

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

# MEFR

MODELLO  
ECONOMETRICO  
FINANZIARIO  
REGIONALE

Luglio 2017



Federazione  
Veneta



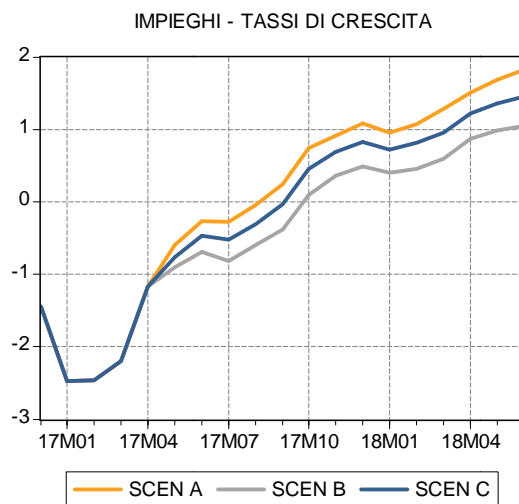
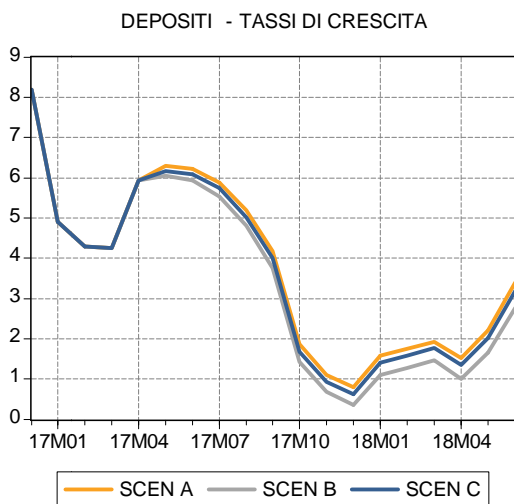
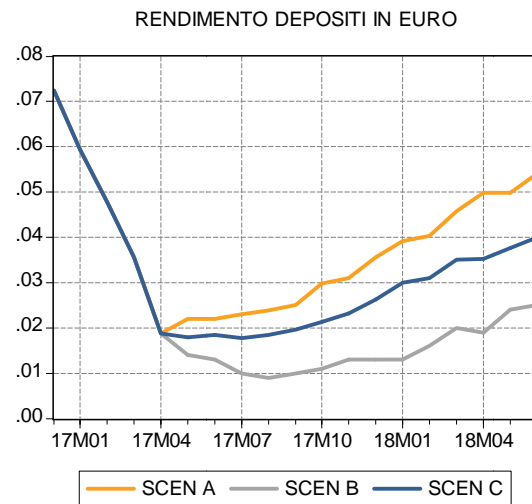
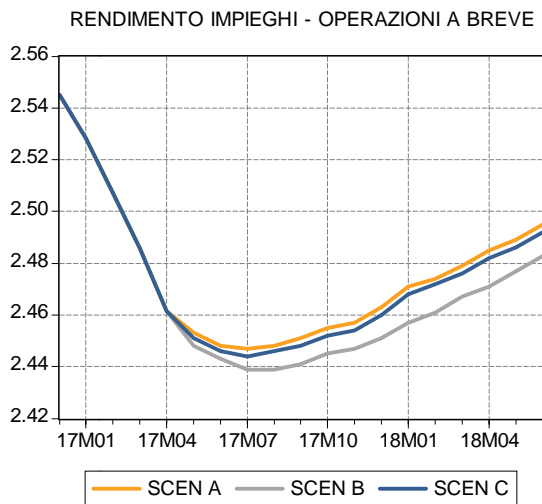
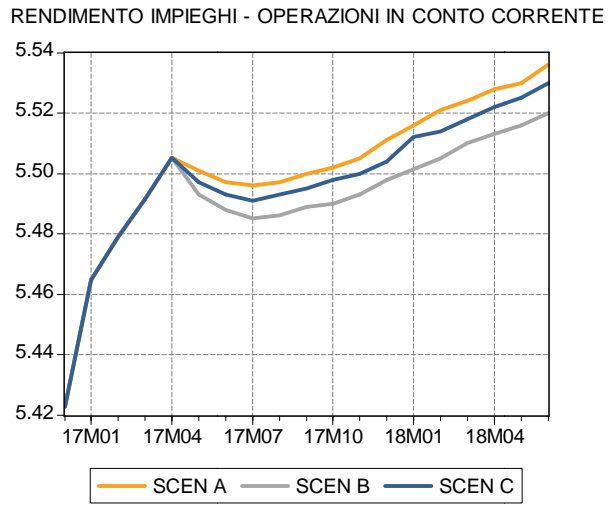
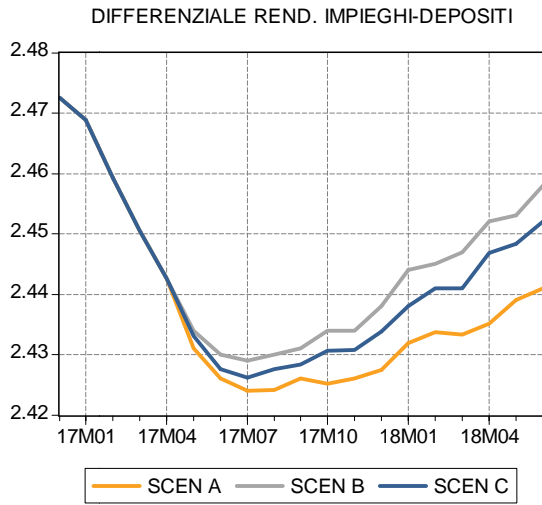
A cura di Lucia Trevisan e Francesca Volo

---

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

Le prime tre settimane di giugno sono state caratterizzate 1) da rendimenti in calo sia in Area Euro sia in USA, per poi invertire la tendenza, 2) dall'indebolimento del dollaro verso l'euro e 3) da qualche scricchiolio nei corsi azionari del settore tecnologico. Tutto ciò è stato dettato dall'atteggiamento delle due principali banche centrali. Sulla prima parte di giugno ha influito la decisione della Fed di aumentare i tassi, in contrasto con l'indebolimento dell'inflazione. Dopo l'intervento restrittivo, i mercati finanziari hanno cominciato a scontare un atteggiamento più graduale da parte della Fed nel prossimo futuro, con un conseguente calo dei rendimenti statunitensi, seguiti da quelli europei. Questi ultimi sono stati favoriti dal salvataggio delle banche venete, in Italia, e del Banco Popular in Spagna. D'altro canto, alla fine del mese, le parole di Draghi a proposito degli ottimi risultati ottenuti finora con il QE sono state interpretate come un segnale di anticipo nel 2018 del *tapering*. A poco sono servite le parole calmieratrici del vice presidente Constancio, i rendimenti europei sono risaliti per incorporare la convinzione che l'inversione di tendenza nell'atteggiamento della BCE sia più vicina di quanto si pensasse. Tutto ciò si è scaricato sul mercato delle valute, con un dollaro che si è deprezzato nei confronti dell'euro in modo rilevante (1.14) sia per la debolezza del dollaro sia per la forza dell'euro. Quanto, queste due forze opposte, possano proseguire si capirà osservando i dati macroeconomici. In USA la contraddizione tra il mercato del lavoro forte (tasso di disoccupazione in maggio a +4.3%) e il ridimensionamento dell'inflazione (in maggio indice PCE globale a +1.4% a/a da +1.7% a/a e *core* a +1.4% a/a da +1.5% a/a) è proseguita anche nel secondo trimestre. La forza del mercato del lavoro probabilmente spingerà sull'inflazione nei prossimi mesi, ma non si ritiene che la dinamica possa rivelarsi intensa, dato il calo del prezzo del petrolio a giugno e l'aspettativa che difficilmente possa riprendere quota sopra i 50 dollari al barile. Finora, inoltre, pochi sono stati gli sviluppi sul fronte della politica fiscale e Trump è sempre più indebolito, dopo l'avvio a metà giugno della procedura d'*impeachment*. La Fed, infine, intende iniziare quest'anno a implementare una normalizzazione del suo bilancio. Non si tratta di una vera *exit strategy*, perché non ha stabilito né un obiettivo temporale né dimensionale, tuttavia si devono tenere in considerazione gli inevitabili effetti restrittivi di tale programma. Nell'Area Euro, l'oggetto del contendere rimane il *Tapering*. È bene sottolineare che solo iniziare a discuterne alle riunioni della BCE avrebbe effetti immediati sui rendimenti e sull'euro. Vi sono quindi due questioni: 1) quando se ne parlerà e 2) quando inizierà effettivamente. Per quanto riguarda la prima, si ritiene che Draghi prolungherà al massimo l'attesa dei mercati per non vanificare l'effetto espansivo della politica monetaria finora attuata. Per rispondere alla seconda questione, invece, si deve fare riferimento ai dati macroeconomici. Dalle rilevazioni mensili, relative prevalentemente ad aprile, sono emersi segnali positivi di proseguimento della crescita (produzione industriale +0.5% m/m e vendite al dettaglio +0.1% m/m) e la Germania continua a trainare la ripresa (PIL nel I trim. 2017 s +1.7% a/a, Francia e Italia +1.2% a/a). L'inflazione, come in USA, si è ridimensionata in giugno (in Area Euro HCPI globale a +1.3% a/a da +1.4% e *core* a +1.1% a/a da +0.9% a/a, in Germania il globale a 1.5% a/a da +1.4% a/a, in Francia stabile a +0.9% a/a, in Italia a +1.2% a/a da +1.6% a/a) e questo sta dando maggiori margini a Draghi per il proseguimento della politica monetaria molto espansiva.

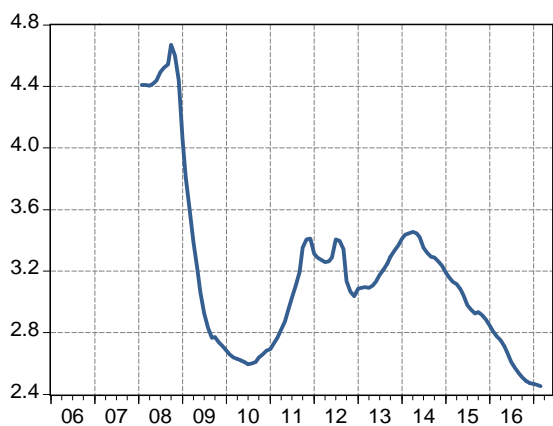
**Tassi bancari:** nello scenario C (prob. 60%) negli USA la riforma fiscale è approvata solo parzialmente e la Fed aumenta i tassi a dicembre 2017. La BCE, invece, pur confermando il QE fino a fine 2017, non considera più una sua estensione oltre questo orizzonte. Il *tapering*, seppur preso in considerazione in autunno, è rinviato a fine 2018. Nello scenario A (prob. 30%) negli USA la riforma fiscale è quasi interamente approvata e la Fed, per tenere sotto controllo l'inflazione, anticipa il percorso della politica monetaria, con un rialzo a settembre e utilizza l'*exit strategy* nell'ultima parte dell'anno. La BCE, invece, a causa del raggiungimento dell'obiettivo d'inflazione prima del previsto, utilizza toni più cauti sul mantenimento del QE fino a fine 2017 e inizia a valutare la possibilità di un *tapering* già nella seconda parte del 2018. Nello scenario B (prob. 10%) la riforma fiscale USA naufraga quasi interamente e la Fed rimane neutrale per tutto il 2017, mentre in Europa il contesto internazionale meno favorevole e la dinamica inflazionistica ancora contenuta spingono la BCE a mantenere invariata la politica monetaria, con la possibilità di allungare i termini del QE anche nel 2018. In tutti e tre gli scenari delineati, i tassi dovrebbero mantenersi sui livelli attuali o poco superiori per l'intero periodo predittivo (tasso sugli impieghi in conto corrente al 5.5%, a giugno 2018, sugli impieghi a breve al 2.5% e sui depositi pari o sotto lo 0.05%).

**Volumi bancari:** Negli scenari C e B i prestiti potrebbero ricominciare a crescere a ottobre 2017 (+1.5% a/a e +1.1% a/a rispettivamente a giugno 2018) mentre nello scenario A il primo segno positivo potrebbe vedersi già a settembre (+1.8% a/a a fine periodo). La raccolta dovrebbe rimanere positiva in tutti e tre gli scenari, seppur con dinamiche diverse (a giugno 2018 +3.2% a/a in C, +3.4% a/a in A e +2.8% in B).

	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	18 4	18 5	18 6	
<b>SCENARIO A</b>																		
<b>TASSI</b>																		
Imp. C / C	5.48	5.49	5.51	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.51	5.51	5.52	5.52	5.52	5.53	5.53	5.54	
Imp. Br.	2.51	2.49	2.46	2.45	2.45	2.45	2.45	2.45	2.46	2.46	2.46	2.47	2.47	2.48	2.49	2.49	2.50	
Depositi	0.05	0.04	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	
Imp. - Dep.	2.46	2.45	2.44	2.43	2.43	2.42	2.42	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.44	2.44	2.44	
<b>VOLUMI (Livelli in mln)</b>																		
Impieghi	154 501.48	154 507.40	154 310.64	154 566.51	154 685.42	154 931.32	155 093.91	155 255.70	155 409.86	155 486.76	155 714.58	155 907.61	156 154.64	156 485.10	156 640.73	157 178.68	157 516.16	
Depositi	139 554.42	139 712.63	141 098.53	141 495.65	141 452.47	140 186.34	140 288.13	140 787.08	142 811.14	143 264.93	143 340.45	141 966.13	141 982.66	142 409.08	143 243.23	144 622.70	146 247.70	
<b>VOLUMI (Var. % a/a)</b>																		
Impieghi	-2.46	-2.20	-1.17	-0.60	-0.27	-0.28	-0.04	0.24	0.74	0.91	1.08	0.95	1.07	1.28	1.51	1.69	1.83	
Depositi	4.29	4.25	5.94	6.29	6.22	5.88	5.19	4.18	1.87	1.09	0.80	1.58	1.74	1.93	1.52	2.21	3.39	
<b>SCENARIO B</b>																		
<b>TASSI</b>																		
Imp. C / C	5.48	5.49	5.51	5.49	5.49	5.49	5.49	5.49	5.49	5.49	5.50	5.50	5.51	5.51	5.51	5.52	5.52	
Imp. Br.	2.51	2.49	2.46	2.45	2.44	2.44	2.44	2.44	2.45	2.45	2.45	2.46	2.46	2.47	2.47	2.48	2.48	
Depositi	0.05	0.04	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	
Imp. - Dep.	2.46	2.45	2.44	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.44	2.44	2.45	2.45	2.45	2.45	2.46	
<b>VOLUMI (Livelli in mln)</b>																		
Impieghi	154 501.48	154 507.40	154 310.64	154 100.01	154 033.98	154 092.34	154 225.04	154 295.41	154 407.12	154 639.29	154 805.68	155 058.19	155 212.18	155 418.99	155 653.14	155 625.60	155 651.34	
Depositi	139 554.42	139 712.63	141 098.53	141 176.15	141 079.59	139 736.18	139 781.33	140 205.99	142 194.30	142 683.88	142 700.54	141 281.31	141 326.76	141 752.44	142 509.52	143 519.68	144 973.39	
<b>VOLUMI (Var. % a/a)</b>																		
Impieghi	-2.46	-2.20	-1.17	-0.90	-0.69	-0.82	-0.60	-0.38	0.09	0.36	0.49	0.40	0.46	0.59	0.87	0.99	1.05	
Depositi	4.29	4.25	5.94	6.05	5.94	5.54	4.81	3.75	1.43	0.68	0.35	1.09	1.27	1.46	1.00	1.66	2.76	
<b>SCENARIO C</b>																		
<b>TASSI</b>																		
Imp. C / C	5.48	5.49	5.51	5.50	5.49	5.49	5.49	5.50	5.50	5.50	5.50	5.51	5.51	5.52	5.52	5.53	5.53	
Imp. Br.	2.51	2.49	2.46	2.45	2.45	2.44	2.45	2.45	2.45	2.45	2.46	2.47	2.47	2.48	2.48	2.49	2.49	
Depositi	0.05	0.04	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04	
Imp. - Dep.	2.46	2.45	2.44	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.44	2.44	2.44	2.45	2.45	2.45	
<b>VOLUMI (Livelli in mln)</b>																		
Impieghi	154 501.48	154 507.40	154 310.64	154 316.99	154 378.87	154 554.65	154 683.87	154 824.88	154 968.67	155 140.02	155 329.91	155 560.73	155 770.91	155 982.86	156 196.56	156 412.01	156 629.23	
Depositi	139 554.42	139 712.63	141 098.53	141 335.90	141 275.37	139 998.97	140 068.09	140 549.44	142 537.90	143 022.60	143 098.40	141 712.19	141 760.02	142 188.79	142 998.49	144 194.33	145 760.69	
<b>VOLUMI (Var. % a/a)</b>																		
Impieghi	-2.46	-2.20	-1.17	-0.76	-0.47	-0.52	-0.30	-0.04	0.45	0.68	0.83	0.73	0.82	0.95	1.22	1.36	1.46	
Depositi	4.29	4.25	5.94	6.17	6.09	5.74	5.03	4.00	1.68	0.92	0.63	1.40	1.58	1.77	1.35	2.02	3.17	

TASSI E VOLUMI BANCARI DEL VENETO - LIVELLI STORICI

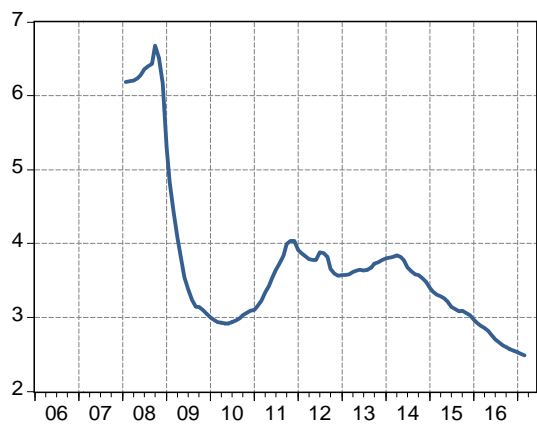
Dati trimestrali



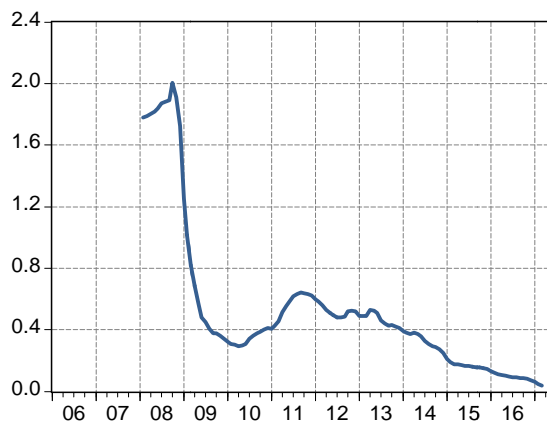
— DIFF. REND. IMPIEGHI-DEPOSITI



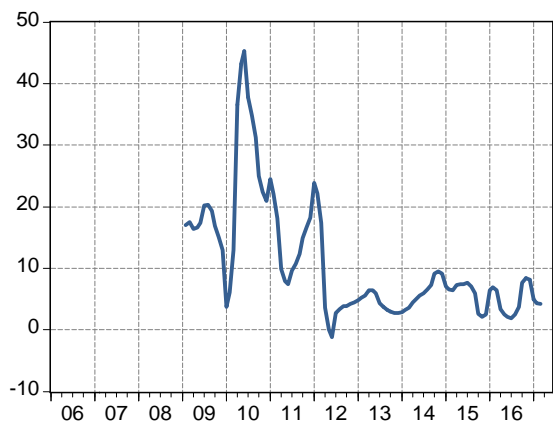
— RENDIMENTO IMPIEGHI IN CONTO CORRENTE



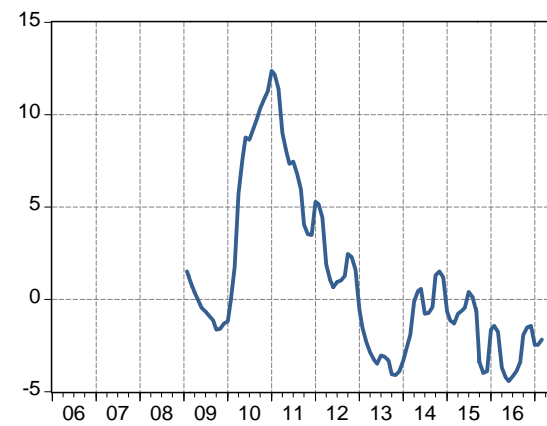
— RENDIMENTO IMPIEGHI A BREVE



— RENDIMENTO DEPOSITI IN EURO



— DEPOSITI - TASSI DI CRESCITA



— IMPIEGHI - TASSI DI CRESCITA