

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

# MEFR

MODELLO  
ECONOMETRICO  
FINANZIARIO  
REGIONALE

Agosto 2018



Federazione  
Veneta



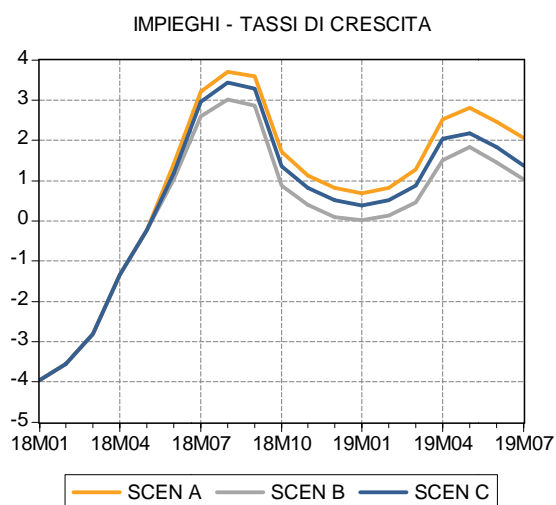
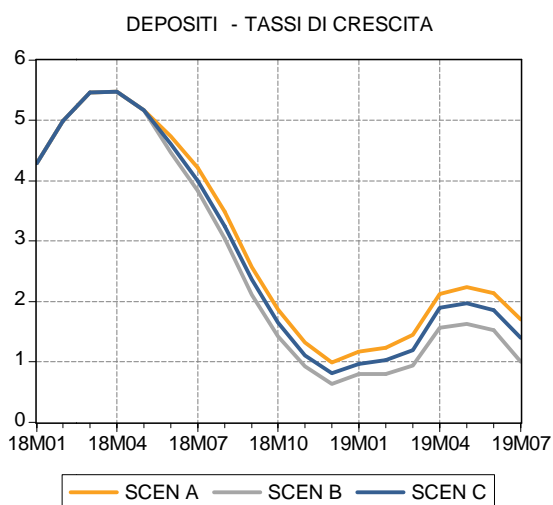
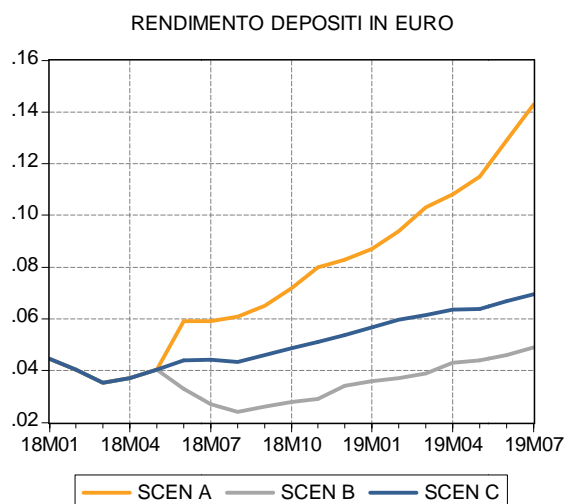
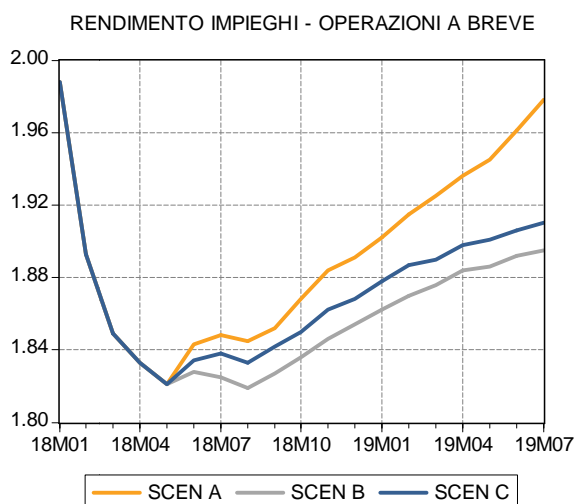
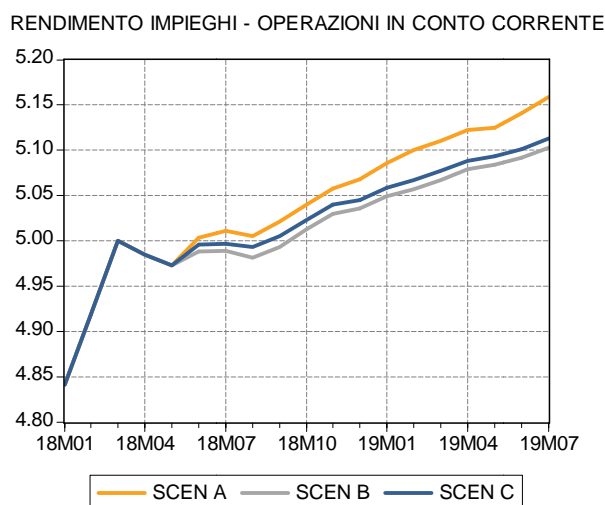
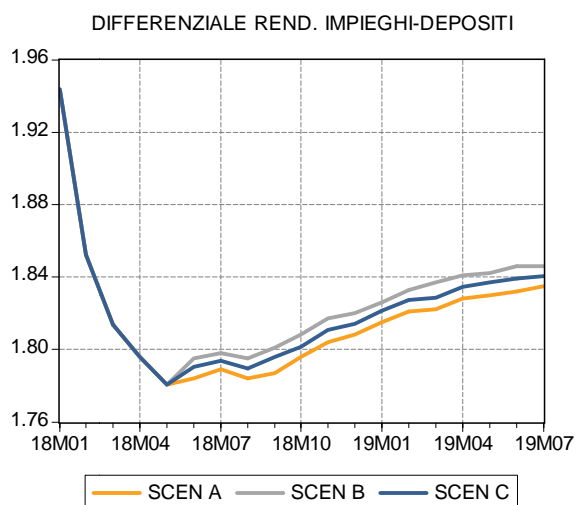
A cura di Lucia Trevisan e Francesca Volo

---

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

Due fattori importanti hanno caratterizzato il mese di luglio: 1) la crescita del PIL americano a livelli record dal 2014 (+4.1% t/t ann. e +2.8% a/a) e 2) l'accordo Trump-Juncker sull'azzeramento dei dazi tra Stati Uniti e Unione Europea. Per quel che riguarda il primo fattore, l'economia americana è "drogata" dalla riforma fiscale e le preoccupazioni di un surriscaldamento del sistema si sono intensificate, con il mercato del lavoro sempre in maggior tensione (a giugno +213 mila unità nel settore non agricolo). Se l'economia opera sopra il potenziale per un periodo prolungato, potrebbe dar luogo a maggiori pressioni inflazionistiche e a pericolosi squilibri finanziari. Gli indicatori dei prezzi rimangono quindi osservati speciali (in giugno indice globale PCE +2.2% a/a e *core* +1.9% a/a). La conseguenza del primo fattore è quindi il rafforzamento delle attese dei mercati finanziari per una politica monetaria americana più restrittiva soprattutto in termini relativi rispetto a Giappone e Area Euro. Questo ha già spinto al rialzo, al 3%, i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi e nel medio termine dovrebbe dare forza al dollaro, portandolo sotto quota 1.16 contro l'euro. Per quel che riguarda il secondo fattore, la Fed teme, nel medio/lungo termine, un'implosione del commercio internazionale per la recente *escalation* della guerra sui dazi e quindi un ripiegamento troppo repentino del ciclo economico americano. Anche se l'accordo di fine luglio tra Trump e Juncker non è ancora concreto, potrebbe tuttavia cambiare la prospettiva dello scenario. Nel medio periodo (2019) l'atteggiamento della Banca Centrale sarà legato agli sviluppi della guerra dei dazi. In Giappone, il ciclo economico resta incerto (nel I° trim. -0.2% t/t e +1.1% a/a) e l'inflazione continua a tardare il suo percorso verso l'obiettivo del 2% (in giugno indice globale e *core* +0.7% a/a). Questi risultati deludenti e il dubbio sull'efficacia dell'attuale politica monetaria hanno indotto la BoJ ad ammorbidire il controllo dei rendimenti sui titoli di Stato decennali, permettendo delle oscillazioni massime dello 0.2% intorno allo zero. Anche se questa decisione mira ad agevolare il sistema bancario, rischia di allontanare ancora di più l'obiettivo d'inflazione perché potrebbe essere interpretata come uno *stealth hike*, cioè un rialzo dei tassi camuffato. In Area Euro si è registrato nel secondo trimestre un nuovo ridimensionamento della crescita (+0.3% t/t e +2.1% a/a, in Francia +0.2% e +1.7%, rispettivamente, in Italia +0.2% e +1.1%). Dai dati mensili di maggio si evince che la guerra commerciale ha avuto i suoi effetti negativi sulle esportazioni (+0.2% m/m, importazioni +0.9%). La crescita rimane comunque solida e generalizzata, con un ritmo tuttavia attenuato. Sul fronte inflazionistico, i rincari del prezzo del petrolio si sono fatti sentire: l'inflazione globale ha superato l'obiettivo della BCE in Francia (+2.6%) e Germania (+2.1%), mentre in Italia l'ha sfiorato (+1.9%). L'indice *core*, tuttavia, è rimasto all'1.1% a/a (in Francia +1% a/a e in Italia +1.2% a/a, in Germania +1.1% in giugno). L'attenuazione del ritmo di crescita e le tensioni inflazionistiche limitate al comparto energetico hanno spinto la BCE a mantenere toni molto distensivi alla riunione di luglio. In luglio, il prezzo del petrolio ha arretrato su valori più contenuti (WTI intorno a 68 USD/barile, e Brent a 74). Il rischio di un conflitto militare tra Stati Uniti e Iran è in aumento, ma i mercati ritengono improbabile che dalle parole si passi ai fatti. Per il momento, pertanto riteniamo che i valori raggiunti in giugno rappresentino i massimi per il 2018. In Italia, per il momento i mercati attendono la legge finanziaria di settembre: Se ogni piano fiscale non avrà copertura certa, lo scenario potrebbe cambiare rapidamente, con ampi rialzi dei rendimenti dei titoli di Stato. L'Italia, inoltre, è più a rischio d'instabilità dei conti pubblici, dopo l'annuncio della BCE circa la fine del QE dal 2019.

**Tassi bancari:** nello scenario C (prob. 70%) l'effetto negativo del protezionismo è più che compensato da quello molto espansivo della riforma fiscale. La Fed aumenta i tassi ufficiali altre due volte nel 2018. La BCE, a causa dei rischi della guerra commerciale e dell'instabilità politica italiana, rinvia almeno all'autunno del 2019 l'eventuale rialzo dei tassi, favorita da un'inflazione *core* ancora moderata. Nello scenario A (prob. 20%) i mercati hanno la sensazione che i due interventi ipotizzati per la Fed nel resto dell'anno non siano sufficientemente tempestivi per controllare l'inflazione. In Europa, l'avvicinarsi del raggiungimento dell'obiettivo d'inflazione al 2% induce la BCE a prospettare un rialzo dei tassi ufficiali in primavera del 2019. In B (prob. 10%) l'effetto negativo del protezionismo sul ciclo economico statunitense prevale su quello dell'inflazione e la Fed limita il proprio intervento a un solo rialzo nel 2018. In Area Euro, come in C, la BCE rimane accomodante, tuttavia in Italia, il mancato accordo tra le forze al governo fa prospettare una finanza fuori controllo. In tutti gli scenari delineati, i tassi bancari dovrebbero aumentare lievemente rispetto ai valori dei primi tre mesi del 2018 (a luglio 2019 impieghi in conto corrente al 5.1-5.2%, impieghi a breve intorno all'1.9-2.0% e depositi intorno allo 0.1%).

**Volumi bancari:** In tutti gli scenari delineati, i prestiti dall'estate 2018 dovrebbero tornare stabilmente a crescere (a luglio 2019 +1.4% a/a in C, +2.1% in A e +1% in B) mentre la dinamica dei depositi, pur rimanendo positiva, dovrebbe indebolirsi (+1.4% a/a, +1.7% e +1% rispettivamente).

	18 3	18 4	18 5	18 6	18 7	18 8	18 9	18 10	18 11	18 12	19 1	19 2	19 3	19 4	19 5	19 6	19 7	
<b>SCENARIO A</b>																		
<b>TASSI</b>																		
Imp. C / C	5.00	4.99	4.97	5.00	5.01	5.01	5.02	5.04	5.06	5.07	5.09	5.10	5.11	5.12	5.13	5.14	5.16	
Imp. Br.	1.85	1.83	1.82	1.84	1.85	1.85	1.85	1.87	1.88	1.89	1.90	1.92	1.93	1.94	1.95	1.96	1.98	
Depositi	0.04	0.04	0.04	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09	0.10	0.11	0.12	0.13	0.14	
Imp. - Dep.	1.81	1.80	1.78	1.78	1.79	1.78	1.79	1.80	1.80	1.81	1.82	1.82	1.82	1.83	1.83	1.83	1.84	
<b>VOLUMI (Livelli in mln)</b>																		
Impieghi	149 188.36	146 521.37	145 788.34	146 333.44	146 686.86	147 192.38	147 954.10	149 633.64	150 263.07	150 762.14	150 946.05	151 030.24	151 097.97	150 213.71	149 870.41	149 933.24	149 723.27	
Depositi	143 876.94	143 211.74	142 942.77	143 061.49	144 172.60	144 535.60	144 715.56	146 205.61	146 420.31	146 386.71	145 788.18	145 760.48	145 963.16	146 247.83	146 130.40	146 123.01	146 623.54	
<b>VOLUMI (Var. % a/a)</b>																		
Impieghi	-2.81	-1.34	-0.24	1.42	3.20	3.71	3.58	1.72	1.12	0.81	0.68	0.81	1.28	2.52	2.80	2.46	2.07	
Depositi	5.46	5.47	5.16	4.73	4.21	3.49	2.57	1.87	1.32	0.99	1.17	1.23	1.45	2.12	2.23	2.14	1.70	
<b>SCENARIO B</b>																		
<b>TASSI</b>																		
Imp. C / C	5.00	4.99	4.97	4.99	4.99	4.98	4.99	5.01	5.03	5.04	5.05	5.06	5.07	5.08	5.08	5.09	5.10	
Imp. Br.	1.85	1.83	1.82	1.83	1.83	1.82	1.83	1.84	1.85	1.85	1.86	1.87	1.88	1.88	1.89	1.89	1.90	
Depositi	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	
Imp. - Dep.	1.81	1.80	1.78	1.80	1.80	1.80	1.80	1.81	1.82	1.82	1.83	1.83	1.84	1.84	1.84	1.85	1.85	
<b>VOLUMI (Livelli in mln)</b>																		
Impieghi	149 188.36	146 521.37	145 788.34	145 770.73	145 834.03	146 213.08	146 925.65	148 397.97	149 193.16	149 685.38	149 941.54	150 026.47	149 874.62	148 719.20	148 470.84	147 869.83	147 321.53	
Depositi	143 876.94	143 211.74	142 942.77	142 706.33	143 646.88	143 907.12	144 066.55	145 559.77	145 842.25	145 864.89	145 240.59	145 126.93	145 215.00	145 445.84	145 272.74	144 875.47	145 083.35	
<b>VOLUMI (Var. % a/a)</b>																		
Impieghi	-2.81	-1.34	-0.24	1.03	2.60	3.02	2.86	0.88	0.40	0.09	0.01	0.14	0.46	1.50	1.84	1.44	1.02	
Depositi	5.46	5.47	5.16	4.47	3.83	3.04	2.11	1.42	0.92	0.63	0.79	0.79	0.93	1.56	1.63	1.52	1.00	
<b>SCENARIO C</b>																		
<b>TASSI</b>																		
Imp. C / C	5.00	4.99	4.97	5.00	5.00	4.99	5.01	5.02	5.04	5.05	5.06	5.07	5.08	5.09	5.09	5.10	5.11	
Imp. Br.	1.85	1.83	1.82	1.83	1.84	1.83	1.84	1.85	1.86	1.87	1.88	1.89	1.89	1.90	1.90	1.91	1.91	
Depositi	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	
Imp. - Dep.	1.81	1.80	1.78	1.79	1.79	1.79	1.80	1.80	1.81	1.81	1.82	1.83	1.83	1.83	1.84	1.84	1.84	
<b>VOLUMI (Livelli in mln)</b>																		
Impieghi	149 188.36	146 521.37	145 788.34	145 987.16	146 341.49	146 811.45	147 521.86	149 100.99	149 821.11	150 310.49	150 485.64	150 576.14	150 498.51	149 520.27	148 966.52	148 658.72	148 361.01	
Depositi	143 876.94	143 211.74	142 942.77	142 883.91	143 868.24	144 186.45	144 419.27	145 882.21	146 096.04	146 116.55	145 479.08	145 461.47	145 599.05	145 916.01	145 762.60	145 538.78	145 877.77	
<b>VOLUMI (Var. % a/a)</b>																		
Impieghi	-2.81	-1.34	-0.24	1.18	2.96	3.44	3.28	1.36	0.82	0.51	0.37	0.51	0.88	2.05	2.18	1.83	1.38	
Depositi	5.46	5.47	5.16	4.60	3.99	3.24	2.36	1.64	1.10	0.80	0.96	1.02	1.20	1.89	1.97	1.86	1.40	

TASSI E VOLUMI BANCARI DEL VENETO - LIVELLI STORICI  
 Dati trimestrali

