

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

# MEFR

MODELLO  
ECONOMETRICO  
FINANZIARIO  
REGIONALE

Febbraio 2018



Federazione  
Veneta



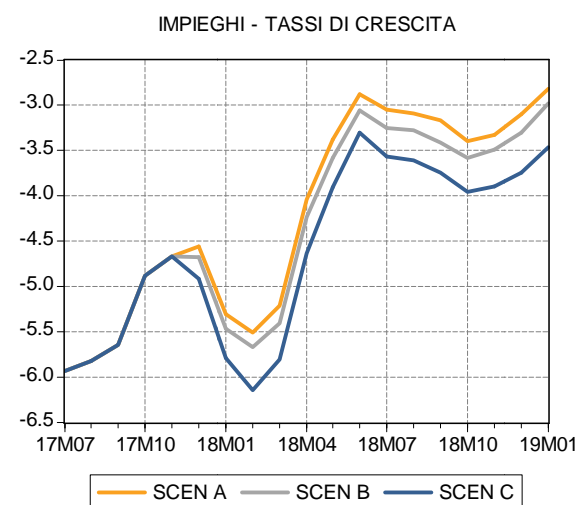
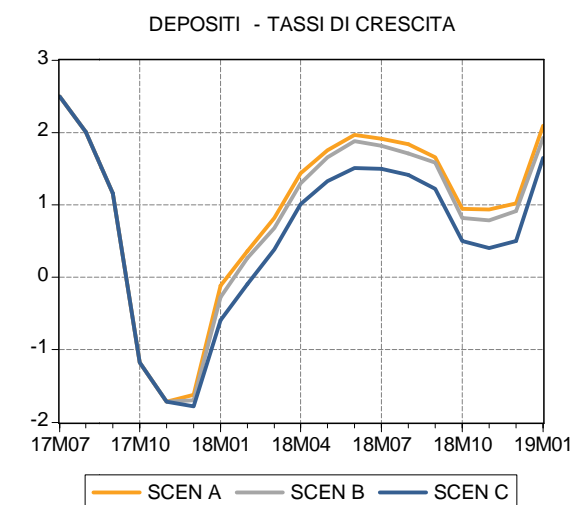
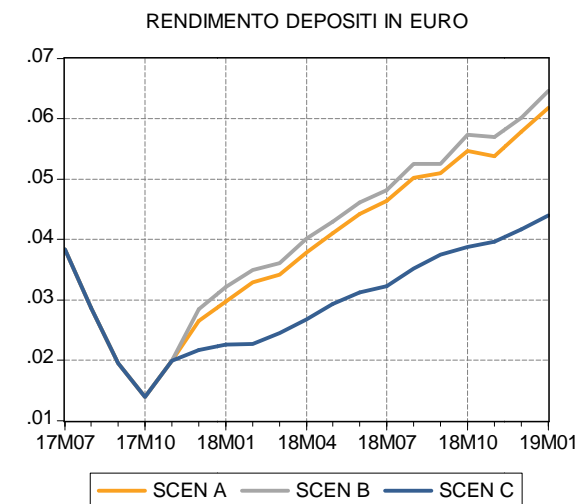
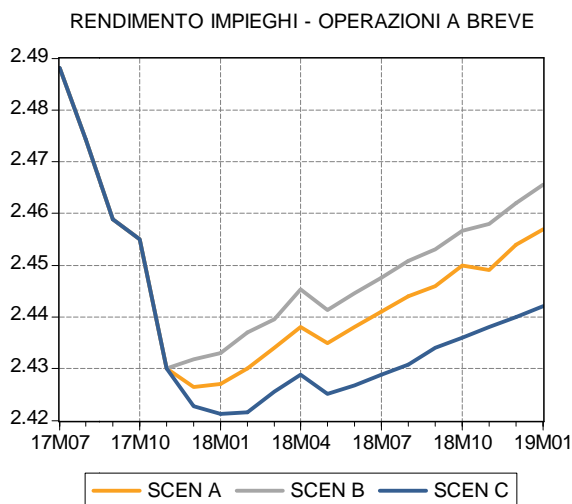
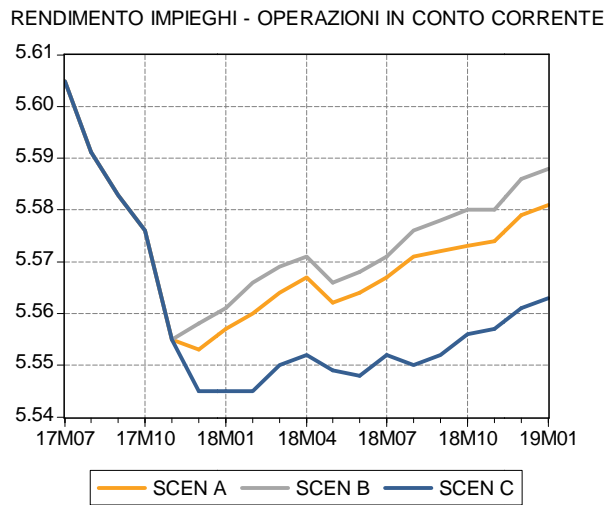
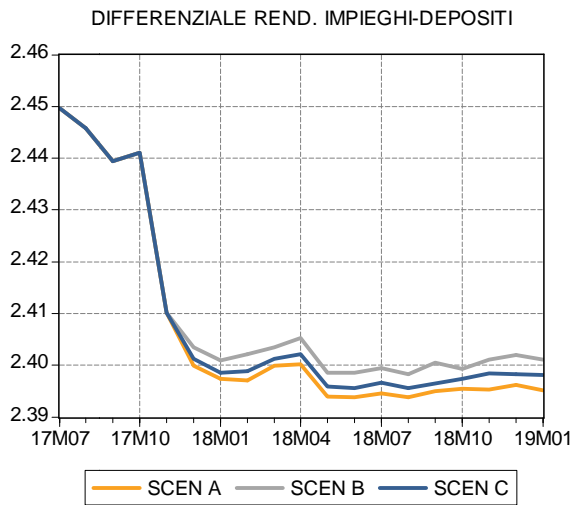
A cura di Lucia Trevisan e Francesca Volo

---

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

L'inizio del 2018 è stato caratterizzato da un aumento generalizzato dei rendimenti sui titoli di Stato e da un nuovo indebolimento del dollaro. È probabile che tale tendenza continui nei prossimi mesi. I rendimenti sono stati in generale trainati dalla ripresa economica globale e dall'idea che ormai il divario con l'inflazione si stia esaurendo.

Negli USA, nonostante, in dicembre, la dinamica dei prezzi abbia corretto leggermente verso il basso (indice PCE a +1.7% a/a da +1.8% e *core* fermo a +1.5% a/a) il rialzo dei rendimenti testimonia infatti, tra i vari fattori, un aggiustamento verso l'alto delle aspettative d'inflazione. I rischi in tal senso provengono sia dal mercato del lavoro (salari medi orari +2.5% a/a in dicembre) sia dalle materie prime. Il prezzo del petrolio resta, infatti, una delle variabili chiave dello scenario del 2018. All'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato USA hanno contribuito anche le dichiarazioni del segretario del Tesoro, che ha affermato di sperare in un dollaro debole. In un Paese che ha estremo bisogno di attrarre capitali, queste parole sono nocive per chiunque voglia comprare attività statunitensi perché perderebbero valore. La debolezza del dollaro avrà un effetto espansivo che si andrà a sommare a quello della politica fiscale, in un'economia già in crescita (nel IV trim. PIL +2.6% t/t ann. e +2.5% a/a) e ai limiti di pieno impiego (in dicembre tasso di disoccupazione al 4.1%). Ciò lascia pochi margini per una politica monetaria graduale come quella finora seguita.

In Giappone, il fatto che la politica monetaria sia basata sul mantenimento del rendimento decennale a zero, garantisce che l'economia non sia penalizzata dall'aumento dei rendimenti a medio-lungo termine, come accade nelle altre aree, e non veda stroncata sul nascere la ripresa economica (PIL nel III trim. +0.6% t/t e +2.1% a/a). I rischi al ribasso sono legati al possibile effetto restrittivo dovuto al rafforzamento dello yen in atto, pertanto, nonostante la crescita e l'inflazione in lento ma costante aumento (in dicembre, CPI globale +1% a/a e *core* stabile a +0.9% a/a) si ritiene che la politica monetaria rimarrà invariata fino alla fine del 2019.

In Area Euro, i rendimenti dei decennali sono aumentati nei Paesi *core*, per l'effetto trascinamento dagli Stati Uniti, ma sono diminuiti nei periferici. È presumibile che questi ultimi abbiano beneficiato dell'acquisto di titoli sul mercato secondario da parte della BCE, per prevenire le possibili tensioni destabilizzanti delle elezioni italiane. L'effetto restrittivo nei Paesi *core*, dovuto all'aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti, va visto come un fattore positivo perché dà più spazio ai periferici, come l'Italia, di adeguare il proprio passo di crescita economica (PIL nel III trim. +0.4% t/t e +1.7% a/a) al ritmo più rapido dei primi (in Area Euro nel IV trim. +0.6% t/t e +2.7% a/a, in Francia +0.6% t/t e +2.4% a/a, in Germania nel III trim. +0.8% t/t e +2.8% a/a). Desta, invece, molta più preoccupazione l'effetto restrittivo dovuto al recente rafforzamento dell'euro, che potrebbe penalizzare le esportazioni dell'intera area. L'assenza di rischi inflazionistici (in gennaio, HCPI globale a +1.3% a/a e *core* a +1% a/a, in Germania +1.4% a/a sia il globale sia il *core*, in Francia +1.5% a/a e +0.6% a/a rispettivamente, in Italia in dicembre +1% a/a e +0.5% a/a) e l'effetto restrittivo derivante dal super-euro lasciano ancora margini alla BCE per un atteggiamento accomodante, com'è emerso alla riunione di gennaio. In Italia questo limiterà le tensioni, inevitabili, legate alle elezioni politiche di marzo sui rendimenti dei titoli di Stato.

**Tassi bancari:** nello scenario C (prob. 60%) la riforma fiscale ha un effetto molto espansivo, alimentato anche dal deprezzamento del dollaro, e vi sono forti rischi inflazionistici. Di conseguenza la Fed deve aumentare i tassi ufficiali quattro volte durante il 2018. La BCE, invece, grazie alla crescita solida con inflazione moderata, mantiene aperta la data della fine del QE, con un'attenta politica di comunicazione. Nello scenario A (prob. 30%) l'effetto della politica fiscale è più contenuto e le pressioni inflazionistiche moderate: la Fed potrebbe limitare il proprio intervento a tre rialzi. In Europa l'avvicinarsi del raggiungimento dell'obiettivo d'inflazione al 2% induce la Banca Centrale, dopo la tornata elettorale italiana, a guidare le attese di mercato verso la non estensione del QE oltre settembre 2018. Nello scenario B (prob. 10%) ferme restando queste ipotesi per l'Area Euro e a parità di crescita economica e di politica monetaria con lo scenario C per gli USA, i mercati considerano la Fed incapace di controllare l'inflazione. In tutti e tre gli scenari delineati, i tassi bancari dovrebbero mantenersi sui livelli attuali (tasso sugli impieghi in conto corrente al 5.6%, sugli impieghi a breve tra il 2.4% e il 2.5% e sui depositi attorno allo 0.05%).

**Volumi bancari:** In tutti e tre gli scenari, la dinamica simulata per i prestiti, seppur in miglioramento, è negativa per l'intero periodo di previsione (a gennaio 2019 -3.5% a/a in C, -2.8% in A e -3% in B) mentre quella dei depositi torna in territorio positivo stabilmente nel corso del 2018 (+1.6% a/a, +2.1% e +1.9% rispettivamente).

	17 9	17 10	17 11	17 12	18 1	18 2	18 3	18 4	18 5	18 6	18 7	18 8	18 9	18 10	18 11	18 12	19 1
<b>SCENARIO A</b>																	
<b>TASSI</b>																	
Imp. C / C	5.58	5.58	5.56	5.55	5.56	5.56	5.56	5.57	5.56	5.56	5.57	5.57	5.57	5.57	5.57	5.58	5.58
Imp. Br.	2.46	2.46	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.44	2.44	2.44	2.44	2.44	2.45	2.45	2.45	2.45	2.46
Depositi	0.02	0.01	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06
Imp. - Dep.	2.44	2.44	2.41	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.39	2.39	2.39	2.39	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40
<b>VOLUMI (Livelli in mln)</b>																	
Impieghi	146 133.75	146 664.73	146 871.21	147 114.36	147 820.51	146 775.99	145 504.85	141 966.56	141 062.38	140 818.70	141 691.28	141 608.99	141 501.31	141 678.13	141 980.40	142 553.82	143 651.97
Depositi	136 708.75	138 890.11	139 370.80	139 457.67	138 018.75	137 635.46	137 547.84	138 258.81	138 441.21	138 621.83	138 299.43	138 549.99	138 978.12	140 209.57	140 666.95	140 880.14	140 903.35
<b>VOLUMI (Var. % a/a)</b>																	
Impieghi	-5.65	-4.88	-4.67	-4.56	-5.31	-5.51	-5.21	-4.04	-3.38	-2.88	-3.05	-3.09	-3.17	-3.40	-3.33	-3.10	-2.82
Depositi	1.16	-1.18	-1.72	-1.62	-0.12	0.36	0.82	1.43	1.75	1.97	1.91	1.84	1.66	0.95	0.93	1.02	2.09
<b>SCENARIO B</b>																	
<b>TASSI</b>																	
Imp. C / C	5.58	5.58	5.56	5.56	5.56	5.57	5.57	5.57	5.57	5.57	5.57	5.58	5.58	5.58	5.58	5.59	5.59
Imp. Br.	2.46	2.46	2.43	2.43	2.43	2.44	2.44	2.45	2.44	2.44	2.45	2.45	2.45	2.46	2.46	2.46	2.47
Depositi	0.02	0.01	0.02	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06
Imp. - Dep.	2.44	2.44	2.41	2.40	2.40	2.40	2.40	2.41	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40
<b>VOLUMI (Livelli in mln)</b>																	
Impieghi	146 133.75	146 664.73	146 871.21	146 929.39	147 570.73	146 527.45	145 197.85	141 670.67	140 770.39	140 557.71	141 398.98	141 331.35	141 150.59	141 414.14	141 745.41	142 080.72	143 173.12
Depositi	136 708.75	138 890.11	139 370.80	139 344.27	137 811.48	137 512.03	137 356.84	138 081.61	138 318.75	138 499.49	138 177.29	138 373.13	138 868.75	140 029.01	140 471.83	140 612.30	140 457.46
<b>VOLUMI (Var. % a/a)</b>																	
Impieghi	-5.65	-4.88	-4.67	-4.68	-5.47	-5.67	-5.41	-4.24	-3.58	-3.06	-3.25	-3.28	-3.41	-3.58	-3.49	-3.30	-2.98
Depositi	1.16	-1.18	-1.72	-1.70	-0.27	0.27	0.68	1.30	1.66	1.88	1.82	1.71	1.58	0.82	0.79	0.91	1.92
<b>SCENARIO C</b>																	
<b>TASSI</b>																	
Imp. C / C	5.58	5.58	5.56	5.55	5.55	5.55	5.55	5.55	5.55	5.55	5.55	5.55	5.55	5.56	5.56	5.56	5.56
Imp. Br.	2.46	2.46	2.43	2.42	2.42	2.42	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43	2.44	2.44	2.44	2.44
Depositi	0.02	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
Imp. - Dep.	2.44	2.44	2.41	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40
<b>VOLUMI (Livelli in mln)</b>																	
Impieghi	146 133.75	146 664.73	146 871.21	146 559.45	147 071.18	145 781.84	144 583.84	141 078.90	140 300.15	140 209.72	140 931.31	140 849.14	140 668.35	140 856.81	141 143.23	141 078.13	141 982.52
Depositi	136 708.75	138 890.11	139 370.80	139 230.87	137 371.80	137 010.33	136 952.97	137 688.57	137 872.83	137 994.60	137 740.81	137 972.37	138 376.21	139 580.65	139 928.83	139 932.15	139 631.02
<b>VOLUMI (Var. % a/a)</b>																	
Impieghi	-5.65	-4.88	-4.67	-4.92	-5.79	-6.15	-5.81	-4.64	-3.90	-3.30	-3.57	-3.61	-3.74	-3.96	-3.90	-3.74	-3.46
Depositi	1.16	-1.18	-1.72	-1.78	-0.59	-0.10	0.38	1.01	1.33	1.51	1.50	1.42	1.22	0.50	0.40	0.50	1.64

TASSI E VOLUMI BANCARI DEL VENETO - LIVELLI STORICI

Dati trimestrali



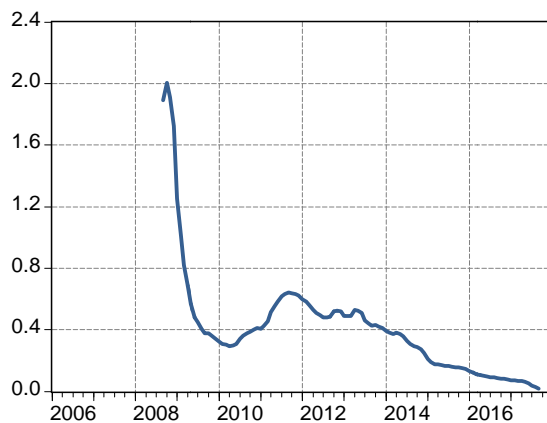
— DIFF. REND. IMPIEGHI-DEPOSITI



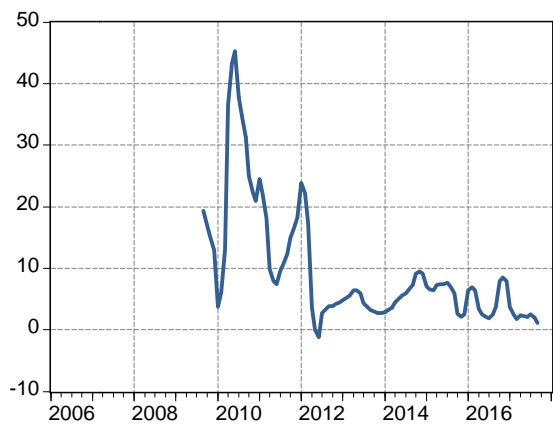
— RENDIMENTO IMPIEGHI IN CONTO CORRENTE



— RENDIMENTO IMPIEGHI A BREVE



— RENDIMENTO DEPOSITI IN EURO



— DEPOSITI - TASSI DI CRESCITA



— IMPIEGHI - TASSI DI CRESCITA