



# 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 Giugno 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 passo della crescita rimanga debole. Una profonda recessione persiste invece in Area Euro. Le politiche monetarie condotte dalle principali banche centrali rimangono fortemente accomodanti. Il presidente Bernanke in occasione della conferenza stampa seguita alla riunione di giugno del FOMC ha fatto intendere ai mercati la necessità di prepararsi alla possibile riduzione del *quantitative easing*. La notizia ha provocato una sovra reazione degli operatori, con un aumento del tasso di rendimento dei titoli di Stato americani. Questo incremento ha portato a una crescita dei rendimenti anche in Area Euro, con il conseguente ampliamento dello *spread* dei paesi periferici. La riduzione dello stimolo monetario da parte della *Fed* si potrà verificare solo se l’economia americana tornerà a crescere a ritmi sostenuti accompagnata da una notevole riduzione del tasso di disoccupazione. Risulteranno quindi determinanti i dati relativi al PIL e al mercato del lavoro in uscita nei prossimi mesi. Data la maggiore sensibilità degli operatori alle informazioni macroeconomiche, un miglioramento della situazione economica americana, potrebbe aumentare le aspettative di una *exit strategy* già nel corso del 2013 e portare a un ulteriore incremento dei rendimenti dei decennali. Tuttavia, alla luce dell’attuale ritmo di crescita del PIL e della persistente debolezza del ciclo globale, e all’effetto già restrittivo delle comunicazioni stesse, è probabile che la riduzione dello stimolo si verifichi nel corso del 2014. L’aumento delle aspettative relative alla riduzione del *QE* rende meno probabile un ulteriore taglio del *refi* da parte della BCE, dato l’effetto espansivo atteso attraverso l’apprezzamento del dollaro. L’evoluzione dello scenario europeo risulta meno incerta, seppure ancora influenzata dal fragile equilibrio politico in Italia e dall’avvicinarsi delle elezioni in Germania. A livello globale va posto l’accento sul ridimensionamento dell’attività economica in Cina. Tale rallentamento potrebbe compromettere la solvibilità dei soggetti ad alto rischio quali piccole medie imprese, governi locali e imprenditori edili, principali fruitori dei prestiti attraverso canali non ufficiali (*banking shadow*). Non comparando nei bilanci delle istituzioni finanziarie, l’entità dei prestiti erogati e le potenziali perdite non sono quantificabili, anche se si stima che il peso del fenomeno rappresenti il 55% del PIL del paese: l’eventuale verificarsi di mancati pagamenti potrebbe avere forti ripercussioni sul sistema finanziario mondiale. Va ricordato, inoltre, che il rialzo del rendimento dei titoli decennali statunitensi è legato anche all’inflazione attesa nel lungo termine. È dunque necessario che si continui a porre attenzione agli effetti della sincronizzazione delle politiche monetarie a livello globale sulla dinamica inflazionistica.

### 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. A livello globale va posto l’accento sul ridimensionamento dell’attività economica in Cina.*

L’attività economica in Cina è in rallentamento, con il PIL che registra un passo di crescita più lento nel primo trimestre del 2013 (+1,6% t/t, +7,8% a/a dopo il +2% t/t, +7,8% a/a). Conferma questo ridimensionamento il PMI manifatturiero, che a maggio si attesta a +48,3 da +49,2 di aprile.

### 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. La revisione rivede leggermente al ribasso la prima stima del PIL, ma lascia sostanzialmente invariata la sua composizione. Il PIL registra un aumento dell’1,8% t/t (+1,6% a/a) dopo lo 0,4% t/t (+1,7% a/a) dell’ultimo trimestre del 2012. I consumi privati crescono del +2,6% t/t (+1,9% a/a) dopo il +1,8% t/t (+1,8% a/a) del trimestre precedente, contribuendo notevolmente alla variazione del PIL (+1,83%). La spesa pubblica continua a ridursi, segnando un -4,8% t/t (-2,2% a/a) dopo il crollo del quarto trimestre (-7% t/t, -1,8% a/a) sottraendo punti alla crescita (-0,93% t/t). Gli investimenti fissi aumentano del 3% t/t (+5,5% 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 +0,4% t/t (+3,7% a/a) dopo il +13,2% t/t (+5,5% a/a) del periodo precedente. I residenziali invece continuano a crescere a ritmi sostenuti (+14% t/t, +13,3% a/a da +17,6% t/t,

+14,9% a/a) apportando un contributo positivo alla crescita (+0,34% t/t). Un considerevole contributo alla crescita è dato dalle scorte (+0,57% t/t) che tornano ad aumentare dopo il crollo del quarto trimestre (-1,52%). Le importazioni vengono riviste al ribasso da +1,9% t/t (-0,1% a/a) a -0,4% t/t (-0,6% a/a). Vengono riviste al ribasso anche le esportazioni, che segnalano un crollo dell'1,1% t/t (-0,8% a/a) contro la precedente lettura di +0,8% t/t (+1,2% a/a). Di conseguenza le esportazioni nette sottraggono punti alla crescita per uno 0,09% t/t.

Le rilevazioni mensili relative al commercio con l'estero di aprile segnalano un aumento del deficit della bilancia commerciale, passato a -40,3 da -37,1 miliardi di dollari. Le esportazioni aumentano dell'1,19% m/m, dopo essere diminuite dell'1,03% m/m in marzo. Le importazioni aumentano del 2,41% m/m, dopo aver registrato un -3,73% m/m nel mese precedente.

Nel mese di maggio la produzione industriale rimane costante (0% m/m, +1,6% a/a) dopo la diminuzione del periodo precedente (-0,4% m/m, +1,8% a/a). Nello stesso mese gli ordini di beni durevoli confermano un trend positivo, registrando una crescita del 3,6% m/m (esclusi trasporti +0,7% m/m) dopo il +3,6% di aprile. In maggio l'indice ISM manifatturiero si riduce a +49 da +50,7 del mese precedente, mentre è in miglioramento l'indice non manifatturiero, che passa a +53,7 da +53,1 di aprile. L'indice Chicago PMI di maggio aumenta a +58,7 da +49. Nel mese di giugno l'indice di fiducia di Philadelphia torna in territorio positivo, passando a 12,5 da -5,2 registrato a maggio. Si rileva un aumento anche per il *NY Empire State Manufacturing* (7,84 a giugno da -1,43 di maggio).

Dal lato della domanda le principali indagini relative alla fiducia dei consumatori segnalano un maggiore ottimismo nel mese di giugno. Il *Conference Board* sale a +81,4 da +74,3, 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 diminuisce a +82,7 da +84,5. Conferma questo maggiore ottimismo l'aumento delle vendite al dettaglio di maggio (+0,6% m/m, +4,3% a/a) seguito all'incremento registrato in aprile (0,1% m/m, +3,7% a/a). A maggio continua il trend positivo del reddito disponibile, che aumenta dello 0,4% m/m, dopo lo 0,3% del mese precedente. La spesa delle famiglie aumenta dello 0,2% m/m, dopo il calo dello 0,1% m/m di aprile. L'indice CPI *core* nello stesso mese si rimane invariato rispetto al mese precedente (+1,7% a/a) allontanando il timore di pressioni inflazionistiche.

La situazione del mercato del lavoro rimane costante a maggio. Il tasso di disoccupazione è in lieve aumento rispetto ad aprile (+7,6% da +7,5%). L'occupazione è cresciuta di +175 mila unità, grazie al settore privato (+178 mila). Il tasso di partecipazione è praticamente stabile a +63,4%.

Dalla riunione del FOMC del 19 giugno non sono emerse importanti novità, almeno formalmente. Tuttavia il presidente Bernanke ha fatto intendere ai mercati la necessità di prepararsi alla possibile riduzione del *quantitative easing*. La notizia ha provocato una sovra reazione dei mercati, con un aumento del tasso di rendimento dei titoli di Stato americani. Tali comunicazioni, *di per sé* restrittive, difficilmente avranno un seguito entro l'anno in corso, viste le condizioni del mercato del lavoro, l'inflazione sotto controllo, l'attuale ritmo di crescita del PIL e la persistente debolezza del ciclo globale. Nell'interpretare delle parole del presidente Bernanke si deve considerare anche la possibile intenzione della *Fed* di riportare il mercato azionario statunitense, al suo massimo storico, a valori più in linea con una crescita moderata dell'economia, allontanando il rischio di una bolla speculativa.

## GIAPPONE

Il PIL nel primo trimestre 2013 registra una variazione positiva (+1% t/t, +0,2% a/a). Il paese sembra essere uscito dalla fase di recessione. I consumi privati crescono dello 0,9% t/t (+1,1% a/a) dopo il +0,4% t/t (+1,1% a/a) del quarto trimestre del 2012. Gli investimenti fissi registrano una leggera variazione positiva (+0,2% t/t, +0,7% a/a) dopo l'incremento (+0,2% t/t, +0,1% a/a) del trimestre precedente. Aumentano le esportazioni, segnando un +3,8% t/t (-3,7% a/a) dopo il -2,9% t/t (-4,7% a/a) registrato tra settembre e dicembre. Le importazioni registrano un +1% t/t (+0,2% a/a) in sensibile aumento rispetto al trimestre precedente (-2,2% t/t, +1,3% a/a). Il contributo delle esportazioni nette è dunque positivo e pari a +0,4% t/t.

Per quanto riguarda il commercio estero, nel mese di maggio le esportazioni aumentano, registrando un +3,2% m/m dopo lo 0,6% m/m di aprile. Le importazioni sono in crescita +4,7% m/m, dopo il crollo del mese precedente (-2,4% m/m). Il saldo commerciale rimane negativo (-821 milioni di ¥). 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.

A maggio la produzione industriale continua a crescere (+2% m/m, -1% a/a) dopo l'aumento del mese precedente (+0,9% m/m, -4,7% a/a). Gli ordini di macchinari industriali di aprile diminuiscono notevolmente, registrando un -8,8% m/m (-5,7% a/a) dopo l'incremento del 14,2% m/m (6,1% a/a) registrato a marzo. L'indice di fiducia dei consumatori a maggio registra un leggero incremento, attestandosi a +45,6 da +44,4 di aprile. Nello stesso mese le vendite al dettaglio si contraggono del -0,3% m/m (+0,8% a/a), dopo il -6,9% m/m (-0,2% a/a) del mese precedente.

L'indice CPI a maggio registra una variazione dello 0,1% m/m (-0,3% a/a), dopo il +0,2% m/m (-0,7% a/a). Analogamente il CPI *core* risulta in leggera crescita (+0,1% m/m, 0% a/a), confermando il trend del periodo precedente (+0,1% m/m, -0,4% a/a). Il tasso di inflazione è atteso tornare in territorio positivo nei prossimi mesi, data l'aggressiva politica monetaria condotta dalla *BoJ*.

### Scenario europeo

*Una profonda recessione persiste in Area Euro. L'aumento delle aspettative relative alla riduzione del QE negli Stati Uniti rende meno probabile un ulteriore taglio del refi da parte della BCE, dato l'effetto espansivo provocato dall'andamento del tasso di cambio. L'evoluzione dello scenario europeo risulta meno incerta, seppure ancora influenzata dal fragile equilibrio politico in Italia e dall'avvicinarsi delle elezioni in Germania.*

La seconda 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 (-1,1% a/a) dopo la contrazione dello 0,6% t/t (-1% a/a) registrata nel quarto trimestre 2012. A pesare sono i risultati negativi di tutti i principali Stati Membri. I consumi privati sono in lieve aumento a +0,1% t/t (-1,2% a/a) dopo il calo dello 0,6% t/t (-1,5% a/a). Gli investimenti fissi invece continuano a ridursi, registrando un -1,6% t/t (-5,5% a/a) dopo il -1,4% t/t (-5,3% a/a) del trimestre precedente. Le esportazioni si sono ridotte meno delle importazioni (rispettivamente -0,8% t/t, +0,7% a/a e -1,1% t/t, -1,6% a/a) e, di conseguenza, le esportazioni nette apportano punti alla variazione del PIL per uno 0,09% t/t e risultano essere l'unica voce positiva tra i contributi alla crescita, insieme ai consumi privati (+0,04% t/t).

Il commercio estero ad aprile segnala una battuta d'arresto. Le esportazioni si contraggono del 2,5% m/m, dopo il +11,4% m/m del mese di marzo. Le importazioni, invece, registrano un incremento del 2,4% m/m, dopo l'aumento del 3% di marzo. 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 giugno l'indice PMI manifatturiero aumenta (+48,7 da +48,3). In crescita anche l'indice PMI dei servizi, che si attesta a +48,6 da +47,2. La produzione industriale in aprile registra un aumento dello 0,3% m/m (-0,6% a/a) confermando il dato di marzo (+0,9% m/m, -1,6% a/a). Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio si riducono ulteriormente ad aprile, registrando un -0,5% m/m (-1,3% a/a) dopo il calo dello 0,2% m/m (-2,4% a/a) registrato a marzo. L'inflazione a maggio è in lieve aumento rispetto al mese precedente, rimanendo tuttavia sotto controllo (+1,4% a/a da +1,2% a/a).

Dalla riunione della BCE di giugno non sono emerse novità. L'aumento delle aspettative relative alla riduzione del QE negli Stati Uniti rende meno probabile un ulteriore taglio del *refi* da parte della BCE, dato l'effetto espansivo provocato dall'andamento del tasso di cambio. Va sottolineato, tuttavia, che l'incremento del tasso di rendimento dei titoli di Stato americani ha comportato un aumento dei rendimenti anche nel mercato del debito sovrano in Area Euro, con il conseguente allargamento dello *spread* nei paesi periferici. L'evoluzione dello scenario europeo risulta meno incerta, seppure ancora influenzata dal fragile equilibrio politico in Italia e dall'avvicinarsi delle elezioni in Germania.

### 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 (-0,3% a/a) dopo il -0,7% t/t (+0,3% a/a) dell'ultimo trimestre del 2012. Continuano a sostenere la crescita i consumi privati (+0,8% t/t, +0,6% a/a) con un contributo pari a +0,4% t/t. Sottraggono invece punti alla crescita gli investimenti fissi (-0,3% t/t) che registrano un forte crollo (-18,2% t/t, -20,2% a/a) dopo il +1,8% t/t (-2,3% a/a) del trimestre precedente. Anche le esportazioni si contraggono (-1,8% t/t, +0,1% a/a) come pure le importazioni (-2,1% t/t, -0,6% a/a). Di conseguenza le esportazioni nette apportano un contributo positivo alla crescita del PIL per uno 0,1% t/t.

Le condizioni del mercato del lavoro rimangono buone: il tasso di disoccupazione a maggio è in calo a +6,8% dal +7,1% di aprile. La produzione industriale aumenta dell'1,8% m/m (+1,3% a/a) in aprile, dopo essere cresciuta dell'1,3% m/m (-2,3% a/a) a marzo. Gli ordini all'industria manifatturiera registrano una

flessione nel mese di aprile (-2,3% m/m, -1% a/a) dopo l'aumento di marzo (+2,2% m/m, -0,2% a/a). I segnali sul clima di fiducia del mese di giugno risultano positivi. L'indice ZEW sulla fiducia di analisti e investitori istituzionali è in aumento a +38,5 da +36,4 di maggio. In aumento anche l'indice Ifo, che registra un +105,9 da +105,7 di maggio. Il PMI manifatturiero è in calo a +48,7 da +49,4. L'indice PMI dei servizi, invece, torna sopra la soglia del 50, attestandosi a +51,3 da +49,7. Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio di maggio sono in aumento (+0,8% m/m, +4,2 a/a), ritracciando il calo del mese precedente (-0,1% m/m, +3,4% a/a).

## 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 (-0,2% t/t, -0,3% a/a). I consumi privati si riducono dello 0,1% t/t (-0,5% a/a) apportando un contributo negativo alla crescita pari a -0,05% t/t. Si riducono anche gli investimenti fissi (-1% t/t, -2,7% a/a) dopo essersi contratti anche nel quarto trimestre (-0,8% t/t, -3% a/a) sottraendo punti alla crescita (-0,17% t/t). Anche l'apporto delle esportazioni nette è negativo (-0,17% t/t), dato che le importazioni sono aumentate (+0,2% t/t, -0,8% a/a) mentre le esportazioni si sono ridotte (-0,4% t/t, -0,3% a/a).

La produzione industriale di aprile registra una crescita del 2,2% m/m (-0,5% a/a) dopo essersi ridotta dello 0,6% m/m (-2,1% a/a) a marzo. La fiducia delle imprese registra un ulteriore aumento nel mese di giugno, assestandosi a +93 da +92 di maggio. Nello stesso mese gli indici PMI sono in miglioramento: l'indice del manifatturiero si attesta a +48,3 da +46,4 e quello dei servizi a un +46,5 da +44,3. A giugno la fiducia dei consumatori risulta in calo a +78 da +79. Il tasso di disoccupazione rimane costante ad aprile (+11%). Le vendite al dettaglio registrano una flessione a maggio dello 0,9% m/m (+1,4% a/a), dopo il -0,1% m/m (-0,8% a/a) di aprile.

## 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 0,6% t/t (-2,4% a/a) dopo il -0,9% t/t (-2,8% a/a) del quarto trimestre del 2012. I consumi privati registrano una contrazione dello 0,5% t/t (-3,6% a/a) dopo il -0,8% t/t (-4,4% a/a), contribuendo negativamente alla crescita del PIL (-0,3% t/t). Gli investimenti fissi registrano una pesante contrazione (-3,3% t/t, -7,3% a/a), dopo il -1,8% t/t (-7,8% a/a) del quarto trimestre del 2012. Le esportazioni si riducono dell'1,9% t/t (-0,3% a/a) mentre le importazioni segnano un -1,6% t/t (-5,5% a/a). Ne deriva un contributo alla variazione del PIL negativo e pari a -0,1% t/t.

Per quanto riguarda il commercio estero, le rilevazioni di aprile segnalano un lieve miglioramento delle esportazioni con i paesi europei (+0,5% m/m) dopo il dato positivo del mese precedente (+0,4% m/m). Risultano in calo invece le importazioni, che registrano un -1,4% m/m dopo il +2,4% m/m del mese precedente. Segnali positivi provengono anche dai dati di maggio relativi alle esportazioni con i paesi extraeuropei, che indicano un notevole aumento (+3,2% m/m) dopo il -0,7% m/m di aprile. Le importazioni si riducono ulteriormente (-1,3% m/m) dopo la flessione del mese precedente (-0,6 m/m).

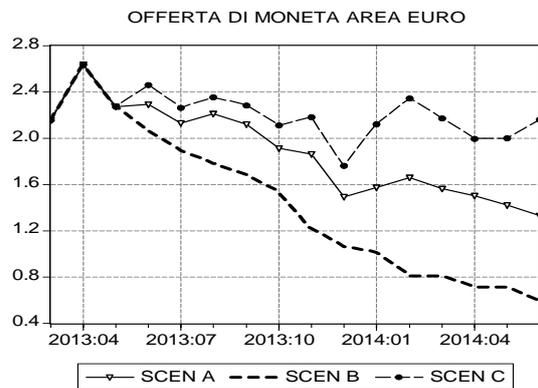
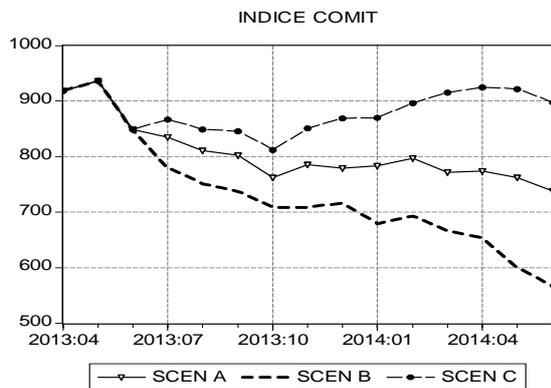
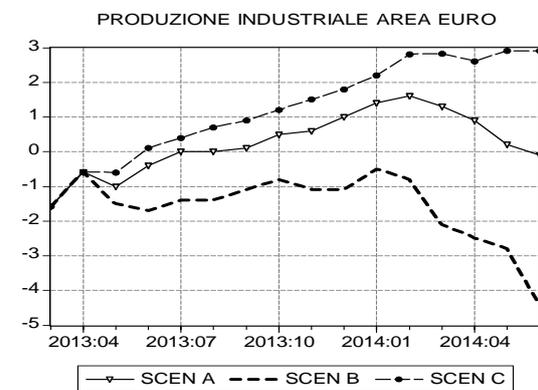
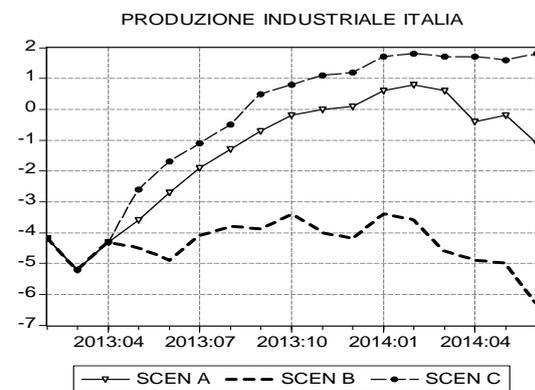
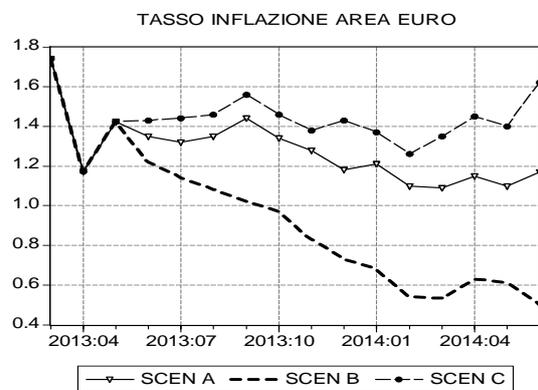
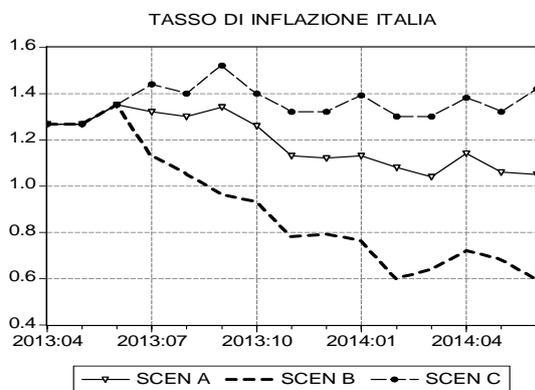
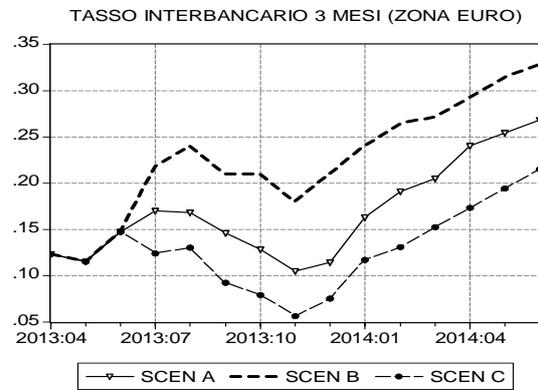
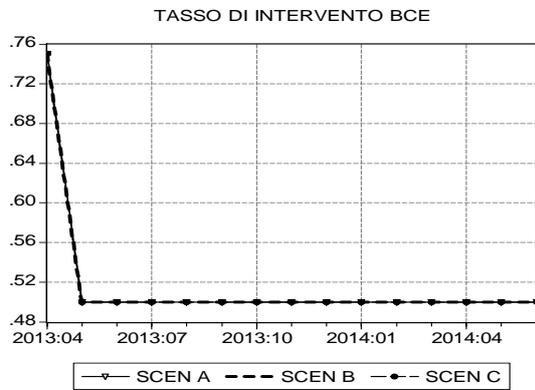
La produzione industriale risulta ancora in calo ad aprile (-0,3% m/m, -4,3% a/a) dopo il -0,9% m/m (-5,2% a/a) di marzo. Segnali positivi provengono dagli ordini all'industria, che registrano un ulteriore aumento (+0,6% m/m, -4,3% a/a) dopo il +1,8% m/m (-7,6% a/a) di marzo. Nel mese di giugno l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere aumenta notevolmente, assestandosi a +90,2 da +88,7. Una drastica riduzione si registra invece per l'indice delle imprese di servizi, che crolla a +70,6 da +76,4 di maggio. A maggio la fiducia dei consumatori si riduce leggermente, assestandosi a +86,4 da +86,7. In ulteriore calo le vendite al dettaglio ad aprile (-0,1% m/m, -2,6% a/a) dopo il -0,3% m/m (-3,5% a/a) di marzo. I dati relativi al mercato del lavoro confermano la debolezza della dinamica occupazionale, con il tasso di disoccupazione in lieve aumento a +12% nel mese di aprile da 11,9%.

Sul piano interno la situazione politica sembra aver raggiunto un punto d'equilibrio, seppur fragile. Forti dibattiti sono in atto tra le forze politiche al fine di delineare le riforme di breve termine e strutturali necessarie alla crescita del paese e ad assicurare i mercati. Dal lato della spesa sembra che il governo stia prendendo tempo in vista della maggior flessibilità di bilancio che si avrà nel 2014 grazie all'uscita del paese dalla procedura di infrazione per deficit eccessivo. Un importante fattore di rischio è l'innalzamento, attuale e atteso, dei tassi di rendimento dei titoli americani che, nonostante la maggior stabilità politica, potrebbe ampliare lo *spread* BTP – Bund aggravando ulteriormente il problema del debito pubblico.

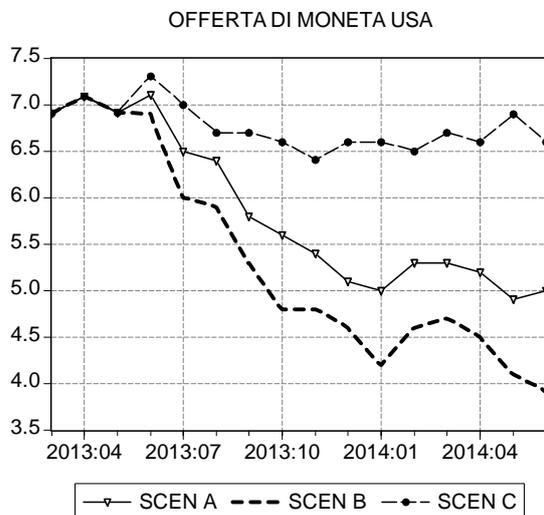
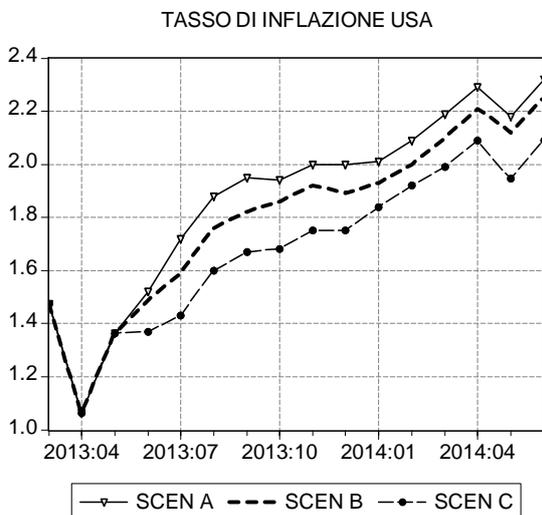
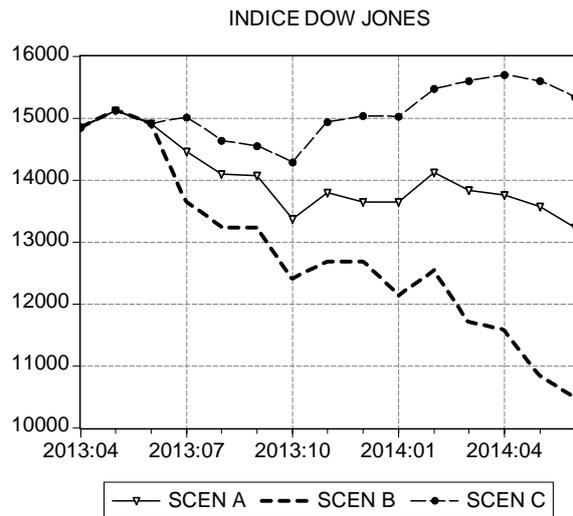
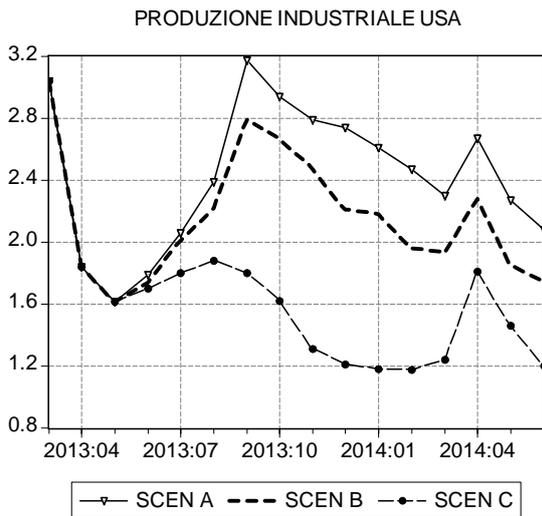
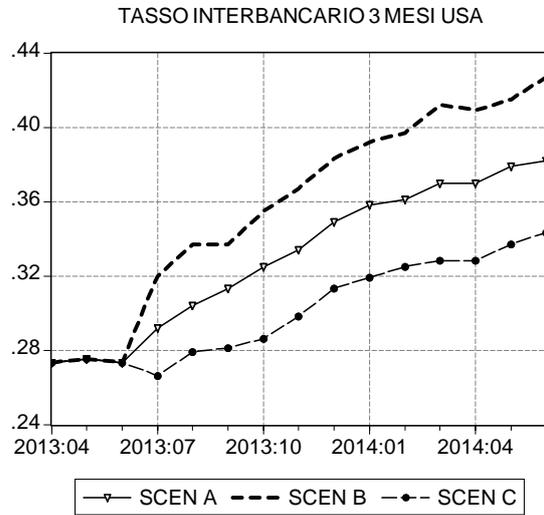
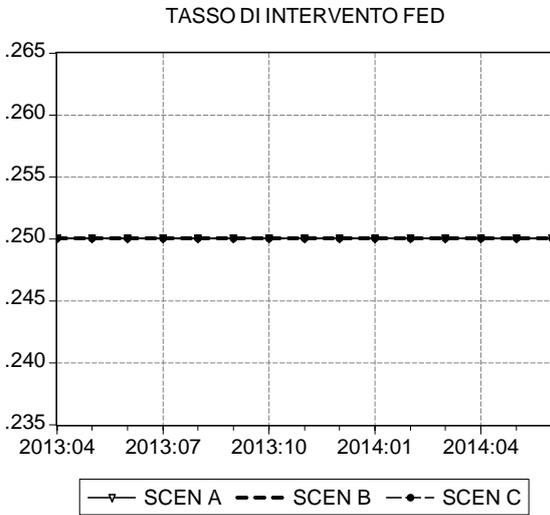
Sulla base delle considerazioni precedentemente svolte, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

A (20%)	B (10%)	C (70%)
<p><b>Usa:</b> l'economia americana registra un tasso di crescita annua superiore al 2,5% nel corso del 2013. Le riforme fiscali introdotte dal governo per evitare il "fiscal cliff" hanno un impatto inferiore alle attese sulla crescita dell'attività economica. I consumi privati continuano ad essere il motore di crescita dell'economia statunitense. Il mercato del lavoro prosegue sul sentiero del miglioramento. La marcata ripresa dell'economia rafforza le aspettative di una <i>exit strategy</i> da parte della Fed. Conseguentemente si registra un aumento del rendimento dei titoli di Stato americani, che si traduce in un incremento dei tassi anche sui titoli di Stato dei paesi europei.</p> <p><b>Area Euro:</b> nel periodo estivo la BCE non effettua modifiche sostanziali alla politica monetaria, dato che l'andamento del tasso di cambio produce di per sé effetti espansivi. I Governi dei paesi periferici continuano con le riforme per la riduzione della spesa pubblica. In Italia il nuovo governo inizia a varare misure a favore della crescita, aprendo il dialogo con le forze politiche per le riforme necessarie 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. L'incremento dei rendimenti sui titoli di Stato statunitensi si ripercuote negativamente sui mercati finanziari dell'Area Euro. Lo <i>spread</i> dei BTP - Bund rimane attorno ai 300 punti base. Il tasso di cambio si attesta tra 1,25-1,30 EUR/USD, dato il rafforzamento del dollaro.</p>	<p><b>Usa:</b> l'economia americana registra un tasso di crescita annua superiore al 2,5% nel corso del 2013. Le riforme fiscali introdotte dal governo per evitare il "fiscal cliff" hanno un impatto inferiore alle attese sulla crescita dell'attività economica. I consumi privati continuano ad essere il motore di crescita dell'economia statunitense. Il mercato del lavoro prosegue sul sentiero del miglioramento. La marcata ripresa dell'economia rafforza le aspettative di un' <i>exit strategy</i> da parte della Fed. Conseguentemente si registra un aumento del rendimento dei titoli di Stato americani, che si traduce in un incremento dei tassi anche sui titoli di Stato dei paesi europei.</p> <p><b>Area Euro:</b> nel periodo estivo la BCE non effettua modifiche sostanziali alla politica monetaria, dato che l'andamento del tasso di cambio produce di per sé effetti espansivi. In Italia le riforme proposte dal neogoverno, tra cui la nuova legge elettorale, vengono ostacolate dalle forze d'opposizione. Si prospetta l'ipotesi di tornare alle urne in autunno con l'attuale legge elettorale. Di conseguenza il quadro economico in Area Euro si deteriora. 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. Si teme un possibile abbandono della moneta unica. L'incremento dei rendimenti sui titoli di Stato statunitensi che si traduce nell'aumento dei tassi di rendimento europei aggrava la già critica situazione economia dell'Area. 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><b>Usa:</b> nonostante la presenza di elementi di fragilità, l'economia americana nel 2013 cresce a un passo dell'2% a/a. Gli interventi attuati dalla Fed portano a un graduale miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, con una progressiva riduzione del tasso di disoccupazione, che rimane comunque al di sopra del livello fissato dalla Fed per iniziare a ridurre lo stimolo. 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. Data la moderata crescita dell'economia, la Fed ritiene prematura la riduzione dello stimolo monetario e, di conseguenza, non effettua modifiche sostanziali alla politica monetaria. Le aspettative di una <i>exit strategy</i> vengono posticipate.</p> <p><b>Area Euro:</b> nel periodo estivo la BCE non effettua modifiche sostanziali alla politica monetaria, dato che l'andamento del tasso di cambio produce di per sé effetti espansivi. I Governi dei paesi periferici, consapevoli dell'importanza del contenimento dei costi degli apparati burocratici per garantire il risanamento dell'economia e per stimolare la crescita e la competitività, continuano sul percorso delle riforme. In Italia il nuovo governo inizia a varare misure a favore della crescita, aprendo il dialogo con le forze politiche per le riforme necessarie 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. Lo <i>spread</i> dei BTP - Bund rimane compreso tra i 250 e i 300 punti base. Il tasso di cambio EUR/USD si mantiene intorno all'1,30.</p>

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



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



## COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

### TASSI INTERBANCARI

Il mercato interbancario rimane ingessato: non si registrano variazioni di rilievo a tutte le scadenze; la tendenza è per un lieve rialzo nel periodo predittivo. Nello scenario più probabile (C) i tassi dovrebbero rimanere sui livelli attuali nel 2013 e iniziare a crescere lievemente nel secondo trimestre 2014 attestandosi a giugno a +0,15% per la scadenza a un mese, +0,22% per la scadenza a tre mesi e +0,30% 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 PIL crescesse al di sopra del 2,5% a/a (scenario A) i diversi tassi interbancari si porterebbero su livelli leggermente più elevati: rispettivamente a +0,19%, +0,26% e +0,35% alla fine dell'orizzonte di previsione. Qualora invece lo scenario europeo fosse particolarmente incerto, aggravato dall'incremento dei rendimenti dei titoli statunitensi (B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere a giugno 2014 un valore di +0,23% (1 mese) +0,32% (3 mesi) e +0,42% (6 mesi).

### STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di giugno i tassi della struttura a termine sono cresciuti nuovamente in seguito alle esternazioni di Bernanke che ha paventato un anticipato allentamento dello stimolo monetario negli Stati Uniti. I rendimenti sui BTP hanno raggiunto +2,67%, +3,60%, +4,10% e +4,81% 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 moderata, attorno all'2,0% a/a (scenario C) i rendimenti sui BTP potrebbero rimanere sui livelli attuali portandosi a giugno 2014 a +2,67% (3 anni), +3,67% (5 anni), +4,12% (7 anni) e +4,84% (10 anni). Qualora la crescita negli USA fosse più sostenuta, sopra il 2,5% a/a (scenario A) si attende una struttura a termine su livelli più elevati. I rendimenti potrebbero attestarsi a +3,37%, +4,29%, +4,77%, +5,40% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte predittivo considerato. Nello scenario meno favorevole per l'Area Euro (B) il decennale potrebbe portarsi attorno a +7,40% a giugno 2014, il 7 anni a +6,62%, il quinquennale a +6,21% e il triennale a +5,40%.

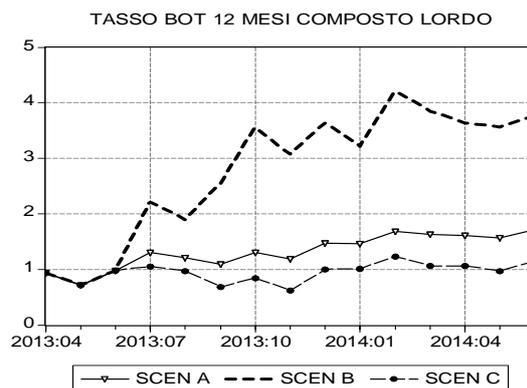
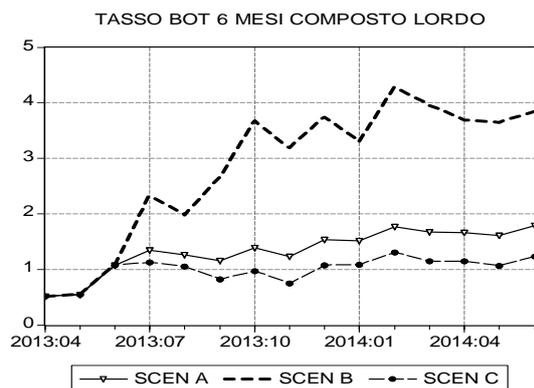
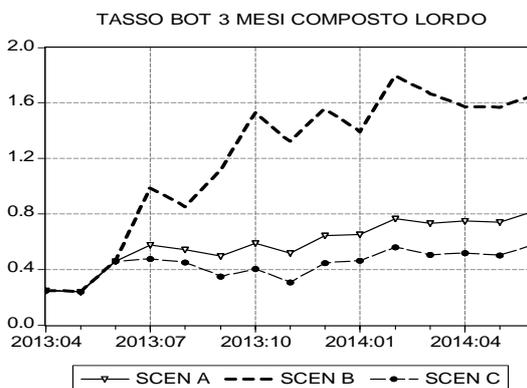
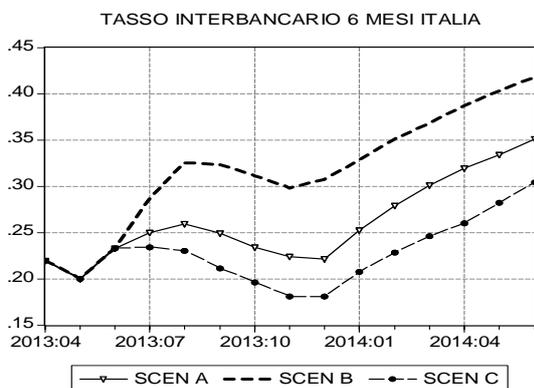
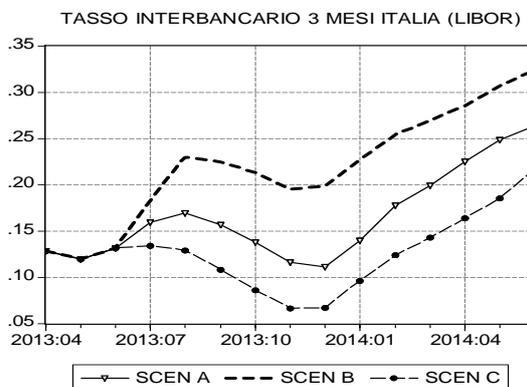
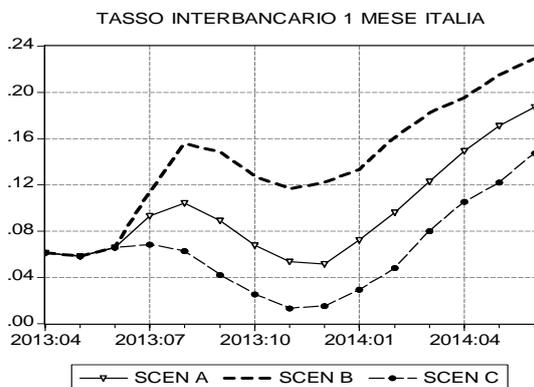
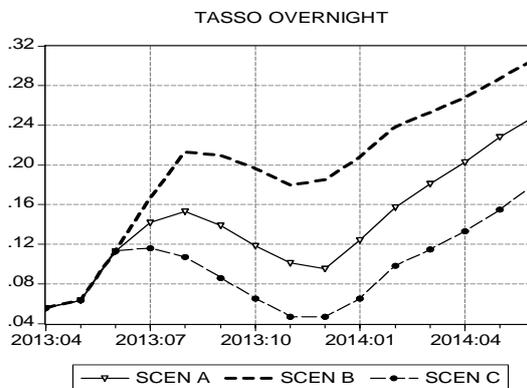
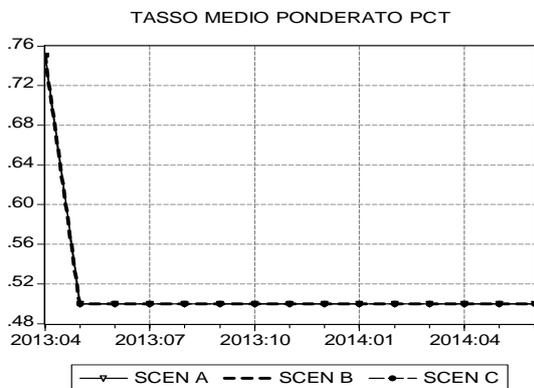
### TASSI BANCARI

In maggio i tassi su depositi e prestiti sono rimasti invariati: nei prossimi potrebbero esibire un andamento analogo nel 2013 e un lieve aumento nel secondo trimestre del 2014. Nello scenario C, il più probabile, il tasso medio sui depositi è previsto, a giugno 2014, a 1,21% (1,14% attualmente) e il tasso medio sui prestiti a 3,86% (3,78% a giugno 2013). Nello scenario più pessimista (B) i due tassi potrebbero attestarsi rispettivamente a quota +1,27% e +4,05% a giugno 2014. Nello scenario A si attende al termine dell'orizzonte di previsione un tasso sui depositi a +1,24% e sui prestiti a +3,93%.

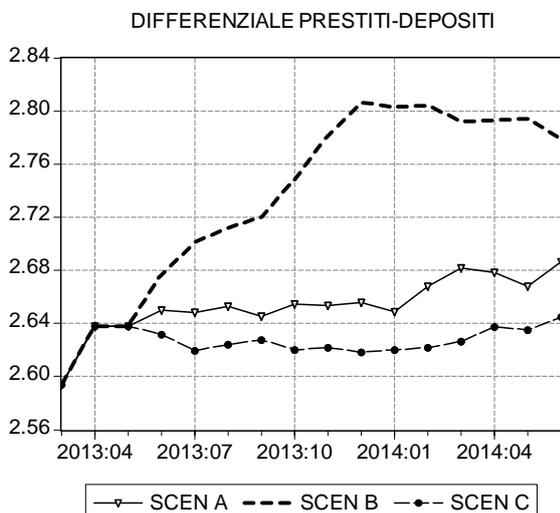
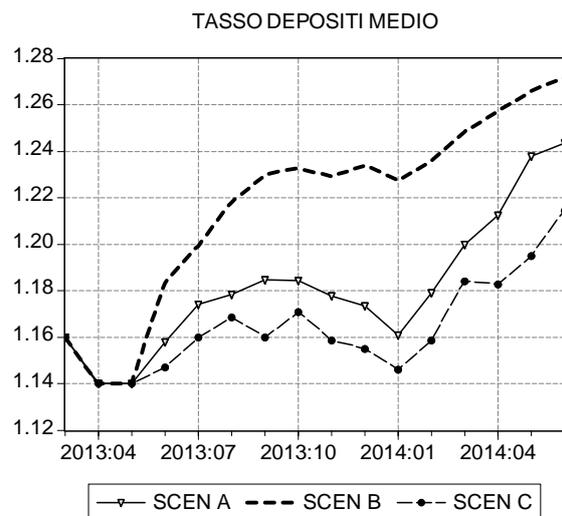
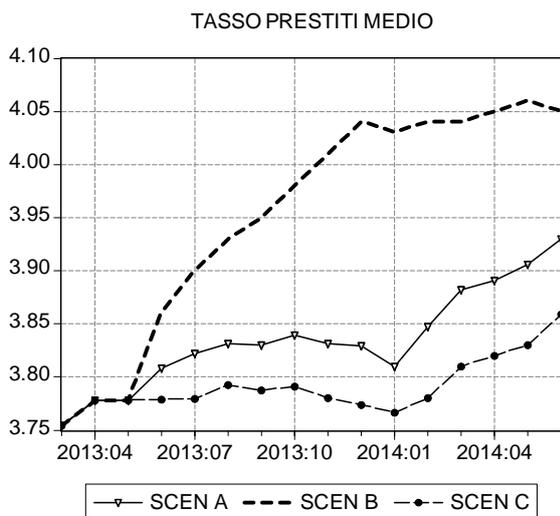
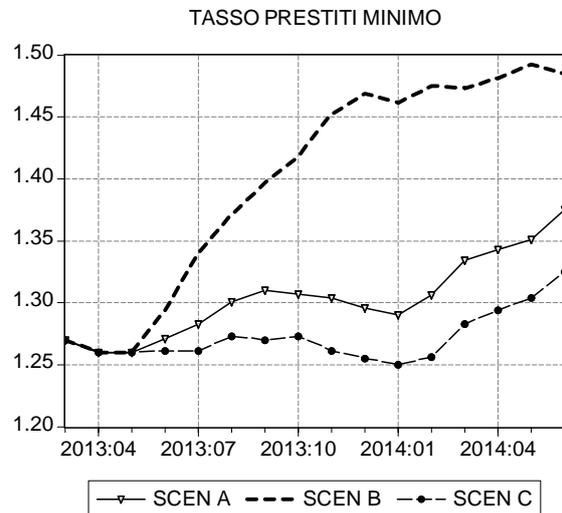
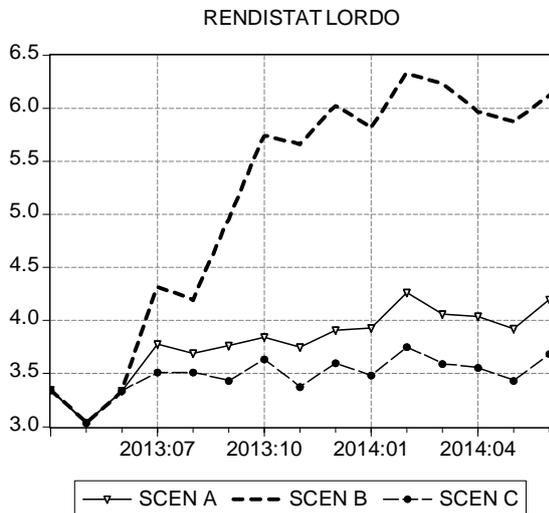
### VOLUMI BANCARI

In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) l'atteso aumento dei rendimenti sui titoli di Stato frena l'aumento della raccolta che da +4,76 a/a ad aprile 2013 potrebbe portarsi a +1,90% a/a tra 12 mesi, mentre la variazione del volume dei prestiti potrebbe attestarsi a +1,20%, in aumento rispetto all'attuale -1,11% (aprile 2013). Nello scenario A il tasso di variazione tendenziale dei depositi potrebbe raggiungere quota +1,1% a giugno 2014, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo potrebbe essere di +0,10%. Nello scenario meno probabile e meno favorevole (B) alla fine dell'orizzonte predittivo la variazione annua dei depositi potrebbe essere pari a -0,80% mentre quella degli impieghi a -1,30%.

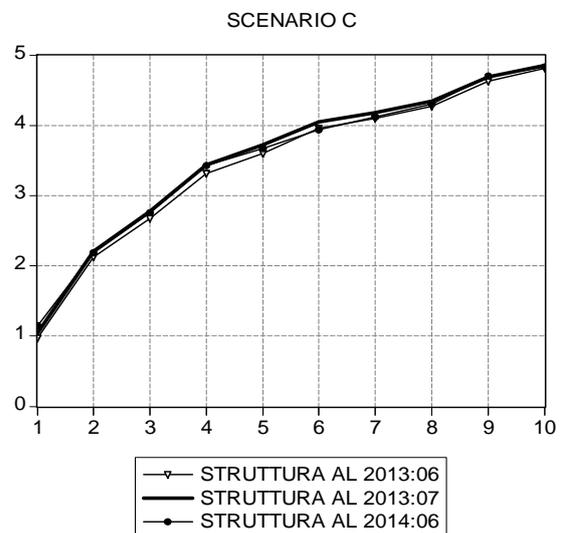
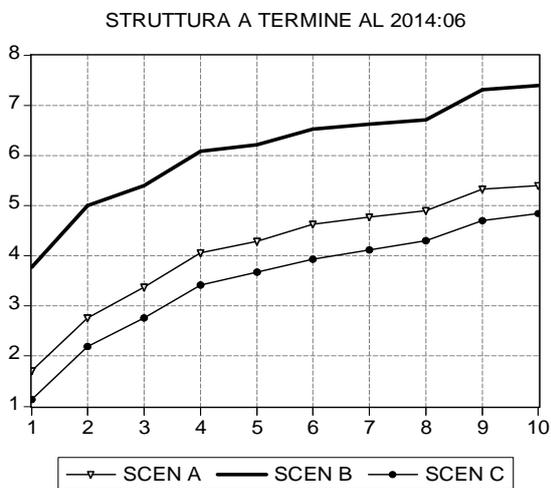
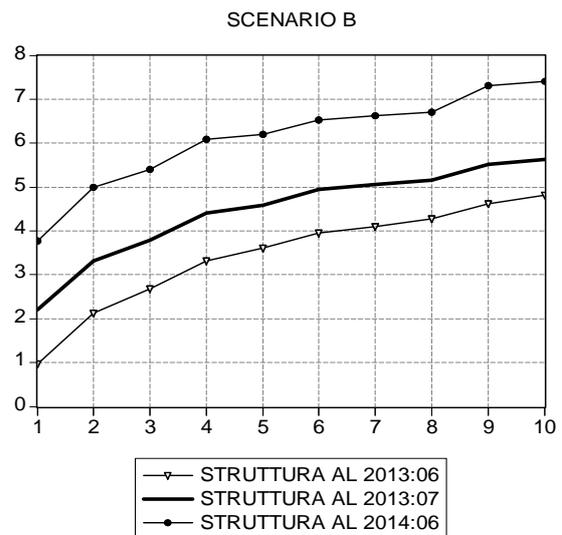
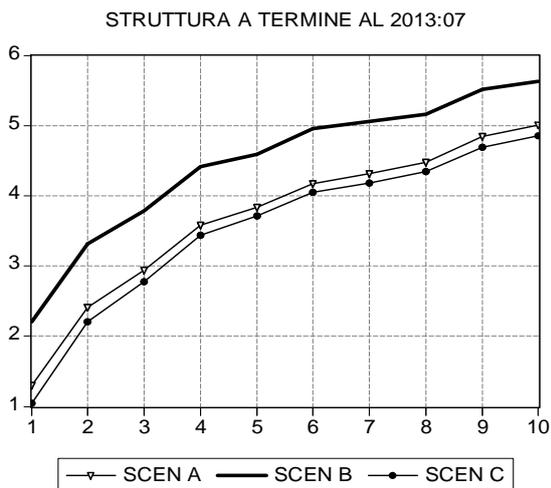
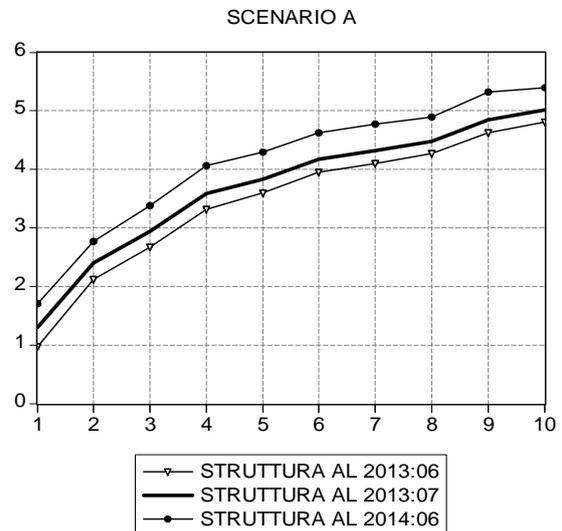
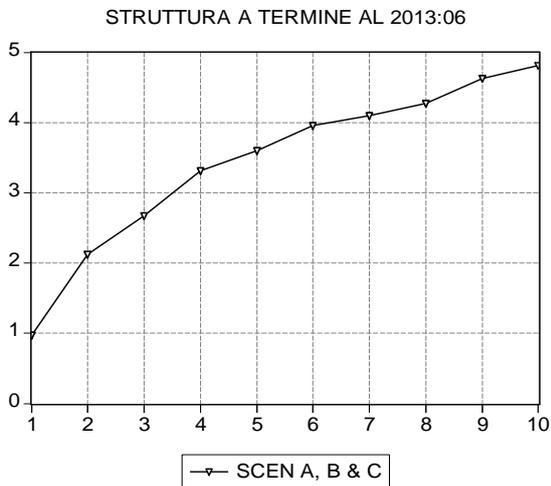
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



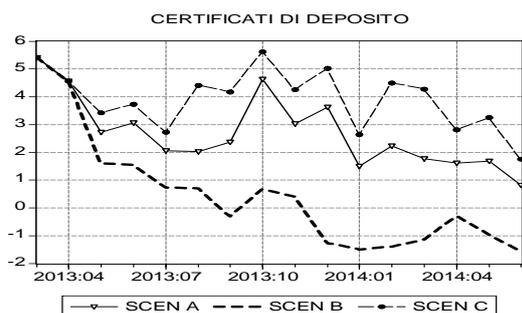
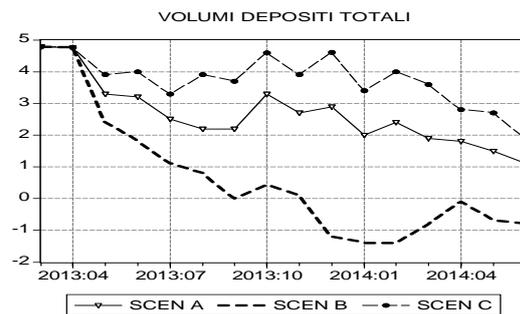
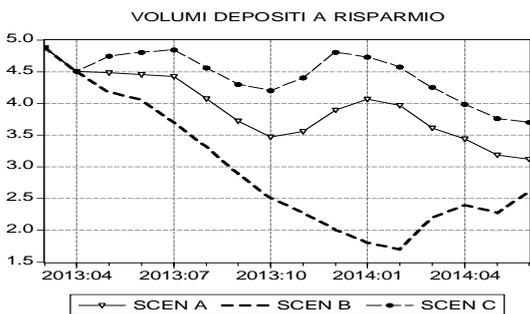
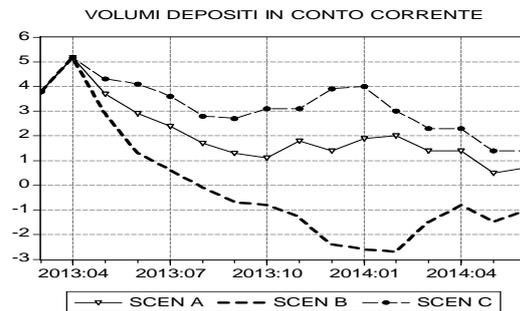
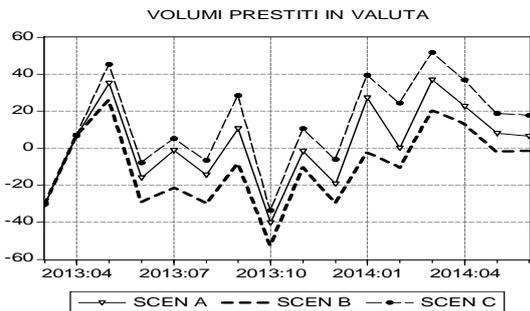
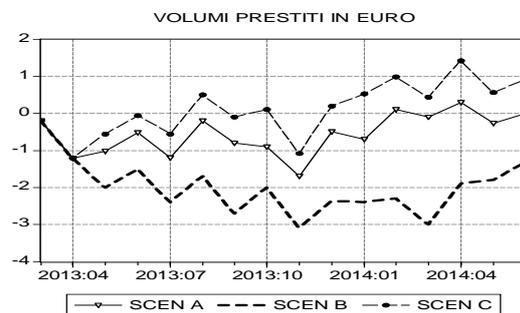
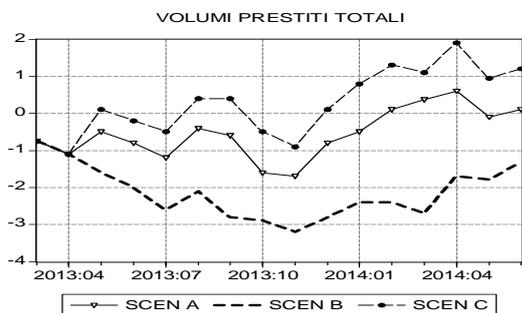
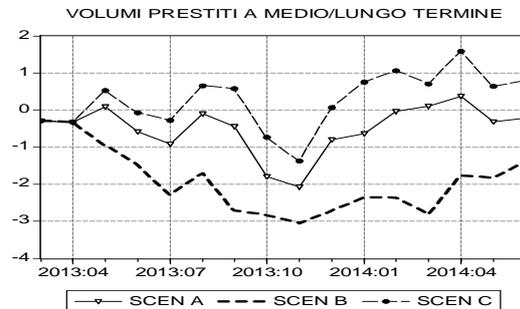
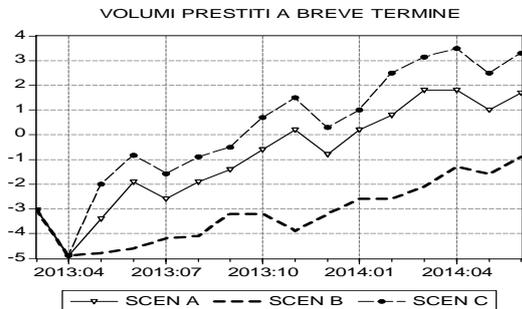
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



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



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



SCENARIO A	12 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	14 6
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Indice COMIT	873	921	860	851	919	937	849	835	811	802	762	785	779	783	797	772	774	762	738
Produzione Industriale	-7.3	-3.9	-4.2	-5.2	-4.3	-3.6	-2.7	-1.9	-1.3	-0.7	-0.2	0.0	0.1	0.6	0.8	0.6	-0.4	-0.2	-1.1
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.6	2.4	2.0	1.8	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
T. Overnight media d/1	0.07	0.03	0.03	0.05	0.06	0.06	0.11	0.14	0.15	0.14	0.12	0.10	0.10	0.12	0.16	0.18	0.20	0.23	0.25
T. Interb. 1m lett.	0.05	0.08	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.09	0.10	0.09	0.07	0.05	0.05	0.07	0.10	0.12	0.15	0.17	0.19
T. Interb. 3m lett.	0.12	0.14	0.14	0.13	0.13	0.12	0.13	0.16	0.17	0.16	0.14	0.12	0.11	0.14	0.18	0.20	0.22	0.25	0.26
T. Interb. 6m lett.	0.22	0.24	0.26	0.23	0.22	0.20	0.23	0.25	0.26	0.25	0.23	0.22	0.22	0.25	0.28	0.30	0.32	0.33	0.35
T. Depositi medio	1.25	1.17	1.15	1.16	1.14	1.14	1.16	1.17	1.18	1.18	1.18	1.18	1.17	1.16	1.18	1.20	1.21	1.24	1.24
T. Prestiti medio	3.79	3.79	3.77	3.75	3.78	3.78	3.81	3.82	3.83	3.83	3.84	3.83	3.83	3.81	3.85	3.88	3.89	3.91	3.93
T.prest. medio - T.dep. medio	2.54	2.62	2.62	2.59	2.64	2.64	2.65	2.65	2.65	2.65	2.65	2.65	2.66	2.65	2.67	2.68	2.68	2.67	2.69
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.40	0.31	0.52	0.36	0.25	0.24	0.46	0.58	0.54	0.50	0.59	0.52	0.64	0.65	0.77	0.73	0.75	0.74	0.82
T. BOT comp. lordo 6m	0.96	0.74	1.26	0.85	0.51	0.55	1.07	1.35	1.26	1.15	1.39	1.23	1.54	1.51	1.77	1.67	1.66	1.61	1.79
T. BOT comp. lordo 12m	1.48	0.88	1.11	1.30	0.93	0.71	0.98	1.30	1.21	1.09	1.30	1.19	1.47	1.46	1.68	1.63	1.61	1.57	1.71
Rendistat lordo	3.66	3.31	3.55	3.68	3.35	3.04	3.34	3.78	3.69	3.76	3.84	3.75	3.91	3.93	4.26	4.06	4.04	3.92	4.20
Rendistat netto	3.20	2.90	3.10	3.22	2.93	2.66	2.92	3.31	3.23	3.29	3.36	3.28	3.42	3.44	3.73	3.55	3.54	3.43	3.68
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	2.59	2.37	2.78	2.83	2.00	2.20	2.67	2.94	2.83	2.84	2.99	3.00	3.17	3.17	3.31	3.22	3.17	3.13	3.37
Rend. BTP a 5 anni	3.45	3.25	3.69	3.76	2.85	3.14	3.60	3.83	3.70	3.69	3.94	3.87	4.02	4.00	4.20	4.09	4.04	4.02	4.29
Rend. BTP a 7 anni	3.98	3.74	4.14	4.17	3.36	3.67	4.10	4.32	4.18	4.19	4.44	4.36	4.46	4.46	4.64	4.55	4.49	4.52	4.77
Rend. BTP a 10 anni	4.78	4.60	5.05	5.07	4.15	4.41	4.81	5.01	4.86	4.89	5.16	5.09	5.16	5.16	5.31	5.24	5.18	5.24	5.40
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2351.404	2341.722	2359.933	2349.323	2346.704	2356.593	2353.958	2350.881	2357.126	2380.421	2331.29	2342.87	2332.59	2330.01	2362.29	2358.16	2360.78	2354.24	2356.31
Prestiti in euro	2314.047	2324.928	2327.530	2319.085	2315.058	2310.534	2317.802	2326.108	2328.489	2334.090	2305.982	2307.00	2302.477	2308.65	2329.86	2316.77	2322.00	2304.53	2317.80
Prestiti in valuta	37.357	16.794	32.403	30.238	31.646	46.059	36.156	24.772	28.636	46.332	25.306	35.870	30.116	21.360	32.436	41.397	38.781	49.709	38.510
Prestiti a breve	389.376	394.162	390.632	380.699	381.897	384.969	383.052	388.183	382.961	379.542	384.120	394.123	386.261	394.950	393.757	387.552	388.771	388.819	389.564
Prestiti a m/1	1962.028	1947.560	1969.301	1968.624	1964.807	1971.623	1970.906	1962.698	1974.165	2000.879	1947.168	1948.745	1946.332	1935.063	1968.536	1970.610	1972.013	1965.417	1966.748
Depositi totali	2097.523	2079.087	2123.384	2148.020	2154.507	2119.170	2161.521	2142.758	2134.985	2183.220	2160.538	2146.960	2158.351	2120.669	2174.345	2188.832	2193.288	2150.957	2185.298
Depositi in c/c	722.363	704.723	718.395	728.825	733.970	716.862	719.755	707.508	701.695	715.259	700.308	699.110	732.476	718.113	732.763	739.029	744.246	720.446	724.793
Depositi a risparmio	296.802	298.463	299.077	300.155	299.644	299.919	300.057	299.960	300.067	300.629	301.168	303.051	308.369	310.605	310.947	310.992	309.945	309.482	309.414
Certif. deposito	1078.358	1075.901	1105.912	1119.040	1120.893	1102.389	1141.710	1135.290	1133.222	1167.332	1159.062	1144.799	1117.506	1091.951	1130.636	1138.812	1139.098	1121.029	1151.091
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	-1.14	-1.10	0.32	-0.75	-1.11	-0.50	-0.80	-1.20	-0.40	-0.60	-1.60	-1.70	-0.80	-0.50	0.10	0.38	0.60	-0.10	0.10
Prestiti in euro	-0.84	-0.43	0.53	-0.20	-1.20	-1.02	-0.52	-1.20	-0.20	-0.80	-0.90	-1.70	-0.50	-0.70	0.10	-0.10	0.30	-0.26	0.00
Prestiti in valuta	-16.89	-48.58	-13.24	-30.19	6.72	35.11	-15.96	-1.20	-14.36	10.64	-40.13	-1.70	-19.38	27.19	0.10	36.90	22.55	7.93	6.51
Prestiti a breve	-1.65	-3.54	-3.81	-3.04	-4.89	-3.40	-1.90	-2.60	-1.90	-1.40	-0.60	0.20	-0.80	0.20	0.80	1.80	1.80	1.00	1.70
Prestiti a m/1	-1.04	-0.59	1.18	-0.29	-0.33	0.09	-0.58	-0.92	-0.10	-0.45	-1.79	-2.08	-0.80	-0.64	-0.04	0.10	0.37	-0.31	-0.21
Depositi totali	6.52	6.09	7.00	4.78	4.76	3.30	3.20	2.50	2.20	2.20	3.30	2.70	2.90	2.00	2.40	1.90	1.80	1.50	1.10
Depositi in c/c	-0.67	1.21	3.96	3.79	5.17	3.70	2.90	2.40	1.70	1.30	1.10	1.80	1.40	1.90	2.00	1.40	1.40	0.50	0.70
Depositi a risparmio	5.01	4.94	5.18	4.88	4.50	4.48	4.45	4.42	4.07	3.72	3.47	3.56	3.90	4.07	3.97	3.61	3.44	3.19	3.12
Certif. deposito	12.41	9.90	9.60	5.41	4.56	2.73	3.07	2.07	2.03	2.37	4.63	3.03	3.63	1.49	2.24	1.77	1.62	1.69	0.82

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

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 30/06/2013. I dati storici sono evidenziati.

SCENARIO B	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	14 6
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Indice COMIT	873	921	860	851	919	937	849	780	751	737	708	708	716	679	693	665	653	601	565
Produzione Industriale	-7.3	-3.9	-4.2	-5.2	-4.3	-4.5	-4.9	-4.1	-3.8	-3.9	-3.4	-4.0	-4.2	-3.4	-3.6	-4.6	-4.9	-5.0	-6.3
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.6	2.4	2.0	1.8	1.3	1.3	1.4	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
T. Overnight media d/1	0.07	0.03	0.03	0.05	0.06	0.06	0.11	0.17	0.21	0.21	0.20	0.18	0.19	0.21	0.24	0.25	0.27	0.29	0.31
T. Interb. 1m lett.	0.05	0.08	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.11	0.16	0.15	0.13	0.12	0.12	0.13	0.16	0.18	0.20	0.22	0.23
T. Interb. 3m lett.	0.12	0.14	0.14	0.13	0.13	0.12	0.13	0.18	0.23	0.22	0.21	0.19	0.20	0.23	0.25	0.27	0.29	0.31	0.32
T. Interb. 6m lett.	0.22	0.24	0.26	0.23	0.22	0.20	0.23	0.29	0.33	0.32	0.31	0.30	0.31	0.33	0.35	0.37	0.39	0.40	0.42
T. Depositi medio	1.25	1.17	1.15	1.16	1.14	1.14	1.18	1.20	1.22	1.23	1.23	1.23	1.23	1.23	1.24	1.25	1.26	1.27	1.27
T. Prestiti medio	3.79	3.79	3.77	3.75	3.78	3.78	3.86	3.90	3.93	3.95	3.98	4.01	4.04	4.03	4.04	4.04	4.05	4.06	4.05
T.prest.medio - T.dep.medio	2.54	2.62	2.62	2.59	2.64	2.64	2.68	2.70	2.71	2.72	2.75	2.78	2.81	2.80	2.80	2.79	2.79	2.79	2.78
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.40	0.31	0.52	0.36	0.25	0.24	0.46	0.98	0.85	1.11	1.53	1.32	1.55	1.39	1.79	1.66	1.57	1.57	1.66
T. BOT comp. lordo 6m	0.96	0.74	1.26	0.85	0.51	0.55	1.07	2.33	1.98	2.65	3.68	3.19	3.74	3.30	4.28	3.95	3.69	3.64	3.84
T. BOT comp. lordo 12m	1.48	0.88	1.11	1.30	0.93	0.71	0.98	2.21	1.89	2.55	3.56	3.07	3.63	3.21	4.20	3.84	3.63	3.56	3.77
Rendistat lordo	3.66	3.31	3.55	3.68	3.35	3.04	3.34	4.31	4.19	4.95	5.74	5.66	6.02	5.81	6.32	6.23	5.96	5.87	6.12
Rendistat netto	3.20	2.90	3.10	3.22	2.93	2.66	2.92	3.77	3.67	4.33	5.02	4.95	5.27	5.08	5.53	5.45	5.22	5.14	5.36
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	2.59	2.37	2.78	2.83	2.00	2.20	2.67	3.78	3.56	4.29	5.50	4.97	5.37	5.09	5.82	5.49	5.27	5.24	5.40
Rend. BTP a 5 anni	3.45	3.25	3.69	3.76	2.85	3.14	3.60	4.59	4.30	5.21	6.15	5.73	6.01	5.89	6.47	6.25	5.99	5.94	6.21
Rend. BTP a 7 anni	3.98	3.74	4.14	4.17	3.36	3.67	4.10	5.06	4.82	5.77	6.61	6.16	6.35	6.34	6.88	6.67	6.44	6.36	6.62
Rend. BTP a 10 anni	4.78	4.60	5.05	5.07	4.15	4.41	4.81	5.63	5.48	6.44	7.19	6.69	6.89	7.04	7.54	7.35	7.21	7.15	7.40
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2351.404	2341.722	2359.933	2349.323	2346.704	2330.540	2325.483	2317.569	2316.894	2327.736	2300.49	2307.12	2285.56	2285.52	2302.99	2285.89	2306.81	2288.59	2295.25
Prestiti in euro	2314.047	2324.928	2327.530	2319.085	2315.058	2287.658	2294.969	2297.856	2293.492	2289.384	2280.386	2274.38	2259.204	2269.13	2274.00	2249.51	2271.07	2246.48	2265.13
Prestiti in valuta	37.357	16.794	32.403	30.238	31.646	42.882	30.514	19.713	23.401	38.352	20.103	32.741	26.361	16.391	28.997	36.379	35.738	42.111	30.117
Prestiti a breve	389.376	394.162	390.632	380.699	381.897	379.390	372.509	381.806	374.373	372.613	374.073	377.996	376.916	383.914	380.476	372.704	376.932	373.320	369.157
Prestiti a m/1	1962.028	1947.560	1969.301	1968.624	1964.807	1951.150	1952.974	1935.763	1942.521	1955.123	1926.416	1929.121	1908.649	1901.607	1922.518	1913.187	1929.878	1915.270	1926.095
Depositi totali	2097.523	2079.087	2123.384	2148.020	2154.507	2100.706	2132.198	2113.491	2105.738	2136.223	2100.626	2092.607	2072.353	2049.980	2093.657	2130.836	2152.352	2086.001	2115.140
Depositi in c/c	722.363	704.723	718.395	728.825	733.970	711.331	708.563	695.072	689.276	701.137	687.146	677.821	705.026	686.400	698.998	717.893	728.098	700.661	701.477
Depositi a risparmio	296.802	298.463	299.077	300.155	299.644	299.058	298.908	297.892	297.905	298.253	298.373	299.271	302.738	303.835	304.161	306.758	306.835	305.847	306.679
Certif. deposito	1078.358	1075.901	1105.912	1119.040	1120.893	1090.317	1124.727	1120.528	1118.558	1136.833	1115.107	1115.515	1064.588	1059.744	1090.497	1106.185	1117.419	1079.493	1106.984
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	-1.14	-1.10	0.32	-0.75	-1.11	-1.60	-2.00	-2.60	-2.10	-2.80	-2.90	-3.20	-2.80	-2.40	-2.41	-2.70	-1.70	-1.80	-1.30
Prestiti in euro	-0.84	-0.43	0.53	-0.20	-1.20	-2.00	-1.50	-2.40	-1.70	-2.70	-2.00	-3.09	-2.37	-2.40	-2.30	-3.00	-1.90	-1.80	-1.30
Prestiti in valuta	-16.89	-48.58	-13.24	-30.19	6.72	25.79	-29.08	-21.38	-30.01	-8.42	-52.44	-10.27	-29.44	-2.40	-10.51	20.31	12.93	-1.80	-1.30
Prestiti a breve	-1.65	-3.54	-3.81	-3.04	-4.89	-4.80	-4.60	-4.20	-4.10	-3.20	-3.20	-3.90	-3.20	-2.60	-2.60	-2.10	-1.30	-1.60	-0.90
Prestiti a m/1	-1.04	-0.59	1.18	-0.29	-0.33	-0.95	-1.49	-2.28	-1.70	-2.72	-2.84	-3.06	-2.72	-2.36	-2.38	-2.82	-1.78	-1.84	-1.38
Depositi totali	6.52	6.09	7.00	4.78	4.76	2.40	1.80	1.10	0.80	0.00	0.44	0.10	-1.20	-1.40	-1.40	-0.80	-0.10	-0.70	-0.80
Depositi in c/c	-0.67	1.21	3.96	3.79	5.17	2.90	1.30	0.60	-0.10	-0.70	-0.80	-1.30	-2.40	-2.60	-2.70	-1.50	-0.80	-1.50	-1.00
Depositi a risparmio	5.01	4.94	5.18	4.88	4.50	4.18	4.05	3.70	3.32	2.90	2.51	2.27	2.00	1.80	1.70	2.20	2.40	2.27	2.60
Certif. deposito	12.41	9.90	9.60	5.41	4.56	1.60	1.53	0.74	0.70	-0.30	0.66	0.39	-1.28	-1.50	-1.39	-1.15	-0.31	-0.99	-1.58

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

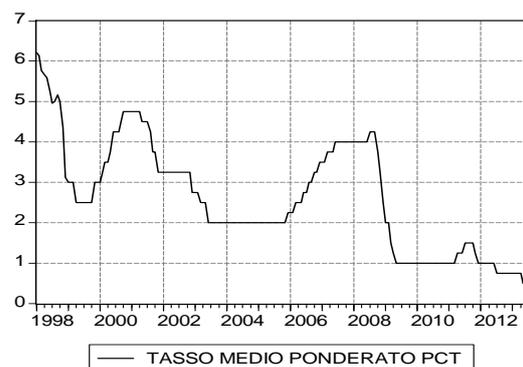
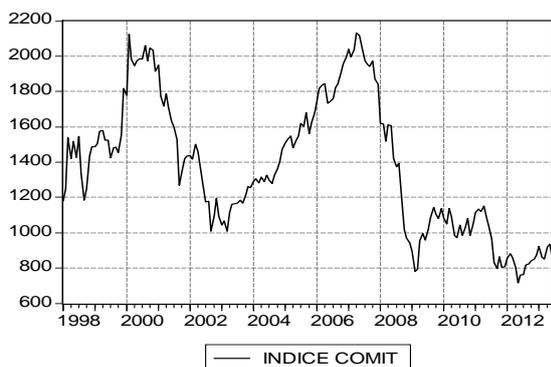
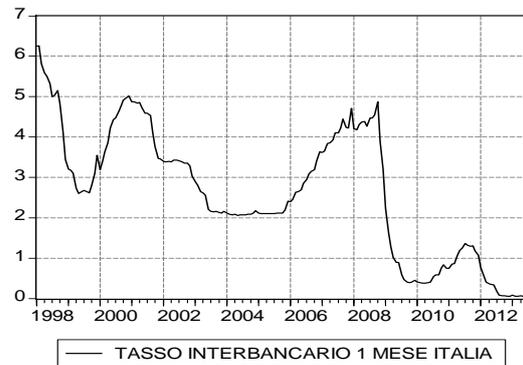
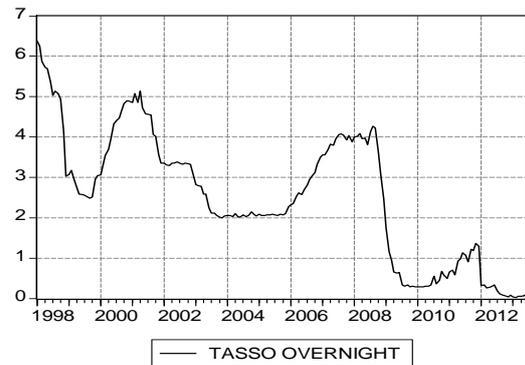
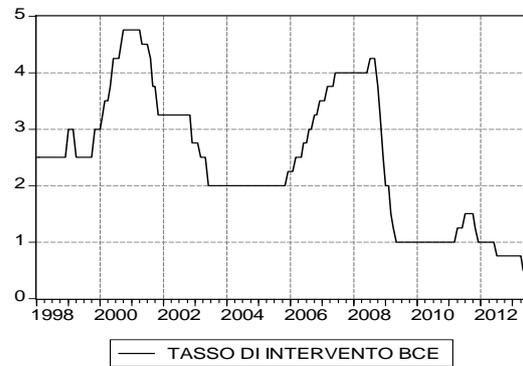
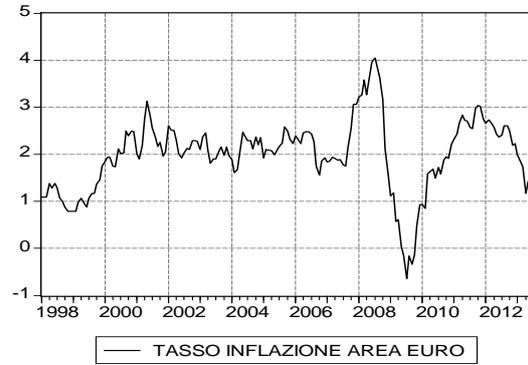
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 30/06/2013. I dati storici sono evidenziati.

SCENARIO C	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	14 6
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Indice COMIT	873	921	860	851	919	937	849	867	849	845	812	851	869	870	896	915	925	921	897
Produzione Industriale	-7.3	-3.9	-4.2	-5.2	-4.3	-2.6	-1.7	-1.1	-0.5	0.5	0.8	1.1	1.2	1.7	1.8	1.7	1.7	1.6	1.8
Tasso di Inflazione (Arm.)	2.6	2.4	2.0	1.8	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
T. Overnight media d/1	0.07	0.03	0.03	0.05	0.06	0.06	0.11	0.12	0.11	0.09	0.07	0.05	0.05	0.07	0.10	0.12	0.13	0.16	0.18
T. Interb. 1m lett.	0.05	0.08	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.06	0.04	0.03	0.01	0.02	0.03	0.05	0.08	0.11	0.12	0.15
T. Interb. 3m lett.	0.12	0.14	0.14	0.13	0.13	0.12	0.13	0.13	0.13	0.11	0.09	0.07	0.07	0.10	0.12	0.14	0.16	0.18	0.22
T. Interb. 6m lett.	0.22	0.24	0.26	0.23	0.22	0.20	0.23	0.23	0.23	0.21	0.20	0.18	0.18	0.21	0.23	0.25	0.26	0.28	0.30
T. Depositi medio	1.25	1.17	1.15	1.16	1.14	1.14	1.15	1.16	1.17	1.16	1.17	1.16	1.16	1.15	1.16	1.18	1.18	1.20	1.21
T. Prestiti medio	3.79	3.79	3.77	3.75	3.78	3.78	3.78	3.78	3.79	3.79	3.79	3.78	3.77	3.77	3.78	3.81	3.82	3.83	3.86
T.prest.medio - T.dep.medio	2.54	2.62	2.62	2.59	2.64	2.64	2.63	2.62	2.62	2.63	2.62	2.62	2.62	2.62	2.62	2.63	2.64	2.64	2.64
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.40	0.31	0.52	0.36	0.25	0.24	0.46	0.47	0.45	0.35	0.40	0.31	0.45	0.46	0.56	0.50	0.52	0.50	0.58
T. BOT comp. lordo 6m	0.96	0.74	1.26	0.85	0.51	0.55	1.07	1.12	1.05	0.82	0.96	0.74	1.07	1.08	1.30	1.14	1.14	1.06	1.23
T. BOT comp. lordo 12m	1.48	0.88	1.11	1.30	0.93	0.71	0.98	1.05	0.96	0.68	0.84	0.62	1.00	1.01	1.23	1.06	1.06	0.97	1.14
Rendistat lordo	3.66	3.31	3.55	3.68	3.35	3.04	3.34	3.51	3.51	3.43	3.63	3.37	3.60	3.48	3.75	3.59	3.55	3.43	3.68
Rendistat netto	3.20	2.90	3.10	3.22	2.93	2.66	2.92	3.07	3.07	3.00	3.18	2.95	3.15	3.05	3.28	3.14	3.11	3.00	3.22
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	2.59	2.37	2.78	2.83	2.00	2.20	2.67	2.78	2.71	2.52	2.69	2.50	2.68	2.67	2.87	2.71	2.69	2.59	2.76
Rend. BTP a 5 anni	3.45	3.25	3.69	3.76	2.85	3.14	3.60	3.72	3.58	3.40	3.57	3.46	3.56	3.55	3.75	3.61	3.53	3.48	3.67
Rend. BTP a 7 anni	3.98	3.74	4.14	4.17	3.36	3.67	4.10	4.18	4.05	3.89	3.99	3.89	3.98	3.95	4.17	4.04	3.91	3.89	4.12
Rend. BTP a 10 anni	4.78	4.60	5.05	5.07	4.15	4.41	4.81	4.85	4.74	4.59	4.66	4.57	4.65	4.59	4.79	4.71	4.55	4.50	4.84
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2351.404	2341.722	2359.933	2349.323	2346.704	2370.803	2368.196	2367.537	2376.058	2404.369	2357.35	2361.93	2353.76	2360.46	2390.61	2375.17	2391.29	2393.13	2396.61
Prestiti in euro	2314.047	2324.928	2327.530	2319.085	2315.058	2321.272	2328.520	2341.176	2344.822	2350.560	2329.252	2321.55	2318.675	2337.02	2350.34	2329.29	2347.93	2334.27	2349.94
Prestiti in valuta	37.357	16.794	32.403	30.238	31.646	49.531	39.676	26.361	31.237	53.809	28.098	40.386	35.080	23.438	40.273	45.877	43.359	58.862	46.672
Prestiti a breve	389.376	394.162	390.632	380.699	381.897	390.500	387.223	392.225	386.865	383.006	389.144	399.236	390.544	398.104	400.398	392.716	395.263	400.262	400.002
Prestiti a m/1	1962.028	1947.560	1969.301	1968.624	1964.807	1980.304	1980.973	1975.312	1989.194	2021.363	1968.206	1962.698	1963.211	1962.352	1990.214	1982.450	1996.028	1992.871	1996.613
Depositi totali	2097.523	2079.087	2123.384	2148.020	2154.507	2131.478	2178.277	2159.482	2170.498	2215.263	2187.448	2172.046	2194.009	2149.776	2208.319	2225.349	2214.833	2189.028	2219.664
Depositi in c/c	722.363	704.723	718.395	728.825	733.970	721.009	728.148	715.799	709.285	725.144	714.161	708.038	750.535	732.912	739.947	745.588	750.851	731.103	738.342
Depositi a risparmio	296.802	298.463	299.077	300.155	299.644	300.666	301.062	301.167	301.480	302.310	303.292	305.504	311.048	312.580	312.745	312.912	311.570	311.971	312.201
Certif. deposito	1078.358	1075.901	1105.912	1119.040	1120.893	1109.804	1149.067	1142.517	1159.733	1187.809	1169.995	1158.504	1132.425	1104.284	1155.628	1166.849	1152.412	1145.954	1169.120
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	-1.14	-1.10	0.32	-0.75	-1.11	0.10	-0.20	-0.50	0.40	0.40	-0.50	-0.90	0.10	0.80	1.30	1.10	1.90	0.94	1.20
Prestiti in euro	-0.84	-0.43	0.53	-0.20	-1.20	-0.56	-0.06	-0.56	0.50	-0.10	0.10	-1.08	0.20	0.52	0.98	0.44	1.42	0.56	0.92
Prestiti in valuta	-16.89	-48.58	-13.24	-30.19	6.72	45.29	-7.78	5.13	-6.58	28.49	-33.53	10.68	-6.09	39.56	24.29	51.72	37.01	18.84	17.63
Prestiti a breve	-1.65	-3.54	-3.81	-3.04	-4.89	-2.01	-0.83	-1.59	-0.90	-0.50	0.70	1.50	0.30	1.00	2.50	3.16	3.50	2.50	3.30
Prestiti a m/1	-1.04	-0.59	1.18	-0.29	-0.33	0.53	-0.08	-0.28	0.66	0.57	-0.73	-1.37	0.06	0.76	1.06	0.70	1.59	0.63	0.79
Depositi totali	6.52	6.09	7.00	4.78	4.76	3.90	4.00	3.30	3.90	3.70	4.59	3.90	4.60	3.40	4.00	3.60	2.80	2.70	1.90
Depositi in c/c	-0.67	1.21	3.96	3.79	5.17	4.30	4.10	3.60	2.80	2.70	3.10	3.10	3.90	4.00	3.00	2.30	2.30	1.40	1.40
Depositi a risparmio	5.01	4.94	5.18	4.88	4.50	4.74	4.80	4.84	4.56	4.30	4.20	4.40	4.80	4.73	4.57	4.25	3.98	3.76	3.70
Certif. deposito	12.41	9.90	9.60	5.41	4.56	3.42	3.73	2.72	4.41	4.17	5.62	4.26	5.01	2.64	4.50	4.27	2.81	3.26	1.75

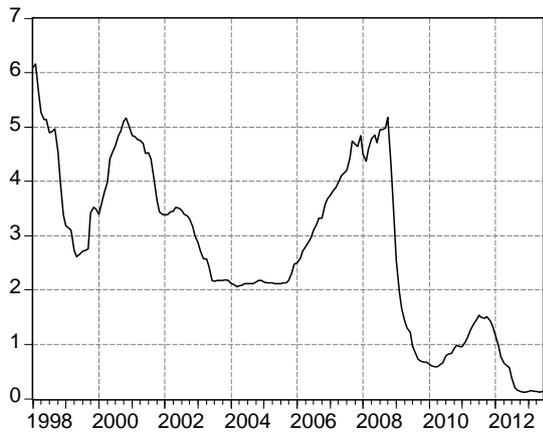
(\*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato.

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 30/06/2013. I dati storici sono evidenziati.

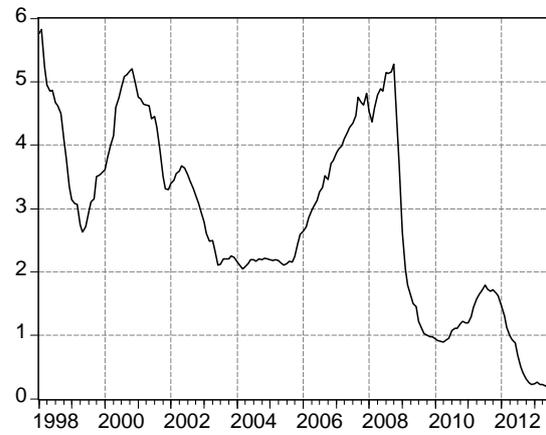
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



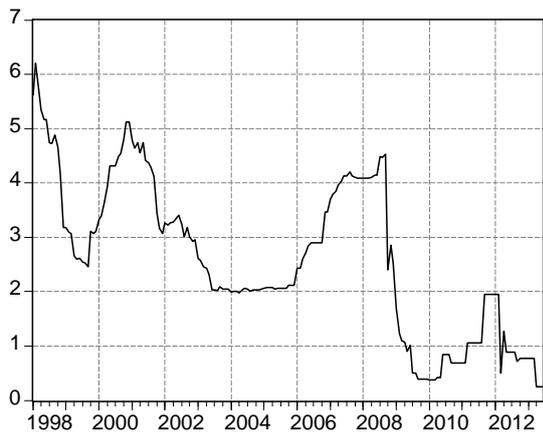
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



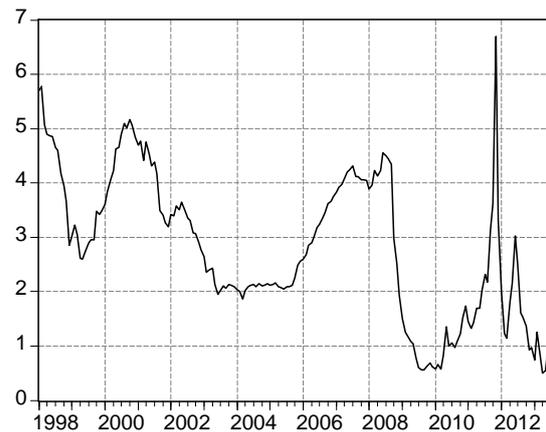
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

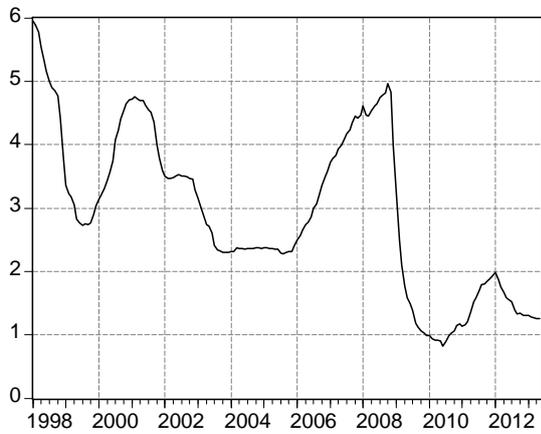


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

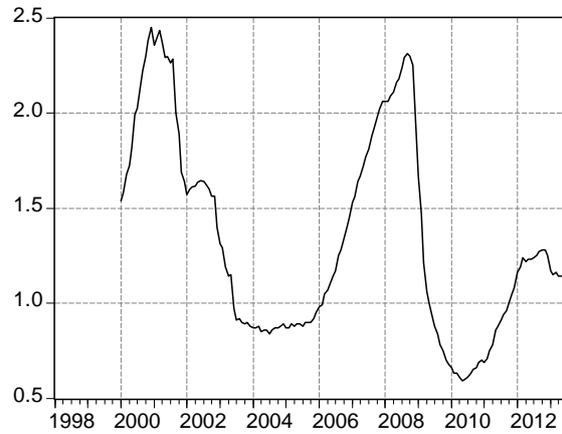


— RENDISTAT LORDO

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



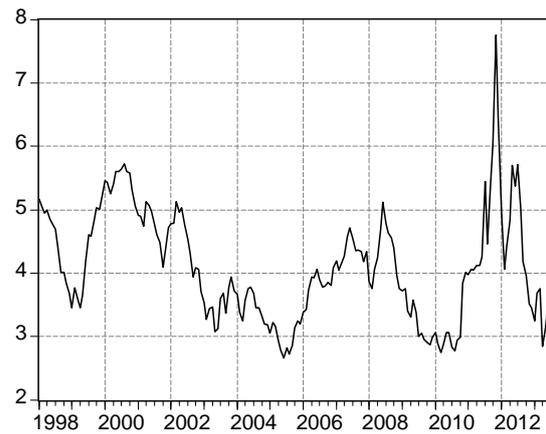
— TASSO PRESTITI MINIMO



— TASSO DEPOSITI MEDIO



— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI

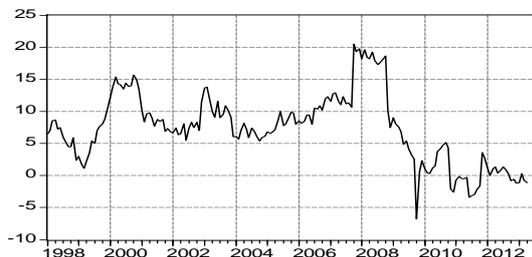


— RENDIMENTO A 7 ANNI



— RENDIMENTO A 10 ANNI

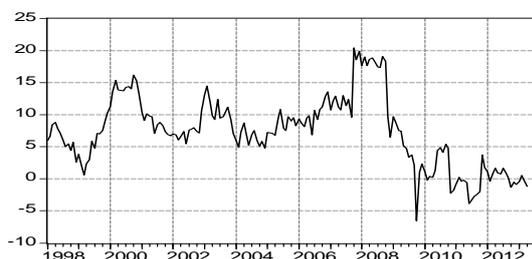
**VOLUMI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
(Dati mensili - Variazione % annua)



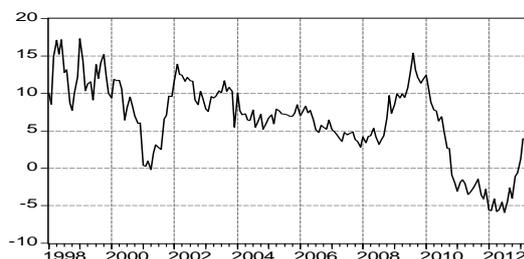
VOLUMI PRESTITI TOTALI



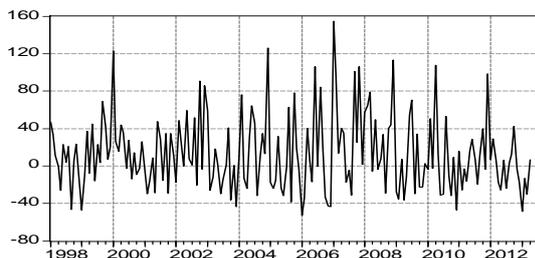
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



VOLUMI PRESTITI IN EURO



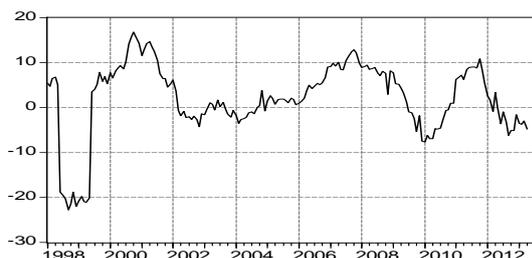
VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



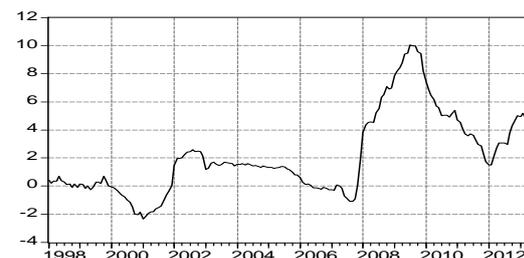
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



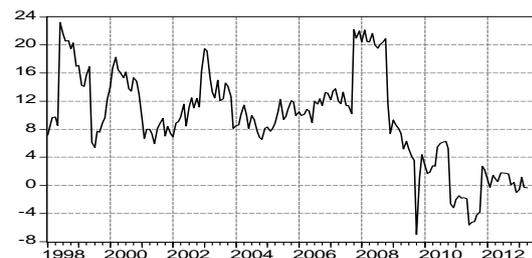
CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE