PER LE BANCHE DI CREDITO COOPERATIVO
CASSE RURALI E ARTIGIANE
DEL VENETO

MEFR

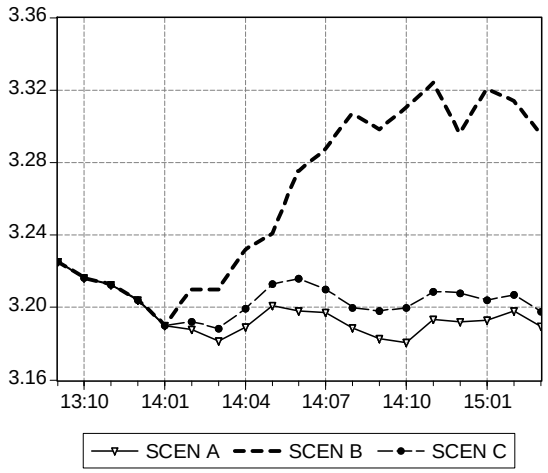
MODELLO
ECONOMETRICO
FINANZIARIO
REGIONALE

Questa nota ha finalità puramente informative e riflette le opinioni di GRETA. Essa non intende sollecitare posizioni di rischio di alcun tipo. I dati sono derivati da fonti ritenute affidabili, ma nel merito delle quali GRETA non ha responsabilità diretta.

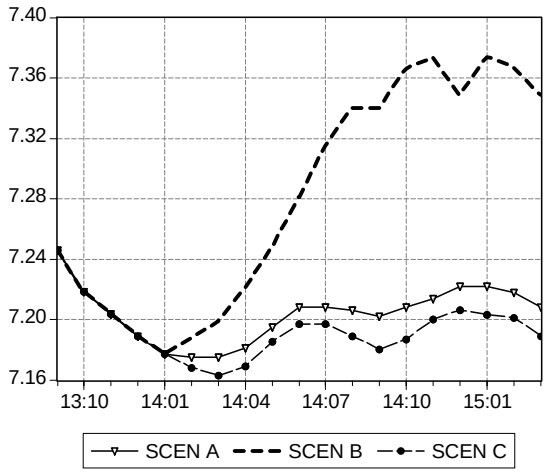
TASSI E VOLUMI BANCARI DEL VENETO - SIMULAZIONI

Dati mensilizzati

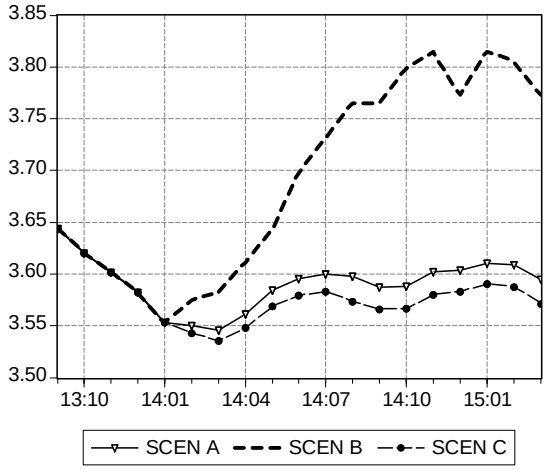
DIFFERENZIALE REND. IMPIEGHI-DEPOSITI



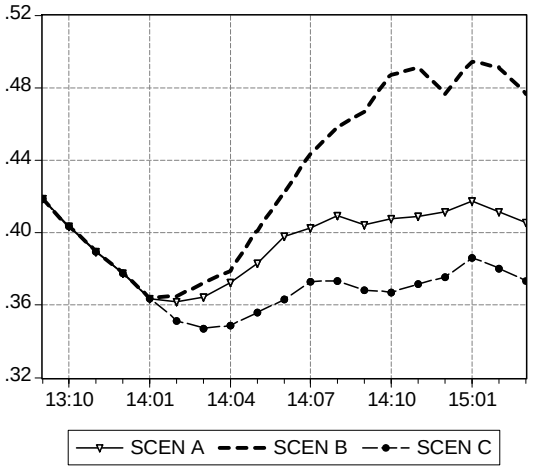
RENDIMENTO IMPIEGHI - OPERAZIONI IN CONTO CORRENTE



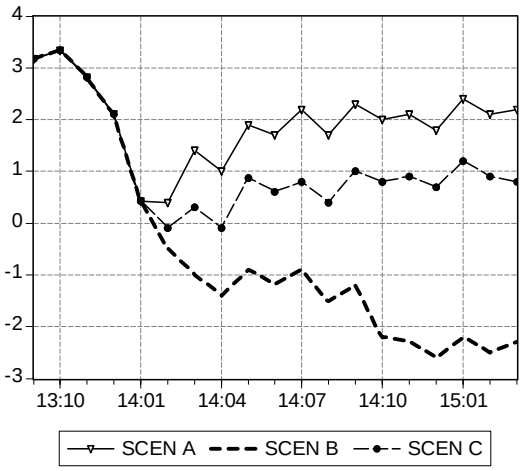
RENDIMENTO IMPIEGHI - OPERAZIONI A BREVE



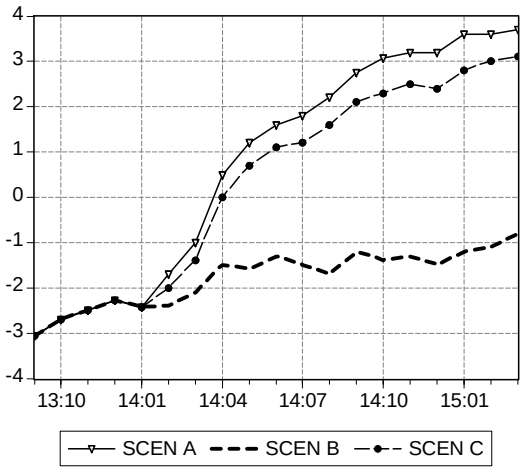
RENDIMENTO DEPOSITI IN EURO



DEPOSITI - TASSI DI CRESCITA



IMPIEGHI - TASSI DI CRESCITA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

Gli ultimi dati confermano il progressivo miglioramento dell'economia statunitense, dopo la battuta d'arresto di gennaio causata dal grande freddo. In febbraio la produzione industriale è tornata a crescere (+0,6% t/t e +3% a/a) così come gli ordini di beni durevoli (+2,2% m/m). L'ultima lettura del Pil relativo al IV trimestre segna un +2,6% t/t (+2,6% a/a) confermando un passo moderato ma deciso, inferiore rispetto al III trimestre (+4,1% t/t e +2% a/a). La crescita è solida, supportata dai consumi privati (+2,22% t/t) e dal canale estero (+0,99% t/t), visto che le scorte hanno dato un apporto pressoché nullo e la spesa pubblica ha sottratto quasi 1 punto percentuale. Il nuovo governatore della *Fed* ha annunciato il proseguimento del *tapering* al ritmo di 10 miliardi di dollari a riunione, tuttavia, vi sono importanti elementi di novità. Yellen ha, infatti, dichiarato che il raggiungimento dell'obiettivo relativo al tasso di disoccupazione (6,7% a febbraio da 6,6% di gennaio), fissato da Bernanke al 6,5%, non sarà più vincolante per iniziare a valutare un aumento dei tassi di riferimento, che, comunque, vi sarà nei primi 6 mesi del 2015. I mercati hanno interpretato questa dichiarazione come un'anticipazione del *timing* dell'inversione della politica, tuttavia, a nostro avviso, il messaggio è invece distensivo. I mercati, infatti, prima della dichiarazione, si aspettavano che, dato l'attuale sentiero di crescita, il ritmo del *tapering* avrebbe condotto all'esaurimento del *QE* alla fine del 2014, quindi a un primo rialzo del tasso di riferimento già all'inizio del 2015. La dichiarazione, quindi, non giustifica la reazione dei mercati finanziari, che, forse, hanno colto l'occasione per correggere al ribasso, dopo un lungo periodo di record, per poi ricominciare a crescere. In Europa i flussi di capitali continuano ad affluire dai paesi emergenti, con particolare sollievo per i periferici che stanno sperimentando un continuo assottigliamento degli *spread* rispetto al *Bund* tedesco e una sensibile riduzione dei tassi di rendimento dei decennali. L'avvicinarsi delle elezioni europee e il possibile affermarsi di partiti antieuropeisti, costituisce tuttavia un elemento di forte preoccupazione poiché potrebbe causare l'interruzione di questa situazione molto favorevole. Prova di questi crescenti timori è la dichiarazione del presidente della Bundesbank, Jens Weidmann, da sempre a favorevole del rigore monetario, che per la prima volta si è sbilanciato a favore di un possibile *quantitative easing* da parte della BCE. Dal punto di vista macroeconomico le giustificazioni per un'azione così innovativa ci sarebbero. In primo luogo la crescita seppur positiva, non è stata brillante nel IV trimestre (+0,3% t/t, +0,5% a/a) e basata esclusivamente sulle esportazioni (+0,6% t/t il contributo). Il tasso di disoccupazione, inoltre, è ancora ai massimi livelli (+12% in gennaio), anche se nel IV trimestre l'occupazione è risultata in sensibile aumento (+105 mila unità). La terza e forse più importante motivazione, più volte sottolineata da Draghi, è il rischio di deflazione, quanto mai attuale visto che l'HCPI a marzo è cresciuto, in termini tendenziali, solo dello 0,5% (+0,7% a/a febbraio). In Italia, dove i prezzi sono sostenuti principalmente dalle tariffe, l'inflazione a marzo è stata pari a +0,3% a/a. Dallo scoppio della crisi ucraina ci si attendeva, inoltre, un aumento dei prezzi delle materie prime che avrebbe portato, in AE, a un effetto positivo sull'inflazione. Tale impatto atteso, che aveva giustificato l'atteggiamento attendista della BCE nelle passate riunioni, non si è verificato. La decisione di intraprendere un *QE*, benché giustificata, rappresenterebbe, tuttavia, una svolta epocale per la BCE. La banca centrale potrebbe quindi decidere di intervenire con altri strumenti. Se un nuovo LTRO, attuato con le modalità dei precedenti, sembra poco probabile, più perseguibile potrebbe essere una riduzione del tasso di deposito presso la BCE, oggi nullo, di 25 punti base.

Tassi bancari: nello scenario C (prob. 70%) gli USA crescono al di sopra del 2,5% a/a nel 2014 e proseguono con la riduzione del *QE* per tutto l'anno, senza tuttavia ritoccare i tassi di riferimento prima di marzo 2015. In Area Euro la BCE valuta la possibilità di utilizzare misure non convenzionali per combattere la deflazione e sostenere il canale estero. In tale scenario il tasso sugli impieghi in conto corrente si posizionerebbe a +7,19% a marzo 2015, quello sugli impieghi a breve a +3,57% e quello sui depositi a +0,37%. Se la crescita in USA fosse attorno al 3% a/a (Scen. A, Prob. 20%) i tassi sarebbero lievemente più elevati alla fine dell'orizzonte di previsione: il tasso sugli impieghi in conto corrente si porterebbe a quota 7,21%, quello sugli impieghi a breve a 3,60% e quello sui depositi a 0,41%. Qualora lo scenario fosse particolarmente incerto, dopo le elezioni europee di maggio (Scen. B, Prob. 10%) il tasso sugli impieghi in conto corrente si attesterebbe a quota +7,35%, quello sugli impieghi a breve a +3,77% e quello sui depositi a +0,48% a marzo 2015.

Volumi bancari: nello scenario C i volumi di depositi e impieghi esibiscono una dinamica per lo più positiva: gli impieghi si attestano a quota +3,10% a/a alla fine dell'orizzonte predittivo, mentre i depositi a +0,80% a/a. Nello scenario A si attende, a marzo 2015, un tasso di crescita degli impieghi pari a +3,70% e dei depositi a +2,20%. Nello scenario B i volumi degli impieghi e dei depositi esibirebbero un trend decrescente portandosi alla fine dell'orizzonte di previsione a -0,80% a/a i primi e a -2,30% a/a i secondi.

	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	14 12	15 1	15 2	15 3
SCENARIO A																	
TASSI																	
Imp. C / C	7.20	7.19	7.18	7.18	7.18	7.18	7.20	7.21	7.21	7.21	7.20	7.21	7.21	7.22	7.22	7.22	7.21
Imp. Br.	3.60	3.58	3.55	3.55	3.55	3.56	3.58	3.60	3.60	3.60	3.59	3.59	3.60	3.60	3.61	3.61	3.60
Depositi	0.39	0.38	0.36	0.36	0.36	0.37	0.38	0.40	0.40	0.41	0.40	0.41	0.41	0.41	0.42	0.41	0.41
Imp. - Dep.	3.21	3.20	3.19	3.19	3.18	3.19	3.20	3.20	3.20	3.19	3.18	3.18	3.19	3.19	3.19	3.20	3.19
VOLUMI (LIV. in mln)																	
Impieghi	163317.55	163533.60	163696.31	164373.39	164578.59	164537.16	164703.94	164805.38	165426.42	166085.01	167117.85	168087.27	168543.71	168766.68	169589.38	170290.83	170668.00
Depositi	117043.64	116701.69	114244.74	114384.60	115791.43	116095.92	117281.21	116990.61	116493.34	116038.19	117226.58	119114.14	119501.56	118802.32	116986.62	116786.68	118338.85
VOLUMI (VAR. %ANNUA)																	
Impieghi	-2.49	-2.28	-2.43	-1.70	-1.00	0.50	1.20	1.60	1.80	2.20	2.75	3.07	3.20	3.20	3.60	3.60	3.70
Depositi	2.81	2.11	0.43	0.40	1.40	1.00	1.90	1.70	2.20	1.70	2.30	2.00	2.10	1.80	2.40	2.10	2.20
SCENARIO B																	
TASSI																	
Imp. C / C	7.20	7.19	7.18	7.19	7.20	7.22	7.25	7.28	7.32	7.34	7.34	7.37	7.37	7.35	7.37	7.37	7.35
Imp. Br.	3.60	3.58	3.55	3.58	3.58	3.61	3.64	3.70	3.73	3.77	3.77	3.80	3.82	3.77	3.82	3.81	3.77
Depositi	0.39	0.38	0.36	0.37	0.37	0.38	0.40	0.42	0.44	0.46	0.47	0.49	0.49	0.48	0.49	0.49	0.48
Imp. - Dep.	3.21	3.20	3.19	3.21	3.21	3.23	3.24	3.28	3.29	3.31	3.30	3.31	3.32	3.30	3.32	3.31	3.30
VOLUMI (LIV. in mln)																	
Impieghi	163317.55	163533.60	163703.69	163202.88	162749.94	161262.79	160146.91	160101.29	160063.87	159747.12	160689.08	160799.59	161194.42	161080.60	161739.25	161407.65	161447.94
Depositi	117043.64	116701.69	114250.00	113359.24	113050.81	113337.21	114058.57	113654.60	112959.78	112387.04	113215.89	114209.44	114351.64	113667.44	111736.50	110525.26	110450.64
VOLUMI (VAR. %ANNUA)																	
Impieghi	-2.49	-2.28	-2.42	-2.40	-2.10	-1.50	-1.60	-1.30	-1.50	-1.70	-1.20	-1.40	-1.30	-1.50	-1.20	-1.10	-0.80
Depositi	2.81	2.11	0.43	-0.50	-1.00	-1.40	-0.90	-1.20	-0.90	-1.50	-1.20	-2.20	-2.30	-2.60	-2.20	-2.50	-2.30
SCENARIO C																	
TASSI																	
Imp. C / C	7.20	7.19	7.18	7.17	7.16	7.17	7.19	7.20	7.20	7.19	7.18	7.19	7.20	7.21	7.20	7.20	7.19
Imp. Br.	3.60	3.58	3.55	3.54	3.54	3.55	3.57	3.58	3.58	3.57	3.57	3.57	3.58	3.58	3.59	3.59	3.57
Depositi	0.39	0.38	0.36	0.35	0.35	0.35	0.36	0.36	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37	0.38	0.39	0.38	0.37
Imp. - Dep.	3.21	3.20	3.19	3.19	3.19	3.20	3.21	3.22	3.21	3.20	3.20	3.20	3.21	3.21	3.20	3.21	3.20
VOLUMI (LIV. in mln)																	
Impieghi	163317.55	163533.60	163699.26	163871.74	163913.63	163718.57	163890.19	163994.33	164451.41	165109.95	166056.22	166833.65	167400.49	167458.41	168282.84	168787.89	168994.95
Depositi	117043.64	116701.69	114245.17	113819.85	114535.31	114831.51	116096.65	115725.23	114897.54	114554.91	115736.90	117712.80	118097.03	117518.60	115616.12	114844.23	115451.60
VOLUMI (VAR. %ANNUA)																	
Impieghi	-2.49	-2.28	-2.43	-2.00	-1.40	0.00	0.70	1.10	1.20	1.60	2.10	2.30	2.50	2.40	2.80	3.00	3.10
Depositi	2.81	2.11	0.43	-0.10	0.30	-0.10	0.87	0.60	0.80	0.40	1.00	0.80	0.90	0.70	1.20	0.90	0.80

TASSI E VOLUMI BANCARI DEL VENETO - LIVELLI STORICI

Dati trimestrali