

MEFR

MODELLO
ECONOMETRICO
FINANZIARIO
REGIONALE

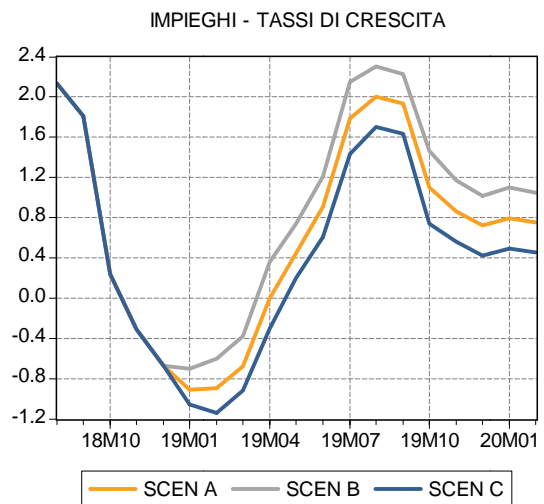
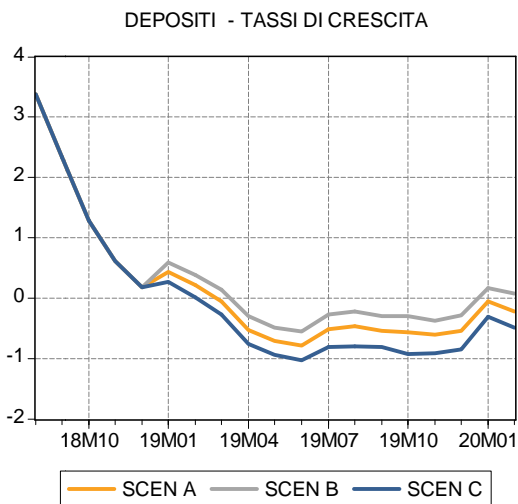
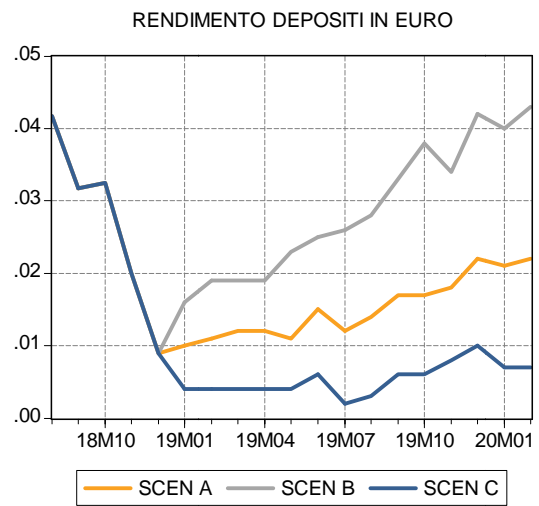
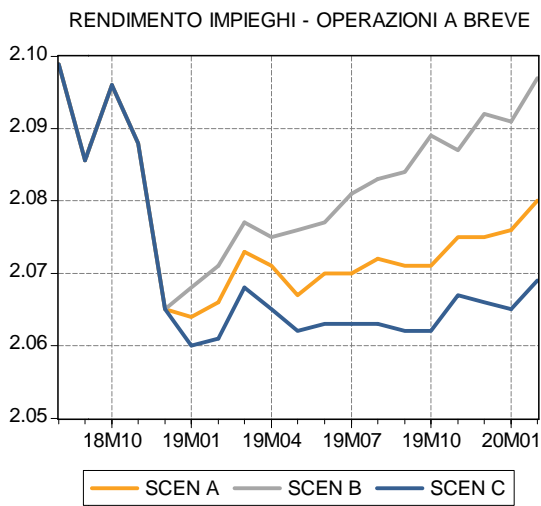
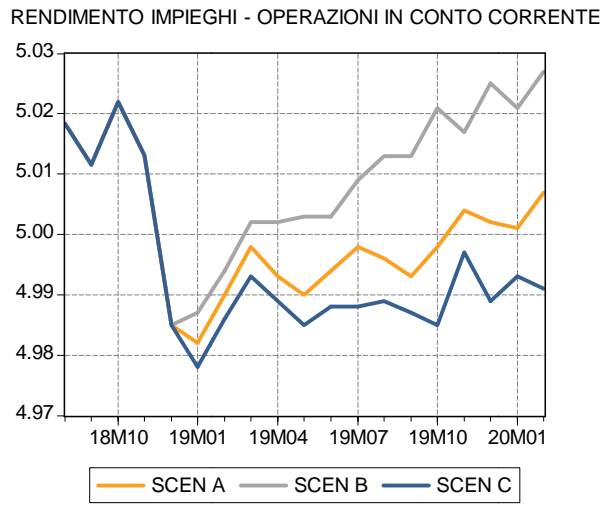
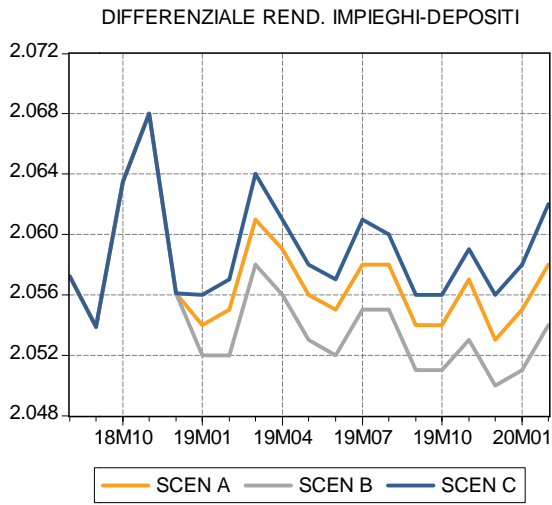
Marzo 2019

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 febbraio, a livello internazionale, i mercati azionari hanno proseguito la tendenza al rialzo del mese precedente, mentre i rendimenti obbligazionari sono rimasti stabili. La domanda è se queste tendenze continueranno anche nel prossimo futuro. La risposta sta nelle cause che hanno determinato tali movimenti:

1) Il 15 febbraio lo *shutdown* che probabilmente ha eroso alla crescita del PIL un complessivo -0.8%/-1% stimato, si è concluso. Questo dovrebbe lasciare tranquilli soprattutto i corsi azionari. Il 1° marzo, la guerra dei dazi avrebbe dovuto portare a un aumento delle tariffe dal 10% al 25% sui beni cinesi importati negli USA, in caso di un mancato accordo tra i due Paesi. L'incremento è stato però rinviato "fino a nuovo avviso". Si tratta soltanto di una tregua in attesa che si concludano le trattative. Il problema è che, anche se si arrivasse a un accordo, le tensioni su questo fronte si attenueranno, ma non scompariranno e questa non è una buona notizia per i mercati.

2) I dati hanno confermato il deterioramento del ciclo economico internazionale, inducendo a un cambiamento dell'orientamento di politica monetaria delle principali banche centrali verso una minore restrizione o neutralità in USA, un atteggiamento più accomodante o addirittura espansivo nell'Area Euro e una ricerca di nuovi stimoli da aggiungere alla politica già ultra espansiva in Giappone. Negli USA il PIL del quarto trimestre del 2018 (+2.6% t/t ann. e +3.1% a/a) e i dati mensili relativi all'inizio dell'anno, pur tenendo in considerazione il peso dello *shutdown* e del fatto che il mercato del lavoro resta al pieno impiego (tasso di disoccupazione al 4% in gennaio) con forti incrementi nei nuovi occupati (+304.000), hanno spinto la Fed a riusare il termine 'pazienza', per indicare le sue intenzioni di interrompere il processo di normalizzazione dei tassi d'interesse ufficiali. Dai verbali della riunione di gennaio è emerso che la maggior parte dei componenti del Comitato è disposto, se necessario, ad allungare i tempi dell'*exit strategy*. In Area Euro, il PIL del quarto trimestre è cresciuto limitatamente (+0.2% t/t e +1.2% a/a) e i dati mensili d'inizio 2019 hanno evidenziato un canale estero penalizzato dalla guerra dei dazi (a dicembre esportazioni 0% m/m e importazioni -0.1%) e una debolezza nelle componenti interne di consumi e investimenti. Le preoccupazioni sul ciclo economico dell'area sono enfatizzate dal fatto che, a parte un'Italia in recessione tecnica (-0.2% t/t e +0.1% a/a) è la stessa Germania a essere in difficoltà (PIL nel IV trim. 0% t/t e +0.6% a/a) con un forte deterioramento del clima di fiducia (indice Ifo in febbraio a 98.5 da 99.3, PMI manifatturiero a 47.6 da 49.7). Tensioni sui mercati finanziari potrebbero emergere anche in prossimità delle elezioni del Parlamento Europeo fissate tra il 23 e il 26 maggio. Sulla *Brexit* si sono aperti due possibili scenari: la richiesta di rinvio dell'uscita dall'Unione Europea rispetto al 29 marzo o un nuovo referendum. Tali soluzioni potrebbero allentare le tensioni almeno nel breve, ma la materia rimane ancora molto fluida. In Giappone l'economia è in contrazione (in febbraio, PMI manifatturiero a 48.5 da 50.3) e il conseguente aumento del rischio di deflazione (CPI a gennaio +0.2% a/a) ha indotto il Presidente della Banca Centrale, Kuroda, a dichiarare che potrebbe prendere in considerazione quattro opzioni per un ulteriore allentamento monetario, qualora i prezzi dovessero perdere slancio: a) abbassare il tasso ufficiale, b) tagliare sotto lo zero l'obiettivo del rendimento decennale sui titoli di Stato giapponesi; c) acquistare più attività incluse le obbligazioni governative o d) aumentare il ritmo di espansione della base monetaria.

Ritornando alla domanda iniziale ossia se nel prossimo futuro il mercato azionario continuerà a correre e se quello obbligazionario manterrà i rendimenti sui livelli attuali, si può rispondere che, mentre il primo ha già in gran parte scontato gli effetti positivi del cambiamento di rotta delle politiche monetarie, l'obbligazionario è rimasto in attesa che le dichiarazioni si concretizzino in interventi effettivi alle prossime riunioni delle Banche Centrali.

Tassi bancari: nello **scenario A (prob. 70%)** USA e Cina raggiungono un accordo solo di massima, imponendo alla Fed un atteggiamento neutrale per tutto l'anno in corso e alla BCE il ricorso alle LTRO in giugno 2019. Nel caso non si raggiunga un accordo (**scenario C – prob. 20%**) la Fed ricorre ad allentamenti monetari attraverso strumenti non convenzionali e la BCE anticipa la mossa delle LTRO a marzo 2019. Se l'accordo fosse invece raggiunto in modo chiaro e definito (**scenario B – prob. 10%**) la Fed potrebbe rialzare i tassi a settembre mentre la BCE potrebbe mantenere l'attuale politica di reinvestimento dei titoli già in suo possesso. **In tutti gli scenari, i tassi bancari veneti dovrebbero rimanere sui valori del terzo trimestre del 2018** (a febbraio 2020 impieghi in conto corrente al 5%, impieghi a breve al 2.1% e depositi sotto lo 0.05%).

Volumi bancari: In tutti gli scenari delineati, la dinamica dei prestiti dovrebbe essere negativa nella prima parte dell'anno per poi tornare positiva (a febbraio 2020 +0.8% a/a in A, +1.1% in B e +0.5% in C) mentre quella dei depositi potrebbe indebolirsi (-0.2% a/a, 0.1% e -0.5% rispettivamente).

	18 10	18 11	18 12	19 1	19 2	19 3	19 4	19 5	19 6	19 7	19 8	19 9	19 10	19 11	19 12	20 1	20 2
SCENARIO A																	
TASSI																	
Imp. C / C	5.02	5.01	4.99	4.98	4.99	5.00	4.99	4.99	4.99	5.00	5.00	4.99	5.00	5.00	5.00	5.00	5.01
Imp. Br.	2.10	2.09	2.07	2.06	2.07	2.07	2.07	2.07	2.07	2.07	2.07	2.07	2.07	2.08	2.08	2.08	2.08
Depositi	0.03	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
Imp. - Dep.	2.06	2.07	2.06	2.05	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.05	2.05	2.06	2.05	2.06	2.06
VOLUMI (Livelli in mln)																	
Impieghi	147 454.78	148 144.16	148 547.76	148 487.63	148 453.17	148 266.40	147 498.77	147 328.83	147 328.00	147 577.30	147 853.97	148 239.03	149 074.30	149 419.73	149 617.17	149 666.60	149 568.03
Depositi	145 362.13	145 403.69	145 203.49	144 350.98	144 213.67	144 266.35	145 220.25	145 248.67	145 015.21	143 904.68	143 715.55	143 603.09	144 533.56	144 516.73	144 419.39	144 278.80	143 896.40
VOLUMI (Var. % a/a)																	
Impieghi	0.24	-0.31	-0.67	-0.91	-0.90	-0.68	0.00	0.44	0.91	1.79	2.00	1.93	1.10	0.86	0.72	0.79	0.75
Depositi	1.28	0.62	0.17	0.43	0.22	-0.05	-0.53	-0.71	-0.78	-0.52	-0.46	-0.54	-0.57	-0.61	-0.54	-0.05	-0.22
SCENARIO B																	
TASSI																	
Imp. C / C	5.02	5.01	4.99	4.99	4.99	5.00	5.00	5.00	5.00	5.01	5.01	5.01	5.02	5.02	5.03	5.02	5.03
Imp. Br.	2.10	2.09	2.07	2.07	2.07	2.08	2.08	2.08	2.08	2.08	2.08	2.08	2.09	2.09	2.09	2.09	2.10
Depositi	0.03	0.02	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.03	0.04	0.04	0.04
Imp. - Dep.	2.06	2.07	2.06	2.05	2.05	2.06	2.06	2.05	2.05	2.06	2.06	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05
VOLUMI (Livelli in mln)																	
Impieghi	147 454.78	148 144.16	148 547.76	148 800.08	148 898.56	148 717.98	148 035.17	147 763.13	147 763.91	148 104.11	148 289.71	148 670.76	149 607.62	149 877.44	150 062.95	150 436.88	150 462.00
Depositi	145 362.13	145 403.69	145 203.49	144 580.95	144 443.91	144 540.59	145 556.04	145 570.50	145 336.75	144 266.32	144 062.06	143 949.61	144 926.04	144 851.15	144 796.92	144 826.74	144 545.02
VOLUMI (Var. % a/a)																	
Impieghi	0.24	-0.31	-0.67	-0.70	-0.60	-0.38	0.36	0.74	1.21	2.15	2.30	2.23	1.46	1.17	1.02	1.10	1.05
Depositi	1.28	0.62	0.17	0.59	0.38	0.14	-0.30	-0.49	-0.56	-0.27	-0.22	-0.30	-0.30	-0.38	-0.28	0.17	0.07
SCENARIO C																	
TASSI																	
Imp. C / C	5.02	5.01	4.99	4.98	4.99	4.99	4.99	4.99	4.99	4.99	4.99	4.99	4.99	5.00	4.99	4.99	4.99
Imp. Br.	2.10	2.09	2.07	2.06	2.06	2.07	2.07	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.07	2.07	2.07	2.07
Depositi	0.03	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Imp. - Dep.	2.06	2.07	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06
VOLUMI (Livelli in mln)																	
Impieghi	147 454.78	148 144.16	148 547.76	148 260.62	148 089.66	147 911.84	147 061.64	146 971.07	146 887.93	147 060.20	147 419.97	147 798.19	148 545.94	148 973.76	149 171.66	148 987.10	148 756.06
Depositi	145 362.13	145 403.69	145 203.49	144 121.27	143 917.73	143 952.60	144 889.10	144 903.43	144 658.77	143 480.91	143 223.97	143 213.71	144 011.60	144 073.63	143 961.27	143 674.50	143 213.33
VOLUMI (Var. % a/a)																	
Impieghi	0.24	-0.31	-0.67	-1.06	-1.14	-0.92	-0.30	0.20	0.61	1.43	1.70	1.63	0.74	0.56	0.42	0.49	0.45
Depositi	1.28	0.62	0.17	0.27	0.01	-0.27	-0.76	-0.95	-1.02	-0.81	-0.80	-0.81	-0.93	-0.91	-0.86	-0.31	-0.49

TASSI E VOLUMI BANCARI DEL VENETO - LIVELLI STORICI

Dati trimestrali

