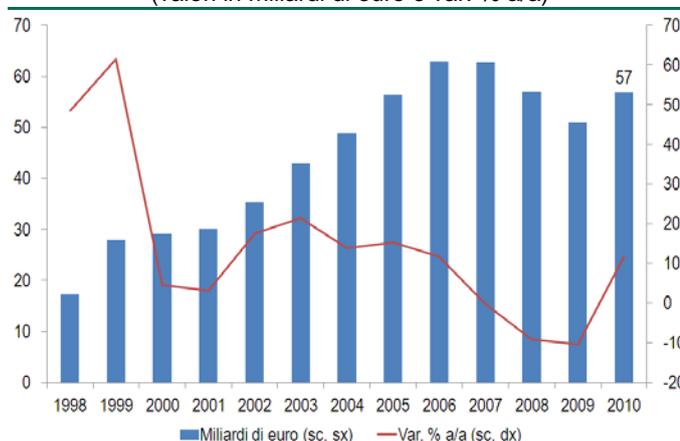


Italia: erogazioni alle famiglie consumatrici per l'acquisto di abitazioni

(valori in miliardi di euro e var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Malgrado tassi di crescita ancora soddisfacenti, il **Brasile** vive una **difficile congiuntura**. Nel 2011 le autorità brasiliane hanno aumentato per quattro volte il tasso di riferimento (Selic) facendo del Brasile uno dei paesi con i più elevati tassi d'interesse (nominali e reali) al mondo. L'elevato afflusso di capitali dall'estero determina ricadute sulla domanda interna solo in parte neutralizzate dai provvedimenti delle autorità. Tra le negative conseguenze di questa situazione, la riduzione della capacità d'investimento del settore pubblico, una perdita di competitività per le esportazioni di beni manufatti, uno sviluppo dei prestiti troppo intenso per consentire una accurata selezione della clientela.

Nel 2010 è tornata positiva la dinamica delle **erogazioni per l'acquisto di abitazioni** (+19%) dopo la diminuzione registrata nei due anni precedenti analogamente a quanto avvenuto per le compravendite di immobili residenziali concluse grazie all'accensione di un mutuo ipotecario (+9,4%). In Italia è proseguito il ricorso delle famiglie in difficoltà alle diverse misure a sostegno degli impegni finanziari legati all'acquisto della casa: oltre l'11% dei nuclei familiari con mutuo ha fatto richiesta di surroghe, sostituzioni, rinegoziazioni e sospensioni del rimborso delle rate.

26

1 luglio
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

L'impegnativa congiuntura del Brasile

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – silvano.carletti@bnlmail.com

Malgrado tassi di crescita complessivamente soddisfacenti, il Brasile sta vivendo una difficile congiuntura. Per contrastare un risveglio dell'inflazione, nel 2011 le autorità brasiliane hanno aumentato per quattro volte il tasso di riferimento (Selic) facendo del Brasile uno dei paesi nel mondo con i più elevati tassi d'interesse (nominali e reali). L'elevato livello dei tassi d'interesse attira crescenti flussi di capitale, con un impatto sulla domanda interna solo in parte neutralizzato.

Se questa situazione dovesse perdurare, ne potrebbero derivare sfavorevoli conseguenze per il processo di sviluppo a lungo termine del paese. Prima di tutto, perché per raffreddare la domanda interna le autorità stanno tagliando drasticamente la spesa in conto capitale, indebolendo la capacità d'investimento del paese in progetti di grande dimensione. In secondo luogo, perché l'apprezzamento del *real* indebolisce sensibilmente la capacità di esportazione di prodotti manufatti, rendendo quindi più lento e difficile lo sviluppo industriale del paese accentuandone la vocazione di materie prime. In terzo luogo, perché lo sviluppo particolarmente intenso dei prestiti (un ritmo medio annuo prossimo al 25% nell'ultimo quinquennio) rende evidentemente difficile una accurata selezione della clientela.

Il Brasile ha mostrato in questi anni una capacità di crescita decisamente significativa. Rispetto al 2006 la sua dimensione economica risulta accresciuta in termini reali di quasi un quarto, meno di quanto realizzato da Cina e India ma largamente meglio del dato medio mondiale (+18%) e ancor più dell'area euro (meno del 3%).

Nondimeno, l'attuale congiuntura si presenta particolarmente difficile. Nel suo ultimo aggiornamento previsionale (giugno 2011) il FMI ipotizza un rallentamento della crescita di questo paese dal 7,5% nel 2010 al 4,1% nell'anno in corso, al 3,6% nel 2012. Non sono però questi dati a segnalare la particolare criticità di questa congiuntura: da un lato perché la crescita economica conseguita nel 2010 è decisamente eccezionale (la più elevata dal 1986), in parte riflesso della moderata recessione (-0,6%) dell'anno precedente; dall'altro lato perché il tasso di crescita previsto per il 2011 e 2012 è comunque per il Brasile un buon consuntivo, superiore a quanto sperimentato nel lungo termine (+3,4% in media tra il 1992 e il 2008) e sostanzialmente in linea con quello degli anni precedenti la crisi economica internazionale (+ 4,2% tra 2002 e il 2008).

Una forte stretta monetaria per allontanare lo spettro di un ritorno dell'inflazione

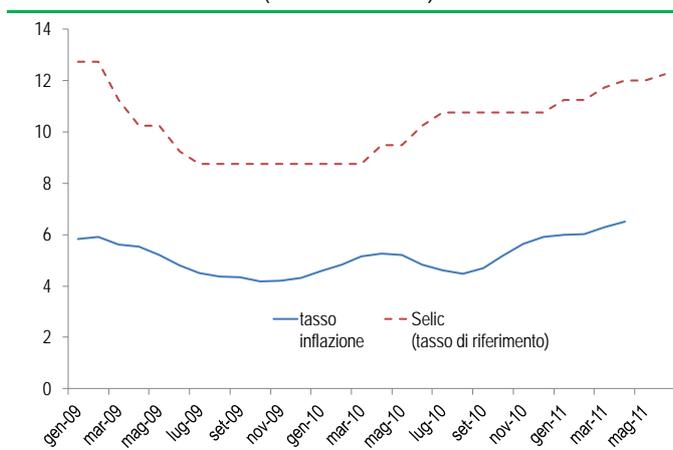
La delicatezza della congiuntura è piuttosto evidenziata dall'andamento del Selic, il tasso al quale la banca centrale perfeziona le operazioni di rifinanziamento a brevissimo termine. In questa prima parte del 2011 questo tasso di riferimento è stato aumentato ben quattro volte e portato al 12,25%. Il rialzo è stato effettuato in risposta al riaccendersi dell'inflazione, dall'aprile scorso al di sopra del limite superiore del corridoio fissato nel 2004 (4,5% +/- 2%).

Per comprendere perché un tasso d'inflazione prossimo al 7% abbia indotto le autorità a varare una severa stretta di politica monetaria è necessario ricordare che lo sviluppo economico e la stabilità politica del Brasile sono stati per oltre un decennio compromessi da una dinamica dei prezzi assolutamente fuori controllo: tra il 1992 e il

2002 il tasso annuo d'inflazione del Brasile è risultato superiore al 100% e la discesa al di sotto delle due cifre risale solo al 2004. Si deve poi aggiungere che, come spesso avviene, il tasso di inflazione ufficiale è sintesi di andamenti dei prezzi molto diversi. Nel caso del Brasile, la crescita dei prezzi dei beni soggetti a regolazione è molto contenuta (poco al di sopra del 3%) mentre quella dei beni soggetti alle dinamiche di mercato è da tempo al di sopra del 7%, con quelli dei beni alimentari ben al di sopra di questo livello. Considerato che una quota elevata della popolazione (tra un quarto ed un quinto) vive ancora in condizione di assoluta povertà, si comprende come il raffreddamento del processo inflazionistico sia una assoluta priorità politica.

Brasile: tasso d'inflazione e tasso di riferimento

(var. % a/a e %)



Fonte: BRI

Ancor più dopo i recenti rialzi, il Brasile si propone come uno dei paesi con i tassi d'interesse (nominali e reali) tra i più alti al mondo. Di qui la sua crescente importanza come destinazione di operazioni di *carry trade*, termine con il quale si individua l'attività degli operatori finanziari impegnati a sfruttare le ampie differenze rilevabili tra i tassi d'interesse nelle varie aree del mondo investendo in paesi/attività con elevati rendimenti i fondi raccolti nei paesi con tassi d'interesse modesti. Per frenare quest'afflusso di capitali, indesiderato perché fortemente volatile, alla fine dello scorso anno le autorità brasiliane hanno triplicato (al 6,0%) l'imposta sugli acquisti di obbligazioni da parte di investitori esteri, misura che dall'inizio del 2011 è stata estesa a tutte le operazioni di indebitamento sull'estero di durata inferiore ai due anni.

Malgrado questi provvedimenti disincentivanti, l'afflusso di capitali prosegue intenso: le riserve ufficiali, pari a \$ 194 mld all'inizio del 2009, sono salite a \$ 239 mld a inizio 2010 e a \$ 317 mld alla fine dell'aprile scorso; *il real*, da parte sua ha subito un intenso processo di rivalutazione (tra l'inizio del 2009 e il maggio scorso il tasso di cambio effettivo si è apprezzato di oltre il 35%).

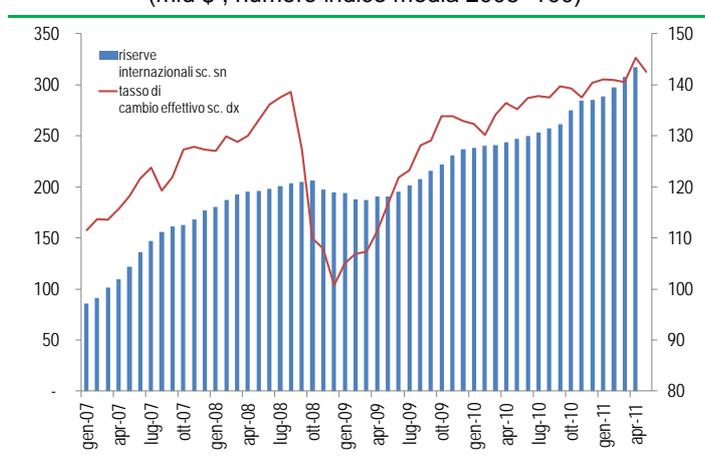
I rischi per lo sviluppo di lungo termine

Riprendere rapidamente il controllo di questa dinamica congiunturale è per il Brasile decisamente importante. Senza la rottura della sequenza "crescita dell'inflazione → crescita dei tassi d'interesse → afflussi di capitali dall'estero → ulteriore stimolo per la domanda interna → nuovo aumento dell'inflazione" il Brasile rischia di compromettere seriamente, nelle quantità e nella qualità, il processo di sviluppo in corso.

In primo luogo, la relativa inefficacia degli interventi amministrativi e di politica monetaria nel raffreddare la domanda interna ha indotto le autorità ad utilizzare anche la leva del bilancio pubblico. L'avanzo pubblico primario (cioè al netto della spesa per interessi corrisposti sul debito pubblico) è salito a inizio 2011 al 3,3%, per effetto di un aumento del prelievo fiscale, con la spesa corrente in crescita a due cifre e quella per investimenti invece soggetta a tagli rilevanti. La riduzione della spesa pubblica in conto capitale incide direttamente sulle prospettive di crescita, sia rallentando lo sviluppo delle infrastrutture del paese, sia perché solo il soggetto pubblico e l'imprenditoria straniera hanno finora dimostrato un'effettiva capacità d'investimento in progetti di grandi dimensione.

Brasile: riserve valutarie e tasso di cambio effettivo

(mld \$; numero indice media 2005=100)



Fonte: Banco Central do Brasil

In secondo luogo, la rivalutazione in atto del *real* indebolisce sensibilmente la capacità di esportazione di prodotti manufatti e rende quindi più lento e difficile lo sviluppo industriale del paese. Malgrado in termini di valore aggiunto il peso della produzione manifatturiera brasiliana sul totale mondiale sia cresciuto sensibilmente (dal 2% del 2000 al 3,2% del 2010, poco meno dell'Italia a 3,4%), la rivalutazione del *real* accentua ulteriormente la vocazione del Brasile come esportatore di materie prime piuttosto che come paese industrializzato. Sul totale delle esportazioni annue, ad aprile 2011 la quota dei prodotti finiti risulta pari al 38% (58% nel 2000) a fronte del 46% delle materie prime e del 15% circa dei prodotti semilavorati. Questo prevalente profilo di esportatore di materie prime (soia e ferro, in particolare) è decisamente evidente nell'interscambio con la Cina, dal 2009 il principale partner commerciale del Brasile. Se il saldo globale degli scambi è risultato nel 2010 favorevole al Brasile per poco più di 5 mld \$, quello dei soli beni manufatti è a favore della Cina per quasi 24 mld \$ (meno di 1 mld \$ sette anni prima). Inoltre, gli investimenti diretti della Cina in Brasile (nel 2010, 17 mld \$ su un totale di 48 mld \$) sono quasi esclusivamente indirizzati verso settori impegnati nella valorizzazione delle materie prime.

Secondo una stima del FMI, il recente successo economico del Brasile è così fortemente legato alle materie prime che, se le quotazioni internazionali di questi prodotti dovessero tornare al livello del 2005, il disavanzo delle partite correnti passerebbe dall'attuale 2,3% al 5% del Pil, superando quindi i 100 miliardi \$.

Infine, se si scorre la lista delle 150 società più importanti nel mondo¹ vi si trovano sei nomi riferibili al Brasile: tre sono banche, uno è quello del principale produttore di bevande dell'America Latina² mentre i rimanenti due nomi (di gran lunga i più importanti) sono quello della compagnia petrolifera nazionale (Petrobras) e quello di una compagnia mineraria (Vale).

Questa collocazione del Brasile nel contesto economico mondiale potrebbe risultare nel prossimo futuro ulteriormente rafforzata per l'avvio dello sfruttamento dei grandi giacimenti petroliferi scoperti poco più di due anni fa al largo della costa. Seppure con costi di estrazione relativamente elevati, questi giacimenti hanno una consistenza valutata dai 60 ai 100 miliardi di barili. Nell'arco di poco tempo, quindi, il Brasile potrebbe passare da una condizione di importatore netto di petrolio (nel 2009 per il 15% circa dei suoi consumi) ad una di importante esportatore.

In terzo luogo, l'andamento congiunturale determina distorsioni nel mercato finanziario e rischia di indebolire il sistema bancario nazionale. Per quanto riguarda il mercato finanziario, si deve osservare che una rapida salita dei tassi d'interesse da un lato induce gli emittenti ad abbreviare le durate delle emissioni, dall'altro spinge gli investitori a sottoscrivere titoli a tasso variabile o con tassi fissi ad un livello tale da coprire adeguatamente il rischio finanziario.

Il sistema bancario ha in Brasile una dimensione ancora relativamente contenuta. Il rapporto tra finanziamenti bancari e Pil si attesta al 53%, un livello simile a quello dell'India e lontano da quanto registrato invece in Cina. Su un totale di circa 200 milioni di abitanti, quasi 80 non hanno alcun rapporto con le banche. Le istituzioni creditizie sono oltre 2000, con le prime cinque che in termini di totale attivo pesano per circa i due terzi del totale. Dei cinque gruppi maggiori, due sono controllati dallo stato, due sono interamente in mani private, uno è parte di un grande gruppo bancario estero. Sono stranieri tre dei dieci maggiori gruppi bancari presenti in Brasile.

Lo sviluppo dell'attività bancaria in questi ultimi anni è stato particolarmente intenso: tra il 2006 e il 2010 i prestiti sono cresciuti ad un ritmo annuo prossimo al 25%. Con l'intento di rallentare questa dinamica, alla fine del 2010 la banca centrale ha accresciuto la riserva obbligatoria sui depositi a risparmio (dal 15% al 20%) e sulle giacenze non remunerate (dall'8% al 12%). Malgrado queste misure restrittive, alla fine dell'aprile scorso la consistenza dei finanziamenti bancari risultava in crescita del 21% a/a, con punte prossime al 50% nel caso dei mutui fondiari (il cui rilievo, tuttavia, è ancora molto ridotto, 4% del Pil e meno del 9% del credito totale)

Riuscire a preservare una soddisfacente qualità del portafoglio prestiti quando il credito cresce a questi ritmi è impresa difficile. Lo è ancor più in un paese in cui sono poche le informazioni disponibili per stabilire l'affidabilità di un cliente³. Ad aprile il 4,9% dei prestiti (6,1% per il credito al consumo, 3,7% per prestiti alle imprese) presentava ritardi nei pagamenti superiori ai 90 giorni. Si stima che entro la fine dell'anno l'insieme di queste inadempienze possa arrivare all'8% dei prestiti totali.

1 Cfr. FT Global 500 2011, giugno 2011

2 Si tratta dell'Ambev, società emanazione di un gruppo belga.

3 Nel valutare l'affidabilità di un potenziale cliente, la banca può accertare eventuali inadempienze precedenti ma non può conoscere in modo certo il livello d'indebitamento complessivo. In questo contesto, tra il giugno 2009 e il giugno 2010 le banche brasiliane hanno allargato la loro base di clientela di oltre un quarto (5,5 milioni nuovi clienti).

Costruzioni e mutui: le tendenze recenti

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

In Italia il 2010 è stato il terzo anno consecutivo di flessione degli investimenti in costruzioni (-3,7%, dopo il -8,7% del 2009). Nella prima metà del decennio, grazie a un'evoluzione media annua superiore al 3%, questa voce di investimento aveva fornito il maggior contributo alla crescita degli investimenti complessivi. Segnali più marcati di attenuazione del dato negativo arrivano dal comparto degli investimenti in abitazioni (-2,9%), mentre la caduta nel settore non residenziale è risultata ancora severa (-5,4%). Sull'andamento degli investimenti in abitazioni pesano le intenzioni di acquisto da parte delle famiglie che a causa di una dinamica dei redditi estremamente debole e aspettative incerte tendono a posticipare la decisione di acquisto.

Nel 2010 a fronte di una sostanziale stabilità del numero delle transazioni (+0,5%) sono aumentati i contratti conclusi grazie all'accensione di un mutuo ipotecario (+9,4% a/a). Oltre alle possibilità di migliorare le condizioni contrattuali dei mutui offerte dal decreto Bersani (surroghe, sostituzioni, rinegoziazioni), con il dispiegarsi degli effetti negativi della congiuntura economica sono state adottate diverse misure a sostegno delle famiglie appartenenti alle classi di reddito più basse. Nel complesso circa 350mila famiglie, ovvero oltre l'11% di quelle intestatarie di un mutuo, hanno finora beneficiato delle diverse alternative possibili con riflessi positivi anche sul livello dei prestiti deteriorati.

Nel 2010 le erogazioni di mutui ipotecari per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie consumatrici sono aumentate del 19% (a 57 miliardi) invertendo il trend dei due anni precedenti, mentre sono diminuiti i finanziamenti al settore non residenziale (-6,7% a/a) sulla scia della flessione degli investimenti del comparto.

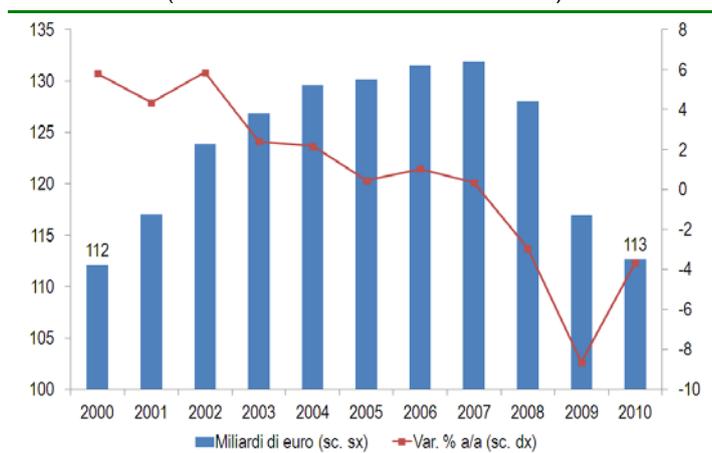
Ancora negativi gli investimenti in costruzioni

In Italia a due anni dall'uscita dalla recessione non si registrano ancora segni di ritrovata vitalità dal comparto delle costruzioni, tipico volano di riavvio di tutte le economie in fase di ripresa. Nel 2010 i principali dati riferiti al settore, pur mostrando miglioramenti rispetto all'anno precedente, sono stati ancora preceduti dal segno meno: il valore aggiunto è risultato negativo per il terzo anno consecutivo (-3,4%, dopo il -7,7% nel 2009 e il -2,8% nel 2008), l'occupazione è diminuita di ulteriori 14mila unità (-26mila nel 2009) e la produttività ha registrato un nuovo calo (-2,4%), proseguendo un trend ormai decennale. Anche nei primi quattro mesi del 2011 l'indice della produzione conferma il trend negativo iniziato da settembre del 2008 e mai interrotto. Sul settore pesa la severa riduzione degli investimenti in costruzioni che, come indicato dalla Banca d'Italia, risultano caratterizzati da fluttuazioni cicliche più persistenti. L'ulteriore contrazione registrata nel 2010 (-3,7%), pur non raggiungendo i valori minimi del 2009 (-8,7%), ha portato il livello degli investimenti in costruzioni sui valori di dieci anni prima (113 miliardi di euro). Si tratta di variazioni consistenti, considerato che l'aggregato rappresenta la metà di tutti gli investimenti dell'economia italiana e poco meno del 10% del Pil. L'attenuazione del trend negativo registrato nel 2010 ha riguardato prevalentemente la componente residenziale (-2,9%, -8,8% nel 2009), mentre gli investimenti in altre costruzioni (-5,4%, -7,9% nel 2009) hanno continuato a risentire della debolezza di quelli in opere pubbliche. In effetti lo scoppio della bolla immobiliare in diverse economie avanzate e soprattutto le difficoltà delle famiglie derivate dalla crisi economica hanno di fatto bloccato negli ultimi anni la domanda di

abitazioni, tanto che le compravendite sono scese del 33% tra il 2007 e il 2009. La moderata ripresa segnata nel 2010 (+0,5%, a 610mila unità) deriva solo dalla variazione positiva dei primi due trimestri (+4% in entrambi i periodi), mentre nella seconda parte dell'anno l'andamento è tornato negativo (-2,7% e -4,1% nel III e nel IV trim. rispettivamente), proseguendo il trend anche nei primi mesi del 2011 (-3,7%). Nel complesso le previsioni a breve dei principali istituti di ricerca del comparto immobiliare sono orientate verso una sostanziale stabilità del numero delle compravendite di abitazioni.

Italia: investimenti in costruzioni

(valori in miliardi di euro e var. % a/a)



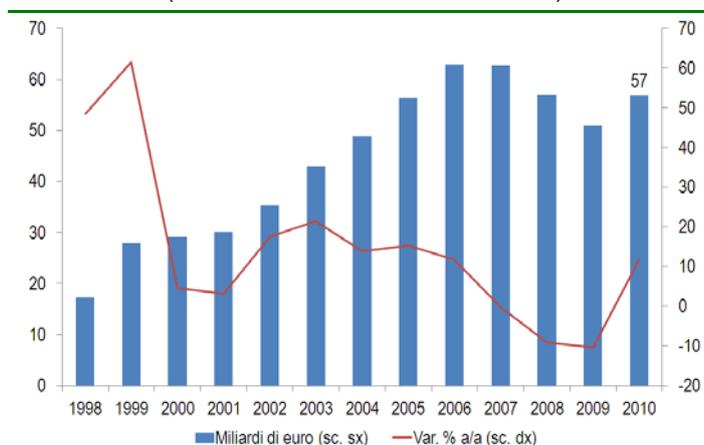
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Tornano a crescere le erogazioni alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

Anche le rilevazioni sul credito ipotecario denotano segni di cauta ripresa. Nel 2010 il numero di acquisti conclusi grazie a un finanziamento è salito a 265mila unità (+9,4%, dopo che nel periodo 2007-09 era sceso del 35%), una quota pari al 46,2% del totale dei contratti (42,7% nel biennio precedente). Anche lo stock dei mutui in essere ha mostrato un graduale miglioramento della dinamica, che dopo essere scesa al +1,8% nel 2009, a marzo scorso ha segnato un +4% su base annua. Indicazioni favorevoli arrivano soprattutto dalle erogazioni destinate all'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie consumatrici, che nel 2010 hanno ripreso a crescere (+12% a/a a 57 miliardi) dopo essere diminuite nei due anni precedenti. Al netto di surroghe e sostituzioni, la dinamica delle erogazioni è risultata anche più forte (+19%); nel 2010 infatti gli importi erogati per effetto di questi particolari contratti sono diminuiti sia in termini assoluti (-6,1% a 9 miliardi circa) sia in percentuale delle erogazioni (dal 19% al 16%) e sono aumentate quelle destinate all'acquisto di abitazioni, soprattutto nel centro e nel meridione. Risulta negativo, invece, l'andamento delle erogazioni destinate agli altri investimenti quali quelli in "opere del genio civile e di fabbricati non residenziali" (-8,3% a/a a 16 miliardi) e per l'acquisto di abitazioni e altri immobili da categorie diverse dalle famiglie consumatrici (-10,3% a/a a 13 miliardi).

Italia: erogazioni alle famiglie consumatrici per l'acquisto di abitazioni

(valori in miliardi di euro e var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Le misure a favore dei mutuatari e la rischiosità delle famiglie indebitate

Oltre a quelli già esistenti, tra il 2009 e il 2010 altri provvedimenti sono stati adottati al fine di agevolare le famiglie nel far fronte agli impegni finanziari legati ai prestiti ipotecari, come l'accordo tra l'Abi e le associazioni dei consumatori e l'istituzione del Fondo di solidarietà per i mutui per l'acquisto della prima casa. Più recentemente, in previsione di tassi in rialzo, è stata disposta in via legislativa la facoltà di ricontrattare i mutui passando dal tasso variabile al tasso fisso. Nel complesso degli oltre 3 milioni di famiglie italiane titolari di un prestito ipotecario oltre l'11% (350mila circa) ha finora beneficiato di uno degli strumenti destinati a migliorare le condizioni contrattuali o a sostenere i nuclei familiari in difficoltà (a quest'ultimo provvedimento sono ricorse in prevalenza le famiglie che hanno sperimentato la perdita o la riduzione dell'orario di lavoro). Nonostante il generale peggioramento della situazione delle famiglie, le misure adottate sembrano aver contribuito a stabilizzare la quota di prestiti deteriorati⁴ intorno al 3,2% del totale dei prestiti, dopo il picco del 3,5% nel 2009. In particolare, i provvedimenti di più recente attuazione, presi con l'acuirsi degli effetti della crisi economica, sono stati orientati soprattutto al sostegno delle famiglie appartenenti alle classi di reddito più basse⁵.

Nel nostro paese sono circa 300mila le famiglie cosiddette "vulnerabili", ovvero con un reddito contenuto e un indebitamento superiore al 30% delle entrate (in termini di volumi rappresentano quasi il 10% dell'indebitamento complessivo), con una concreta esposizione al rischio di riduzione del reddito e di rialzo dei tassi di interesse. Da un recente studio della Banca d'Italia⁶ emerge come le famiglie italiane appartenenti al primo quartile della distribuzione del reddito siano particolarmente rischiose: in questa fascia reddituale oltre il 14% di quelle titolari di un mutuo presenta un'elevata probabilità di insolvenza rispetto a un valore medio del 5% circa per il complesso delle

⁴ L'aggregato include gli incagli, i crediti scaduti e le sofferenze.

⁵ Infatti, tra i requisiti necessari per l'accesso alle diverse possibilità di aiuto vi è il limite di reddito (tra i 30mila e 40mila euro).

⁶ S. Magri, R. Pico, "The rise of risk-based pricing of mortgage interest rates in Italy", Banca d'Italia, Temi di discussione, ottobre 2010.

altre fasce di reddito. Livelli più elevati di quelli riscontrati in altri paesi europei⁷ e che essendo riferiti al 2007 potrebbero essere ora ulteriormente cresciuti anche se ancora lontani da quelli relativi alle famiglie statunitensi. Per queste ultime, secondo la più recente National Delinquency Survey nel primo trimestre del 2011, l'incidenza sul totale dei mutui "past due" era pari all'8,2% (intorno al 6% nel 2007) con punte del 27% tra i prenditori *sub-prime* (7 p.p. in più rispetto al 2007). Inoltre oltre ¼ dei proprietari statunitensi si trova "underwater" vale a dire con mutui residui superiori al valore dell'immobile posseduto, fenomeno che non ha riguardato le famiglie italiane grazie a politiche prudenti di concessione dei mutui e alla sostanziale tenuta delle quotazioni immobiliari. L'attuale situazione debitoria delle famiglie statunitensi paga infatti oltre gli effetti della disoccupazione anche la combinazione tra la forte discesa dei prezzi delle abitazioni e l'elevata quota di prenditori (70% circa) che negli anni pre-crisi si sono visti accordare cifre tra il 70 e il 100% del valore dell'immobile acquistato. Nel nostro paese nel 2010 il rapporto medio tra i prestiti concessi e valore dell'immobile è sceso al 61% (dal 65% del periodo pre-crisi) e, in particolare, è passata al 5% dall'8% del 2009 la quota di mutui con *loan to value* superiore all'80%.

Quota di famiglie insolventi - 2007

(calcolata sulle famiglie intestatarie di mutuo - val. %)

Quartile di reddito	Spagna	Finlandia	Francia	Irlanda	Italia	Paesi Bassi	Regno Unito
I	11,7	9,5	8,3	11,2	14,5	2,0	4,4
II	7,3	4,2	5,3	9,0	8,0	1,9	3,4
III	5,1	1,3	2,7	2,4	3,4	1,1	2,2
IV	2,4	0,8	0,9	0,4	2,1	0,3	1,3
Totale	5,5	2,3	3,3	3,5	4,9	1,1	2,3

Fonte: Banca d'Italia

⁷ Le famiglie appartenenti al primo quartile della distribuzione del reddito si posizionano su percentuali più contenute rispetto all'Italia: ad esempio in Francia sono all'8,3% e in Spagna all'11,7%.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

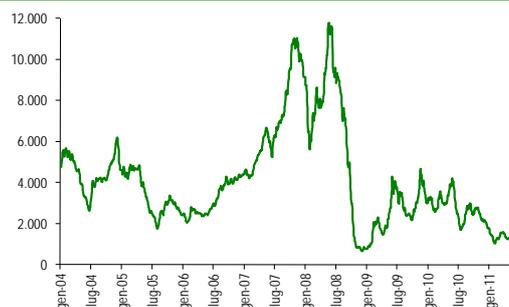
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Datastream

I premi al rischio nell'ultima settimana sono tornati a 160 pb.

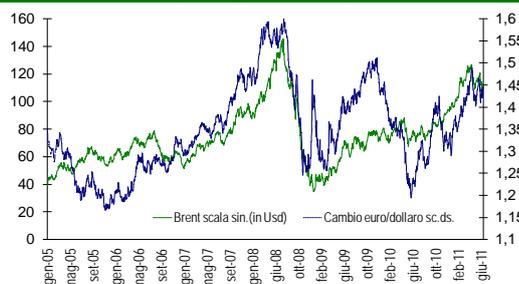
Indice Baltic Dry



Fonte: Datastream

L'indice dei noli marittimi resta poco sopra quota 1.400.

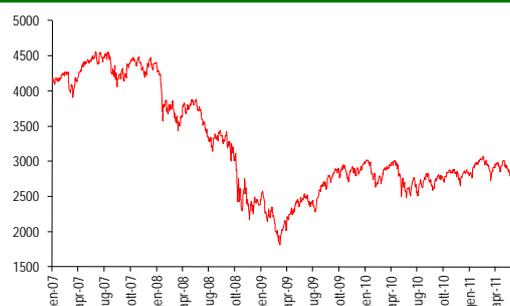
**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent
(Usd per barile)**



Fonte: Datastream

Il tasso di cambio €/€ a 1,45. Il petrolio qualità Brent quota 113\$ al barile, il Wti 95\$ al barile.

Borse europee: indice Eurostoxx 50



Fonte: Datastream

L'indice nell'ultima settimana supera quota 2.800.

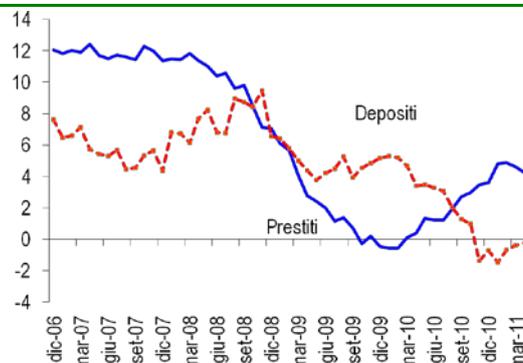
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni
Case-Shiller composite 10**
(var. % a/a)



Fonte: Datastream

A marzo 2011, per il 6° mese consecutivo, le variazioni dei prezzi delle abitazioni Usa restano negative (-3,1% su base annua).

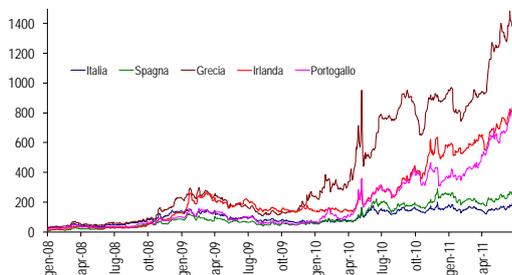
Italia: prestiti e depositi
(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

Ad aprile 2011 rallenta il trend di crescita dei prestiti. Migliora ma rimane ancora negativo l'andamento dei depositi.

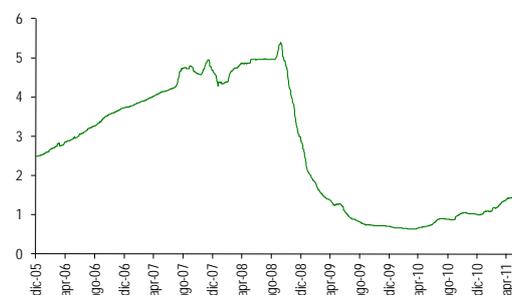
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania**
(punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund risultano pari a 1.304 pb per la Grecia, 832 pb per l'Irlanda, 799 pb per il Portogallo, 247 pb per la Spagna e 176 pb per l'Italia.

Tasso euribor a 3 mesi
(val. %)



Fonte: Banca d'Italia

Il tasso euribor, in progressivo aumento, supera quota 1,50%.

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.