



# 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 Dicembre 2012.*

*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

I dati congiunturali confermano un quadro economico ancora caratterizzato da debolezza. Un miglioramento si registra negli Stati Uniti, dove la crescita del PIL nel terzo trimestre è stata rivista al rialzo a +3,1% t/t, +2,6% a/a. Segnali positivi provengono anche dal mercato del lavoro, con l'occupazione tornata a crescere al di sopra delle 100 mila unità al mese. Anche la Cina mostra segnali di maggior ripresa, con un notevole aumento dell'indice PMI (+51,5 da +50,5). Giappone e Area Euro, invece, rimangono in recessione. In Euro Zona il decremento del PIL nel terzo trimestre è stato moderato grazie ai buoni risultati registrati in Germania e Francia. Nei paesi periferici il passo del rallentamento sembra decelerare. Tuttavia un'ulteriore contrazione è attesa nell'ultimo trimestre del 2012. I mercati finanziari internazionali continuano a porre significativi rischi al ribasso per lo scenario economico, nonostante le tensioni speculative si siano recentemente allentate. L'inflazione è in diminuzione in tutte le macroaree, in linea con la debolezza dell'economia globale. Negli Stati Uniti è stato trovato *in extremis* un parziale accordo per affrontare la questione del "fiscal cliff": il Congresso ha concordato un patto per l'aumento delle entrate, mentre sono stati rinviati a febbraio i nodi del taglio alla spesa pubblica e dell'innalzamento del tetto del debito federale. Nell'Area Euro, l'evolversi della situazione economica sarà condizionato principalmente dalle elezioni politiche in Italia, previste per il 24 febbraio. È necessaria un'alleanza che rassicuri i mercati sulla stabilità economica e politica del paese. Il mese di febbraio sarà dunque cruciale per l'evoluzione dello scenario internazionale.

### Scenario internazionale

*I dati congiunturali confermano un quadro economico ancora caratterizzato da debolezza. Negli Stati Uniti è stato trovato in extremis un parziale accordo per affrontare la questione del "fiscal cliff". I mercati internazionali continuano a porre significativi rischi al ribasso per lo scenario economico.*

#### USA

Lo scenario americano presenta segnali di miglioramento. La variazione del PIL è positiva e sorretta prevalentemente dai consumi privati. Tuttavia il passo di crescita è moderato e permangono segnali d'incertezza legati alla questione del "fiscal cliff" sul taglio della spesa pubblica e sul debito federale.

La stima finale del PIL del terzo trimestre rivede al rialzo la crescita economica del paese. La variazione del PIL si assesta a +3,1% t/t (+2,6% a/a) contro la precedente stima di +2,7% t/t (+2,5% a/a). I consumi privati sono rivisti al rialzo all'1,6% t/t, +1,9% a/a (da +1,4% t/t e +1,8% a/a della seconda stima) con un contributo alla crescita pari a +1,12% t/t. La spesa pubblica aumenta del 3,9% t/t (-0,5% a/a) presentando un contributo all'incremento del PIL positivo e pari allo 0,75% t/t. Vengono rivisti al rialzo anche gli investimenti fissi, che crescono dello 0,9% t/t (dal +0,7% della seconda stima) grazie al forte incremento dei residenziali (+13,5% t/t, +13,6% a/a). I non residenziali, invece, sono in calo dell'1,8% t/t (+4,6% a/a) da +3,6% t/t (+9,7% a/a) del secondo trimestre. Un importante contributo al PIL è apportato dalle scorte (+0,73%) segnalando una maggiore prudenza dei produttori. Le esportazioni sono riviste al rialzo, con una variazione dell'1,9% t/t (+3,2% a/a). Le importazioni, invece, vengono revisionate verso il basso e registrano un -0,6% t/t (+2,5% a/a). Ne deriva un importante contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL (+0,38% t/t).

A novembre la produzione industriale aumenta dell'1,1% m/m (+2,5% a/a) recuperando la contrazione di ottobre (-0,7% m/m, +1,7% a/a) grazie anche alla ripresa post-uragano. Gli ordini di beni durevoli sono in crescita rispetto al periodo precedente (+0,7% m/m, +4,5% a/a; esclusi trasporti +1,6% m/m) lanciando segnali positivi. A novembre il settore edilizio mostra cenni di ripresa grazie anche agli effetti del QE3 (vendite di nuove case in aumento: +4,4% m/m, +15,3% a/a, da -0,3% m/m, +17,2% a/a di ottobre). Nello stesso mese l'indice ISM manifatturiero registra +49,5 (da +51,7 di ottobre) tornando sotto alla soglia del 50. L'ISM non manifatturiero sale, invece, a +54,7 da +54,2 di ottobre. L'indice Chicago PMI di dicembre segna +51,6, in aumento dal +50,4 di novembre. L'indice di fiducia di Philadelphia torna in territorio positivo, assestandosi a +8,1, dopo il brusco crollo di novembre (-10,7). L'indice NY Empire State Manufacturing, invece, registra un valore negativo per il quinto mese consecutivo, assestandosi a -8,1, in peggioramento rispetto a novembre (-5,2). Sulla base di questi segnali complessivamente positivi, probabilmente la variazione del PIL del quarto trimestre sarà simile a quella registrata nel terzo trimestre.

Dal lato della domanda, le principali indagini segnalano un peggioramento della fiducia tra i consumatori in dicembre, legato all'incertezza che ha accompagnato l'accordo sul "fiscal cliff" (il Conference Board passa a +65,1 da +71,5; l'indice di fiducia delle famiglie del Michigan +72,9 da +82,7). Messaggi positivi provengono invece dalle vendite al dettaglio di novembre che recuperano, registrando un +0,3% m/m (+3,7% a/a) dopo i risultati negativi del mese scorso (-0,3% m/m, +3,7% a/a). Anche le rilevazioni sul reddito

disponibile e sulle spese delle famiglie in termini reali lanciano segnali incoraggianti, aumentando rispettivamente dello 0,8% m/m e 0,6% m/m a novembre. Nei prossimi mesi si attende dunque la conferma di un trend positivo delle vendite. L'indice CPI *core* di novembre si assesta a +1,9% a/a, in calo da +2% a/a.

Il mercato del lavoro continua a dare segnali incoraggianti. Il tasso di disoccupazione di novembre è sceso a +7,7% da +7,9% di ottobre. L'occupazione è cresciuta di 146 mila unità, grazie al settore privato (+147 mila). Il settore manifatturiero registra 7 mila occupati in meno rispetto a ottobre. Nel mese precedente la crescita occupazionale era stata di 138 mila unità (rivisto da +171 mila). L'occupazione dunque continua a crescere sopra alle 100 mila unità al mese. Il tasso di partecipazione si assesta a +63,6%.

Dopo un lungo e dibattuto negoziato, il Congresso ha trovato *in extremis* un accordo parziale sul "fiscal cliff": il patto prevede un aumento dal 35% al 39,6% dell'aliquota applicata ai redditi superiori ai 400.000 dollari per contribuenti individuali e ai 450.000 dollari per i nuclei famigliari, e un aumento dal 20% al 25% sul *capital gain* per le stesse soglie di reddito. Dunque in questa prima parte di negoziato è prevalsa la linea del presidente Obama, intenzionato ad aumentare le entrate attraverso l'incremento delle imposte per i contribuenti più ricchi. Sono stati inoltre prolungati i sussidi alla disoccupazione e sono stati istituiti limiti per le deduzioni e detrazioni per i redditi superiori ai 250.000 dollari per i singoli e ai 300.000 per le coppie. È stato però rinviato di due mesi il problema dei tagli alla spesa pubblica e del limite al debito federale. Date le concessioni dei repubblicani per quanto riguarda l'aumento delle imposte, sono probabili forti pressioni per un più ingente taglio alla spesa sanitaria e pensionistica, che sarà fortemente ostacolato dai democratici. Di estrema rilevanza è l'accordo sull'innalzamento del tetto del debito, senza il quale il governo rischia l'insolvenza. È probabile, dunque, che il cammino per l'approvazione di questo negoziato sia altrettanto travagliato quanto lo è stato quello sull'aumento delle imposte e che l'accordo avvenga all'ultimo minuto.

Per quanto riguarda la politica monetaria, nella riunione del 12 e 13 dicembre il FOMC ha annunciato l'ampliamento del programma *QE3*. Il Comitato sostituirà gli acquisti effettuati attraverso l'*Operation Twist* terminato a fine 2012, con l'acquisto a titolo definitivo di *Treasuries* a lungo termine per 45 miliardi di dollari al mese. Sarà ripreso anche il programma di reinvestimento dei *Treasuries* in scadenza, come già avviene per gli *Agency Mortgage-Backed Securities*. Inoltre il Comitato ha annunciato la prosecuzione delle politiche accomodanti vigenti fino a quando il tasso di disoccupazione rimarrà sopra al 6,5%, atteso, secondo le proiezioni economiche, per il tardo 2015. Nel decidere di porre fine alle politiche espansive, comunque, il FOMC considererà anche altri indicatori del mercato del lavoro, delle pressioni inflazionistiche, delle aspettative sull'inflazione e dell'evoluzione dei mercati finanziari. La variazione del tasso d'interesse sui *federal funds* non avverrà, dunque, in modo automatico con il raggiungimento della soglia stabilita.

## GIAPPONE

La seconda stima del PIL conferma che l'economia giapponese nel terzo trimestre dell'anno si è contratta dello 0,9% t/t (+0,5% a/a). È stato, inoltre, rivisto al ribasso il dato del secondo trimestre, con una variazione del PIL negativa (-0,03% t/t). Il Giappone si trova, dunque, in recessione. I consumi privati si riducono dello 0,3% t/t (+0,9% a/a) dopo il lieve aumento del secondo trimestre (+0,1% t/t, +3,2% a/a). Gli investimenti fissi, che nei primi trimestri avevano sorretto la crescita attraverso l'attività di ricostruzione, si riducono dello 0,3% t/t (da +1,5% t/t del periodo precedente) apportando un contributo negativo alla crescita (-0,3% t/t). Si ridimensionano anche le esportazioni, che segnano un -0,8% t/t (-0,8% a/a). Un lieve aumento si registra per le importazioni (+0,1 % t/t, -0,8% a/a). Di conseguenza il contributo delle esportazioni nette è negativo e pari a -0,7% t/t. Sulla base dei dati disponibili, un ulteriore calo è atteso per l'ultimo trimestre dell'anno.

Nel mese di novembre la bilancia commerciale rimane in territorio negativo: le esportazioni si riducono del 3,2% m/m (-4,1% a/a) mentre le importazioni crescono del 4,2% m/m (+0,8% a/a). Ne deriva un saldo commerciale fortemente negativo per il sesto mese consecutivo su base annua (-953,43 milioni di ¥). E' da ricordare come la crescita del paese sia notevolmente sbilanciata e basata sul canale estero. L'attuale flessione delle esportazioni e la debolezza dello scenario internazionale pongono quindi rilevanti rischi al ribasso per la crescita futura del paese.

Nel quarto trimestre l'indice Tankan peggiora rispetto al periodo precedente, passando a -9 da -6. L'indice manifatturiero scende di 7 punti e si assesta a -15 (da -8). Analogamente si riduce anche l'indice non manifatturiero (-6 da -3). Sulla base di questi dati, la produzione industriale probabilmente diminuirà ulteriormente nel quarto trimestre, congiuntamente al PIL. Intanto a novembre la produzione industriale si è ridotta dell'1,7% m/m (-5,8% a/a) dopo l'aumento registrato a ottobre (+1,6% m/m, -4,5% a/a). Gli ordini di macchinari industriali di ottobre ritracciano parte del decremento dei mesi scorsi, segnando un +2,6% m/m (+1,2% a/a) dopo il crollo di settembre (-4,3% m/m, -7,8% a/a). L'indice PMI manifatturiero di novembre

scende a +45 da +46,5. Sul fronte dei prezzi a novembre il CPI registra una variazione del -0,2% a/a (da -0,4% a/a di ottobre). L'indice di fiducia dei consumatori nello stesso mese continua a ridursi, segnando un +39 da +39,7 di ottobre. Si riducono anche le vendite al dettaglio, che a novembre registrano un -0,8% a/a.

Le elezioni dello scorso 16 dicembre hanno portato alla vittoria di Abe, già primo ministro nel biennio 2006-2007. La linea politica del neo premier prevede una politica fiscale più espansiva, con l'aumento della spesa per infrastrutture al fine di aumentare la crescita e meno attenzione alla sostenibilità dei conti pubblici nel breve termine, una politica monetaria accomodante più mirata a combattere la deflazione e un atteggiamento più duro verso la Cina, soprattutto per le questioni territoriali. La *Bank of Japan* nella riunione del 20 dicembre ha deciso di rafforzare la sua politica monetaria espansiva, con l'ampliamento del programma di acquisto di titoli e di stimolo ai prestiti bancari. La Banca ha anche annunciato che nella riunione di fine gennaio rivedrà il suo *target* d'inflazione al fine di combattere la deflazione. L'elezione di Abe e lo stimolo introdotto dalla *BoJ* dovrebbero consolidare l'indebolimento dello yen, già in corso da alcuni mesi.

## Scenario europeo

*In Eurozona il decremento del PIL è stato moderato grazie ai buoni risultati registrati in Germania e Francia. Nei paesi periferici il passo del rallentamento economico sembra decelerare. Tuttavia un'ulteriore contrazione è attesa nell'ultimo trimestre del 2012.*

La seconda stima del PIL del terzo trimestre conferma che l'attività economica in Area Euro ha rallentato ulteriormente nel corso degli ultimi mesi. Il PIL registra un -0,1% t/t (-0,6% a/a) decretando la recessione dell'Area (-0,2% t/t, -0,5% a/a nel secondo trimestre). I consumi privati segnano una variazione nulla (0% t/t, -1,3% a/a) mentre si contraggono dello 0,7% t/t gli investimenti fissi (-4,2% a/a) che sottraggono punti alla crescita del PIL (contributo alla crescita -0,1% t/t). Le esportazioni continuano a crescere più delle importazioni (rispettivamente +0,9% t/t, +2,9% a/a e +0,2% t/t e -0,9% a/a) con un contributo complessivo positivo alla variazione del PIL del +0,33%. Il canale estero si conferma dunque il settore trainante della crescita dell'Area Euro.

Nel mese di dicembre l'indice PMI del manifatturiero migliora lievemente, passando a +46,3 da +46,2. L'indice PMI dei servizi aumenta di oltre un punto, assestandosi a +47,8 da +46,7. La produzione industriale a ottobre rimane negativa, registrando un -1,4% m/m (-3,6% a/a) dopo la contrazione del mese precedente (-2,3% m/m, -2,8% a/a). Dal lato della domanda, le vendite al dettaglio si riducono notevolmente (-1,2% m/m, -3,6% a/a) dopo aver registrato una variazione negativa anche nel mese di settembre (-0,6% m/m, -1,6% a/a). L'inflazione, come atteso, si ridimensiona (+2,2% a/a a novembre da +2,5% a/a di ottobre).

A dicembre i ministri delle finanze europei hanno raggiunto l'accordo sul meccanismo di supervisione unica (*SSM*) per le banche con un'attività superiore ai 30 miliardi di euro. In seguito alla sua entrata in funzione, il fondo *ESM* potrà ricapitalizzare direttamente le banche e porre fine al circolo vizioso che ha generato la crisi dei debiti sovrani. Il meccanismo di supervisione unico sarà composto dalla BCE e dalle autorità nazionali competenti. In particolare presso la BCE verrà istituito uno specifico *Supervisory Board*, che sarà indipendente dall'organo di gestione della politica monetaria per evitare conflitti di interesse. Al sistema di sorveglianza unica potranno partecipare anche i paesi europei non appartenenti all'Area Euro. Il Consiglio Europeo punta a raggiungere l'accordo in gennaio e rendere operativo il meccanismo entro marzo 2014.

## GERMANIA

La stima del PIL del terzo trimestre indica un aumento dello 0,2% t/t (+0,4% a/a) da +0,3% t/t (+0,5% a/a) evidenziando che la Germania, pur rimanendo il motore di crescita dell'Eurozona, sta rallentando. Aumentano, in particolare, i consumi privati (+0,3% t/t, -0,2% a/a) che contribuiscono positivamente all'incremento del PIL (+0,2% t/t). Migliorano leggermente gli investimenti fissi (+0,2% t/t, -2,6% a/a), dopo essersi ridotti bruscamente nel trimestre precedente (-2,1% t/t, -2,6% a/a) apportando un contributo ancora negativo alla crescita (-0,3%). Un contributo negativo proviene anche dalle scorte (-0,3%) mentre le esportazioni nette concorrono positivamente alla crescita del PIL per lo 0,3%.

Per quanto concerne il commercio con l'estero, i dati di ottobre ritracciano parte del crollo registrato nel mese di settembre. Le esportazioni aumentano dello 0,3% m/m (+10,6% a/a) dopo essersi contratte del 2,4% m/m (-3,4% a/a) nel mese precedente. Le importazioni registrano un +2,5% m/m (+6% a/a) dopo il -1,4% m/m, -3,6% a/a di settembre. La bilancia commerciale segna un avanzo di 15,2 miliardi di euro.

La produzione industriale a ottobre si contrae ulteriormente, segnando un -2,6% m/m (+3,1% a/a) dopo il -1,3% m/m (-7,3% a/a) di settembre. Gli ordini all'industria aumentano, invece, molto più del previsto

(+3,9% m/m, +3,4% a/a rispetto al consenso del +0,9% su base mensile). Tuttavia negli ultimi mesi dell'anno l'attività produttiva è attesa in contrazione

Per quanto riguarda il clima di fiducia i segnali sono positivi. In dicembre l'indice *ZEW* sulla fiducia di analisti e investitori istituzionali aumenta di ben 22,6 punti, passando da -15,7 a +6,9. L'indice torna in territorio positivo dopo sette mesi, grazie principalmente al miglioramento del giudizio sulle aspettative. Nello stesso mese migliora anche l'indice *Ifo*, registrando un +102,4 da +101,4. Migliora, in particolare il giudizio sulle aspettative, che registrano il loro massimo incremento da agosto 2009, mentre è in peggioramento la valutazione della situazione corrente. In dicembre il PMI manifatturiero diminuisce leggermente, registrando un +46,3 da +46,8 di novembre. Un notevole miglioramento si rileva invece per l'indice dei servizi che torna sopra alla soglia del 50, registrando un +52,1 da +49,7.

## FRANCIA

La seconda stima del PIL del terzo trimestre del 2012 segnala una lieve crescita dell'attività economica in Francia (+0,1% t/t, +0,1% a/a) dopo la contrazione del secondo trimestre (-0,1% t/t, +0,1% a/a). I consumi privati aumentano leggermente (+0,2% t/t, -0,1% a/a) apportando un contributo positivo alla crescita pari a +0,17% t/t. Si riducono, invece, gli investimenti fissi (-0,3% t/t, +0,5% a/a) che contribuiscono negativamente alla variazione del PIL per uno 0,07%. Le esportazioni aumentano (+0,3% t/t, +2,1% a/a) mentre le importazioni si contraggono (-0,1% t/t, +0,2% a/a). Ne deriva un contributo positivo alla crescita da parte delle esportazioni nette pari allo 0,33% t/t.

La produzione industriale continua a decelerare a ottobre (-0,9% m/m, -2,3% a/a) dopo il crollo di settembre (-3,4% m/m, -1,9% a/a). Crescono gli ordini all'industria (+1% m/m, +0,4% a/a) dopo la contrazione del mese precedente (-0,9% m/m, -1,1% a/a). La fiducia delle imprese di dicembre rimane a un livello storicamente basso (+89) seppure in lieve miglioramento (+88 a novembre). Gli indici PMI migliorano lievemente a dicembre: per il settore terziario si registra un +46 da +45,8, mentre il manifatturiero sale a +44,6 da +44,5 del mese precedente. A dicembre l'indice di fiducia dei consumatori sale a +86 da +84, nonostante la disoccupazione sia ancora elevata (a ottobre +10,7%). Le vendite al dettaglio in ottobre segnano un +0,4% m/m (+0,7% a/a) dopo il calo del mese di settembre (-0,4% m/m, -0,8% a/a).

## ITALIA

La seconda lettura del PIL del terzo trimestre conferma la debolezza dell'economia italiana. Si registra un calo dello 0,2% t/t (-2,4% a/a) dopo il -0,7% t/t (-2,4% a/a) del secondo trimestre. I consumi privati si riducono dell'1% t/t (-4,8% a/a) contribuendo negativamente alla crescita (-0,6%). Si riducono anche gli investimenti fissi (-1,4% t/t, -9,8% a/a) con un calo meno marcato rispetto al secondo trimestre (-2,1% t/t, -9% a/a). Concorrono, invece, positivamente alla crescita per un +0,6% le esportazioni nette, poiché le esportazioni sono aumentate (+0,5% t/t, +1,6% a/a) mentre le importazioni si sono contratte (-1,4% t/t, -7,8% a/a). Insieme alle scorte (contributo del +0,2% t/t) le esportazioni nette apportano l'unico contributo positivo, segnalando come il settore estero rappresenti un canale di crescita fondamentale per il paese.

Per quanto riguarda il commercio estero con i paesi europei, le esportazioni si riducono dello 0,6% m/m (+7,9% a/a) mentre le importazioni registrano un lieve aumento (+0,4% m/m, -0,3% a/a). Segnali più positivi provengono dalle rilevazioni relative al commercio con i paesi extraeuropei, con un incremento delle esportazioni a novembre (+1% m/m, +11,1% a/a) e una riduzione delle importazioni (-3,8% m/m, -9,3% a/a) a causa della minor quantità di energia importata.

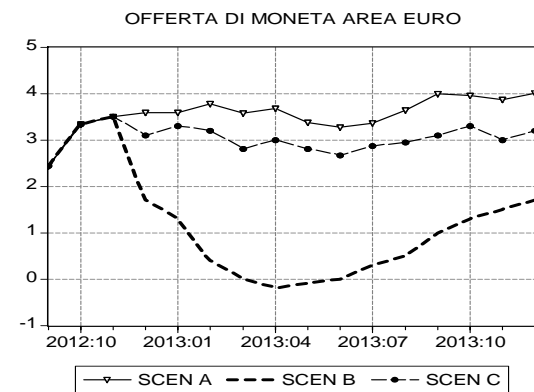
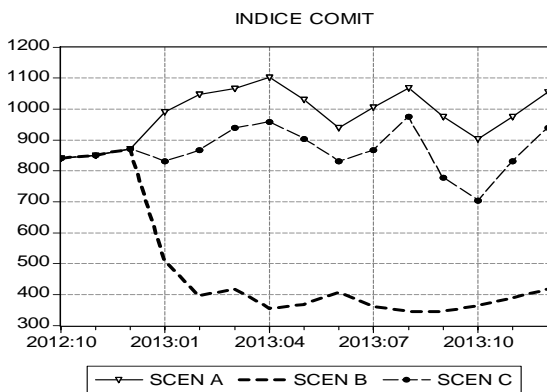
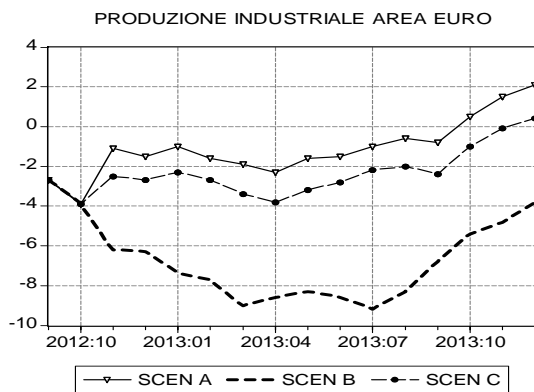
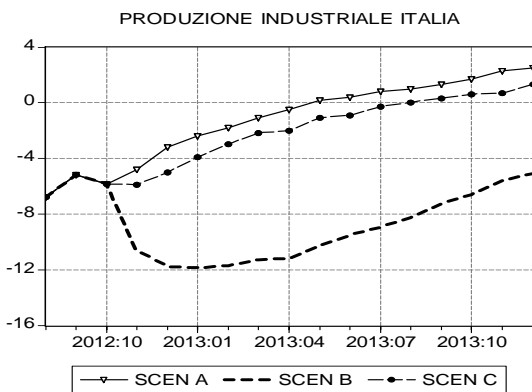
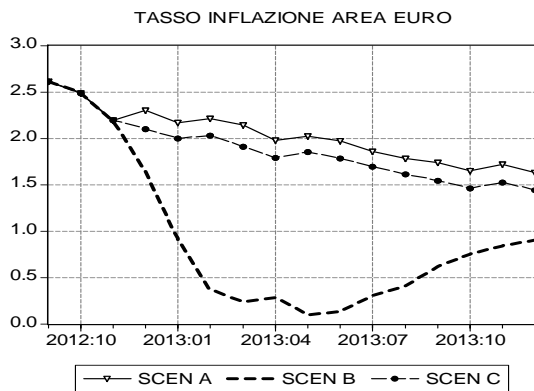
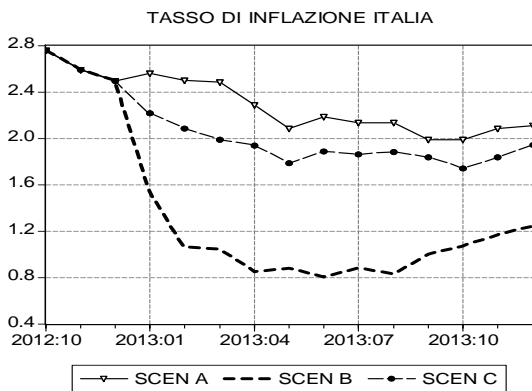
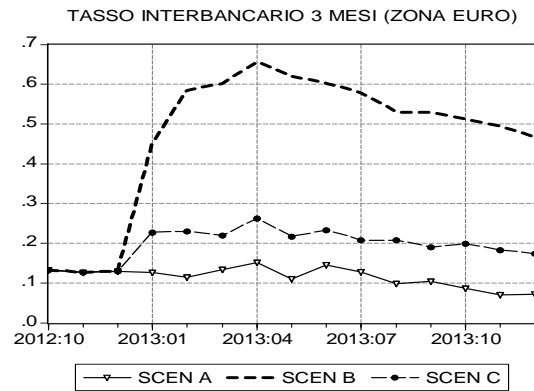
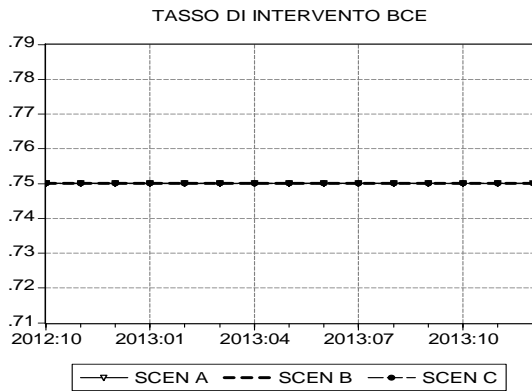
Il calo della produzione industriale non si arresta: l'indice in ottobre segna un -1,1% m/m (-6,2% a/a) dopo il -1,5% m/m (-4,8% a/a) di settembre. Nello stesso mese gli ordini all'industria registrano una variazione nulla (0% m/m, -0,1% a/a) dopo la forte riduzione di settembre (-4% m/m, -12,8% a/a). A dicembre l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere migliora lievemente, assestandosi a +88,9 da +88,5. Si contrae invece l'indice delle imprese di servizi, che registra +71,9 da +73,4 di novembre. Nel mese di dicembre la fiducia dei consumatori aumenta, passando a +85,7 da +84,9. Le vendite al dettaglio di ottobre registrano un -1% m/m (-3,8% a/a) in calo per il quarto mese consecutivo (-0,1% m/m, -1,6% a/a a settembre).

L'incognita della situazione politica rappresenta un importante fattore critico che pesa sull'evoluzione del quadro economico. Il mese di dicembre ha visto le dimissioni del premier Monti, in seguito al mancato rinnovamento della fiducia da parte del PDL. Alle prossime elezioni, indette per il 24 e 25 febbraio è auspicabile che si instauri un'alleanza in grado di rassicurare i mercati finanziari in merito alla stabilità economica e politica del paese.

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

A (65%)	B (5%)	C (30%)
<p><b>Usa:</b> l'economia americana continua a crescere a un passo moderato attorno all'1% a/a nel corso del 2013. Dopo l'accordo parziale relativo all'aumento delle imposte per evitare il "fiscal cliff", il Congresso trova una soluzione anche per quanto riguarda il taglio alla spesa pubblica e l'innalzamento del tetto del debito federale, in seguito a un dibattito negoziato. Viene dunque evitata la caduta in recessione del paese, ma si registra comunque un rallentamento dell'attività economica. Le condizioni del mercato del lavoro continuano a rimanere incerte. Dato il permanere di tali problemi, l'attenzione speculativa si sposta sugli Usa, mentre si allentano le tensioni in Area Euro, grazie all'intervento da parte della BCE relativo al meccanismo <i>anti-spread</i> e all'adeguata soluzione politica configuratesi in Italia.</p> <p><b>Area Euro:</b> gli interventi attuati dalla BCE nella seconda parte del 2012, tra cui l'annuncio relativo allo scudo <i>anti-spread</i>, hanno convinto i mercati finanziari, allontanando il timore di un abbandono della moneta unica e attenuando le tensioni speculative nei mercati del debito sovrano dei paesi periferici. In Italia, in seguito alle elezioni politiche del 24 e 25 febbraio s'instaura al governo un'alleanza credibile che continua sulla strada del consolidamento fiscale, rassicurando i mercati. Il restringimento dei differenziali di rendimento tra i titoli governativi italiani e il <i>Bund</i> tedesco diviene stabile e lo <i>spread</i> dei BTP si assesta sotto i 300 punti. Il tasso di cambio si mantiene tra 1,30-1,35 EUR/USD data la maggiore forza endogena dell'euro e l'indebolimento del dollaro, maggiormente esposto al rischio speculativo.</p>	<p><b>Usa:</b> i dati congiunturali, in particolare quelli relativi al mercato del lavoro e al credito al consumo, offrono segnali negativi. Gli interventi della <i>Fed</i> volti a ridurre il tasso di disoccupazione non sortiscono l'effetto desiderato; il tasso di disoccupazione rimane elevato. Dopo l'accordo parziale relativo all'aumento delle imposte per evitare il "fiscal cliff", il Congresso non riesce a trovare una soluzione per quanto riguarda il taglio alla spesa pubblica e l'innalzamento del tetto del debito federale, date le insuperabili contrapposizioni tra democratici e repubblicani. La mancata risoluzione di tali questioni determina una forte correzione del ciclo economico, che passa dal 2% a/a del 2012 a una crescita nulla nel 2013 (0% a/a). Le difficoltà degli Stati Uniti creano ulteriori turbolenze nei mercati internazionali che vedono anche un arresto della crescita dei paesi emergenti. Il canale estero scompare.</p> <p><b>Area Euro:</b> il quadro economico in Area Euro si deteriora. In Italia la situazione politica sembra non trovare una soluzione adeguata, con l'elezione di un premier non supportato da un'ampia maggioranza e conseguenti difficoltà nello svolgimento dell'attività di governo. Questa nuova configurazione politica non viene accolta positivamente dai mercati, che temono per la mancata continuazione del cammino di riforme avviato dal governo tecnico. Si rafforzano, di conseguenza, le tensioni speculative soprattutto nei confronti di Italia e Spagna, legate al rinnovato timore di un possibile abbandono della moneta unica. Ne deriva uno <i>spread</i> tra titoli italiani e tedeschi superiore ai 500 punti. Il tasso di cambio EUR/USD sfonda la soglia di 1,20, dato il forte indebolimento dell'euro.</p>	<p><b>Usa:</b> nonostante la presenza di elementi di fragilità, l'economia americana nel 2013 cresce a un passo del 2% a/a. Dopo l'accordo parziale relativo all'aumento delle imposte per evitare il "fiscal cliff", il Congresso trova una soluzione anche per quanto riguarda il taglio alla spesa pubblica e l'innalzamento del tetto del debito federale, in seguito a un dibattito negoziato. Gli interventi attuati dalla <i>Fed</i> a settembre portano a un graduale miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, con una progressiva riduzione del tasso di disoccupazione e una crescita dell'occupazione superiore alle 100 mila unità al mese.</p> <p><b>Area Euro:</b> gli interventi attuati dalla BCE nella seconda parte del 2012, tra cui l'annuncio relativo allo scudo <i>anti-spread</i>, hanno convinto i mercati finanziari, allontanando il timore di un abbandono della moneta unica e attenuando le tensioni speculative nei mercati del debito sovrano dei paesi periferici. I Governi dei paesi periferici, consapevoli dell'importanza del contenimento dei costi degli apparati burocratici per garantire il successo dei programmi di risanamento dell'economia e per stimolare la crescita e la competitività, continuano con le riforme della spesa pubblica. In Italia, in seguito alle elezioni politiche del 24 e 25 febbraio s'instaura al governo un'alleanza credibile che continua sulla strada del consolidamento fiscale, rassicurando i mercati. Tuttavia l'attenzione speculativa rimane rivolta verso l'Area Euro. Grazie agli acquisti di titoli di Stato dei paesi periferici da parte della BCE e al rinnovato clima di fiducia relativo alla situazione politica italiana, lo <i>spread</i> dei BTP - <i>Bund</i> rimane compreso tra i 300 e i 350 punti. Il tasso di cambio EUR/USD si stabilizza tra 1,25 e 1,30.</p>

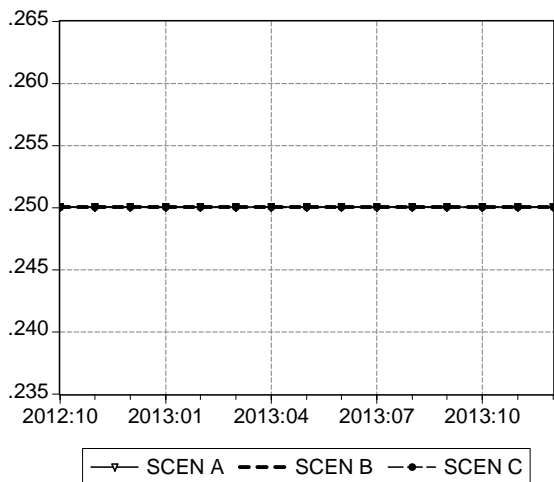
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE**  
*Dati mensili*



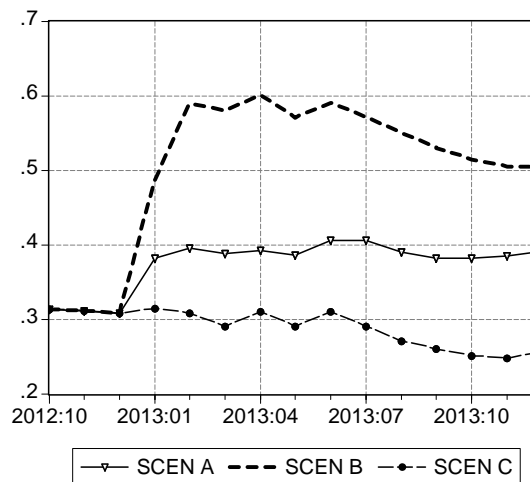


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE**  
*Dati mensili*

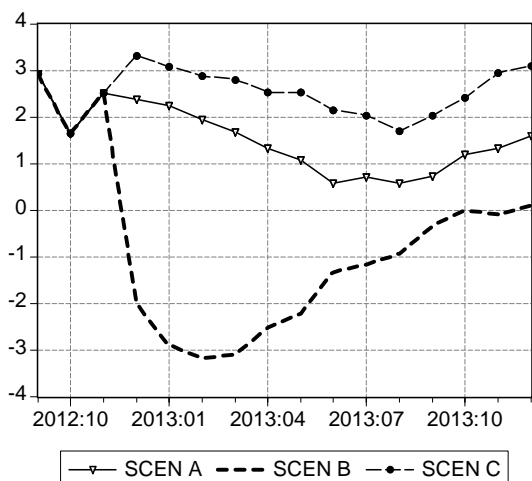
TASSO DI INTERVENTO FED



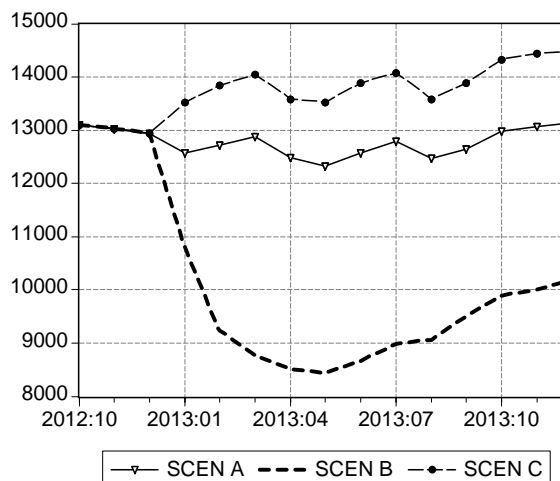
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



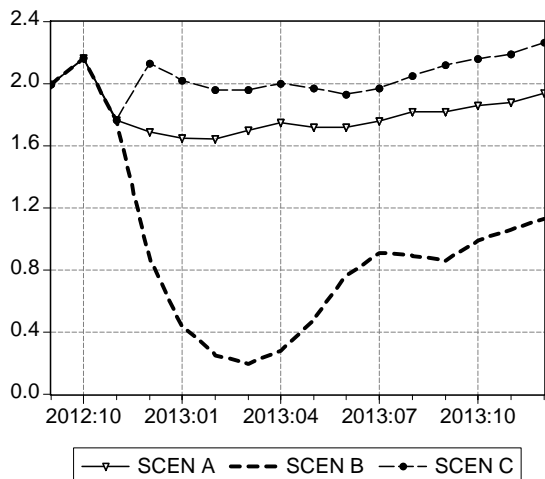
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



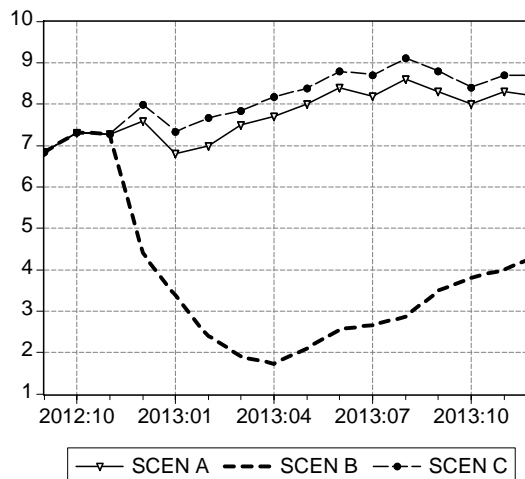
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



## COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

### TASSI INTERBANCARI

Nel mese di dicembre i tassi interbancari sono rimasti praticamente stabili rispetto ai dati osservati a novembre: il tasso interbancario a uno mese è sceso a 0,05 da 0,06 del mese precedente, il tre mesi si è portato a 0,12 da 0,13, lievemente più marcata la diminuzione del sei mesi che da 0,25 si è portato a 0,22. Nei prossimi mesi i tassi sono previsti pressoché costanti se non in lieve diminuzione. Nello scenario più probabile (A) i tassi interbancari dovrebbero attestarsi, a dicembre 2013, a +0,02% per la scadenza a un mese, +0,07% per la scadenza a tre mesi e +0,18% per quella a sei mesi. Se in Italia si intravedesse la possibilità di una soluzione politica convincente, perdurando tuttavia le tensioni speculative nell'Area Euro (scenario C) i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,07%, +0,18% e +0,25% alla fine dell'orizzonte di previsione. Qualora invece lo scenario fosse particolarmente incerto (scenario B) i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere a dicembre 2013 un valore di +0,41% (1 mese), +0,48% (3 mesi) e +0,52% (6 mesi).

### STRUTTURA A TERMINE

Nel mese di dicembre anche i tassi della struttura a termine sono rimasti pressoché stabili per tutte le scadenze. I rendimenti sui BTP hanno raggiunto +2,59%, +3,45%, +3,98% e +4,78% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni. Nel caso le tensioni nell'Area Euro si allentassero e gli speculatori volgessero le loro attenzioni verso gli Stati Uniti (scenario A) i rendimenti sui BTP raggiungerebbero a dicembre 2013 quota +1,68% (3 anni), +2,59% (5 anni), +3,00% (7 anni) e +3,67% (10 anni). Qualora lo scenario fosse particolarmente incerto e la situazione politica in Italia non trovasse valida soluzione (scenario B) si attende una struttura a termine su livelli più elevati. I rendimenti potrebbero attestarsi su valori di +5,15%, +5,77%, +5,91%, +6,44% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte predittivo considerato. Nello scenario caratterizzato dal delinearsi di un quadro politico stabile in Italia, ma le tensioni speculative in Area Euro non si allentassero (C) il decennale non dovrebbe superare il +4,32% a dicembre 2013, il 7 anni il +3,68%, il quinquennale il +3,29% e il triennale il +2,33%.

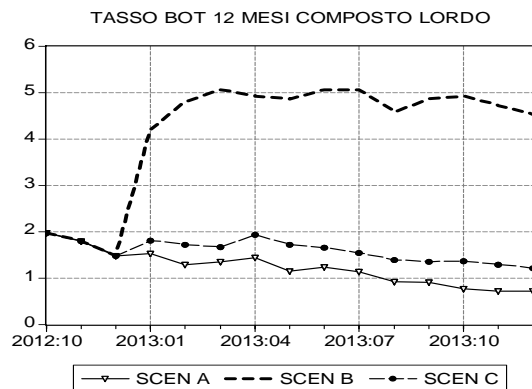
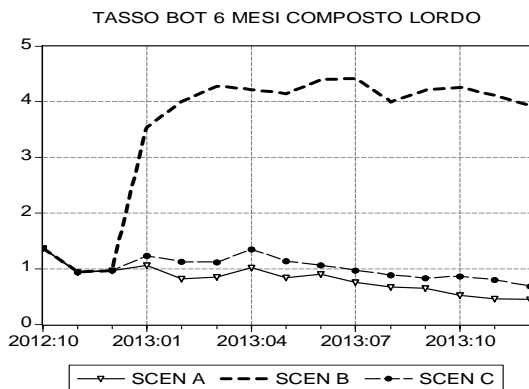
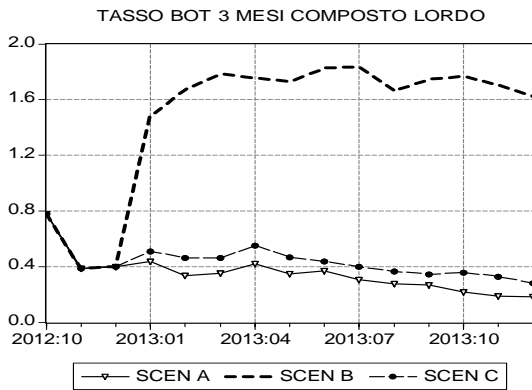
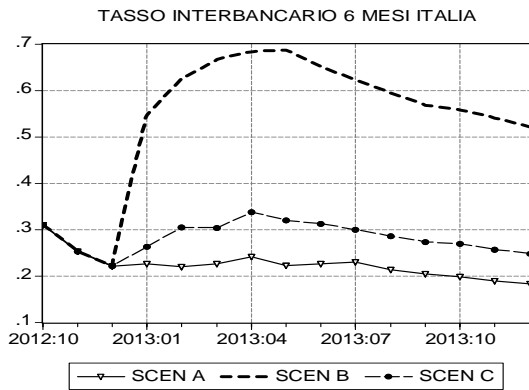
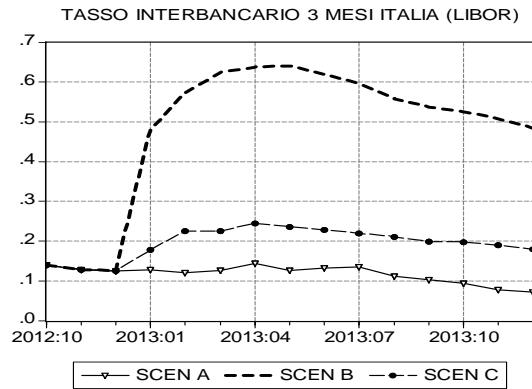
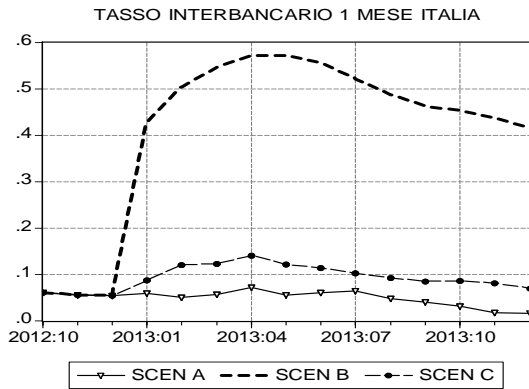
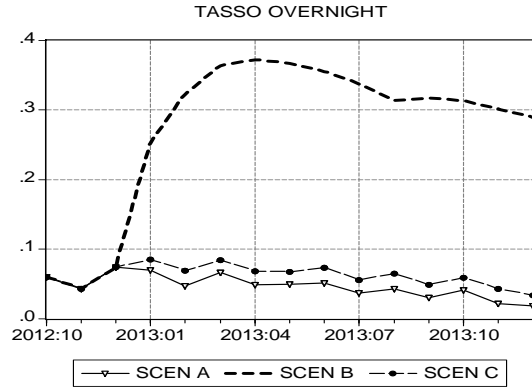
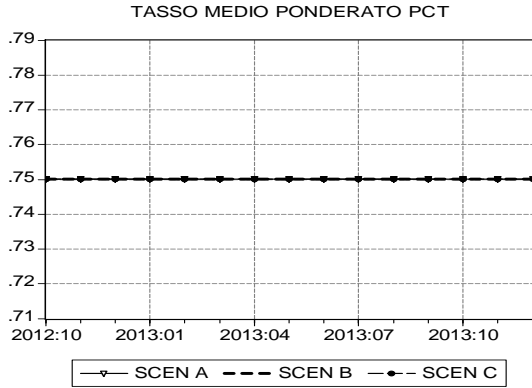
### TASSI BANCARI

Nei prossimi mesi si attende una lieve tendenza al ribasso per i tassi sia sui prestiti sia sui depositi. Nello scenario A il tasso medio sui depositi è previsto a dicembre 2013 a 1,06 dall'attuale 1,28, mentre il tasso medio sui prestiti potrebbe raggiungere il livello di 3,20% (dall'attuale 3,77%) alla fine dell'orizzonte predittivo. In uno scenario negativo (scenario B) i due tassi potrebbero attestarsi rispettivamente a quota +1,47% e +4,15% a dicembre 2013. Nello scenario C si attende al termine dell'orizzonte di previsione un tasso sui depositi a +1,19% e sui prestiti a +3,48%.

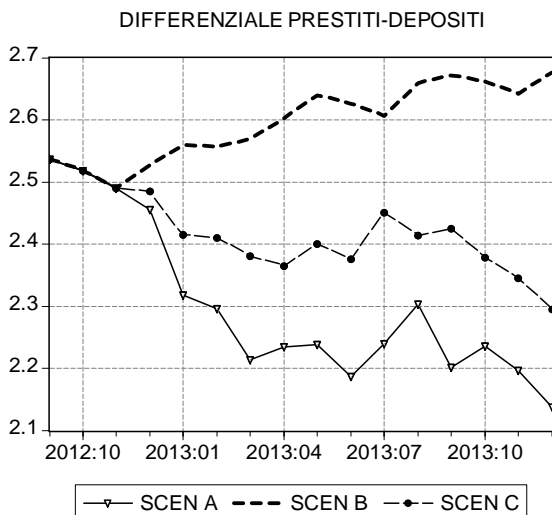
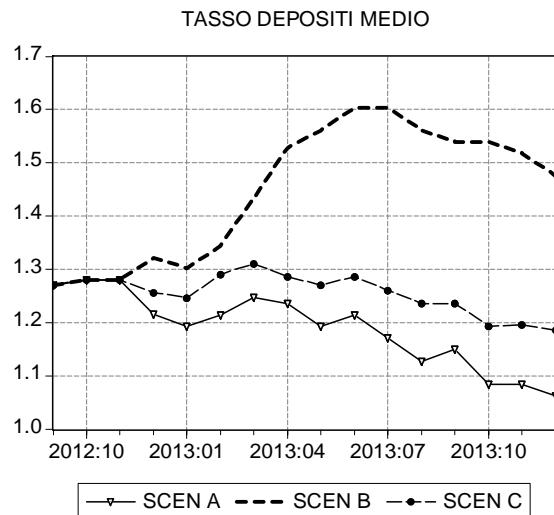
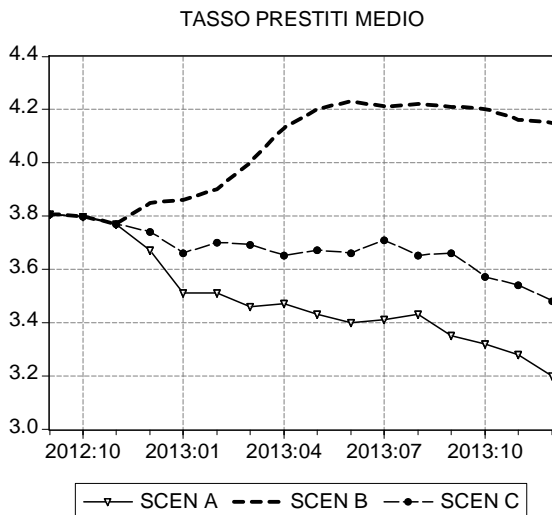
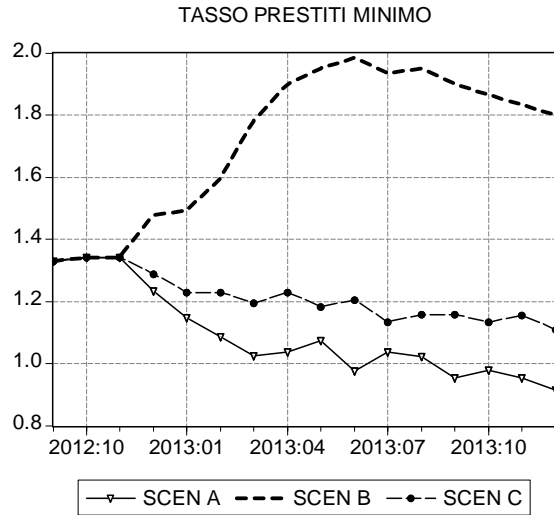
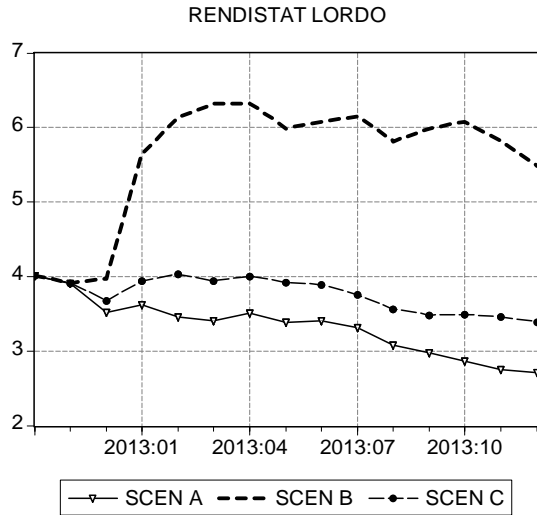
### VOLUMI BANCARI

In base ai risultati delle simulazioni, nello scenario più probabile (A) la riduzione dei tassi interbancari e dei rendimenti sui titoli di Stato riduce il vantaggio competitivo di questi ultimi nei confronti dei depositi consentendo alla raccolta di raggiungere un tasso di crescita tendenziale pari a +5,70%, mentre la variazione del volume dei prestiti potrebbe attestarsi a +8,50%. Nello scenario C il tasso di variazione tendenziale dei depositi potrebbe raggiungere un valore di +3,20% a dicembre 2013 mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo potrebbe essere di +6,53%. Nello scenario meno probabile e meno favorevole (B) a dicembre 2013 la variazione annua dei depositi potrebbe essere pari a +0,74% mentre quella degli impieghi a +1,80%.

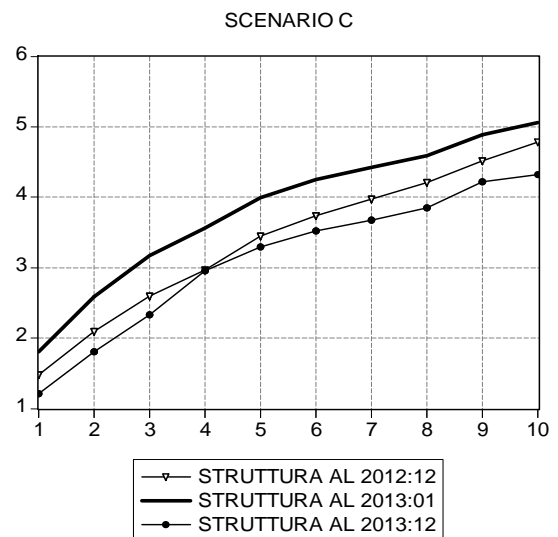
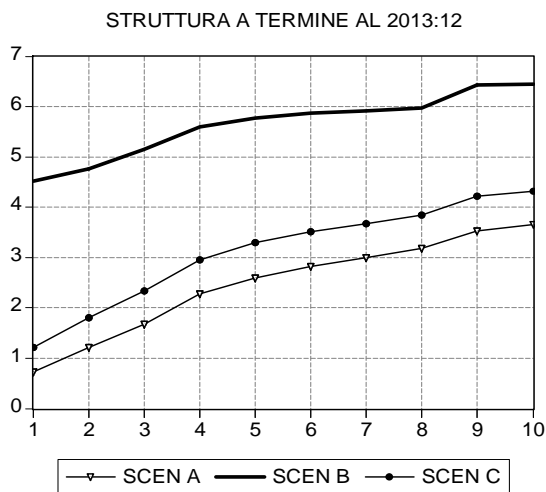
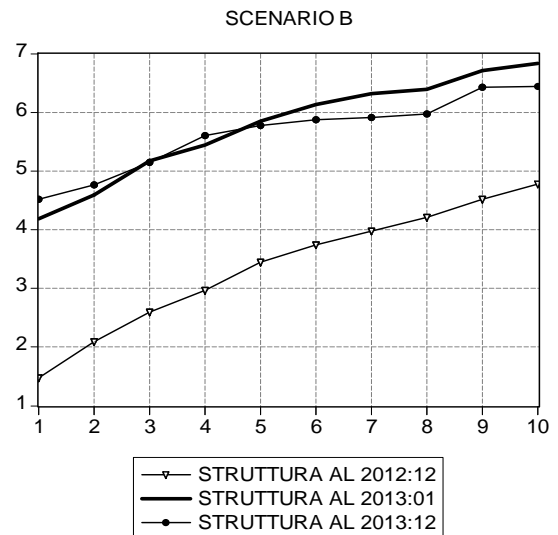
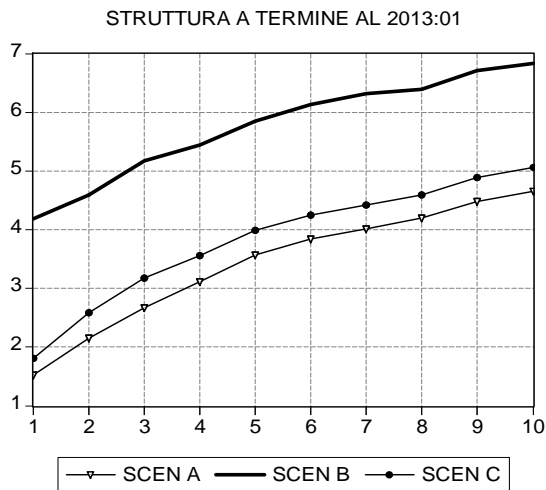
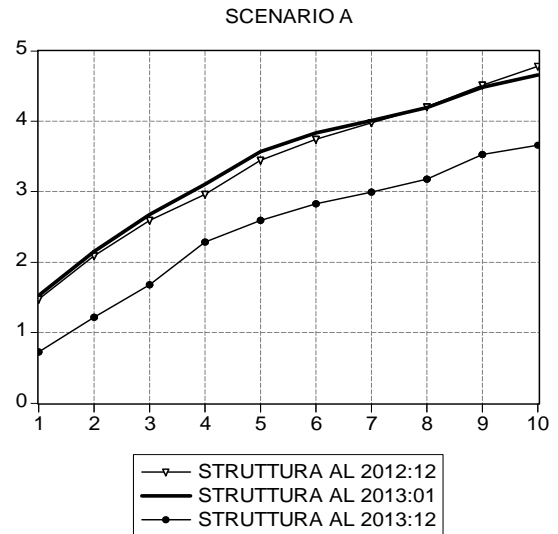
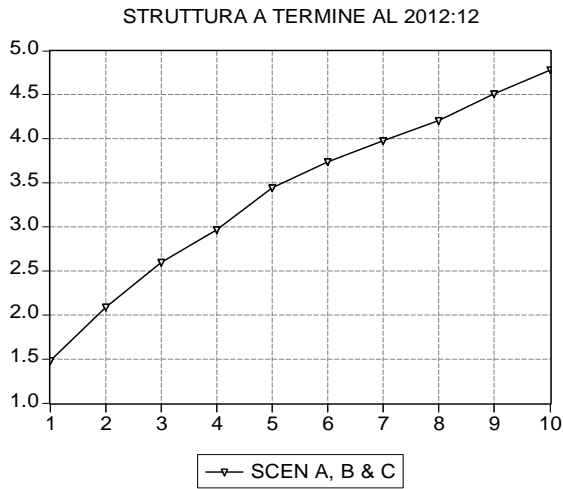
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



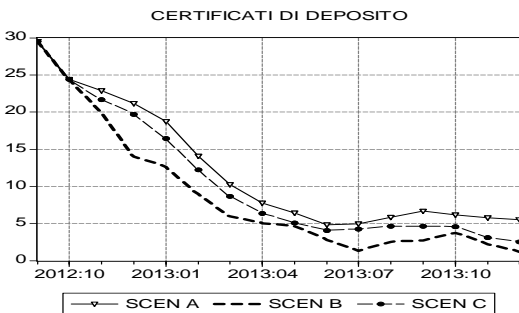
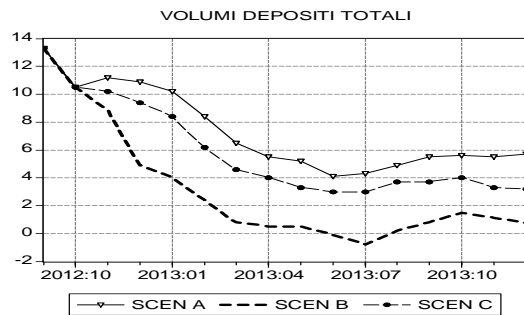
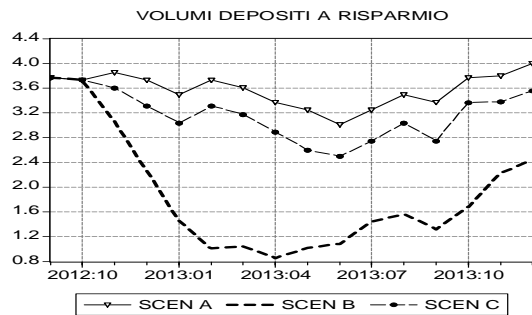
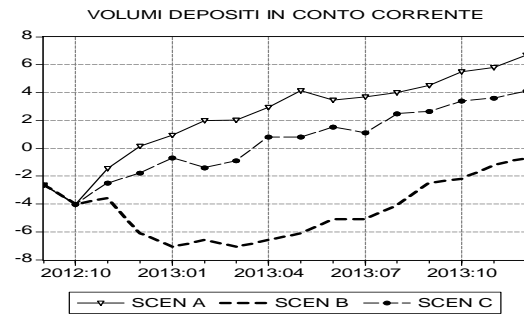
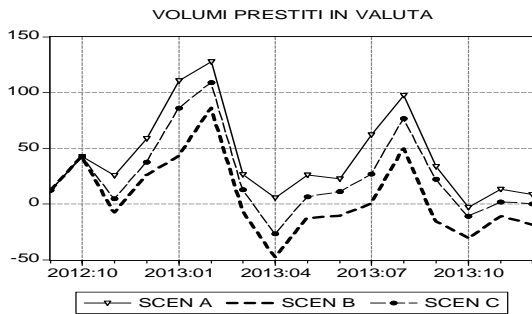
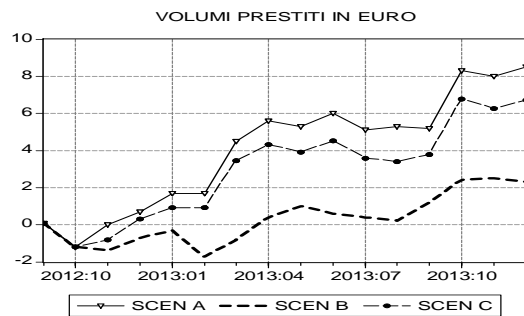
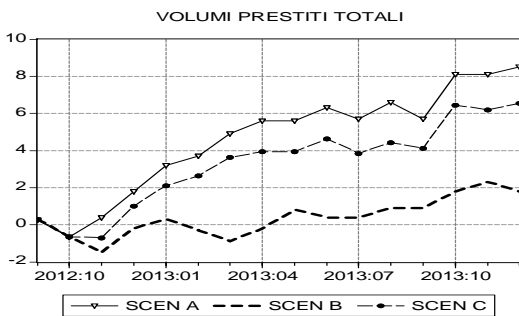
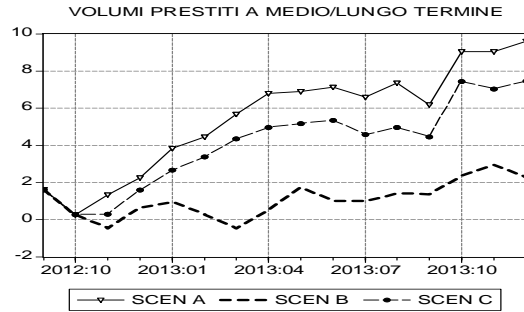
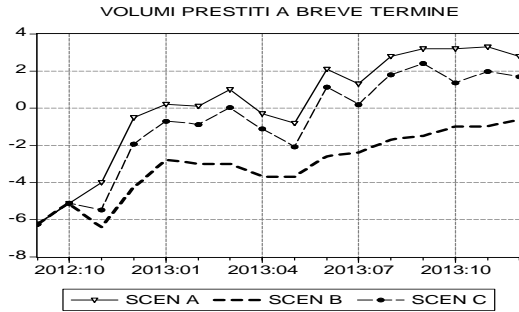
**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE**  
**TASSI - Dati mensili**



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



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



SCENARIO A	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6	13 7	13 8	13 9	13 10	13 11	13 12
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	761	763	816	825	840	850	870	991	1048	1066	1102	1030	939	1006	1068	975	903	975	1054
Produzione Industriale	-7.4	-6.7	-6.8	-5.2	-5.9	-4.8	-3.2	-2.4	-1.8	-1.1	-0.5	0.2	0.4	0.8	1.0	1.3	1.7	2.3	2.5
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.6	3.6	3.3	3.4	2.8	2.6	2.5	2.6	2.5	2.5	2.3	2.1	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	0.33	0.19	0.12	0.08	0.06	0.04	0.07	0.07	0.05	0.07	0.05	0.05	0.05	0.04	0.04	0.03	0.04	0.02	0.02
T. Interb. 1m lett.	0.33	0.17	0.08	0.07	0.06	0.06	0.05	0.06	0.05	0.06	0.07	0.05	0.06	0.06	0.05	0.04	0.03	0.02	0.02
T. Interb. 3m lett.	0.57	0.38	0.21	0.16	0.14	0.13	0.12	0.13	0.12	0.13	0.14	0.13	0.13	0.14	0.11	0.10	0.09	0.08	0.07
T. Interb. 6m lett.	0.88	0.69	0.50	0.40	0.31	0.25	0.22	0.23	0.22	0.23	0.24	0.22	0.23	0.23	0.21	0.20	0.20	0.19	0.18
T. Depositi medio	1.23	1.24	1.25	1.27	1.28	1.28	1.22	1.19	1.21	1.25	1.24	1.19	1.21	1.17	1.13	1.15	1.08	1.08	1.06
T. Prestiti medio	3.97	3.90	3.85	3.81	3.80	3.77	3.67	3.51	3.51	3.46	3.47	3.43	3.40	3.41	3.43	3.35	3.32	3.28	3.20
T.prest. medio - T.dep. medio	2.74	2.66	2.60	2.54	2.52	2.49	2.46	2.32	2.30	2.21	2.23	2.24	2.19	2.24	2.30	2.20	2.24	2.20	2.14
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	1.38	1.03	0.67	0.71	0.78	0.39	0.40	0.44	0.34	0.35	0.42	0.35	0.37	0.31	0.28	0.27	0.22	0.19	0.18
T. BOT comp. lordo 6m	3.02	2.50	1.61	1.53	1.37	0.93	0.96	1.06	0.82	0.85	1.02	0.84	0.90	0.75	0.67	0.65	0.52	0.46	0.45
T. BOT comp. lordo 12m	4.03	2.73	2.81	1.72	1.97	1.79	1.48	1.52	1.28	1.35	1.44	1.14	1.24	1.13	0.92	0.90	0.76	0.71	0.72
Rendistat lordo	5.41	5.34	4.96	4.25	4.01	3.91	3.52	3.62	3.46	3.41	3.51	3.38	3.40	3.32	3.08	2.97	2.86	2.75	2.71
Rendistat netto	4.74	4.67	4.34	3.72	3.51	3.42	3.08	3.17	3.02	2.98	3.07	2.96	2.98	2.90	2.69	2.60	2.50	2.41	2.37
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	4.42	4.93	3.88	3.14	3.01	2.60	2.59	2.67	2.35	2.47	2.64	2.35	2.38	2.23	1.93	1.92	1.83	1.71	1.68
Rend. BTP a 5 anni	5.38	5.71	5.02	4.19	3.96	3.51	3.45	3.57	3.24	3.37	3.57	3.25	3.29	3.11	2.86	2.80	2.77	2.65	2.59
Rend. BTP a 7 anni	5.56	5.95	5.49	4.60	4.37	3.96	3.98	4.01	3.71	3.81	3.97	3.66	3.68	3.53	3.32	3.23	3.23	3.14	3.00
Rend. BTP a 10 anni	6.07	6.36	6.23	5.42	5.29	4.78	4.78	4.66	4.44	4.50	4.57	4.34	4.34	4.20	4.04	3.99	3.90	3.83	3.67
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2372.942	2379.434	2366.592	2394.790	2372.652	2406.015	2421.455	2443.486	2439.535	2482.939	2505.82	2501.07	2522.44	2515.06	2522.79	2531.29	2564.84	2600.90	2627.28
Prestiti in euro	2329.918	2354.361	2333.156	2352.913	2330.319	2358.847	2350.028	2374.752	2354.504	2428.208	2474.504	2458.06	2469.713	2474.43	2456.81	2475.26	2523.74	2547.56	2549.78
Prestiti in valuta	43.024	25.073	33.436	41.877	42.333	47.167	71.427	68.735	85.031	54.731	31.313	43.003	52.724	40.629	65.974	56.029	41.101	53.347	77.498
Prestiti a breve	390.471	398.545	390.378	384.931	386.419	398.005	393.947	409.437	406.497	396.578	400.321	395.331	398.671	403.726	401.309	397.249	398.784	411.140	404.978
Prestiti a m/1	1982.471	1980.889	1976.214	2009.859	1986.233	2008.009	2027.507	2034.049	2033.038	2086.361	2105.496	2105.737	2123.766	2111.336	2121.478	2134.044	2166.052	2189.762	2222.300
Depositi totali	2094.497	2090.496	2089.026	2136.223	2094.952	2115.299	2183.797	2159.575	2151.093	2183.222	2169.752	2158.147	2180.371	2180.387	2191.388	2253.715	2212.269	2231.640	2308.274
Depositi in c/c	699.470	690.926	689.966	706.080	692.688	684.263	728.395	702.828	704.794	716.341	718.528	719.981	723.588	716.490	717.565	737.854	730.786	723.950	777.198
Depositi a risparmio	287.273	287.263	288.332	289.847	289.524	290.240	293.174	294.348	294.956	296.518	296.399	296.388	295.920	296.599	298.395	299.615	300.439	301.269	304.901
Certif. deposito	1107.754	1112.307	1110.728	1140.296	1112.740	1140.796	1162.228	1162.398	1151.343	1170.363	1154.825	1141.778	1160.864	1167.298	1175.429	1216.247	1181.044	1206.421	1226.175
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	0.85	1.32	0.86	0.27	-0.67	0.40	1.80	3.20	3.70	4.90	5.60	5.60	6.30	5.70	6.60	5.70	8.10	8.10	8.50
Prestiti in euro	0.76	1.68	0.83	0.08	-1.21	0.00	0.70	1.70	1.70	4.50	5.60	5.30	6.00	5.10	5.30	5.20	8.30	8.00	8.50
Prestiti in valuta	6.04	-24.19	2.99	12.49	42.42	25.51	58.91	110.43	127.68	26.36	5.60	26.14	22.55	62.04	97.31	33.79	-2.91	13.10	8.50
Prestiti a breve	-3.64	-0.98	-3.21	-6.25	-5.12	-4.00	-0.50	0.20	0.10	1.00	-0.30	-0.80	2.10	1.30	2.80	3.20	3.20	3.30	2.80
Prestiti a m/1	1.79	1.80	1.71	1.63	0.25	1.32	2.26	3.83	4.45	5.68	6.80	6.89	7.13	6.59	7.35	6.18	9.05	9.05	9.61
Depositi totali	16.97	14.26	13.56	13.31	10.52	11.20	10.90	10.20	8.40	6.50	5.50	5.20	4.10	4.30	4.90	5.50	5.60	5.50	5.70
Depositi in c/c	-4.51	-5.95	-4.43	-2.65	-4.04	-1.45	0.16	0.94	1.99	2.02	2.96	4.15	3.45	3.70	4.00	4.50	5.50	5.80	6.70
Depositi a risparmio	3.07	3.08	2.95	3.77	3.73	3.85	3.73	3.49	3.73	3.61	3.37	3.25	3.01	3.25	3.49	3.37	3.77	3.80	4.00
Certif. deposito	42.13	36.28	32.62	29.49	24.39	22.88	21.15	18.74	14.10	10.24	7.72	6.40	4.79	4.94	5.83	6.66	6.14	5.75	5.50

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

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/12/2012 I dati storici sono evidenziati

SCENARIO B	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6	13 7	13 8	13 9	13 10	13 11	13 12
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	761	763	816	825	840	850	870	510	395	417	355	368	407	360	344	344	364	388	416
Produzione Industriale	-7.4	-6.7	-6.8	-5.2	-5.9	-10.6	-11.8	-11.9	-11.7	-11.3	-11.2	-10.3	-9.5	-8.9	-8.2	-7.3	-6.6	-5.6	-5.1
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.6	3.6	3.3	3.4	2.8	2.6	2.5	1.5	1.1	1.0	0.8	0.9	0.8	0.9	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	0.33	0.19	0.12	0.08	0.06	0.04	0.07	0.25	0.32	0.36	0.37	0.37	0.36	0.34	0.31	0.32	0.31	0.30	0.29
T. Interb. 1m lett.	0.33	0.17	0.08	0.07	0.06	0.06	0.05	0.43	0.50	0.55	0.57	0.57	0.56	0.52	0.49	0.46	0.45	0.44	0.41
T. Interb. 3m lett.	0.57	0.38	0.21	0.16	0.14	0.13	0.12	0.48	0.57	0.62	0.64	0.64	0.62	0.60	0.56	0.54	0.53	0.51	0.48
T. Interb. 6m lett.	0.88	0.69	0.50	0.40	0.31	0.25	0.22	0.55	0.62	0.67	0.68	0.69	0.65	0.62	0.59	0.57	0.56	0.54	0.52
T. Depositi medio	1.23	1.24	1.25	1.27	1.28	1.28	1.32	1.30	1.34	1.43	1.53	1.56	1.60	1.60	1.56	1.54	1.54	1.52	1.47
T. Prestiti medio	3.97	3.90	3.85	3.81	3.80	3.77	3.85	3.86	3.90	4.00	4.13	4.20	4.23	4.21	4.22	4.21	4.20	4.16	4.15
T.prest.medio - T.dep.medio	2.74	2.66	2.60	2.54	2.52	2.49	2.53	2.56	2.56	2.57	2.60	2.64	2.63	2.61	2.66	2.67	2.66	2.64	2.68
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	1.38	1.03	0.67	0.71	0.78	0.39	0.40	1.47	1.67	1.78	1.75	1.73	1.83	1.83	1.66	1.75	1.77	1.70	1.62
T. BOT comp. lordo 6m	3.02	2.50	1.61	1.53	1.37	0.93	0.96	3.54	4.00	4.28	4.21	4.14	4.39	4.41	3.99	4.20	4.26	4.11	3.92
T. BOT comp. lordo 12m	4.03	2.73	2.81	1.72	1.97	1.79	1.48	4.18	4.79	5.06	4.92	4.85	5.06	5.06	4.58	4.85	4.92	4.72	4.52
Rendistat lordo	5.41	5.34	4.96	4.25	4.01	3.91	3.97	5.63	6.13	6.32	6.32	5.98	6.07	6.15	5.81	5.98	6.07	5.81	5.48
Rendistat netto	4.74	4.67	4.34	3.72	3.51	3.42	3.47	4.93	5.36	5.53	5.53	5.23	5.31	5.38	5.08	5.23	5.31	5.08	4.80
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	4.42	4.93	3.88	3.14	3.01	2.60	2.59	5.17	5.68	5.80	5.58	5.43	5.67	5.67	5.29	5.45	5.59	5.44	5.15
Rend. BTP a 5 anni	5.38	5.71	5.02	4.19	3.96	3.51	3.45	5.85	6.26	6.40	6.09	5.98	6.21	6.19	5.93	6.03	6.22	6.03	5.77
Rend. BTP a 7 anni	5.56	5.95	5.49	4.60	4.37	3.96	3.98	6.32	6.67	6.72	6.38	6.27	6.43	6.42	6.17	6.24	6.44	6.19	5.91
Rend. BTP a 10 anni	6.07	6.36	6.23	5.42	5.29	4.78	4.78	6.83	7.28	7.36	7.04	6.95	7.04	7.08	6.92	6.96	7.13	6.78	6.44
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2372.942	2379.434	2366.592	2394.790	2372.652	2360.483	2373.882	2374.822	2345.436	2345.655	2368.19	2387.38	2382.43	2388.95	2387.89	2416.34	2415.36	2414.77	2416.61
Prestiti in euro	2329.918	2354.361	2333.156	2352.913	2330.319	2325.823	2317.356	2328.050	2275.789	2305.055	2352.653	2357.69	2343.898	2363.78	2337.82	2381.15	2386.25	2383.97	2370.66
Prestiti in valuta	43.024	25.073	33.436	41.877	42.333	34.659	56.526	46.772	69.647	40.601	15.534	29.695	38.536	25.174	50.069	35.195	29.113	30.805	45.956
Prestiti a breve	390.471	398.545	390.378	384.931	386.419	388.055	378.902	397.179	393.908	380.871	386.670	383.774	380.319	388.980	383.742	379.157	382.555	384.175	376.629
Prestiti a m/1	1982.471	1980.889	1976.214	2009.859	1986.233	1972.427	1994.980	1977.644	1951.527	1964.784	1981.518	2003.609	2002.115	1999.972	2004.150	2037.186	2032.805	2030.599	2039.983
Depositi totali	2094.497	2090.496	2089.026	2136.223	2094.952	2071.547	2065.648	2038.074	2032.029	2066.374	2066.920	2061.728	2092.403	2073.772	2093.204	2153.313	2126.376	2094.334	2080.986
Depositi in c/c	699.470	690.926	689.966	706.080	692.688	669.361	682.849	646.846	645.420	652.324	651.824	649.116	663.797	655.689	661.677	688.428	677.449	661.329	678.069
Depositi a risparmio	287.273	287.263	288.332	289.847	289.524	288.060	289.054	288.582	287.222	289.163	289.173	289.987	290.376	291.400	292.830	293.673	294.388	294.450	296.105
Certif. deposito	1107.754	1112.307	1110.728	1140.296	1112.740	1114.126	1093.745	1102.647	1099.387	1124.886	1125.923	1122.626	1138.230	1126.684	1138.697	1171.212	1154.539	1138.555	1106.812
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	0.85	1.32	0.86	0.27	-0.67	-1.50	-0.20	0.30	-0.30	-0.90	-0.20	0.80	0.40	0.40	0.90	0.90	1.80	2.30	1.80
Prestiti in euro	0.76	1.68	0.83	0.08	-1.21	-1.40	-0.70	-0.30	-1.70	-0.80	0.40	1.00	0.60	0.40	0.20	1.20	2.40	2.50	2.30
Prestiti in valuta	6.04	-24.19	2.99	12.49	42.42	-7.78	25.76	43.19	86.49	-6.26	-47.61	-12.89	-10.43	0.40	49.75	-15.96	-31.23	-11.12	-18.70
Prestiti a breve	-3.64	-0.98	-3.21	-6.25	-5.12	-6.40	-4.30	-2.80	-3.00	-3.00	-3.70	-3.70	-2.60	-2.40	-1.70	-1.50	-1.00	-1.00	-0.60
Prestiti a m/1	1.79	1.80	1.71	1.63	0.25	-0.47	0.62	0.95	0.26	-0.48	0.51	1.71	0.99	0.96	1.41	1.36	2.34	2.95	2.26
Depositi totali	16.97	14.26	13.56	13.31	10.52	8.90	4.90	4.00	2.40	0.80	0.50	0.50	-0.10	-0.80	0.20	0.80	1.50	1.10	0.74
Depositi in c/c	-4.51	-5.95	-4.43	-2.65	-4.04	-3.60	-6.10	-7.10	-6.60	-7.10	-6.60	-6.10	-5.10	-5.10	-4.10	-2.50	-2.20	-1.20	-0.70
Depositi a risparmio	3.07	3.08	2.95	3.77	3.73	3.07	2.27	1.46	1.01	1.04	0.85	1.02	1.08	1.44	1.56	1.32	1.68	2.22	2.44
Certif. deposito	42.13	36.28	32.62	29.49	24.39	20.00	14.01	12.63	8.96	5.96	5.03	4.61	2.75	1.29	2.52	2.71	3.76	2.19	1.19

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

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/12/2012 I dati storici sono evidenziati

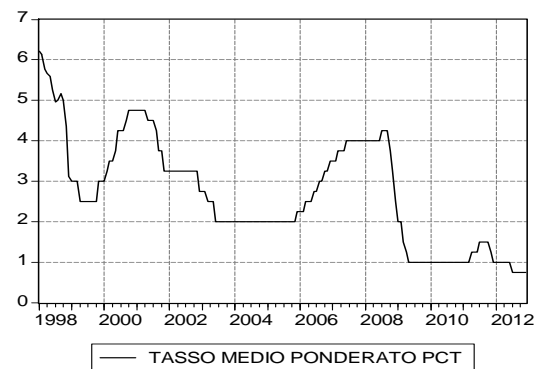
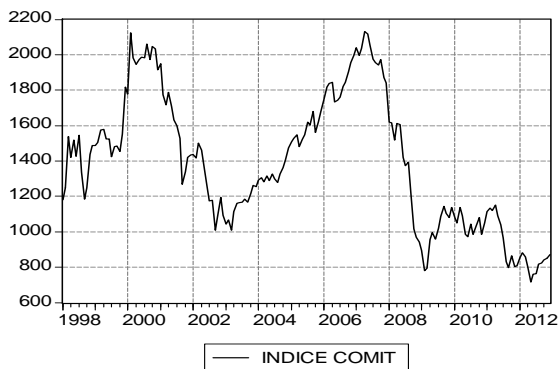
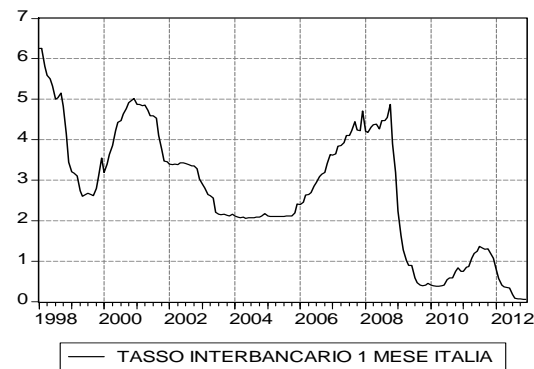
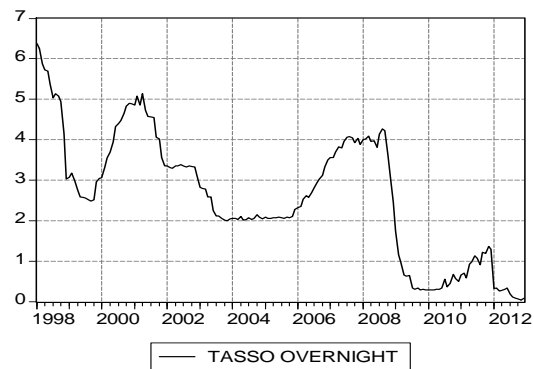
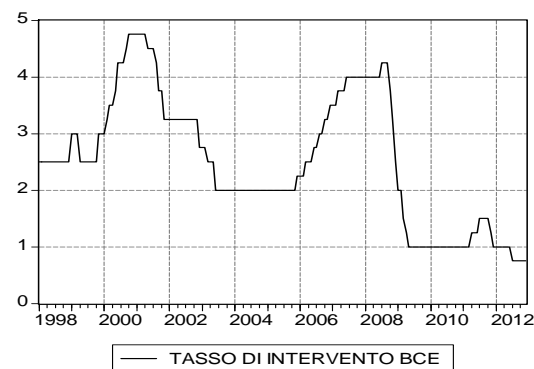
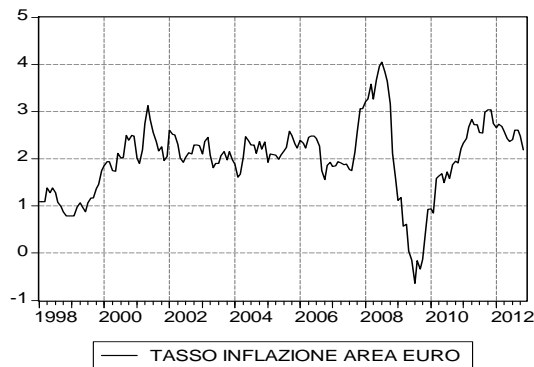
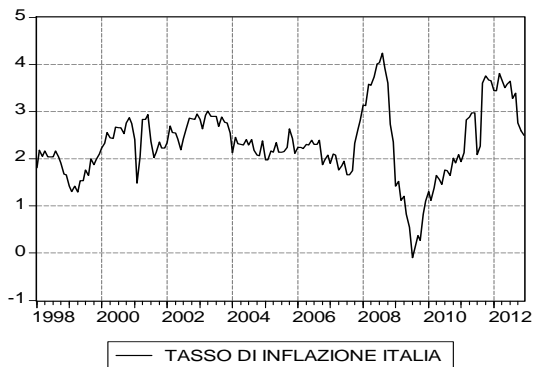


SCENARIO C	12 6	12 7	12 8	12 9	12 10	12 11	12 12	13 1	13 2	13 3	13 4	13 5	13 6	13 7	13 8	13 9	13 10	13 11	13 12
<b>ESOGENE</b>																			
Tasso di intervento	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Indice COMIT	761	763	816	825	840	850	870	831	867	939	957	903	831	867	975	777	704	831	939
Produzione Industriale	-7.4	-6.7	-6.8	-5.2	-5.9	-5.9	-5.0	-3.9	-3.0	-2.2	-2.0	-1.1	-0.9	-0.3	0.0	0.3	0.6	0.7	1.3
Tasso di Inflazione (Arm.)	3.6	3.6	3.3	3.4	2.8	2.6	2.5	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9	1.8	1.7	1.8	1.9
<b>ENDOGENE</b>																			
<b>TASSI</b>																			
T. P/T medio	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
T. Overnight media d/1	0.33	0.19	0.12	0.08	0.06	0.04	0.07	0.09	0.07	0.08	0.07	0.07	0.07	0.06	0.06	0.05	0.06	0.04	0.03
T. Interb. 1m lett.	0.33	0.17	0.08	0.07	0.06	0.06	0.05	0.09	0.12	0.12	0.14	0.12	0.11	0.10	0.09	0.08	0.09	0.08	0.07
T. Interb. 3m lett.	0.57	0.38	0.21	0.16	0.14	0.13	0.12	0.18	0.22	0.22	0.24	0.24	0.23	0.22	0.21	0.20	0.20	0.19	0.18
T. Interb. 6m lett.	0.88	0.69	0.50	0.40	0.31	0.25	0.22	0.26	0.30	0.30	0.34	0.32	0.31	0.30	0.29	0.27	0.27	0.26	0.25
T. Depositi medio	1.23	1.24	1.25	1.27	1.28	1.28	1.26	1.25	1.29	1.31	1.29	1.27	1.29	1.26	1.24	1.24	1.19	1.20	1.19
T. Prestiti medio	3.97	3.90	3.85	3.81	3.80	3.77	3.74	3.66	3.70	3.69	3.65	3.67	3.66	3.71	3.65	3.66	3.57	3.54	3.48
T.prest.medio - T.dep.medio	2.74	2.66	2.60	2.54	2.52	2.49	2.49	2.42	2.41	2.38	2.37	2.40	2.38	2.45	2.41	2.42	2.38	2.35	2.30
T. BOT comp. lordo 3m <sup>(*)</sup>	1.38	1.03	0.67	0.71	0.78	0.39	0.40	0.51	0.46	0.46	0.55	0.47	0.44	0.40	0.36	0.34	0.36	0.33	0.28
T. BOT comp. lordo 6m	3.02	2.50	1.61	1.53	1.37	0.93	0.96	1.23	1.12	1.11	1.35	1.13	1.06	0.97	0.88	0.83	0.86	0.80	0.68
T. BOT comp. lordo 12m	4.03	2.73	2.81	1.72	1.97	1.79	1.48	1.81	1.72	1.67	1.93	1.72	1.65	1.54	1.39	1.35	1.36	1.29	1.21
Rendistat lordo	5.41	5.34	4.96	4.25	4.01	3.91	3.67	3.94	4.03	3.93	4.00	3.92	3.89	3.75	3.55	3.48	3.49	3.46	3.38
Rendistat netto	4.74	4.67	4.34	3.72	3.51	3.42	3.21	3.45	3.53	3.44	3.50	3.43	3.40	3.28	3.11	3.05	3.05	3.03	2.96
<b>STRUTTURA A TERMINE</b>																			
Rend. BTP a 3 anni	4.42	4.93	3.88	3.14	3.01	2.60	2.59	3.17	3.03	3.02	3.23	2.96	2.91	2.69	2.43	2.46	2.53	2.43	2.33
Rend. BTP a 5 anni	5.38	5.71	5.02	4.19	3.96	3.51	3.45	3.99	3.86	3.90	4.12	3.87	3.82	3.60	3.30	3.36	3.45	3.39	3.29
Rend. BTP a 7 anni	5.56	5.95	5.49	4.60	4.37	3.96	3.98	4.42	4.29	4.29	4.48	4.26	4.21	4.02	3.73	3.77	3.82	3.79	3.68
Rend. BTP a 10 anni	6.07	6.36	6.23	5.42	5.29	4.78	4.78	5.06	4.93	4.85	4.97	4.88	4.87	4.75	4.53	4.57	4.57	4.48	4.32
<b>VOLUMI (LIVELLI in mld)</b>																			
Prestiti totali	2372.942	2379.434	2366.592	2394.790	2372.652	2379.161	2402.497	2417.119	2414.641	2452.944	2466.32	2461.82	2482.96	2470.70	2471.51	2493.26	2525.43	2526.31	2559.42
Prestiti in euro	2329.918	2354.361	2333.156	2352.913	2330.319	2339.827	2340.675	2356.338	2336.548	2404.011	2444.640	2425.58	2435.101	2438.88	2412.48	2442.20	2487.82	2486.30	2497.69
Prestiti in valuta	43.024	25.073	33.436	41.877	42.333	39.334	61.822	60.781	78.093	48.933	21.682	36.240	47.858	31.826	59.028	51.066	37.601	40.010	61.727
Prestiti a breve	390.471	398.545	390.378	384.931	386.419	391.836	388.259	405.766	402.463	392.765	397.032	390.149	394.842	399.262	397.352	394.159	391.662	399.550	394.842
Prestiti a m/1	1982.471	1980.889	1976.214	2009.859	1986.233	1987.326	2014.238	2011.353	2012.178	2060.179	2069.290	2071.674	2088.117	2071.441	2074.160	2099.104	2133.763	2126.762	2164.578
Depositi totali	2094.497	2090.496	2089.026	2136.223	2094.952	2096.276	2154.260	2124.301	2107.436	2144.273	2138.902	2119.170	2157.332	2153.211	2166.320	2215.263	2178.750	2165.453	2223.196
Depositi in c/c	699.470	690.926	689.966	706.080	692.688	676.999	714.119	691.408	681.354	695.859	703.467	696.814	709.962	698.526	707.079	724.700	716.239	701.371	743.398
Depositi a risparmio	287.273	287.263	288.332	289.847	289.524	289.541	291.987	293.040	293.762	295.259	295.023	294.523	294.455	295.134	297.068	297.789	299.252	299.328	302.353
Certif. deposito	1107.754	1112.307	1110.728	1140.296	1112.740	1129.736	1148.154	1139.853	1132.320	1153.154	1140.413	1127.833	1152.915	1159.551	1162.172	1192.775	1163.259	1164.755	1177.445
<b>VOLUMI (VAR. % ANNUA)</b>																			
Prestiti totali	0.85	1.32	0.86	0.27	-0.67	-0.72	1.00	2.09	2.64	3.63	3.94	3.94	4.64	3.84	4.43	4.11	6.44	6.18	6.53
Prestiti in euro	0.76	1.68	0.83	0.08	-1.21	-0.81	0.30	0.91	0.92	3.46	4.33	3.91	4.51	3.59	3.40	3.79	6.76	6.26	6.71
Prestiti in valuta	6.04	-24.19	2.99	12.49	42.42	4.66	37.54	86.08	109.10	12.97	-26.88	6.31	11.24	26.93	76.54	21.94	-11.18	1.72	-0.15
Prestiti a breve	-3.64	-0.98	-3.21	-6.25	-5.12	-5.49	-1.94	-0.70	-0.89	0.03	-1.12	-2.10	1.12	0.18	1.79	2.40	1.36	1.97	1.70
Prestiti a m/1	1.79	1.80	1.71	1.63	0.25	0.28	1.59	2.67	3.38	4.35	4.97	5.17	5.33	4.57	4.96	4.44	7.43	7.02	7.46
Depositi totali	16.97	14.26	13.56	13.31	10.52	10.20	9.40	8.40	6.20	4.60	4.00	3.30	3.00	3.00	3.70	3.70	4.00	3.30	3.20
Depositi in c/c	-4.51	-5.95	-4.43	-2.65	-4.04	-2.50	-1.80	-0.70	-1.40	-0.90	0.80	0.80	1.50	1.10	2.48	2.64	3.40	3.60	4.10
Depositi a risparmio	3.07	3.08	2.95	3.77	3.73	3.60	3.31	3.03	3.31	3.17	2.89	2.60	2.50	2.74	3.03	2.74	3.36	3.38	3.55
Certif. deposito	42.13	36.28	32.62	29.49	24.39	21.69	19.68	16.43	12.22	8.62	6.38	5.10	4.08	4.25	4.63	4.60	4.54	3.10	2.55

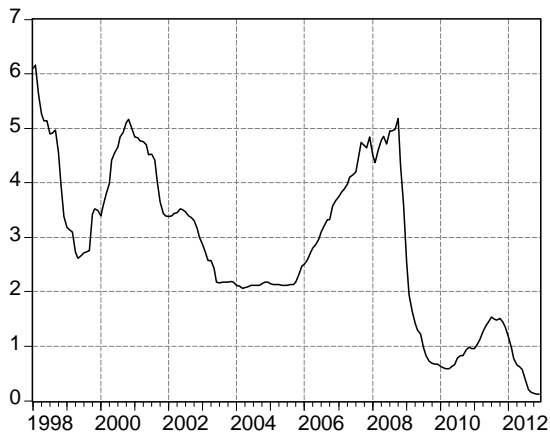
(\*) Il rendimento dei BOT a 3 mesi, in assenza d'asta, è stimato.

I dati utilizzati per le elaborazioni sono aggiornati al 31/12/2012 I dati storici sono evidenziati

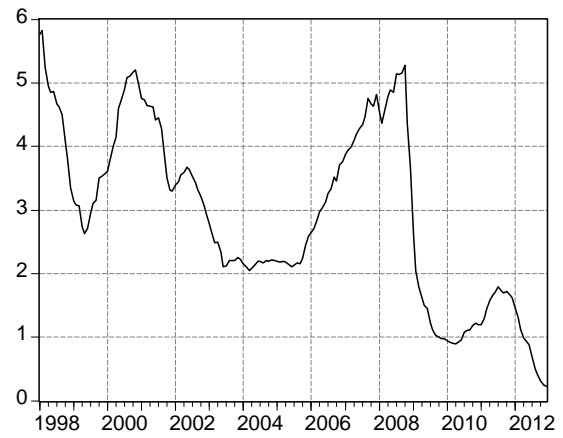
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



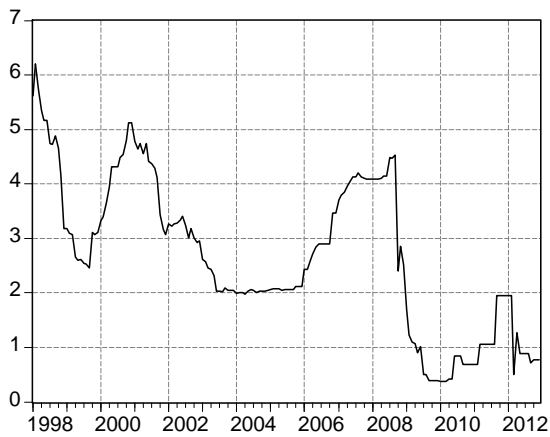
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



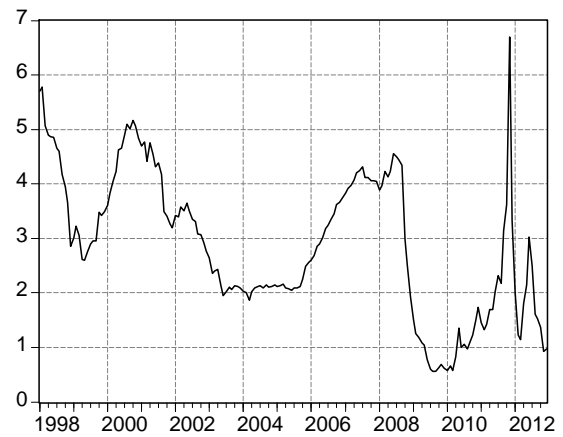
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



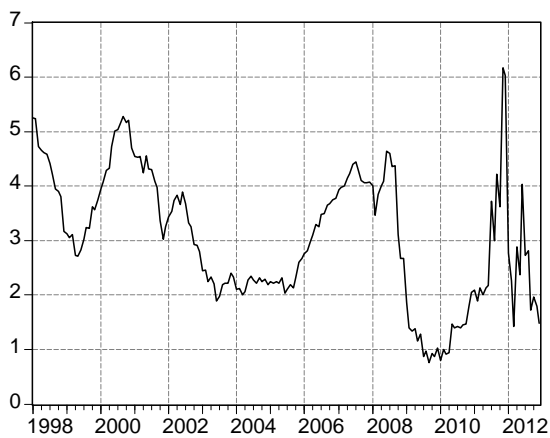
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



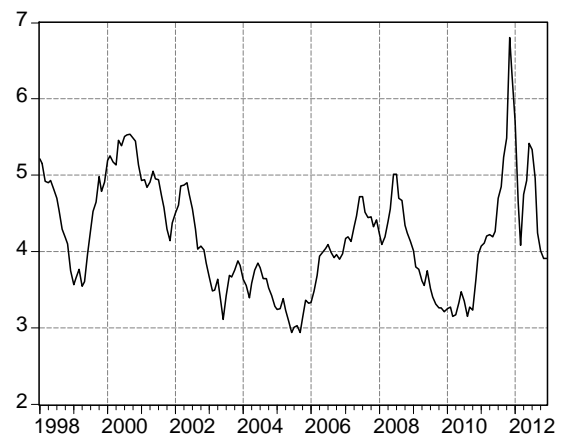
— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

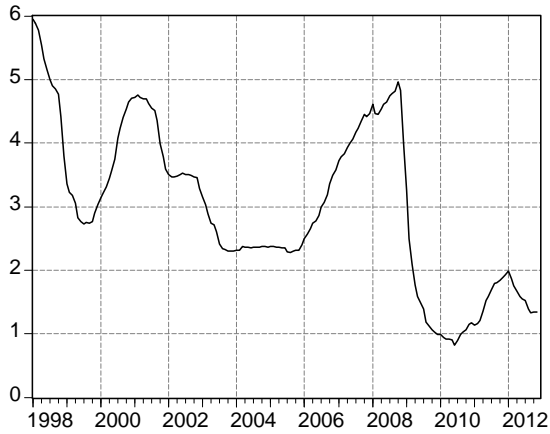


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

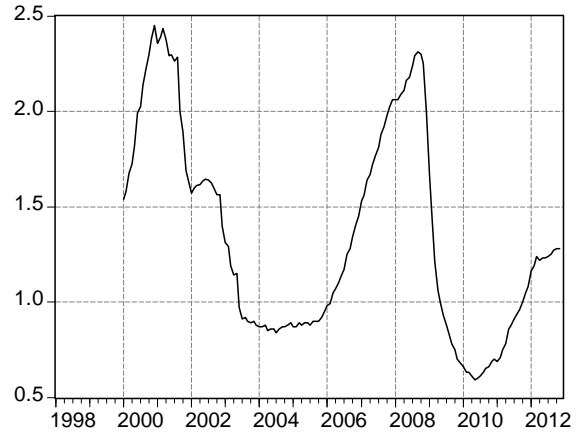


— RENDISTAT LORDO

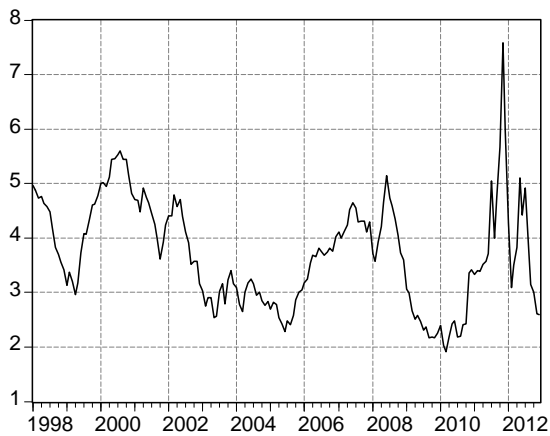
**TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI**  
*Dati mensili*



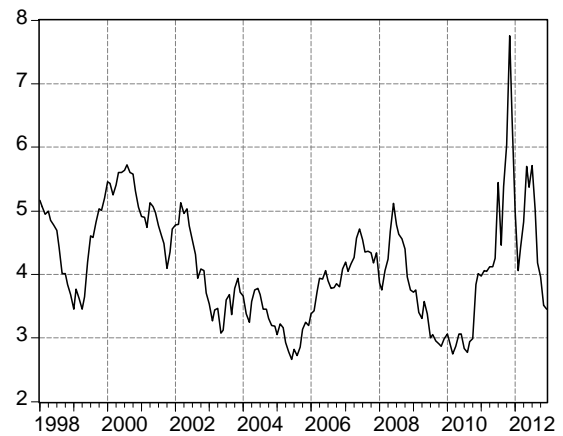
— TASSO PRESTITI MINIMO



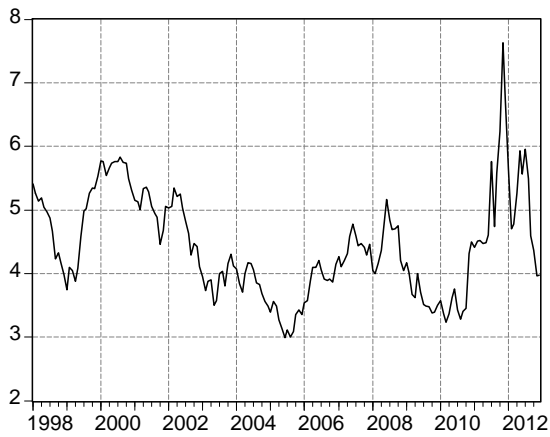
— TASSO DEPOSITI MEDIO



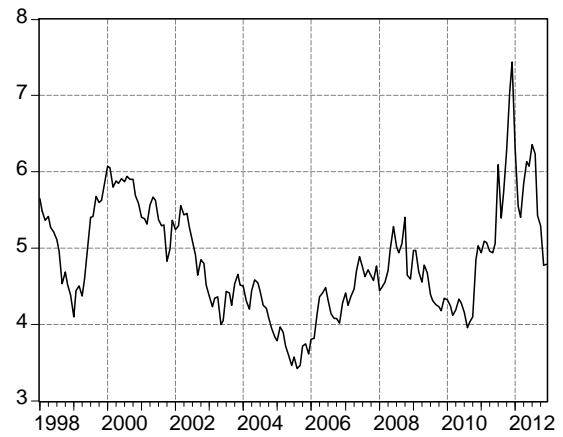
— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI

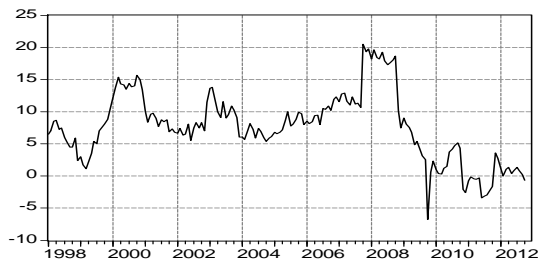


— RENDIMENTO A 7 ANNI



— RENDIMENTO A 10 ANNI

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



VOLUMI PRESTITI TOTALI



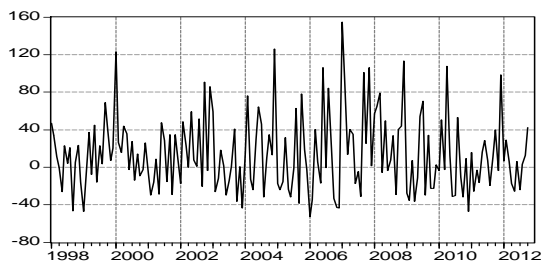
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



VOLUMI PRESTITI IN EURO



VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



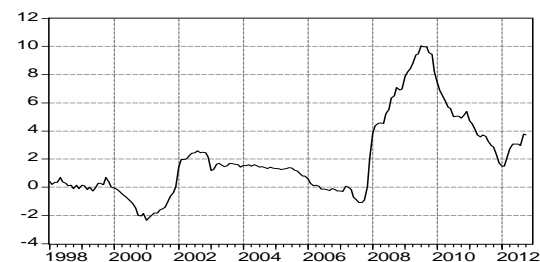
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



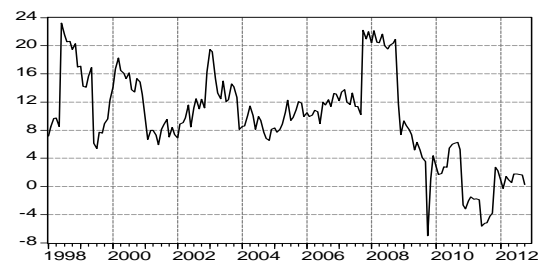
CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE