



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 Ottobre 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

Per quel che riguarda il bilancio federale degli Stati Uniti, con l'accettazione dell'ala più conservatrice, il Congresso ha raggiunto un accordo consentendo la riapertura delle attività di Governo. L'accordo tuttavia è temporaneo e la situazione si ripresenterà già il 15 di gennaio 2014 quando sarà ridiscusso il tetto del debito e il 17 Febbraio per l'approvazione del budget federale. L'elezione di Yellen alla guida della *Fed*, inoltre, potrebbe comportare alcuni mutamenti nella politica della Banca Centrale, data la maggiore attenzione alla crescita piuttosto che all'inflazione da parte del futuro governatore. L'incertezza sulle scelte di finanza pubblica e l'avvicendamento alla guida della *Fed* hanno alimentato le aspettative per un rinvio del *tapering* a marzo, se non a giugno del 2014. Questo trova conferma nell'andamento dei mercati finanziari, euforici per l'attesa di abbondante liquidità anche nei mesi a venire. A sostenere tali aspettative dei mercati contribuiscono anche i dati macroeconomici. L'evoluzione sembra positiva, tuttavia il passo di crescita si mantiene moderato. I dati sull'occupazione sono buoni ma lontani dalle attese, seppur elevate. Il tasso di disoccupazione è in ulteriore calo, tuttavia c'è il sospetto che a ciò non corrisponda un effettivo miglioramento delle condizioni dei lavoratori, spesso costretti ad avere più occupazioni, senza un reale aumento del reddito. I danni provocati dallo *shutdown*, seppur temporaneo, non riguardano solo i costi aggiuntivi relativi all'interruzione dell'attività di governo. L'accordo raggiunto ha allontanato il rischio di *default* immediato ma non ne ha eliminato definitivamente lo spettro, erodendo in parte la fiducia dei consumatori, i quali, non avendo una visione di medio periodo serena, potrebbero limitare i consumi futuri. Anche dal lato della produzione industriale i dati, seppur positivi, indicano che dopo la pausa estiva l'attività economica non è stata brillante. In questa situazione il rischio che l'abbondante liquidità generi inflazione si mantiene basso, avvalorando l'ipotesi che la *Fed* proseguirà ancora con una politica monetaria fortemente espansiva. Lo spostamento del *timing* del *tapering* a primavera 2014 si fonda anche sull'incertezza relativa al reale impatto dello *shutdown*. Si dovrà attendere l'inizio dell'anno per vederne l'effetto sui dati macroeconomici, pertanto la *Fed*, per cambiare la propria politica monetaria da fortemente espansiva a meno espansiva, dovrà attendere almeno il primo trimestre dell'anno. Nell'Area Euro il fattore chiave è il tasso di cambio contro dollaro statunitense. Finora, e lo dimostrano i dati del secondo trimestre, il canale estero è stato l'unico che ha calmierato la crisi in Area Euro. L'attuale deprezzamento sostanziale del dollaro, raggiunto grazie alla politica monetaria aggressiva della *Fed*, ha portato a un decisivo apprezzamento dell'Euro, alimentando il rischio che il canale estero e il già debole ciclo economico europeo ne paghino le conseguenze. Non si esclude che la BCE possa intervenire già nelle prossime riunioni per sostenere la crescita. Il canale d'intervento non è chiaro, tuttavia si sono innalzate le aspettative di una possibile riduzione del *refi* alla prossima riunione o di un nuovo LTRO ovvero di un'azione diretta nel mercato dei cambi. La BCE continuerà comunque con una strategia di comunicazione volta ad alimentare nei mercati l'aspettativa che la sua politica è e resterà espansiva nel lungo termine e che potrebbe essere anche più aggressiva, quanto quella della *Fed*. Le attese di un intervento sul *refi* sono ulteriormente alimentate dalla dinamica dei prezzi al consumo, particolarmente debole, e dal tasso di disoccupazione molto elevato. Nello scenario internazionale, l'economia cinese è tornata a crescere a un passo superiore al 7% e anche il Giappone sembra ormai aver agganciato un ciclo debole ma positivo. La Banca Centrale del Giappone (come la *Fed* e la BCE) ha iniziato una politica monetaria espansiva finalizzata alla svalutazione dello Yen, per favorire il canale estero.

USA

Per quel che riguarda il bilancio federale degli Stati Uniti, con l'accettazione dell'ala più conservatrice, il Congresso ha raggiunto un accordo consentendo la riapertura delle attività di Governo. L'accordo tuttavia è temporaneo e la situazione si ripresenterà già il 15 di gennaio 2014 quando sarà ridiscusso il tetto del debito e il 17 Febbraio per l'approvazione del budget federale.

L'economia americana continua a crescere a un ritmo moderato e i dati sul mercato del lavoro sono in ulteriore miglioramento anche se in modo inferiore alle attese. 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 sotto le attese. La crescita è moderata e particolarmente 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 ancora 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 registrano un sensibile aumento passando 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) senza apportare nulla alla variazione del PIL.

Per quanto riguarda la situazione del mercato del lavoro i dati sono in ulteriore miglioramento anche se sotto le aspettative. Nel mese di settembre l'occupazione (settore non agricolo) è, infatti, aumentata di 148 mila unità contro una previsione di 180 mila. Il dato di agosto è stato tuttavia rivisto in forte rialzo a 193 mila unità da 162 mila. L'aumento dell'occupazione in ottobre è imputabile al settore privato per 126 mila. Il tasso di disoccupazione è in ulteriore lieve calo (7,2% da 7,3% del mese di luglio) tuttavia non è scontato che tale diminuzione si accompagni al miglioramento delle condizioni dei lavoratori. Si profila, infatti, la possibilità che siano in aumento coloro che sono costretti a svolgere più lavori part-time, senza che questo comporti un aumento del reddito. Nel mese di settembre la produzione industriale è cresciuta ulteriormente (0,6% m/m, 3,2% a/a) dopo la fase iniziale di crescita del mese precedente (0,4% m/m e 2,8% a/a). Il dato positivo, tuttavia, deve essere letto congiuntamente a quello relativo agli ordini di beni durevoli di settembre (+3,7%) che, esclusi i trasporti, hanno registrato un -0,1% m/m (-0,4% m/m a giugno). Dal lato dell'offerta gli indici di fiducia sono in generale miglioramento, in particolare in ottobre l'indice NAPM Chicago registra un incremento notevole, da 65,9 rispetto al 55,7 del mese precedente. Gli altri indici rimangono per lo più stabili rispetto ai valori del mese precedente, ma comunque superiori alla soglia di 50 punti.

Dal lato della domanda l'andamento dalle principali indagini relative alla fiducia dei consumatori è in calo rispetto al mese precedente, probabilmente a causa dello *shutdown*. Il *Conference Board* a ottobre è in diminuzione (71,2) correggendo in parte il forte rialzo conseguito nei mesi precedenti (80,2 a settembre). 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 1,2% a/a e CPI *core* 1,7% a/a a settembre, 1,5% a/a e 1,8% a/a rispettivamente ad agosto). L'incertezza derivante dalla precaria solidità del governo federale e le considerazioni fatte circa il mercato del lavoro contribuiscono a mantenere basse le aspettative d'inflazione e ad alimentare le attese di un rinvio del *tapering* a marzo se non a giugno del 2014. Questo sia a causa dello *shutdown*, della temporaneità della sua soluzione e dell'incertezza circa la dimensione del suo impatto sulla crescita sia per il cambio di presidenza della Banca Centrale, affidata per il prossimo anno a Yellen, una colomba che dovrebbe avere maggior attenzione per la crescita piuttosto che per l'inflazione. Dati gli scarsi rischi d'inflazione, l'unico problema nel continuare a immettere liquidità nel sistema, è ancora la borsa. L'euforia dei mercati finanziari è rischiosa e la Banca Centrale, come già successo a luglio, potrà nuovamente dare annunci volti a calmare le aspettative, rimarcando il fatto che l'immissione di liquidità non potrà durare indefinitamente. Poi, di fatto, tali annunci difficilmente si tradurranno in veri interventi prima della primavera prossima.

GIAPPONE

Il PIL nel secondo trimestre 2013 cresce più del periodo precedente (+0,93% t/t, +1,3% a/a, 1,0 t/t, 0,1% a/a nel primo trim.). Il paese ha quindi intrapreso un sentiero di crescita debole ma positivo. 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 (rivista rispetto al mese precedente da 0,5% t/t a 0,4% t/t) grazie alle politiche estremamente accomodanti assunte dalla *BoJ*. Gli investimenti fissi sono anch'essi in 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. Il canale estero nel secondo trimestre dell'anno ha dato un contributo alla crescita positivo e pari a +0,2% t/t, grazie alla politica della *BoJ* che sta dando i suoi frutti in termini di ridimensionamento dell'apprezzamento dello Yen. 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).

Per quanto riguarda i dati mensili, nel mese di settembre, le esportazioni sono in diminuzione registrando un -0,26% m/m dopo il +2,16% m/m del mese di agosto. Le importazioni sono in sensibile aumento (3,78% m/m) dopo il dato debole di agosto (0,2% m/m).

L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere a ottobre ha registrato un aumento (54,2) rispetto il mese di settembre (52,5) e comunque superiore alla soglia di 50. Nel mese di settembre le vendite al dettaglio fanno registrare un -2,8% m/m (rivisto da +2,8% m/m, +3,1% a/a rivisto da -0,3% a/a) dopo la contrazione avuta il mese precedente (-3,7% m/m rivisto da -0,5% m/m, 1,1% a/a rivisto da 1,6% a/a).

Grazie alle politiche accomodanti adottate dalla *BoJ*, l'inflazione continua a crescere: il CPI registra un +1% a/a (0,9% a/a nel mese di agosto) mentre il CPI *core* registra uno 0,7% a/a contro uno 0,8% a/a del mese di agosto.

La *BoJ* ha annunciato che continuerà l'allentamento monetario quantitativo e qualitativo, con l'obiettivo di raggiungere la stabilità dei prezzi al 2%. Tale condotta sosterrà l'attività economica e i mercati finanziari e, contribuendo a un aumento delle aspettative d'inflazione, 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

Finora, e lo dimostrano i dati del secondo trimestre, il canale estero è stato l'unico che ha calmierato la crisi in Area Euro. L'attuale deprezzamento sostanziale del dollaro, raggiunto grazie alla politica monetaria aggressiva della Fed, ha portato a un decisivo apprezzamento dell'Euro, alimentando il rischio che il canale estero e il già debole ciclo economico europeo ne paghino le conseguenze. Non si esclude che la BCE possa intervenire già nelle prossime riunioni per sostenere la crescita.

I segnali di recupero sono confermati dal dato della crescita del secondo trimestre (+0,3% t/t, -0,6% a/a, -0,2% t/t, -1,2% 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 ancora in aumento rispetto al trimestre precedente, anche se il dato è stato rivisto al ribasso (0,1% t/t, -0,7% a/a nel secondo trim., -0,3% t/t e -1,3% a/a nel primo trimestre del 2013). Anche gli investimenti fissi migliorano registrando un andamento positivo, anche se anch'essi sono stati rivisti al ribasso (0,2% t/t, -3,8 a/a) e sono significativamente migliori rispetto al periodo precedente (-2,3% t/t, -5,8% a/a). Le esportazioni sono state riviste al rialzo (2,1% t/t, 1,3% a/a) mentre nel trimestre precedente registravano un -0,9% t/t, 0,2% a/a. Anche le importazioni sono riviste al rialzo (1,6% t/t, 0,0% a/a, -1% t/t, -1,8% a/a nel primo trim. dell'anno). Le esportazioni nette portano un contributo alla crescita del PIL di 0,28% t/t (rivisto da 0,21% t/t). Il commercio estero ad agosto registra un sensibile miglioramento con un +1% m/m rispetto al -1,5% m/m del mese di luglio. Anche le importazioni si riportano in territorio positivo (0,2% m/m) rispetto al dato del mese di luglio (-0,1% m/m). La bilancia commerciale registra un +7,1 miliardi di Euro in netta diminuzione rispetto ai 18 mld di euro del mese precedente.

Dal lato dell'offerta, in ottobre, l'indice PMI manifatturiero cresce leggermente (51,3) rispetto al mese di settembre (51,1). L'indice PMI dei servizi si attesta a +50,9 in calo rispetto al +52,2 del mese precedente. La produzione industriale in agosto ritorna in territorio positivo in termini congiunturali (1,0% m/m, -1,5% a/a). Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio sono in leggero aumento ad agosto dello 0,7% m/m (-0,5% a/a) dopo il calo del mese precedente (-1% m/m, -0,7% a/a). La stima *flash* dell'inflazione a ottobre registra un +0,7% a/a, in calo rispetto a settembre, sintomo degli strascichi della crisi all'interno dell'Eurozona.

La BCE continua a dare segnali fortemente espansivi: Draghi ha dichiarato che il *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 d'informazione della BCE mira a rassicurare i mercati circa il suo impegno nel sostegno alla crescita. La BCE presterà molta attenzione anche al tema del tasso di cambio: il forte apprezzamento dell'Euro potrebbe richiedere un intervento della Banca Centrale già dalle prossime riunioni per evitare danni alla competitività europea.

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 a ottobre è in calo rispetto al mese di settembre registrando 6,5% (6,6% nel mese precedente); gli occupati nel secondo trimestre sono cresciuti di 70 mila unità, contro le 61 mila del trimestre precedente.

La produzione industriale ad agosto è in aumento (1,4% m/m e 0,0% a/a) dopo il calo del mese di luglio (-0,9% m/m, -1,8% a/a). Gli ordini all'industria manifatturiera di agosto sono ritornati in territorio positivo (0,1% m/m, 2,8% a/a) dopo la sensibile riduzione del mese di agosto (-2,7% m/m e 1,6% a/a). I segnali sul clima di fiducia delle imprese nel mese di ottobre sono contrastanti: l'indice *Ifo* ha registrato un leggero decremento (+107,4 da +107,7 di settembre) il PMI manifatturiero è passato a +51,5 da +51,1, mentre l'indice PMI dei servizi si è portato a 52,3 da 53,7 di settembre. Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio di settembre sono diminuite (-4,1% m/m, -3,4% a/a, 1,5% m/m, 4,2% 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 0,22% 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 agosto torna in territorio positivo in termini congiunturali (0,2% m/m, -2,9 a/a, da -0,6% t/t, -1,6% a/a in luglio). A ottobre l'indice PMI del manifatturiero è in leggero calo rispetto al mese precedente (a 49,4 da 49,8) come anche quello dei servizi (da 51 in settembre a 50,2 in ottobre). Le vendite al dettaglio di ottobre sono rimaste stabili rispetto al mese precedente (0,0% m/m e 2,3% a/a, 0,2% m/m e 2,1% a/a nel mese di settembre).

ITALIA

In Italia sembra non essersi 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). Nel secondo trimestre contribuiscono positivamente, oltre alle esportazioni nette (+0,2% t/t) anche gli investimenti (+0,3% t/t) il cui apporto nel trimestre precedente era negativo, e le scorte (+0,2% t/t, 0% t/t nel periodo precedente).

Per quanto riguarda il commercio estero, le rilevazioni di agosto segnalano un miglioramento delle esportazioni con i paesi europei (+2,93% m/m) dopo il dato negativo del mese precedente (-2,25% m/m). Risultano positive anche le importazioni, che registrano un +2,44% m/m dopo il -0,63% m/m del mese precedente. Segnali positivi provengono anche dai dati di settembre relativi al commercio con i paesi extraeuropei: le esportazioni indicano un +1,23% m/m, mentre le importazioni aumentano del +0,43% m/m dopo il risultato negativo del mese precedente (-0,59% m/m).

La produzione industriale in agosto è in ulteriore diminuzione (-0,3% m/m e -5,1% a/a) rispetto al mese di luglio (-1% m/m, -4,3% a/a). Continua a essere positivo il dato sulla fiducia delle imprese: l'indice registra un ulteriore miglioramento nel mese di ottobre (97,3) rispetto al mese precedente (96,8). L'indice di fiducia dei servizi è in diminuzione registrando un 74,7 in ottobre rispetto al 79,9 di settembre.

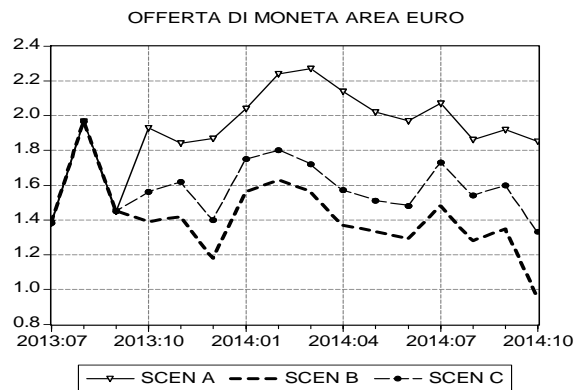
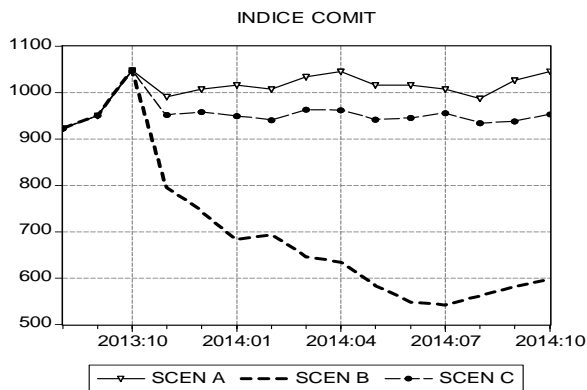
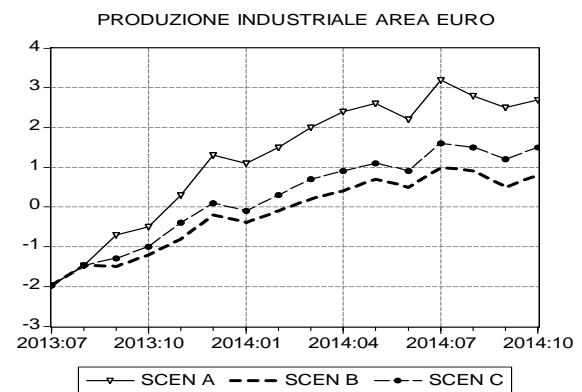
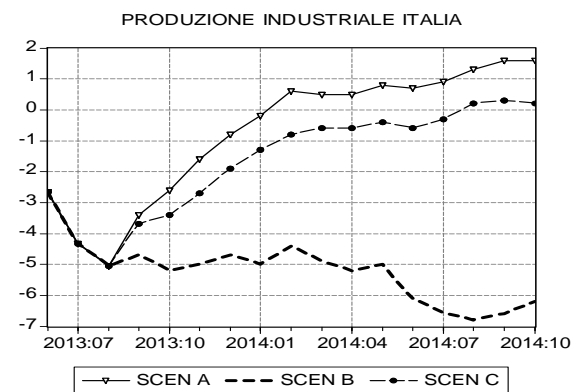
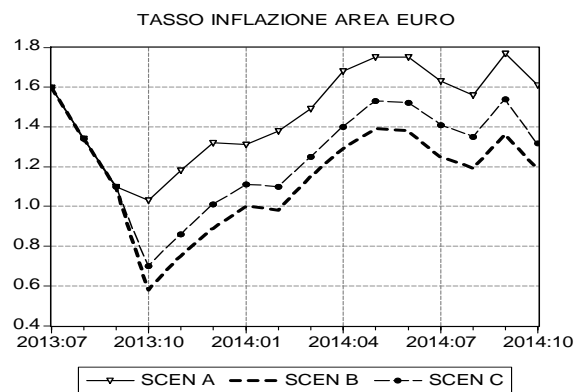
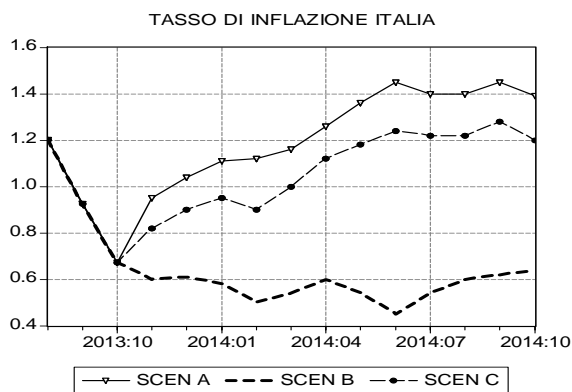
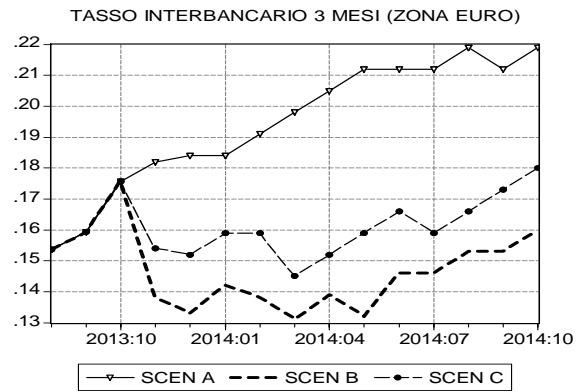
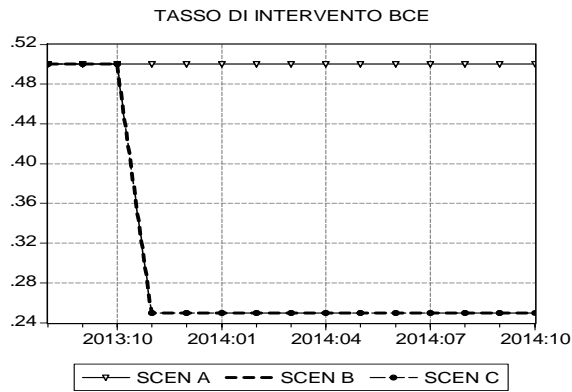
Dal lato della domanda la fiducia dei consumatori è in calo nel mese di ottobre passando da 100,8 a 97,3. Per quel che riguarda il mercato del lavoro, i dati continuano a essere poco confortanti con un ulteriore incremento del tasso di disoccupazione (a 12,5% a settembre da 12,4% del mese precedente) e un'occupazione ancora in calo nel secondo trimestre (-72 mila unità) seppure in modo molto meno consistente rispetto al trimestre precedente (-298 mila). La fase economica ancora sfavorevole è confermata anche dal tasso d'inflazione (0,7% a/a a ottobre, 0,9% a/a a settembre) mai così basso dall'ottobre del 2009.

Sul piano politico si è raggiunta una certa stabilità, che seppur fragile, ha ridotto drasticamente il rischio di votazioni anticipate. Tuttavia, se le forze politiche dovessero ricompattarsi, non si esclude, seppur con bassa probabilità, che un'eventuale nuova crisi di governo possa portare allo scioglimento dell'esecutivo (Scen. B, Prob. 5%).

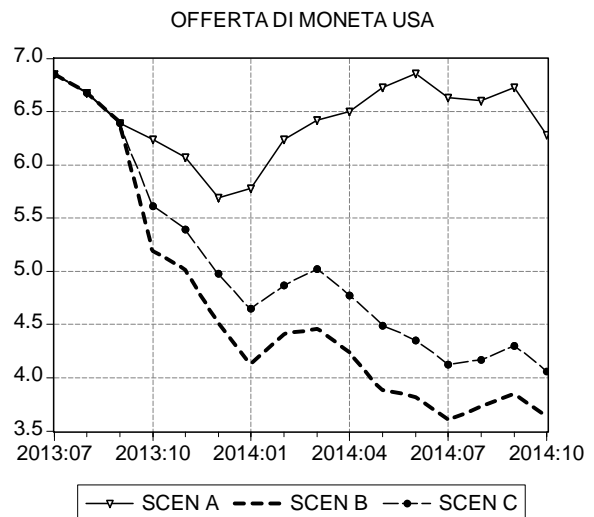
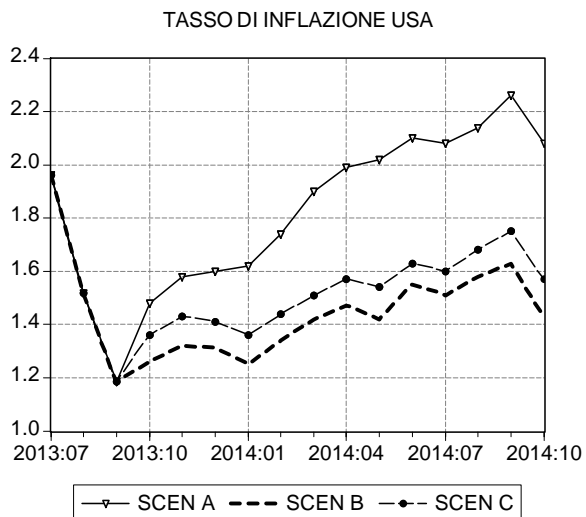
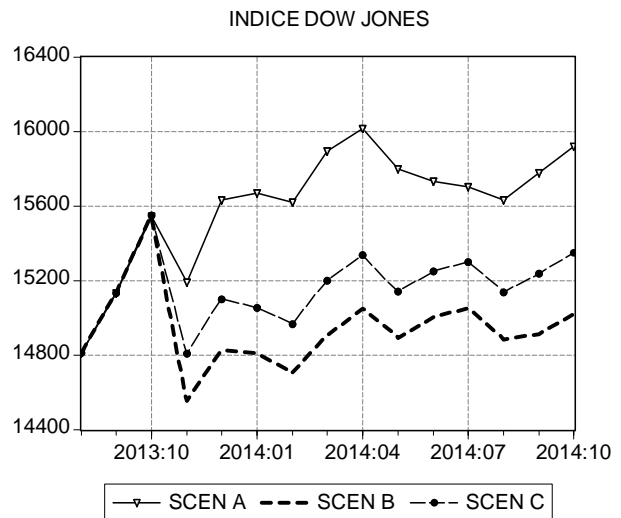
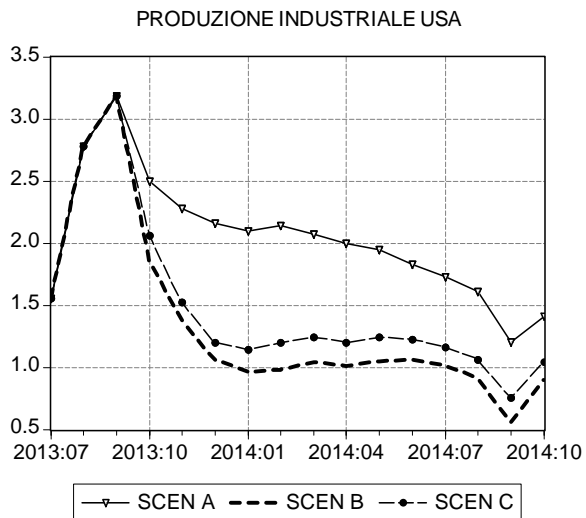
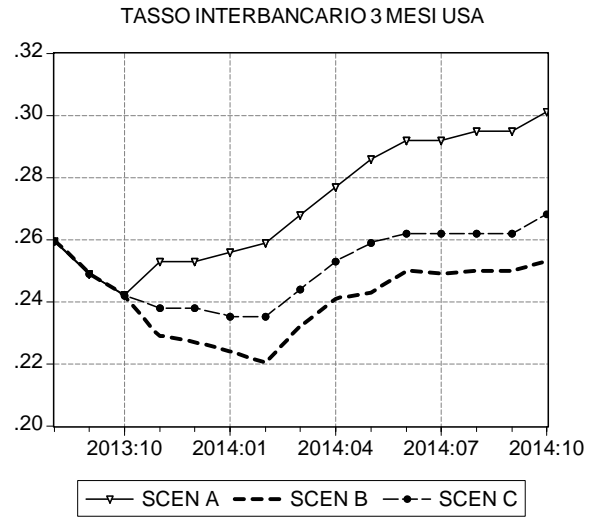
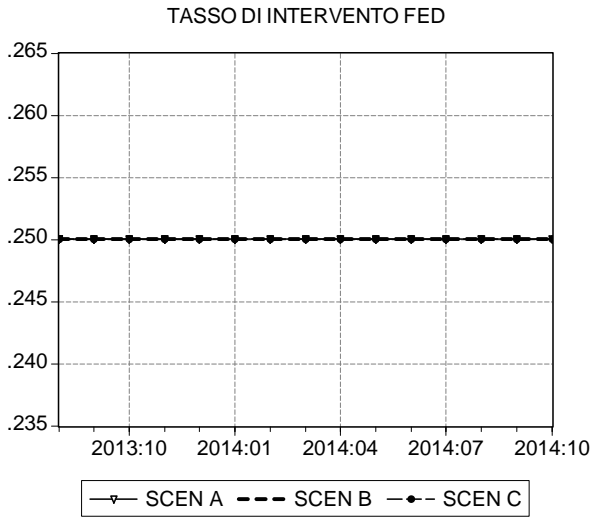
Sulla base delle considerazioni precedenti, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

A (25%)	B (5%)	C (70%)
<p>Usa: L'impatto dello <i>shutdown</i> è limitato e l'economia americana registra un tasso di crescita annua attorno all'1,5% nel corso del 2013. La <i>Fed</i>, a causa sia dello <i>shutdown</i>, alla temporaneità della sua soluzione, all'incertezza circa la dimensione del suo impatto sulla crescita sia dell'avvicendamento alla guida della Banca Centrale continua a iniettare abbondante liquidità nel sistema almeno fino a marzo 2014. Questo, tuttavia, non alimenta attese d'incremento dell'inflazione e i rendimenti a lungo termine rimangono circa ai livelli attuali.</p> <p>Area Euro: la BCE non fa modifiche sostanziali alla politica monetaria, poiché l'andamento del tasso di cambio non desta preoccupazione, mantenendosi intorno a 1,35 EUR/USD. 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. L'ipotesi di elezioni anticipate con la vigente legge elettorale, fortemente temuta dai mercati, si dissolve. L'equilibrio politico del paese rimane comunque fragile. Lo <i>spread</i> dei BTP - <i>Bund</i> è attorno ai 250 punti base. La crescita nei paesi periferici è debole, pertanto il rischio d'innalzamento dell'inflazione in Area Euro è trascurabile.</p>	<p>Usa: a causa dello <i>shutdown</i> la crescita dell'economia americana nel 2013 si ridimensiona attorno all'1% a/a. La risoluzione solo temporanea della questione fiscale pesa anche sulla fiducia dei consumatori e inibisce la domanda interna. Per questo la <i>Fed</i>, anche a causa dell'incertezza circa la dimensione dell'impatto dello <i>shutdown</i> sulla crescita, dell'avvicendamento alla guida della Banca Centrale e, non ultimo per le dinamiche positive ma non brillanti del mercato del lavoro, continua a iniettare abbondante liquidità nel sistema almeno fino a marzo 2014. Questo, tuttavia, non alimenta attese d'incremento dell'inflazione. Il ridimensionamento dell'attività economica comporta una riduzione dei rendimenti.</p> <p>Area Euro: la BCE incrementa l'aggressività della propria politica monetaria inviando nuovi annunci di carattere espansivo o abbassando il <i>refi</i> allo 0,25% o con un nuovo LTRO. L'obiettivo è sostenere la crescita comunque debole dei paesi periferici che comunque proseguono sul percorso delle riforme, consapevoli dell'importanza del contenimento dei costi degli apparati burocratici per garantire il risanamento dell'economia e per stimolare la crescita e la competitività. In Italia, tuttavia, le forze politiche riescono a compattarsi nuovamente con l'apertura di una nuova crisi di governo. Le attese di un possibile scioglimento dell'esecutivo determinano l'uscita di capitali verso aree più tranquille, portando lo <i>spread</i> BTP-<i>Bund</i> a 500 punti base e il tasso di cambio sotto all'1,30.</p>	<p>Usa: a causa dello <i>shutdown</i> la crescita dell'economia americana nel 2013 si ridimensiona attorno all'1% a/a. La risoluzione solo temporanea della questione fiscale pesa anche sulla fiducia dei consumatori e inibisce la domanda interna. Per questo la <i>Fed</i>, anche a causa dell'incertezza circa la dimensione dell'impatto dello <i>shutdown</i> sulla crescita, dell'avvicendamento alla guida della Banca Centrale e, non ultimo per le dinamiche positive ma non brillanti del mercato del lavoro, continua a iniettare abbondante liquidità nel sistema almeno fino a marzo 2014. Questo, tuttavia, non alimenta attese d'incremento dell'inflazione. Il ridimensionamento dell'attività economica comporta una riduzione dei rendimenti.</p> <p>Area Euro: la BCE incrementa l'aggressività della propria politica monetaria inviando nuovi annunci di carattere espansivo o abbassando il <i>refi</i> allo 0,25% o con un nuovo LTRO. L'obiettivo è sostenere la crescita, messa a repentaglio dal forte deprezzamento del dollaro che porta il cambio EUR/USD temporaneamente sopra l'1,40, per poi rientrare tra 1,35 e 1,40. 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. L'ipotesi di elezioni anticipate con la vigente legge elettorale, fortemente temuta dai mercati, si dissolve. L'equilibrio politico del paese rimane comunque fragile. Lo <i>spread</i> dei BTP - <i>Bund</i> è compreso tra i 200 e i 250 punti base. La crescita nei paesi periferici è debole, pertanto il rischio d'innalzamento dell'inflazione in Area Euro è trascurabile.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili



CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

TASSI INTERBANCARI

Anche in ottobre non si è registrata alcuna variazione di rilievo nel mercato interbancario europeo: i tassi d'interesse a 1, 6 e 3 mesi sono tutti pressoché stabili ai valori del mese precedente (+0,09%, + 0,17% 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 ottobre a +0,10% per la scadenza a un mese, +0,18% per la scadenza a tre mesi e +0,28% per quella a sei mesi. Praticamente identici i tassi nello scenario B, diversificato solo per l'Italia: +0,09% (1 mese) +0,16% (3 mesi) e +0,27% (6 mesi). Nello scenario A i diversi tassi interbancari potrebbero essere lievemente superiori, alla fine dell'orizzonte di previsione: rispettivamente a +0,14%, +0,22% e +0,32%.

STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di ottobre i tassi della struttura a termine si sono ridimensionati a tutte le scadenze: il 3 anni si è portato a 2,08% da 2,57% di settembre, il 5 anni a 2,95% da 3,44%, il 7 anni a 3,48% da 3,94% e infine il 10 anni è passato a 4,33% da 4,72% del mese precedente. Nel caso in Italia la situazione politica rimanesse stabile e negli Stati Uniti la crescita nel 2013 fosse debole, attorno all'1,0% a/a (scenario C), i rendimenti sui BTP a ottobre 2014 potrebbero rimanere pressoché costanti alle scadenze più brevi (2,08 il 3 anni e 2,96 il 5 anni) e diminuire ulteriormente nel più lungo periodo (3,34% il 7 anni e 4,05% il 10 anni). Qualora la crescita negli USA fosse moderata, attorno all'1,5% a/a (scenario A) si attende una struttura a termine su livelli vicini agli attuali, solo lievemente superiori. I rendimenti potrebbero attestarsi a +2,41%, +3,23%, +3,64%, +4,43% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte predittivo. Nello scenario meno favorevole per l'Italia (B) il decennale potrebbe portarsi attorno a +6,22% a ottobre 2014, il 7 anni a +5,58%, il quinquennale a +5,24% e il triennale a +4,61%.

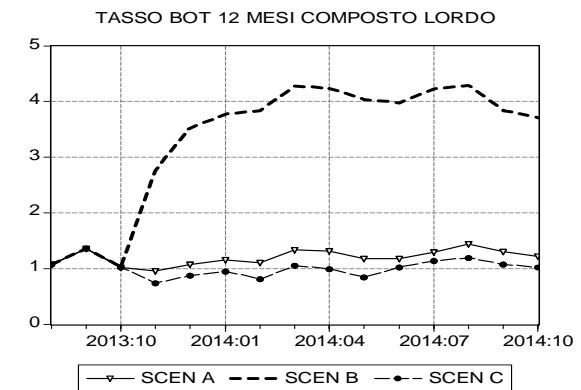
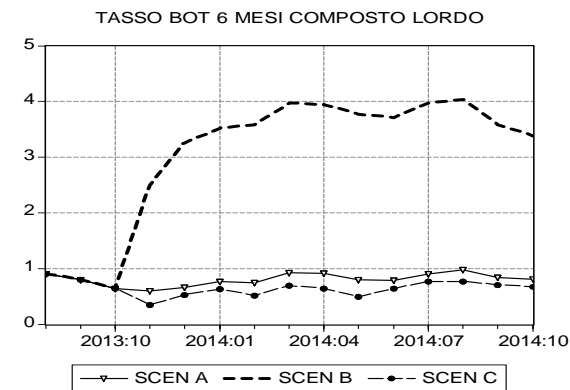
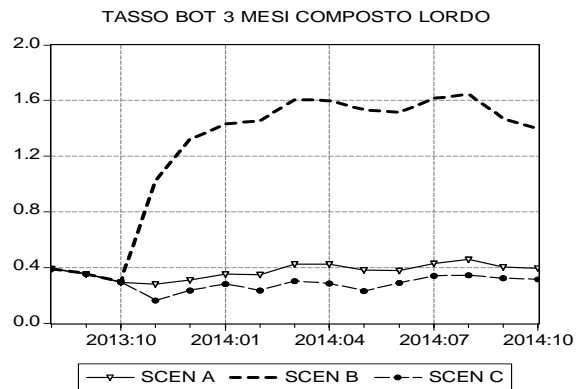
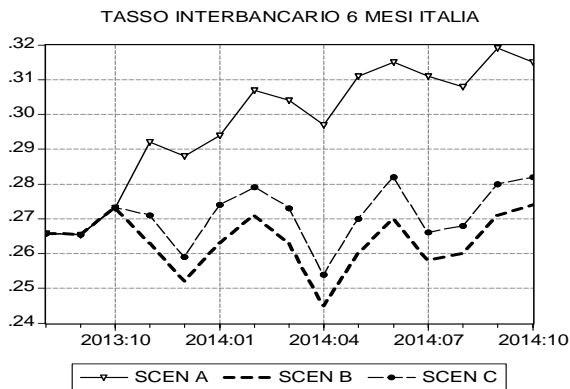
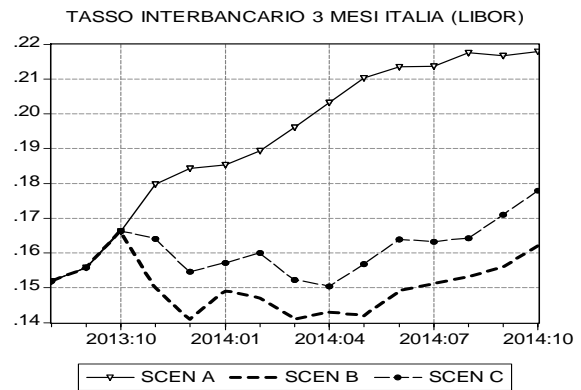
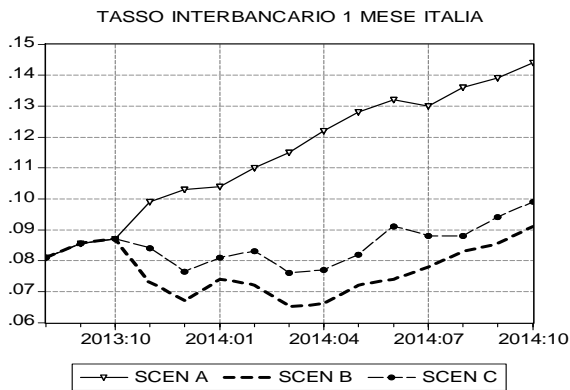
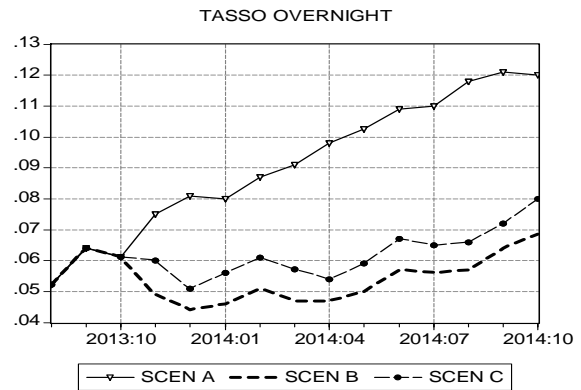
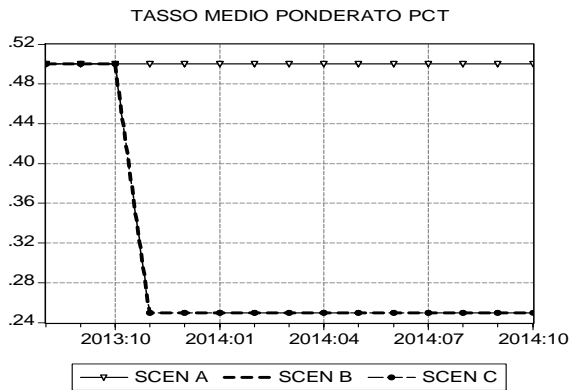
TASSI BANCARI

In settembre i tassi su depositi e prestiti sono rimasti invariati (+1,04% 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 ottobre 2014, a 1,05% e il tasso medio sui prestiti a 3,80%. Nello scenario più pessimista (B) i due tassi potrebbero attestarsi rispettivamente a quota +1,11% e +3,91% alla fine dell'orizzonte di previsione. Nello scenario A si attende a ottobre un tasso sui depositi a +1,07% e sui prestiti a +3,83%.

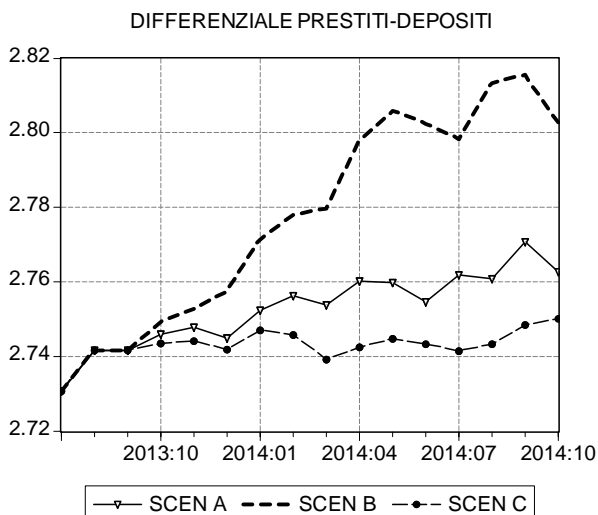
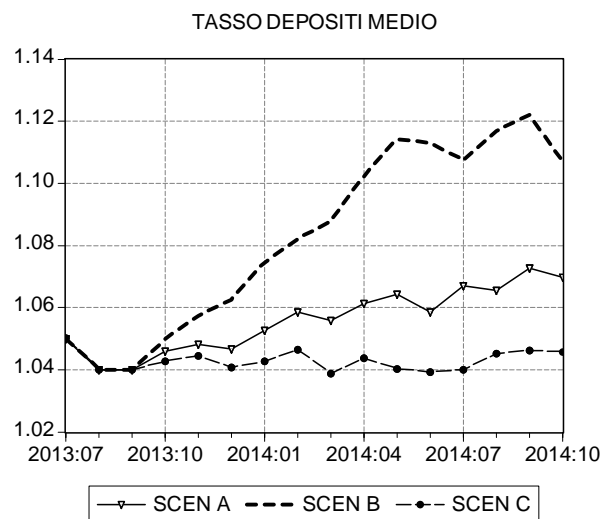
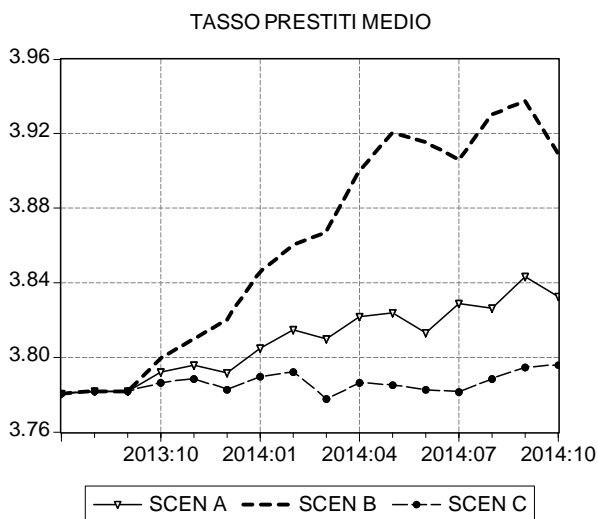
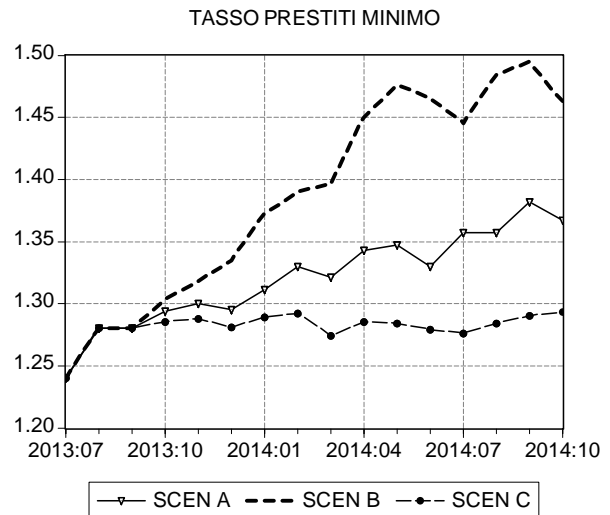
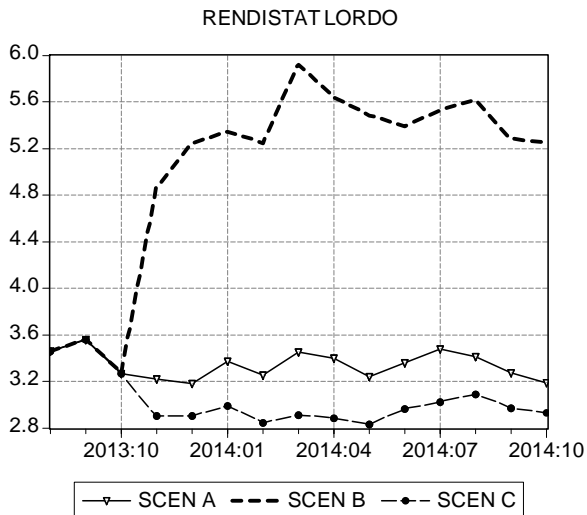
VOLUMI BANCARI

In agosto la crescita della raccolta è stata più consistente rispetto al mese precedente passando da +1,12% a/a a +2,00% a/a. In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) la raccolta potrebbe esibire, nell'arco temporale di previsione, un andamento altalenante portandosi a ottobre del 2014 a +0,60%. Per quel che riguarda i prestiti, ad agosto, si è registrata una nuova contrazione (-2,67% a/a dopo il -3,23% del mese precedente) e anche nei mesi a venire la dinamica potrebbe essere sfavorevole. Nello scenario C, la priva variazione positiva si prevede a ottobre del 2014 (+0,48% a/a). Nello scenario A il tasso di variazione tendenziale dei depositi potrebbe essere nullo al termine del periodo di previsione, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo potrebbe essere di -0,90%. 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 -2,70%.

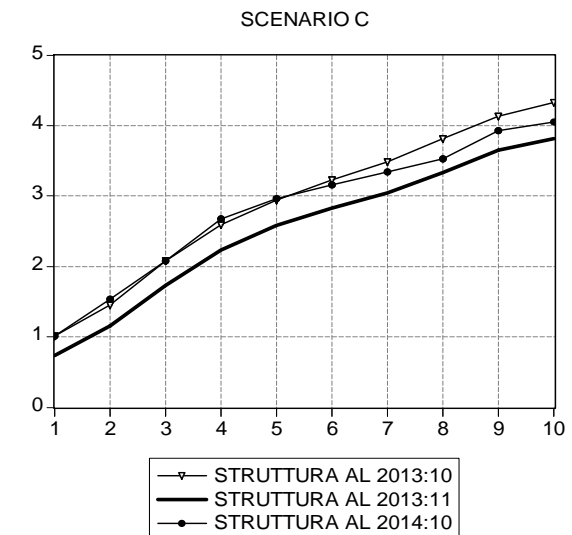
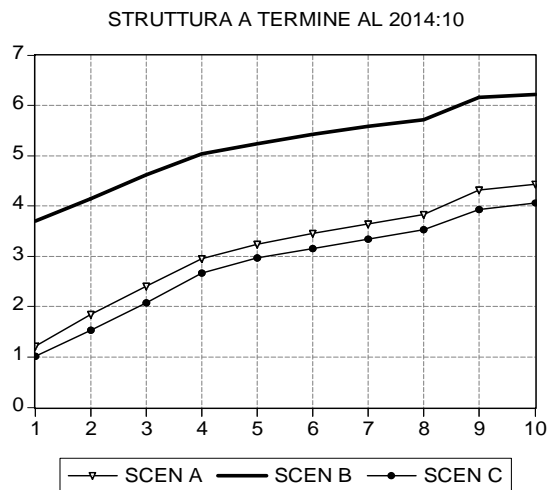
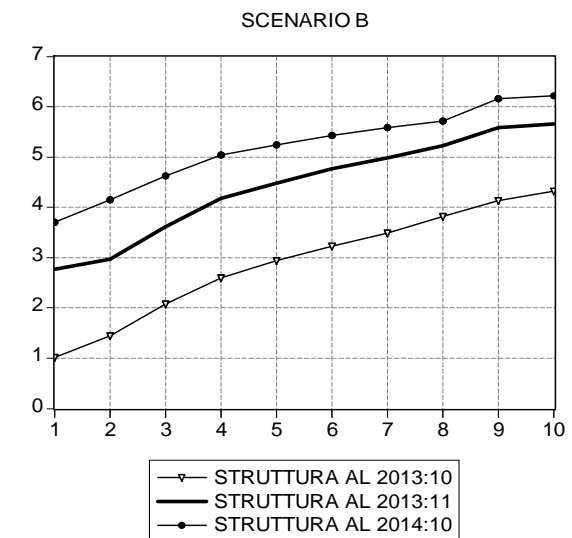
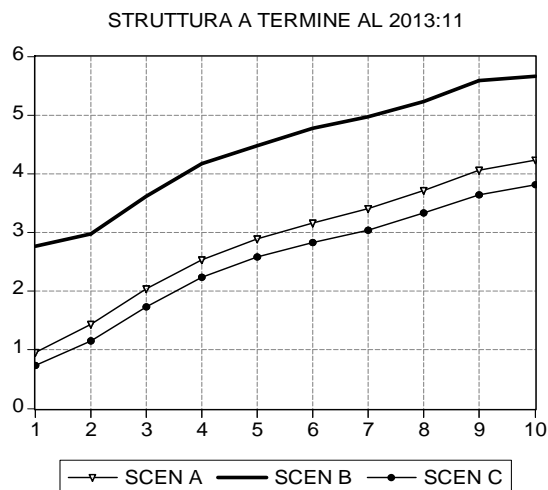
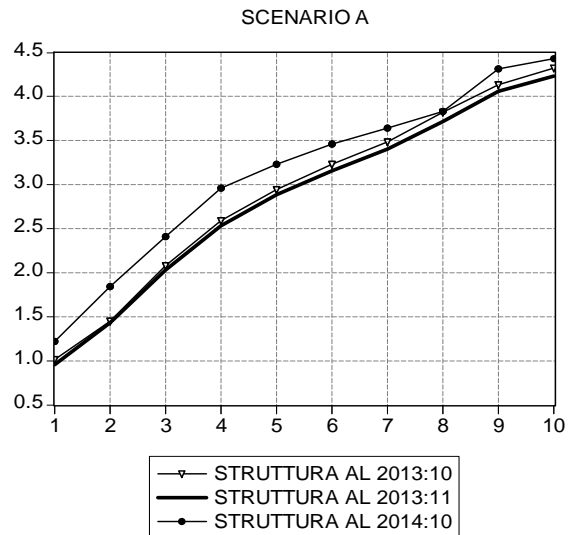
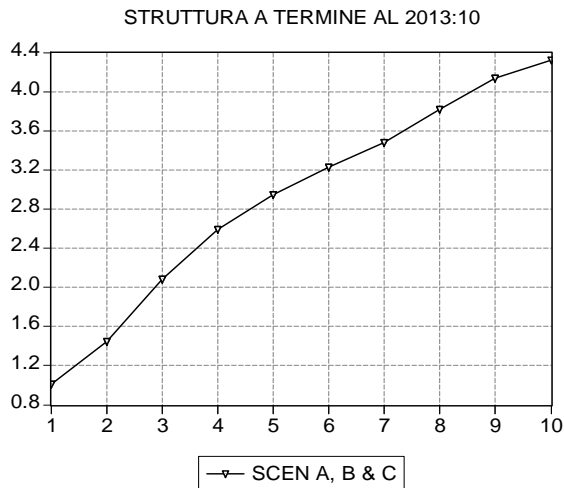
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



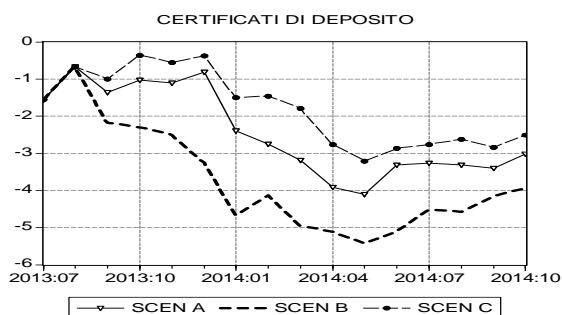
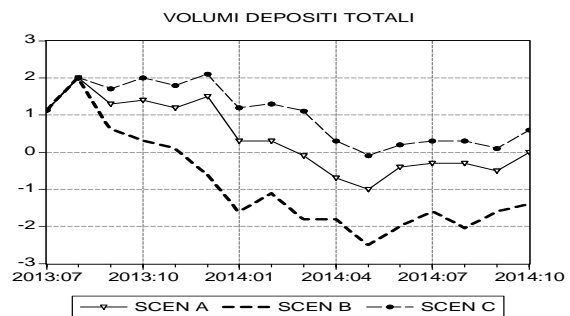
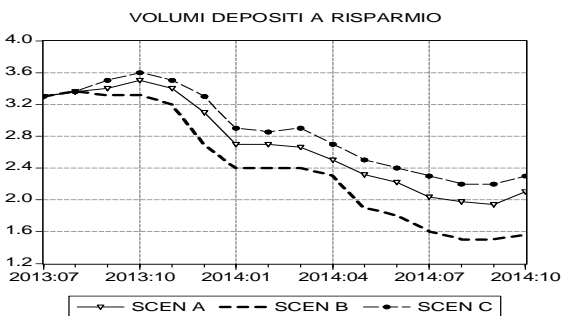
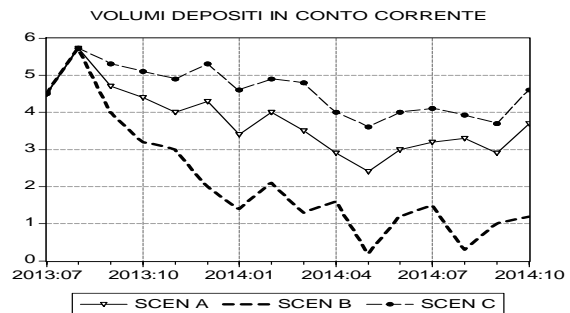
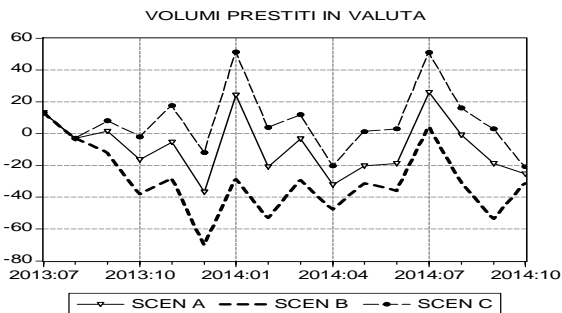
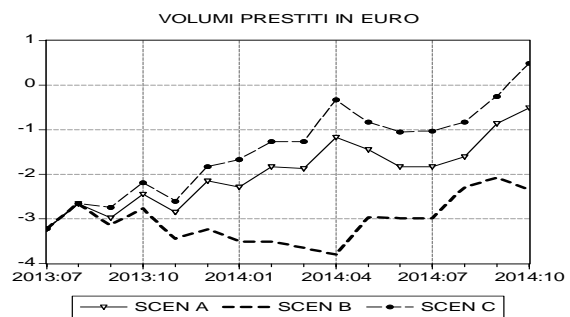
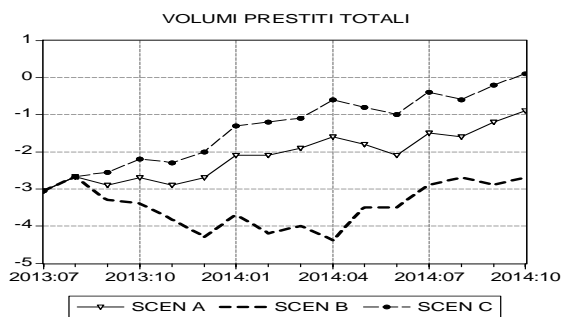
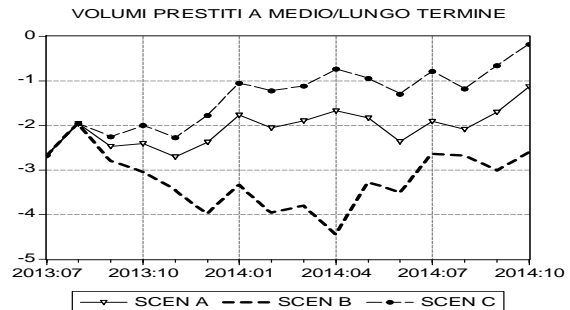
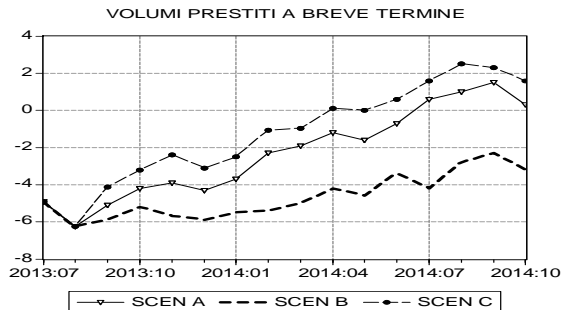
CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili



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



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



SCENARIO A	13 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	14 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	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	0.50
Indice COMIT	919	937	849	910	922	950	1047	991	1007	1016	1007	1034	1045	1016	1016	1007	987	1026	1045
Produzione Industriale	-4.1	-4.4	-2.7	-4.3	-5.1	-3.4	-2.6	-1.6	-0.8	-0.2	0.6	0.5	0.5	0.8	0.7	0.9	1.3	1.6	1.6
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.3	1.3	1.4	1.2	1.2	0.9	0.7	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.4	1.4	1.5	1.4
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	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	0.50
T. Overnight media d/1	0.06	0.06	0.11	0.14	0.05	0.06	0.06	0.08	0.08	0.08	0.09	0.09	0.10	0.10	0.11	0.11	0.12	0.12	0.12
T. Interb. 1m lett.	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09	0.10	0.10	0.10	0.11	0.12	0.12	0.13	0.13	0.13	0.14	0.14	0.14
T. Interb. 3m lett.	0.13	0.12	0.13	0.15	0.15	0.16	0.17	0.18	0.18	0.19	0.19	0.20	0.20	0.21	0.21	0.21	0.22	0.22	0.22
T. Interb. 6m lett.	0.22	0.20	0.23	0.25	0.27	0.27	0.27	0.29	0.29	0.29	0.31	0.30	0.30	0.31	0.32	0.31	0.31	0.32	0.32
T. Depositi medio	1.14	1.09	1.08	1.05	1.04	1.04	1.05	1.05	1.05	1.05	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06	1.07	1.07	1.07	1.07
T. Prestiti medio	3.78	3.77	3.76	3.78	3.78	3.78	3.79	3.80	3.79	3.81	3.81	3.81	3.82	3.82	3.81	3.83	3.83	3.84	3.83
T.prest. medio - T.dep. medio	2.64	2.68	2.68	2.73	2.74	2.74	2.75	2.75	2.75	2.75	2.76	2.75	2.76	2.76	2.75	2.76	2.76	2.77	2.76
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.25	0.24	0.46	0.36	0.39	0.35	0.29	0.28	0.31	0.35	0.35	0.42	0.42	0.38	0.38	0.43	0.46	0.40	0.40
T. BOT comp. lordo 6m	0.51	0.55	1.07	0.81	0.90	0.79	0.64	0.60	0.66	0.77	0.74	0.92	0.91	0.80	0.79	0.91	0.97	0.84	0.81
T. BOT comp. lordo 12m	0.93	0.71	0.98	1.09	1.07	1.36	1.01	0.96	1.07	1.15	1.11	1.34	1.32	1.17	1.18	1.29	1.44	1.30	1.22
Rendistat lordo	3.35	3.04	3.48	3.52	3.46	3.56	3.27	3.22	3.18	3.37	3.26	3.45	3.40	3.24	3.36	3.48	3.41	3.27	3.19
Rendistat netto	2.93	2.66	3.05	3.08	3.03	3.11	2.86	2.82	2.78	2.95	2.85	3.02	2.97	2.84	2.94	3.05	2.98	2.86	2.79
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.00	2.20	2.67	2.48	2.55	2.57	2.08	2.03	2.06	2.21	2.21	2.52	2.49	2.37	2.37	2.48	2.59	2.43	2.41
Rend. BTP a 5 anni	2.85	3.14	3.60	3.41	3.45	3.44	2.95	2.89	2.91	3.05	3.03	3.32	3.27	3.16	3.22	3.33	3.39	3.27	3.23
Rend. BTP a 7 anni	3.36	3.67	4.10	3.90	3.88	3.94	3.48	3.40	3.41	3.53	3.48	3.75	3.68	3.55	3.63	3.77	3.79	3.69	3.64
Rend. BTP a 10 anni	4.15	4.41	4.81	4.68	4.68	4.72	4.33	4.23	4.24	4.34	4.28	4.57	4.50	4.39	4.43	4.52	4.55	4.47	4.43
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2346.704	2336.736	2318.112	2301.957	2299.712	2321.640	2305.589	2314.298	2287.926	2292.533	2310.37	2304.68	2309.16	2294.67	2269.43	2267.43	2262.92	2293.78	2284.84
Prestiti in euro	2315.058	2293.005	2282.412	2273.641	2267.294	2279.162	2270.271	2279.804	2264.305	2271.674	2284.703	2275.48	2287.741	2259.76	2240.42	2231.81	2230.79	2259.33	2258.47
Prestiti in valuta	31.646	43.731	35.700	28.316	32.418	42.477	35.318	34.494	23.621	20.859	25.671	29.200	21.416	34.918	29.016	35.621	32.126	34.446	26.373
Prestiti a breve	381.897	379.683	373.966	378.481	365.565	364.964	370.274	378.088	372.629	379.458	381.647	373.478	377.314	373.608	371.348	380.752	369.221	370.438	371.385
Prestiti a m/1	1964.807	1957.053	1944.146	1923.476	1934.147	1956.676	1935.315	1936.210	1915.297	1913.075	1928.727	1931.205	1931.843	1921.067	1898.083	1886.676	1893.696	1923.342	1913.454
Depositi totali	2154.507	2142.160	2144.446	2109.235	2127.105	2159.896	2120.923	2116.616	2130.097	2086.238	2129.754	2145.878	2139.425	2120.738	2135.868	2102.907	2120.724	2149.097	2120.923
Depositi in c/c	733.970	726.587	728.097	722.036	729.469	739.266	723.166	712.745	753.425	728.684	747.131	754.334	755.255	744.025	749.940	745.141	753.541	760.704	749.923
Depositi a risparmio	299.644	299.354	298.470	297.962	299.351	301.144	301.254	302.577	306.003	306.522	307.152	308.139	307.135	306.299	305.096	304.040	305.278	306.986	307.581
Certif. deposito	1120.893	1116.219	1117.879	1089.237	1098.285	1119.486	1096.502	1101.294	1070.670	1051.033	1075.471	1083.405	1077.035	1070.414	1080.832	1053.726	1061.904	1081.406	1063.419
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-1.11	-1.16	-2.10	-3.05	-2.67	-2.90	-2.70	-2.90	-2.70	-2.10	-2.10	-1.90	-1.60	-1.80	-2.10	-1.50	-1.60	-1.20	-0.90
Prestiti in euro	-1.20	-1.59	-1.83	-3.23	-2.67	-2.98	-2.45	-2.86	-2.15	-2.29	-1.84	-1.88	-1.18	-1.45	-1.84	-1.84	-1.61	-0.87	-0.52
Prestiti in valuta	6.72	28.52	-16.85	13.17	-2.89	1.59	-16.46	-5.47	-36.77	24.20	-20.78	-3.43	-32.33	-20.15	-18.72	25.80	-0.90	-18.91	-25.33
Prestiti a breve	-4.56	-4.64	-4.14	-4.92	-6.24	-5.10	-4.20	-3.90	-4.30	-3.70	-2.30	-1.90	-1.20	-1.60	-0.70	0.60	1.00	1.50	0.30
Prestiti a m/1	-0.40	-0.45	-1.70	-2.68	-1.96	-2.48	-2.41	-2.70	-2.38	-1.78	-2.06	-1.90	-1.68	-1.84	-2.37	-1.91	-2.09	-1.70	-1.13
Depositi totali	4.76	4.65	2.65	1.12	2.00	1.30	1.40	1.20	1.50	0.30	0.30	-0.10	-0.70	-1.00	-0.40	-0.30	-0.30	-0.50	0.00
Depositi in c/c	5.17	5.11	4.09	4.50	5.73	4.70	4.40	4.00	4.30	3.40	4.00	3.50	2.90	2.40	3.00	3.20	3.30	2.90	3.70
Depositi a risparmio	4.19	3.91	3.50	3.30	3.36	3.40	3.50	3.40	3.10	2.70	2.70	2.66	2.50	2.32	2.22	2.04	1.98	1.94	2.10
Certif. deposito	4.64	4.54	1.51	-1.55	-0.68	-1.35	-1.03	-1.10	-0.81	-2.39	-2.75	-3.18	-3.91	-4.10	-3.31	-3.26	-3.31	-3.40	-3.02

(*) 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 31/10/2013.

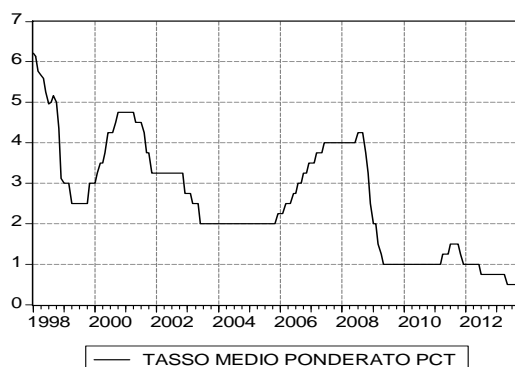
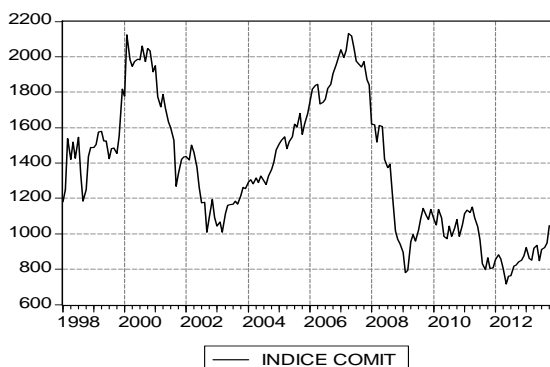
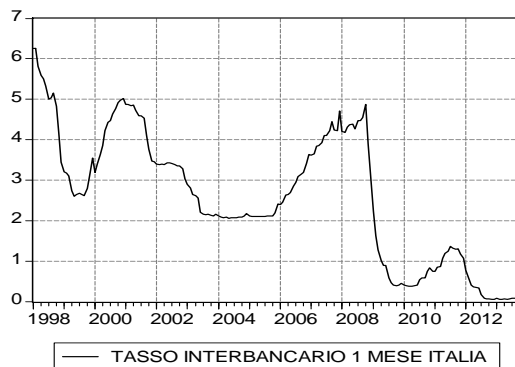
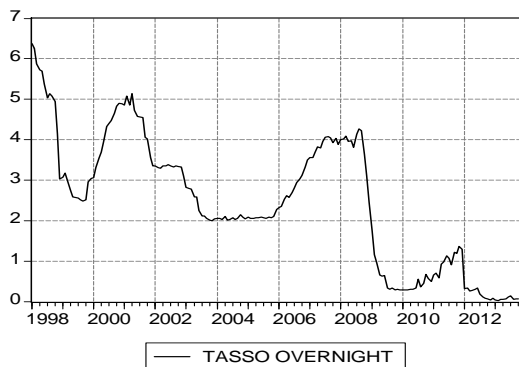
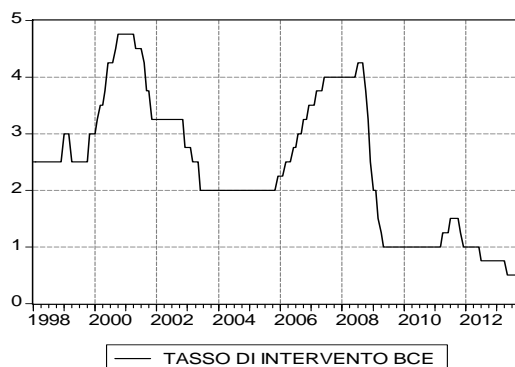
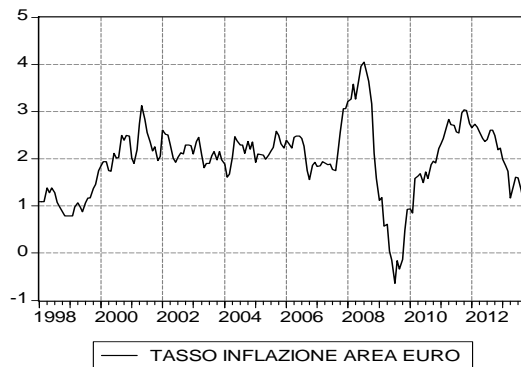
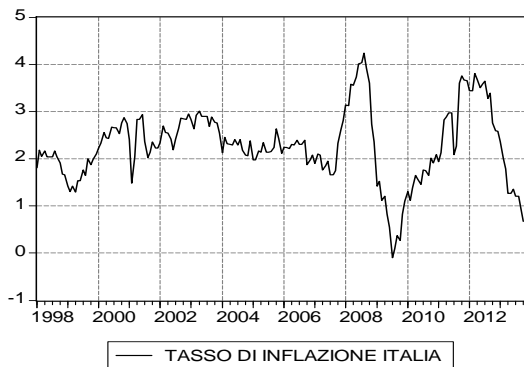
SCENARIO B	13 4	13 5	13 6	13 7	13 8	13 9	13 10	13 11	13 12	14 1	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8	14 9	14 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Indice COMIT	919	937	849	910	922	950	1047	794	744	683	693	645	633	583	547	541	561	581	597
Produzione Industriale	-4.1	-4.4	-2.7	-4.3	-5.1	-4.7	-5.2	-5.0	-4.7	-5.0	-4.4	-4.9	-5.2	-5.0	-6.1	-6.6	-6.8	-6.6	-6.2
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.3	1.3	1.4	1.2	1.2	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
T. Overnight media d/1	0.06	0.06	0.11	0.14	0.05	0.06	0.06	0.05	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07
T. Interb. 1m lett.	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09
T. Interb. 3m lett.	0.13	0.12	0.13	0.15	0.15	0.16	0.17	0.15	0.14	0.15	0.15	0.14	0.14	0.14	0.15	0.15	0.15	0.16	0.16
T. Interb. 6m lett.	0.22	0.20	0.23	0.25	0.27	0.27	0.27	0.26	0.25	0.26	0.27	0.26	0.25	0.26	0.27	0.26	0.26	0.27	0.27
T. Depositi medio	1.14	1.09	1.08	1.05	1.04	1.04	1.05	1.06	1.06	1.07	1.08	1.09	1.10	1.11	1.11	1.11	1.12	1.12	1.11
T. Prestiti medio	3.78	3.77	3.76	3.78	3.78	3.78	3.80	3.81	3.82	3.85	3.86	3.87	3.90	3.92	3.92	3.91	3.93	3.94	3.91
T.prest.medio - T.dep.medio	2.64	2.68	2.68	2.73	2.74	2.74	2.75	2.75	2.76	2.77	2.78	2.78	2.80	2.81	2.80	2.80	2.81	2.82	2.80
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.25	0.24	0.46	0.36	0.39	0.35	0.29	1.02	1.32	1.43	1.46	1.61	1.60	1.53	1.51	1.61	1.64	1.47	1.39
T. BOT comp. lordo 6m	0.51	0.55	1.07	0.81	0.90	0.79	0.64	2.49	3.25	3.51	3.58	3.97	3.94	3.77	3.71	3.97	4.03	3.58	3.38
T. BOT comp. lordo 12m	0.93	0.71	0.98	1.09	1.07	1.36	1.01	2.76	3.51	3.77	3.84	4.28	4.23	4.03	3.97	4.23	4.29	3.84	3.71
Rendistat lordo	3.35	3.04	3.48	3.52	3.46	3.56	3.27	4.86	5.24	5.34	5.24	5.92	5.63	5.48	5.39	5.53	5.62	5.28	5.24
Rendistat netto	2.93	2.66	3.05	3.08	3.03	3.11	2.86	4.25	4.59	4.67	4.59	5.18	4.93	4.80	4.72	4.84	4.92	4.62	4.59
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.00	2.20	2.67	2.48	2.55	2.57	2.08	3.62	4.29	4.47	4.54	5.12	5.05	4.87	4.80	5.02	5.09	4.74	4.61
Rend. BTP a 5 anni	2.85	3.14	3.60	3.41	3.45	3.44	2.95	4.48	5.04	5.16	5.18	5.75	5.68	5.51	5.43	5.59	5.65	5.34	5.24
Rend. BTP a 7 anni	3.36	3.67	4.10	3.90	3.88	3.94	3.48	4.98	5.44	5.54	5.54	6.08	6.00	5.84	5.75	5.87	5.90	5.65	5.58
Rend. BTP a 10 anni	4.15	4.41	4.81	4.68	4.68	4.72	4.33	5.66	6.02	6.11	6.14	6.66	6.59	6.48	6.37	6.46	6.46	6.29	6.22
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2346.704	2336.736	2318.112	2301.957	2299.712	2312.076	2289.002	2292.175	2250.303	2255.066	2260.82	2255.35	2243.45	2254.95	2236.98	2235.20	2237.62	2245.03	2227.20
Prestiti in euro	2315.058	2293.005	2282.412	2273.641	2267.294	2275.404	2262.823	2265.957	2239.081	2243.078	2245.601	2233.97	2226.855	2224.90	2214.17	2205.66	2215.15	2228.08	2209.19
Prestiti in valuta	31.646	43.731	35.700	28.316	32.418	36.672	26.179	26.218	11.222	11.988	15.215	21.376	16.594	30.047	22.810	29.541	22.473	16.950	18.004
Prestiti a breve	381.897	379.683	373.966	378.481	365.565	361.887	366.409	371.006	366.399	372.365	369.538	361.676	365.857	362.218	361.251	362.585	355.329	353.564	354.684
Prestiti a m/1	1964.807	1957.053	1944.146	1923.476	1934.147	1950.189	1922.593	1921.169	1883.904	1882.701	1891.278	1893.672	1877.592	1892.733	1875.727	1872.615	1882.291	1891.462	1872.515
Depositi totali	2154.507	2142.160	2144.446	2109.235	2127.105	2145.354	2097.915	2093.610	2086.026	2046.718	2100.027	2109.362	2115.726	2088.606	2101.557	2075.487	2083.546	2111.028	2068.544
Depositi in c/c	733.970	726.587	728.097	722.036	729.469	734.323	714.854	707.351	736.810	714.589	733.481	738.300	745.714	728.040	736.834	732.867	731.657	741.666	723.432
Depositi a risparmio	299.644	299.354	298.470	297.962	299.351	300.882	300.730	301.963	304.816	305.626	306.255	307.359	306.536	305.042	303.842	302.729	303.841	305.395	305.422
Certif. deposito	1120.893	1116.219	1117.879	1089.237	1098.285	1110.149	1082.330	1084.295	1044.400	1026.503	1060.291	1063.703	1063.477	1055.524	1060.880	1039.891	1048.047	1063.967	1039.690
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-1.11	-1.16	-2.10	-3.05	-2.67	-3.30	-3.40	-3.83	-4.30	-3.70	-4.20	-4.00	-4.40	-3.50	-3.50	-2.90	-2.70	-2.90	-2.70
Prestiti in euro	-1.20	-1.59	-1.83	-3.23	-2.67	-3.14	-2.77	-3.45	-3.24	-3.52	-3.52	-3.67	-3.81	-2.97	-2.99	-2.99	-2.30	-2.08	-2.37
Prestiti in valuta	6.72	28.52	-16.85	13.17	-2.89	-12.29	-38.08	-28.15	-69.96	-28.62	-53.04	-29.31	-47.56	-31.29	-36.11	4.33	-30.68	-53.78	-31.22
Prestiti a breve	-4.56	-4.64	-4.14	-4.92	-6.24	-5.90	-5.20	-5.70	-5.90	-5.50	-5.40	-5.00	-4.20	-4.60	-3.40	-4.20	-2.80	-2.30	-3.20
Prestiti a m/1	-0.40	-0.45	-1.70	-2.68	-1.96	-2.80	-3.05	-3.46	-3.98	-3.34	-3.96	-3.81	-4.44	-3.29	-3.52	-2.64	-2.68	-3.01	-2.60
Depositi totali	4.76	4.65	2.65	1.12	2.00	0.62	0.30	0.10	-0.60	-1.60	-1.10	-1.80	-1.80	-2.50	-2.00	-1.60	-2.05	-1.60	-1.40
Depositi in c/c	5.17	5.11	4.09	4.50	5.73	4.00	3.20	3.00	2.00	1.40	2.10	1.30	1.60	0.20	1.20	1.50	0.30	1.00	1.20
Depositi a risparmio	4.19	3.91	3.50	3.30	3.36	3.31	3.32	3.19	2.70	2.40	2.40	2.40	2.30	1.90	1.80	1.60	1.50	1.50	1.56
Certif. deposito	4.64	4.54	1.51	-1.55	-0.68	-2.18	-2.31	-2.50	-3.25	-4.67	-4.13	-4.95	-5.12	-5.44	-5.10	-4.53	-4.57	-4.16	-3.94

(*) 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 31/10/2013.

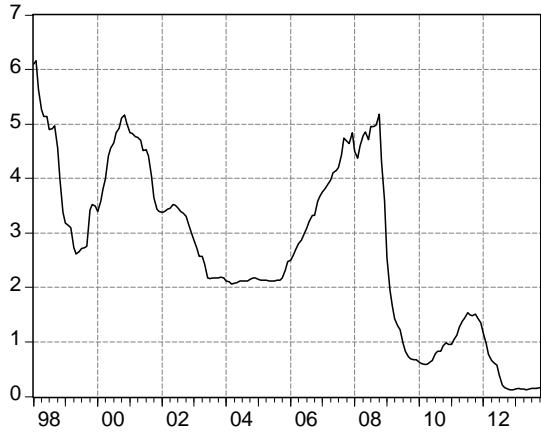
SCENARIO C	13 4	13 5	13 6	13 7	13 8	13 9	13 10	13 11	13 12	14 1	14 2	14 3	14 4	14 5	14 6	14 7	14 8	14 9	14 10
ESOGENE																			
Tasso di intervento	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Indice COMIT	919	937	849	910	922	950	1047	951	957	949	940	963	961	941	945	955	933	937	953
Produzione Industriale	-4.1	-4.4	-2.7	-4.3	-5.1	-3.7	-3.4	-2.7	-1.9	-1.3	-0.8	-0.6	-0.6	-0.4	-0.6	-0.3	0.2	0.3	0.2
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.3	1.3	1.4	1.2	1.2	0.9	0.7	0.8	0.9	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
T. Overnight media d/1	0.06	0.06	0.11	0.14	0.05	0.06	0.06	0.06	0.05	0.06	0.06	0.06	0.05	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07	0.08
T. Interb. 1m lett.	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	0.10
T. Interb. 3m lett.	0.13	0.12	0.13	0.15	0.15	0.16	0.17	0.16	0.15	0.16	0.16	0.15	0.15	0.16	0.16	0.16	0.16	0.17	0.18
T. Interb. 6m lett.	0.22	0.20	0.23	0.25	0.27	0.27	0.27	0.27	0.26	0.27	0.28	0.27	0.25	0.27	0.28	0.27	0.27	0.28	0.28
T. Depositi medio	1.14	1.09	1.08	1.05	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.05	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.05	1.05	1.05
T. Prestiti medio	3.78	3.77	3.76	3.78	3.78	3.78	3.79	3.79	3.78	3.79	3.79	3.78	3.79	3.78	3.78	3.78	3.79	3.79	3.80
T.prest.medio - T.dep.medio	2.64	2.68	2.68	2.73	2.74	2.74	2.74	2.74	2.74	2.75	2.75	2.74	2.74	2.74	2.74	2.74	2.74	2.75	2.75
T. BOT comp. lordo 3m ^(*)	0.25	0.24	0.46	0.36	0.39	0.35	0.29	0.16	0.24	0.28	0.23	0.30	0.29	0.23	0.29	0.34	0.35	0.32	0.32
T. BOT comp. lordo 6m	0.51	0.55	1.07	0.81	0.90	0.79	0.64	0.34	0.53	0.63	0.51	0.70	0.64	0.50	0.64	0.76	0.77	0.70	0.67
T. BOT comp. lordo 12m	0.93	0.71	0.98	1.09	1.07	1.36	1.01	0.73	0.88	0.95	0.81	1.05	0.99	0.84	1.02	1.13	1.19	1.07	1.02
Rendistat lordo	3.35	3.04	3.48	3.52	3.46	3.56	3.27	2.90	2.90	2.99	2.84	2.91	2.88	2.83	2.96	3.02	3.09	2.97	2.93
Rendistat netto	2.93	2.66	3.05	3.08	3.03	3.11	2.86	2.54	2.54	2.62	2.49	2.55	2.52	2.48	2.59	2.64	2.70	2.60	2.56
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.00	2.20	2.67	2.48	2.55	2.57	2.08	1.73	1.82	1.89	1.76	2.11	2.09	1.97	2.07	2.22	2.34	2.13	2.08
Rend. BTP a 5 anni	2.85	3.14	3.60	3.41	3.45	3.44	2.95	2.58	2.63	2.71	2.59	2.91	2.88	2.81	2.94	3.04	3.11	3.01	2.96
Rend. BTP a 7 anni	3.36	3.67	4.10	3.90	3.88	3.94	3.48	3.04	3.08	3.14	3.05	3.34	3.28	3.22	3.34	3.45	3.49	3.40	3.34
Rend. BTP a 10 anni	4.15	4.41	4.81	4.68	4.68	4.72	4.33	3.81	3.81	3.88	3.78	4.05	3.95	3.91	4.02	4.13	4.15	4.09	4.05
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2346.704	2336.736	2318.112	2301.957	2299.712	2329.742	2317.437	2328.598	2304.386	2311.267	2331.61	2323.48	2332.62	2318.04	2294.93	2292.75	2285.91	2325.08	2319.75
Prestiti in euro	2315.058	2293.005	2282.412	2273.641	2267.294	2284.566	2276.089	2285.672	2271.478	2285.856	2297.970	2289.63	2307.419	2273.74	2258.22	2250.00	2248.25	2278.63	2287.01
Prestiti in valuta	31.646	43.731	35.700	28.316	32.418	45.176	41.348	42.927	32.907	25.411	33.644	33.848	25.205	44.298	36.712	42.754	37.665	46.457	32.740
Prestiti a breve	381.897	379.683	373.966	378.481	365.565	368.708	374.057	383.982	377.301	384.235	386.428	377.012	382.326	379.683	376.210	384.537	374.704	377.188	380.042
Prestiti a m/1	1964.807	1957.053	1944.146	1923.476	1934.147	1961.034	1943.380	1944.616	1927.084	1927.032	1945.186	1946.467	1950.298	1938.359	1918.721	1908.212	1911.210	1947.894	1939.712
Depositi totali	2154.507	2142.160	2144.446	2109.235	2127.105	2168.425	2133.473	2129.165	2142.689	2104.958	2150.988	2171.654	2160.971	2140.018	2148.735	2115.563	2133.486	2170.593	2146.274
Depositi in c/c	733.970	726.587	728.097	722.036	729.469	743.502	728.015	720.400	760.648	737.140	753.596	763.809	763.329	752.744	757.221	751.639	758.064	771.012	761.504
Depositi a risparmio	299.644	299.354	298.470	297.962	299.351	301.435	301.545	302.870	306.596	307.118	307.617	308.859	307.734	306.838	305.633	304.815	305.937	308.067	308.481
Certif. deposito	1120.893	1116.219	1117.879	1089.237	1098.285	1123.487	1103.912	1105.896	1075.444	1060.699	1089.774	1098.986	1089.907	1080.436	1085.881	1059.108	1069.485	1091.515	1076.289
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	-1.11	-1.16	-2.10	-3.05	-2.67	-2.56	-2.20	-2.30	-2.00	-1.30	-1.20	-1.10	-0.60	-0.80	-1.00	-0.40	-0.60	-0.20	0.10
Prestiti in euro	-1.20	-1.59	-1.83	-3.23	-2.67	-2.75	-2.20	-2.61	-1.84	-1.68	-1.27	-1.27	-0.33	-0.84	-1.06	-1.04	-0.84	-0.26	0.48
Prestiti in valuta	6.72	28.52	-16.85	13.17	-2.89	8.05	-2.20	17.64	-11.91	51.31	3.83	11.94	-20.35	1.30	2.84	50.99	16.19	2.83	-20.82
Prestiti a breve	-4.56	-4.64	-4.14	-4.92	-6.24	-4.13	-3.22	-2.40	-3.10	-2.49	-1.08	-0.97	0.11	0.00	0.60	1.60	2.50	2.30	1.60
Prestiti a m/1	-0.40	-0.45	-1.70	-2.68	-1.96	-2.26	-2.00	-2.28	-1.78	-1.06	-1.22	-1.12	-0.74	-0.96	-1.31	-0.79	-1.19	-0.67	-0.19
Depositi totali	4.76	4.65	2.65	1.12	2.00	1.70	2.00	1.80	2.10	1.20	1.30	1.10	0.30	-0.10	0.20	0.30	0.30	0.10	0.60
Depositi in c/c	5.17	5.11	4.09	4.50	5.73	5.30	5.10	4.90	5.30	4.60	4.90	4.80	4.00	3.60	4.00	4.10	3.92	3.70	4.60
Depositi a risparmio	4.19	3.91	3.50	3.30	3.36	3.50	3.60	3.50	3.30	2.90	2.86	2.90	2.70	2.50	2.40	2.30	2.20	2.20	2.30
Certif. deposito	4.64	4.54	1.51	-1.55	-0.68	-1.00	-0.36	-0.56	-0.37	-1.50	-1.46	-1.79	-2.76	-3.21	-2.86	-2.77	-2.62	-2.85	-2.50

(*) 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 31/10/2013.

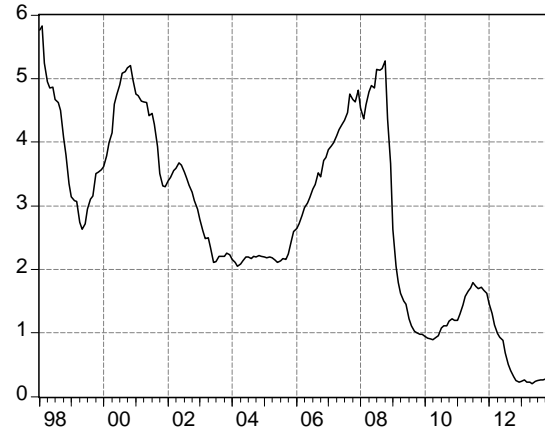
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



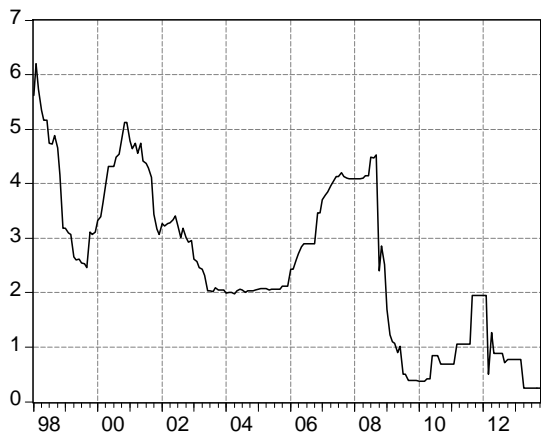
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



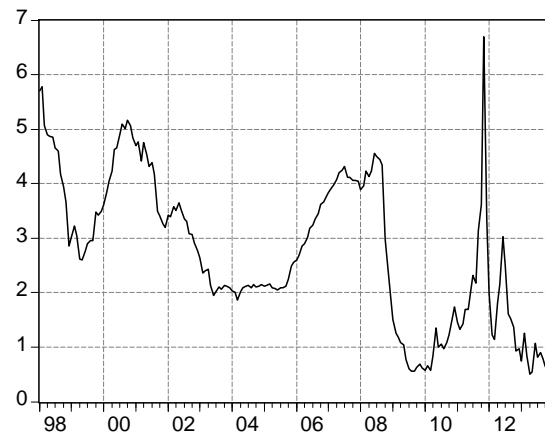
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



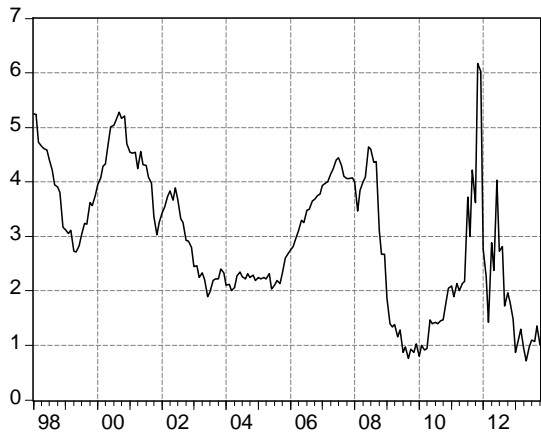
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



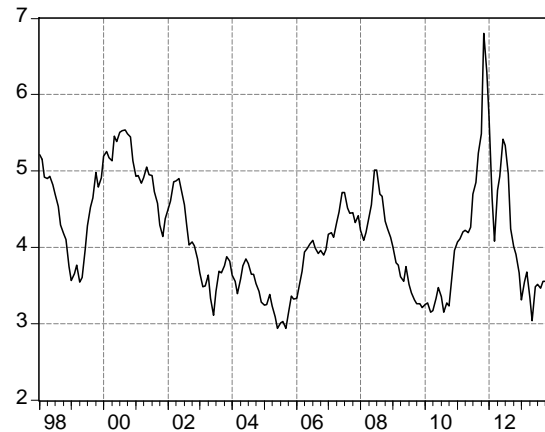
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

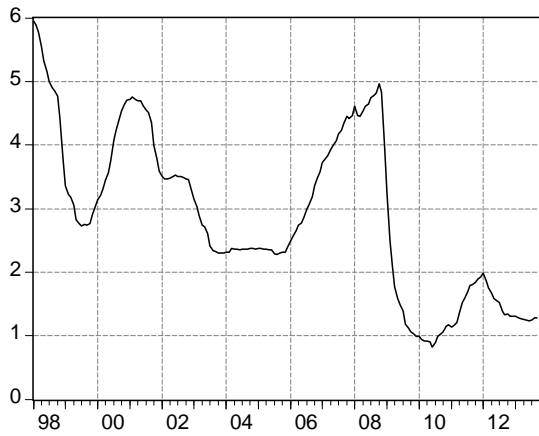


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

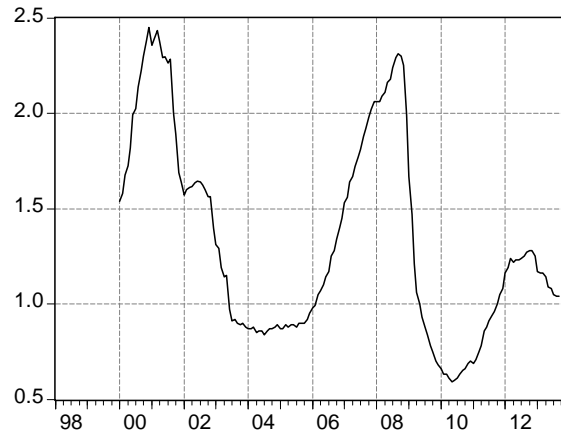


— RENDISTAT LORDO

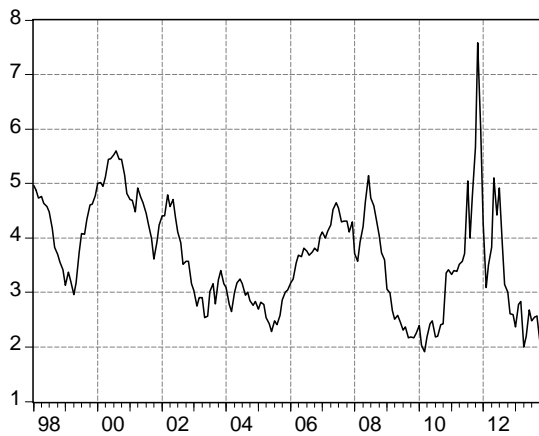
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



— TASSO PRESTITI MINIMO



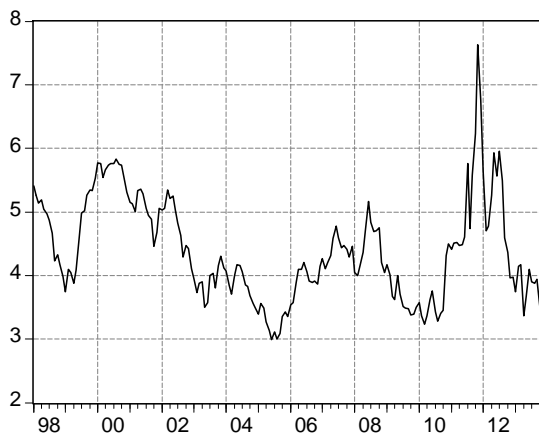
— TASSO DEPOSITI MEDIO



— 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



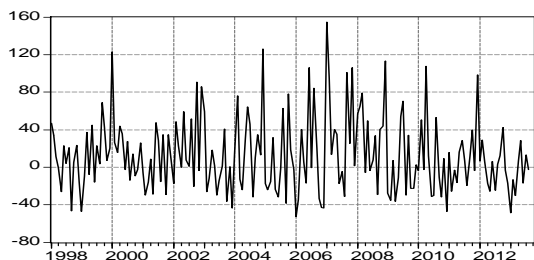
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



VOLUMI PRESTITI IN EURO



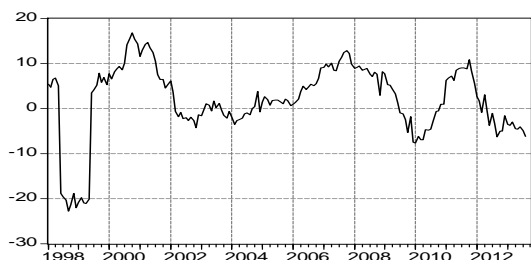
VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



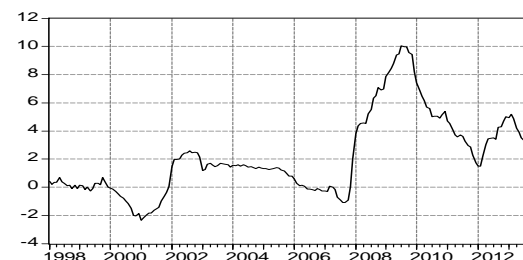
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE