

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

# MEFR

MODELLO  
ECONOMETRICO  
FINANZIARIO  
REGIONALE

Aprile 2017



Federazione  
Veneta



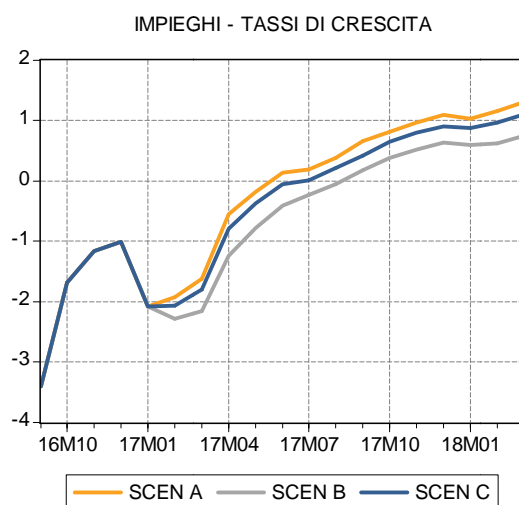
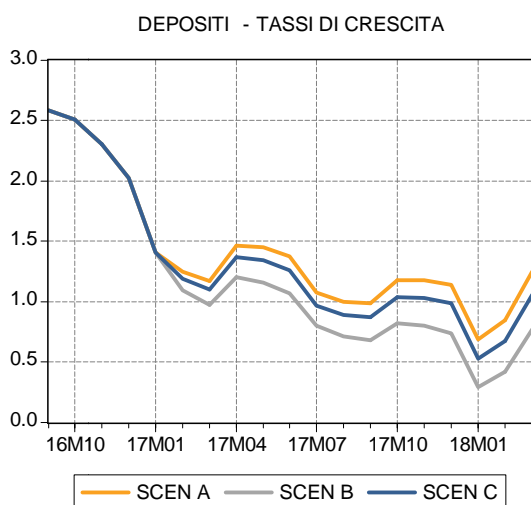
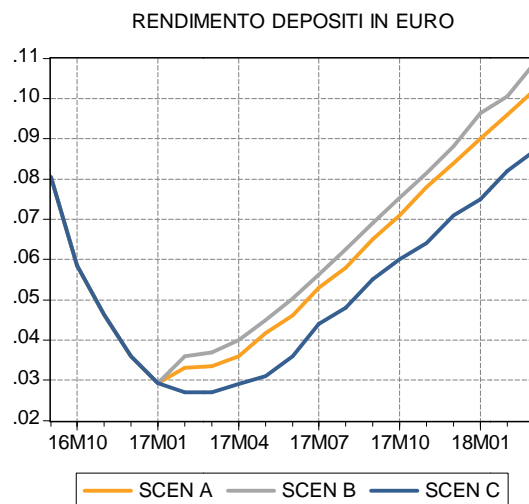
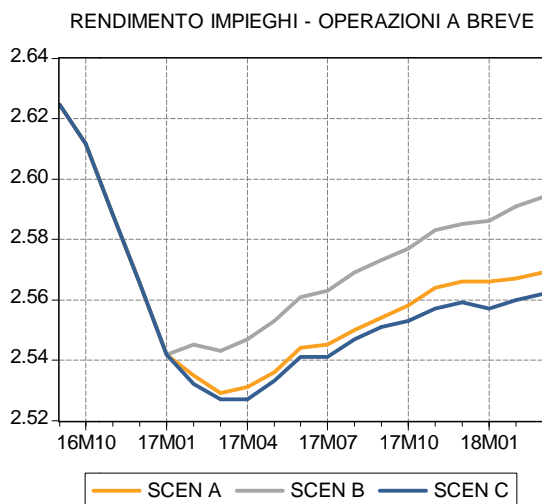
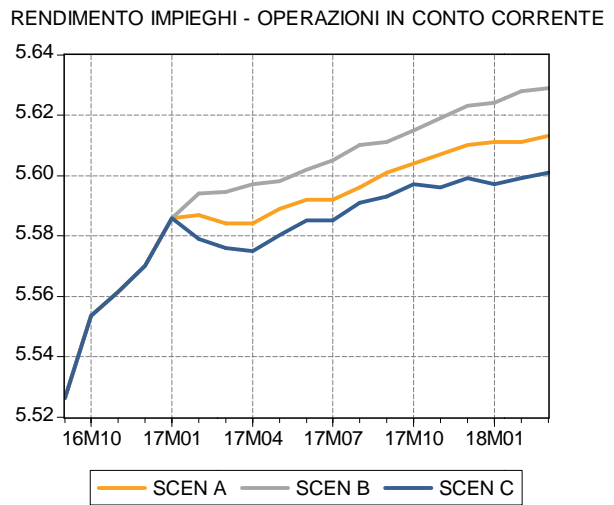
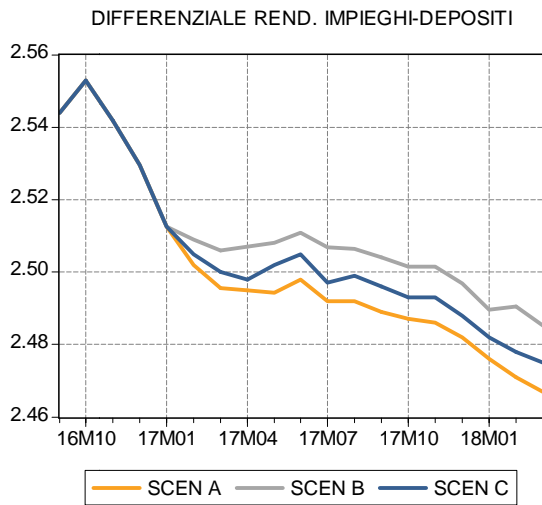
A cura di Lucia Trevisan e Francesca Volo

---

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



## COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

In marzo, pur con ritmi diversi, si è confermata la ripresa economica a livello globale, e questo rende decisivi gli indicatori sui prezzi, per valutare eventuali rischi inflazionistici. In USA, se prima del rialzo dei tassi ufficiali deciso a metà marzo, i toni delle dichiarazioni dei componenti del Board della Fed erano volti a modificare le attese di mercato verso un intervento anticipato rispetto a giugno, nella seconda parte di marzo si sono smorzati con l'intento di evitare che l'anticipo desse l'idea di un vero cambiamento di passo della politica monetaria. Dal punto di vista macroeconomico, i dati di marzo testimoniano crescenti rischi inflazionistici derivanti sia dai salari (a febbraio salari medi orari a +2.8% a/a da +2.6% a/a) per la forza del mercato del lavoro (a febbraio occupazione +235 mila unità, tasso di disoccupazione a +4.7%) sia dai prezzi stessi (a febbraio *PCE* a +2.1% a/a e *core* a +1.8% a/a) per la solidità dei consumi (fiducia dei consumatori ai massimi da sedici anni con il *Conference Board* a 125.6, da 116.1). La crescita economica, tuttavia, rimane moderata (PIL del IV trim. 2016 a +2.1% t/t ann.) e il tentativo del Presidente Trump di limitare il contributo negativo del canale estero con il protezionismo potrebbe alla fine risultare dannoso per gli Stati Uniti stessi. La bocciatura, da parte del Congresso, della proposta di Trump per l'abolizione dell'*Obamacare*, inoltre mette ora in dubbio la forza politica del Presidente, necessaria per implementare l'agenda di riforme fiscali. Il tentativo della Fed di smorzare le attese di un irrigidimento della politica monetaria e la convinzione dei mercati finanziari che il divario nel comportamento tra banca centrale americana ed europea sia destinato a diminuire, si è tradotto in un indebolimento del dollaro verso 1.06/1.07 contro euro. Questo livello dovrebbe essere mantenuto anche nei prossimi mesi, fino a fine maggio, quando apparirà all'orizzonte il rialzo di giugno. In Area Euro, alla riunione dell'8 marzo, la BCE ha ribadito che, se sarà necessario, allungherà la durata del *QE* oltre la scadenza di fine 2017, in coerenza con i timori dell'emergere di populismi alle elezioni in Francia, il vero banco di prova per la tenuta dell'euro. Ha anche ribadito che i recenti sviluppi della dinamica inflazionistica hanno carattere temporaneo, tuttavia, ha cambiato leggermente il linguaggio. Dal comunicato è stata tolta la frase "se richiesto per raggiungere gli obiettivi, il Consiglio utilizzerà tutti gli strumenti a disposizione" e durante la conferenza stampa Draghi ha puntualizzato che l'*LTRO (Long Term Refinancing Operation)* in scadenza non sarà rinnovato. Sono dettagli che segnalano il superamento di quel senso di urgenza nell'agire per stimolare il ciclo economico. Dal punto di vista macroeconomico, la ripresa si è consolidata (+1.7% a/a nel IV trim. 2016 in AE, +1.8% in Germania, +1.1% in Francia e +1% in Italia). La fiducia di produttori e consumatori è migliorata nell'intera area (ad esempio in marzo il PMI manifatturiero si è portato a 56.2 da 55.4 in AE, a 58.3 da 56.8 in Germania, a 53.3 da 52.2 in Francia e a 55 da 53 in Italia), le condizioni del mercato del lavoro sono rimaste buone (in AE a gennaio tasso di disoccupazione a 9.6%, livello minimo degli ultimi 8 anni) e migliorano quelle dell'offerta. Dopo la fiammata inflazionistica di gennaio, la dinamica dei prezzi si è ridimensionata (a marzo l'inflazione all'1.5% a/a in AE e in Germania, dell'1.4% a/a in Francia e dell'1.3% in Italia). Tenendo conto che nella seconda parte dell'anno il confronto con il 2016 sarà meno sfavorevole e che il prezzo del petrolio ha ormai incorporato l'effetto dei tagli alla produzione da parte dei Paesi OPEC, i rischi inflazionistici si dovrebbero ridimensionare e dare ragione alla BCE sul loro carattere temporaneo. In Italia la manovra correttiva da 3.4 miliardi di euro, imposta dalla Commissione Europea per riportare il rapporto deficit/PIL al 2.2% ed evitare la procedura d'infrazione, e la ripresa più incerta rispetto agli altri paesi dell'Area Euro hanno contribuito all'aumento dei rendimenti sui titoli di Stato italiani. Difficilmente sarà possibile invertire la tendenza nei prossimi mesi.

**Tassi bancari:** nello scenario C (prob. 70%) s'ipotizza che la Fed abbia anticipato il primo rialzo a marzo per avere più margini di manovra in seguito, ma che ora prosegua con altri due aumenti di 25 p.b., a giugno e a settembre 2017, mentre la BCE, pur confermando il *QE* fino a fine 2017, non consideri più una sua eventuale estensione oltre questo orizzonte. Nello scenario A (prob. 20%) s'ipotizzano ulteriori tre rialzi da parte della Fed e toni più cauti sul mantenimento del *QE* fino a fine 2017 e una prima valutazione sull'eventuale *Tapering* da parte della BCE, per il raggiungimento dell'obiettivo del 2% d'inflazione prima del previsto. Nello scenario B (prob. 10%) l'intervento della Fed potrebbe essere solo uno, in giugno, con una politica fiscale meno espansiva di quanto atteso, mentre in Europa si potrebbe aprire un periodo di forte instabilità politica. In tutti e tre gli scenari delineati, i tassi dovrebbero mantenersi sui livelli attuali per l'intero periodo predittivo. Il tasso sugli impieghi in conto corrente dovrebbe attestarsi, a marzo 2018, al 5.6%, quello sugli impieghi a breve al 2.6% e quello sui depositi allo 0.1%.

**Volumi bancari:** negli scenari C e A, i prestiti potrebbero ricominciare a crescere già dall'estate del 2017 (+1.1% e +1.3% a/a rispettivamente a marzo 2018) mentre in B il primo segno positivo potrebbe vedersi in settembre (+0.8% a/a a fine periodo). La raccolta dovrebbe rimanere positiva in tutti e tre gli scenari, seppur con dinamiche diverse (a marzo 2018 +1.1% a/a in C, +1.2% a/a in A e +0.8% in B).

	16 11	16 12	17 1	17 2	17 3	17 4	17 5	17 6	17 7	17 8	17 9	17 10	17 11	17 12	18 1	18 2	18 3
<b>SCENARIO A</b>																	
<b>TASSI</b>																	
Imp. C / C	5.56	5.57	5.59	5.59	5.58	5.58	5.59	5.59	5.59	5.60	5.60	5.60	5.61	5.61	5.61	5.61	5.61
Imp. Br.	2.59	2.57	2.54	2.54	2.53	2.53	2.54	2.54	2.55	2.55	2.55	2.56	2.56	2.57	2.57	2.57	2.57
Depositi	0.05	0.04	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.05	0.05	0.06	0.07	0.07	0.08	0.08	0.09	0.10	0.10
Imp. - Dep.	2.54	2.53	2.51	2.50	2.50	2.50	2.49	2.50	2.49	2.49	2.49	2.49	2.49	2.48	2.48	2.47	2.47
<b>VOLUMI (Livelli in mln)</b>																	
Impieghi	154 675.97	154 703.49	154 949.77	155 215.70	155 277.12	155 140.39	155 092.54	155 193.88	155 431.51	155 576.62	155 891.31	155 967.12	156 160.86	156 389.76	156 545.75	157 000.68	157 295.73
Depositi	133 745.46	134 104.81	135 109.92	135 479.29	135 581.14	135 133.79	135 049.46	134 996.45	134 953.80	134 979.13	135 051.47	135 104.40	135 320.62	135 633.68	136 031.97	136 622.35	137 267.49
<b>VOLUMI (Var. % a/a)</b>																	
Impieghi	-1.16	-1.01	-2.09	-1.93	-1.62	-0.56	-0.18	0.14	0.19	0.37	0.65	0.81	0.96	1.09	1.03	1.15	1.30
Depositi	2.30	2.02	1.41	1.25	1.17	1.46	1.45	1.37	1.07	1.00	0.98	1.17	1.18	1.14	0.68	0.84	1.24
<b>SCENARIO B</b>																	
<b>TASSI</b>																	
Imp. C / C	5.56	5.57	5.59	5.59	5.59	5.60	5.60	5.60	5.61	5.61	5.61	5.62	5.62	5.62	5.62	5.63	5.63
Imp. Br.	2.59	2.57	2.54	2.55	2.54	2.55	2.55	2.56	2.56	2.57	2.57	2.58	2.58	2.59	2.59	2.59	2.59
Depositi	0.05	0.04	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09	0.10	0.10	0.11
Imp. - Dep.	2.54	2.53	2.51	2.51	2.51	2.51	2.51	2.51	2.51	2.51	2.50	2.50	2.50	2.50	2.49	2.49	2.49
<b>VOLUMI (Livelli in mln)</b>																	
Impieghi	154 675.97	154 703.49	154 949.77	154 645.92	154 424.82	154 079.49	154 160.31	154 326.01	154 779.94	154 910.10	155 147.86	155 286.38	155 480.29	155 678.12	155 863.97	155 604.73	155 583.01
Depositi	133 745.46	134 104.81	135 109.92	135 278.31	135 318.11	134 788.53	134 663.75	134 589.53	134 587.90	134 598.26	134 642.64	134 630.54	134 810.84	135 093.00	135 497.86	135 840.45	136 357.57
<b>VOLUMI (Var. % a/a)</b>																	
Impieghi	-1.16	-1.01	-2.09	-2.29	-2.16	-1.24	-0.78	-0.42	-0.23	-0.06	0.17	0.37	0.52	0.63	0.59	0.62	0.75
Depositi	2.30	2.02	1.41	1.09	0.97	1.20	1.16	1.07	0.80	0.71	0.68	0.82	0.80	0.74	0.29	0.42	0.77
<b>SCENARIO C</b>																	
<b>TASSI</b>																	
Imp. C / C	5.56	5.57	5.59	5.58	5.58	5.58	5.58	5.59	5.59	5.59	5.59	5.60	5.60	5.60	5.60	5.60	5.60
Imp. Br.	2.59	2.57	2.54	2.53	2.53	2.53	2.53	2.54	2.54	2.55	2.55	2.55	2.56	2.56	2.56	2.56	2.56
Depositi	0.05	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08	0.09
Imp. - Dep.	2.54	2.53	2.51	2.51	2.50	2.50	2.50	2.51	2.50	2.50	2.50	2.49	2.49	2.49	2.48	2.48	2.48
<b>VOLUMI (Livelli in mln)</b>																	
Impieghi	154 675.97	154 703.49	154 949.77	154 993.29	154 987.34	154 763.37	154 784.86	154 883.27	155 154.51	155 334.84	155 520.15	155 714.79	155 906.82	156 100.59	156 296.09	156 493.32	156 692.29
Depositi	133 745.46	134 104.81	135 109.92	135 405.20	135 483.59	135 004.55	134 904.56	134 843.09	134 815.60	134 834.53	134 895.37	134 922.77	135 123.90	135 423.43	135 821.37	136 317.70	136 912.43
<b>VOLUMI (Var. % a/a)</b>																	
Impieghi	-1.16	-1.01	-2.09	-2.07	-1.80	-0.80	-0.38	-0.06	0.01	0.21	0.41	0.65	0.80	0.90	0.87	0.97	1.10
Depositi	2.30	2.02	1.41	1.19	1.10	1.36	1.34	1.26	0.97	0.89	0.87	1.04	1.03	0.98	0.53	0.67	1.05

TASSI E VOLUMI BANCARI DEL VENETO - LIVELLI STORICI  
 Dati trimestrali

