

## I nuovi coefficienti patrimoniali

(in punti percentuali)

	oggi	gennaio 2013	gennaio 2015	gennaio 2017	gennaio 2019
requisito minimo per il common equity	2,00	3,50	4,50	4,50	4,50
capital conservation buffer				1,25	2,50
<b>totale common equity più capital conservation buffer</b>	<b>2,00</b>	<b>3,50</b>	<b>4,50</b>	<b>5,75</b>	<b>7,00</b>
requisito minimo per il patrimonio di base (tier 1)	4,00	4,50	6,00	6,00	6,00
<b>requisito minimo per il patrimonio totale</b>	<b>8,00</b>	<b>8,00</b>	<b>8,00</b>	<b>8,00</b>	<b>8,00</b>
requisito minimo per il patrimonio totale più capital conservation buffer	8,00	8,00	8,00	9,25	10,50

Fonte: Comitato di Basilea per la Supervisione Bancaria

Con la pubblicazione dei documenti definitivi sulla nuova **regolamentazione bancaria** il processo di riforma del sistema finanziario internazionale ha fatto un sostanziale passo in avanti. Le nuove norme entreranno in vigore all'inizio del 2013 con effetti a livello macroeconomico relativamente contenuti nel primo biennio (2013-14). Decisamente impegnativo si presenta lo sforzo richiesto alle banche per l'adeguamento alla nuova normativa, in particolare per quelle di maggiore rilievo con una rilevante operatività finanziaria. Per le banche italiane la stima del fabbisogno di capitale ha subito una riduzione significativa dopo la recente approvazione della norma che trasforma in crediti d'imposta le attività per imposte differite.

9

4 marzo

2011

Direttore responsabile:  
Giovanni Ajassa  
tel. 0647028414  
giovanni.ajassa@bnlmail.com

Banca Nazionale del Lavoro – Gruppo BNP Paribas  
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma  
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002

Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

## **Basilea 3: il cantiere della riforma procede a ritmo serrato** S. Carletti ☎ 06-47028440 – [silvano.carletti@bnlmail.com](mailto:silvano.carletti@bnlmail.com)

**Con la pubblicazione dei documenti definitivi sulla nuova regolamentazione bancaria il processo di riforma del sistema finanziario internazionale ha fatto un sostanziale passo in avanti. Per diventare operativo il nuovo quadro regolamentare dovrà essere recepito nell'ordinamento comunitario, quindi inserito negli ordinamenti nazionali e infine completato dalla cosiddetta normativa secondaria.**

**Le nuove norme entreranno in vigore all'inizio del 2013. Il profilo temporale degli aggiustamenti lascia intravedere effetti a livello macroeconomico relativamente contenuti nel primo biennio (2013-14). La stima dell'impatto per la parte restante del periodo di transizione (fino al 2018) è inoltre relativamente rassicurante.**

**Decisamente impegnativo si presenta lo sforzo richiesto alle banche per l'adeguamento alla nuova normativa, in particolare per quelle di maggiore rilievo con una rilevante operatività finanziaria. Per le banche italiane la stima del fabbisogno di capitale ha subito una riduzione molto significativa dopo la recente approvazione della norma che trasforma in crediti d'imposta le attività per imposte differite.**

### **I progressi dello scenario normativo**

Il processo di riforma delle regole del sistema finanziario internazionale ha fatto sostanziali passi in avanti. A fine 2010 il Comitato di Basilea ha pubblicato i documenti definitivi sulla nuova regolamentazione bancaria (Basilea 3), elemento portante del complessivo piano d'intervento deciso all'indomani dello scoppio della crisi finanziaria internazionale. Per diventare vincolante per le banche europee il nuovo quadro regolamentare dovrà essere recepito nell'ordinamento comunitario, un passaggio cui si sta già lavorando e che assumerà la forma di quarta modifica alla direttiva sull'adeguatezza patrimoniale delle banche e delle imprese d'investimento (CRD 4, Capital Requirements Directive). Completato questo passaggio, i parlamenti nazionali si attiveranno per inserire le nuove disposizioni nei rispettivi ordinamenti. L'ultima fase del processo vedrà all'opera le autorità preposte al funzionamento del settore bancario (la Banca d'Italia nel caso del nostro paese) che dovranno procedere all'emanazione della cosiddetta normativa secondaria. Essendo l'entrata in vigore delle nuove disposizioni fissata per l'inizio del 2013, il perfezionamento di questi tre passaggi dovrà essere completato entro due anni. Nell'Unione Europea le nuove regole si applicheranno a tutte le banche, indipendentemente dalla dimensione e dalla categoria di appartenenza.

Per gli organismi preposti al ridisegno del sistema finanziario internazionale il lavoro non è comunque finito. Fondamentale sarà garantire un effettivo *level playing field*, ovvero evitare che la salvaguardia di specificità nazionali impedisca una coerenza di fondo tra le diverse giurisdizioni e offra agli operatori nuovi incentivi all'attività di arbitraggio regolamentare. Pur tenendo conto che sono 112 i paesi che si sono impegnati ad adottarle, nel caso di Basilea 2 le troppe opzioni e discrezionalità nazionali<sup>1</sup> hanno finora fatto mancare l'obiettivo di un'applicazione effettivamente unitaria a livello internazionale (il cd *single rulebook*). La crisi finanziaria internazionale, d'altra parte, ha fortemente sottolineato che in un contesto di crescente integrazione

<sup>1</sup> In materia di tempi di applicazione l'esempio più facile è quello degli Stati Uniti ove le regole di Basilea 2 non risultano ancora applicate.

anche il “paese più rigoroso” è comunque esposto al contagio da parte di operatori residenti in altri paesi.

### I nuovi coefficienti patrimoniali

(in punti percentuali)

	oggi	gennaio 2013	gennaio 2015	gennaio 2017	gennaio 2019
requisito minimo per il common equity	2,00	3,50	4,50	4,50	4,50
capital conservation buffer				1,25	2,50
<b>totale common equity più capital conservation buffer</b>	<b>2,00</b>	<b>3,50</b>	<b>4,50</b>	<b>5,75</b>	<b>7,00</b>
requisito minimo per il patrimonio di base (tier 1)	4,00	4,50	6,00	6,00	6,00
<b>requisito minimo per il patrimonio totale</b>	<b>8,00</b>	<b>8,00</b>	<b>8,00</b>	<b>8,00</b>	<b>8,00</b>
requisito minimo per il patrimonio totale più capital conservation buffer	8,00	8,00	8,00	9,25	10,50

Fonte: Comitato di Basilea per la Supervisione Bancaria

Parallelamente a questa attività di monitoraggio sul processo di adozione delle norme, sarà altrettanto importante sanare alcune pericolose situazioni di vuoto normativo, tra le quali due meritano un'attenzione particolare. La prima è quella della gestione degli intermediari *Too Big To Fail*, più di recente ribattezzati SIFs (Systemically Important Financial Institutions), operatori che soprattutto per la loro operatività transnazionale hanno contribuito non poco ad aggravare lo sviluppo della crisi. Mentre si sta approntando una metodologia idonea ad una loro individuazione<sup>2</sup>, si è concentrata l'attenzione su tre aree di intervento: a) assicurare che queste istituzioni siano in grado di assorbire perdite maggiori di quelle sopportabili da intermediari di minore dimensione; b) costruire un'effettiva capacità di liquidare eventualmente queste istituzioni riducendo gli effetti destabilizzanti per il resto del sistema; c) stabilire su di esse una vigilanza più penetrante.

Molto più indietro è invece la riflessione su come porre sotto controllo quello che viene definito il sistema bancario ombra (*shadow banking system*), ovvero l'insieme di intermediari che da una lato originano credito e trasformazione delle scadenze, dall'altro non essendo di natura bancaria possono sottrarsi alla normativa e alla sorveglianza cui sono invece sottoposte le istituzioni creditizie<sup>3</sup>. Si tratta di un fenomeno molto rilevante e suscettibile di sviluppo a causa dell'adozione di una più rigorosa normativa bancaria: secondo stime convergenti di autorevoli istituzioni ufficiali, la dimensione di questo sistema bancario ombra è per molti aspetti analoga a quella del sistema bancario ufficiale.

<sup>2</sup> Nello sviluppo delle sue analisi la Banca dei Regolamenti Internazionali già ora distingue i gruppi bancari in due insiemi. Per essere incluse nel primo gruppo le banche devono essere di rilevante dimensione (patrimonio Tier 1 superiore a €3 miliardi), avere un portafoglio attività ben diversificato, essere attive a livello internazionale.

<sup>3</sup> Si tratta di istituzioni che non raccolgono depositi, non beneficiano del sistema di garanzie pubbliche, non accedono alla liquidità delle banche centrali e operano in larga misura attraverso derivati. Del sistema bancario ombra fanno parte banche d'investimento, società-veicolo create in occasione di cartolarizzazioni, hedge funds, fondi d'investimento monetari.

Parte importante del processo di riforma del sistema finanziario internazionale è anche il ridisegno della vigilanza. La nuova architettura di vigilanza europea, entrata in vigore all'inizio di quest'anno, si avvale di due elementi portanti: il primo è quello costituito dall'ESRB (*European Systemic Risk Board*) cui è affidato il monitoraggio dei rischi sistemici di natura macroeconomica; il secondo è invece identificabile nelle tre nuove autorità microprudenziali<sup>4</sup>. Solo tra qualche tempo si potrà stabilire l'efficacia di questa struttura, in particolare per quanto riguarda il monitoraggio dei mercati e l'applicazione delle norme (*enforcement*), terreni questi ove la crisi ha messo in luce in Europa significative differenze nella capacità d'intervento. Il disegno e la dimensione continentale della nuova struttura di vigilanza sembrano, almeno sulla carta, in grado di ridimensionare quel rischio di "cattura del regolatore" da parte dei maggiori operatori che negli Stati Uniti è stata importante causa della bolla finanziaria all'origine della crisi.

### Altri passi in direzione di Basilea 3

Oltre a quanto realizzato dai diversi organismi ufficiali internazionali, alla progressiva realizzazione di Basilea 3 contribuiscono anche le iniziative delle autorità nazionali o quelle di singoli operatori.

Le autorità spagnole, impegnate a fronteggiare le difficoltà di numerose casse di risparmio e istituti di credito minori, hanno imposto l'obbligo a partire dal 10 marzo prossimo di un *core capital ratio* minimo dell'8% per le banche quotate e del 10% per quelle non quotate o che fanno ricorso al mercato per reperire un'importante quota della loro liquidità. Gli istituti che non saranno in grado di rispettare questo vincolo avranno tre settimane per indicare quali iniziative intendono adottare per conseguire questo traguardo entro il 30 settembre, scadenza prorogata a fine marzo 2012 in caso di quotazione in borsa. In mancanza di credibili risposte il fondo d'intervento pubblico (FROB, Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) procederà all'opportuna ricapitalizzazione, intervento della durata massima di cinque anni e riservato alle sole banche quotate.

Anche in Svizzera le autorità sembrano orientate ad anticipare sensibilmente i tempi del rafforzamento patrimoniale previsto dalla piena applicazione delle norme di Basilea 3. Lo scorso anno il governo svizzero ha incaricato un comitato di esperti di individuare le modalità per limitare il rischio che l'economia nazionale possa essere travolta da eventuali difficoltà dei suoi maggiori gruppi bancari (UBS e Crédit Suisse hanno entrambi un attivo totale pari a 2-3 volte il Pil del paese). Secondo questo comitato ai maggiori gruppi bancari svizzeri dovrebbe essere chiesto di raggiungere un *total capital ratio* del 19%, di cui almeno il 10% nella forma di capitale della migliore qualità. La proposta, che dovrà essere valutata da governo e parlamento, ha rilevanti possibilità di essere approvata, forse solamente ridotta.

Per quanto riguarda gli operatori bancari in vista della nuova normativa (ma anche per sanare le perdite inflitte dalla crisi) si è proceduto ad un consistente rafforzamento patrimoniale. Secondo Dealogic nel periodo 2008-metà 2010 sono stati perfezionati aumenti di capitale per quasi \$515 miliardi, dei quali \$251 miliardi negli Stati Uniti, \$143 miliardi nel Regno Unito e \$120 miliardi nel resto della Ue.

Propedeutiche a Basilea 3 sono poi le emissioni dei cosiddetti CoCo bonds (Contingent Convertible bonds), titoli obbligazionari a lunga scadenza o anche perpetui che al verificarsi di particolari condizioni di stress (ad esempio, discesa del *Tier 1 ratio* al

<sup>4</sup> Si tratta dell'EBA (*European Banking Authority*), dell'EIOPA (*European Insurance and Occupational Pension Authority*) e dell'ESMA (*European Securities and Markets Authority*). A comporre queste authority sono chiamati, per i rispettivi settori, i vertici degli organismi di vigilanza dei paesi della Ue.

disotto di una certa soglia) sono convertiti automaticamente in azioni ordinarie. Trattandosi di titoli che possono coprire perdite in una situazione di continuità aziendale (*ongoing concern*) cioè prima del fallimento della banca, i CoCo bonds possono essere inseriti tra i mezzi patrimoniali Tier 1. Finora sono state effettuate quattro emissioni di CoCo bonds (Lloyds Banking Group, Rabobank e due da parte di Crédit Suisse), in due casi per sostituire titoli ibridi non più conteggiabili nel patrimonio.

### Stima dell'impatto macroeconomico di Basilea 3

Le nuove norme entreranno in vigore all'inizio del 2013 ma andranno a regime con gradualità nell'arco di sei anni, con un'integrale adozione quindi solo a partire da inizio 2019. Il profilo temporale degli aggiustamenti implica effetti relativamente contenuti nel primo biennio (2013-14), anni possibilmente ancora condizionati dal riassorbimento degli effetti della crisi economico-finanziaria.

In questi mesi si sono moltiplicati gli studi tesi a stimare l'effetto sulla crescita economica derivante dall'applicazione delle nuove norme, analisi realizzate sia da organismi ufficiali sia da centri di ricerca privati (IIF, NIESR, Prometeia).

Il Financial Stability Board (FSB) e la BRI hanno congiuntamente perfezionato due esercizi di stima: il primo focalizzato sull'impatto di lungo termine, cioè successivamente alla piena adozione delle nuove norme; il secondo teso a studiare le ricadute macroeconomiche nel corso del processo di transizione verso i nuovi requisiti di capitale e liquidità. I risultati di quest'ultimo esercizio di stima sono relativamente rassicuranti, una conclusione confermata da un recente aggiornamento di questa simulazione curata dall'OCSE<sup>5</sup>: nel periodo 2011-18 ogni punto percentuale di incremento del rapporto tra patrimonio *Tier 1* e attivo ponderato per il rischio determinerebbe una riduzione media annua del tasso di crescita dello 0,07-0,12% nel caso degli Stati Uniti, dello 0,09-0,15% per l'area euro, dello 0,10-0,17% per il Giappone. L'estremo inferiore dell'intervallo quantifica le conseguenze del solo aumento dei tassi bancari mentre l'estremo superiore sarebbe determinato dall'integrazione di questo effetto con una riduzione del credito disponibile.

Si è generalmente consapevoli che questi risultati sono caratterizzati da grande incertezza: in parte per la difficoltà di basare l'esercizio previsivo su ipotesi ragionevolmente solide<sup>6</sup>, in misura non secondaria però anche per il modello utilizzato per la stima<sup>7</sup>.

L'impatto macroeconomico di Basilea 3 quantificato da FSB-BRI, ben più contenuto di quello evidenziato da alcuni centri di ricerca privati (ad esempio, l'Institute of International Finance), risulta ancor più rassicurante alla luce di queste tre precisazioni: a) si ipotizza che le banche mantengano il tasso di redditività conseguito prima dell'adozione delle nuove norme; b) si ipotizza che le banche non compiano interventi per attenuare l'impatto delle nuove norme; c) nel lungo termine i benefici derivanti dalle nuove disposizioni (riduzione della probabilità e della gravità di crisi sistemiche) sarebbero superiori ai costi macroeconomici sopportati.

<sup>5</sup> Cfr. OECD, *Economic Outlook*, dicembre 2010.

<sup>6</sup> La Bank of Japan, ipotizzando che la scarsa redditività delle banche giapponesi possa ridurre fortemente la possibilità di soddisfare i nuovi requisiti attraverso l'inserimento nel patrimonio di utili non distribuiti, ritiene significativa la probabilità di una contrazione degli attivi e quindi dei prestiti. In un tale scenario la Bank of Japan stima che possa arrivare quasi allo 0,6% la riduzione annua del tasso di crescita reale per ogni punto percentuale di aumento del rapporto tra Tier 1 e attivo ponderato per il rischio.

<sup>7</sup> Secondo Prometeia (cfr. *Rapporto di previsione*, gennaio 2011) confrontando le diverse simulazioni effettuate emerge che la scelta del modello di stima condiziona i risultati in misura più ampia della scelta del paese oggetto di analisi.

### Stima del processo di aggiustamento richiesto alle banche da Basilea 3

Più numerosi sono gli studi tesi a valutare quale sforzo le banche debbano compiere per adeguarsi alle norme di Basilea 3. Con il passare dei mesi le analisi sono divenute più affidabili, in particolare prendendo atto che le nuove disposizioni non solo mutano il livello minimo di molti coefficienti patrimoniali ma correggono anche in modo rilevante la possibile composizione degli aggregati posti a numeratore e denominatore. Applicando integralmente le nuove disposizioni, per la tipica banca svizzera il rapporto *core Tier 1*, attualmente al 15,9%, scende ad appena il 3,4%. Se la Svizzera è il caso più eclatante non modesto è il ridimensionamento dello stesso indicatore anche per gli altri principali paesi (-6,8 punti percentuali per la Germania, -5,6 per il Regno Unito, -4,9 per la Francia, -4,0 per la Spagna, -3,8 per l'Italia)<sup>8</sup>.

Nella seconda parte del 2010 la BRI ha condotto un'estesa indagine<sup>9</sup> tesa ad offrire una accurata stima d'impatto sulle banche. Nell'esercizio si ipotizza che le nuove norme siano applicate interamente ai bilanci 2009. Quello che si ricava è in effetti la dimensione massima dell'aggiustamento necessario poiché non si tiene conto né della cessione di attività effettuate dopo il 2009, né degli utili conseguiti nel 2010 o conseguibili negli anni che ancora mancano alla piena applicazione delle nuove norme, né di eventuali iniziative strategiche finalizzate a limitare l'impatto. Allo studio hanno partecipato 263 istituti di credito di 23 paesi.

La prima indicazione che viene dall'esercizio è che nel nuovo contesto normativo il *core Tier 1 capital ratio* delle banche più importanti (le banche del gruppo 1, cfr. nota 2) subirebbe in media una riduzione di 5,4 punti percentuali (da 11,1% a 5,7%), quasi il doppio di quella (-2,9 punti percentuali, da 10,7% a 7,8%) rilevata per le banche del gruppo 2 (istituti prevalentemente domestici, poco diversificati e di dimensione contenuta). La differenza d'impatto tra i due gruppi di banche non è meramente quantitativa. Per portare al 7% il rapporto *core capital/total attività a rischio* di tutte le banche del gruppo 2 servirebbero €25 miliardi, importo solo di poco superiore all'ammontare dei profitti netti (€20 miliardi) da esse registrato nel 2009. Assumendo lo stesso obiettivo, nel caso delle banche di maggior rilievo (gruppo 1) sarebbero necessari €577 miliardi, quasi tre volte l'ammontare dei profitti netti (€209 miliardi) da esse conseguiti nel 2009.

L'analisi sottolinea che la necessità dell'aggiustamento deriva assai più dall'aumento dell'attivo ponderato per il rischio (+23% per banche del gruppo 1, appena +4% per quelle del gruppo 2) piuttosto che dall'esclusione di alcuni strumenti finanziari dal patrimonio. Questa tendenza, che trae origine soprattutto dalla maggiorata ponderazione del portafoglio di attività destinate al *trading*, è causa di rilevanti differenze tra le banche del gruppo 1.

### L'aggiustamento richiesto alle banche italiane

Il modello di banca tradizionale prevalente tra le banche italiane limita l'impatto dell'inasprimento dei nuovi requisiti patrimoniali. Il requisito sui rischi di mercato (attività di negoziazione in titoli e in derivati) è stato innalzato in misura significativa mentre la revisione delle regole sul rischio di controparte comporta un aumento rilevante delle attività ponderate per il rischio. Inoltre l'introduzione del *leverage ratio*, che include anche gli attivi fuori bilancio, dovrebbe rilevarsi particolarmente penalizzante per le

<sup>8</sup> L'analisi è stata effettuata da Boston Consulting Group (cfr. Il Sole 24 ore, 23 gennaio 2011).

<sup>9</sup> Basel Committee on Banking Supervision, *Results of the comprehensive quantitative impact study*, dicembre 2010.

banche di investimento, che tradizionalmente operano con una leva più alta, piuttosto che per gli istituti che esercitano in misura prevalente la tipica attività d'intermediazione creditizia. Le banche italiane di minore dimensione hanno già oggi livelli di patrimonio in linea con i nuovi minimi regolamentari stabiliti da Basilea 3.

Allo studio d'impatto quantitativo condotto dalla BRI hanno partecipato 22 istituti di credito (2 inseriti nel gruppo 1) che rappresentano circa il 75% del totale attivo del sistema bancario nazionale. Ipotizzando una piena applicazione della riforma a fine 2009, i gruppi bancari italiani partecipanti all'esercizio registrano un fabbisogno di capitale di qualità primaria per raggiungere il livello del 7% per cento pari a €47 miliardi di euro. Nella media dell'ultimo triennio (2007-2009) le banche italiane coinvolte nell'esercizio hanno prodotto utili pari in media a €14,5 miliardi l'anno. Come per le banche degli altri paesi, la stima non tiene conto né degli utili prodotti nel 2010 né delle altre iniziative intraprese (in particolare, cessione di attività). La ripetizione della simulazione a partire dai dati a giugno 2010 ha evidenziato una contrazione del fabbisogno a €40 miliardi.

A determinare questo fabbisogno è soprattutto la presenza nel patrimonio di strumenti non più computabili alla luce delle nuove regole. In particolare un impatto significativo deriva dalla deduzione delle imposte anticipate, generate dal carattere restrittivo della nostra normativa fiscale in tema di svalutazioni e perdite su crediti (limite annuo dello 0,3% dei crediti in bilancio, con l'eventuale residuo deducibile in 18 quote annuali). Ai fini del calcolo del patrimonio di base (tier 1) Basilea 3 prevede che le imposte differite possano essere computate fino ad un massimo del 10% (15% in aggregato con altre tipologie di attività). Secondo la Banca d'Italia, la deduzione delle attività per imposte anticipate pesa per circa €16 miliardi. Il superamento di questo specifico ostacolo è venuto nelle scorse settimane da una disposizione<sup>10</sup> contenuta nel cosiddetto "decreto milleproroghe". Questa disposizione stabilisce che le attività per imposte differite relative a svalutazioni di crediti, non ancora dedotte dall'imponibile possano essere trasformate in crediti d'imposta «qualora nel bilancio individuale della società venga rilevata una perdita d'esercizio». La stessa disciplina si applica ai valori di avviamento e alle altre attività immateriali iscritte a bilancio.

La riduzione del fabbisogno potrebbe ulteriormente aumentare nel caso le banche procedano alla modifica delle caratteristiche di alcuni strumenti, quali le azioni privilegiate e di risparmio, o trasferiscano a riserva i relativi sovrapprezzi.

---

<sup>10</sup> Articolo 2, comma 55 del DI 225/2010 convertito dalla legge 10/2011.

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

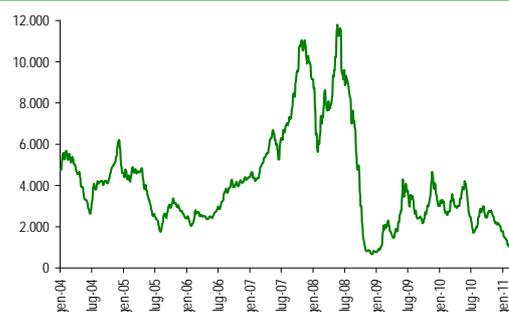
**Indice Itraxx Eu Financial**



Fonte: Datastream

I premi al rischio nell'ultima settimana continuano ad oscillare intorno ai 160 pb.

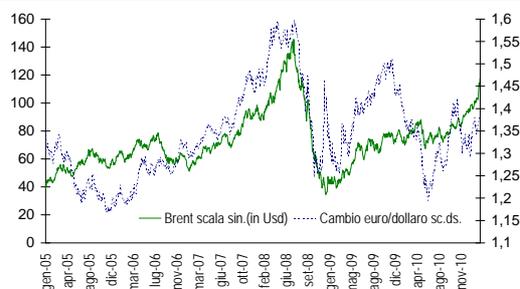
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Datastream

L'indice dei noli marittimi, pur su livelli molto bassi, si muove verso quota 1.300

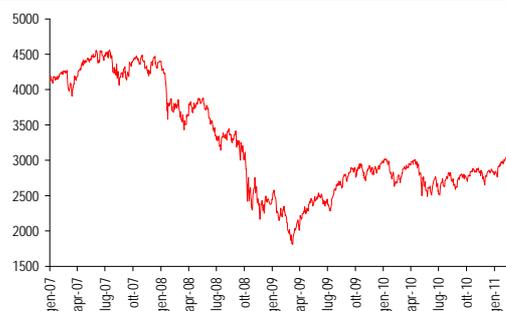
**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent  
(Usd per barile)**



Fonte: Datastream

Il tasso di cambio €/\$ quota 1,38. Il petrolio qualità Brent arriva a 117\$ al barile, con una quotazione superiore al Wti di oltre 15\$ al barile.

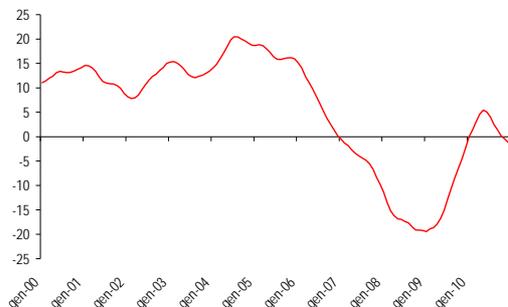
**Borse europee: indice Eurostoxx 50**



Fonte: Datastream

L'indice nell'ultima settimana torna sotto quota 3.000.

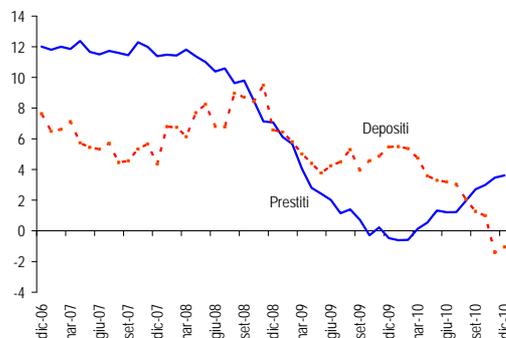
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni  
Case-Shiller composite 10**  
(var. % a/a)



Fonte: Datastream

A dicembre 2010, per il 2° mese consecutivo le variazioni dei prezzi delle abitazioni Usa restano negative (-1,2% su base annua).

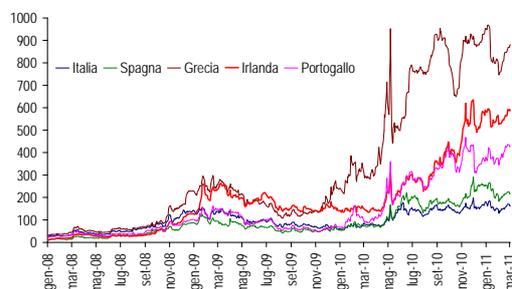
**Italia: prestiti e depositi**  
(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

A dicembre 2010 prosegue il trend di crescita dei prestiti mentre rimane negativo l'andamento dei depositi.

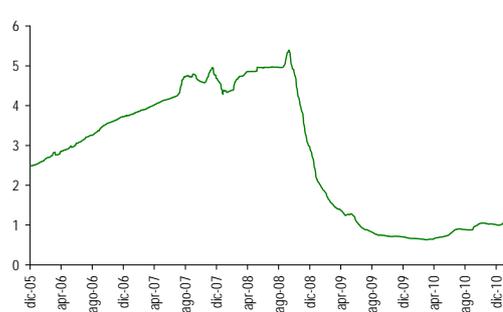
**Tassi dei benchmark decennali:  
differenziale con la Germania**  
(punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund risultano pari a 881 pb per la Grecia, 590 per l'Irlanda, 428 per il Portogallo, 216 pb per la Spagna e 161 pb per l'Italia.

**Tasso euribor a 3 mesi**  
(val.%)



Fonte: Banca d'Italia

Il tasso euribor, in graduale aumento, si avvicina all'1,1%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.