365.820	2367.030	2345.54	2332.814	2326.54	2363.06	2364.77	2361.65	2385.41	2420.00
Prestiti in valuta	36.490	37.357	16.794	32.403	30.249	24.877	53.607	26.844	41.704	22.071	46.918	11.810	31.504	48.375	16.133	37.642	21.393	39.545	48.714
Prestiti a breve	393.336	389.376	394.162	390.632	380.734	390.283	397.722	392.814	396.951	388.816	388.395	392.236	400.809	393.659	402.439	401.960	394.440	404.333	410.847
Prestiti a m/1	1990.049	1962.028	1947.560	1969.301	1969.408	1975.531	1996.766	1987.247	1996.760	1999.075	2025.553	1965.114	1963.509	1981.259	1976.750	2000.451	1988.604	2020.626	2057.870
Depositi totali	2090.516	2097.523	2079.087	2123.384	2147.970	2163.582	2176.611	2188.749	2197.111	2199.744	2230.217	2191.911	2199.223	2227.569	2199.674	2263.527	2285.440	2289.070	2313.737
Depositi in c/c	686.749	722.363	704.723	718.395	728.816	728.995	731.293	726.122	717.596	717.288	725.819	721.781	711.472	752.702	732.912	750.723	758.697	753.051	758.351
Depositi a risparmio	292.628	296.802	298.463	299.077	300.155	300.533	301.776	302.474	302.958	303.496	303.989	304.195	305.754	310.959	313.297	313.911	314.223	313.524	313.770
Certif. deposito	1111.139	1078.358	1075.901	1105.912	1118.999	1134.054	1143.542	1160.153	1176.558	1178.961	1200.409	1165.935	1181.997	1163.908	1153.466	1198.893	1212.520	1222.494	1241.616
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-0.54	-1.14	-1.10	0.32	-0.71	-0.30	1.10	0.30	0.60	0.90	0.80	-0.50	-0.80	1.00	1.60	1.80	1.40	2.50	3.10
Prestiti in euro	-0.51	-0.84	-0.43	0.53	-0.16	-0.10	0.28	1.00	-0.10	1.40	0.60	0.80	-0.60	0.54	1.64	1.60	1.80	1.90	3.38
Prestiti in valuta	-2.90	-16.89	-48.58	-13.24	-30.16	-16.10	57.25	-37.61	66.33	-33.99	12.04	-72.06	-13.66	29.49	-3.94	16.17	-29.28	58.96	-9.13
Prestiti a breve	-5.13	-1.65	-3.54	-3.81	-3.04	-2.80	-0.20	0.60	-0.40	-0.40	0.90	1.50	1.90	1.10	2.10	2.90	3.60	3.60	3.30
Prestiti a m/1	0.41	-1.04	-0.59	1.18	-0.25	0.21	1.36	0.24	0.80	1.16	0.78	-0.89	-1.33	0.98	1.50	1.58	0.97	2.28	3.06
Depositi totali	9.90	6.52	6.09	7.00	4.78	5.20	6.10	4.50	5.10	5.30	4.40	4.80	5.20	6.20	5.80	6.60	6.40	5.80	6.30
Depositi in c/c	-1.10	-0.67	1.21	3.96	3.79	4.46	5.79	3.81	3.86	3.96	2.80	4.20	3.60	4.20	4.00	4.50	4.10	3.30	3.70
Depositi a risparmio	4.70	5.01	4.94	5.18	4.88	4.81	5.13	5.29	5.46	5.26	4.88	4.51	4.49	4.77	4.97	4.96	4.69	4.32	3.97
Certif. deposito	19.68	12.41	9.90	9.60	5.41	5.79	6.56	4.73	5.78	6.14	5.27	5.25	6.38	7.93	7.21	8.41	8.36	7.80	8.58

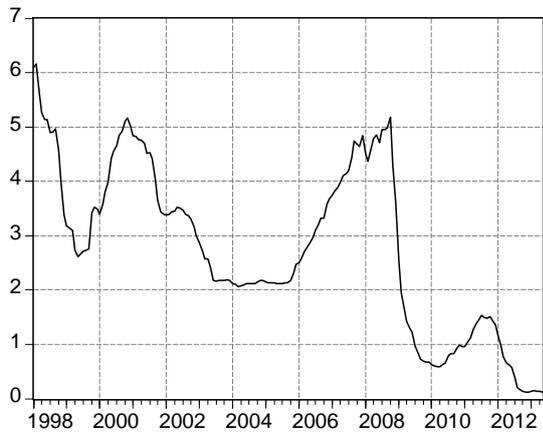
(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato.

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/05/2013. I dati storici sono evidenziati.

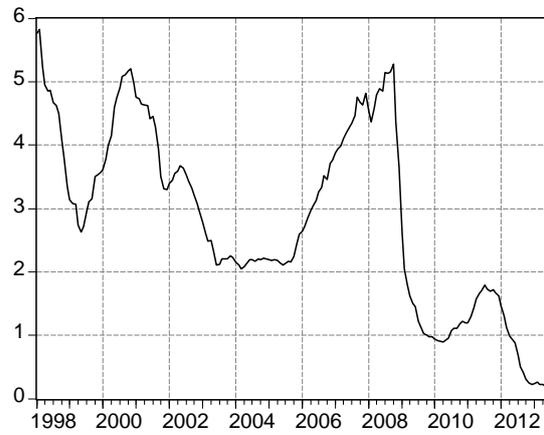
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



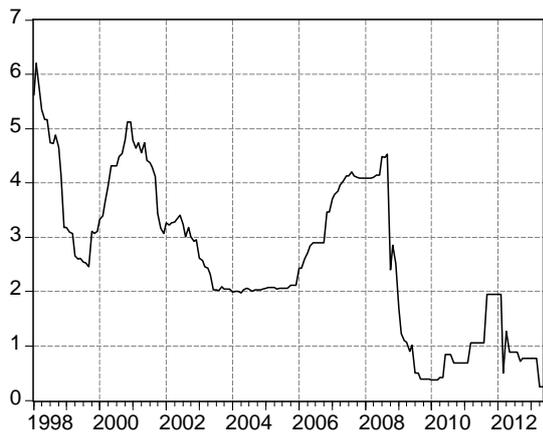
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



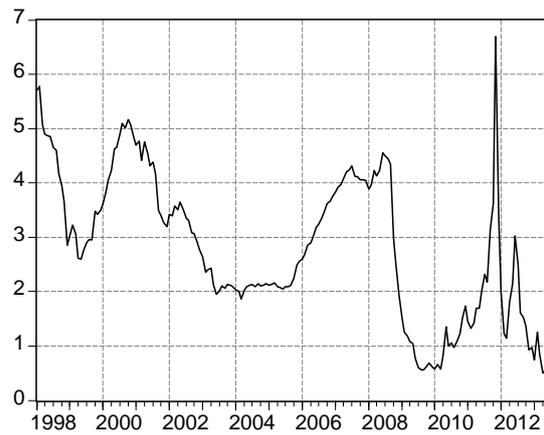
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



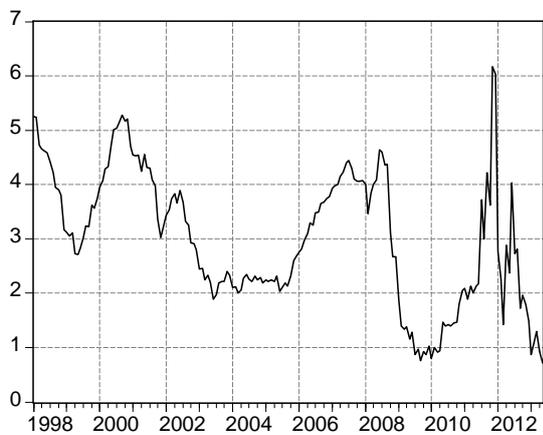
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



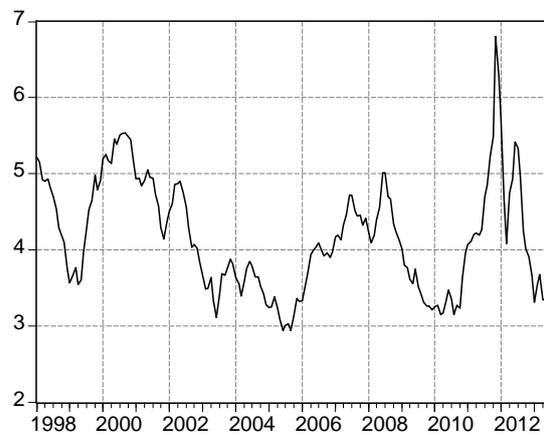
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

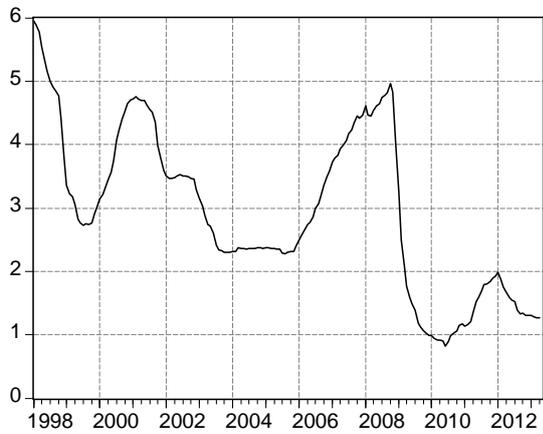


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

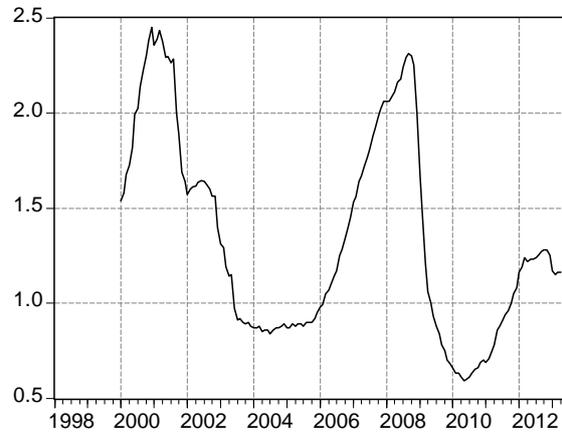


— RENDISTAT LORDO

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)



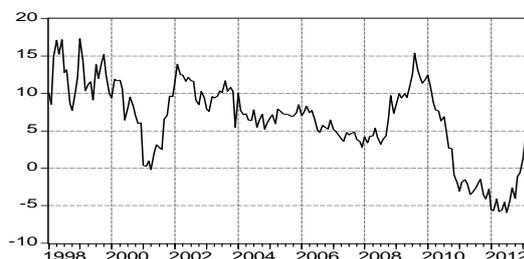
VOLUMI PRESTITI TOTALI



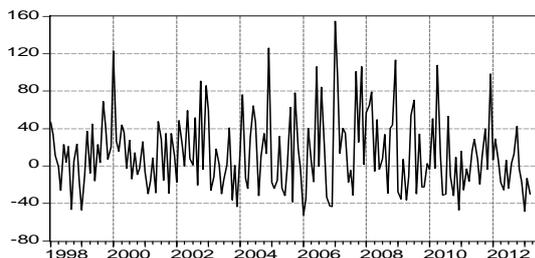
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



VOLUMI PRESTITI IN EURO



VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



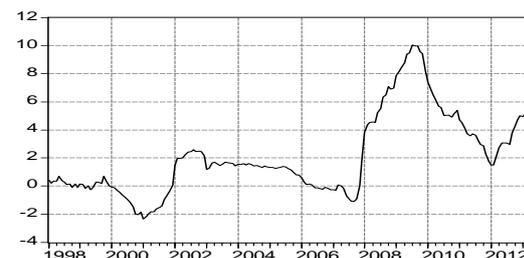
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



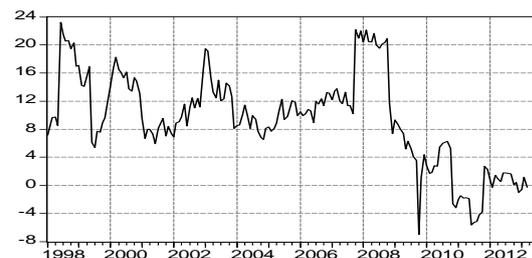
CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE