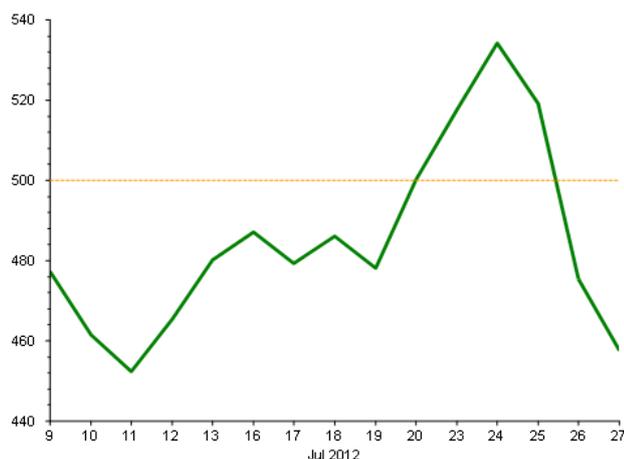


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Spread tra BTP e Bund (benchmark decennali; punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Datastream.

Il positivo effetto sui mercati delle **dichiarazioni del Presidente della BCE** dello scorso 26 luglio segnala come compito del “central banking” sia anche “una costante opera di informazione, di educazione, di chiarificazione che è parte integrante della difesa del valore della moneta”. Una migliore convergenza di intenti e di annunci tra i molteplici protagonisti della scena europea potrà favorire un contesto di stabilizzazione dopo le marcate tensioni delle passate settimane.

I nuovi dati disponibili sull'**immobiliare** confermano la pluralità di situazioni che si rilevano a livello Mondo. In evidenza, per vari motivi, Stati Uniti, Canada, Cina e Germania. In Italia, il **rallentamento del mercato** non si traduce in una consistente discesa dei prezzi, mentre continua la flessione delle compravendite scese, nel I trimestre dell'anno, del 19,6%.

30

30 luglio
2012

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.

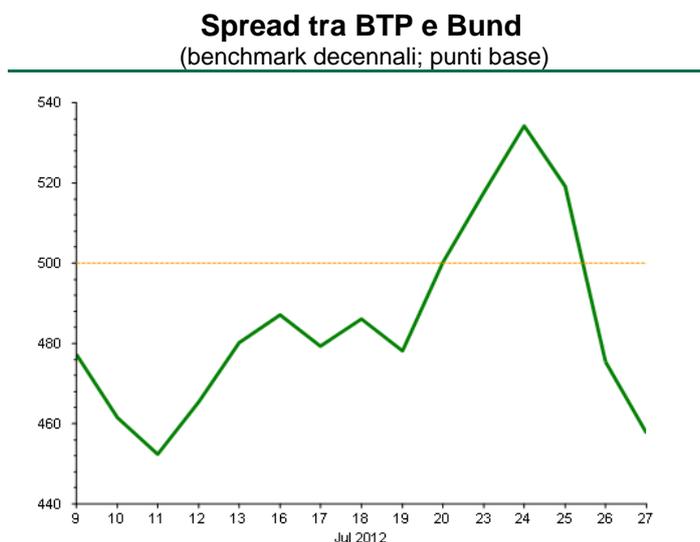


BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

Editoriale: L'effetto Draghi e il Generale Agosto

G. Ajassa ☎ 06-47028414 giovanni.ajassa@bnlmail.com



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Datastream

"Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough."

Mario Draghi, 26 luglio 2012

"We Germans have a lot to lose because we benefit the most. That's why we have to take action to ensure that the Economic and Monetary Union remains stable."

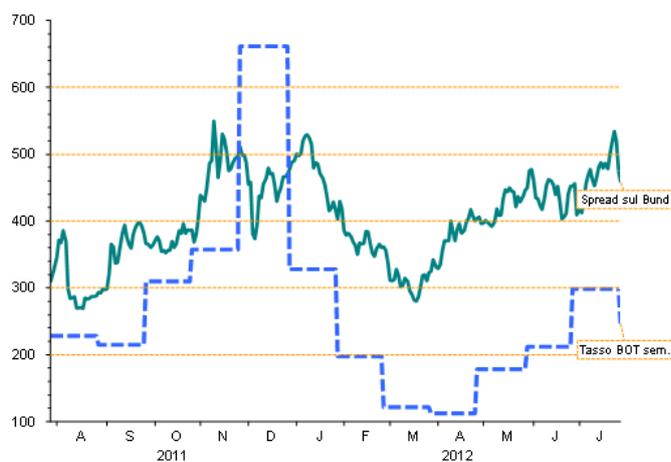
Wolfgang Schäuble, 4 luglio 2012

Etimologicamente, il termine "speculazione" deriva dalla parola latina "specula". In latino, "specula" ha due significati. Il primo è quello di leggera speranza, di raggio di luce che penetra le tenebre. Il secondo, più noto, è quello di vedetta, di altura, ovvero di un luogo da cui osservare l'ambiente circostante per organizzare i futuri movimenti. Sui mercati finanziari moderni la speculazione esprime un po' entrambi i significati rintracciabili nell'etimo latino. Gli speculatori osservano, e muovono sulla base di una "speranza" di facile profitto che fondano sulla visione degli elementi percepibili con le loro lenti e dal loro punto di vista. Dati economici e previsioni, ma anche la percezione di elementi "soft" come il linguaggio usato, la coerenza temporale dei piani e delle condotte, la credibilità di policy makers e di istituzioni sono fattori che giocano un ruolo. La speculazione non giudica, osserva e muove. Se gli oggetti osservati cambiano, se il

linguaggio usato e i tempi sono quelli appropriati, anche la speculazione finanziaria può essere reindirizzata.

Una conferma della possibilità di reindirizzamento delle aspettative e della speculazione si può leggere nella reazione positiva dei mercati alle parole pronunciate dal Presidente della BCE nel corso del suo intervento alla Global Investment Conference di Londra del 26 luglio. "Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough." Nell'ambito del mandato vigente la Banca centrale europea è pronta a fare tutto quanto necessario alla salvaguardia dell'euro. Concisione, credibilità, tempismo, empatia. Insieme ai contenuti oggettivi – la conferma dell'impegno della banca centrale ad un'azione pronta e coerente per la tutela della moneta unica – la comunicazione del Presidente della BCE coglie nel segno di risultare leggibile e credibile agli occhi del mercato. È un precedente importante che si va a costituire nell'esperienza travagliata di questa lunga crisi. È un fattore positivo i cui effetti si sono visti subito, ad esempio, nell'esito dell'asta dei BOT semestrali di fine luglio il cui rendimento di aggiudicazione si è collocato intorno al 2,5 per cento, oltre 400 centesimi al di sotto dei massimi dello scorso autunno.

Spread sui BTP e tasso BOT 6 m all'emissione (in centesimi)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

Annunci credibili possono reindirizzare in direzione positiva le aspettative del mercato. E possono volgere in opportunità quella esiguità degli scambi che, viceversa, ha negativamente contribuito negli ultimi tempi all'ampliamento dello spread tra BTP e Bund. Gli scambi giornalieri di BTP ammontano sull'MTS a meno dell'uno per mille dei BTP in circolazione. Parliamo di appena 800 milioni di euro su 1,1 trilioni di buoni del tesoro circolanti: i dati sono relativi allo scorso mese di maggio e segnano una drastica riduzione rispetto ai valori di un anno fa quando gli scambi giornalieri si collocavano mediamente sui due miliardi di euro. I volumi con cui la speculazione si esprime sono, come si suol dire, "sottili". Potrebbero diventare ancor più sottili nelle prossime

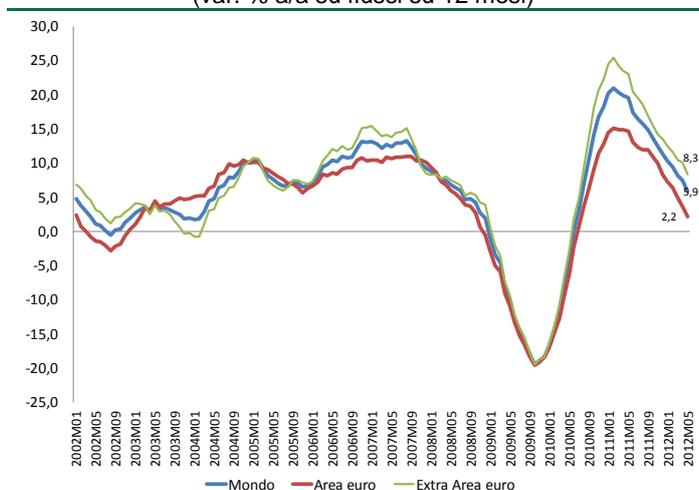
settimane. Ma, se le aspettative rimarranno positivamente intonate, lo stesso “generale agosto”, da potenziale nemico, potrebbe rivelarsi un alleato dell’opera di stabilizzazione.

Reindirizzare la speculazione e governare la macchina che fissa lo “spread” non è impossibile. Giovedì 26 luglio è bastata una frase. In futuro, quando i meccanismi europei di stabilizzazione saranno finalmente in funzione, potrà bastare anche meno. Occorrerà però continuare ad offrire all’occhio vigile della speculazione contenuti e linguaggi che vadano nella giusta direzione. In primis, importante sarà mantenere alto l’impegno verso la sostenibilità, che vuol dire risanamento fiscale e tensione prospettica al rilancio della crescita. Sul fronte del risanamento noi italiani abbiamo numeri seri a nostro favore. Tra gli altri, un avanzo primario che anche nel periodo 2008-11 è stato mediamente superiore a quello della Germania.

La speculazione non è un giudice. È un occhio, un sensore che cerca opportunità di profitto da cogliere nel breve periodo da movimenti prevedibili dei mercati. Un occhio che, per figurare il prossimo futuro, guarda alle convenienze che ciascun attore ha sul momento nella scena. Dietro al positivo impatto sul mercato delle affermazioni del Presidente della BCE c’è anche questo. C’è la crescente evidenza che tutelare l’euro è interesse di tutti, in primis dell’economia guida dell’eurozona, la Germania.

Esportazioni della Germania

(var. % a/a su flussi su 12 mesi)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Nell’arco dei dodici mesi che vanno da maggio 2011 a maggio 2012 il ritmo annuo di incremento dell’export tedesco si è ridotto di tre quarti, passando dal più venti al più sei per cento. La dinamica delle vendite tedesche ai paesi dell’eurozona si è pressoché azzerata. Quello che potremmo chiamare il “Bund-people” – le famiglie e le istituzioni tedesche titolari di almeno un trilione di euro di obbligazioni governative – cominciano verosimilmente a realizzare che possedere tanti investimenti, certamente sicuri, ma privi di alcun rendimento, non rappresenta la migliore delle condizioni possibili. La crisi degli spread crea problemi anche alla Germania. Lo conferma il downgrading

dell'outlook disposto dall'agenzia Moody's. Tutelare l'euro è la via per uscire dalla crisi. Conviene a tutti, anche ai tedeschi.

L'irreversibilità dell'euro non è un dogma da accettare per fede. L'irreversibilità dell'euro è la conseguenza razionale di un calcolo di convenienza, solido e lungimirante. La convenienza che emerge dalle parole del ministro tedesco delle finanze, il dottor Wolfgang Schäuble, che campeggiano nel sito web del Bundesfinanzministerium. "Wir Deutschen haben viel zu verlieren, weil wir am meisten profitieren (...)." "Noi tedeschi abbiamo molto da perdere, perché (dall'euro) più di altri siamo noi a trarre vantaggio". Quanto più questa solida e razionale convenienza sarà conosciuta e condivisa, tanto più la speculazione potrà essere stabilmente reindirizzata.

Quasi venti anni fa, in un bellissimo saggio dedicato alle virtù eclettiche del "central banking", Tommaso Padoa Schioppa sosteneva che una banca centrale contribuisce alla stabilità monetaria anche con "una costante opera di informazione, di educazione, di chiarificazione che è parte integrante della difesa del valore della moneta"¹.

Comunicazione ed educazione sono leve di stabilizzazione. Come Padoa Schioppa, così Mario Draghi nel 2011 scriveva:

"Le banche centrali sanno oggi che una comunicazione efficace, una comprensione diffusa delle questioni monetarie sono essenziali per il successo della propria strategia di politica monetaria. L'Eurosistema è impegnato a condividere con i mercati e con le opinioni pubbliche il proprio modo di pensare, di decidere, di agire. È anche così che si ancorano alla stabilità le aspettative sui prezzi nel medio-lungo periodo. Non più centrata sulla quantità di metallo prezioso disponibile nel sistema, la stabilità monetaria è affidata alla credibilità e alla sapienza tecnica delle banche centrali; ma queste nulla possono se il valore della stabilità non si sedimenta nella coscienza collettiva"².

Sedimentare una coscienza collettiva dei valori e dei vantaggi dell'Europa unita è la sfida su cui impegnarsi, nel prossimo mese di agosto e dopo.

¹ Tommaso Padoa-Schioppa, La sicurezza monetaria e le banche centrali, discorso tenuto presso il Centro Alti Studi Difesa a Roma il 9 giugno del 1995 e pubblicato nella serie Banca d'Italia - Documenti, n. 489, p. 9.

² Mario Draghi, La cultura della stabilità monetaria dall'Unità a oggi, intervento tenuto all'inaugurazione della Mostra "La moneta dell'Italia unita: dalla lira all'euro", 4 aprile 2011, p. 8.

Un immobiliare ancora ad andamento alterno

S. Costagli ☎ 06-47027054 – simona.costagli@bnlmail.com

Nel confuso quadro dell'immobiliare mondiale destano interesse le sorti di quattro paesi: gli Stati Uniti, alle prese con un mercato oppresso da milioni di case invendute, il Canada, che tra i paesi sviluppati presenta la maggiore sopravvalutazione dei prezzi, la Cina, dove il Governo ha in parte allentato le restrizioni imposte lo scorso anno per impedire il gonfiamento della bolla, e la Germania, dove per la prima volta dall'unificazione una ripresa economica è accompagnata da una fase di ascesa del mercato immobiliare.

I problemi dell'immobiliare Usa oggi non sembrano dipendere da un eccesso di offerta: nel decennio 2002-2011 si è osservata la minore produzione di abitazioni dal 1974. L'attuale fase del ciclo immobiliare inoltre è la prima, dal secondo dopoguerra, in cui il numero di nuovi cantieri avviati ha recuperato così lentamente nonostante fosse in precedenza sceso sotto il milione l'anno. I problemi derivano semmai dalla scarsa domanda.

In Italia il rallentamento del mercato stenta a tradursi in una consistente discesa dei prezzi, mentre continua la flessione delle compravendite scese, nel I trimestre dell'anno, del 19,6%. La caduta delle compravendite non è stata accompagnata da una analoga diminuzione dei prezzi, che dal 2007 a oggi hanno perso poco più del 10%. Secondo le ultime rilevazioni Nomisma, nel corso del I semestre dell'anno i prezzi sono scesi del 3,5%, e nel prossimo biennio registreranno flessioni marginali.

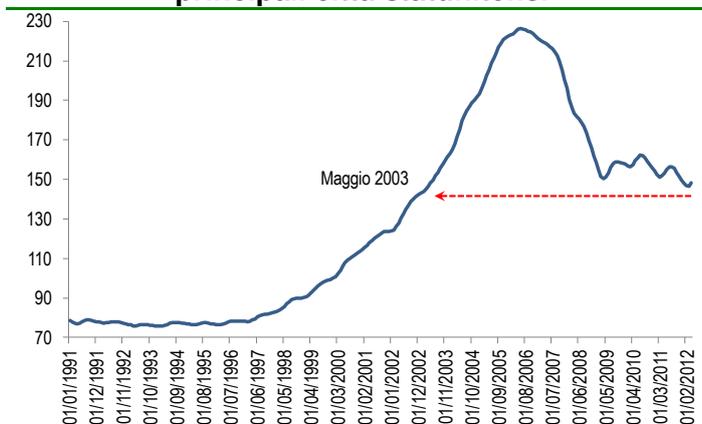
I nuovi dati disponibili sull'immobiliare e relativi alla prima parte dell'anno contribuiscono a rendere ancora più confuso un quadro già da alcuni anni complicato. Spiccano nell'andamento generale gli Stati Uniti, alle prese con un mercato ampiamente sottovalutato e ancora oppresso dai milioni di case invendute, il Canada, che tra i paesi sviluppati presenta la maggiore sopravvalutazione dei prezzi, la Cina, dove il Governo ha in parte allentato le restrizioni imposte lo scorso anno per impedire il gonfiamento della bolla, e la Germania, paese in controtendenza in cui per la prima volta dall'unificazione una ripresa economica è accompagnata da una fase di ascesa del mercato immobiliare.

Nel resto d'Europa, dove l'andamento dei vari paesi è disorganico, spicca il caso dell'Italia, in cui a essere scese in modo consistente sono state soprattutto le compravendite.

Anche negli Usa la casa non è per giovani

Negli Stati Uniti l'indice Case Shiller Ten a maggio ha registrato ancora una flessione su base annua mettendo a segno il diciassettesimo calo annuale consecutivo. L'indice è tornato sui valori di maggio 2003. Sebbene non possa essere considerato pienamente rappresentativo di un mercato così eterogeneo, il Case Shiller fornisce indicazioni che vanno nella stessa direzione di altri indicatori: il prezzo mediano, ad esempio, è arrivato nel I trimestre di quest'anno a 161mila dollari dai 166.200 del 2011 e 178.600 dollari del 2010.

Andamento dei prezzi delle abitazioni nelle 10 principali città statunitensi

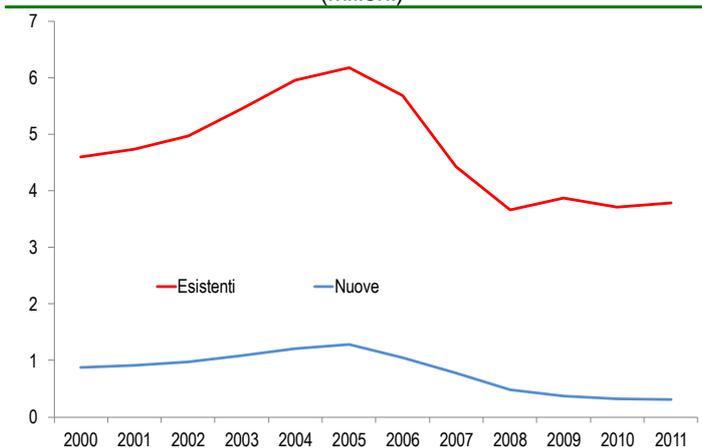


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Standard & Poor's.

Segnali lievemente positivi vengono dal fronte delle compravendite di abitazioni esistenti, salite del 2,1% a/a nel 2011, mentre risultano ancora in discesa quelle di abitazioni nuove (-5,3% a/a, in flessione per il sesto anno consecutivo). Secondo il Center for Housing studies della Harvard University il decennio che va dal 2002 al 2011 è stato quello in cui dal 1974 (anno dal quale sono disponibili le rilevazioni) si è osservata la minore produzione di abitazioni. La fase corrente del ciclo immobiliare è inoltre la prima, dal secondo dopoguerra, in cui il numero di nuovi cantieri avviati ha recuperato a tassi così lenti, nonostante fosse in precedenza sceso sotto il milione l'anno di cantieri avviati.

Andamento delle compravendite di abitazioni nuove ed esistenti negli Stati Uniti

(Milioni)



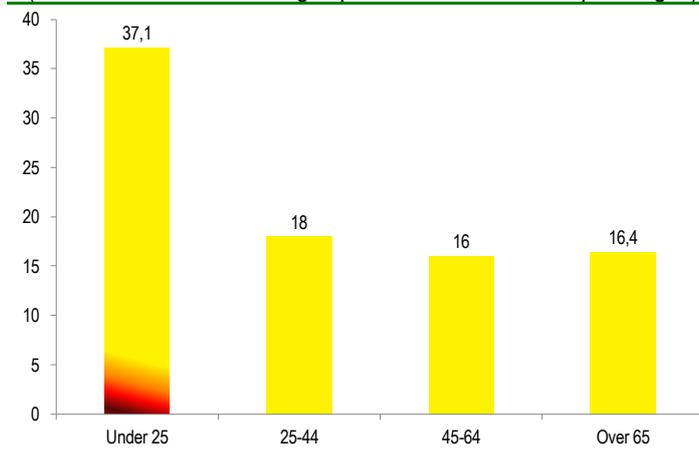
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati US Census Bureau; National Association of Realtors.

I problemi dell'immobiliare Usa oggi non sembrano dipendere da un eccesso di offerta, quanto piuttosto da un deficit di domanda, e sono determinati da fattori diversi. In primo

luogo dall'enorme numero delle abitazioni "sott'acqua", ossia quelle per le quali le famiglie pagano un mutuo superiore al valore di mercato: queste ultime sono scese leggermente, attestandosi su un numero (comunque enorme) di 11,1 milioni. Il 35% dei default registrati sui mutui si stima dipenda da una scelta deliberata delle famiglie, che vedono nel default un modo di liberarsi del fardello del debito. E d'altro canto proprio questo fenomeno sarebbe una delle cause della discesa del rapporto tra indebitamento e reddito delle famiglie statunitensi, passato dal 133% del 2010 al 114%. Il fenomeno dei default "programmati" è frequente soprattutto negli undici stati in cui il mutuo è un contratto a garanzia limitata, come la California. Le difficili condizioni finanziarie delle famiglie americane sono testimoniate anche dall'aumento del numero di quelle che impiega oltre la metà del proprio reddito per pagare l'abitazione (mutuo o affitto): secondo le ultime rilevazioni si tratterebbe di 20,8 milioni di nuclei. Ad essere colpiti risultano soprattutto i giovani con una età inferiore ai 25 anni, per i quali tale quota arriva al 37%, contro il 16,4% degli ultrasessantacinquenni.

Famiglie statunitensi con un peso annuale del mutuo superiore al 50% del reddito

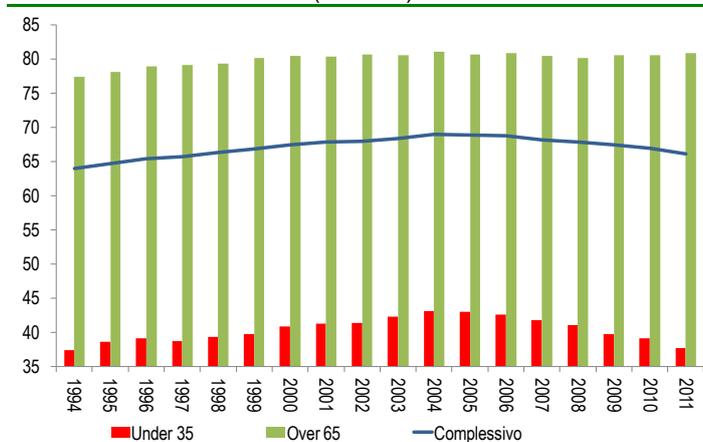
(in % del totale delle famiglie per fascia di età del capofamiglia)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati US Census Bureau.

La crisi economica ha colpito duramente i giovani anche negli Stati Uniti: le difficili condizioni del mercato del lavoro hanno ridotto la propensione dei giovani a creare nuove famiglie, e di conseguenza ha compresso la domanda di abitazioni. Tra il 2007 e il 2011 si sono formate nel paese solo 580mila nuove famiglie, contro oltre 1,1 milioni nel quinquennio precedente. Questo fenomeno ha fatto sì che a sostenere il tasso di proprietà nel paese fossero solo i nuclei con capofamiglia ultrasessantacinquenne, la cui domanda di abitazioni peraltro è in calo. Nel 2011 il tasso di proprietà generale era nel paese pari a 66,1%, dal picco del 69% registrato nel 2006, contro l'80,9% degli ultra sessantacinquenni e il 37,7% degli under 35 (per i quali il tasso aveva raggiunto un picco del 43,1% nel 2004).

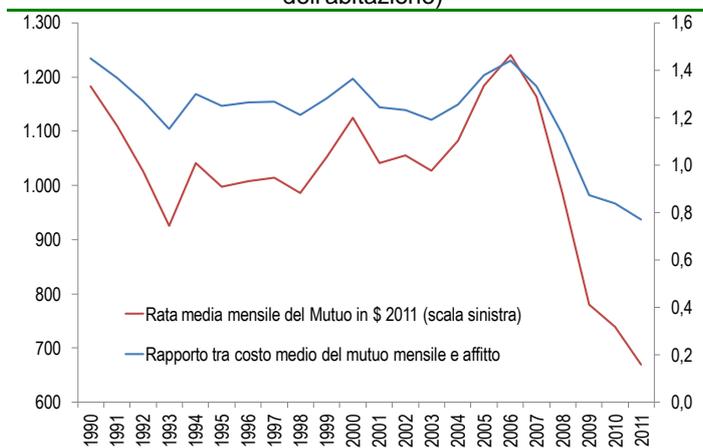
Tasso di proprietà dell'abitazione negli Stati Uniti per età (valori %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati US Census Bureau.

Nonostante le difficoltà indicate negli Stati Uniti non è mai stato così economico acquistare un'abitazione rispetto al risiedere in condizione di affittuario. Secondo il US Census Bureau oggi il rapporto tra mutuo e affitto mensile¹ ha toccato un punto di minimo, pari a 0,77, valore al quale non si era mai nemmeno avvicinato da quando la rilevazione è disponibile (inizio anni Novanta).

Il costo mensile dell'abitare negli Stati Uniti (Mutuo trentennale a tasso fisso per l'80% del valore dell'abitazione)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Freddie Mac e US Census Bureau.

Il Canada e la bolla perfetta

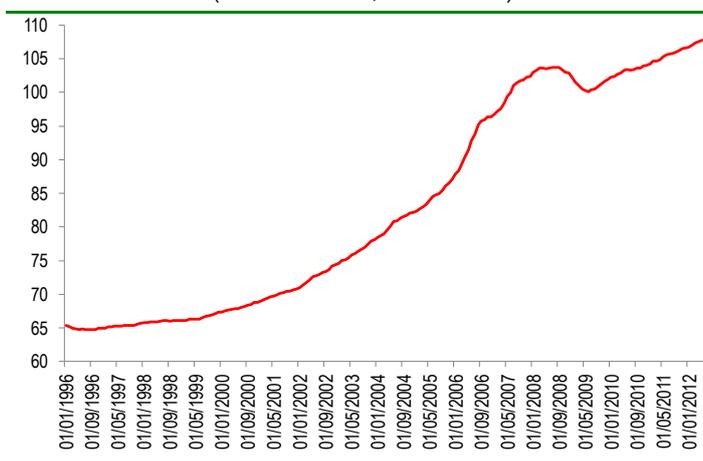
Mentre gli Stati Uniti sono alle prese con i postumi dello scoppio della bolla immobiliare (che secondo alcune stime sottrae oggi circa 300 miliardi di dollari di consumi ogni

¹ Rata calcolata su un mutuo trentennale.

anno), il vicino Canada è alle prese con quella che a oggi sembra la bolla immobiliare più vicina a raggiungere dimensioni critiche. L'indice dei prezzi degli immobili residenziali nel paese, dopo aver registrato variazioni annuali negative per tutto il 2009, ha cominciato a crescere ininterrottamente. Nonostante le variazioni annue non siano state di ampiezza superiore al 2-3% ogni mese, tuttavia secondo alcune stime i prezzi presenterebbero oggi una sopravvalutazione del 75% circa (il valore più alto tra i paesi sviluppati) se confrontati con il rapporto di lungo periodo tra prezzo e reddito. La sopravvalutazione si ferma al 32% se si considera invece il confronto tra prezzi e rapporto di lungo periodo tra prezzo e affitto. La situazione nel paese è resa anche più critica dall'enorme ammontare di mutui garantiti dalla Canada Mortgage and Housing Corp., pari oggi a 557 miliardi di dollari (un valore superiore del 57,3% rispetto ai 354 miliardi garantiti nel 2007). Per cercare di arginare il fenomeno il governo canadese ha imposto alcune limitazioni, tra cui il divieto di offrire la garanzia per mutui superiori al milione di dollari.

Andamento dei prezzi delle abitazioni in Canada

(numero indice, 2007 = 100)



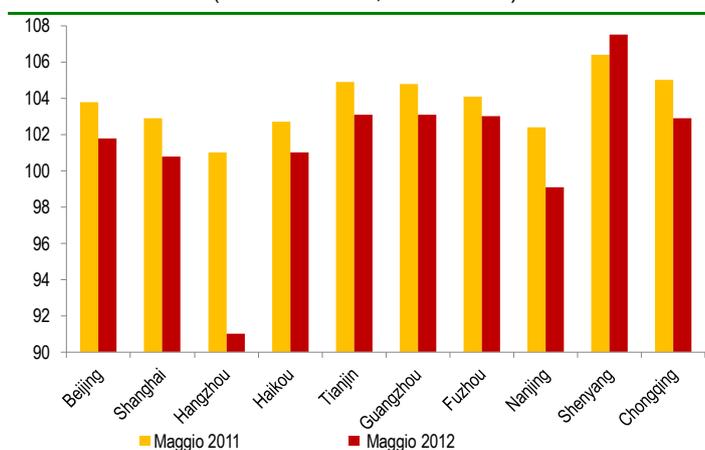
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream.

In Cina flessione nelle principali città

Fuori dal continente americano a destare interesse è soprattutto la condizione del mercato cinese. Secondo i dati ufficiali pubblicati dal National Bureau of Statistics of China, nel mese di maggio i prezzi delle abitazioni sono scesi in tutte le dieci principali città del paese, registrando un -1,9% a Pechino, -2% a Shanghai, -3,2% a Nanjing e -9,9% a Hangzhou. I criteri adottati dagli istituti internazionali per misurare il grado di sopra-sottovalutazione del mercato non indicano per la Cina una condizione di emergenza: il mercato appare infatti ancora leggermente sottovalutato. Tuttavia il paese risulta estremamente eterogeneo, anche nella distribuzione del tasso di urbanizzazione, e un tale indicatore non è così rappresentativo come in altri paesi. Un semplice esercizio, condotto considerando il prezzo medio rilevato dal National Bureau of Statistics of China in alcune città e il salario medio di un operaio, dimostra come l'acquisto dell'abitazione sia oggi praticamente proibitivo soprattutto a Pechino (dove un operaio impiegherebbe oltre trenta anni di salario al valore corrente) e a Shanghai (27 anni). Vi è tuttavia da considerare che seppure su livelli ancora bassi rispetto agli standard occidentali il reddito disponibile delle famiglie urbane è cresciuto a ritmi consistenti, e a fine 2011 era pari al triplo di quello di dieci anni prima.

Andamento dei prezzi delle nuove abitazioni in alcune delle principali città cinesi

(Numero indice; 2010 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati National Bureau of Statistics of China.

Nel corso del biennio trascorso, per evitare l'eccessivo aumento delle quotazioni il governo del paese aveva adottato una serie di misure, tra cui l'aumento dell'importo richiesto come anticipo per l'acquisto di un immobile e delle tasse di bollo sulle compravendite speculative, nonché un divieto per gli stranieri ad acquistare un'abitazione prima di aver pagato le tasse nel paese per un certo numero di anni. Oggi il paese è alle prese con un rallentamento che, seppure modesto rispetto al resto del mondo, è tuttavia il peggiore dal 2009 (+7,5% è la stima del Pil per il II trimestre). In tali condizioni, il Governo è incerto sugli stimoli da fornire (o togliere) a un settore che nel corso degli anni passati ha contribuito in modo significativo alla crescita del paese. Si stima ad esempio che circa il 40% della domanda interna di acciaio provenga dal settore delle costruzioni; percentuale che arriva al 75% se si considera anche la domanda proveniente da settori legati all'immobiliare. D'altro canto, secondo alcuni commentatori oggi l'immobiliare cinese, preso singolarmente, è il più importante settore al mondo.

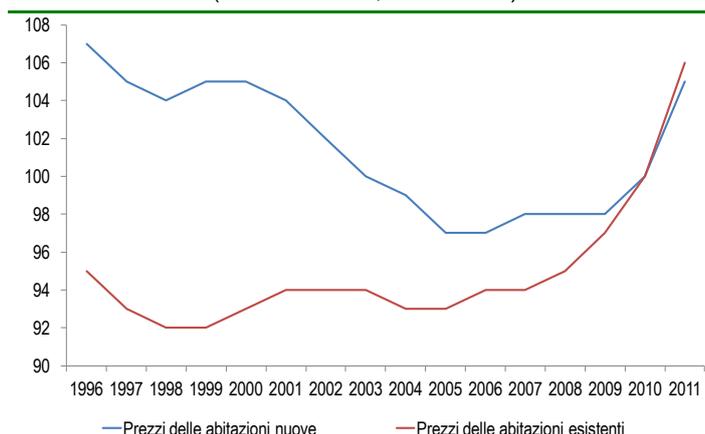
L'Europa a fasi alterne

In un'Europa alle prese con i problemi legati alla crisi del debito sovrano spicca, anche nell'immobiliare, il caso della Germania. Nel paese i prezzi delle abitazioni, dopo essere rimasti pressoché piatti nel corso del boom che ha coinvolto la maggior parte dei paesi europei, nel 2007 hanno cominciato a crescere. L'aumento, che ha riguardato prima le abitazioni esistenti (2006) e solo successivamente le nuove (2009), ha preso vigore nel 2010 e si è consolidato nel corso del 2011, con variazioni superiori al 5%. Si tratta della prima volta, dall'unificazione a oggi, che una ripresa economica tedesca si accompagna a una crescita delle quotazioni immobiliari. Gli indicatori tradizionali tuttavia non rilevano una situazione di surriscaldamento per il mercato tedesco, né oggi né nel prossimo futuro. Secondo alcune stime il livello dei prezzi raggiungerebbe una soglia critica nel 2020 solo se le quotazioni crescessero ininterrottamente a un ritmo del 5% l'anno e allo stesso tempo i redditi non registrassero un tasso di crescita superiore al 2%. Nonostante non vi sia una conclamata situazione di

sopravvalutazione, tuttavia il paese vive alcune situazioni di surriscaldamento, dovute soprattutto al fatto che l'immobile in Germania viene considerato un investimento al riparo dalle turbolenze che oggi investono i mercati finanziari e immobiliari europei: secondo alcune rilevazioni dell'Economist, l'appartamento di lusso più caro al mondo è stato venduto a Monaco, non a Londra o a Hong Kong.

Andamento dei prezzi delle abitazioni in Germania

(Numero indice; 2010 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati BRI.

Nel resto dei paesi europei l'andamento delle quotazioni immobiliari è lievemente più incerto, ma solo in Irlanda i prezzi sono scesi tanto da assorbire gli aumenti registrati tra il 1997 e il 2007, al punto che oggi le quotazioni non vengono più considerate sopravvalutate. Diversa è la storia negli altri principali paesi: in Francia i prezzi risultano ancora sopravvalutati del 40% circa, come pure nei Paesi Bassi e in Belgio, mentre in Spagna la sopravvalutazione oggi è dell'ordine del 25%; secondo alcuni istituti internazionali, ai ritmi attuali di discesa dei prezzi il paese tornerebbe a un livello di prezzi sostenibili entro il 2016, mentre il rapporto tra prezzo di acquisto e reddito risulterà pari all'80% del suo valore medio di lungo periodo solo a partire dal 2020.

L'Italia

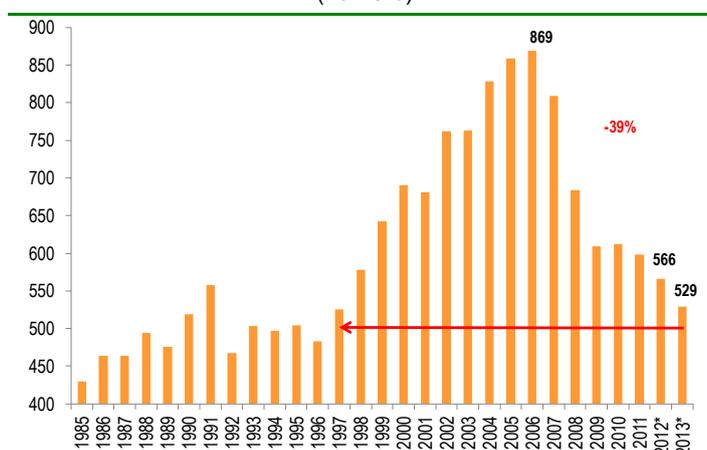
In Italia il nodo dell'immobiliare continua a essere rappresentato dal congelamento del numero di compravendite scese, nel I trimestre, del 19,6% a/a. La flessione è la combinazione di un -20% registrato nelle regioni del Centro, di un -20,4% nel Sud e di un -18,9% in quelle del Nord. Secondo le stime elaborate da Nomisma, a fine anno il numero di transazioni non dovrebbe superare le 566mila unità, e ancor peggio andrebbe nel 2013 (529mila); dopo quelli del 2011 si tratterebbe dei valori più bassi dal 1998. Contrariamente allo scorso anno, la flessione ha interessato tutte le otto principali città, con minimi del -26,5% a Palermo, -21,8% a Genova e -21,1% a Firenze. A Roma, che pure nel IV trimestre del 2011 aveva registrato un +11,7%, le compravendite sono scese del 20,6%. La fase di immobilità del mercato si rileva anche dall'allungamento dei tempi di vendita, arrivati nel I semestre di quest'anno a oltre sette mesi, dai poco più di tre della prima parte del 2003 (in pieno boom del mercato).

La caduta delle compravendite non è stata accompagnata da una analoga diminuzione

dei prezzi, che dal 2007 a oggi hanno perso poco più del 10%. Secondo le ultime rilevazioni Nomisma, nel corso del I semestre dell'anno i prezzi sono scesi del 3,5%, e nel prossimo biennio metteranno a segno flessioni marginali (comprese tra il -2,5% e il -1,5%). Nonostante ciò l'indice di accessibilità immobiliare, calcolato da Nomisma sulla base di una serie di elementi che favoriscono o impediscono l'accesso al mutuo, ha raggiunto un valore minimo da quando è stimato (2007). D'altro canto il peggioramento delle condizioni economiche, del mercato del lavoro e l'aumento delle sofferenze sui mutui hanno ridotto sia la domanda sia l'offerta di mutui. Questo andamento del mercato è stato confermato di recente dalla Banca d'Italia, secondo cui la minore domanda, soprattutto da parte della popolazione under 35, si deve alle cattive condizioni del mercato del lavoro, che ha particolarmente penalizzato questa fascia di età.

Andamento delle compravendite di abitazioni in Italia

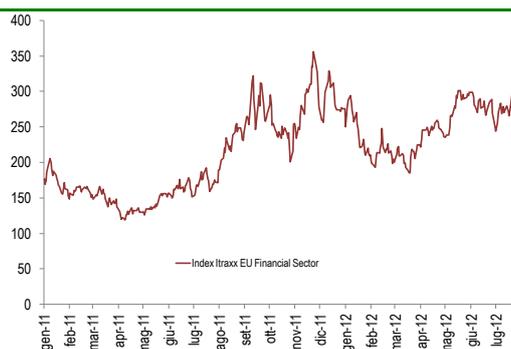
(numero)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Agenzia del territorio e Nomisma.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

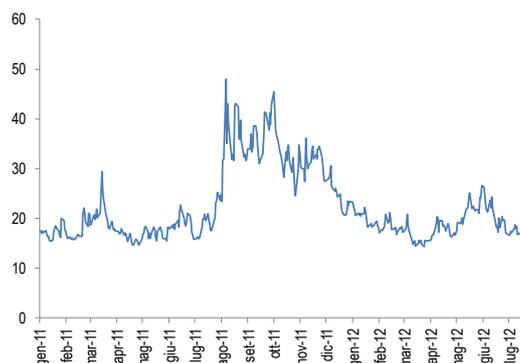
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio nell'ultima settimana passano da 265 pb a 292 pb.

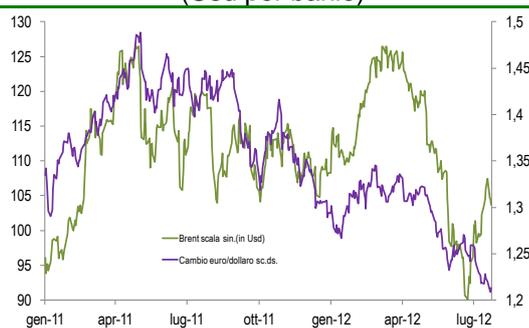
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix sale a 19 da 15 della scorsa settimana.

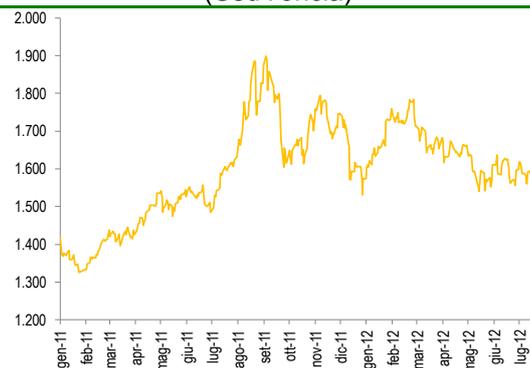
Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €//\$ arriva a 1,21. Il petrolio di qualità Brent scende da 106 a 104\$ al barile.

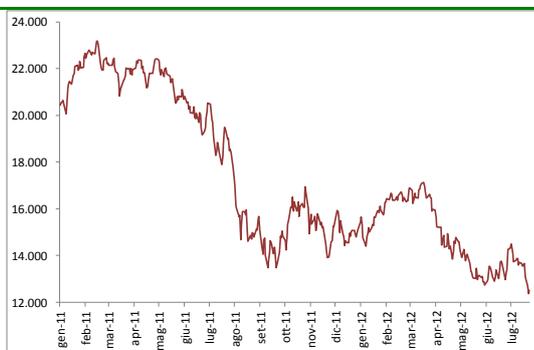
Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro sfiora di nuovo i 1.600 dollari l'oncia.

Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Mib nell'ultima settimana scende da quota 13.600 a 12.500.

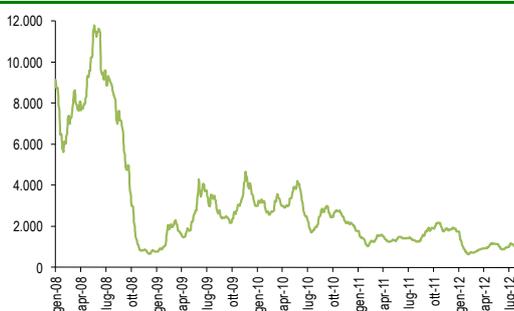
Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 978 pb per il Portogallo, 488 pb per l'Irlanda, 571 pb per la Spagna e 475 pb per l'Italia.

Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice scende sotto quota 1.000.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m scende sotto lo 0,5% toccando un nuovo valore minimo dal 2010.

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.