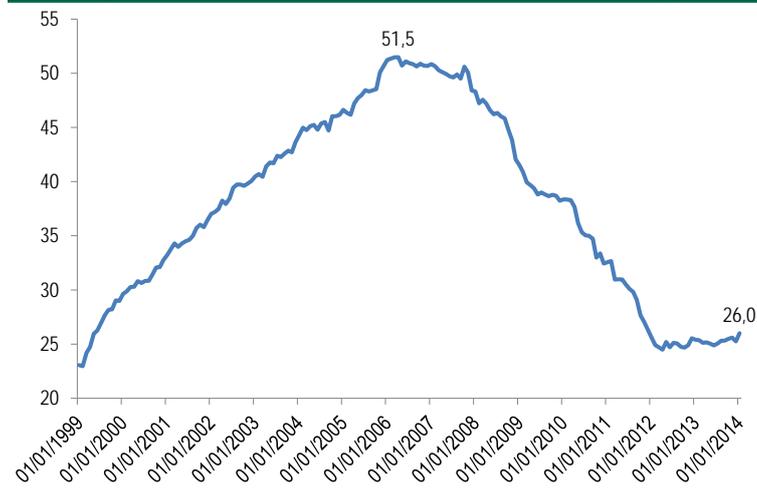


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Titoli emessi da istituzioni non finanziarie (governi + imprese) detenuti dalle banche dell'eurozona: quota cross-border riferita all'area euro (*)



(*): Quota % di questi titoli emessi negli altri paesi dell'eurozona sul totale dei titoli di questo tipo emessi nell'intera area euro detenuti in portafoglio.

Fonte: elaborazione Servizio Studi Bnl su dati Bce

Con l'approvazione del **Single Resolution Mechanism** l'Unione Bancaria Europea ha compiuto un decisivo passo in avanti, quasi completando un percorso iniziato appena due anni fa (giugno 2012). Un accordo la cui definizione ha richiesto ad ogni passo il consenso dei rappresentanti di quasi trenta paesi è inevitabilmente segnato da compromessi e ha richiesto alcuni non secondari sacrifici rispetto al disegno iniziale. Il risultato ottenuto, tuttavia, è di particolare importanza da un lato perché interviene su uno dei versanti più delicati del circuito economico, dall'altro lato perché è uno dei pochi terreni in cui si realizza un effettivo passaggio di sovranità dalle singole realtà nazionali a istituzioni comunitarie.

Sul lungo periodo all'Unione Bancaria si chiede di determinare un percepibile rilancio del processo di **integrazione finanziaria** europea. In effetti i dati della Bce sull'attività bancaria *cross border* interna all'eurozona documentano che (tranne qualche limitata eccezione) la recessione del 2008-09 e ancor più la crisi finanziaria del 2011-12 hanno determinato un passo indietro rispetto ai progressi fino a quel momento compiuti dal processo di integrazione finanziaria dell'eurozona.

18

28 maggio

2014

L'integrazione finanziaria europea prova a ripartire dall'Unione Bancaria

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

Con l'approvazione del Single Resolution Mechanism (SRM) l'Unione Bancaria Europea ha compiuto un decisivo passo in avanti. Il SRM è, infatti, il secondo dei tre pilastri in cui è articolato il progetto. Il primo pilastro (Single Supervisory Mechanism) è in fase di più avanzata realizzazione e dal prossimo novembre trasferirà alla Bce la responsabilità della funzione di vigilanza sugli istituti di credito dell'eurozona. Il terzo pilastro - costituzione di un sistema unico di garanzia dei depositi - è stato realizzato, seppure con un ridimensionamento rispetto al progetto iniziale: è stata (per ora) ritenuta sufficiente una armonizzazione massima del funzionamento dei sistemi nazionali di garanzia.

Nell'arco di circa due anni, quindi, l'Unione Europea ha costruito l'intera architettura normativa di un'unione bancaria, un progetto che ha ricevuto il primo input politico solo a giugno 2012, nel pieno della crisi del debito sovrano. Un accordo la cui definizione ha richiesto ad ogni passo il consenso dei rappresentanti di quasi trenta paesi è inevitabilmente segnato da compromessi e ha richiesto alcuni non secondari sacrifici rispetto al disegno iniziale. Il risultato ottenuto, tuttavia, è di particolare importanza da un lato perché interviene su uno dei versanti più delicati del circuito economico, dall'altro lato perché è uno dei pochi terreni in cui si realizza un effettivo passaggio di sovranità dalle singole realtà nazionali a istituzioni comunitarie.

Gli obiettivi che l'Unione Bancaria Europea si propone di conseguire sono molteplici. Quello più immediato è l'interruzione del circolo vizioso che si può stabilire tra banche e mercati del debito sovrano.

Sul più lungo periodo all'Unione Bancaria si chiede di determinare un percepibile rilancio del processo di integrazione finanziaria europea. Il "ritardo" con il quale l'Unione Bancaria Europea è stata messa a punto ha comportato profonde conseguenze proprio sul terreno dell'integrazione finanziaria del Vecchio Continente. In effetti i dati della Bce sull'attività bancaria cross border interna all'eurozona documentano che (tranne qualche limitata eccezione) la recessione del 2008-09 e ancor più la crisi finanziaria del 2011-12 hanno determinato un quasi completo annullamento dei progressi fino a quel momento compiuti dal processo di integrazione finanziaria dell'eurozona.

Completata l'architettura normativa dell'Unione Bancaria Europea

Il 15 aprile scorso, a pochi giorni dalla chiusura della legislatura, il Parlamento europeo ha ratificato l'accordo sul Single Resolution Mechanism (SRM), consentendo un decisivo passo in avanti al progetto di Unione Bancaria Europea. L'approvazione era scontata perché il testo messo in votazione è il risultato di una intensa trattativa tra Consiglio Europeo, Commissione Europea e Parlamento Europeo avviata a partire dal testo concordato in sede ECOFIN nel dicembre 2013. Il confronto tra le tre istituzioni europee ha prodotto un miglioramento sostanziale di questa costruzione normativa, circostanza non sempre verificatasi in passato e da più parti giustamente messa in risalto. Rispetto al testo del dicembre 2013 sono stati confermati i principi generali ma è stato reso meno complesso il processo decisionale e ridotta la fase di transizione verso la piena operatività.

Il SRM è il secondo dei tre pilastri in cui è articolato il progetto dell'Unione Bancaria. Il primo pilastro è costituito dal Single Supervisory Mechanism (SSM) che dal prossimo

novembre attribuisce alla Bce la responsabilità della funzione di vigilanza sugli istituti di credito dell'eurozona. La Bce eserciterà una diretta sorveglianza sulle 128 banche di maggiore rilevanza¹ (l'80-85% del sistema bancario europeo in termini di attivo totale, il 60% circa considerando l'attivo ponderato per il rischio) e delegherà alle autorità nazionali la responsabilità di monitorare le aziende di credito di minore dimensione. La Bce si è comunque riservata la possibilità di un intervento diretto anche in questo secondo caso. Il SSM si applica ai paesi dell'eurozona; ai paesi della Ue estranei alla moneta unica è lasciata la possibilità di aderire (*opt in*), anche con eventuale successivo ripensamento; Regno Unito, Danimarca e Svezia sono tra le nazioni che hanno deciso di restare fuori.

Prima della presa in carico di questa nuova responsabilità da parte della Bce, si è concordato di realizzare una valutazione complessiva (*comprehensive assessment*) della solidità delle 128 istituzioni selezionate. Questa approfondita valutazione (già avviata) è articolata in tre fasi: analisi del profilo di rischio, esame della qualità degli attivi (AQR, *asset quality review*), *stress test*. Per garantire unitarietà e coerenza tutta l'attività di valutazione verrà condotta da team congiunti composti da personale della Bce e delle autorità di vigilanza nazionali, adottando metodologie e criteri identici (Single Supervisory Manual).

II Single Resolution Mechanism

L'eventualità che una istituzione creditizia possa trovarsi in difficoltà ha richiesto la definizione di un procedimento unico per la risoluzione delle crisi bancarie, il Single Resolution Mechanism. Anche in questo caso è previsto un doppio binario: i paesi dell'eurozona e i paesi non partecipanti alla moneta unica che decideranno di imitarli (*opt in*) adotteranno il SRM, un disegno normativo di respiro continentale; i rimanenti paesi Ue dovranno mettere a punto strumenti e procedure simili (come indicato in una apposita direttiva) ma disegnati per un contesto nazionale.

Il SRM intende favorire una gestione coordinata, condivisa ed efficiente di eventuali situazioni di difficoltà, con l'obiettivo di evitare ripercussioni sulla stabilità finanziaria. A differenza di quanto finora avvenuto, il salvataggio pubblico da eventualità largamente probabile diventerà ipotesi di fatto non percorribile, in modo da evitare ogni ricaduta sulle finanze statali e le destabilizzanti ripercussioni sul mercato del debito sovrano sperimentate nel 2011-12.

Con il SRM la gestione delle crisi bancarie avverrà seguendo le indicazioni di un apposito Comitato (Resolution Board) e impiegando le risorse del Fondo Unico di Risoluzione (Single Resolution Fund). Ad avviare la procedura sarà la Bce che dovrà segnalare le condizioni di dissesto in cui si trova una banca ed esprimere una valutazione sull'opportunità di evitarne il fallimento. La prima fase della procedura di risoluzione sarà gestita dalle autorità nazionali² che potranno nominare un

¹ I criteri che hanno guidato l'individuazione di questo insieme di banche sono cinque, di cui tre di natura puramente quantitativa: 1. attivo di bilancio superiore a 30 mld; 2. attivo di bilancio superiore a 5 mld e al 20% del Pil del Paese di appartenenza; 3. tra le prime tre banche del Paese. I due criteri rimanenti si concentrano su altri aspetti: 4. la banca ha rilevanti attività intercontinentali, 5. la banca riceve assistenza da un fondo di salvataggio dell'eurozona.

² Gli strumenti attivabili a livello nazionale per la risoluzione di una azienda di credito in seria difficoltà sono contenuti in una direttiva europea (Bank Recovery and Resolution Directive) emanata a inizio maggio e che dovrà essere recepita entro la fine del 2014. Entro il 2026 (cioè entro 10 anni dall'avvio dell'applicazione della direttiva) ogni sistema bancario nazionale della Ue dovrà predisporre un proprio Fondo di Risoluzione con risorse pari all'1% dei depositi raccolti. In ogni paese Ue la risoluzione di una banca in difficoltà dovrà seguire in prima istanza la logica del *bail in*. La direttiva impone anche a ciascuna banca l'obbligo di predisporre (e aggiornare annualmente) i piani di intervento da attuare in caso di grave difficoltà

amministratore temporaneo che dovrà procedere alla cessione (parziale o totale) delle attività o passività della banca in crisi a un possibile acquirente e/o a una *bridge bank* (che rilevarebbe prevalentemente attività non deteriorate) e/o ad una società specializzata nella gestione/liquidazione degli attivi bancari. Se questa fase di intervento si rivelasse inadeguata si dovrà procedere al *bail-in*, che fa ricadere l'onere su chi nelle sorti della banca è più direttamente coinvolto: azionisti, obbligazionisti e depositanti sopra i 100mila euro. Questi saranno tenuti a coprire la prima quota della perdita fino all'8% dell'attivo della banca. Se il *bail-in* non risultasse sufficiente è previsto l'intervento del Single Resolution Fund, per una dimensione stimata pari a circa il 5% degli *asset* della banca. La decisione di attivare questa seconda fase spetta al Resolution Board che potrà procedere nella versione più ristretta³ e direttamente deliberante se l'intervento non supera i 5 mld; se l'intervento eccede questa soglia ogni decisione del Resolution Board dovrà essere adottata in sessione plenaria⁴. Sia il Consiglio che la Commissione Europea possono formulare obiezioni sull'operato del Resolution Board, ma il loro coinvolgimento rimane limitato. Rispetto alla formulazione iniziale il processo decisionale risulta decisamente semplificato (nel testo approvato a dicembre 2013 era previsto il coinvolgimento di quasi 130 persone); l'intera procedura rimane comunque complessa, considerato soprattutto il limitato intervallo di tempo a disposizione.

Per gestire eventuali dissesti bancari, il Resolution Board potrà intervenire in vario modo ma potrà soprattutto impiegare le risorse del Single Resolution Fund, che (a regime) avrà a disposizione risorse pari all'1% dei depositi bancari europei, circa 55 mld, una cifra contenuta⁵ seppure non insignificante quando considerata come seconda linea di intervento (dopo il *bail in*). La costituzione del Fondo è un onere che ricadrà interamente sugli istituti di credito, chiamati a contribuire secondo criteri che dovranno tener conto, oltre che della dimensione, anche dell'esposizione al rischio o, in altri termini, del modello di *business*. L'accumulazione delle risorse del Fondo avverrà con ritmo costante nell'arco di otto anni (a dicembre 2013 ne venivano previsti dieci): ogni banca quindi verserà (orientativamente) ogni anno un importo pari allo 0,125% dei propri depositi. La struttura del SRF sarà inizialmente di tipo federato: ogni banca verserà il proprio contributo annuale nel Fondo di Risoluzione del proprio Paese; è però previsto un meccanismo di accelerata mutualizzazione che consentirà al SRF di avere una effettiva capacità di intervento e di emergere come istituzione europea (il primo anno ogni Fondo di Risoluzione Nazionale traferirà al SRF il 40% di quanto raccolto, percentuale che nel secondo anno salirà di un ulteriore 20%, con il residuo 40% ripartito sui restanti sei anni).

Il completamento del progetto ha richiesto sacrifici e adattamenti

A gennaio del prossimo anno inizierà la fase preparatoria dello SRM, in modo tale da rendere operativa la procedura all'inizio del 2016. Nell'arco di circa due anni, quindi, l'Unione Europea ha costruito l'intera architettura normativa di un'unione bancaria, un progetto che ha ricevuto il primo input politico solo a giugno 2012, nel pieno della crisi del debito sovrano. Il risultato è di particolare importanza da un lato perché interviene su uno dei versanti più delicati del circuito economico, dall'altro lato perché l'Unione

³ Presidente, quattro membri stabili, rappresentanti delle autorità del paese ove opera l'intermediario

⁴ A maggioranza semplice ma con l'approvazione di membri che contribuiscano al Fondo per almeno il 30%.

⁵ Per posizionare questo importo si può evidenziare che il salvataggio della Grecia (139,9 mld) e dell'Irlanda (67,5 mld) sono costati complessivamente di più; il sostegno del sistema bancario della Spagna (41,3 mld), del Portogallo (26 mld) e di Cipro (4,8 mld) largamente di meno.

Bancaria realizza un effettivo passaggio di sovranità dalle singole realtà nazionali a istituzioni comunitarie.

Un accordo la cui definizione ha richiesto ad ogni passo il consenso dei rappresentanti di quasi trenta paesi è inevitabilmente segnato da compromessi, che nel caso dell'Unione Bancaria Europea hanno assicurato il cammino del progetto senza deprimere troppo la qualità del risultato finale. È di questo tipo, ad esempio, l'accordo che ha riservato alla Bce la vigilanza sulle banche rilevanti e lasciato alle autorità nazionali quella delle istituzioni di minore rilievo.

Ed è anche di questo tipo l'accordo che ha permesso il varo del Single Resolution Fund. Otto anni sono un periodo relativamente lungo e 55 miliardi di euro un importo relativamente limitato. Il SRF potrà però realizzare efficaci interventi anche prima di 8 anni non solo perché i tempi del processo di mutualizzazione sono stati accelerati ma anche perché è previsto che, pur con maggioranze fortemente qualificate⁶, il Resolution Board possa autorizzare il SRF a raccogliere risorse aggiuntive sul mercato; nelle fasi iniziali, inoltre, al Fondo potranno (in caso di necessità) essere attribuite risorse provenienti da fonti nazionali o messe a disposizione dall'ESM (European Stability Mechanism). Resta da definire il disegno del cosiddetto paracadute finanziario (*backstop*), necessario in caso di perdite di straordinaria entità.

La volontà di portare a compimento il progetto in un contesto complessivamente difficile ha comunque comportato anche rilevanti modifiche delle ipotesi originarie. Se ne possono qui ricordare due, una più evidente, l'altra più nascosta. La prima è rappresentata dal ridimensionamento del terzo pilastro, e cioè la costituzione di un sistema unico di garanzia dei depositi. La direttiva emanata in proposito (Deposit Guarantee Schemes Directive) realizza una armonizzazione massima del funzionamento dei sistemi nazionali di garanzia dei depositi, eliminando le distorsioni competitive che possono derivare sia dai diversi livelli di protezione offerti per differenti strumenti di raccolta sia dalle diverse modalità di intervento dei fondi nazionali di garanzia. E' stata, invece, per ora accantonata la realizzazione di un fondo unico di tutela dei depositi, risultato della mutualizzazione dei fondi di garanzia nazionali.

Il secondo sacrificio⁷ che si è dovuto compiere per assicurare il completamento del progetto è meno visibile e con ricadute il cui rilievo sarà percepibile solo nel futuro. Si tratta dell'inclusione di numerosi e complessi dettagli tecnici in istanze normative di primo livello (direttive, regolamenti, etc), circostanza che conferisce una pronunciata rigidità all'intero impianto normativo e rende complesso ogni successivo mutamento. Per cristallizzare compromessi spesso faticosamente raggiunti si è voluto inserirli in strumenti di elevato spessore legale (alcuni aspetti di contenuto tecnico del SRM sono stati inseriti in un accordo intergovernativo che ha natura di trattato internazionale). In Italia in occasione di riscritture normative di paragonabile importanza (ad esempio, la messa a punto del Testo Unico Bancario nel 1993) si ebbe la possibilità di scegliere un percorso diverso: il legislatore stabilì i principi generali, mentre alle autorità fu demandato il compito di fissare le regole di dettaglio. Un simile impianto mentre preserva la normativa primaria, rende agile il processo di aggiornamento di tutta la normativa di dettaglio.

⁶ La decisione dovrà essere ratificata dal Resolution Board in sessione plenaria, nella fase di costituzione del Fondo con l'approvazione dei 2/3 dei partecipanti rappresentanti almeno il 50% dei contributi, nel periodo successivo con i 2/3 dei partecipanti rappresentanti almeno il 30% dei contributi.

⁷ Cfr. Federico Signorini (Banca d'Italia), L'armonizzazione europea della regolamentazione bancaria: autorità bancaria europea e autorità di vigilanza nazionali, 27 marzo 2014.

A che punto è il processo di integrazione finanziaria dell'Europa?

Gli obiettivi che l'Unione Bancaria Europea si propone di conseguire sono molteplici. Quello più spesso ribadito è l'interruzione del circolo vizioso che si può stabilire tra banche e mercati del debito sovrano. L'esperienza del recente passato ha mostrato che questa interazione può operare in entrambe le direzioni: in alcuni paesi le difficoltà di grandi gruppi bancari hanno minato gravemente i conti pubblici, in altre realtà invece la situazione squilibrata della finanza pubblica ha reso fragili le banche nazionali (per esempio, escludendole di fatto dal circuito finanziario internazionale).

Quota % delle operazioni cross border con operatori residenti nel resto dell'eurozona

	avvio eurozona	massimo 1999-2014	minimo 1999-2014	gennaio 2014
1. depositi				
di istituzioni finanziarie	21,3	31,5	21,3	22,5
di istituzioni non finanziarie	6,0	6,0	5,0	5,4
di cui: imprese (1)	n.d.	10,6	7,4	8,9
famiglie (1)	n.d.	2,0	1,1	1,1
2. prestiti				
a istituzioni finanziarie	21,5	33,1	21,5	24,5
a istituzioni non finanziarie	2,9	5,7	2,9	5,0
di cui: imprese (1)	n.d.	7,5	4,5	7,5
famiglie (1)	n.d.	1,0	0,8	0,8
3. portafoglio titoli di debito				
emessi da istituzioni finanziarie	15,9	41,5	15,9	28,4
emessi da istituzioni non finanziarie	22,0	50,7	22,0	26,0
di cui: titoli pubblici	21,8	48,8	21,8	23,7
titoli societari	23,3	56,6	23,3	29,0

Fonte: elaborazione Servizio Studi Bnl su dati Bce
(1) dati dal 2003

L'obiettivo di lungo periodo che all'Unione Bancaria si chiede di conseguire è un percepibile rilancio del processo di integrazione finanziaria europea. Il "ritardo" con il quale l'Unione Bancaria Europea è stata messa a punto, infatti, ha comportato profonde conseguenze proprio sul terreno dell'integrazione finanziaria del vecchio Continente.

Scavando nella base dati della Bce è possibile individuare un indicatore che fornisce una misura sintetica del processo di integrazione finanziaria europea. Si tratta della quota *cross border* dei principali aggregati del bilancio consolidato del sistema bancario europeo (depositi, prestiti, portafoglio titoli) calcolata avendo come riferimento il resto dell'area euro: per ciascun aggregato cioè viene distinta la quota attribuibile a clientela nazionale da quella invece attribuibile a clientela residente negli altri paesi dell'eurozona. L'informazione risulta disponibile con riferimento alle principali tipologie di operatori (istituzioni finanziarie, società non finanziarie, famiglie), distinzione rilevante considerato che la quota di transazioni *cross border* che hanno come controparte le istituzioni finanziarie è assai più elevata e più volatile di quanto non verificato per famiglie e imprese. La base dati viene aggiornata con cadenza mensile, in modo sostanzialmente tempestivo (un ritardo di solo qualche mese); l'andamento

della quota prima descritta può essere analizzato con maggiore dettaglio da inizio 2003 e in modo più aggregato dalla costituzione dell'eurozona.

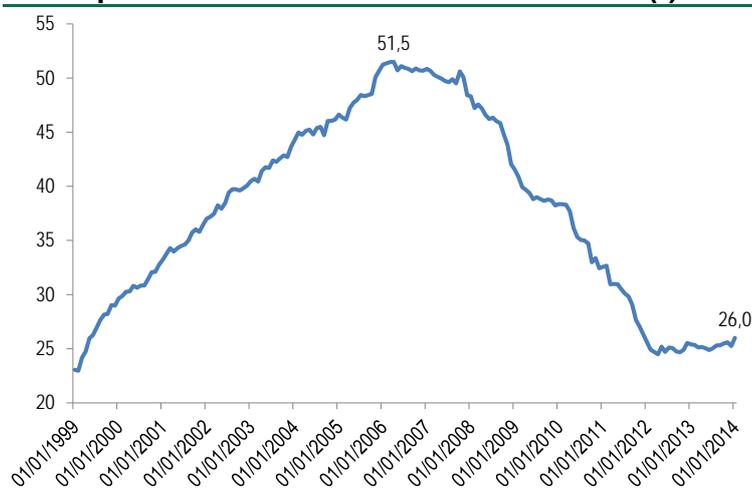
Per quanto riguarda i depositi, la quota delle operazioni con clientela residente in paesi dell'eurozona diversi da quello della banca risultava a inizio 2014 pari al 22,5% nel caso delle istituzioni finanziarie e al 5,4% per gli operatori non finanziari (8,9% per le imprese, 1,1% per le famiglie). Sotto il profilo dinamico, la quota *cross border* nella raccolta di depositi da istituzioni finanziarie, pari al 21,3% al momento della costituzione dell'euro, sale fino al 31,5% nel 2007 per poi ridiscendere successivamente fino ad un minimo in tempi assai vicini (21,3% a fine 2012). La risalita degli ultimi mesi è quasi trascurabile. Nel caso di famiglie la tendenza al ribasso è chiara ma da livelli molto contenuti (2% a fine 2003, 1,1% dieci anni dopo). Nel caso delle imprese non finanziarie, dal 9,8% del dicembre 2003 si scende all'8,9% del gennaio di quest'anno, con un minimo di 7,4% a fine 2008.

Evoluzione simile sul fronte dei prestiti. La quota dei finanziamenti a clientela residente in altro paese dell'eurozona sul totale dei finanziamenti a clientela dell'area euro risultava nel gennaio di quest'anno pari al 24,5% nel caso di operatori finanziari, al 5,0% per l'insieme degli operatori non finanziari. Nel caso delle istituzioni finanziarie tra l'avvio dell'euro e fine 2007 la quota in esame aumenta di oltre la metà (da 21,5% a 33,1%); questa crescita successivamente viene quasi completamente annullata, con il dato più recente solo di 3 punti percentuali superiore a quello rilevato dell'avvio dell'eurozona. Nel caso degli operatori non finanziari l'analisi si può limitare alle sole imprese, considerato che la quota dei prestiti concessi a famiglie residenti in altri paesi dell'eurozona si mantiene per tutto il periodo intorno all'1%, quindi anche inferiore a quella già trascurabile segnalata per i depositi. Dal lato delle imprese l'evoluzione si presenta invece favorevole: la quota dei finanziamenti *cross border intra euro area*, infatti, sale di circa due terzi, passando dal 4,5% di fine 2003 al 7,5% di inizio 2014, con un massimo proprio alle date più vicine.

Di particolare interesse l'analisi del portafoglio titoli di debito. La quota dei titoli emessi da istituzioni finanziarie localizzate in altri paesi dell'eurozona sul totale dei titoli emessi da istituzioni finanziarie localizzate nell'intera area euro, inferiore al 16% a inizio 1999, sale fino a toccare il 41,5% a fine 2007, per subire negli anni successivi una fortissima contrazione; a inizio 2014 (28,4%) risulta comunque non lontana dal doppio di quanto rilevato all'avvio della moneta unica.

Per quanto riguarda i titoli emessi da istituzioni non finanziarie dal 22% di fine 1998 si sale fino a quasi il 51% nel 2005-06, per poi ridiscendere fino al 26% nei mesi a cavallo tra il 2013 e il 2014. Nell'ambito degli emittenti non finanziari è possibile distinguere tra titoli pubblici e titoli corporate [*per memoria*: a inizio 2014, delle tre tipologie di emittenti, le prime due avevano nel portafoglio titoli delle banche un peso molto simile, superiore a quello dei titoli corporate posizionati poco di sotto del 30%]. La quota di titoli pubblici emessi in altri paesi dell'area euro sul totale dei titoli pubblici di paesi dell'eurozona in portafoglio parte dal 22% a fine 1998, sale fino al 49% circa del 2005, scende in misura contenuta nel quinquennio successivo (44% a fine 2009) per contrarsi drasticamente nel biennio 2012-13 fino a valori (22-23%) sostanzialmente simili a quelli rilevati al debutto dell'euro. Per i titoli corporate l'andamento è in larga misura (seppure non completamente) simile: dal 23,3% di fine 1998 si arriva fino a quasi il 57% a fine 2006, per scendere al 29% a inizio 2014. È importante rilevare che quest'ultimo dato rappresenta un parziale ma visibile recupero rispetto al 25,1% registrato a fine 2011.

Titoli emessi da istituzioni non finanziarie (governi + imprese) detenuti dalle banche dell'eurozona: quota cross-border riferita all'area euro (*)



(*): Quota % di questi titoli emessi negli altri paesi dell'eurozona sul totale dei titoli di questo tipo emessi nell'intera area euro detenuti in portafoglio.

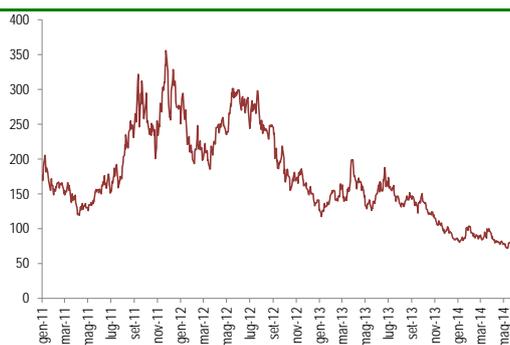
Fonte: elaborazione Servizio Studi Bnl su dati Bce

Nell'insieme, i dati documentano che la recessione del 2008-09 e ancor più la crisi finanziaria del 2011-12 con il timore dell'uscita dall'euro di alcuni paesi (rischio di ridenominazione) hanno determinato un quasi completo annullamento dei progressi fino a quel momento compiuti dal processo di integrazione finanziaria dell'eurozona. Su questo andamento pesano, oltre alle dinamiche economiche e politiche europee, anche la diffusa riconsiderazione strategica dell'attività *cross border* sollecitata alle banche da motivazioni di redditività e solidità patrimoniale. Un quadro parzialmente diverso si rileva nei rapporti con le imprese: tanto dal lato dei depositi quanto da quello dei prestiti l'opportunità della moneta comune registra un lento ma crescente apprezzamento, stemperato in misura solo limitata dalla difficile congiuntura affermata in Europa dopo il 2008.

Per recuperare nel modo più rapido possibile il terreno perduto, oltre a produrre una più intensa attività di coesione, sarà necessario ricreare nell'eurozona un adeguato clima di fiducia. Sotto questo profilo, le promesse della nascente Unione Bancaria Europea si prospettano decisive: assicurare che il circuito bancario sia adeguatamente e costantemente monitorato; garantire che in caso di emergenza sono prontamente attivabili interventi tali da evitare (o comunque limitare) ripercussioni sulla complessiva stabilità finanziaria.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

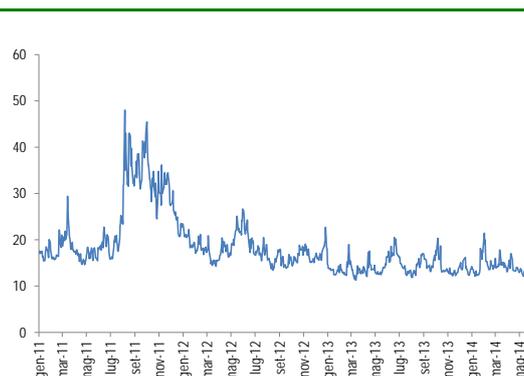
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio scendono da 81 a 74.

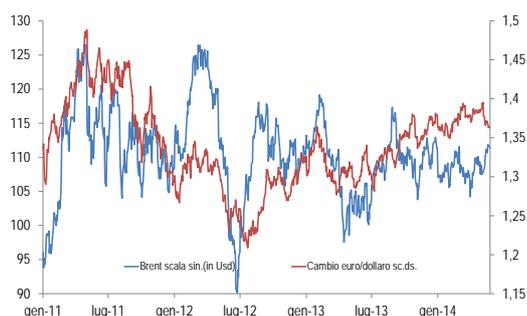
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana scende a quota 11.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,36. Il petrolio di qualità Brent quota \$111 al barile.

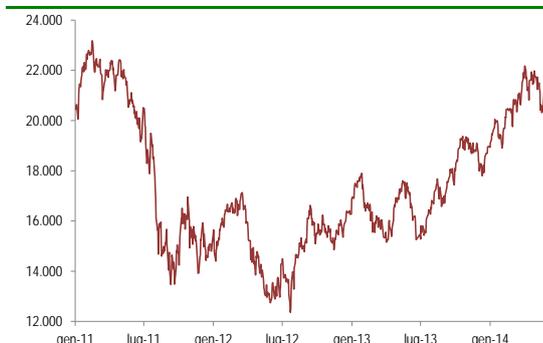
**Prezzo dell'oro
(Usd l'oncia)**



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro oscilla poco sotto i 1.300 dollari l'oncia.

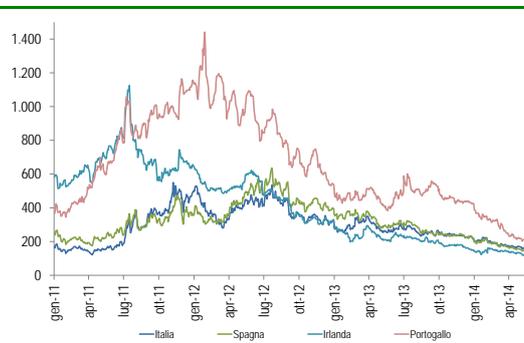
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib nell'ultima settimana passa da 20.597 a 21.403.

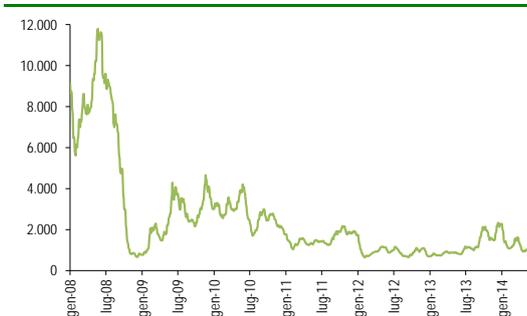
Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 228 pb per il Portogallo, 127 pb per l'Irlanda, 148 pb per la Spagna e 171 pb per l'Italia.

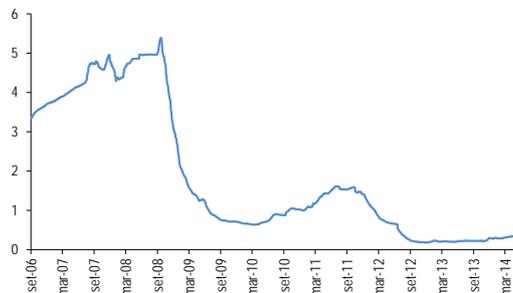
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana registra una flessione a 973.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m si muove intorno a 0,32%.

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.

