



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 Settembre 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

In generale si può affermare che l'andamento delle economie mondiali sia in miglioramento seppur con ritmi differenti per i vari paesi. L'evoluzione sembra essere più positiva, sebbene con un passo di crescita moderato, negli USA, come evidenziato dagli ultimi dati trimestrali. Ciò che desta maggior preoccupazione è il mancato accordo sul *budget* federale che tiene sul lastrico le sorti dell'economia americana. Lo *shutdown* sta mettendo in crisi la crescita del paese rendendo impossibile l'attività di governo, con seri aggravii sulla spesa pubblica. Anche se la situazione dovesse durare solo qualche giorno vi saranno comunque conseguenze negative dovute ai costi di *stop and start* delle attività amministrative. In questo caso, secondo alcune stime, l'impatto del mancato accordo sulla crescita del PIL potrebbe essere di circa due centesimi di punto percentuale. Se invece l'attesa per l'accordo si dovesse protrarre fino a fine mese questo potrebbe comportare un impatto dell'ordine di un punto percentuale sulla crescita del PIL americano. L'impatto negativo della vicenda è ormai certo e resta in dubbio la possibilità che questa situazione possa intaccare negativamente anche il *rating* del paese. La Cina continua a mantenere costante il passo di crescita, facendo rientrare il timore di un brusco rallentamento, paventato nei mesi precedenti. Dopo i primi timidi segnali di ripresa, anche l'Europa sembra essere uscita dalla fase recessiva. Tali miglioramenti hanno generato prospettive di cicli economici in crescita nei paesi industrializzati e di conseguenza aspettative di politiche monetarie meno accomodanti nel prossimo futuro. I mercati non si aspettano, ad ogni modo, una brusca uscita dalle facilitazioni monetarie delle banche centrali nel breve periodo. Per quanto riguarda l'Area Euro nel secondo trimestre risulta in crescita grazie soprattutto all'apporto di Germania e Francia, mentre in Italia la ripresa tarda ancora ad arrivare. La mancanza di tale rilancio sembra ancora una volta dipendere dalle sorti politiche del paese. Il rischio di votazioni anticipate dovrebbe dissolversi se, come ci attendiamo, il governo otterrà la fiducia ma rimarrà comunque fondamentale la messa in atto di riforme strutturali atte ad incentivare la crescita economica del paese. Per quanto riguarda le politiche monetarie delle principali banche centrali, considerando la situazione nella quale versa in questi giorni l'America, ci attendiamo che il *tapering* non sarà avviato nel corso del 2013. La *Fed*, inoltre, ha dichiarato che non darà inizio ad alcuna *exit strategy* fintantoché il tasso di disoccupazione non sarà sceso al di sotto del 6,5%. , Per quanto riguarda la BCE, come più volte ripetuto dal Presidente Draghi ha più volte ripetuto, il *refi* rimarrà a livelli bassi per lungo tempo, senza escludere un possibile ulteriore taglio: il messaggio è dunque ancora fortemente espansivo.

L'evoluzione sembra essere più positiva, sebbene con un passo di crescita moderato, negli USA, come evidenziato dagli ultimi dati trimestrali. Ciò che desta maggior preoccupazione è il mancato accordo sul budget federale che tiene sul lastrico le sorti dell'economia americana. Lo shutdown sta mettendo in crisi la crescita del paese rendendo impossibile l'attività di governo con seri aggravii sulla spesa pubblica.

Nello scenario internazionale anche la Cina e il Giappone continuano a mantenere una buona crescita. Il rischio di indebolimento dell'economia cinese sembra scongiurato. Anche il Giappone lancia segnali positivi che si basano soprattutto sul buon andamento della domanda interna.

USA

L'economia americana continua a crescere a un ritmo moderato e il mercato del lavoro è in ulteriore miglioramento come dimostra la nuova riduzione del tasso di disoccupazione. Data la recente instabilità in materia di politica fiscale, la *Fed* tarderà ancora ad attuare il *tapering*.

Dopo la prima lettura, il PIL del secondo trimestre si attesta a 2,5% t/t, 1,6% a/a (1,1% t/t e 1,3% a/a nel primo trim.) poco al di sotto delle attese. La crescita è moderata e bilanciata tra i consumi privati (1,8% t/t e 1,9% a/a nel secondo trimestre, 2,3% t/t e 1,9% a/a nel primo) che contribuiscono per l'1,24% t/t (dopo l'1,54% t/t del trim. precedente) e gli investimenti (6,5% t/t, 4,7% a/a nel secondo trim. contro il -1,5% t/t, 4,3% a/a del precedente) che apportano un contributo positivo (0,96% t/t) dopo il -0,23% del trim. precedente. Le esportazioni nette concorrono limitatamente alla crescita (-0,07% t/t nel secondo trimestre e -0,28% t/t nel primo): le esportazioni, aumentando dell'8,0% t/t (2,0% a/a) contribuiscono per l'1,04 t/t mentre le importazioni (6,9% t/t, 1,2% a/a) sottraggono -1,10% t/t. Gli investimenti fissi non residenziali continuano a registrare un sensibile aumento passando in territorio positivo da -4,6% t/t (2,4% a/a) del primo trimestre a 4,7% t/t (2,4% a/a) nel secondo. Anche i residenziali, grazie alla politica mirata della *Fed*, continuano a crescere a ritmi sostenuti (+14,2% t/t, +15,2% a/a da +12,5% t/t, +12,9% a/a) apportando un contributo positivo alla crescita (+0,4% t/t). La spesa pubblica continua a ridursi (-0,4% t/t, -2,0% a/a) anche se in maniera più contenuta rispetto al trimestre precedente (-4,2% t/t, -1,8% a/a).

Per quanto riguarda la situazione del mercato del lavoro nel mese di agosto l'occupazione (settore non agricolo) è aumentata di 169 mila unità, superiore alle 150 mila unità. L'aumento è imputabile al settore privato per 152 mila. Il tasso di disoccupazione è in ulteriore lieve calo (7,3% da 7,4% del mese di luglio). La *Fed*, come annunciato, interverrà aumentando il tasso di riferimento solamente se il tasso di disoccupazione si porterà al di sotto della soglia del 6,5%: paradossalmente dati estremamente positivi circa la disoccupazione potrebbero comportare aumenti bruschi dei rendimenti, innalzando le attese di una *exit strategy* più rapida e anticipata.

Nel mese di agosto la produzione industriale ritorna a crescere lievemente (0,4% m/m, 2,7% a/a) dopo la fase di stallo del mese precedente (0% m/m e 1,4% a/a). Nel mese di luglio gli ordini di beni durevoli sono stati rivisti allo 0,1% m/m mentre gli ordini di beni durevoli esclusi i trasporti registrano uno 0,4% m/m dopo lo 0,1% m/m del mese di giugno. Questi dati non brillanti fanno pensare che la crescita in USA continuerà a un passo moderato, rassicurando i mercati. Dal lato dell'offerta gli indici di fiducia sono in generale buoni e ciò dovrebbe tradursi in un futuro buon andamento della produzione. In particolare in settembre l'indice ISM manifatturiero registra un 56,2 rispetto al 55,7 del mese precedente; anche l'indice non manifatturiero segna un miglioramento passando da +56 di luglio a +58,6 in agosto.

Anche l'indice NAPM Chicago registra un buon incremento passando da un valore di 53 nel mese di agosto a 55,7 nel mese di settembre.

Dal lato della domanda è confermato il buon andamento dalle principali indagini relative alla fiducia dei consumatori, le quali segnalano un clima positivo. Il *Conference Board* a settembre è in leggera diminuzione, correggendo in parte il forte rialzo conseguito nel mese scorso. I consumi privati in agosto rimangono in territorio positivo (0,1% m/m) anche se leggermente inferiori rispetto al mese di luglio (0,3% m/m).

L'inflazione per il momento continua a non destare preoccupazioni (CPI 1,5% a/a e CPI *core* 1,8% a/a ad agosto, 2% a/a e 1,7% a/a rispettivamente a luglio). I prossimi dati sull'inflazione, assieme al tasso di disoccupazione, potrebbero essere fondamentali in termini di decisioni di politica monetaria sulla riduzione del *QE* da parte della *Fed*.

Per quanto riguarda il settore edilizio, si registra ad agosto un rallentamento rispetto alla crescita sostanziale dei mesi precedenti: il dato sull'avvio di nuovi cantieri ammonta a 0,9% m/m (19,0% a/a) mentre la vendita delle case registra un +1,7% m/m rispetto al dato più che positivo del mese precedente (6,5% m/m).

GIAPPONE

Il PIL nel secondo trimestre 2013 viene rivisto al rialzo rispetto al trimestre precedente (+0,93% t/t, +1,3% a/a, 1,0 t/t, 0,1% a/a nel primo trim.). Il paese sembra essere uscito dalla fase di recessione. I consumi privati crescono dello 0,74% t/t (+1,8% a/a) dopo il +0,85% t/t (+1,1% a/a) del primo trimestre. Si può notare come la componente dei consumi privati sia diventata rilevante nel contributo alla crescita del Pil (0,5%) grazie alle politiche estremamente accomodanti assunte dalla *BoJ*. Gli investimenti fissi sono anch'essi rivisti al rialzo (+1,47% t/t, +1,4% a/a) dopo aver registrato una variazione positiva, ma leggermente inferiore (+0,6% t/t, +0,9% a/a) nel trimestre precedente. Rimangono positive le esportazioni che segnano un +2,97% t/t (-0,5% a/a) dopo il 3,96% t/t (-3,5% a/a) del trimestre precedente. Le importazioni registrano un +1,52% t/t (+0,5% a/a) ancora in aumento rispetto al trimestre precedente (1,02 % t/t, +0,3% a/a). Il contributo delle esportazioni nette è dunque positivo e pari a +0,2% t/t.

Per quanto riguarda il commercio estero, nel mese di agosto, le esportazioni sono in aumento registrando un +2,17% m/m dopo il -1,5% m/m del mese di luglio. Le importazioni sono in aumento anche se in modo inferiore rispetto al mese di luglio (2,74% m/m) con un +0,9% m/m. Il saldo commerciale rimane negativo (-791,4 milioni di ¥).

L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere ad agosto rimane stabile (52,5) rispetto il mese di luglio (52,2) comunque superiore alla soglia di 50. Nel mese di luglio le vendite al dettaglio fanno registrare un +2,8% m/m (-0,3% a/a) dopo la contrazione avuta il mese precedente (-0,5% m/m, 1,6% a/a).

Grazie alle politiche accomodanti adottate dalla *BoJ*, l'inflazione continua a crescere: il CPI registra un +0,9% a/a (0,7% a/a nel mese di luglio) mentre il CPI *core* registra un +0,8% a/a contro uno 0,6% a/a del mese di luglio.

La *BoJ* ha annunciato che continuerà l'allentamento monetario quantitativo e qualitativo, con l'obiettivo di raggiungere la stabilità dei prezzi del 2%. Tale condotta della politica monetaria sosterrà l'attività economica e i mercati finanziari, contribuendo a un aumento delle aspettative di inflazione e porterà l'economia del Giappone a superare la deflazione che dura da quasi 15 anni. La *BoJ* continuerà a condurre operazioni di mercato monetario in modo che la base monetaria aumenti a un ritmo annuale di circa 60-70 miliardi di ¥. Per quanto riguarda gli acquisti di *asset*, la *BoJ* ha annunciato che acquisterà titoli di stato giapponesi (JGB) in modo che il loro importo aumenti a un ritmo annuale di circa 50 trilioni di ¥.

Scenario europeo

Per quanto riguarda l'Area Euro nel secondo trimestre risulta in crescita grazie soprattutto all'apporto di Germania e Francia, mentre in Italia la ripresa tarda ancora ad arrivare.

I segnali di recupero sono confermati dal dato della crescita del secondo trimestre (+0,3% t/t, -0,5% a/a, -0,2% t/t, -1,1% a/a nel trim. precedente) che tecnicamente determina l'uscita dell'Area Euro dalla recessione. Il fattore positivo da sottolineare è che a questa variazione positiva del PIL hanno contribuito, oltre alla Germania (0,7% t/t) anche altri paesi, tra i quali la Francia (0,5% t/t). L'Italia è ancora in recessione (-0,3% t/t). In generale tutti i paesi stanno riemergendo seppur a un passo moderato.

I consumi privati sono aumentati rispetto al trimestre precedente (0,2% t/t, -0,6% a/a nel secondo trim., -0,2% t/t e -1,3% a/a nel primo trimestre del 2013). Anche gli investimenti fissi migliorano registrando un andamento positivo (0,3% t/t, -3,5 a/a) significativamente migliore rispetto al periodo precedente (-2,2% t/t, -5,6% a/a). Le esportazioni sono anch'esse aumentate (1,6% t/t, 0,7% a/a) rispetto al trimestre precedente (-1% t/t, 0,1% a/a). Comportamento analogo anche per le importazioni (1,4% t/t, -0,4% a/a, -1,1% t/t, -1,9% a/a nel primo trim. dell'anno). Le esportazioni nette portano un contributo alla crescita del PIL di 0,21% t/t.

Il commercio estero a luglio registra un sensibile miglioramento registrando un -1,6% m/m rispetto al -0,9% m/m del mese di giugno. Anche le importazioni ritornano in territorio positivo (1,56% m/m) rispetto al dato del mese di giugno (-2,23% m/m).

Dal lato dell'offerta, in settembre l'indice PMI manifatturiero rimane stabile a 51,4 rispetto al mese di agosto. In crescita invece è l'indice PMI dei servizi, che si attesta a +52,1 da +50,7. La produzione industriale in agosto ritorna in territorio negativo (-1,5% m/m) dopo leggero miglioramento del mese precedente (0,6% m/m). Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio registrano un leggero aumento a luglio dello 0,1% m/m (-1,0 a/a) dopo il recupero registrato nel mese precedente (0,6% m/m, -1,2% a/a). La stima *flash* dell'inflazione a settembre registra un +1,1%, confermando il dato di agosto, sintomo degli strascichi della crisi all'interno dell'Eurozona.

La BCE continua a dare segnali fortemente espansivi: Draghi ha dichiarato che la *refi* rimarrà ai minimi per un lungo periodo e non ha escluso un ulteriore possibile taglio. Sebbene non siano state introdotte nuove misure di stimolo monetario, la politica di informazione della BCE mira a rassicurare i mercati circa il suo impegno nel sostegno alla crescita.

GERMANIA

L'economia tedesca registra nel secondo trimestre una variazione del PIL positiva pari allo 0,7% t/t (0,5% a/a, 0% t/t e -0,3% a/a nel primo trimestre). Contributi positivi alla crescita derivano dai consumi privati (0,3% t/t) e dagli investimenti fissi (0,3% t/t). Le esportazioni registrano un aumento rispetto al primo trimestre dell'anno portandosi a 1,82% t/t (0,0% a/a) come anche le importazioni (2% t/t, 0,8% a/a). Di conseguenza le esportazioni nette apportano un contributo positivo alla crescita del PIL per uno 0,2% t/t.

Le condizioni del mercato del lavoro rimangono stabili: il tasso di disoccupazione ad agosto rimane a +6,8% ma gli occupati nel secondo trimestre sono cresciuti di 52 mila unità, contro le 68 mila del trimestre precedente.

La produzione industriale a luglio è diminuita (-1,7% m/m e -2,5% a/a) rispetto al mese di giugno (-2,1% m/m, 0,9% a/a). Gli ordini all'industria manifatturiera di luglio sono diminuiti sensibilmente (-2,7 m/m, 1,6% a/a) dopo il sensibile aumento del mese di giugno (5% m/m e 4,6% a/a). I segnali sul clima di fiducia delle imprese nel mese di settembre indicano un miglioramento: l'indice *Ifo* ha registrato un leggero incremento (+107,7 da +107,5 di agosto); in agosto il PMI manifatturiero è passato a +51,8 da +50,7;

l'indice PMI dei servizi si è portato a 52,8 da 51,3 di luglio. Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio di luglio sono ulteriormente diminuite (-1,4% m/m, +2,1% a/a, -0,8% m/m, 2,7% a/a nel mese precedente).

FRANCIA

Assieme alla Germania, anche la Francia ha contribuito alla crescita dell'Area Euro nel secondo trimestre. La lettura del PIL conferma quanto detto con un dato trimestrale di 0,5% t/t (0,4% a/a) dopo il -0,1% t/t (-0,5% a/a) nel primo trimestre. I consumi privati aumentano dello 0,4% t/t (+0,6% a/a) apportando un contributo positivo alla crescita pari a 0,23% t/t. Gli investimenti fissi continuano a essere negativi (-0,4% t/t, -2,7% a/a, da -1% t/t e -2,6% a/a nel trimestre precedente) contribuendo con un -0,19% t/t alla crescita del PIL.

La produzione industriale di luglio rimane negativa (-0,6% m/m, -1,8 a/a, da -1,4% t/t, 0,1% a/a in giugno). Ad agosto l'indice PMI del manifatturiero rimane stabile rispetto al mese precedente, mentre quello dei servizi è in leggero aumento passando da 48,6 in luglio a 48,9 in agosto. Le vendite al dettaglio registrano un incremento a settembre dello 0,2% m/m (+1,6% a/a) dopo l'1,9% m/m (1,1% a/a) di agosto.

ITALIA

In Italia sembra non essere ancora conclusa la fase recessiva. Il dato sulla crescita derivante dalla lettura del PIL del secondo trimestre del 2013 conferma tale recessione con un dato pari a -0,3% t/t (-2,4% a/a) dopo il -0,6% t/t (-2,4% a/a) del primo trimestre. L'unica componente che contribuisce negativamente alla crescita del PIL sono i consumi (-0,3% t/t) anche se in misura inferiore rispetto al trimestre precedente (-0,5% t/t). Nel secondo trimestre contribuiscono positivamente gli investimenti (+0,3% t/t) e le scorte (+0,2% t/t), l'apporto di entrambe nel trimestre precedente era negativo.

Per quanto riguarda il commercio estero, le rilevazioni di luglio segnalano un peggioramento delle esportazioni con i paesi europei (-2,47% m/m) dopo il dato positivo del mese precedente (4,05% m/m). Risultano negative le importazioni, che registrano un -0,56% m/m dopo il +1% m/m del mese precedente. Segnali negativi provengono dai dati di luglio relativi alle esportazioni con i paesi extraeuropei, che indicano una ulteriore diminuzione (-2,3% m/m) dopo il decremento 1,83% m/m di giugno. Le importazioni aumentano (1,56% m/m) dopo il risultato positivo del mese precedente (2,67% m/m).

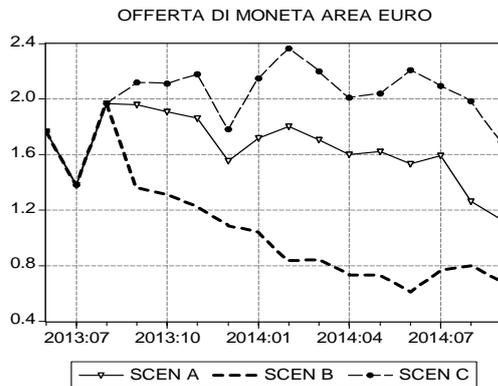
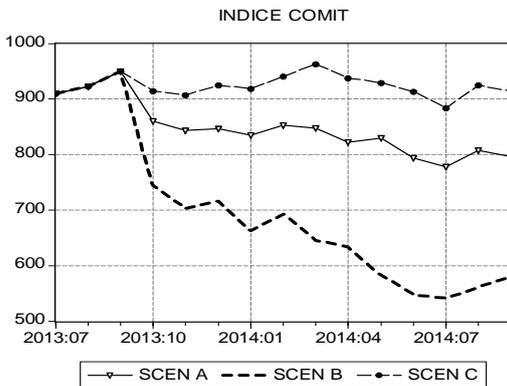
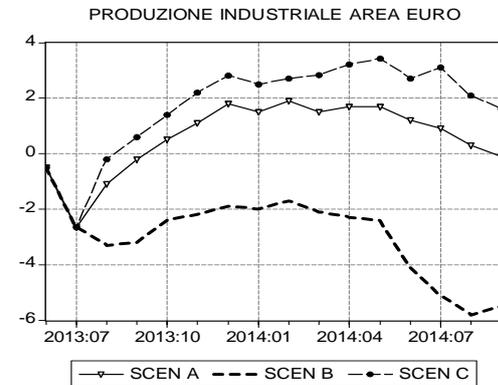
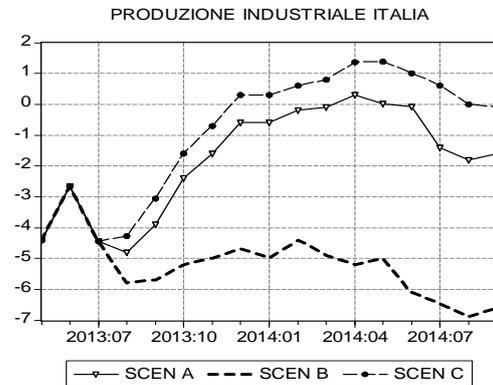
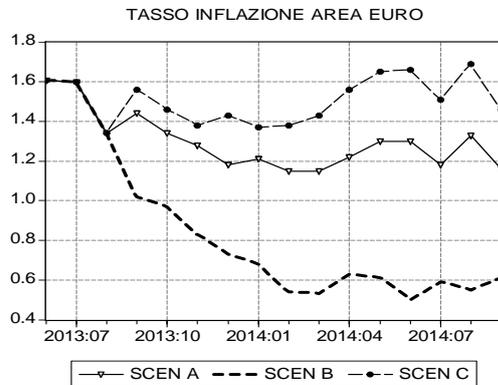
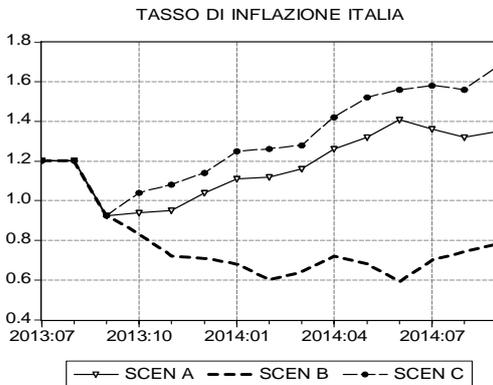
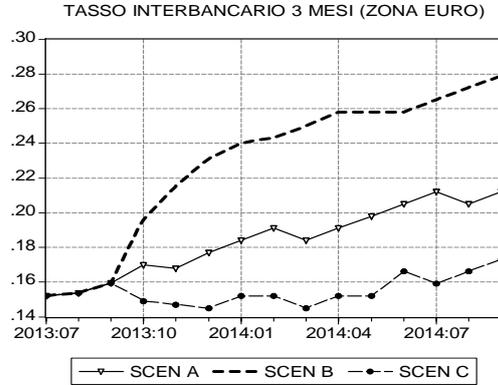
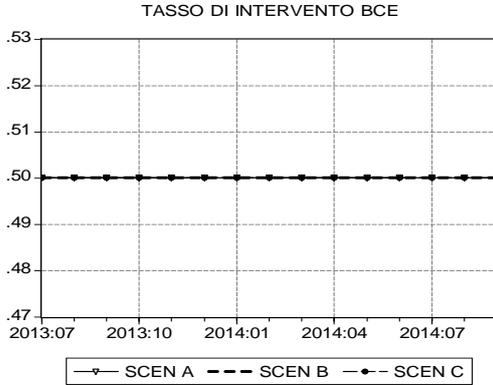
La produzione industriale in luglio è in diminuzione (-1,1% m/m e -4,2% a/a) rispetto al mese di giugno (0,2% m/m, -2,8% a/a). Continua a essere positivo il dato sulla fiducia delle imprese: l'indice registra un ulteriore miglioramento nel mese di settembre (96,6) rispetto al mese precedente (93,4). Anche l'indice di fiducia dei servizi è in miglioramento anche se in modo moderato registrando un 80,8 in settembre rispetto al 79,8 di agosto.

Sul piano interno la situazione politica è in equilibrio molto instabile a causa delle tensioni tra i vari partiti. Il rischio di votazioni anticipate dovrebbe dissolversi se, come ci attendiamo, il governo otterrà la fiducia. Rimane necessaria una messa in atto di riforme strutturali per la crescita economica del paese in modo da ridurre il livello dello *spread*. Al fine di continuare ad assicurare i mercati è quindi fondamentale che il governo attui manovre di breve termine mirate a supportare la crescita e riforme strutturali di lungo periodo.

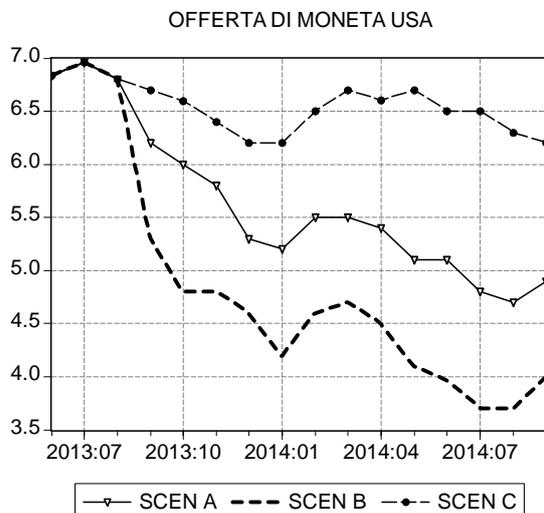
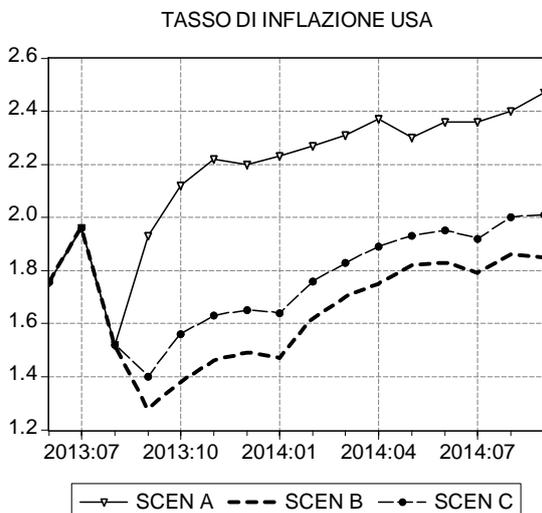
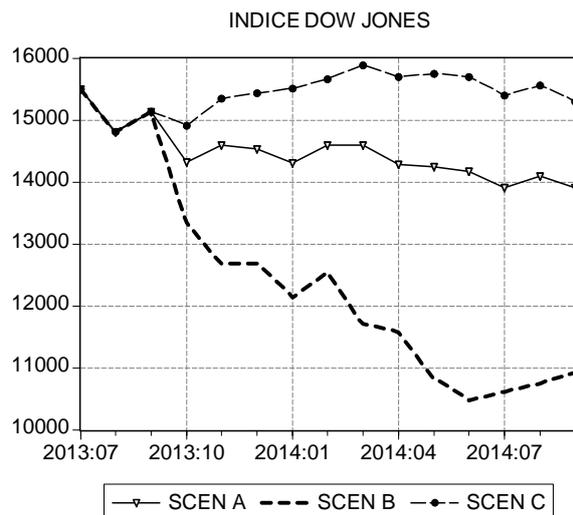
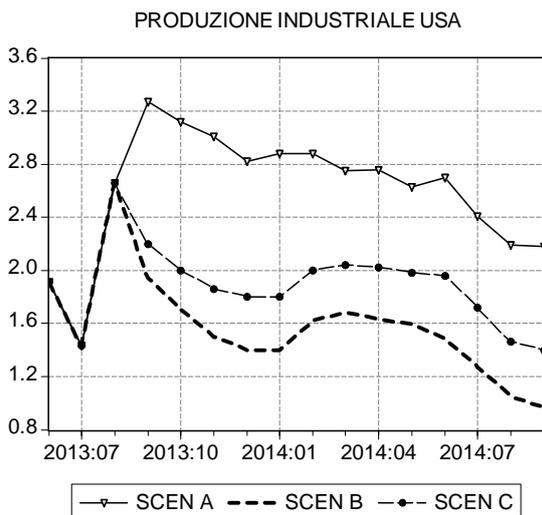
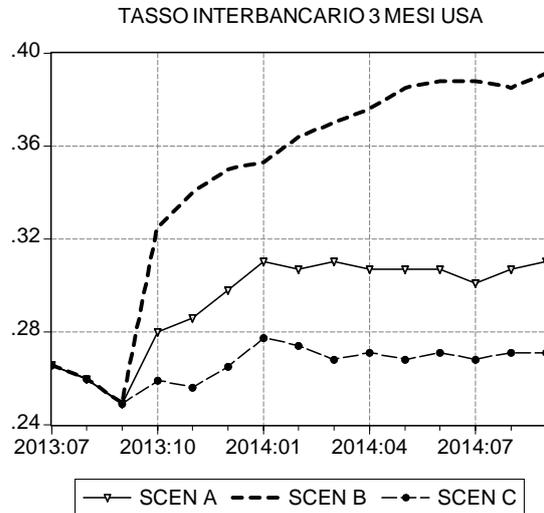
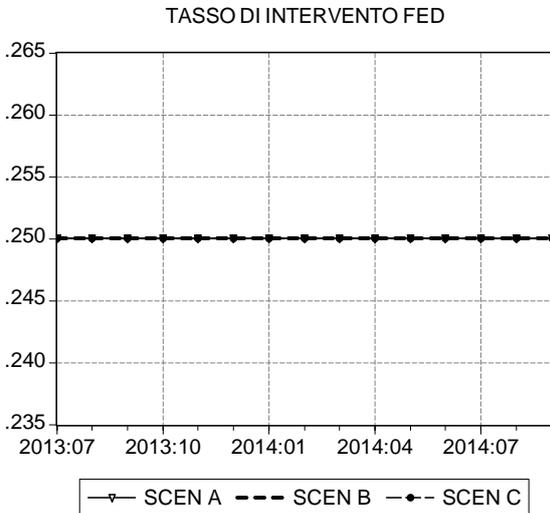
Sulla base delle considerazioni precedentemente svolte, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

A (20%)	B (10%)	C (70%)
<p>Usa: l'economia americana registra un tasso di crescita annua superiore al 2,5% nel corso del 2013. Il <i>tapering</i> potrebbe essere avviato non prima dell'inizio del 2014 a causa dell'effetto comunque restrittivo del mancato accordo sul <i>budget</i> federale. I consumi privati continuano a essere il motore di crescita. Il mercato del lavoro registra un miglioramento. L'intervento della <i>Fed</i>, quando inizierà, riguarderà le misure non convenzionali, essendo prematuro un qualsiasi innalzamento dei tassi di riferimento. Si attende un aumento del rendimento a medio-lungo termine dei titoli di Stato USA, che si traduce in un incremento dei tassi anche sui titoli di Stato dei paesi europei.</p> <p>Area Euro: 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 governo, grazie a una maggior stabilità, 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. L'equilibrio politico del paese rimane comunque fragile. La crescita nei paesi periferici è debole, pertanto il rischio di innalzamento dell'inflazione in Area Euro è trascurabile. L'incremento dei rendimenti sui titoli di Stato USA si ripercuote negativamente sui mercati finanziari dell'Area Euro. Lo <i>spread</i> dei BTP - <i>Bund</i> rimane attorno ai 300 punti base. Il tasso di cambio si attesta tra 1,2-1,25 EUR/USD, dato il rafforzamento del dollaro.</p>	<p>Usa: nonostante la presenza di elementi di fragilità, l'economia americana nel 2013 cresce a un passo dell'2% a/a. La <i>Fed</i>, nonostante i miglioramenti nel mercato del lavoro, continua a iniettare abbondante liquidità nel sistema almeno fino alla fine del 2013. Il mancato accordo sul <i>budget</i> federale, anche se temporaneo, ha effetti negativi e fa rinviare l'inizio del <i>tapering</i> nel 2014. 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: 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 governo, tra cui la nuova legge elettorale, vengono ostacolate dalle forze d'opposizione. Il rischio di tornare alle urne in autunno con l'attuale legge elettorale, con conseguenze negative sul quadro economico in Area Euro, è elevato. Le tensioni nei mercati del debito sovrano si intensificano soprattutto nei confronti di Italia e Spagna. Si teme un possibile abbandono della moneta unica. L'incremento dei rendimenti sui T-Bill che si traduce nell'aumento dei rendimenti europei aggrava la già critica situazione economica dell'Area. Ne deriva uno <i>spread</i> BTP - <i>Bund</i> 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'2% a/a. La <i>Fed</i>, nonostante i miglioramenti nel mercato del lavoro, continua a iniettare abbondante liquidità nel sistema almeno fino alla fine del 2013. Il mancato accordo sul <i>budget</i> federale, anche se temporaneo, ha effetti negativi e fa rinviare l'inizio del <i>tapering</i> nel 2014. 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: 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 governo, grazie a una maggior stabilità, 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 comunque fragile. La crescita nei paesi periferici è debole, pertanto il rischio di innalzamento dell'inflazione in Area Euro è trascurabile. 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 mantiene superiore 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

Anche in settembre il mercato interbancario è ingessato: i tassi d'interesse a 1, 6 e 3 mesi sono praticamente stabili ai valori del mese precedente (+0,09%, + 0,16% e 0,27% rispettivamente) e anche nel periodo predittivo non si attendono variazioni di rilievo. Nello scenario più probabile (C) i tassi dovrebbero attestarsi a settembre a +0,11% per la scadenza a un mese, +0,17% per la scadenza a tre mesi e +0,27% per quella a sei mesi. Nello scenario A i diversi tassi interbancari potrebbero essere lievemente superiori, alla fine dell'orizzonte di previsione: rispettivamente a +0,14%, +0,21% e +0,31%. Qualora invece lo scenario europeo fosse particolarmente incerto (B) i tre tassi considerati potrebbero raggiungere a settembre 2014 un valore di +0,21% (1 mese) +0,28% (3 mesi) e +0,38% (6 mesi).

STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di settembre i tassi della struttura a termine si sono mantenuti pressoché ai livelli del mese precedente per le scadenze a 3 (2,57% da 2,55 di agosto) e 5 anni (3,44% da 3,45%). Un incremento si è invece registrato per le scadenze più lunghe: il 7 anni si è portato a 3,94% da 3,88% del mese precedente, mentre il 10 anni a 4,72% da 4,68%. 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 pressoché costanti o in lieve calo rispetto ai valori attuali, portandosi a settembre 2014 a +2,59% (3 anni) +3,43% (5 anni) +3,89% (7 anni) e +4,60% (10 anni). Qualora la crescita negli USA fosse più sostenuta, sopra il 2,5% a/a (scenario A) e aumentassero le probabilità di una *exit strategy* a inizio 2014, si attende una struttura a termine su livelli più elevati. I rendimenti potrebbero attestarsi a +2,58%, +3,70%, +4,22%, +5,07% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte predittivo. Nello scenario meno favorevole per l'Area Euro (B) il decennale potrebbe portarsi attorno a +6,90% a settembre 2014, il 7 anni a +6,28%, il quinquennale a +5,93% e il triennale a +5,25%.

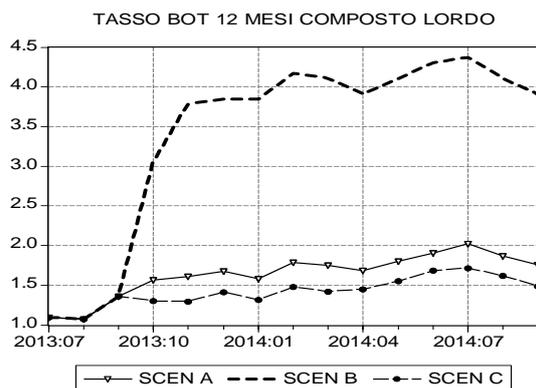
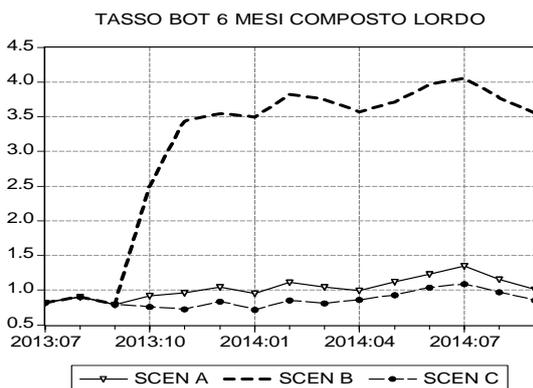
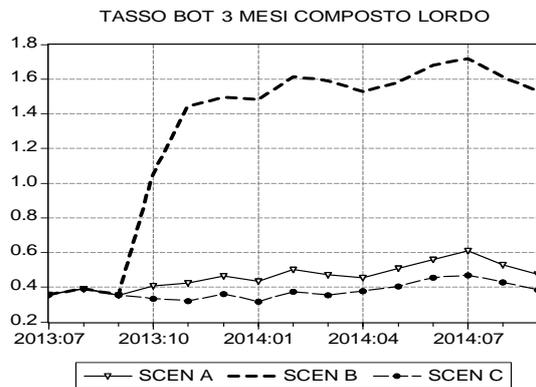
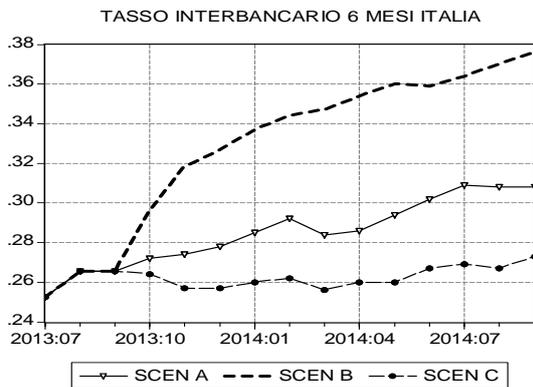
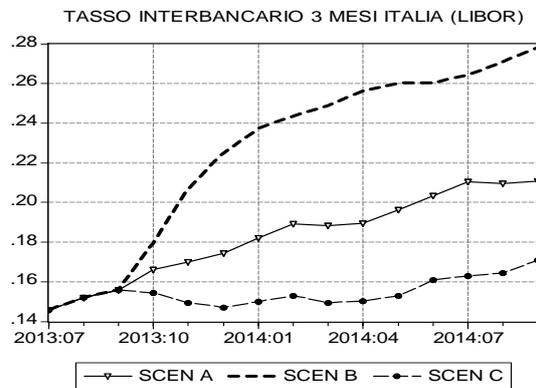
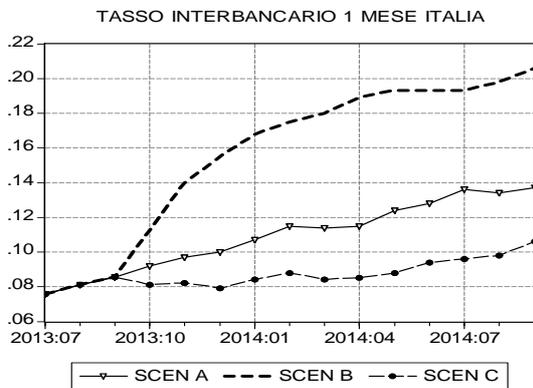
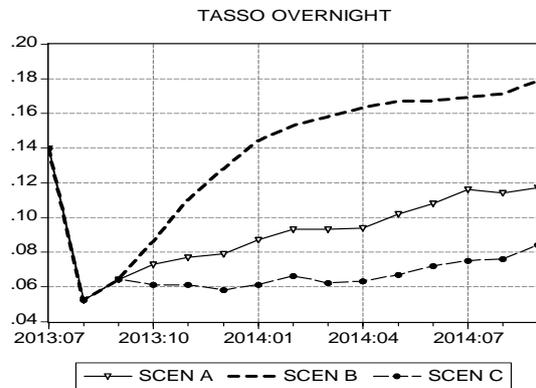
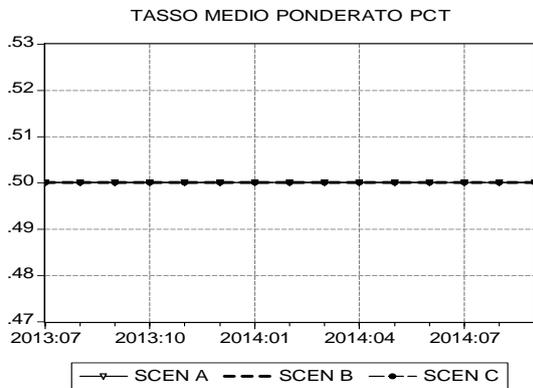
TASSI BANCARI

In agosto i tassi su depositi e prestiti sono rimasti invariati (+1,05% e +3,78% rispettivamente) e anche nei prossimi mesi non si prevedono variazioni di rilievo. Nello scenario C, il più probabile, il tasso medio sui depositi è previsto, a settembre 2014, a 1,07% e il tasso medio sui prestiti a 3,79%. Nello scenario più pessimista (B) i due tassi potrebbero attestarsi rispettivamente a quota +1,20% e +4,01% alla fine dell'orizzonte di previsione. Nello scenario A si attende a settembre un tasso sui depositi a +1,11% e sui prestiti a +3,86%.

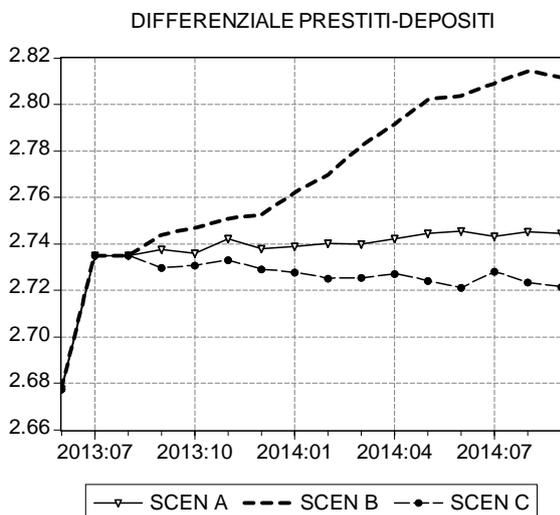
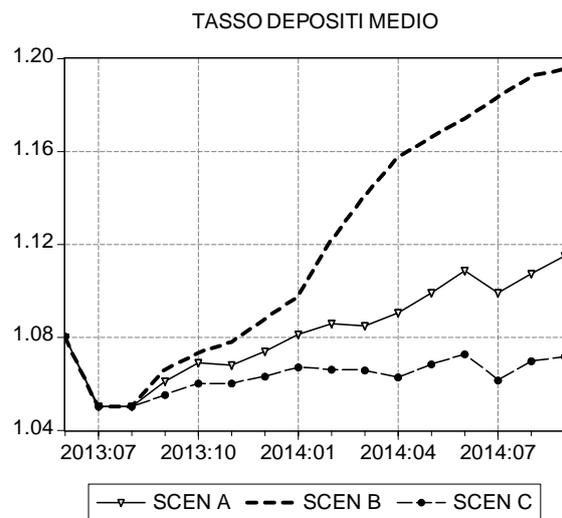
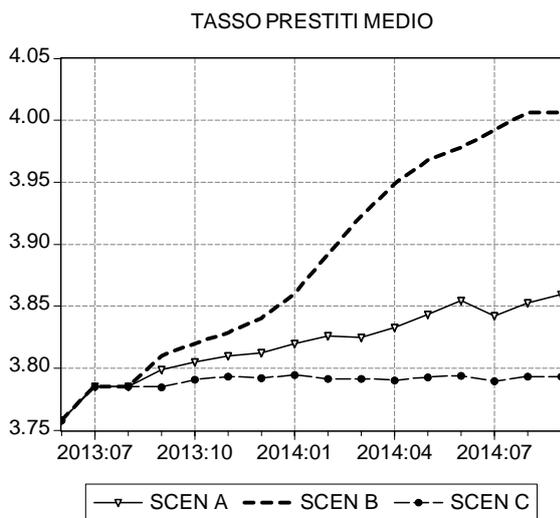
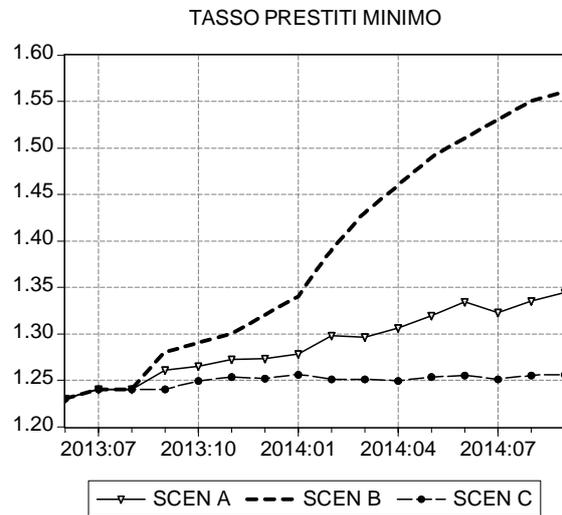
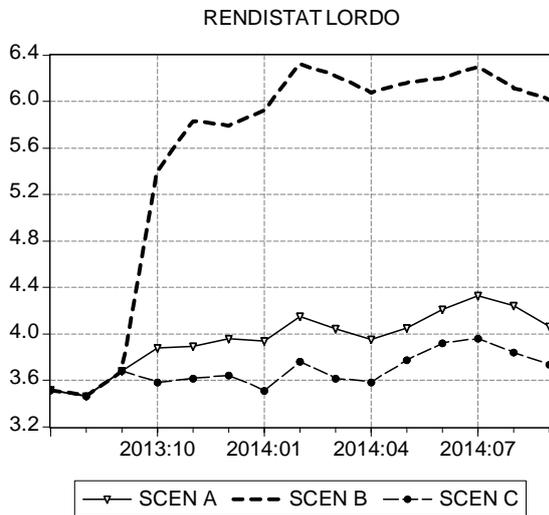
VOLUMI BANCARI

In luglio la crescita della raccolta è ulteriormente rallentata passando a +1,12% a/a da +2,65% del mese precedente. In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) la maggior convenienza a detenere titoli di Stato potrebbe mantenere ancora debole la dinamica dei depositi, che potrebbe attestarsi a settembre del 2014 a +0,70%. Per quel che riguarda i prestiti, a luglio si è registrata una contrazione consistente (-3,06% a/a da -2,10% del mese precedente), la ripresa si prevede nel nuovo anno: la variazione potrebbe attestarsi attorno al +0,80% a/a tra 12 mesi. Nello scenario A il tasso di variazione tendenziale dei depositi potrebbe raggiungere quota -0,20% a settembre 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 -1,40% mentre quella degli impieghi a -2,60%.

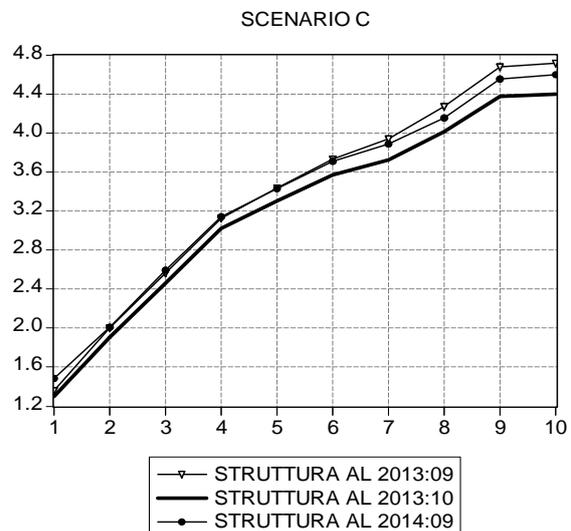
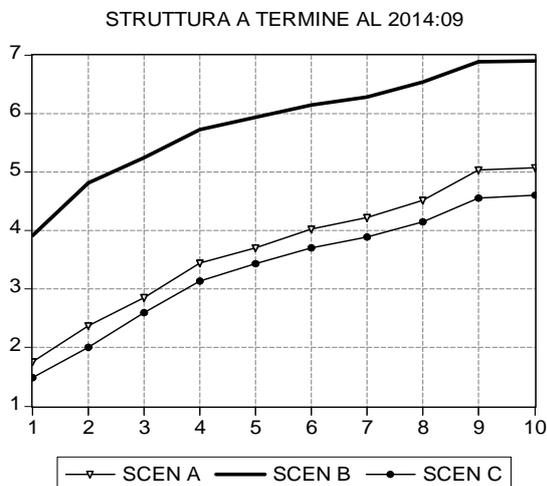
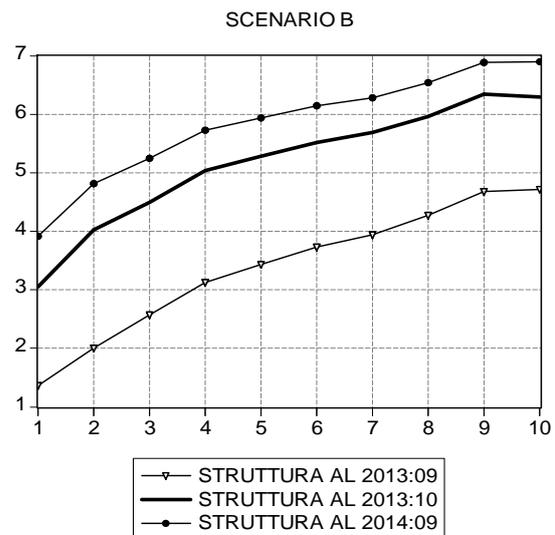
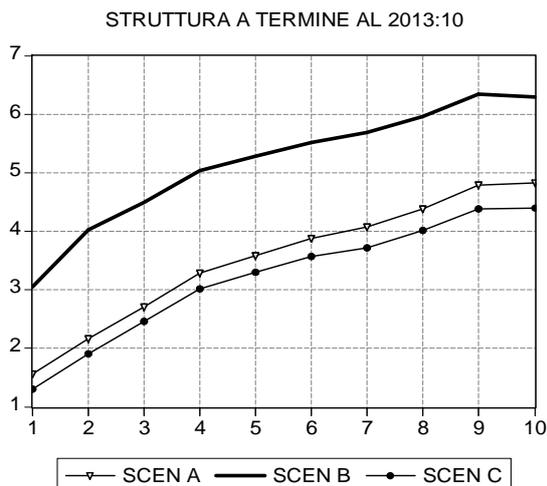
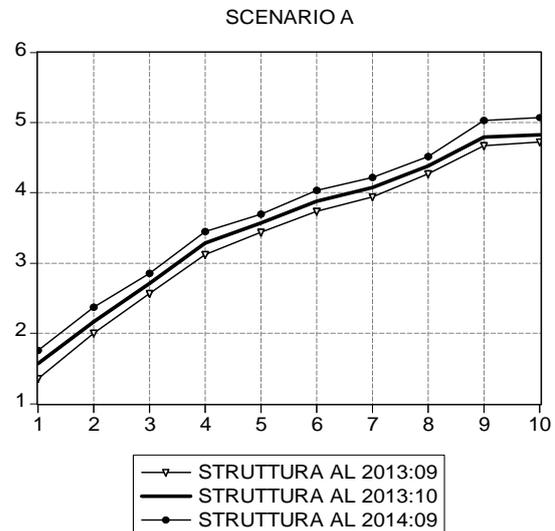
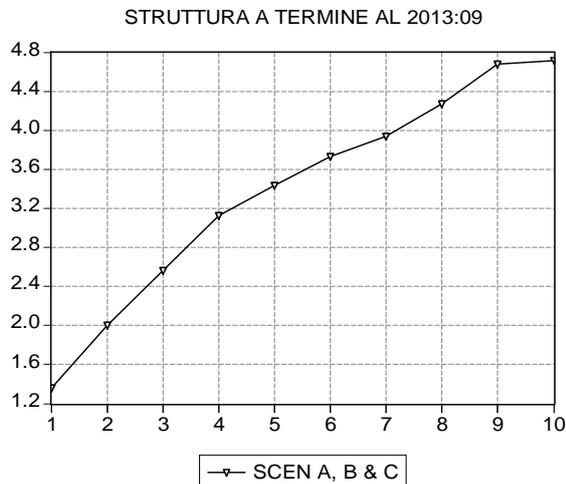
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



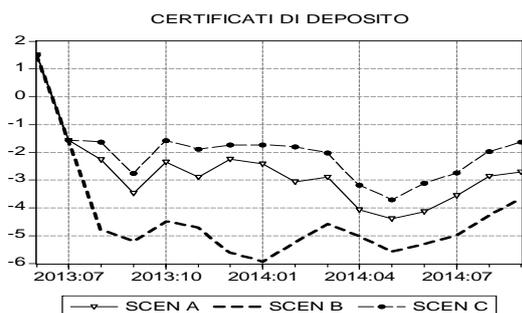
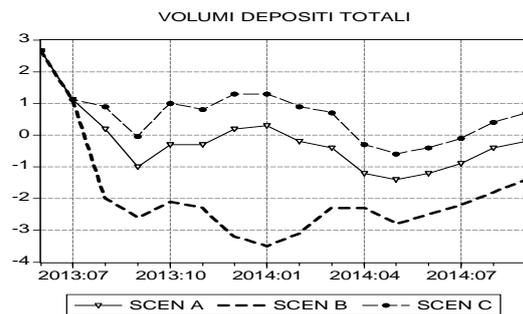
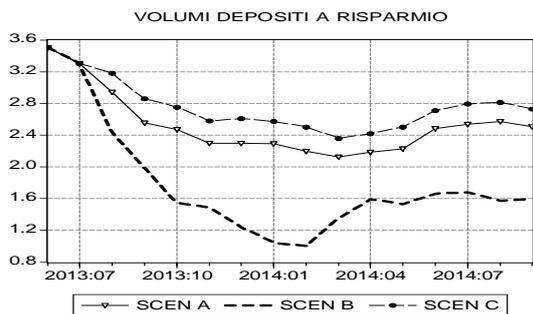
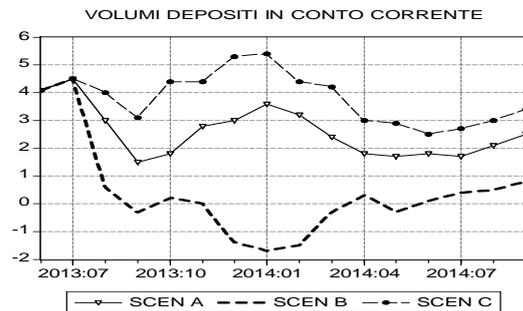
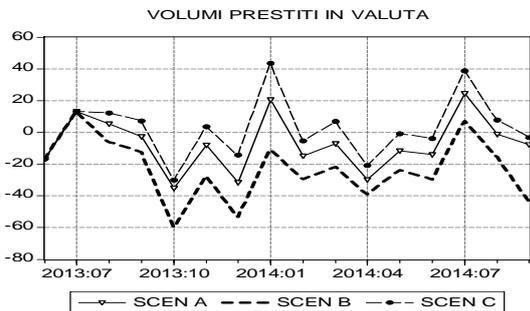
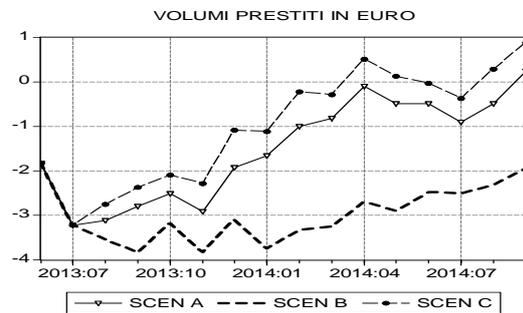
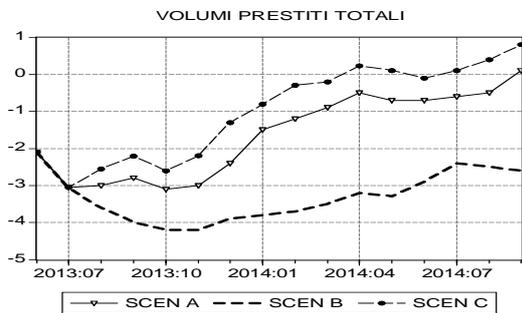
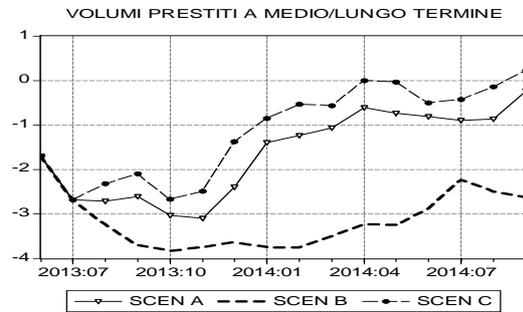
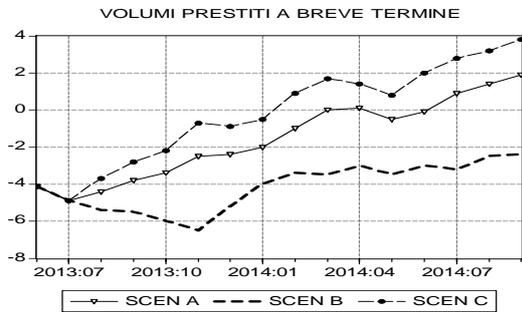
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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



SCENARIO A	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	14 7	14 8	14 9
ESOGENE																			
Tasso di intervento	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	0.50	0.50	0.50
Indice COMIT	851	919	937	849	910	922	950	860	843	847	835	853	848	822	830	794	778	808	796
Produzione Industriale	-5.0	-4.1	-4.4	-2.7	-4.4	-4.8	-3.9	-2.4	-1.6	-0.6	-0.6	-0.2	-0.1	0.3	0.0	-0.1	-1.4	-1.8	-1.6
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.8	1.3	1.3	1.4	1.2	1.2	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	1.4
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	0.50	0.50	0.50
T. Overnight media d/1	0.05	0.06	0.06	0.11	0.14	0.05	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	0.10	0.11	0.12	0.11	0.12
T. Interb. 1m lett.	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09	0.10	0.10	0.11	0.12	0.11	0.12	0.12	0.13	0.14	0.13	0.14
T. Interb. 3m lett.	0.13	0.13	0.12	0.13	0.15	0.15	0.16	0.17	0.17	0.17	0.18	0.19	0.19	0.19	0.20	0.20	0.21	0.21	0.21
T. Interb. 6m lett.	0.23	0.22	0.20	0.23	0.25	0.27	0.27	0.27	0.27	0.28	0.29	0.29	0.28	0.29	0.29	0.30	0.31	0.31	0.31
T. Depositi medio	1.16	1.14	1.09	1.08	1.05	1.05	1.06	1.07	1.07	1.07	1.08	1.09	1.08	1.09	1.10	1.11	1.10	1.11	1.11
T. Prestiti medio	3.75	3.78	3.77	3.76	3.78	3.78	3.80	3.81	3.81	3.81	3.82	3.83	3.82	3.83	3.84	3.85	3.84	3.85	3.86
T.prest. medio - T.dep. medio	2.59	2.64	2.68	2.68	2.73	2.73	2.74	2.74	2.74	2.74	2.74	2.74	2.74	2.74	2.74	2.75	2.74	2.75	2.74
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.36	0.25	0.24	0.46	0.36	0.39	0.35	0.41	0.43	0.46	0.43	0.50	0.47	0.46	0.51	0.56	0.61	0.53	0.47
T. BOT comp. lordo 6m	0.85	0.51	0.55	1.07	0.81	0.90	0.79	0.92	0.96	1.04	0.95	1.11	1.05	0.99	1.12	1.23	1.34	1.16	1.01
T. BOT comp. lordo 12m	1.30	0.93	0.71	0.98	1.09	1.07	1.36	1.57	1.61	1.68	1.58	1.79	1.75	1.68	1.80	1.90	2.02	1.87	1.76
Rendistat lordo	3.68	3.35	3.04	3.48	3.52	3.46	3.68	3.88	3.89	3.96	3.94	4.15	4.04	3.95	4.05	4.21	4.33	4.24	4.06
Rendistat netto	3.22	2.93	2.66	3.05	3.08	3.03	3.22	3.40	3.40	3.47	3.45	3.63	3.54	3.46	3.54	3.68	3.79	3.71	3.55
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.83	2.00	2.20	2.67	2.48	2.55	2.57	2.71	2.66	2.78	2.72	2.93	2.80	2.75	2.84	2.98	3.14	2.97	2.85
Rend. BTP a 5 anni	3.76	2.85	3.14	3.60	3.41	3.45	3.44	3.58	3.53	3.60	3.58	3.80	3.67	3.61	3.68	3.80	3.94	3.79	3.70
Rend. BTP a 7 anni	4.17	3.36	3.67	4.10	3.90	3.88	3.94	4.07	4.03	4.07	4.06	4.34	4.19	4.12	4.18	4.29	4.44	4.28	4.22
Rend. BTP a 10 anni	5.07	4.15	4.41	4.81	4.68	4.68	4.72	4.83	4.81	4.82	4.82	5.13	4.98	4.89	4.94	5.11	5.24	5.11	5.07
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2349.321	2346.704	2336.736	2318.112	2301.948	2291.928	2324.031	2296.110	2311.914	2294.980	2306.58	2331.61	2328.18	2334.97	2320.38	2301.89	2288.14	2280.47	2326.35
Prestiti in euro	2319.083	2315.058	2293.005	2282.412	2273.632	2256.751	2283.391	2268.641	2278.396	2269.396	2286.321	2304.02	2300.066	2312.74	2281.77	2271.23	2252.94	2245.69	2288.87
Prestiti in valuta	30.238	31.646	43.731	35.700	28.316	35.177	40.640	27.469	33.518	25.584	20.262	27.592	28.111	22.227	38.609	30.657	35.194	34.775	37.484
Prestiti a breve	380.712	381.897	379.683	373.966	378.607	372.751	369.963	373.366	383.596	380.027	386.156	386.726	380.712	382.279	377.785	373.592	382.014	377.970	376.992
Prestiti a m/1	1968.609	1964.807	1957.053	1944.146	1923.341	1919.177	1954.068	1922.745	1928.318	1914.953	1920.427	1944.888	1947.465	1952.692	1942.594	1928.293	1906.122	1902.498	1949.362
Depositi totali	2148.026	2154.507	2142.160	2144.446	2109.154	2089.507	2110.856	2085.365	2085.243	2102.815	2086.238	2119.137	2139.434	2128.653	2112.170	2118.713	2090.172	2081.149	2106.635
Depositi in c/c	728.825	733.970	726.587	728.097	722.026	710.665	716.671	705.156	705.978	744.034	730.093	741.384	746.317	747.181	738.939	741.203	734.300	725.589	734.588
Depositi a risparmio	300.155	299.644	299.354	298.470	297.962	298.132	298.685	298.254	299.358	303.632	305.312	305.656	306.528	306.192	306.029	305.881	305.515	305.809	306.174
Certif. deposito	1119.046	1120.893	1116.219	1117.879	1089.166	1080.710	1095.500	1081.955	1079.908	1055.150	1050.833	1072.098	1086.589	1075.280	1067.202	1071.629	1050.357	1049.751	1065.873
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-0.75	-1.11	-1.16	-2.10	-3.06	-3.00	-2.80	-3.10	-3.00	-2.40	-1.50	-1.20	-0.90	-0.50	-0.70	-0.70	-0.60	-0.50	0.10
Prestiti in euro	-0.20	-1.20	-1.59	-1.83	-3.23	-3.12	-2.80	-2.52	-2.92	-1.93	-1.66	-1.01	-0.82	-0.10	-0.49	-0.49	-0.91	-0.49	0.24
Prestiti in valuta	-30.19	6.72	28.52	-16.85	13.17	5.37	-2.80	-35.03	-8.15	-31.51	20.65	-14.85	-7.04	-29.76	-11.71	-14.13	24.29	-1.14	-7.77
Prestiti a breve	-3.04	-4.56	-4.64	-4.14	-4.89	-4.40	-3.80	-3.40	-2.50	-2.40	-2.00	-1.00	0.00	0.10	-0.50	-0.10	0.90	1.40	1.90
Prestiti a m/1	-0.29	-0.40	-0.45	-1.70	-2.69	-2.72	-2.61	-3.04	-3.10	-2.40	-1.40	-1.24	-1.07	-0.62	-0.74	-0.82	-0.90	-0.87	-0.24
Depositi totali	4.78	4.76	4.65	2.65	1.12	0.20	-1.00	-0.30	-0.30	0.20	0.30	-0.20	-0.40	-1.20	-1.40	-1.20	-0.90	-0.40	-0.20
Depositi in c/c	3.79	5.17	5.11	4.09	4.50	3.00	1.50	1.80	2.80	3.00	3.60	3.20	2.40	1.80	1.70	1.80	1.70	2.10	2.50
Depositi a risparmio	4.88	4.19	3.91	3.50	3.30	2.94	2.56	2.47	2.30	2.30	2.29	2.20	2.12	2.19	2.23	2.48	2.53	2.58	2.51
Certif. deposito	5.41	4.64	4.54	1.51	-1.56	-2.26	-3.47	-2.34	-2.90	-2.25	-2.41	-3.06	-2.90	-4.07	-4.39	-4.14	-3.56	-2.86	-2.70

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 30/09/2013.

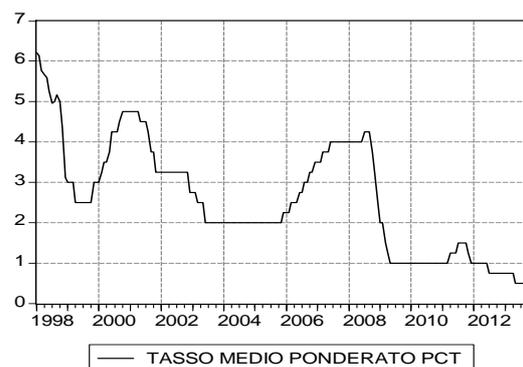
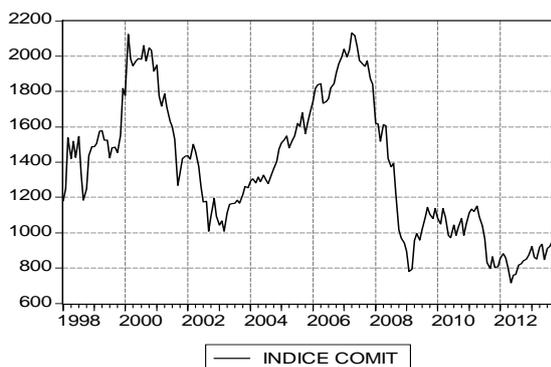
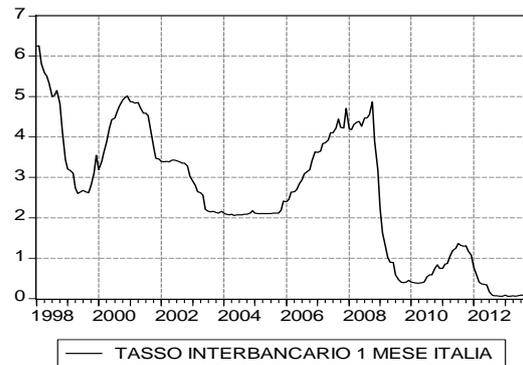
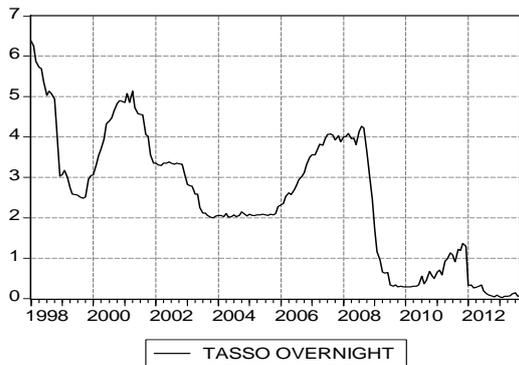
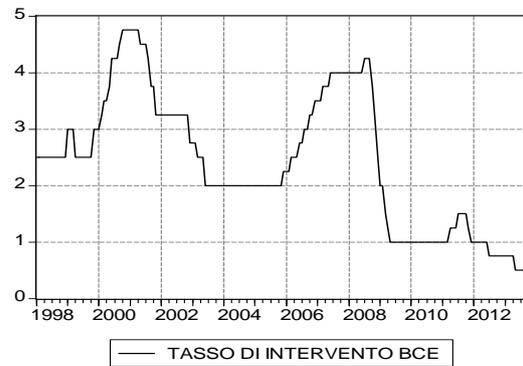
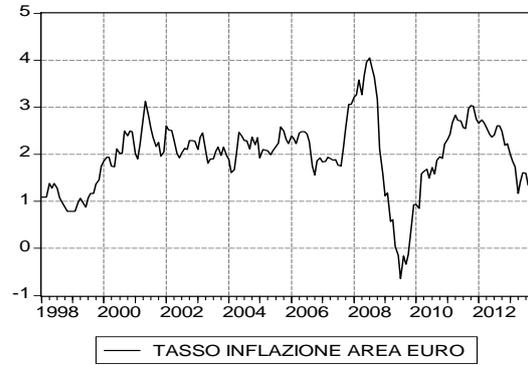
SCENARIO B	13 3	13 4	13 5	13 6	13 7	13 8	13 9	13 10	13 11	13 12	14 1	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8	14 9
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Indice COMIT	851	919	937	849	910	922	950	744	702	716	663	693	645	633	583	547	541	561	581
Produzione Industriale	-5.0	-4.1	-4.4	-2.7	-4.4	-5.8	-5.7	-5.2	-5.0	-4.7	-5.0	-4.4	-4.9	-5.2	-5.0	-6.1	-6.5	-6.9	-6.6
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.8	1.3	1.3	1.4	1.2	1.2	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	0.50	0.50	0.50
T. Overnight media d/1	0.05	0.06	0.06	0.11	0.14	0.05	0.06	0.09	0.11	0.13	0.14	0.15	0.16	0.16	0.17	0.17	0.17	0.17	0.18
T. Interb. 1m lett.	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09	0.11	0.14	0.16	0.17	0.18	0.18	0.19	0.19	0.19	0.19	0.20	0.21
T. Interb. 3m lett.	0.13	0.13	0.12	0.13	0.15	0.15	0.16	0.18	0.21	0.22	0.24	0.24	0.25	0.26	0.26	0.26	0.26	0.27	0.28
T. Interb. 6m lett.	0.23	0.22	0.20	0.23	0.25	0.27	0.27	0.30	0.32	0.33	0.34	0.34	0.35	0.35	0.36	0.36	0.36	0.37	0.38
T. Depositi medio	1.16	1.14	1.09	1.08	1.05	1.05	1.07	1.07	1.08	1.09	1.10	1.12	1.14	1.16	1.17	1.17	1.18	1.19	1.20
T. Prestiti medio	3.75	3.78	3.77	3.76	3.78	3.78	3.81	3.82	3.83	3.84	3.86	3.89	3.92	3.95	3.97	3.98	3.99	4.01	4.01
T.prest.medio - T.dep.medio	2.59	2.64	2.68	2.68	2.73	2.73	2.74	2.75	2.75	2.75	2.76	2.77	2.78	2.79	2.80	2.80	2.81	2.81	2.81
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.36	0.25	0.24	0.46	0.36	0.39	0.35	1.05	1.44	1.49	1.48	1.61	1.59	1.52	1.58	1.68	1.72	1.61	1.53
T. BOT comp. lordo 6m	0.85	0.51	0.55	1.07	0.81	0.90	0.79	2.49	3.44	3.55	3.49	3.82	3.75	3.57	3.71	3.96	4.05	3.77	3.55
T. BOT comp. lordo 12m	1.30	0.93	0.71	0.98	1.09	1.07	1.36	3.05	3.78	3.84	3.84	4.17	4.11	3.91	4.11	4.31	4.37	4.11	3.91
Rendistat lordo	3.68	3.35	3.04	3.48	3.52	3.46	3.68	5.39	5.83	5.79	5.92	6.32	6.22	6.07	6.16	6.20	6.30	6.11	6.01
Rendistat netto	3.22	2.93	2.66	3.05	3.08	3.03	3.22	4.72	5.10	5.07	5.18	5.53	5.44	5.31	5.39	5.43	5.51	5.35	5.26
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.83	2.00	2.20	2.67	2.48	2.55	2.57	4.49	5.06	5.01	5.12	5.48	5.46	5.26	5.42	5.58	5.66	5.40	5.25
Rend. BTP a 5 anni	3.76	2.85	3.14	3.60	3.41	3.45	3.44	5.28	5.70	5.69	5.73	6.21	6.17	5.93	6.05	6.23	6.31	6.06	5.93
Rend. BTP a 7 anni	4.17	3.36	3.67	4.10	3.90	3.88	3.94	5.69	6.12	6.11	6.15	6.62	6.58	6.32	6.42	6.61	6.67	6.40	6.28
Rend. BTP a 10 anni	5.07	4.15	4.41	4.81	4.68	4.68	4.72	6.30	6.60	6.64	6.74	7.20	7.11	6.95	7.03	7.21	7.26	6.99	6.90
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2349.321	2346.704	2336.736	2318.112	2301.948	2277.751	2295.339	2270.045	2283.313	2259.709	2252.72	2272.62	2267.09	2271.61	2259.62	2250.89	2246.70	2220.81	2235.66
Prestiti in euro	2319.083	2315.058	2293.005	2282.412	2273.632	2246.501	2258.725	2253.049	2256.804	2242.321	2237.731	2249.79	2243.481	2252.32	2226.28	2225.81	2216.34	2194.38	2214.91
Prestiti in valuta	30.238	31.646	43.731	35.700	28.316	31.249	36.614	16.997	26.509	17.388	14.994	22.825	23.614	19.289	33.345	25.078	30.364	26.424	20.755
Prestiti a breve	380.712	381.897	379.683	373.966	378.607	368.852	363.425	363.317	367.859	369.125	378.276	377.351	367.387	370.440	366.394	362.747	366.492	359.631	354.703
Prestiti a m/1	1968.609	1964.807	1957.053	1944.146	1923.341	1908.899	1931.914	1906.729	1915.455	1890.584	1874.449	1895.265	1899.708	1901.169	1893.230	1888.140	1880.210	1861.176	1880.957
Depositi totali	2148.026	2154.507	2142.160	2144.446	2109.154	2043.629	2076.741	2047.716	2043.413	2031.462	2007.198	2057.559	2098.621	2104.953	2082.180	2090.835	2062.753	2006.844	2047.667
Depositi in c/c	728.825	733.970	726.587	728.097	722.026	694.106	703.962	694.073	686.749	712.250	692.743	707.619	726.639	736.172	724.407	728.825	724.914	697.576	709.593
Depositi a risparmio	300.155	299.644	299.354	298.470	297.962	296.684	297.038	295.579	296.959	300.482	301.567	302.068	304.207	304.408	303.934	303.425	302.968	301.342	301.761
Certif. deposito	1119.046	1120.893	1116.219	1117.879	1089.166	1052.840	1075.742	1058.064	1059.705	1018.730	1012.888	1047.872	1067.776	1064.373	1053.838	1058.585	1034.871	1007.926	1036.313
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-0.75	-1.11	-1.16	-2.10	-3.06	-3.60	-4.00	-4.20	-4.20	-3.90	-3.80	-3.70	-3.50	-3.20	-3.30	-2.90	-2.40	-2.50	-2.60
Prestiti in euro	-0.20	-1.20	-1.59	-1.83	-3.23	-3.56	-3.85	-3.19	-3.84	-3.10	-3.75	-3.34	-3.26	-2.71	-2.91	-2.48	-2.52	-2.32	-1.94
Prestiti in valuta	-30.19	6.72	28.52	-16.85	13.17	-6.39	-12.43	-59.80	-27.35	-53.46	-10.72	-29.56	-21.91	-39.05	-23.75	-29.75	7.24	-15.44	-43.32
Prestiti a breve	-3.04	-4.56	-4.64	-4.14	-4.89	-5.40	-5.50	-6.00	-6.50	-5.20	-4.00	-3.40	-3.50	-3.00	-3.50	-3.00	-3.20	-2.50	-2.40
Prestiti a m/1	-0.29	-0.40	-0.45	-1.70	-2.69	-3.24	-3.71	-3.85	-3.75	-3.64	-3.76	-3.76	-3.50	-3.24	-3.26	-2.88	-2.24	-2.50	-2.64
Depositi totali	4.78	4.76	4.65	2.65	1.12	-2.00	-2.60	-2.10	-2.30	-3.20	-3.50	-3.10	-2.30	-2.30	-2.80	-2.50	-2.20	-1.80	-1.40
Depositi in c/c	3.79	5.17	5.11	4.09	4.50	0.60	-0.30	0.20	0.00	-1.40	-1.70	-1.50	-0.30	0.30	-0.30	0.10	0.40	0.50	0.80
Depositi a risparmio	4.88	4.19	3.91	3.50	3.30	2.44	1.99	1.55	1.48	1.24	1.04	1.00	1.35	1.59	1.53	1.66	1.68	1.57	1.59
Certif. deposito	5.41	4.64	4.54	1.51	-1.56	-4.79	-5.21	-4.50	-4.71	-5.63	-5.94	-5.25	-4.58	-5.04	-5.59	-5.30	-4.99	-4.27	-3.67

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro. I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 30/09/2013.

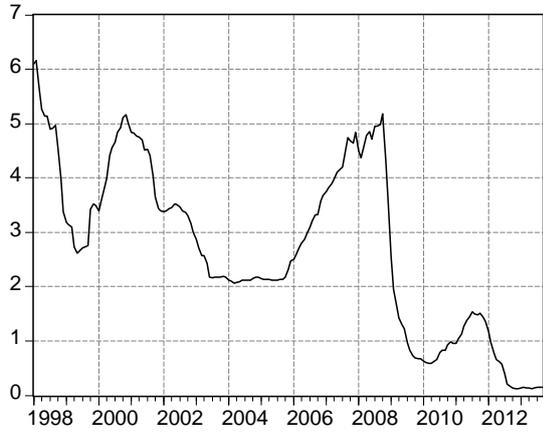
SCENARIO C	13 3	13 4	13 5	13 6	13 7	13 8	13 9	13 10	13 11	13 12	14 1	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8	14 9
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Indice COMIT	851	919	937	849	910	922	950	914	907	925	918	940	963	937	929	913	883	925	913
Produzione Industriale	-5.0	-4.1	-4.4	-2.7	-4.4	-4.3	-3.1	-1.6	-0.7	0.3	0.3	0.6	0.8	1.4	1.4	1.0	0.6	0.0	-0.1
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.8	1.3	1.3	1.4	1.2	1.2	0.9	1.0	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	0.50	0.50	0.50
T. Overnight media d/1	0.05	0.06	0.06	0.11	0.14	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.06	0.06	0.07	0.07	0.08	0.08	0.08
T. Interb. 1m lett.	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09	0.08	0.09	0.09	0.09	0.10	0.10	0.11
T. Interb. 3m lett.	0.13	0.13	0.12	0.13	0.15	0.15	0.16	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.16	0.16	0.16	0.17
T. Interb. 6m lett.	0.23	0.22	0.20	0.23	0.25	0.27	0.27	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.27	0.27	0.27	0.27
T. Depositi medio	1.16	1.14	1.09	1.08	1.05	1.05	1.06	1.06	1.06	1.06	1.07	1.07	1.07	1.06	1.07	1.07	1.06	1.07	1.07
T. Prestiti medio	3.75	3.78	3.77	3.76	3.78	3.78	3.78	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79	3.79
T.prest.medio - T.dep.medio	2.59	2.64	2.68	2.68	2.73	2.73	2.73	2.73	2.73	2.73	2.73	2.73	2.73	2.73	2.72	2.72	2.73	2.72	2.72
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.36	0.25	0.24	0.46	0.36	0.39	0.35	0.33	0.32	0.36	0.32	0.37	0.35	0.38	0.40	0.46	0.47	0.43	0.39
T. BOT comp. lordo 6m	0.85	0.51	0.55	1.07	0.81	0.90	0.79	0.76	0.73	0.83	0.71	0.85	0.81	0.86	0.93	1.04	1.08	0.97	0.85
T. BOT comp. lordo 12m	1.30	0.93	0.71	0.98	1.09	1.07	1.36	1.30	1.29	1.41	1.31	1.47	1.42	1.45	1.55	1.69	1.71	1.62	1.48
Rendistat lordo	3.68	3.35	3.04	3.48	3.52	3.46	3.68	3.58	3.61	3.64	3.51	3.76	3.61	3.58	3.77	3.92	3.96	3.84	3.73
Rendistat netto	3.22	2.93	2.66	3.05	3.08	3.03	3.22	3.13	3.16	3.19	3.07	3.29	3.16	3.13	3.30	3.43	3.47	3.36	3.26
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.83	2.00	2.20	2.67	2.48	2.55	2.57	2.46	2.46	2.48	2.36	2.57	2.43	2.40	2.55	2.75	2.78	2.66	2.59
Rend. BTP a 5 anni	3.76	2.85	3.14	3.60	3.41	3.45	3.44	3.30	3.30	3.31	3.22	3.44	3.30	3.27	3.40	3.56	3.63	3.51	3.43
Rend. BTP a 7 anni	4.17	3.36	3.67	4.10	3.90	3.88	3.94	3.72	3.73	3.74	3.64	3.90	3.75	3.71	3.84	4.01	4.06	3.93	3.89
Rend. BTP a 10 anni	5.07	4.15	4.41	4.81	4.68	4.68	4.72	4.40	4.38	4.36	4.30	4.60	4.39	4.36	4.47	4.69	4.77	4.64	4.60
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2349.321	2346.704	2336.736	2318.112	2301.948	2302.567	2338.033	2307.958	2330.982	2320.846	2322.98	2352.85	2344.62	2351.92	2339.07	2315.79	2304.25	2311.78	2356.74
Prestiti in euro	2319.083	2315.058	2293.005	2282.412	2273.632	2265.137	2293.257	2278.416	2293.182	2288.889	2298.876	2322.18	2312.357	2326.87	2295.76	2281.50	2264.99	2271.48	2313.44
Prestiti in valuta	30.238	31.646	43.731	35.700	28.316	37.430	44.776	29.542	37.800	31.957	24.100	30.677	32.265	25.051	43.316	34.295	39.257	40.298	43.299
Prestiti a breve	380.712	381.897	379.683	373.966	378.607	375.480	373.809	378.004	390.678	385.868	392.067	394.148	387.184	387.244	382.720	381.445	389.208	387.496	388.014
Prestiti a m/1	1968.609	1964.807	1957.053	1944.146	1923.341	1927.087	1964.224	1929.954	1940.304	1934.978	1930.909	1958.706	1957.438	1964.672	1956.352	1934.349	1915.042	1924.281	1968.724
Depositi totali	2148.026	2154.507	2142.160	2144.446	2109.154	2104.104	2131.127	2112.556	2108.250	2125.900	2107.038	2142.494	2163.062	2148.043	2129.307	2135.868	2107.045	2112.520	2146.045
Depositi in c/c	728.825	733.970	726.587	728.097	722.026	717.565	727.968	723.166	716.966	760.648	742.778	750.004	759.436	755.989	747.658	746.299	741.521	739.092	752.719
Depositi a risparmio	300.155	299.644	299.354	298.470	297.962	298.827	299.572	299.071	300.178	304.549	306.133	306.554	307.239	306.895	306.838	306.559	306.275	307.224	307.750
Certif. deposito	1119.046	1120.893	1116.219	1117.879	1089.166	1087.713	1103.587	1090.319	1091.106	1060.703	1058.126	1085.936	1096.388	1085.159	1074.811	1083.010	1059.249	1066.205	1085.576
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-0.75	-1.11	-1.16	-2.10	-3.06	-2.55	-2.21	-2.60	-2.20	-1.30	-0.80	-0.30	-0.20	0.22	0.10	-0.10	0.10	0.40	0.80
Prestiti in euro	-0.20	-1.20	-1.59	-1.83	-3.23	-2.76	-2.38	-2.10	-2.29	-1.09	-1.12	-0.23	-0.29	0.51	0.12	-0.04	-0.38	0.28	0.88
Prestiti in valuta	-30.19	6.72	28.52	-16.85	13.17	12.12	7.09	-30.12	3.59	-14.46	43.50	-5.33	6.70	-20.84	-0.95	-3.94	38.64	7.66	-3.30
Prestiti a breve	-3.04	-4.56	-4.64	-4.14	-4.89	-3.70	-2.80	-2.20	-0.70	-0.90	-0.50	0.90	1.70	1.40	0.80	2.00	2.80	3.20	3.80
Prestiti a m/1	-0.29	-0.40	-0.45	-1.70	-2.69	-2.32	-2.10	-2.68	-2.50	-1.38	-0.86	-0.54	-0.57	-0.01	-0.04	-0.50	-0.43	-0.15	0.23
Depositi totali	4.78	4.76	4.65	2.65	1.12	0.90	-0.05	1.00	0.80	1.30	1.30	0.90	0.70	-0.30	-0.60	-0.40	-0.10	0.40	0.70
Depositi in c/c	3.79	5.17	5.11	4.09	4.50	4.00	3.10	4.40	4.40	5.30	5.40	4.40	4.20	3.00	2.90	2.50	2.70	3.00	3.40
Depositi a risparmio	4.88	4.19	3.91	3.50	3.30	3.18	2.86	2.75	2.58	2.61	2.57	2.50	2.36	2.42	2.50	2.71	2.79	2.81	2.73
Certif. deposito	5.41	4.64	4.54	1.51	-1.56	-1.63	-2.76	-1.59	-1.89	-1.74	-1.74	-1.81	-2.02	-3.19	-3.71	-3.12	-2.75	-1.98	-1.63

(*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 30/09/2013.

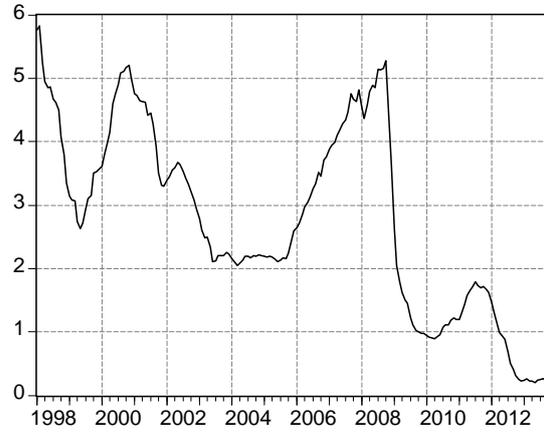
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



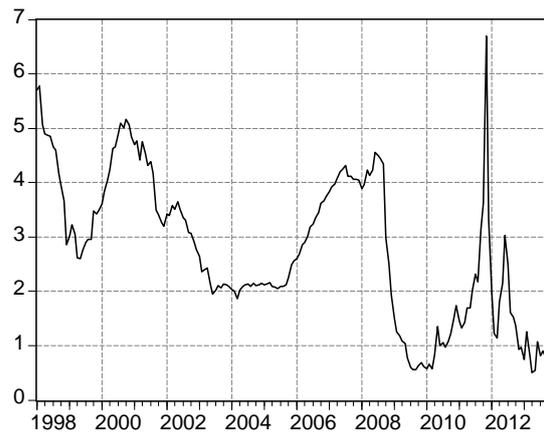
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

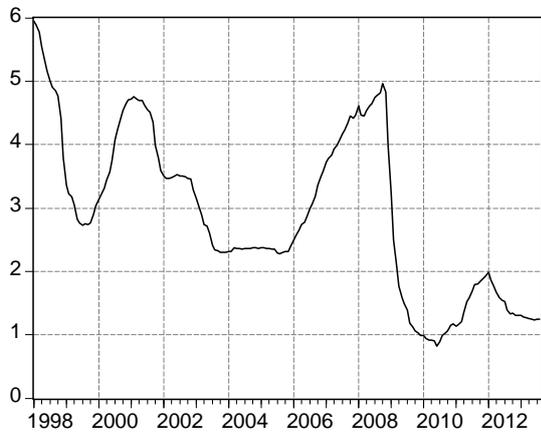


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

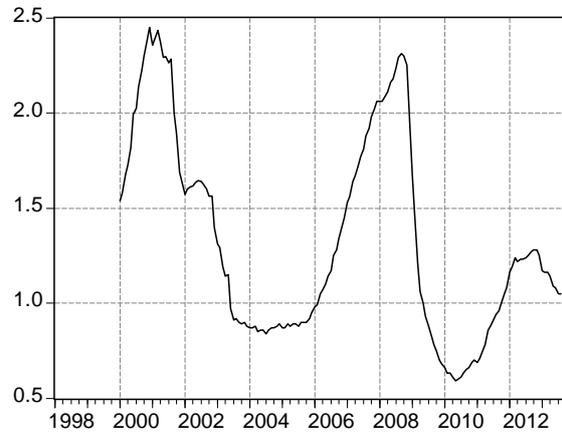


— RENDISTAT LORDO

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



— TASSO PRESTITI MINIMO



— TASSO DEPOSITI MEDIO



— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI

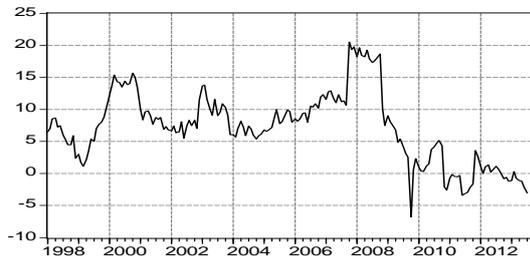


— RENDIMENTO A 7 ANNI

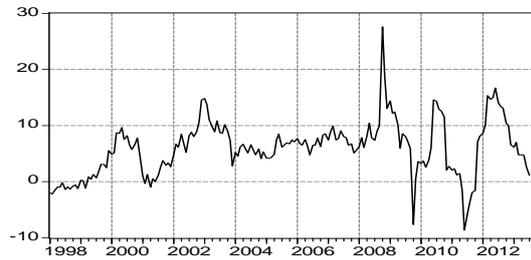


— RENDIMENTO A 10 ANNI

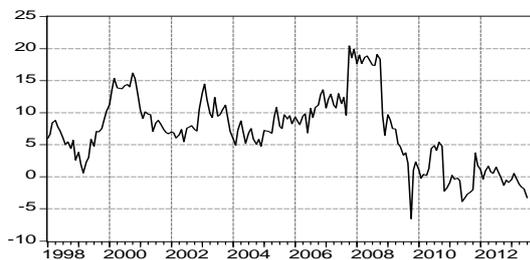
VOLUMI DI BASE: LIVELLI STORICI
(Dati mensili - Variazione % annua)



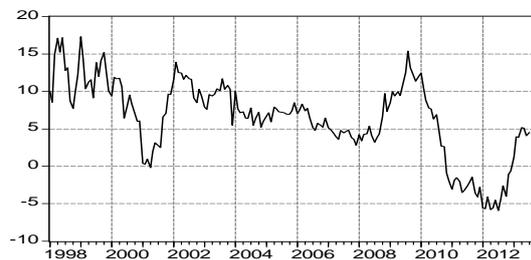
VOLUMI PRESTITI TOTALI



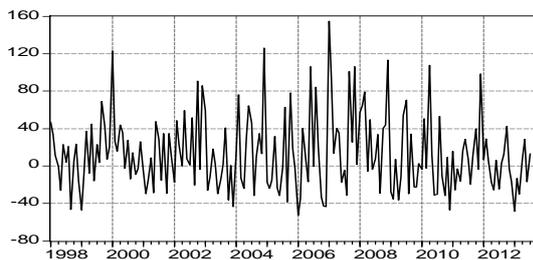
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



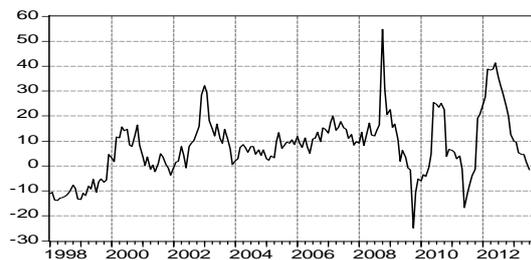
VOLUMI PRESTITI IN EURO



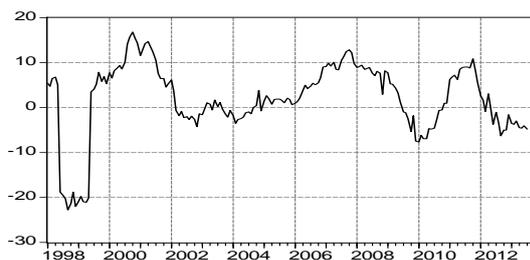
VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



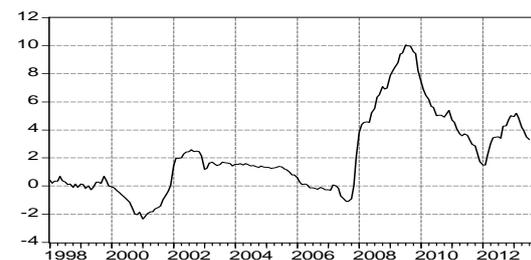
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



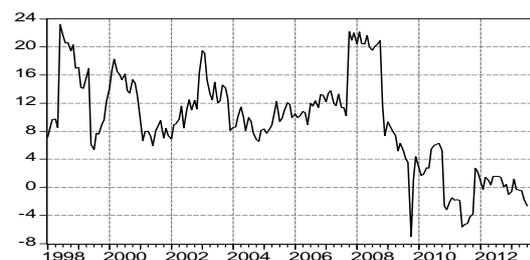
CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE