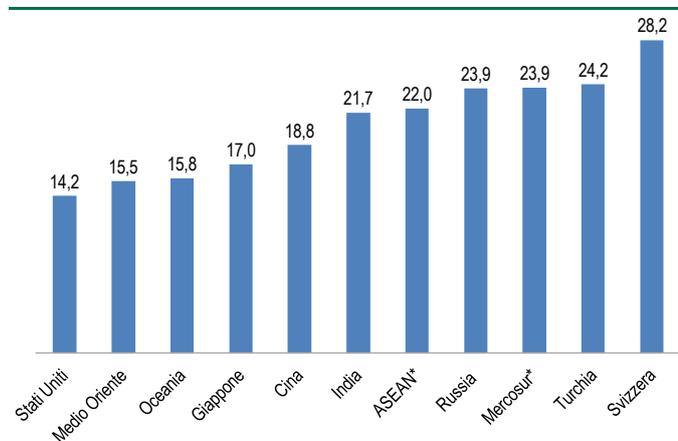


## Italia: esportazioni verso paesi e aree extra-Ue

(gen.-ago. 2011; var. % a/a)



\*ASEAN: Indonesia, Vietnam, Thailandia, Malaysia, Laos, Singapore, Brunei, Filippine, Cambogia

\*Mercosur: Brasile, Argentina, Uruguay, Paraguay

Fonte: Istat.

Ancora una volta nella nostra storia, le prospettive dell'economia italiana si associano fortemente a vincoli e opportunità dettate dall'estero. Sul piano della crescita si conferma il ruolo di traino delle **esportazioni italiane verso i paesi extra-Ue** che nei primi sette mesi dell'anno crescono del 16,5%, con punte di espansione superiori ai venti punti percentuali in paesi come Turchia e India.

La crisi finanziaria internazionale ha avuto pesanti ripercussioni sulle **banche inglesi**. Il conseguimento di un nuovo, più stabile assetto richiederà molto impegno. A metà settembre è stato reso noto il progetto di riforma bancaria messo a punto per evitare che il possibile dissesto delle banche possa nuovamente compromettere la stabilità economica del paese. Al centro della proposta la separazione tra l'attività d'intermediazione creditizia rivolta alla clientela residente e l'attività finanziaria a più elevato rischio.

# 39

30 settembre

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.

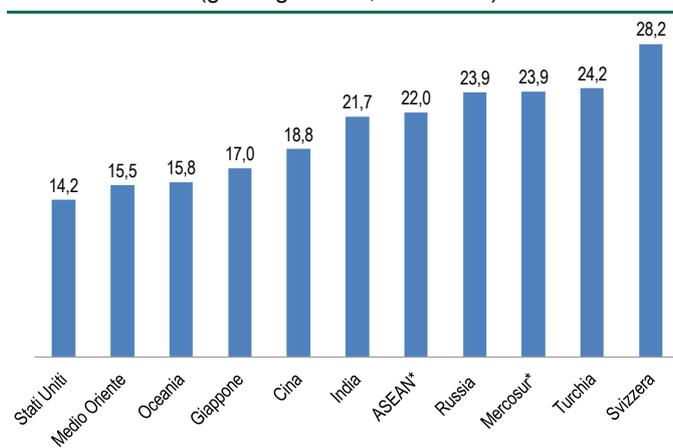


**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

## Editoriale: Export-led

### Italia: esportazioni verso paesi e aree extra-Ue

(gen.-ago. 2011; var. % a/a)



\*ASEAN: Indonesia, Vietnam, Thailandia, Malaysia, Laos, Singapore, Brunei, Filippine, Cambogia

\*Mercosur: Brasile, Argentina, Uruguay, Paraguay

Fonte: Istat

*Tra le ombre numerose di una difficile congiuntura c'è una luce che continua, in qualche modo, a brillare. Sono le esportazioni che le imprese italiane indirizzano verso i paesi e le aree posti all'esterno dell'Unione europea. Il comunicato dell'Istat dello scorso 23 settembre certifica che nei primi otto mesi del 2011 l'export italiano extra-Ue è cresciuto su base annua di ben 16,5 punti percentuali. Le vendite ai clienti dell'Unione europea – i cui dati si fermano ai primi sette mesi dell'anno – sono pure in aumento, ma ad un ritmo significativamente inferiore, intorno al dodici per cento. Nel loro complesso, le esportazioni nette si affermano come il principale contribuente all'incremento di tre decimi di punto percentuale realizzato dal prodotto interno lordo italiano nel secondo trimestre. In uno scenario in cui la debolezza dei redditi, le incertezze dei mercati e gli effetti delle manovre fiscali si ripercuoteranno sul tono della domanda interna, la crescita italiana rinnova la sua storica qualifica di essere "export-led", ovvero trainata dalle esportazioni. La novità di questo ulteriore passaggio della nostra storia economica è che i fatturati da cercare oltre confine non sono più fuori dall'uscio di casa, ma molto, molto più lontano.*

*L'export italiano corre sui mercati più lontani. Lo dimostrano le vendite in Cina che, nei primi otto mesi del 2011, sono aumentate di poco meno del venti per cento. Ancor più forti risultano i tassi di espansione delle esportazioni in Turchia, in America latina, in Russia, nel Sud-est asiatico e in India. Fatta eccezione per la Svizzera – dove l'export italiano corre grazie soprattutto agli effetti della drastica rivalutazione del cambio contro euro del franco – la crescita dell'export italiano nel mondo extra-Ue è il riflesso delle solide traiettorie di*

*sviluppo economico che le nuove “growth economies” hanno sin qui percorso. L’interrogativo è se la crescita del Mondo Nuovo continuerà agli stessi ritmi. Il giudizio espresso a questo riguardo nelle ultime proiezioni diffuse dal Fondo monetario internazionale è confortante. Nel 2012 il PIL della Cina crescerà di nove punti percentuali, con solo pochi decimi di riduzione rispetto al risultato stimato per quest’anno. Un rallentamento del tutto limitato e, soprattutto, temporaneo avverrà anche in India e in molte altre economie “emergenti”. Valutato su un orizzonte di medio termine l’effetto sulle nuove economie della crisi euro-americana dei debiti potrebbe rivelarsi contenuto.*

*Fatto pari a cento il dato del 2006, nel 2016 il prodotto interno lordo reale cinese raggiungerà quota 259. Lo stesso esercizio, compiuto sulle proiezioni del FMI dello scorso aprile, attestava la crescita del PIL cinese nel 2016 a quota 260. Lo scarto di appena un punto tra i due profili ci dà la misura di come sia la nostra abitudine tolemaica di confinare il centro dell’economia mondiale alla combinazione tra Area euro e Stati Uniti a impedirci di vedere che, fortunatamente, la locomotiva dell’espansione globale si è spostata altrove. Esiste una metà del Mondo dove il rallentamento economico viene governato, invece che essere subito. E dove l’incrocio tra i trend strutturali di espansione della demografia, della tecnologia e dei consumi aprirà spazi ulteriori alle importazioni di questi nuovi mercati dal Vecchio Mondo.*

*Saremo noi in grado di cogliere appieno questi spazi? Nel 2010 la Cina è passata dall’undicesimo all’ottavo posto tra i clienti dell’export italiano. Il Brasile, in soli dodici mesi, si è mosso dalla ventiquattresima alla diciassettesima posizione. La Turchia dalla quattordicesima alla dodicesima. Guardando a qualche settore, nei primi otto mesi del 2011 le vendite italiane di meccanica sono cresciute del 16 per cento verso il Mondo e del 32 per cento in Turchia. L’export italiano di abbigliamento è aumentato del 12 per cento nel Mondo e del 42 per cento in Cina. Gli esempi, incoraggianti, potrebbero continuare. Ci muoviamo nella giusta direzione. Occorre accelerare, fare di più, perché tutti oggi nel Vecchio Mondo sanno che è sui nuovi mercati che si gioca la sfida decisiva. Una sfida che chiede alle nostre imprese di recuperare velocemente i divari di competitività accumulati negli ultimi anni. Un po’ d’aiuto potrà arrivarci dal riposizionamento in corso del cambio dell’euro su quotazioni più coerenti con i differenziali di crescita tra aree e paesi. Non basta. Ridurre il cuneo fiscale che grava sulla competitività degli esportatori potrebbe dare un ritorno sicuro in termini di crescita del prodotto interno lordo. Come è stato autorevolmente proposto, in un quadro di ricomposizione complessiva del prelievo fiscale alleggerire le aliquote contributive non pensionistiche che ora incidono per l’un per cento del costo del lavoro sopportato dalle imprese determinerebbe un incremento del PIL di poco meno di mezzo punto percentuale nell’arco di un triennio. Sarebbe un “quid pluris” importante, per aiutare la competitività dell’export italiano e mantenere agganciata la nostra crescita alle nuove locomotive dello sviluppo.*

Giovanni Ajassa

## Le banche inglesi dopo la crisi finanziaria

S. Carletti ☎ 06-47028440 – [silvano.carletti@bnlmail.com](mailto:silvano.carletti@bnlmail.com)

**La crisi internazionale finanziaria scoppiata a metà 2007 ha avuto pesanti ripercussioni sul sistema bancario inglese. Per due istituti di medie dimensioni si è dovuto procedere ad una completa nazionalizzazione mentre per due dei gruppi maggiori è stato necessario un ampio intervento di sostegno pubblico.**

**Per ritrovare un assetto più soddisfacente le banche inglesi dovranno sciogliere molti nodi, operando peraltro in un mercato del credito che negli ultimi mesi è risultato poco favorevole. A pesare negativamente sul bilancio di molti istituti è l'ampia esposizione verso il settore immobiliare. Nel caso dei gruppi maggiori ancora rilevante è poi l'ammontare di attività prive di un effettivo mercato. Infine, malgrado i progressi conseguiti, i gruppi al vertice del sistema continuano a caratterizzarsi per un rapporto prestiti/depositi ancora molto elevato.**

**A metà settembre è stato reso noto il progetto di riforma bancaria messo a punto per evitare che il possibile dissesto delle banche possa nuovamente compromettere la stabilità economica del paese. La proposta, che il governo si è impegnato a realizzare, ruota attorno alla necessità di separare l'attività d'intermediazione creditizia rivolta alla clientela residente dall'attività finanziaria a più elevato rischio.**

### Il pesante impatto della crisi 2007-09 sul sistema bancario inglese

La crisi internazionale scoppiata a metà 2007 ha avuto pesanti ripercussioni sul sistema bancario inglese. Per due gruppi di medie dimensioni (Northern Rock e Bradford & Bingley) si è dovuto procedere ad una completa nazionalizzazione<sup>1</sup>. Poco al di sotto di una totale nazionalizzazione (il governo detiene l'84% del capitale) si è fermato l'intervento di supporto alla Royal Bank of Scotland<sup>2</sup>. Pari al 41% è, infine, la partecipazione acquisita dallo stato nel capitale di Lloyds Banking Group, un gruppo i cui problemi sono in ampia misura riconducibili al salvataggio di HBOS (Halifax Bank of Scotland).

L'ingresso nel capitale della Royal Bank of Scotland e di Lloyds Banking Group ha comportato per le finanze pubbliche un esborso pari a £ 66 mld. Se a questo importo si somma l'impegno finanziario richiesto dalla completa nazionalizzazione degli altri due gruppi, l'intervento pubblico di sostegno al sistema bancario supera i 110 miliardi di sterline. La RBS usufruisce anche di una garanzia pubblica (Asset Protection Scheme) su un rilevante portafoglio (£ 282 mld) di attività finanziarie fortemente esposte a possibili perdite<sup>3</sup>.

Gli altri due gruppi che completano il vertice del sistema bancario inglese hanno chiuso sempre in utile i loro bilanci e non hanno quindi avuto bisogno di richiedere interventi pubblici di sostegno. HSBC è stata in grado di attraversare quasi indenne la crisi finanziaria perché da un lato opera in modo prevalente (anche se non esclusivo) come

<sup>1</sup> Nel 2007 Northern Rock e Bradford & Bingley si collocavano all'8° e al 10° posto della graduatoria nazionale con attività totali pari a circa \$ 200 mld e \$ 100 mld, rispettivamente.

<sup>2</sup> Nel 2007 la Royal Bank of Scotland risultava essere il primo gruppo bancario al mondo per dimensione dell'attivo (3800 miliardi di dollari circa, una cifra non lontana dal doppio del Pil dell'Italia in quell'anno).

<sup>3</sup> L'Asset Protection Scheme è in sostanza un contratto assicurativo che funziona nel seguente modo: i primi £ 60 mld di perdite sono a carico di RBS, che si farà carico anche del 10% delle perdite al di sopra di questo importo; il restante 90% delle perdite che eccedono i £ 60 mld è invece a carico dello stato. Per beneficiare di questo contratto RBS paga un premio di £ 700 mln per i primi tre anni e di £ 500 mln per gli anni successivi.

banca commerciale, dall'altro lato si caratterizza per l'elevata diversificazione geografica delle sue attività. Alle rilevanti perdite subite negli Stati Uniti, HSBC ha potuto contrapporre i favorevoli consuntivi conseguiti altrove (nell'area asiatica, soprattutto). La Barclays, da parte sua, è stata fortemente coinvolta nella crisi finanziaria internazionale, sia per il rilievo della sua attività di banca d'investimento sia per l'importante presenza nel mercato statunitense. Dopo aver rifiutato l'intervento di sostegno pubblico, a metà 2008 Barclays ha proceduto ad un significativo rafforzamento patrimoniale in parte attraverso la capitalizzazione del dividendo annuale (£ 2 mld), in parte attraverso un aumento di capitale (£ 4,5 mld), un passaggio questo rivelatosi difficile per l'indisponibilità di gran parte degli azionisti a sottoscrivere le nuove azioni. L'operazione è stata però ugualmente completata grazie alla decisione della QIA (Qatar Investment Authority), della China Development Bank e della Sumitomo Mitsui Banking Corp di accrescere sensibilmente le loro quote.

Il governo inglese ha da tempo manifestato l'intenzione di ridimensionare la sua presenza nel capitale delle banche, un progetto tuttavia difficile da realizzare in questa fase per l'assenza di investitori interessati ad acquisire attivi bancari. Similmente a quanto avvenuto altrove in Europa, i gruppi bancari che hanno ricevuto un determinante supporto pubblico sono tenuti a realizzare un programma di ristrutturazione concordato tra le autorità nazionali e la Commissione Europea. Obiettivo di questi piani è un forte ridimensionamento dei gruppi interessati. Ad esempio, Lloyds Banking Group dovrà procedere entro novembre 2013 alla cessione di attività e sportelli che faranno dell'acquirente il settimo operatore del mercato retail inglese (la vendita dovrà avvenire in blocco)<sup>4</sup>. Con questa operazione le autorità inglesi intendono accrescere la competitività del mercato domestico, attualmente fortemente concentrato soprattutto nella dimensione retail.

I bilanci ribadiscono periodicamente la diversa condizione dei gruppi al vertice del sistema bancario inglese: quelli relativi alla prima metà del 2011 segnalano nuovamente in perdita i due gruppi maggiori che hanno beneficiato dell'intervento pubblico.

### La congiuntura creditizia nel Regno Unito

Per ritrovare un assetto più soddisfacente le banche inglesi dovranno sciogliere molti nodi, in un contesto congiunturale che per ora non è favorevole. Le statistiche ufficiali<sup>5</sup>, infatti, descrivono molto debole il mercato inglese del credito: dal lato delle imprese i prestiti risultano in costante flessione da due anni (-4,4% a/a a maggio 2011); dal lato delle famiglie, i finanziamenti sono in crescita ma in misura solo molto modesta (mutui +0,9% per l'intero 2010, +0,7% a/a a maggio 2011; credito al consumo +0,2% nella media del 2010, +1,4% a/a a maggio).

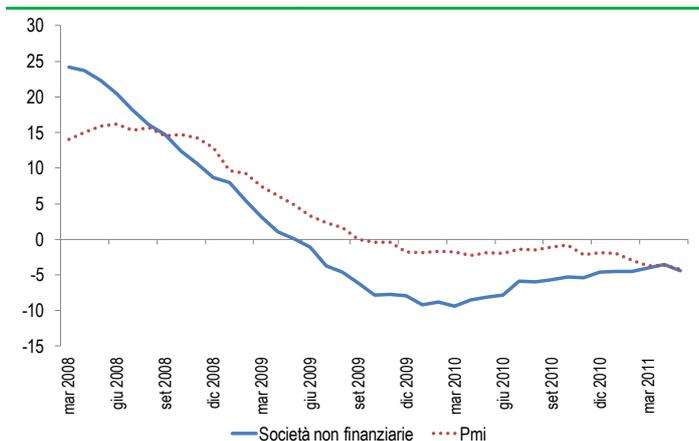
Sull'andamento dei prestiti alle imprese pesa l'orientamento dei gruppi più importanti di raccogliere risorse direttamente dal mercato attraverso emissioni di titoli (a maggio 2011 le emissioni di obbligazioni hanno toccato il massimo degli ultimi due anni). Il credito alle realtà produttive minori registra variazioni negative da inizio 2010, una tendenza che nel febbraio 2011 il governo ha cercato di invertire concordando con le banche un incremento di almeno 76 miliardi di sterline dei prestiti concessi alle imprese

<sup>4</sup> A essere poste in vendita sono attività e passività che ammontano, rispettivamente, a 64 e 32 miliardi di sterline, unitamente a circa 630 sportelli distribuiti in più aree geografiche e a un portafoglio di 5,5 milioni di clienti. La vendita dovrà avvenire in blocco, eventualmente anche attraverso un'offerta pubblica di vendita. Se nel novembre 2013 la vendita non sarà stata completata, il governo dovrà nominare un liquidatore che procederà alla vendita senza indicazione di un prezzo minimo.

<sup>5</sup> Bank of England, Trends in Lending, luglio 2011.

entro la fine dell'anno. I dati ufficiali indicano che per ora l'accordo non ha trovato effettiva applicazione.

**Gran Bretagna:  
andamento del credito alle imprese**  
(var. % a/a)



Fonte: Bank of England, Trends in lending, luglio 2011

Nel prossimo futuro l'andamento del credito potrebbe beneficiare di una migliorata congiuntura economica. Nell'ultimo aggiornamento dello scenario mondiale curato dal Fmi il Regno Unito è tra i pochi paesi europei cui viene attribuito per il prossimo anno un soddisfacente tasso di crescita (+1,6% a fronte del +1,1% stimato per l'anno in corso e dell'1,1% ipotizzato nel 2012 per l'eurozona).

**I molti nodi da sciogliere per ricostruire un quadro più soddisfacente**

Sulle prospettive delle banche britanniche pesa negativamente la forte esposizione verso il settore immobiliare. Sebbene le quotazioni degli immobili non abbiano subito in Gran Bretagna alcun tracollo (rispetto al massimo raggiunto ad ottobre 2007 il Nationwide House Price Index risulta ad agosto 2011 diminuito solo dell'11%), la crisi apertasi a metà 2007 ha causato la scomparsa di gran parte degli storici operatori del mercato inglese dei mutui. I fattori che bisogna considerare per spiegare questo consuntivo sono numerosi ma in particolare i seguenti: molti degli operatori di questo mercato sono risultati vulnerabili a causa dell'ampio ruolo del mercato interbancario dal lato della raccolta; una quota non secondaria dell'esposizione verso il settore immobiliare è riferibile all'Irlanda, mercato che ha registrato una caduta verticale delle quotazioni (a marzo 2011, -38% rispetto ai massimi del 2007); negli anni precedenti la crisi, le tensioni competitive hanno indotto all'adozione di politiche commerciali molto aggressive. In una recente presentazione di uno dei gruppi maggiori si poteva rilevare che su un portafoglio mutui del valore di £ 336 miliardi, appena il 59% dei contratti si caratterizzava per un rapporto *Loan to Value*<sup>6</sup> inferiore all'80%. Un ultimo fattore di difficoltà è rappresentato dall'insoddisfacente situazione del comparto non residenziale: meno di un quarto dell'esposizione totale verso questo comparto (stimata a livello sistema intorno a £ 350 mld) sarebbe riferibile a *prime properties*, immobili cioè di alta qualità e ad elevata commerciabilità.

<sup>6</sup> Rapporto tra il valore del finanziamento concesso e valore dell'immobile.

Oltre all'esposizione verso il settore immobiliare, a indebolire la qualità del bilancio delle banche inglesi sono anche le cosiddette "attività di livello 3". Con questa dizione si fa riferimento ad attività che dallo scoppio della crisi risultano prive di un effettivo mercato di riferimento e quindi da un lato si caratterizzano per un ridotto grado di liquidabilità, dall'altro lato sono valutabili solo in modo discrezionale. Sebbene ridimensionato di un terzo rispetto alla fine del 2008, il valore di queste attività pesa nei bilanci dei 4 principali gruppi bancari inglesi per un importo ancora significativo (a giugno 2010, 86 miliardi di euro).

Secondo le statistiche della BRI<sup>7</sup> a fine 2010 l'esposizione delle banche inglesi verso l'Irlanda era prossima a 180 miliardi di dollari. Gran parte di questi prestiti gravano su due gruppi bancari che, preso atto delle difficoltà di recupero, hanno provveduto a svalutare oltre il 40% di questo portafoglio.

Di rilievo finanziario certamente minore ma comunque non trascurabile sono due richieste di risarcimento. La prima richiesta, è stata formulata dalla Financial Service Authority (Fsa), l'organismo cui è delegata la vigilanza sul mercato finanziario britannico. La Fsa ritiene le banche inglesi (soprattutto le maggiori) colpevoli di aver venduto alla clientela polizze assicurative inefficaci. Trattandosi di una vicenda non più lontana dalla conclusione, nei bilanci chiusi alla fine del giugno 2011 si è ritenuto opportuno predisporre adeguati accantonamenti prudenziali (poco meno di 6 miliardi di sterline per i quattro gruppi maggiori). La seconda richiesta di risarcimento, il cui iter è invece appena agli inizi, è quella formulata negli Stati Uniti dalla Federal Housing Finance Agency nei confronti di 17 tra i maggiori istituti finanziari al mondo tra i quali figurano 3 dei 4 maggiori gruppi britannici. Alla base della richiesta di risarcimento miliardaria c'è l'accusa di aver venduto titoli "tossici" per miliardi di dollari a investitori privati e istituzionali.

Uno dei compiti più impegnativi che attende i grandi gruppi bancari inglesi è comunque quello di stabilire un diverso rapporto tra i prestiti e le diverse forme di raccolta. Seppure in flessione da tempo alla fine di giugno 2011 solo uno dei gruppi maggiori registra un rapporto tra prestiti e depositi inferiore al 100%; degli altri tre, due si posizionano nell'elevato intervallo 114-118% mentre il quarto è al di sopra del 140%.

### **La proposta di riforma bancaria formulata dalla commissione Vickers**

L'attivo complessivo del sistema bancario inglese è da tempo un multiplo molto elevato del Pil, un livello che solo paesi molto più piccoli (Svizzera, Irlanda, Islanda) superano. In occasione della crisi 2007-09 il governo inglese è stato costretto a mettere a punto un oneroso intervento di sostegno al sistema bancario, con profonde ripercussioni sull'intero sistema economico. Ne è derivato tra l'altro un forte incremento del debito pubblico, in percentuale del Pil, salito nel 2011 all'80% da valori appena superiori al 40% a fine 2007.

Una larga parte dell'opinione pubblica ha di conseguenza richiesto una correzione sostanziale della normativa bancaria in modo tale da evitare il ripetersi di un'analogha esperienza. Nel giugno 2010 il governo inglese ha quindi incaricato una commissione di cinque "saggi"<sup>8</sup> di mettere a punto una proposta di modifica delle regole, impegno concluso a metà settembre 2011. La proposta di riforma messa a punto dalla

<sup>7</sup> BIS, Quarterly Review, June 2011.

<sup>8</sup> Il capo della commissione (sir John Vickers) ha una formazione da economista, avendo lavorato tra l'altro alla Banca Centrale. Gli altri componenti della commissione sono un giornalista economico (Martin Wolf), un ex-top manager della Barclays divenuto un critico del mondo bancario, un ex funzionario di un' autorità di vigilanza, un banchiere in passato al vertice della JP Morgan.

commissione ruota intorno alla necessità di separare (*ringfence*) l'attività d'intermediazione la cui erogazione è vitale per il funzionamento dell'intero sistema economico dall'attività finanziaria a più elevato rischio. La prima (al cui interno ricade soprattutto il credito alla clientela residente e il sistema dei pagamenti) è da tutelare ma al contempo da sottoporre a regolamentazione più rigorosa; la seconda componente, invece, può rimanere esposta all'alea del fallimento. Pur fornendo indicazioni precise su cosa non possa essere incluso nell'area tutelata, la proposta lascia alle singole banche spazio per decidere quali attività inserire. Facendo riferimento a dati 2010, la Commissione stima che il 18% delle attività bancarie è da inserire nell'area tutelata, il 64% è costituito da attività sicuramente da escludere, con il restante 18% lasciato alla valutazione delle banche.

Le due tipologie di attività devono obbligatoriamente essere esercitate da distinte entità legali, ciascuna con patrimonio e organismi dirigenti propri. I gruppi che attualmente operano in entrambi i comparti possono continuare a farlo ma solo se si strutturano come un gruppo polifunzionale e non come una banca universale. L'entità chiamata a gestire l'attività d'intermediazione creditizia dovrà avere un capitale azionario pari ad almeno il 10% delle attività ponderate per il rischio, percentuale aumentabile a richiesta delle autorità fino al 13% ed integrata (un ulteriore 7-10%) da altre risorse patrimoniali di minore qualità ma funzionali alla effettiva copertura di perdite. La dotazione patrimoniale richiesta per le attività più a rischio, invece, può limitarsi al minimo previsto da Basilea 3<sup>9</sup>.

Secondo la stessa commissione adottare la proposta potrebbe comportare per le banche inglesi un costo addizionale di 4-7 miliardi di sterline, un onere legato soprattutto al maggior rendimento chiesto dal mercato per finanziare le attività più a rischio. L'onere viene giudicato sopportabile e comunque largamente inferiore al costo sostenuto dalla Gran Bretagna per attenuare gli effetti della recente crisi finanziaria. Il governo ha espresso la volontà di realizzare la riforma che per essere adottata nei tempi previsti (inizio 2019) dovrà completare l'intero percorso parlamentare prima delle elezioni politiche del 2015.

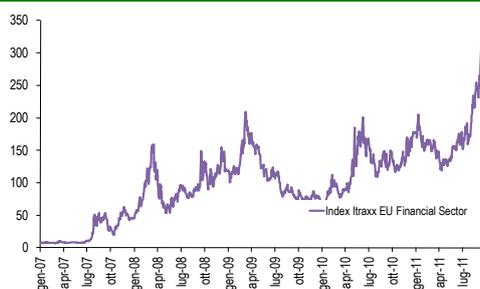
La proposta, che ha ricevuto una buona accoglienza da parte dell'opinione pubblica, non ha suscitato forti reazioni nella comunità finanziaria, in larga parte perché non chiede un ridimensionamento delle attività di banca d'investimento che hanno proprio a Londra un centro di riferimento mondiale. Tra i rilievi per ora senza risposta c'è quello della convivenza della proposta con la direttiva europea CRD<sup>10</sup> IV, quella che recepisce Basilea 3, attualmente in fase di preparazione. Al fine di imporre un unico standard a livello continentale, la prima bozza della CRD IV esclude la possibilità che in tema di patrimonio un paese possa adottare minimi regolamentari superiori a quelli stabiliti in sede europea.

<sup>9</sup> Secondo Basilea 3, a inizio 2019 il patrimonio di più elevata qualità dovrà essere pari ad almeno il 7% del totale delle attività ponderate per il rischio.

<sup>10</sup> Capital Requirements Directive.

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

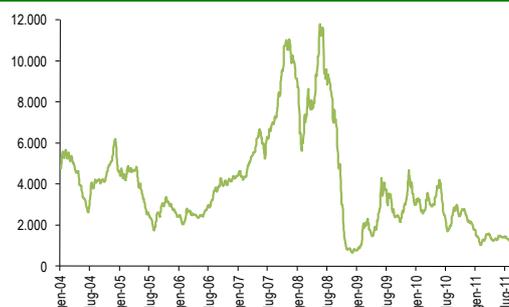
**Indice Itraxx Eu Financial**



Fonte: Datastream

Premi al rischio in flessione nell'ultima settimana da 312 a 263 pb.

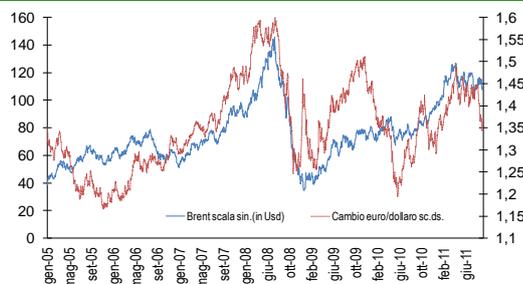
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Datastream

L'indice dei noli marittimi, resta intorno a quota 1.900.

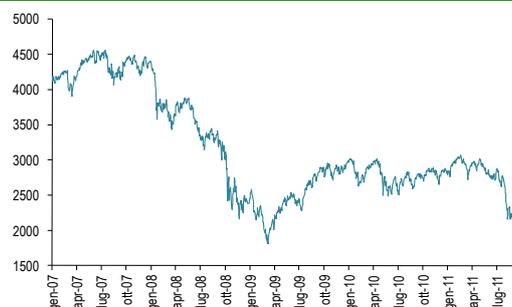
**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent  
(Usd per barile)**



Fonte: Datastream

Il tasso di cambio €/€ a 1,36. Il petrolio qualità Brent quota 108\$ al barile, il Wti 82\$ al barile.

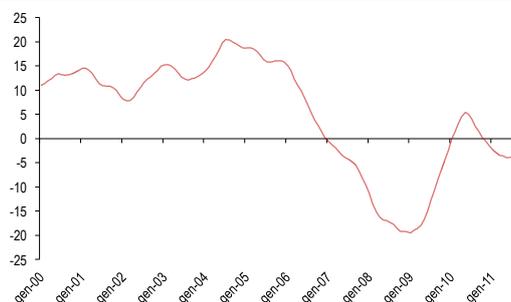
**Borse europee: indice Eurostoxx 50**



Fonte: Datastream

L'indice sale nell'ultima settimana da 2.000 a 2.200.

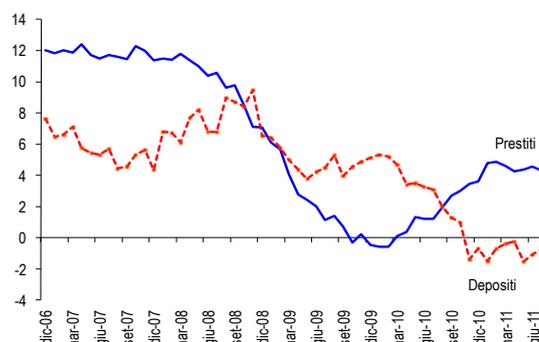
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni  
Case-Shiller composite 10**  
(var. % a/a)



Fonte: Datastream

A luglio 2011, per il 10° mese consecutivo, le variazioni dei prezzi delle abitazioni Usa restano negative (-3,7% su base annua).

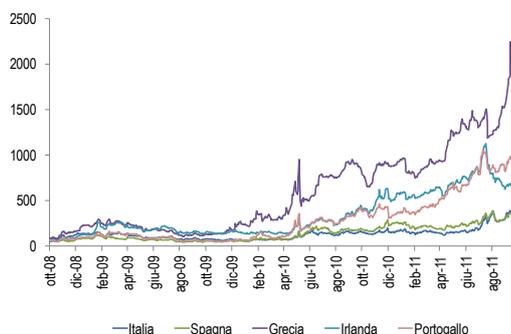
**Italia: prestiti e depositi**  
(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

A luglio 2011 il trend di crescita dei prestiti si attesta al 4,3% a/a e si attenua ulteriormente la flessione dei depositi (-0,7% a/a).

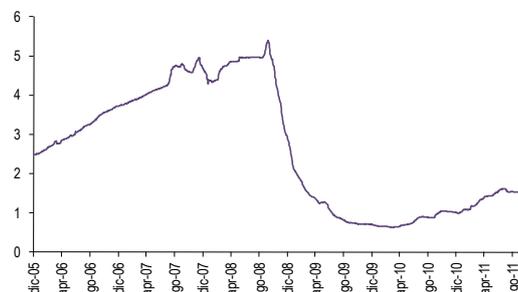
**Tassi dei benchmark decennali:  
differenziale con la Germania**  
(punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund, sono pari a 2.052 pb per la Grecia, 932 pb per l'Irlanda, 569 pb per il Portogallo, 314 pb per la Spagna e 363 pb per l'Italia.

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



Fonte: Banca d'Italia

Il tasso euribor rimane stabile nell'ultima settimana poco oltre 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.