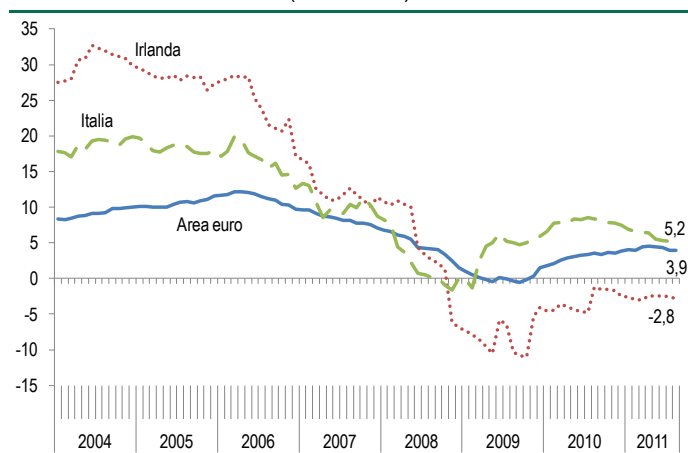


Prestiti per l'acquisto di abitazioni

(var. % a/a)



Fonte: Bce

L'economia mondiale consolida il suo carattere multipolare. Tra il 1981 e il 1999 il ritmo di **crescita delle economie emergenti** ha superato quello dei paesi sviluppati di 0,6 punti percentuali l'anno; tra il 2000 e il 2010 la differenza è salita a 4,4 punti percentuali. Questo maggior dinamismo trova molteplici forme di espressione: negli ultimi otto anni le imprese dei paesi emergenti hanno attivato oltre 12.500 nuove iniziative all'estero e nel solo 2010 hanno completato quasi 2500 operazioni di fusione e acquisizione *cross border*.

In poco più di due anni (III trim 2008-IV trim. 2010) la ricchezza netta dell'Irlanda si è ridotta di €281miliardi, ovvero 1,8 volte il Pil del paese. I bilanci delle **famiglie irlandesi** ne hanno risentito soprattutto per il deprezzamento del valore delle abitazioni. Dal periodo di picco massimo delle quotazioni immobiliari (IV 2006) il mercato ha perso circa il 40% lasciando con debiti superiori al valore dell'immobile molte famiglie che avevano acquistato l'abitazione con l'ausilio di un mutuo negli anni immediatamente precedenti la crisi. Nel 2010 la ricchezza netta delle famiglie irlandesi è tornata ai livelli di otto anni prima.

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

42

21 ottobre

2011

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

Il Sud del mondo traina l'economia globale

S. Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

L'economia mondiale sta consolidando il suo carattere multipolare. Tra il 1981 e il 1999 il ritmo di crescita delle economie emergenti ha superato quello dei paesi sviluppati di 0,6 punti percentuali l'anno; tra il 2000 e il 2010 questa differenza è salita a 4,4 punti percentuali.

Tra le molte cause un posto importante spetta alla più intensa partecipazione dei paesi emergenti all'interscambio mondiale: tra il 2004 e il 2010 la quota di questi paesi è aumentata di 6,2 punti percentuali dal lato dell'export e di 4,9 punti percentuali da quello import, un incremento dovuto assai più allo sviluppo delle relazioni commerciali all'interno di questo stesso gruppo di paesi (cosiddetti scambi Sud-Sud) che non alla crescita dell'interscambio tra paesi emergenti e paesi sviluppati (Nord-Sud).

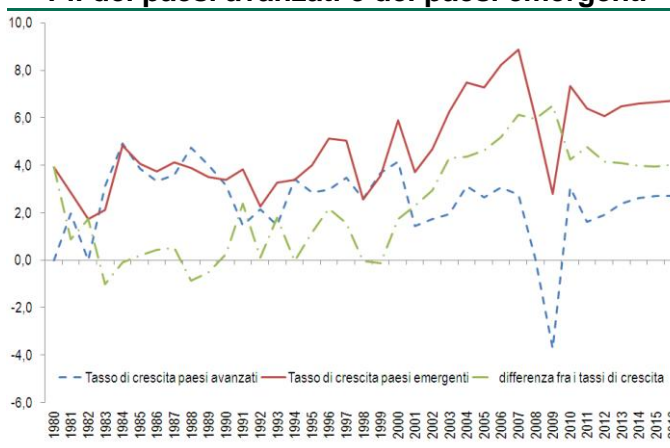
Dal 2003 al 2010 circa 5000 imprese dei paesi emergenti hanno deciso di stabilire una presenza estera attivando oltre 12.500 nuove iniziative. A questi investimenti si aggiungono le sempre più numerose operazioni di fusione e acquisizione *cross border* (2447 nel 2010, il 22% del totale mondiale).

Lo sviluppo delle aziende dei paesi emergenti trae beneficio dall'azione di due leve. La prima è quella dell'innovazione, la seconda leva quella finanziaria.

Un più ampio differenziale di crescita tra paesi sviluppati ed economie emergenti

L'economia mondiale sta ulteriormente consolidando il suo carattere multipolare, un processo che non è certo iniziato con la crisi economico-finanziaria apertasi a metà 2007 ma che da questa crisi ha ricevuto un impulso molto potente.

Confronto tra i tassi annuali di crescita reali del Pil dei paesi avanzati e dei paesi emergenti



Fonte: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati del Fmi

Tra il 1981 e il 1999 il differenziale di crescita tra le economie emergenti e i paesi sviluppati è stato in media pari ad appena +0,6 punti percentuali l'anno, risultando in cinque anni negativo e in altri due (il 1991 e il 1996) superiore ai 2 punti percentuali. Dal 2000 in poi questo differenziale è costantemente aumentato fino a posizionarsi al di sopra dei 6 punti percentuali nel triennio 2007-09. Nell'anno più grave della crisi

(2009) il differenziale ha toccato il massimo (6,5 punti percentuali) degli ultimi trenta anni. Secondo il Fmi, dopo il ridimensionamento registrato nel 2010 (4,3 punti percentuali) e una temporanea risalita nell'anno in corso (4,8 punti percentuali), nel quinquennio 2012-16 la differenza nel tasso annuale di crescita tra paesi emergenti e paesi sviluppati dovrebbe stabilizzarsi sui 4 punti percentuali.

Il permanere di questo differenziale su livelli elevati è in larga misura riconducibile all'origine prevalentemente finanziaria della crisi in cui sono immersi i paesi più avanzati, circostanza che spinge a subordinare le prospettive di crescita al ridimensionamento del debito (deleveraging) accumulato dal settore pubblico e/o privato. Nel quadriennio 2007-10 il rapporto debito pubblico/Pil è aumentato in media di ben 25 punti percentuali nei paesi avanzati (dal 73% al 98%) mentre è salito di appena 5 punti percentuali per le economie emergenti, muovendo peraltro da un livello molto più ridotto (ora al 41%).

Sud-Sud: il nuovo asse di sviluppo mondiale

Al centro della galassia dei paesi emergenti ci sono i cosiddetti paesi BRIC (Brasile, Russia, India, Cina), un insieme che la Banca Mondiale estende anche a Indonesia e Corea del Sud (BRIICK)¹. Facendo riferimento ad aggregati espressi a cambi correnti, nel 2010 il PIL complessivo dei BRIICK era di poco inferiore a 13mila miliardi di dollari, il 20,5% del Pil mondiale e meno della metà dell'ammontare del Pil di Stati Uniti, Giappone e Eurozona considerati congiuntamente (51,2% del Pil mondiale). Se come avviene più frequentemente la valutazione viene fatta considerando lo stesso aggregato espresso in PPP (Purchasing Power Parity) il peso dei sei paesi BRIICK (34,1%) risulta non più troppo lontano da quello di Stati Uniti, Giappone e Eurozona (39,7%).

Secondo la Banca Mondiale² tra il 2004 e il 2010 la quota dei paesi emergenti nel flusso mondiale degli scambi commerciali è aumentata di 6,2 punti percentuali dal lato dell'export e di 4,9 punti percentuali da quello import, risultando alla fine del periodo pari rispettivamente al 40,3% e al 45,5%. Questo incremento è dovuto assai più allo sviluppo delle relazioni commerciali tra paesi emergenti (cosiddetti scambi Sud-Sud) che non alla crescita dell'interscambio tra paesi emergenti e paesi sviluppati (Nord-Sud). Negli scambi dei paesi in via di sviluppo la quota congiunta di Stati Uniti, Giappone e Eurozona è scesa dal 48% del 1990, al 38,4% del 2000, al 29,3% del 2009; viceversa, la quota dei paesi BRIICK è aumentata alle stesse date dall'8,8%, al 20,8%, al 32,1%. Dal 2009, dunque, i paesi BRIICK sono divenuti i principali interlocutori commerciali dei paesi in una più iniziale fase di sviluppo.

La funzione sostitutiva dei paesi BRIICK rispetto ai paesi più sviluppati risulta più evidente quando si considera la composizione di questi scambi. Il 60% delle importazioni dei paesi in via di sviluppo proveniente dai paesi BRIICK è costituito da manufatti, macchinari e mezzi di trasporto (prodotti delle classi SITC 6 e SITC 7).

Nell'ultimo decennio in molti paesi emergenti la crescita dei salari (in termini annui, +15% in Cina; tra il 4% e 8% in Indonesia e Corea; etc) ha superato la dinamica della produttività del lavoro. Affinché si producano effetti visibili sui flussi del commercio estero è necessario che il fenomeno permanga a lungo: infatti, posto pari a 100 il costo orario del lavoro nel settore manifatturiero degli Stati Uniti nel 2009, Cina e India sono

¹ La distinzione tra paesi avanzati e paesi emergenti è funzione dei criteri adottati. Il Fmi colloca la Corea del Sud nel gruppo degli "altri paesi avanzati".

² Banca Mondiale, Global Development Horizons. Multipolarity: The New Global Economy, maggio 2011.

al disotto di 5, il Brasile è a 25, la Corea è a 42 (l'Italia è a 104, la Francia a 120 la Germania a 139)³.

Dalle merci alla finanza

L'ascesa dei paesi emergenti nell'economia mondiale non si limita agli scambi commerciali ma comincia a manifestarsi in modo sempre più evidente anche sotto il profilo societario e finanziario.

Nella classifica Fortune Global 500, che considera le più importanti aziende mondiali per ammontare del fatturato, le imprese dei paesi emergenti sono passate da 47 nel 2005 a 95 nel 2010.

Soprattutto negli anni più recenti, una parte importante del processo di crescita delle aziende dei paesi emergenti è avvenuto al di fuori dei confini nazionali. Dal 2003 al 2010 circa 5000 imprese dei paesi emergenti hanno deciso di stabilire una presenza estera attivando oltre 12.500 nuove iniziative (greenfield investments) con un investimento totale di poco superiore a \$ 1700 mld. Il 72% di queste investimenti esteri è classificabile come Sud-Sud. Viceversa gli investimenti realizzati da imprese dei paesi emergenti nei paesi avanzati hanno prevalentemente (85%) assunto la forma di operazioni di fusione e acquisizione. Nel complesso, le aziende dei paesi emergenti si propongono come una delle componenti più dinamiche del mercato mondiale delle operazioni M&A *cross border*: il numero delle operazioni a loro attribuite è salito da 661 del 2001 (9% del totale mondiale) a 2447 del 2010 (22%). La tipica operazione di M&A perfezionata da una azienda di un paese emergente ha un carattere non ostile, è quasi sempre regolata in contanti, avviene a prezzi generosi, ha una dimensione relativa ampiamente superiore a quanto verificabile nei paesi sviluppati, valutazione questa stabilita considerando il rapporto tra il valore dell'operazione di M&A e il valore di borsa dell'azienda acquirente.

Lo sviluppo delle aziende dei paesi emergenti trae beneficio dall'azione di due leve. La prima è quella dell'innovazione: tra le prime 1000 aziende al mondo per investimento in ricerca e sviluppo, il numero di quelle con sede nei paesi emergenti è passato da 57 nel 2004 a 114 nel 2009.

La seconda leva è quella finanziaria. Sebbene per le aziende con operatività internazionale il prestito sindacato rimanga la principale forma di approvvigionamento finanziario, cresce il numero delle aziende che si rivolgono direttamente al mercato. Tra il 2003 e settembre 2010, un migliaio di aziende dei paesi emergenti ha raccolto quasi \$ 800 miliardi attraverso l'emissione di proprie obbligazioni: più precisamente, \$ 502 miliardi ad opera di 851 aziende private, \$ 261 miliardi di 165 aziende controllate dallo stato. Dal 1995 in poi, sono già 80 le società di paesi emergenti che hanno collocato emissioni di *corporate bonds* di ammontare unitario pari o superiore a \$ 1 miliardo.

La quota dei paesi emergenti in questo mercato è ancora complessivamente modesta (meno del 4% nella media del periodo 2003-09). Il forte potenziale di crescita è testimoniato dal crescente interesse degli investitori istituzionali: il patrimonio dei fondi d'investimento concentrati sui titoli di debito dei paesi emergenti risulta a metà 2011 più che raddoppiato (a \$ 181 miliardi) rispetto alla fine del 2009. Nell'ambito di questo patrimonio la quota dei titoli denominata in valuta locale si è più che triplicata attestandosi a poco meno di metà del totale (a \$ 77 mld). Oltre alle favorevoli prospettive di crescita delle aziende emittenti e alla contemporanea minore attrattività

³ Fonte: US Bureau of Labor Statistics.

dei titoli emessi da numerose società insediate nei paesi avanzati, ad alimentare questo successo ha contribuito il forte apprezzamento della valuta di numerosi paesi emergenti, un fenomeno che però in queste ultime settimane ha registrato un'inversione.

Per gli anni più recenti queste stesse ragioni possono essere invocate per spiegare anche la più marcata presenza nei mercati azionari: nella classifica delle prime 1000 società al mondo per capitalizzazione di Borsa, la quota dei paesi emergenti è salita dal 10% del 2000 al 31% del 2010.

I paesi BRIC: ancora poco più di un'aggregazione statistica

L'insieme dei paesi BRIC (così come quello di insiemi simili)⁴ è finora poco più di un aggregato statistico e occorrerà tempo prima che questo gruppo di paesi riesca ad avere una capacità d'intervento significativa. A rendere complessa la formazione di una comune posizione sui diversi problemi sono numerosi fattori: la diversa collocazione geografica, le profonde diversità culturali, un pregresso di difficili rapporti (nel 1962 per questioni di confine tra Cina e India si arrivò alla guerra; solo a metà degli anni '90 si è arrivati ad una relativa normalizzazione dei rapporti tra Cina e Russia; etc). Comunque, dal 2009 i quattro paesi BRIC tengono una riunione annuale ai massimi livelli per analizzare le principali questioni internazionali. Dal 2011 a queste riunioni partecipa anche il Sudafrica.

A tutto ciò si aggiungono profonde diversità strutturali sul terreno economico: alcuni di questi paesi hanno già raggiunto un elevato livello d'industrializzazione (Corea del Sud e Cina), altri devono il loro successo economico in larga misura (Brasile) o quasi esclusivamente (Russia, Indonesia) allo sfruttamento delle materie prime, per un altro paese (India) lo sviluppo è ancora in una fase iniziale e in misura relativamente importante legato all'offerta di servizi.

In alcuni casi, poi, lo sviluppo di relazioni bilaterali si è accompagnato a significative tensioni. Nel 2010 la Cina ha superato gli Stati Uniti come principale partner commerciale del Brasile, una crescita affiancata da un crescente flusso di investimenti diretti. La forte prevalenza dei manufatti tra le esportazioni cinesi e viceversa l'interesse cinese indirizzato soprattutto verso le materie prime (tanto per quanto riguarda le importazioni quanto per gli investimenti diretti in Brasile) sono state ripetutamente causa di tensione, con l'adozione da parte del paese sudamericano di dazi su numerosi beni largamente importati dalla Cina.

Anche sul piano congiunturale gli orientamenti dei paesi BRIC non risultano sempre concordi. Nei giorni scorsi l'India ha per la dodicesima volta consecutiva rivisto al rialzo il tasso d'interesse di riferimento della politica monetaria (all'8,25%); anche la Cina condivide da tempo un orientamento restrittivo (a metà giugno ha aumentato per la sesta volta il coefficiente di riserva obbligatoria delle banche portandolo al 21,5% e il mese successivo ha aumentato il tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento delle banche). Russia e Corea del Sud condividono questo orientamento ma la prima muovendo da tassi già da tempo elevati (quello a breve termine, ora allo 8,25%, non è mai sceso negli ultimi due anni sotto il 7,75%), la seconda ritoccando al rialzo un tasso di interesse di riferimento (ora al 3,25%) che pur modificato per tre volte da inizio anno è ancora su livelli relativamente contenuti. Di segno opposto l'orientamento del Brasile: malgrado l'aumento dei prezzi al consumo abbia toccato il massimo degli ultimi sette

⁴ Il nucleo "forte" dei paesi emergenti viene individuato con alcune varianti: oltre che ai paesi BRIC o BRIICK a volte si fa riferimento ai BRICS (Paesi BRIC + Sud Africa) o anche ai BRICST (BRICS + Turchia).

anni (7,3% nel settembre scorso), dopo un lungo periodo di stretta monetaria (dieci rialzi negli ultimi due anni) è stata decisa una riduzione del tasso di riferimento (al 12%).

Queste differenze sono in ampia parte spiegate dalla diversa preoccupazione da un lato per l'inflazione, dall'altro lato per un possibile rallentamento dell'economia. Per Cina e India accreditati di tassi di crescita elevati, seppure recentemente ridimensionati (secondo il Fmi, nel 2012 al 9% la prima, al 7,5% la seconda) il problema principale è quello di contenere l'inflazione; il Brasile, invece, è orientato soprattutto a sostenere la crescita economica, prevista inferiore al 4% sia per l'anno in corso sia per il prossimo.

Famiglie irlandesi penalizzate dall'immobiliare

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

In Irlanda i recenti anni di crisi hanno ridotto sensibilmente la ricchezza netta del paese: tra il terzo trimestre del 2008 e fine 2010 la diminuzione è stata pari a 281 miliardi di euro, vale a dire circa 1,8 volte il Pil. Il settore più penalizzato è stato quello delle famiglie la cui ricchezza netta persa rappresenta circa la metà della perdita complessiva.

Il calo delle attività finanziarie è rimasto relativamente contenuto e limitato agli anni della recessione (-4% a/a nel 2008 e 2009); nel comparto immobiliare sono state invece registrate perdite maggiori, in parte ancora in corso: dal quarto trimestre 2006, picco massimo delle quotazioni, a fine 2010 i prezzi sono calati di circa il 40%. Alle prese con un andamento debole dei redditi e con un tasso di disoccupazione salito tra il 2006 e il 2011 di 10 punti percentuali le famiglie irlandesi stanno procedendo a un graduale processo di *deleveraging*: nel I trimestre di quest'anno si è registrata la settima contrazione consecutiva delle passività scese di circa il 9%. Nel complesso la ricchezza netta (292 miliardi di euro) è tornata allo stesso livello del 2002.

L'aumento nei ritardi nei pagamenti e nelle insolvenze da parte delle famiglie ha spinto le autorità ad adottare diverse iniziative mirate alla sostenibilità dei debiti contratti e, in particolare, delle rate di mutuo: ciononostante aumentano a ritmo elevato le operazioni di "repossessions".

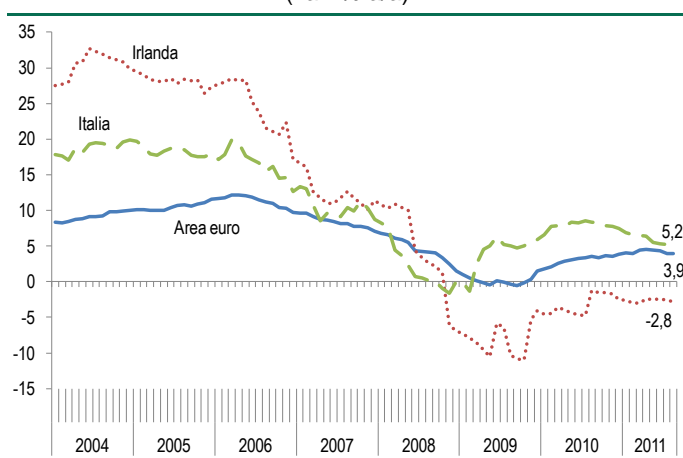
Recessione severa dopo anni di crescita elevata

Il forte sviluppo dell'economia irlandese tra il 1996 e il 2007 viene ben sintetizzato dalla crescita media del 7% realizzata nel periodo (+2,3% nell'area euro) e da un Pil pro capite (espresso in ppp¹) che nell'anno precedente l'avvio della crisi aveva raggiunto quota 148 (Ue27 pari a 100), un valore che nell'ambito dell'area euro risultava inferiore solamente a quello di Norvegia e Lussemburgo; l'analogo indicatore, solo dieci anni prima, era pari a 109. Nel corso degli anni Novanta grazie a diverse misure attuate per favorire il rilancio dell'economia nazionale il paese è passato in breve tempo dall'essere definito il più povero tra i paesi ricchi ("The poorest of the rich", secondo un titolo dell'Economist) a essere la nota tigre celtica in grado di competere per rapidità e intensità di crescita con le economie emergenti dell'Asia. Nei primi anni della lunga fase espansiva la crescita è stata sostenuta prevalentemente dalle esportazioni e da un robusto aumento della produttività; l'andamento, nella seconda parte, si è invece realizzato grazie alla tanto favorevole quanto fragile evoluzione del mercato immobiliare. In effetti il prezzo delle abitazioni è cresciuto tra il 2005 e il 2007 di oltre il 30%, mentre gli occupati nel settore delle costruzioni e nell'indotto (agenzie immobiliari, intermediari di mutui, ecc.) erano arrivati a rappresentare circa un quinto degli occupati. Tassi di sviluppo costantemente elevati, bassi tassi di interesse e una domanda di abitazioni alimentata in parte anche da ex emigrati e nuovi lavoratori stranieri attratti dal boom economico hanno determinato nel quinquennio 2003-07 un aumento medio annuo dei mutui pari a circa il 24%.

¹ Vale a dire a parità di potere d'acquisto di un paniere di beni (ppp: purchasing parity power).

Prestiti per l'acquisto di abitazioni

(var. % a/a)

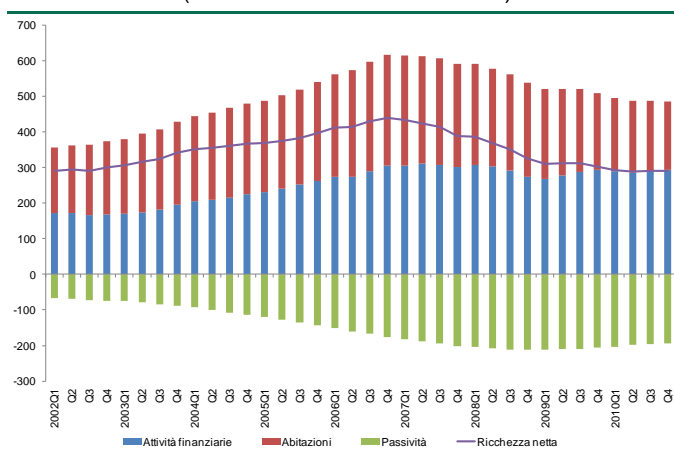


Fonte: Bce

A una crescita così tumultuosa ha fatto riscontro una caduta altrettanto severa che ha portato l'Irlanda a essere il primo paese a entrare in recessione con una riduzione del prodotto più accentuata rispetto agli altri partner europei (-3% e -7% nel 2008 e 2009, rispettivamente). Il paese ha subito un pesante impoverimento: la banca centrale irlandese stima una riduzione della ricchezza netta complessiva di €281 miliardi, vale a dire all'incirca 1,8 volte il Pil. Le famiglie hanno sofferto le perdite più elevate considerando che circa la metà della ricchezza persa apparteneva al settore. Rispetto al picco massimo raggiunto alla fine del 2006, il patrimonio netto delle famiglie si è ridotto del 32% a causa soprattutto della forte diminuzione del valore delle abitazioni e, in misura più contenuta, del deprezzamento delle attività finanziarie. Dalla metà del 2007 (periodo di massimo) le quotazioni immobiliari hanno perduto circa il 40% del loro valore e la tendenza non mostra ancora segnali di inversione, mentre la contrazione della ricchezza finanziaria è stata pari al 4% sia nel 2008 che nel 2009 mostrando nel 2010 e nei primi mesi di quest'anno un lieve recupero (+2,5%, a €298 miliardi).

Il bilancio delle famiglie irlandesi: attività passività e ricchezza netta

(consistenze in miliardi di euro)



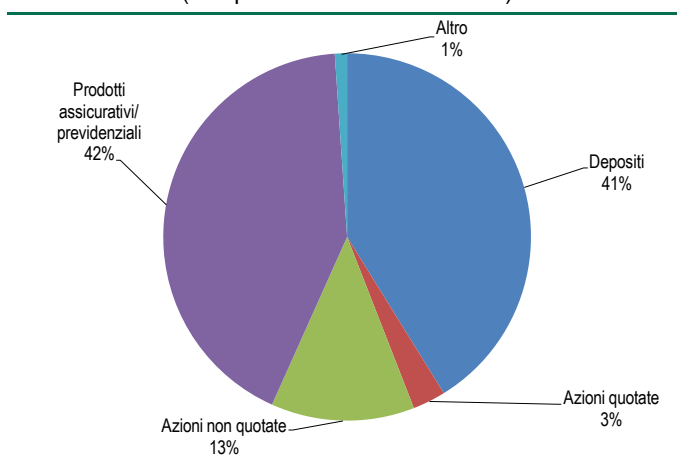
Fonte: Bank of Ireland

Avanza il processo di *deleveraging* ma molte famiglie sono in difficoltà

L'osservazione della composizione del portafoglio delle famiglie irlandesi consente di comprendere come le pesanti correzioni del mercato finanziario abbiano inciso solo parzialmente sulle attività finanziarie possedute: a marzo 2011 la ricchezza finanziaria risultava pressoché equidistribuita tra depositi (41%) e prodotti assicurativi/previdenziali (42%), mentre la restante parte era allocata in titoli azionari (16%) in prevalenza non quotati (13%). La drastica diminuzione dei valori di borsa ha inciso pesantemente sul valore delle attività investite in azioni (-50% nel 2008) ma ha influito in misura relativamente contenuta sulla ricchezza finanziaria complessiva considerando che le azioni quotate costituivano nel periodo pre-crisi solamente il 7,3% del portafoglio (ora il 2,9%).

Irlanda: attività finanziarie delle famiglie

(composizione % - I trim. 2011)



Fonte: Bank of Ireland

A contenere la flessione della ricchezza netta delle famiglie ha contribuito il processo di *deleveraging* che le famiglie hanno intrapreso al fine di ridurre l'elevata esposizione debitoria raggiunta nella fase ascendente del ciclo: tra il 2002 e il 2008 le passività sono aumentate del 220% raggiungendo a fine periodo i 203 miliardi di euro, vale a dire circa il 200% del reddito disponibile, tra i livelli più elevati dell'area euro (inferiore solo ai Paesi Bassi). Le ultime rilevazioni disponibili (I trim. 2011) segnalano un graduale rientro dell'indebitamento sceso ora a 193 miliardi di euro. Se nel complesso le informazioni relative alle passività denotano segnali di miglioramento, diverse indagini evidenziano le forti difficoltà in cui versa ancora una parte delle famiglie irlandesi spesso alle prese con mutui residui superiori al valore dell'immobile ipotecato e con le persistenti difficoltà del mercato del lavoro, con un tasso di disoccupazione passato dal 4,5% del 2006 al 14,6% dello scorso agosto. Un'analisi effettuata sulla base dei risultati dell'indagine sui redditi e condizioni delle famiglie² sottolinea come quelle appartenenti alle fasce di reddito più basse si trovino spesso con rate che arrivano a superare il 45% del reddito disponibile. In generale le caratteristiche prevalenti di un capofamiglia indebitato per l'acquisto di una abitazione in misura superiore alla media risultano quelle di essere relativamente giovane (43 anni), di

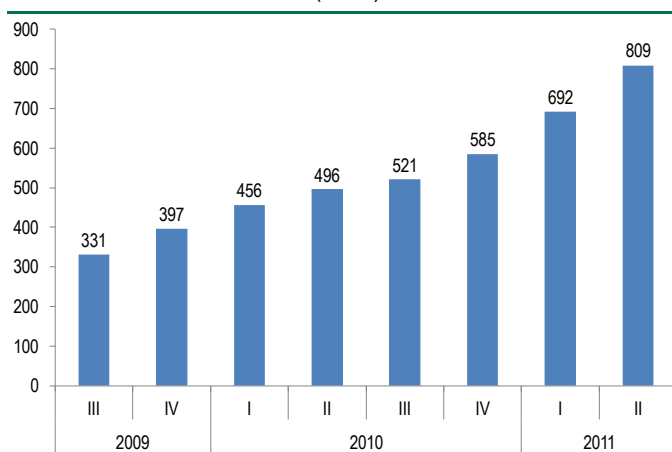
² Y. McCarthy, K. McQuinn, "How are Irish households coping with their mortgage repayments? Information from the Survey on Income and Living conditions", *The Economic and Social Review*, Vol. 42, N. 1, 2011.

sempre femminile, con livello di istruzione elevato e appartenenti a un nucleo in cui un solo percettore di reddito contribuisce per oltre il 50% alle entrate domestiche. Se a ciò si aggiunge che gran parte dei mutui è stata accesa durante i recenti anni di picco massimo delle quotazioni immobiliari, a tasso variabile e per lunghe durate emerge come la posizione di alcune famiglie irlandesi sia particolarmente esposta a variazioni di tasso e del mercato del lavoro oltre che vincolate da mutui di importo maggiore del bene posseduto. Si stima che a fine 2010 fossero 196mila i nuclei in condizioni di “negative equity” vale a dire circa il 30% delle famiglie intestatarie di un contratto di mutuo, fenomeno che condiziona anche l'evoluzione economica generale del paese. Un effetto ricchezza negativo oltre a favorire un maggiore risparmio precauzionale tende a limitare la mobilità privando le famiglie di eventuali occasioni di lavoro con effetti avversi anche sulla produttività.

Le crescenti difficoltà delle famiglie irlandesi hanno indotto le autorità ad adottare diverse misure per aiutare i nuclei familiari a far fronte ai propri impegni finanziari: dal “Mortgage Interest Supplement” (MIS) che interviene al verificarsi di alcune condizioni per il pagamento degli interessi, al Money Advice and Budgeting Service (MABS), un servizio di consulenza da attivare ai primi segnali di impedimento nel pagamento delle rate. Nel paese dal febbraio 2010 è stato istituito un gruppo di lavoro (Mortgage Arrears and Personal Debt Group) con l'intento di sostenere le famiglie e gli istituti finanziari nella gestione delle criticità nei pagamenti soprattutto quelli riferiti ai mutui: in effetti malgrado i diversi indicatori relativi ai ritardi sui pagamenti mostrino evidenti trend crescenti (con aspettative a breve di un ulteriore peggioramento) la numerosità di operazioni di “repossession” ovvero l'appropriazione dell'immobile da parte dell'istituto che ha concesso il credito ipotecario sono relativamente limitate anche se in aumento.

Irlanda: abitazioni residenziali oggetto di “repossession”

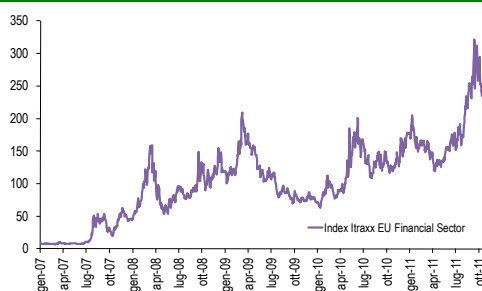
(unità)



Fonte: Bank of Ireland

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Datastream

Premi al rischio stabili nell'ultima settimana intorno a 240 pb.

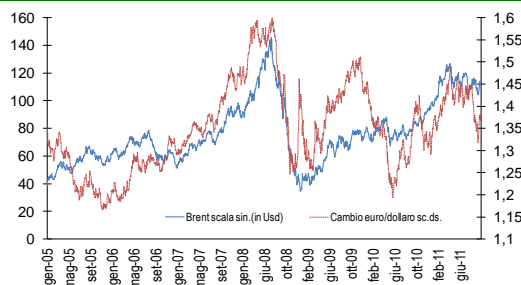
Indice Baltic Dry



Fonte: Datastream

L'indice dei noli marittimi resta poco oltre 2.100.

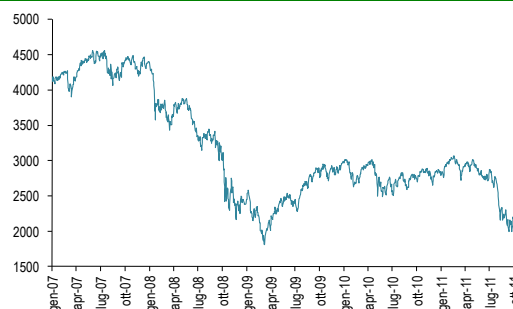
**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent
(Usd per barile)**



Fonte: Datastream

Il tasso di cambio €/€ a 1,38. Il petrolio qualità Brent quota 113\$ al barile, il Wti 86\$ al barile.

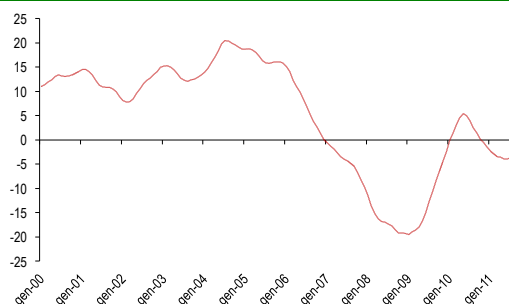
Borse europee: indice Eurostoxx 50



Fonte: Datastream

L'indice stabile nell'ultima settimana su quota 2.300.

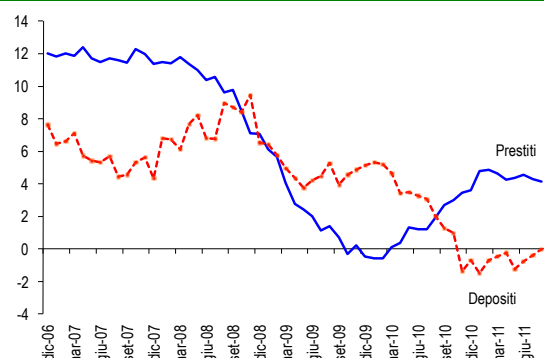
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni
Case-Shiller composite 10**
(var. % a/a)



Fonte: Datastream

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

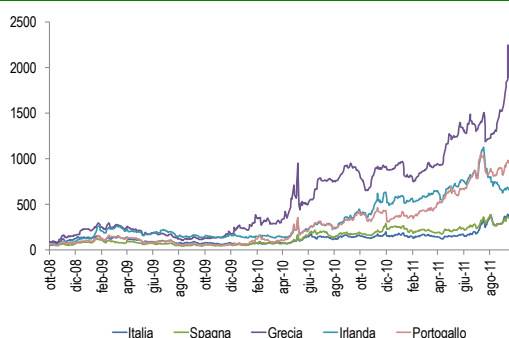
Italia: prestiti e depositi
(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

Ad agosto 2011 il trend di crescita dei prestiti si conferma relativamente stabile (+4,2% a/a) mentre risulta in ulteriore riduzione la flessione dei depositi.

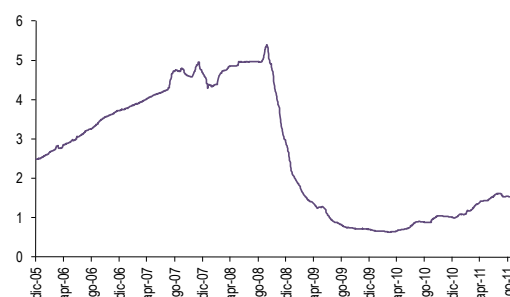
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania**
(punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund, sono pari a 2.211 pb per la Grecia, 988 pb per il Portogallo, 637 pb per l'Irlanda, 385 pb per l'Italia e 335 pb per la Spagna.

Tasso euribor a 3 mesi
(val.%)



Fonte: Banca d'Italia

Il tasso euribor si avvicina a 1,6%.

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.