



# 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 Novembre 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

Gli effetti provocati dallo *shutdown* verificatosi in ottobre negli Stati Uniti sembrano non aver compromesso sensibilmente l'andamento dell'economia americana, anche se l'effettiva conferma arriverà con i dati in uscita nei prossimi mesi. L'ormai quasi certo passaggio delle redini della *Fed* nelle mani di Yellen non ha portato a sostanziali stravolgimenti nei mercati, dato il simile approccio alle questioni di politica monetaria da parte dei due governatori. 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 2014. I dati sull'occupazione, nonostante il lieve aumento della disoccupazione, sono positivi e la crescita sembra tuttora mantenere un livello stabile. I primi dati sulla fiducia dei produttori relativi al mese di novembre, in calo, consigliano cautela e suggeriscono la possibilità che l'impatto dello *shutdown* sui dati di fine anno sia lievemente più rilevante rispetto a quanto evidenziato dai dati mensili di ottobre. Per quanto riguarda la situazione in Cina, il passo di crescita continua a essere positivo. In Giappone, dove i dati sono molto positivi, si conferma il successo, per ora, della politica accomodante sostenuta dalla Banca Centrale. La *Boj* ha iniziato una politica monetaria fortemente espansiva finalizzata alla svalutazione dello Yen, per favorire il canale estero. In Europa la situazione è abbastanza stabile, tuttavia l'inflazione è bassa, l'attività economica, la crescita dell'offerta di moneta e le dinamiche del credito deboli. In tale contesto, all'ultima riunione, la Banca Centrale ha deciso di allentare ulteriormente la politica monetaria abbassando i tassi e lasciando intendere che il *refi* potrebbe arrivare a quota zero. Indipendentemente dalla decisione sui tassi, la Banca Centrale 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. Per quanto riguarda le principali economie europee: la Germania rimane la più forte registrando un nuovo incremento della crescita, mentre la Francia torna in territorio negativo. L'Italia è ancora in recessione con un tasso di disoccupazione stabile al 12,5%. Anche gli indicatori dell'attività d'impresa continuano a essere in territorio negativo, anche se gli indici di fiducia sono in miglioramento. La situazione politica è incerta. La spaccatura all'interno del centro-destra ha dato maggior stabilità all'attuale governo, tuttavia, data la fragilità dell'equilibrio raggiunto, il rischio di andare a elezioni anticipate con l'attuale legge elettorale, seppur remoto, non si può ritenere completamente fugato.

USA

*Gli effetti provocati dallo shutdown verificatosi in ottobre negli Stati Uniti sembrano non aver compromesso sensibilmente l'andamento dell'economia americana, anche se l'effettiva conferma arriverà con i dati in uscita nei prossimi mesi.*

Nonostante il verificarsi dello *shutdown* in ottobre, l'economia americana continua a crescere a un ritmo moderato e i dati sul mercato del lavoro sono in ulteriore miglioramento. Data la recente instabilità in materia di politica fiscale, la *Fed* tarderà ancora ad attuare il *tapering*, previsto non prima di marzo 2014.

Nella prima lettura del PIL del terzo trimestre, il dato sulla crescita si attesta a +2,8% t/t, +1,6% a/a (+2,5% t/t e +1,6% a/a nel secondo trim.) proseguendo, quindi, su un sentiero positivo. La crescita rimane moderata e bilanciata tra i consumi privati (+1,5% t/t e +1,8% a/a nel terzo trimestre, +1,8% t/t e +1,9% a/a nel secondo) che contribuiscono per l'1,04% t/t (dopo l'1,24% t/t del trim. precedente) e gli investimenti (+4,1% t/t, +5,1% a/a nel terzo trim. contro il +6,5% t/t, +4,7% a/a del precedente) che apportano un contributo positivo (+0,63% t/t dopo il +0,96% del trim. precedente). Le esportazioni nette registrano un'inversione di tendenza rispetto al trimestre precedente contribuendo in modo più sostanziale alla crescita del PIL con un +0,31% t/t (-0,07% nel trimestre precedente): le esportazioni, aumentando del 4,5% t/t (+3,0% a/a) contribuiscono alla crescita per lo 0,6% t/t, mentre le importazioni (+1,9% t/t, +1,5% a/a) sottraggono lo 0,30% t/t. Gli investimenti fissi non residenziali continuano a registrare un trend positivo seppur ridimensionato rispetto al trimestre precedente (+1,6% t/t, +2,7% a/a rispetto al +4,7% t/t, +2,4% a/a del secondo trimestre). Anche i residenziali, grazie alla politica mirata della *Fed*, continuano a crescere a ritmi sostenuti (+14,6% t/t, +15,3% a/a da +14,2% t/t, +15,2% a/a del periodo precedente) apportando un contributo positivo alla crescita (+0,43% t/t). La spesa pubblica torna leggermente a crescere (+0,2% t/t) contribuendo alla crescita per lo 0,04% t/t. Il dato tendenziale ovviamente è ancora negativo (-2,8% a/a).

Per quanto riguarda la situazione del mercato del lavoro i dati di ottobre sono in ulteriore miglioramento soprattutto per l'occupazione, anche se il tasso di disoccupazione cresce leggermente. L'occupazione (settore non agricolo) è aumentata di 204 mila unità e quella del settore privato ha registrato un forte rialzo con +212

mila unità rispetto alle 150 mila del mese precedente. Il tasso di disoccupazione è in leggero aumento (+7,3% da +7,2% di settembre).

Dal lato dell'offerta, in ottobre la produzione industriale è diminuita rispetto al mese precedente (-0,1% m/m, +3,2% a/a) dopo il dato positivo di settembre (+0,7% m/m e +3,3% a/a). Nello stesso mese, anche gli ordini di beni durevoli si sono contratti (-2,0% m/m), tuttavia, esclusi i trasporti, hanno registrato un -0,1% m/m. Gli indici di fiducia delle imprese in parte rispecchiano l'effetto dello *shutdown*. Se, infatti, in ottobre gli indici ISM (manifatturiero e servizi) sono per lo più stabili, gli indici di novembre sono tutti in calo rispetto al mese precedente: il NAPM Chicago passa a 63,0 da 65,9, l'indice di Philadelphia a 6,5 da 19,8 e l'Empire State manufacturing a -2,2 da 1,5. Questo lascia intendere che gli effetti dello *shutdown* potrebbero essere più visibili nelle prossime rilevazioni.

Dal lato della domanda l'andamento dalla principale indagine relativa alla fiducia dei consumatori è in calo rispetto al mese precedente, probabilmente a causa dello *shutdown*: il *Conference Board* a novembre è diminuito a 70,4 da 72,4 di ottobre. I consumi privati in settembre rimangono in territorio positivo (+0,1% m/m) anche se con una variazione leggermente inferiore rispetto ad agosto (+0,2% m/m).

L'inflazione per il momento continua a non destare preoccupazioni (CPI +0,9% a/a e CPI *core* +1,7% a/a a ottobre, +1,2% a/a e +1,7% a/a rispettivamente a settembre).

L'incertezza derivante dalla precaria solidità del governo federale contribuisce a mantenere basse le aspettative d'inflazione e ad alimentare le attese di un rinvio del *tapering* a marzo se non a giugno 2014. La posticipazione trova ragione sia nello *shutdown* - nella temporaneità della sua soluzione e nell'incertezza circa la dimensione del suo impatto sulla crescita - sia nel cambio alla guida 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.

## GIAPPONE

Il Giappone continua a registrare dati positivi anche nel terzo trimestre: la crescita congiunturale del PIL è in lieve calo rispetto a quella osservata nel trimestre precedente (+0,47% t/t da 0,9 t/t), tuttavia il tendenziale è aumentato notevolmente, passando da +1,2% a/a a +2,6% a/a. La variazione dei consumi privati è quasi nulla rispetto al trimestre precedente (+0,09% t/t da +0,58% t/t) e moderata rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente (+2% a/a da +1,5% a/a). Il contributo dei consumi privati è +0,1% t/t (+0,4% t/t nel periodo precedente) grazie alle politiche estremamente accomodanti assunte dalla *BoJ*. Gli investimenti fissi, anch'essi in rialzo (+2,14% t/t, +5,1% a/a) dopo la variazione positiva del trimestre precedente (+1,89% t/t, +1,6% a/a), sono la componente che maggiormente ha contribuito alla crescita (+0,5% t/t). Il canale estero nel secondo trimestre dell'anno ha dato un contributo negativo pari a -0,5% t/t. L'effetto è dovuto al calo delle esportazioni rispetto al trimestre precedente (-0,6% t/t, +2,9% a/a) dopo il +2,91% t/t (-0,2% a/a) del secondo trimestre e al contestuale nuovo aumento delle importazioni (+2,23% t/t, +3,4% a/a, +1,66% t/t, +0,7% a/a del mese precedente).

Per quanto riguarda i dati mensili, in ottobre, le esportazioni sono in aumento rispetto a settembre registrando un +1,49% m/m, dopo il -0,27% m/m di settembre. Le importazioni esibiscono una crescita debole (+0,46% m/m) dopo il sensibile aumento del mese di settembre (+4,07% m/m).

L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere a novembre è ulteriormente aumentato rispetto al mese precedente (55,1 contro il 54,2 di ottobre). Le vendite al dettaglio in ottobre hanno registrato un dato positivo (+1,9% m/m, +2,3% a/a) dopo la contrazione avuta in settembre (-2,8% m/m e +3% a/a).

Grazie alle politiche accomodanti adottate dalla *BoJ*, l'inflazione continua a crescere anche se debolmente: il CPI registra un +1,1% a/a (+1,0% a/a a settembre) mentre il CPI *core* passa a +0,9% a/a contro il +0,7% a/a di settembre.

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

*In Europa la situazione è abbastanza stabile, tuttavia l'inflazione è bassa, l'attività economica, la crescita dell'offerta di moneta e le dinamiche del credito deboli. In tale contesto, all'ultima riunione, la Banca Centrale ha deciso di allentare ulteriormente la politica monetaria abbassando i tassi e lasciando intendere che il refi potrebbe arrivare a quota zero. Independentemente dalla decisione sui tassi, la Banca Centrale 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.*

I segnali di recupero sono confermati dal dato sulla crescita del terzo trimestre (+0,1% t/t, 0,3% t/t nel trim. precedente) tuttavia il tendenziale è ancora negativo (-0,4% a/a da -0,6% a/a del periodo precedente). Secondo le nuove rilevazioni, a questa variazione positiva del PIL ha concorso per lo più la Germania (+0,32% t/t) mentre Francia e Italia hanno contribuito negativamente. La Francia in particolare ha registrato un dato negativo (-0,1% t/t) dopo il buon risultato del trimestre precedente (+0,5% t/t). L'Italia, invece, è ancora in recessione (-0,1%t/t, -2,8% a/a). I dati relativi alle componenti del PIL sono ancora riferiti al secondo trimestre e non sono stati rivisti. Per quel che riguarda il commercio estero alcune indicazioni si possono trarre comunque dai dati mensili di settembre. Si rileva innanzitutto un nuovo incremento delle esportazioni (+1% m/m) pari alla variazione registrata in agosto. Le importazioni si riportano, invece, in territorio negativo (-0,3% m/m) dopo l'incremento del mese precedente (+0,2% m/m). La bilancia commerciale registra un +5 miliardi di Euro, ancora in diminuzione rispetto ai 7,1 miliardi di Euro di agosto.

Dal lato dell'offerta, in novembre, l'indice PMI manifatturiero cresce leggermente (51,5) rispetto a ottobre (51,3). L'indice PMI dei servizi si attesta a 50,9, in calo rispetto al 51,6 (rivisto da 50,9) del mese precedente. La produzione industriale in settembre continua a essere in territorio positivo anche se più debole rispetto al mese precedente (+0,5% m/m contro il +1% m/m di agosto) mentre il dato tendenziale è in netto miglioramento (+1,1% a/a contro il -1,5% a/a). Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio registrano un significativo calo a settembre (-0,6% m/m contro il +0,5% m/m del mese precedente); il dato tendenziale è, tuttavia, positivo con un +0,3% a/a contro il -0,5% a/a di agosto. La stima *flash* dell'inflazione di novembre registra un +0,9% a/a, indicando un ulteriore rallentamento nella crescita del livello generale dei prezzi (1,0% a ottobre).

Nell'ultima riunione del consiglio direttivo, la BCE ha deciso di abbassare il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento di 25 punti base, portandolo a 0,25% e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 25 punti base, allo 0,75 %. Il tasso sui depositi presso la banca centrale rimane invece invariato allo 0%. La politica di comunicazione della BCE in futuro continuerà a essere espansiva. Già nelle ultime dichiarazioni si è addirittura paventata la possibilità, seppur remota, che il *refi* sia portato a zero. Le future scelte della Banca Centrale dovranno tenere in particolare considerazione la dinamica dell'inflazione, al momento molto contenuta, attesa per lungo tempo al di sotto del target del 2%.

## GERMANIA

Secondo i dati in uscita per il terzo trimestre, l'economia tedesca registra una variazione del PIL ancora positiva (+0,3% t/t, +0,6% a/a) ma più debole rispetto al trimestre precedente (+0,7% t/t, +0,5% a/a). Contributi positivi alla crescita derivano dai consumi privati (+0,1% t/t) e dagli investimenti fissi (+0,3% t/t). Le esportazioni registrano un lieve aumento rispetto al secondo trimestre (+0,1% t/t da +2,4% t/t) con una variazione tendenziale negativa (-0,2% a/a, +0,2% nel periodo precedente). Le importazioni sono aumentate ancora (+0,8% t/t, +1,3% a/a) anche se la dinamica sembra rallentare rispetto al periodo precedente (+1,9% t/t, +0,5% a/a). Di conseguenza le esportazioni nette apportano un contributo negativo alla crescita del PIL per uno 0,4% t/t.

Le condizioni del mercato del lavoro rimangono stabili anche in novembre: il tasso di disoccupazione rimane stabile rispetto a ottobre (6,5%); gli occupati nel secondo trimestre sono cresciuti di 70 mila unità, contro le 61 mila del trimestre precedente.

La produzione industriale di settembre è in lieve diminuzione (-0,2% m/m e +0,8% a/a) dopo la ripresa di agosto (+1,4% m/m, +0,0% a/a). Gli ordini all'industria manifatturiera di settembre registrano un dato positivo in netto miglioramento (+3,2 %m/m, +8,2% a/a) dopo il dato positivo ma più moderato del mese precedente (+0,1% m/m e +2,8% a/a). I segnali sul clima di fiducia delle imprese in novembre sono tutti in miglioramento rispetto al mese precedente: l'indice *Ifo* è passato a +109,3 da +107,4, lo *Zew* a 54,6 da 52,8, il PMI manifatturiero a 52,5 da 51,5, il PMI dei servizi a 54,5 da 52,3. Dal lato della domanda, le vendite al

dettaglio di ottobre sono in sensibile aumento rispetto al mese precedente (+3,2% m/m, +0,6% a/a da -4,1% m/m, -3,4% a/a di settembre).

## FRANCIA

Nel terzo trimestre la Francia non conferma il dato positivo per la crescita registrato nel periodo precedente (-0,1% t/t, +0,2% a/a contro il +0,5% t/t, +0,5% a/a del secondo trim.) delineando una debole fase di recupero. I consumi privati aumentano dello 0,2% t/t (+0,6% a/a) apportando un leggero contributo positivo alla crescita pari a 0,09% t/t. Gli investimenti fissi, ancora stabili rispetto al trimestre precedente (0,0% t/t, -2,4% a/a) contribuiscono con un -0,11% t/t alla crescita del PIL.

La produzione industriale di settembre registra una variazione negativa (-0,5% m/m, -0,9 a/a, da +0,7% t/t, -2% a/a in agosto). A novembre l'indice PMI manifatturiero è in calo rispetto al mese precedente (a 47,8 da 49,1) così come quello dei servizi (a 48,8 da 50,9). Le vendite al dettaglio di novembre sono in aumento (1,2% m/m e 2,4% a/a) correggendo il dato negativo precedente (-0,7% m/m e 1,5% a/a).

## ITALIA

In Italia sembra non essersi ancora conclusa la fase recessiva. Il dato sulla crescita derivante dalla lettura del PIL del terzo trimestre conferma tale recessione con una variazione pari a -0,1% t/t (-2,8% a/a) dopo il -0,3% t/t (-2,2% a/a) del secondo trimestre. Il dettaglio delle componenti del PIL si riferisce ancora al secondo trimestre. Dai dati disponibili, tuttavia, si evince che la componente più debole sono ancora i consumi, i quali, nel secondo trimestre, hanno contribuito alla crescita per -0,3% t/t. Hanno contribuito invece positivamente, oltre alle esportazioni nette (+0,2% t/t) anche gli investimenti (+0,3% t/t) il cui apporto nel primo trimestre era stato negativo (-0,4% t/t), e le scorte (+0,2% t/t, 0% t/t nel periodo precedente).

Per quanto riguarda il commercio estero, le rilevazioni di settembre delle esportazioni con i paesi europei segnalano un dato positivo (+0,12% m/m) più debole rispetto alla crescita del mese precedente (+2,44% m/m). Risultano positive anche le importazioni, che registrano un +3,34% m/m dopo il +0,99% m/m di agosto. Segnali positivi provengono dal commercio con i paesi extraeuropei: le esportazioni indicano un +1,27% m/m (+0,24% t/t il precedente), mentre le importazioni aumentano ancora debolmente, +0,20% m/m, dopo il risultato negativo di agosto (-0,52% m/m).

La produzione industriale in settembre è in miglioramento (+0,2% m/m e -2,4% a/a) dopo il calo del mese precedente (-0,2% m/m, -4,9% a/a). Per quel che riguarda la fiducia delle imprese, l'indice manifatturiero registra un nuovo miglioramento in novembre (98,1 da 97,3). L'indice di fiducia dei servizi torna a crescere portandosi a 80,5 dopo la diminuzione del mese precedente che l'ha visto scendere a 74,7.

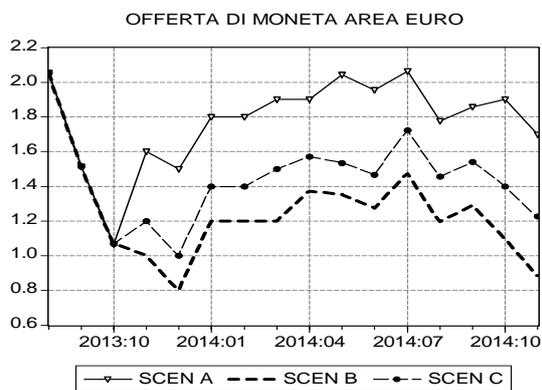
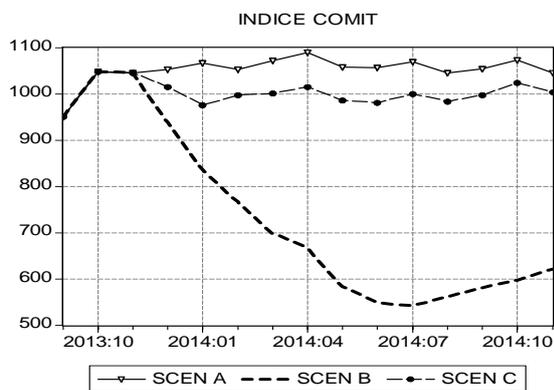
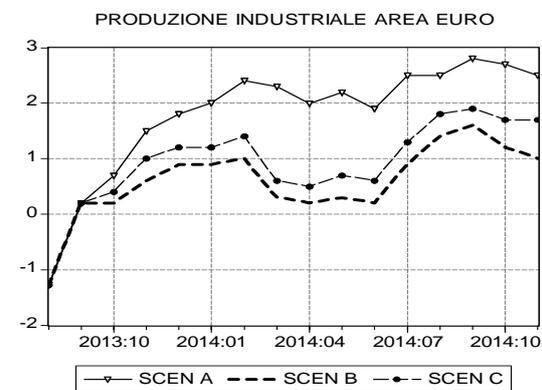
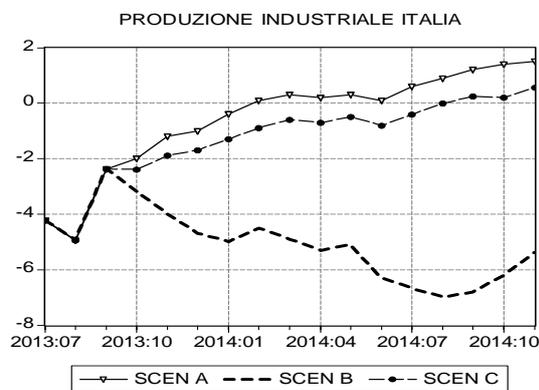
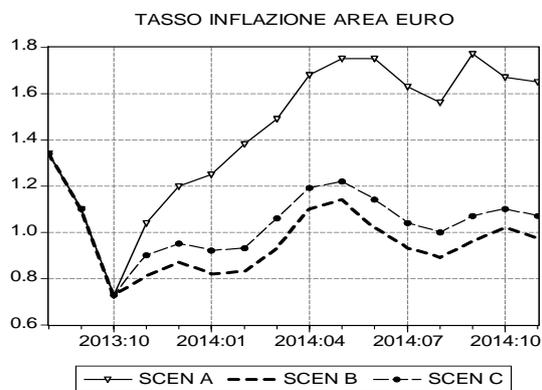
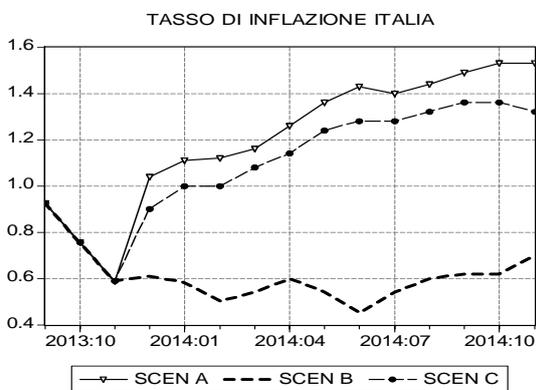
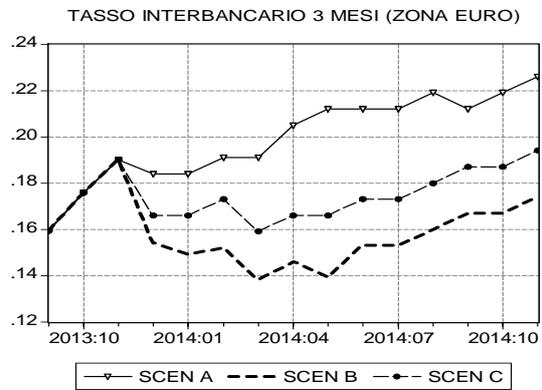
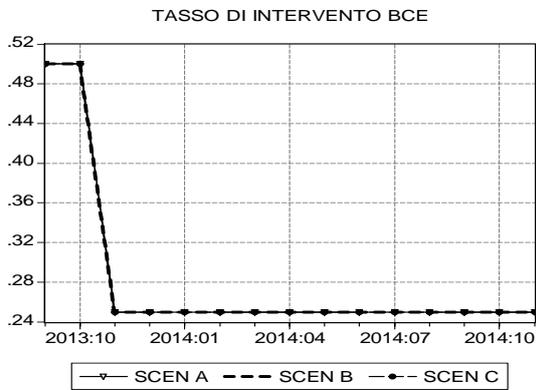
Per quel che riguarda il mercato del lavoro, i dati continuano a essere poco confortanti con un livello stabile del tasso di disoccupazione (12,5% a ottobre) e un'occupazione ancora in calo nel secondo trimestre (-72 mila unità) seppure in modo molto meno consistente rispetto al trimestre precedente (-298 mila). La fase economica ancora sfavorevole è confermata anche dal tasso d'inflazione (0,6% a/a a novembre, 0,8% a/a a ottobre).

Sul piano politico si è raggiunta una certa fragile stabilità, grazie alla spaccatura del centro-destra. Il rischio di andare a elezioni anticipate, con l'attuale legge elettorale, si è drasticamente ridotto, anche se non si può ritenere completamente fugato.

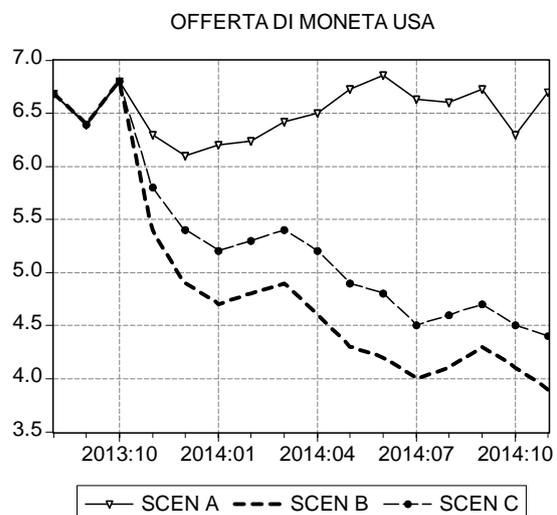
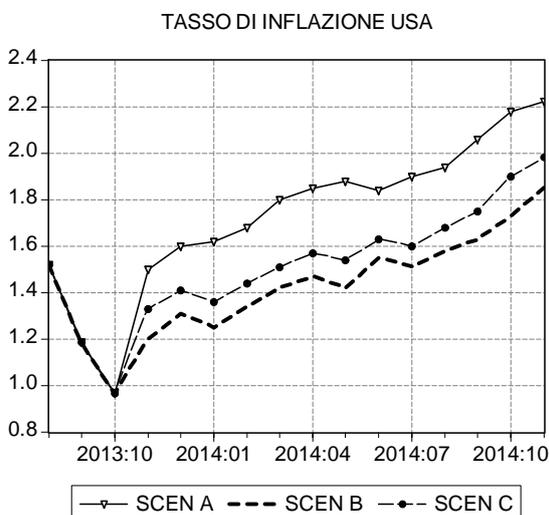
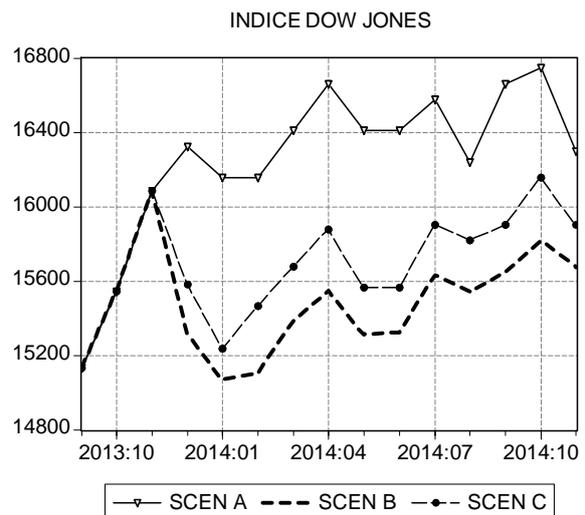
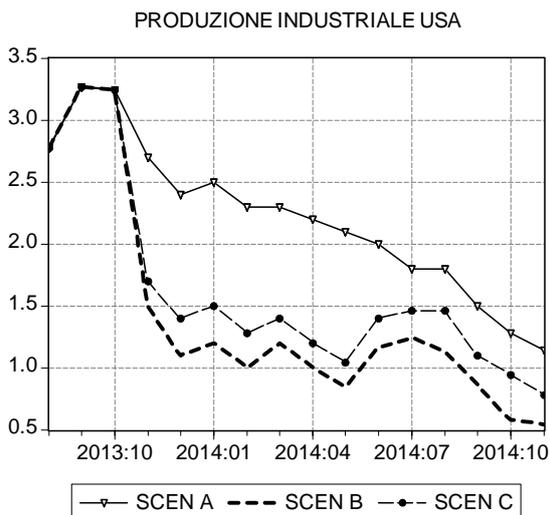
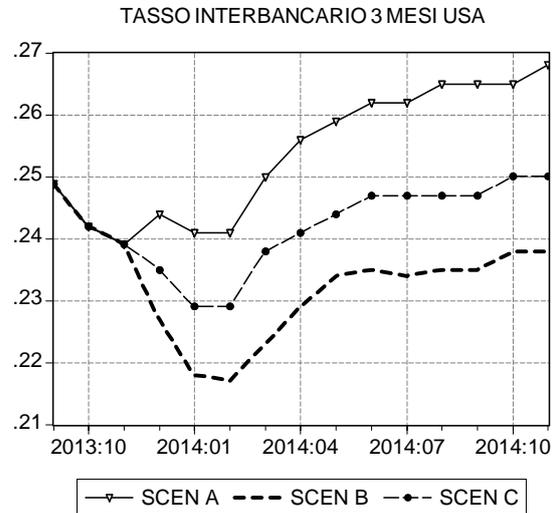
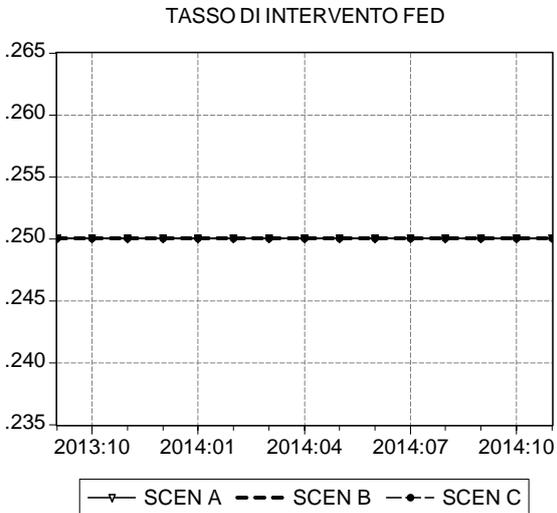
Sulla base delle considerazioni precedenti, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

A (25%)	B (5%)	C (70%)
<p><b>Usa:</b> 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><b>Area Euro:</b> 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 l'inflazione si manterrà al di sotto dell'obiettivo del 2%.</p>	<p><b>Usa:</b> 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 per l'incertezza circa la dimensione dell'impatto dello <i>shutdown</i> sulla crescita, l'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><b>Area Euro:</b> la BCE continua, attraverso le proprie dichiarazioni, a dare enfasi alla politica monetaria particolarmente espansiva, per sostenere la crescita, debole, dei paesi periferici. Questi ultimi proseguono, comunque, 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><b>Usa:</b> 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 per l'incertezza circa la dimensione dell'impatto dello <i>shutdown</i> sulla crescita, l'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><b>Area Euro:</b> la BCE continua, attraverso le proprie dichiarazioni, a dare enfasi alla politica monetaria particolarmente espansiva per contrastare, anche in Area Euro, i rischi, per la crescita, derivanti da un eccessivo apprezzamento dell'Euro. In particolare l'obiettivo è evitare che il cambio EUR/USD superi, anche solo temporaneamente, la soglia di 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 l'inflazione si manterrà al di sotto dell'obiettivo del 2%.</p>

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



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



## COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

### TASSI INTERBANCARI

Il mercato interbancario europeo, anche a novembre, è sui valori minimi: i tassi d'interesse a 1, 6 e 3 mesi sono tutti pressoché stabili ai valori del mese precedente (+0,10%, +0,18% e 0,26% rispettivamente). Anche nel periodo predittivo non si attendono variazioni di rilievo. Nello scenario più probabile (C) i tassi dovrebbero attestarsi a novembre 2014 a +0,12% per la scadenza a un mese, +0,19% per la scadenza a tre mesi e +0,27% per quella a sei mesi. Praticamente identici i tassi nello scenario B, diversificato solo per l'Italia: +0,11% (1 mese) +0,17% (3 mesi) e +0,24% (6 mesi). Nello scenario A i diversi tassi interbancari potrebbero essere lievemente superiori, alla fine dell'orizzonte di previsione: rispettivamente a +0,15%, +0,22% e +0,30%.

### STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di novembre i rendimenti dei Buoni del Tesoro Poliennali si sono ridimensionati ulteriormente a tutte le scadenze: il 3 anni si è portato a 1,78% da 2,08% di ottobre, il 5 anni a 2,69% da 2,95%, il 7 anni a 3,36% da 3,48% e infine il 10 anni a 4,27% da 4,33%. 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 novembre 2014 potrebbero scendere leggermente a tutte le scadenze (1,77% il 3 anni, 2,58% il 5 anni, 3,10% il 7 anni e 3,96% 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 di poco superiori agli attuali. I rendimenti potrebbero attestarsi a +2,08%, +3,05%, +3,56%, +4,40% 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 +6,13% a novembre 2014, il 7 anni a +5,26%, il quinquennale a +4,85% e il triennale a +4,37%.

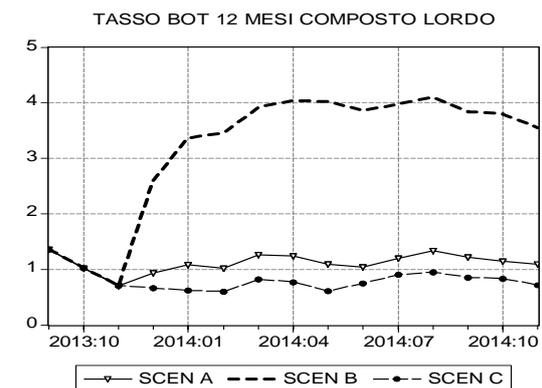
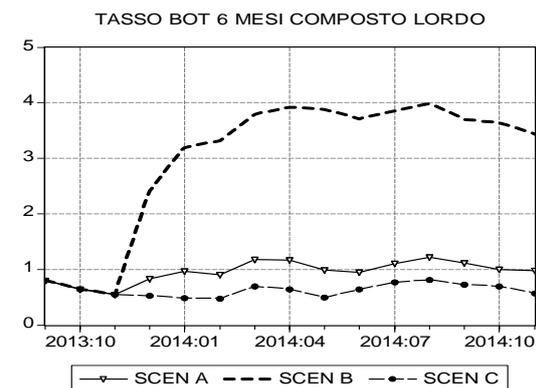
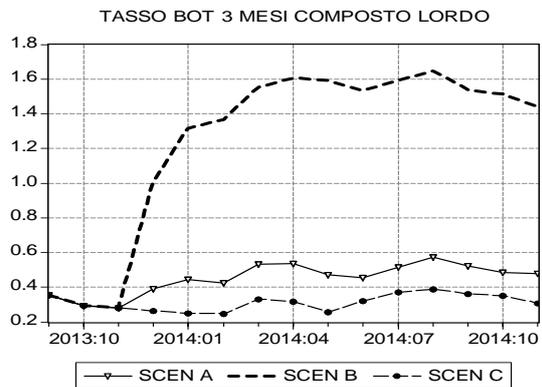
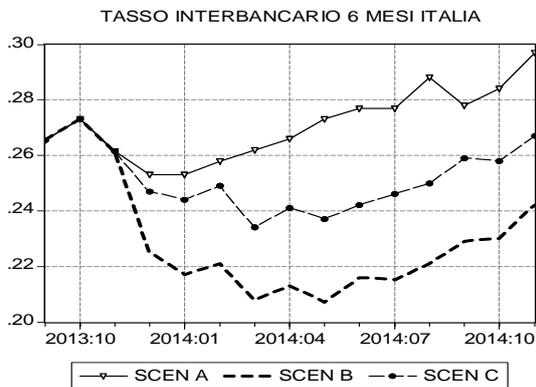
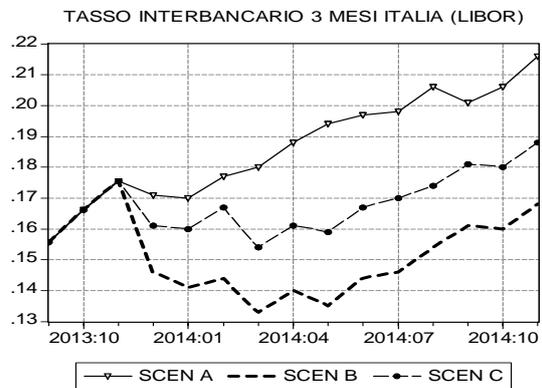
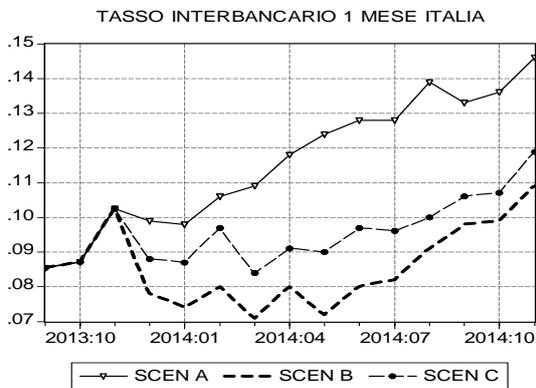
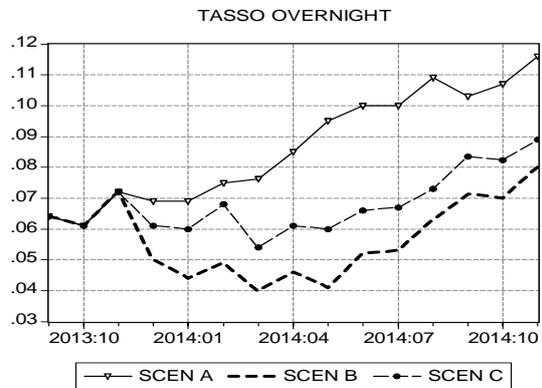
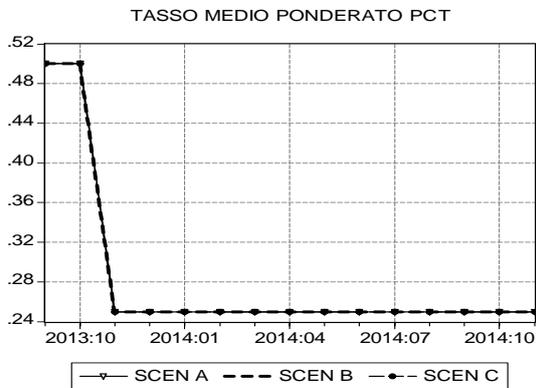
### TASSI BANCARI

I tassi del mercato bancario in ottobre sono rimasti invariati rispetto a settembre: il tasso su depositi è a +1,02% e quello sui prestiti a +3,81%. Anche nei prossimi mesi non si prevedono variazioni di rilievo. Nello scenario C, il più probabile, i tassi medi sui depositi e sui prestiti sono previsti uguali agli attuali a novembre 2014. Nello scenario più pessimista per l'Italia (B) i due tassi potrebbero attestarsi rispettivamente a quota +1,08% e +3,91% alla fine dell'orizzonte di previsione. Nello scenario A si attende a novembre un tasso sui depositi a +1,03% e sui prestiti a +3,85%.

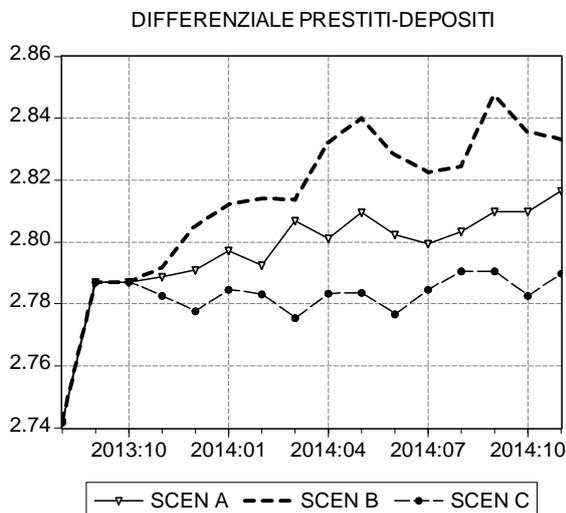
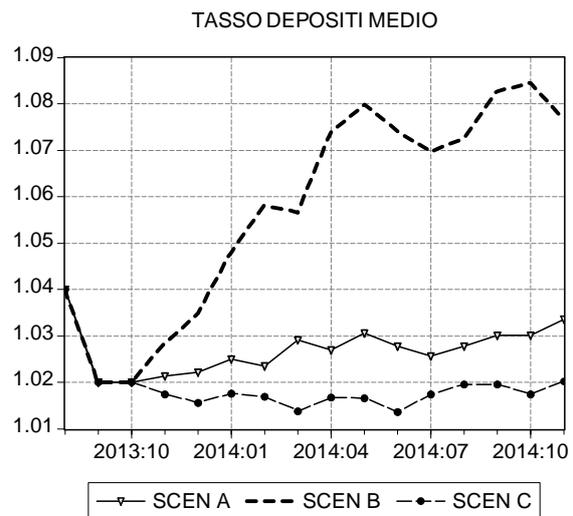
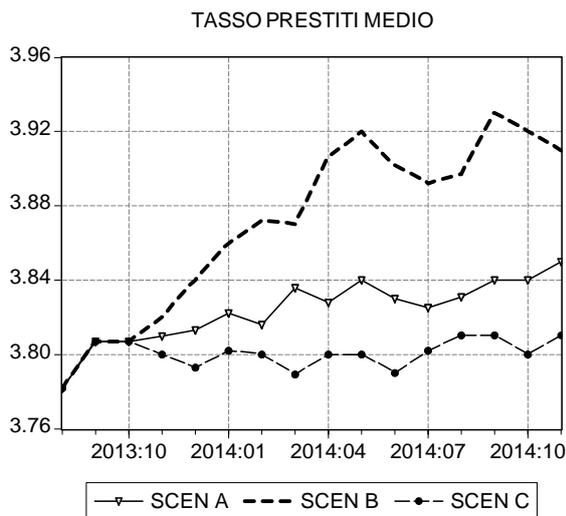
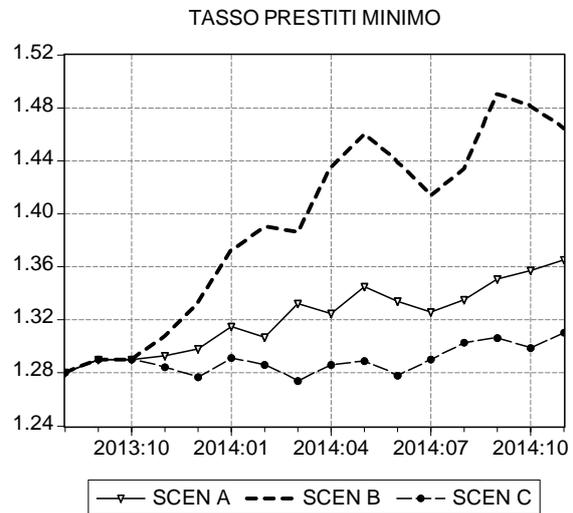
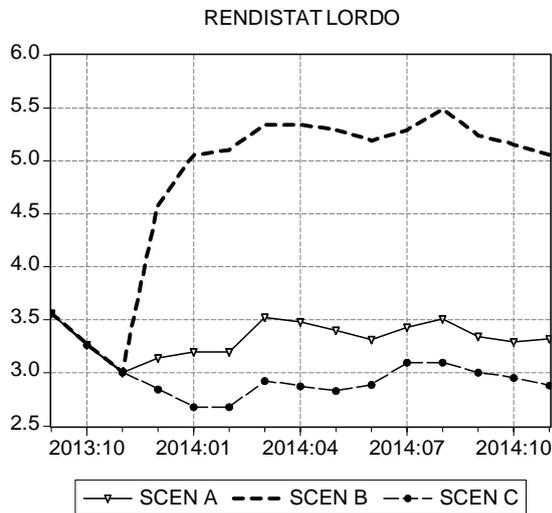
### VOLUMI BANCARI

In settembre la raccolta diminuisce per la prima volta dopo ottobre 2011 (-0,62%) dopo una variazione positiva in agosto pari a +2,01% a/a. In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (C) la raccolta potrebbe esibire un andamento altalenante, mantenendosi sui livelli attuali a novembre 2014 (+1,00% a/a). Per quel che riguarda i prestiti, in settembre, si è registrata una nuova considerevole contrazione (-3,54% a/a dopo il -2,67% del mese precedente) e anche nei mesi a venire la dinamica potrebbe essere sfavorevole. Nello scenario C, a differenza di quanto previsto il mese precedente, a causa della nuova contrazione di settembre, non si vede una variazione positiva in tutto il periodo predittivo (-0,80% a/a a novembre 2014). Nello scenario A il tasso di variazione tendenziale dei depositi potrebbe essere -0,10% a/a al termine del periodo di previsione, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo potrebbe essere -1,60%. Nello scenario meno probabile e meno favorevole (B) alla fine dell'orizzonte predittivo la variazione annua dei depositi potrebbe essere pari a -2,10% mentre quella degli impieghi a -3,20%.

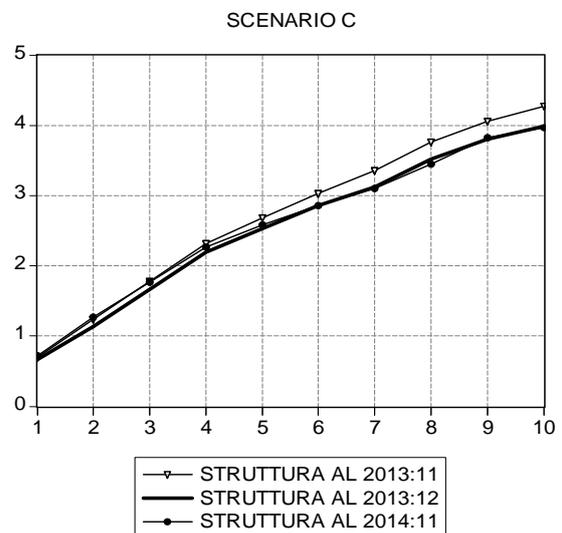
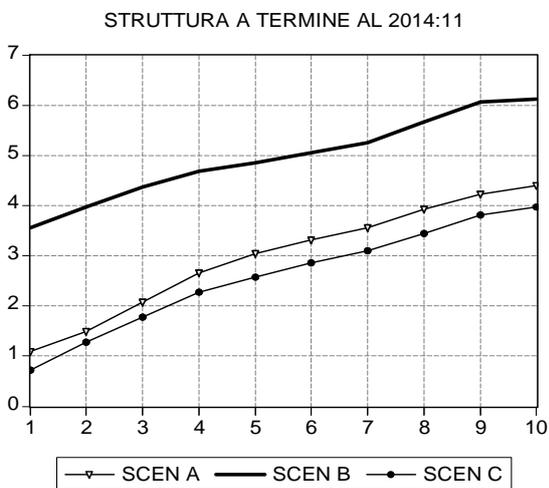
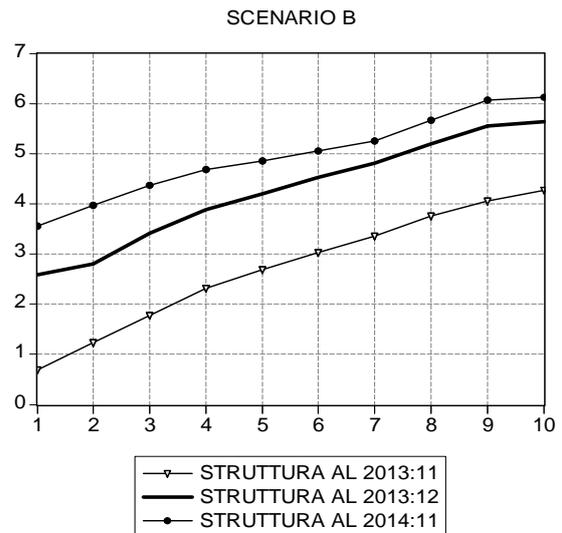
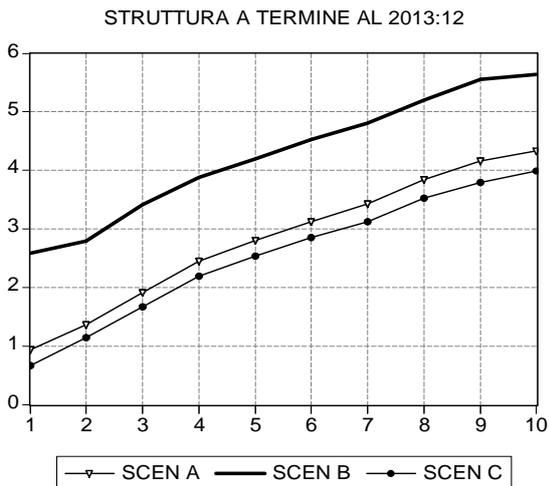
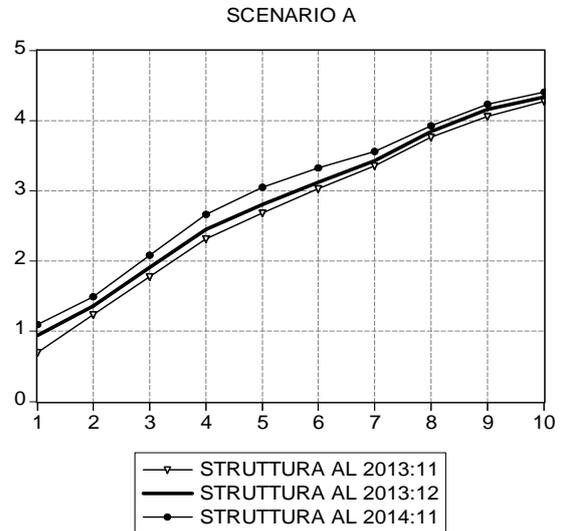
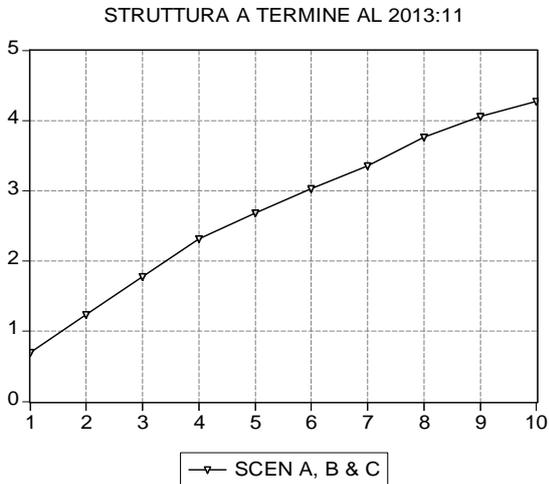
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



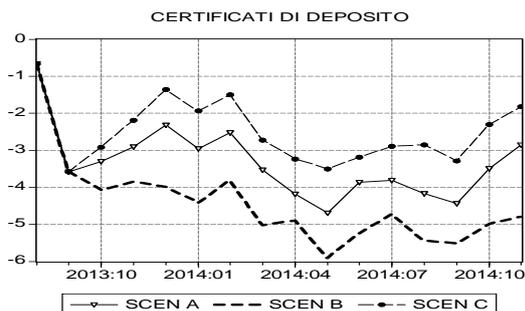
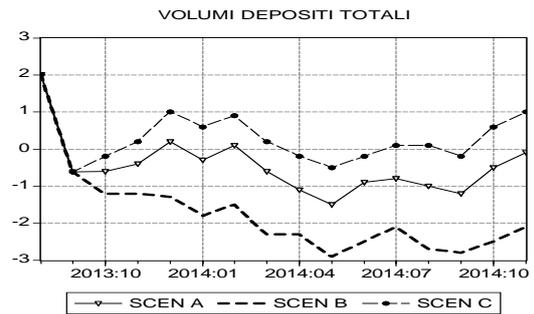
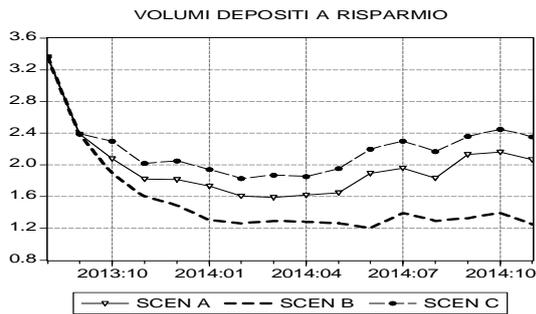
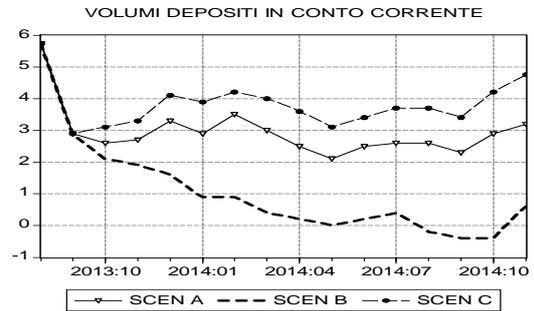
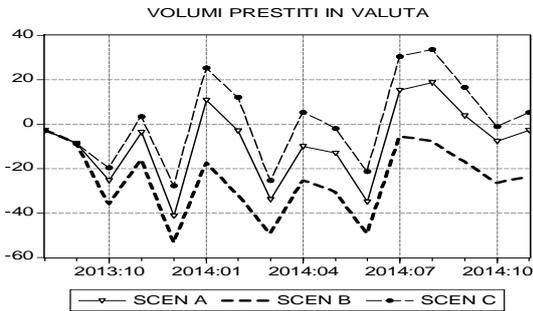
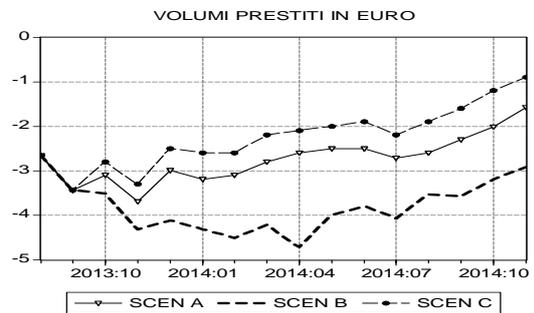
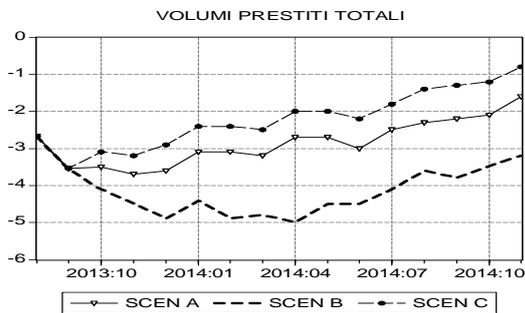
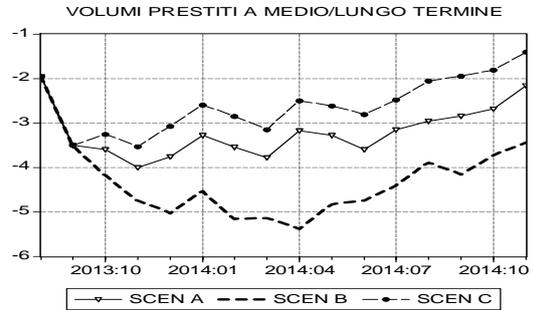
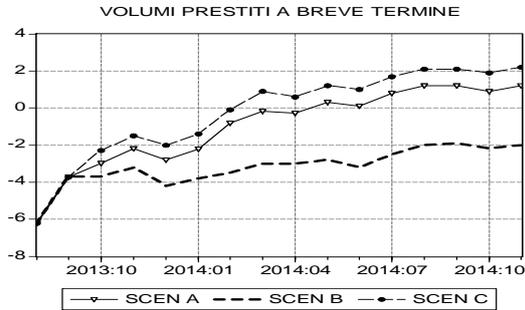
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



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



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



SCENARIO A	13 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	14 11
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	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	0.25
Indice COMIT	937	849	910	922	950	1047	1045	1053	1066	1053	1072	1089	1058	1056	1069	1045	1054	1073	1045
Produzione Industriale	-4.4	-2.6	-4.2	-4.9	-2.4	-2.0	-1.2	-1.0	-0.4	0.1	0.3	0.2	0.3	0.1	0.6	0.9	1.2	1.4	1.5
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.3	1.4	1.2	1.2	0.9	0.8	0.6	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	0.25
T. Overnight media d/1	0.06	0.11	0.14	0.05	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08	0.09	0.10	0.10	0.10	0.11	0.10	0.11	0.12
T. Interb. 1m lett.	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09	0.10	0.10	0.10	0.11	0.11	0.12	0.12	0.13	0.13	0.14	0.13	0.14	0.15
T. Interb. 3m lett.	0.12	0.13	0.15	0.15	0.16	0.17	0.18	0.17	0.17	0.18	0.18	0.19	0.19	0.20	0.20	0.21	0.20	0.21	0.22
T. Interb. 6m lett.	0.20	0.23	0.25	0.27	0.27	0.27	0.26	0.25	0.25	0.26	0.26	0.27	0.27	0.28	0.28	0.29	0.28	0.28	0.30
T. Depositi medio	1.09	1.08	1.05	1.04	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.03	1.03	1.03	1.03	1.03	1.03	1.03	1.03	1.03
T. Prestiti medio	3.77	3.76	3.78	3.78	3.81	3.81	3.81	3.81	3.82	3.82	3.84	3.83	3.84	3.83	3.83	3.83	3.84	3.84	3.85
T.prest. medio - T.dep. medio	2.68	2.68	2.73	2.74	2.79	2.79	2.79	2.79	2.80	2.79	2.81	2.80	2.81	2.80	2.80	2.80	2.81	2.81	2.82
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.24	0.46	0.36	0.39	0.35	0.29	0.28	0.39	0.44	0.42	0.53	0.54	0.47	0.46	0.52	0.57	0.52	0.48	0.48
T. BOT comp. lordo 6m	0.55	1.07	0.81	0.90	0.79	0.64	0.55	0.83	0.96	0.90	1.17	1.16	0.99	0.95	1.10	1.22	1.11	1.00	0.97
T. BOT comp. lordo 12m	0.71	0.98	1.09	1.07	1.36	1.01	0.70	0.94	1.08	1.02	1.26	1.24	1.09	1.03	1.19	1.33	1.22	1.15	1.09
Rendistat lordo	3.04	3.48	3.52	3.46	3.56	3.26	3.00	3.14	3.20	3.20	3.52	3.48	3.40	3.31	3.43	3.51	3.34	3.29	3.32
Rendistat netto	2.66	3.05	3.08	3.03	3.11	2.85	2.63	2.75	2.80	2.80	3.08	3.05	2.98	2.90	3.00	3.07	2.92	2.88	2.91
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	2.20	2.67	2.48	2.55	2.57	2.08	1.78	1.91	1.92	1.93	2.17	2.20	2.20	2.06	2.21	2.26	2.19	2.10	2.08
Rend. BTP a 5 anni	3.14	3.60	3.41	3.45	3.44	2.95	2.69	2.81	2.82	2.82	3.14	3.09	3.15	2.96	3.14	3.16	3.07	3.05	3.05
Rend. BTP a 7 anni	3.67	4.10	3.90	3.88	3.94	3.48	3.36	3.43	3.44	3.43	3.73	3.72	3.71	3.54	3.69	3.71	3.60	3.57	3.56
Rend. BTP a 10 anni	4.41	4.81	4.68	4.68	4.72	4.33	4.27	4.34	4.33	4.31	4.60	4.58	4.56	4.47	4.54	4.58	4.48	4.43	4.40
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2336.736	2318.112	2301.957	2299.699	2306.395	2286.632	2295.231	2266.763	2269.116	2286.775	2274.14	2283.34	2273.64	2248.57	2244.41	2246.81	2255.65	2238.61	2258.51
Prestiti in euro	2293.005	2282.412	2273.641	2267.281	2268.303	2255.143	2260.090	2244.867	2250.518	2255.376	2254.148	2254.87	2235.680	2225.35	2211.80	2208.33	2216.13	2209.59	2224.38
Prestiti in valuta	43.731	35.700	28.316	32.418	38.092	31.489	35.140	21.896	18.598	31.399	19.994	28.476	37.964	23.217	32.610	38.474	39.522	29.024	34.126
Prestiti a breve	379.683	373.966	378.481	365.588	370.300	374.976	384.858	378.470	385.264	387.411	380.069	380.847	380.822	374.340	381.509	369.975	374.744	378.351	389.476
Prestiti a m/1	1957.053	1944.146	1923.476	1934.111	1936.095	1911.656	1910.373	1888.294	1883.852	1899.364	1894.074	1902.496	1892.822	1874.229	1862.899	1876.831	1880.911	1860.262	1869.031
Depositi totali	2142.160	2144.446	2109.235	2127.206	2118.892	2079.090	2083.152	2102.815	2073.758	2125.507	2135.138	2130.807	2110.028	2125.146	2092.361	2105.934	2093.465	2068.695	2081.069
Depositi in c/c	726.587	728.097	722.036	729.471	726.470	710.698	705.291	746.201	725.160	743.539	750.690	752.319	741.845	746.299	740.809	748.437	743.179	731.308	727.861
Depositi a risparmio	299.354	298.470	297.962	299.351	298.188	297.108	297.961	302.185	303.632	303.890	304.922	304.503	304.288	304.116	303.793	304.836	304.543	303.529	304.124
Certif. deposito	1116.219	1117.879	1089.237	1098.384	1094.234	1071.284	1079.899	1054.429	1044.967	1078.079	1079.526	1073.985	1063.894	1074.731	1047.759	1052.661	1045.743	1033.858	1049.085
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	-1.16	-2.10	-3.05	-2.67	-3.54	-3.50	-3.70	-3.60	-3.10	-3.10	-3.20	-2.70	-2.70	-3.00	-2.50	-2.30	-2.20	-2.10	-1.60
Prestiti in euro	-1.59	-1.83	-3.23	-2.67	-3.44	-3.10	-3.70	-2.99	-3.20	-3.10	-2.80	-2.60	-2.50	-2.50	-2.72	-2.60	-2.30	-2.02	-1.58
Prestiti in valuta	28.52	-16.85	13.17	-2.89	-8.89	-25.52	-3.70	-41.39	10.74	-3.10	-33.88	-10.02	-13.19	-34.97	15.17	18.68	3.75	-7.83	-2.89
Prestiti a breve	-4.64	-4.14	-4.92	-6.24	-3.71	-2.98	-2.18	-2.80	-2.23	-0.82	-0.17	-0.28	0.30	0.10	0.80	1.20	1.20	0.90	1.20
Prestiti a m/1	-0.45	-1.70	-2.68	-1.97	-3.50	-3.60	-4.00	-3.76	-3.28	-3.55	-3.79	-3.17	-3.28	-3.60	-3.15	-2.96	-2.85	-2.69	-2.16
Depositi totali	4.65	2.65	1.12	2.01	-0.62	-0.60	-0.40	0.20	-0.30	0.10	-0.60	-1.10	-1.50	-0.90	-0.80	-1.00	-1.20	-0.50	-0.10
Depositi in c/c	5.11	4.09	4.50	5.73	2.89	2.60	2.70	3.30	2.90	3.50	3.00	2.50	2.10	2.50	2.60	2.60	2.30	2.90	3.20
Depositi a risparmio	3.91	3.50	3.30	3.36	2.38	2.08	1.82	1.81	1.73	1.61	1.59	1.62	1.65	1.89	1.96	1.83	2.13	2.16	2.07
Certif. deposito	4.54	1.51	-1.55	-0.67	-3.58	-3.30	-2.90	-2.32	-2.96	-2.52	-3.53	-4.18	-4.69	-3.86	-3.81	-4.16	-4.43	-3.49	-2.85

(\*) 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 29/11/2013.

SCENARIO B	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	14 11
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	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	0.25
Indice COMIT	937	849	910	922	950	1047	1045	939	836	766	698	667	583	547	541	561	581	597	621
Produzione Industriale	-4.4	-2.6	-4.2	-4.9	-2.4	-3.2	-4.0	-4.7	-5.0	-4.5	-4.9	-5.3	-5.1	-6.3	-6.7	-7.0	-6.8	-6.2	-5.4
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.3	1.4	1.2	1.2	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	0.25
T. Overnight media d/1	0.06	0.11	0.14	0.05	0.06	0.06	0.07	0.05	0.04	0.05	0.04	0.05	0.04	0.05	0.05	0.06	0.07	0.07	0.08
T. Interb. 1m lett.	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09	0.10	0.08	0.07	0.08	0.07	0.08	0.07	0.08	0.08	0.09	0.10	0.10	0.11
T. Interb. 3m lett.	0.12	0.13	0.15	0.15	0.16	0.17	0.18	0.15	0.14	0.14	0.13	0.14	0.14	0.14	0.15	0.15	0.16	0.16	0.17
T. Interb. 6m lett.	0.20	0.23	0.25	0.27	0.27	0.27	0.26	0.23	0.22	0.22	0.21	0.21	0.21	0.22	0.22	0.22	0.23	0.23	0.24
T. Depositi medio	1.09	1.08	1.05	1.04	1.02	1.02	1.03	1.03	1.05	1.06	1.06	1.07	1.08	1.07	1.07	1.07	1.08	1.08	1.08
T. Prestiti medio	3.77	3.76	3.78	3.78	3.81	3.81	3.82	3.84	3.86	3.87	3.87	3.91	3.92	3.90	3.89	3.90	3.93	3.92	3.91
T.prest.medio - T.dep.medio	2.68	2.68	2.73	2.74	2.79	2.79	2.79	2.81	2.81	2.81	2.81	2.83	2.84	2.83	2.82	2.82	2.85	2.84	2.83
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.24	0.46	0.36	0.39	0.35	0.29	0.28	1.01	1.32	1.37	1.55	1.61	1.59	1.53	1.59	1.65	1.54	1.51	1.44
T. BOT comp. lordo 6m	0.55	1.07	0.81	0.90	0.79	0.64	0.55	2.41	3.19	3.31	3.80	3.91	3.88	3.71	3.86	3.99	3.70	3.64	3.43
T. BOT comp. lordo 12m	0.71	0.98	1.09	1.07	1.36	1.01	0.70	2.59	3.36	3.45	3.92	4.04	4.02	3.86	3.98	4.10	3.84	3.80	3.55
Rendistat lordo	3.04	3.48	3.52	3.46	3.56	3.26	3.00	4.57	5.05	5.10	5.34	5.34	5.29	5.19	5.29	5.48	5.24	5.15	5.05
Rendistat netto	2.66	3.05	3.08	3.03	3.11	2.85	2.63	4.00	4.42	4.46	4.67	4.67	4.63	4.54	4.63	4.80	4.59	4.51	4.42
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	2.20	2.67	2.48	2.55	2.57	2.08	1.78	3.41	4.14	4.20	4.60	4.66	4.64	4.47	4.50	4.71	4.48	4.41	4.37
Rend. BTP a 5 anni	3.14	3.60	3.41	3.45	3.44	2.95	2.69	4.20	4.80	4.82	5.29	5.28	5.22	5.04	5.06	5.26	5.00	4.92	4.85
Rend. BTP a 7 anni	3.67	4.10	3.90	3.88	3.94	3.48	3.36	4.81	5.36	5.35	5.81	5.77	5.70	5.51	5.52	5.69	5.44	5.32	5.26
Rend. BTP a 10 anni	4.41	4.81	4.68	4.68	4.72	4.33	4.27	5.64	6.13	6.18	6.68	6.62	6.60	6.43	6.43	6.51	6.34	6.19	6.13
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2336.736	2318.112	2301.957	2299.699	2306.395	2272.415	2276.201	2236.195	2238.355	2244.450	2236.55	2229.37	2231.58	2213.80	2207.58	2216.91	2218.75	2193.41	2203.36
Prestiti in euro	2293.005	2282.412	2273.641	2267.281	2268.303	2245.369	2245.539	2218.718	2224.479	2222.325	2221.217	2205.79	2201.285	2195.68	2180.88	2187.02	2187.10	2173.52	2179.97
Prestiti in valuta	43.731	35.700	28.316	32.418	38.092	27.046	30.662	17.477	13.876	22.125	15.336	23.581	30.298	18.117	26.700	29.890	31.654	19.890	23.393
Prestiti a breve	379.683	373.966	378.481	365.588	370.300	372.206	380.842	373.018	379.064	376.960	369.291	370.440	369.052	361.999	369.019	358.276	363.264	364.018	373.225
Prestiti a m/1	1957.053	1944.146	1923.476	1934.111	1936.095	1900.209	1895.359	1863.176	1859.291	1867.490	1867.263	1858.929	1862.531	1851.798	1838.558	1858.634	1855.488	1829.389	1830.137
Depositi totali	2142.160	2144.446	2109.235	2127.206	2118.892	2066.540	2066.420	2071.336	2042.558	2091.533	2098.621	2104.953	2080.037	2090.835	2064.941	2069.771	2059.563	2014.877	2023.025
Depositi in c/c	726.587	728.097	722.036	729.471	726.470	707.234	699.797	733.921	711.066	724.861	731.740	735.438	726.587	729.553	724.924	728.012	723.564	704.406	703.996
Depositi a risparmio	299.354	298.470	297.962	299.351	298.188	296.597	297.310	301.224	302.343	302.845	304.027	303.479	303.126	302.052	302.104	303.213	302.154	300.720	301.026
Certif. deposito	1116.219	1117.879	1089.237	1098.384	1094.234	1062.709	1069.313	1036.191	1029.150	1063.827	1062.854	1066.036	1050.324	1059.230	1037.913	1038.547	1033.845	1009.751	1018.003
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	-1.16	-2.10	-3.05	-2.67	-3.54	-4.10	-4.50	-4.90	-4.41	-4.89	-4.80	-5.00	-4.50	-4.50	-4.10	-3.60	-3.80	-3.48	-3.20
Prestiti in euro	-1.59	-1.83	-3.23	-2.67	-3.44	-3.52	-4.32	-4.12	-4.32	-4.52	-4.22	-4.72	-4.00	-3.80	-4.08	-3.54	-3.58	-3.20	-2.92
Prestiti in valuta	28.52	-16.85	13.17	-2.89	-8.89	-36.03	-15.97	-53.22	-17.37	-31.72	-49.28	-25.48	-30.72	-49.25	-5.71	-7.80	-16.90	-26.46	-23.71
Prestiti a breve	-4.64	-4.14	-4.92	-6.24	-3.71	-3.70	-3.20	-4.20	-3.80	-3.50	-3.00	-3.00	-2.80	-3.20	-2.50	-2.00	-1.90	-2.20	-2.00
Prestiti a m/1	-0.45	-1.70	-2.68	-1.97	-3.50	-4.18	-4.76	-5.04	-4.54	-5.17	-5.15	-5.39	-4.83	-4.75	-4.41	-3.90	-4.16	-3.73	-3.44
Depositi totali	4.65	2.65	1.12	2.01	-0.62	-1.20	-1.20	-1.30	-1.80	-1.50	-2.30	-2.30	-2.90	-2.50	-2.10	-2.70	-2.80	-2.50	-2.10
Depositi in c/c	5.11	4.09	4.50	5.73	2.89	2.10	1.90	1.60	0.90	0.90	0.40	0.20	0.00	0.20	0.40	-0.20	-0.40	-0.40	0.60
Depositi a risparmio	3.91	3.50	3.30	3.36	2.38	1.90	1.60	1.49	1.30	1.26	1.29	1.28	1.26	1.20	1.39	1.29	1.33	1.39	1.25
Certif. deposito	4.54	1.51	-1.55	-0.67	-3.58	-4.08	-3.85	-4.01	-4.43	-3.81	-5.02	-4.89	-5.90	-5.25	-4.71	-5.45	-5.52	-4.98	-4.80

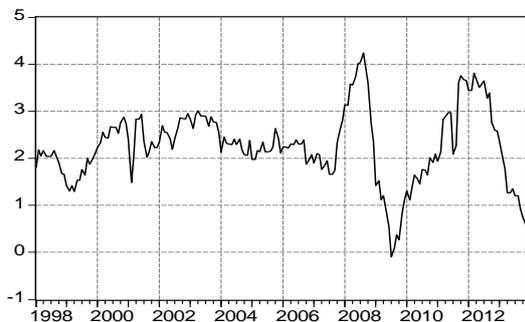
(\*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.  
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 29/11/2013.

SCENARIO C	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	14 11
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	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	0.25
Indice COMIT	937	849	910	922	950	1047	1045	1015	975	997	1001	1015	985	981	999	983	997	1023	1003
Produzione Industriale	-4.4	-2.6	-4.2	-4.9	-2.4	-2.4	-1.9	-1.7	-1.3	-0.9	-0.6	-0.7	-0.5	-0.8	-0.4	0.0	0.2	0.2	0.6
Tasso di Inflazione (Arm.)	1.3	1.4	1.2	1.2	0.9	0.8	0.6	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	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	0.25
T. Overnight media d/1	0.06	0.11	0.14	0.05	0.06	0.06	0.07	0.06	0.06	0.07	0.05	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08	0.09
T. Interb. 1m lett.	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09	0.10	0.09	0.09	0.10	0.08	0.09	0.09	0.10	0.10	0.10	0.11	0.11	0.12
T. Interb. 3m lett.	0.12	0.13	0.15	0.15	0.16	0.17	0.18	0.16	0.16	0.17	0.15	0.16	0.16	0.17	0.17	0.17	0.18	0.18	0.19
T. Interb. 6m lett.	0.20	0.23	0.25	0.27	0.27	0.27	0.26	0.25	0.24	0.25	0.23	0.24	0.24	0.24	0.25	0.25	0.26	0.26	0.27
T. Depositi medio	1.09	1.08	1.05	1.04	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.01	1.02	1.02	1.01	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02
T. Prestiti medio	3.77	3.76	3.78	3.78	3.81	3.81	3.80	3.79	3.80	3.80	3.79	3.80	3.80	3.79	3.80	3.81	3.81	3.80	3.81
T.prest.medio - T.dep.medio	2.68	2.68	2.73	2.74	2.79	2.79	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.78	2.79	2.79	2.78	2.79
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	0.24	0.46	0.36	0.39	0.35	0.29	0.28	0.26	0.25	0.25	0.33	0.32	0.26	0.32	0.37	0.39	0.36	0.35	0.31
T. BOT comp. lordo 6m	0.55	1.07	0.81	0.90	0.79	0.64	0.55	0.53	0.48	0.47	0.70	0.64	0.50	0.64	0.76	0.80	0.73	0.70	0.57
T. BOT comp. lordo 12m	0.71	0.98	1.09	1.07	1.36	1.01	0.70	0.66	0.61	0.60	0.82	0.77	0.61	0.74	0.90	0.94	0.85	0.82	0.72
Rendistat lordo	3.04	3.48	3.52	3.46	3.56	3.26	3.00	2.84	2.68	2.68	2.92	2.87	2.83	2.89	3.10	3.10	3.00	2.95	2.88
Rendistat netto	2.66	3.05	3.08	3.03	3.11	2.85	2.63	2.49	2.35	2.35	2.56	2.51	2.48	2.53	2.71	2.71	2.63	2.58	2.52
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	2.20	2.67	2.48	2.55	2.57	2.08	1.78	1.67	1.57	1.51	1.80	1.77	1.71	1.75	1.86	1.97	1.92	1.84	1.77
Rend. BTP a 5 anni	3.14	3.60	3.41	3.45	3.44	2.95	2.69	2.53	2.41	2.33	2.61	2.57	2.54	2.60	2.74	2.82	2.71	2.63	2.58
Rend. BTP a 7 anni	3.67	4.10	3.90	3.88	3.94	3.48	3.36	3.13	2.99	2.93	3.19	3.14	3.09	3.13	3.27	3.33	3.21	3.14	3.10
Rend. BTP a 10 anni	4.41	4.81	4.68	4.68	4.72	4.33	4.27	3.98	3.88	3.75	4.08	4.01	3.99	4.02	4.14	4.18	4.06	4.01	3.96
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2336.736	2318.112	2301.957	2299.699	2306.395	2296.110	2307.148	2283.223	2285.508	2303.295	2290.59	2299.77	2290.00	2267.11	2260.52	2267.50	2276.41	2268.56	2288.69
Prestiti in euro	2293.005	2282.412	2273.641	2267.281	2268.303	2262.125	2269.478	2256.206	2264.467	2267.014	2268.063	2266.44	2247.145	2239.05	2223.62	2224.20	2232.01	2234.98	2249.05
Prestiti in valuta	43.731	35.700	28.316	32.418	38.092	33.985	37.670	27.017	21.041	36.281	22.525	33.328	42.856	28.067	36.901	43.300	44.402	33.578	39.638
Prestiti a breve	379.683	373.966	378.481	365.588	370.300	377.617	387.531	381.585	388.520	390.241	384.138	384.188	384.239	377.706	384.915	373.265	378.076	384.792	396.056
Prestiti a m/1	1957.053	1944.146	1923.476	1934.111	1936.095	1918.493	1919.617	1901.638	1896.988	1913.053	1906.450	1915.582	1905.762	1889.408	1875.607	1894.238	1898.336	1883.765	1892.634
Depositi totali	2142.160	2144.446	2109.235	2127.206	2118.892	2087.457	2095.701	2119.604	2092.478	2142.494	2152.322	2150.198	2131.449	2140.157	2111.344	2129.333	2114.654	2099.981	2116.658
Depositi in c/c	726.587	728.097	722.036	729.471	726.470	714.161	709.412	751.980	732.207	748.568	757.978	760.393	749.111	752.852	748.751	756.461	751.170	744.156	743.116
Depositi a risparmio	299.354	298.470	297.962	299.351	298.188	297.762	298.539	302.886	304.253	304.550	305.768	305.187	305.191	305.036	304.815	305.847	305.225	305.057	305.555
Certif. deposito	1116.219	1117.879	1089.237	1098.384	1094.234	1075.534	1087.750	1064.738	1056.018	1089.377	1088.576	1084.618	1077.147	1082.268	1057.778	1067.025	1058.259	1050.769	1067.987
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	-1.16	-2.10	-3.05	-2.67	-3.54	-3.10	-3.20	-2.90	-2.40	-2.40	-2.50	-2.00	-2.00	-2.20	-1.80	-1.40	-1.30	-1.20	-0.80
Prestiti in euro	-1.59	-1.83	-3.23	-2.67	-3.44	-2.80	-3.30	-2.50	-2.60	-2.60	-2.20	-2.10	-2.00	-1.90	-2.20	-1.90	-1.60	-1.20	-0.90
Prestiti in valuta	28.52	-16.85	13.17	-2.89	-8.89	-19.61	3.23	-27.68	25.29	11.97	-25.51	5.32	-2.00	-21.38	30.32	33.57	16.56	-1.20	5.22
Prestiti a breve	-4.64	-4.14	-4.92	-6.24	-3.71	-2.30	-1.50	-2.00	-1.40	-0.10	0.90	0.60	1.20	1.00	1.70	2.10	2.10	1.90	2.20
Prestiti a m/1	-0.45	-1.70	-2.68	-1.97	-3.50	-3.26	-3.54	-3.08	-2.60	-2.86	-3.16	-2.51	-2.62	-2.82	-2.49	-2.06	-1.95	-1.81	-1.41
Depositi totali	4.65	2.65	1.12	2.01	-0.62	-0.20	0.20	1.00	0.60	0.90	0.20	-0.20	-0.50	-0.20	0.10	0.10	-0.20	0.60	1.00
Depositi in c/c	5.11	4.09	4.50	5.73	2.89	3.10	3.30	4.10	3.90	4.20	4.00	3.60	3.10	3.40	3.70	3.70	3.40	4.20	4.75
Depositi a risparmio	3.91	3.50	3.30	3.36	2.38	2.30	2.02	2.05	1.94	1.83	1.87	1.85	1.95	2.20	2.30	2.17	2.36	2.45	2.35
Certif. deposito	4.54	1.51	-1.55	-0.67	-3.58	-2.92	-2.19	-1.36	-1.93	-1.50	-2.72	-3.24	-3.50	-3.19	-2.89	-2.86	-3.29	-2.30	-1.82

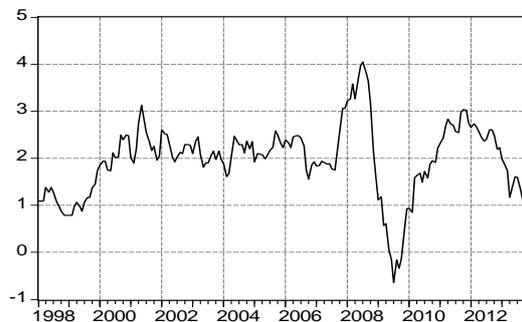
(\*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato. I dati storici sono in grigio scuro, gli stimati in grigio chiaro.  
I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 29/11/2013.

**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**

*Dati mensili*



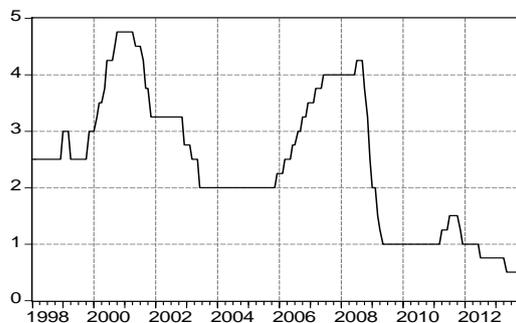
— TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



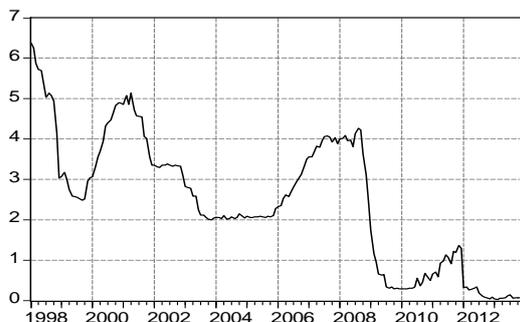
— TASSO INFLAZIONE AREA EURO



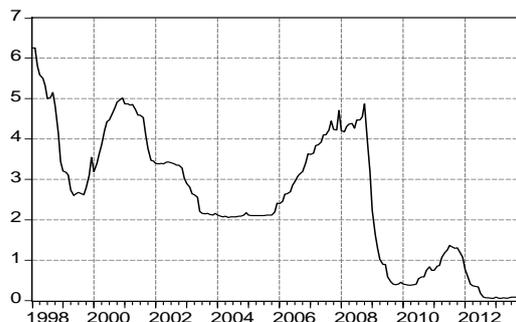
— PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



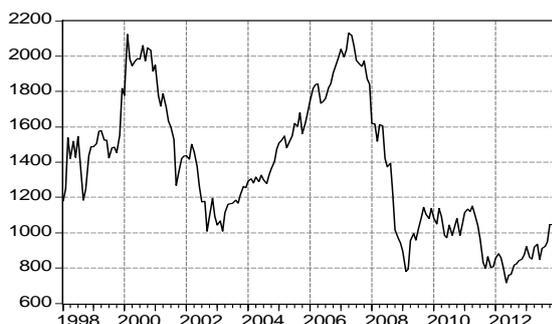
— TASSO DI INTERVENTO BCE



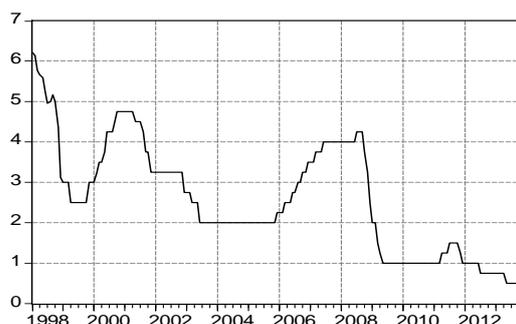
— TASSO OVERNIGHT



— TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA

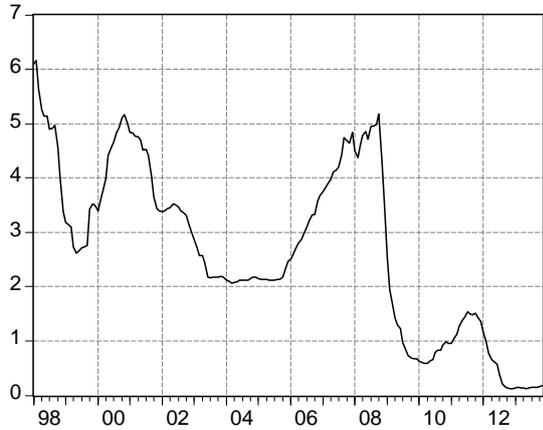


— INDICE COMIT

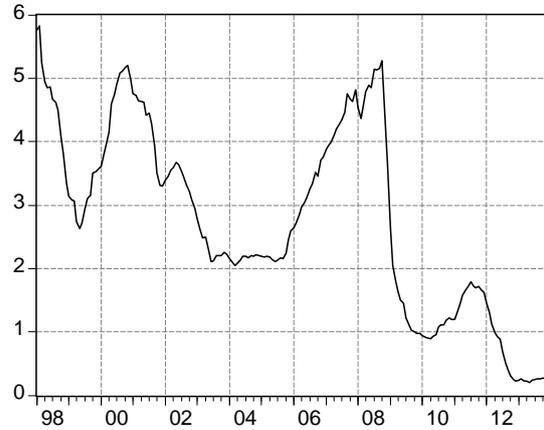


— TASSO MEDIO PONDERATO PCT

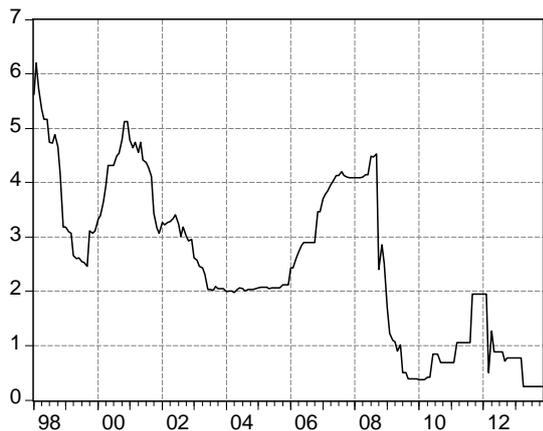
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



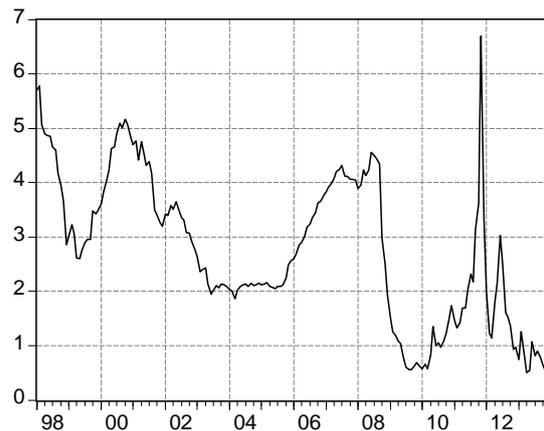
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



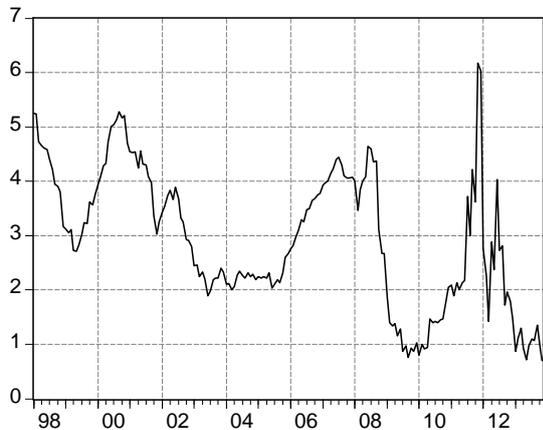
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

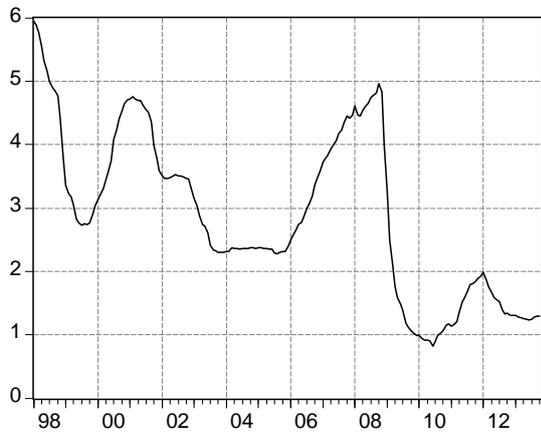


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

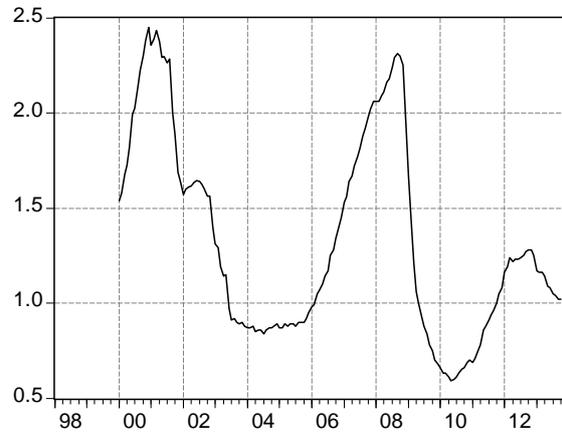


— RENDISTAT LORDO

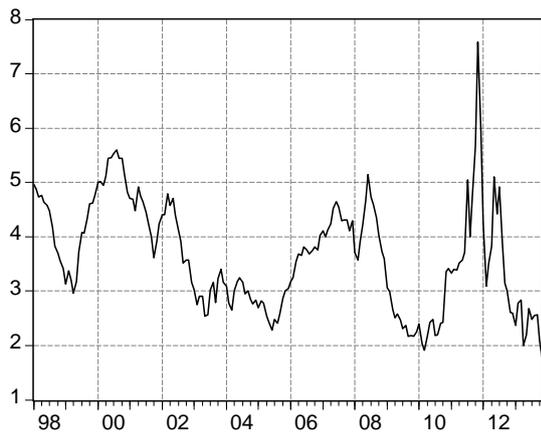
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



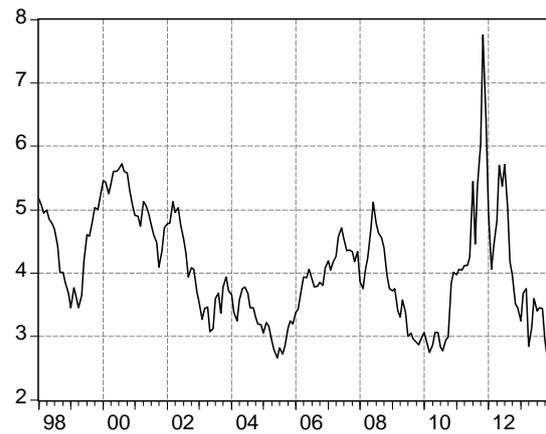
— TASSO PRESTITI MINIMO



— TASSO DEPOSITI MEDIO



— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI

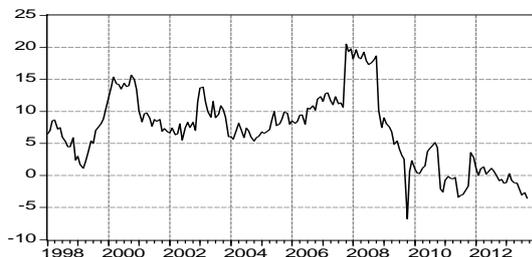


— RENDIMENTO A 7 ANNI



— RENDIMENTO A 10 ANNI

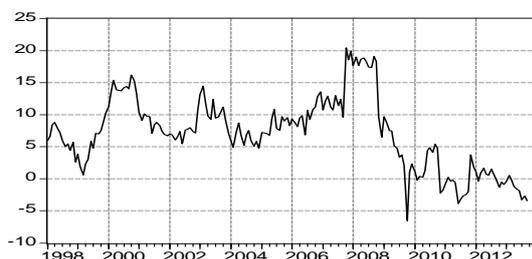
**VOLUMI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
(Dati mensili - Variazione % annua)



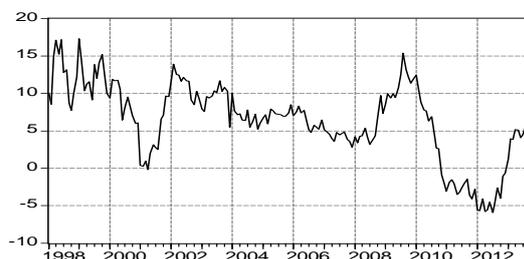
VOLUMI PRESTITI TOTALI



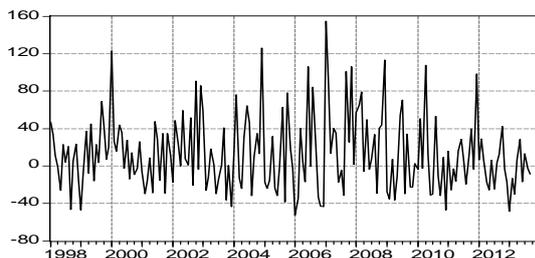
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



VOLUMI PRESTITI IN EURO



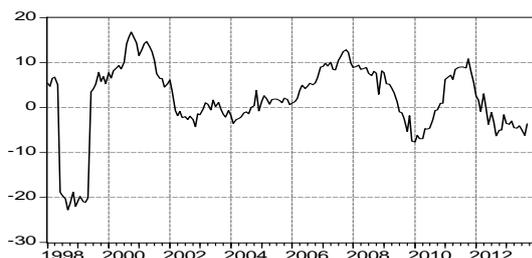
VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



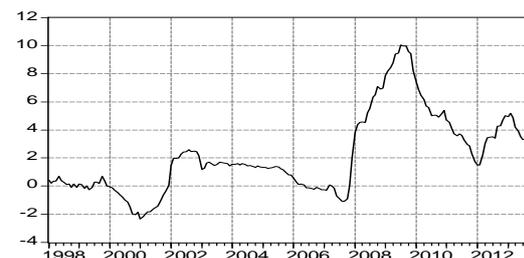
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



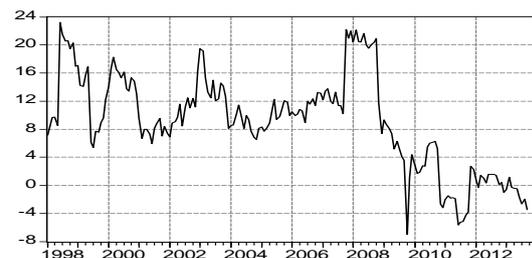
CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE