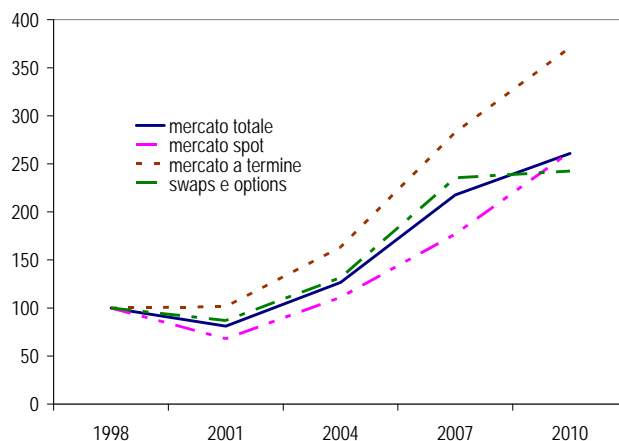


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

## Dinamica delle diverse componenti del mercato valutario internazionale

(variazioni dell'indice costruito considerando l'ammontare in dollari delle diverse tipologie di operazioni; 1998 = 100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi Bnl su dati BRI

L'ammontare giornaliero delle **transazioni valutarie internazionali** sfiora i \$4000 miliardi. Rispetto al 2007 l'attività risulta aumentata del 20%, un incremento cospicuo ma pari a meno di un terzo di quello rilevato nel triennio precedente. La maggiore efficienza del mercato combinandosi con le ampie differenze riscontrabili nei tassi d'interesse ha sensibilmente accresciuto il fenomeno del *carry trade*.

La forte recessione del 2009 ha colpito la **Liguria** in misura più attenuata rispetto sia al Nord ovest sia all'Italia. La struttura produttiva è orientata prevalentemente verso il terziario mentre l'industria registra una punta di eccellenza nella cantieristica. Nella prima parte del 2010 la crescita dei finanziamenti del sistema bancario alle imprese ha sfiorato il 6% segnando un netto recupero.

3

21 gennaio

2011

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

Banca Nazionale del Lavoro – Gruppo BNP Paribas  
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma  
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002

Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

## Malgrado la crisi, prosegue sostenuta la crescita del mercato valutario internazionale

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – [silvano.carletti@bnlmail.com](mailto:silvano.carletti@bnlmail.com)

Secondo una recente indagine della Banca dei Regolamenti Internazionali l'ammontare giornaliero delle transazioni valutarie internazionali sfiorerebbe i \$4000 miliardi, un importo per metà circa dovuto a operazioni perfezionate sul mercato *spot* o su quello dei cambi a termine e per la restante metà costituita da *swaps* e opzioni.

Rispetto al 2007 l'attività risulta aumentata del 20%, un incremento cospicuo ma pari a meno di un terzo di quello rilevato nella precedente edizione della stessa indagine triennale. La crisi finanziaria ha quasi annullato il trend di crescita degli *swaps* e delle opzioni.

Sotto il profilo strutturale le indicazioni di rilievo sono molte: dal mutato peso delle diverse categorie di operatori all'accresciuto grado di concentrazione del mercato dal lato dell'offerta. Un ruolo determinante per lo sviluppo del mercato, sotto il profilo tanto quantitativo quanto qualitativo, spetta alla diffusione delle piattaforme elettroniche.

La maggiore efficienza del mercato combinandosi con le ampie differenze riscontrabili nei tassi d'interesse ha sensibilmente accresciuto il fenomeno del *carry trade*. Per limitare gli effetti indesiderati di questo fenomeno molti paesi hanno adottato provvedimenti amministrativi e/o fiscali di carattere restrittivo nei confronti degli afflussi finanziari dall'estero.

### La nuova indagine della Banca dei Regolamenti Internazionali

Lo sviluppo del mercato valutario internazionale in questi ultimi anni è il risultato di una intensa interazione tra i progressi della tecnologia informatica e la globalizzazione del mercato finanziario internazionale. Secondo l'ultima indagine triennale curata dalla Banca dei Regolamenti Internazionali<sup>1</sup> le transazioni valutarie giornaliere ammonterebbero (aprile 2010) a poco meno di \$4000 miliardi, dei quali il 37% costituite da operazioni perfezionate sul mercato *spot*, il 12% su quello dei cambi a termine e la restante metà da *swaps* e opzioni. Rispetto all'aprile 2007 l'ammontare delle operazioni giornaliere registra un incremento del 20% (del 18% escludendo l'effetto indotto dal mutamento delle parità), un aumento pari a \$ 657 miliardi.

La tendenza alla crescita evidenziata dalle ultime tre edizioni di questa indagine risulta quindi pienamente confermata anche se con un sensibile ridimensionamento del ritmo di sviluppo (+72% nel periodo 2004-07). L'ammontare delle transazioni giornaliere rilevato nel 2010 è oltre 2,5 volte quello del 2001.

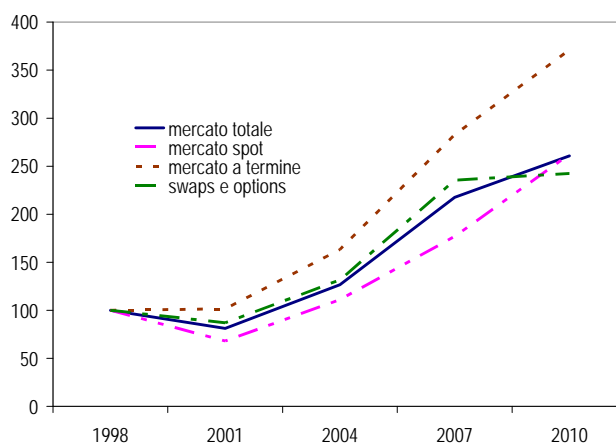
La crisi finanziaria internazionale apertasi a metà 2007, ovviamente, ha avuto un rilevante impatto sul mercato valutario. I dati relativi al mercato *spot*, infatti, indicano un volume di transazioni particolarmente elevato nelle settimane immediatamente successive al fallimento della Lehman Brothers, un marcato declino nei mesi seguenti con una graduale ripresa a partire dall'ottobre 2009. Se la crescita registrata nel 2007 rispetto al 2004 era attribuibile per due terzi al comparto degli *swaps* e delle opzioni, l'incremento accertato ad aprile 2010 rispetto al corrispondente mese del 2007 è

<sup>1</sup> Banca dei Regolamenti Internazionali, *Triennial Central Bank Survey. Report on global foreign exchange market activity in 2010*, dicembre 2010. L'indagine è giunta alla sua ottava edizione (la prima nel 1989). All'indagine contribuiscono oltre 1300 banche di 53 paesi.

invece quasi esclusivamente (oltre il 90%) riconducibile all'attività del mercato *spot* e di quello a termine.

### Dinamica delle diverse componenti del mercato valutario internazionale

(variazioni dell'indice costruito considerando l'ammontare in dollari delle diverse tipologie di operazioni; 1998 = 100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi Bnl su dati BRI

Ad una crescita così intensa sotto il profilo quantitativo si sono accompagnati importanti mutamenti in molti dei principali parametri strutturali del mercato. La quota delle transazioni locali ha subito un ulteriore ridimensionamento a favore di quelle di natura *cross-border*.<sup>2</sup> tra il 2001 e il 2010 le prime sono scese dal 42% al 35% del totale a fronte di una crescita delle seconde dal 58% al 65%.

Non interamente riconducibile ad un trend preesistente, invece, è quanto avvenuto sul fronte della tipologia delle controparti che l'indagine della BRI raggruppa in tre grandi categorie. Le transazioni giornaliere riconducibili alla clientela non finanziaria (prevalentemente, imprese e istituzioni governative) risultano diminuite oltre che in termini relativi (la loro quota scende dal 18% del 2007 al 13% del 2010) anche in termini nominali. Continuano ad aumentare, invece, le operazioni che coinvolgono i *dealers* tradizionali (grandi banche commerciali e d'investimento, operatori in titoli) ma ad un ritmo inferiore a quello medio del mercato (+11% nel triennio che termina in aprile 2010) con la conseguente flessione della relativa quota (53% nel 2004, 42% nel 2007, 39% nel 2010). Oltre otto decimi dell'incremento delle transazioni giornaliere registrato tra il 2007 e il 2010 risulta riconducibile alle "altre istituzioni finanziarie", un composito aggregato in cui rientrano banche di minore dimensione, fondi d'investimento, fondi pensione, compagnie di assicurazione, fondi *hedge*, banche centrali, affiliate finanziarie di imprese non finanziarie, etc. Nell'aprile 2010 questa categoria di operatori partecipava a quasi la metà (48%) delle operazioni, una quota che supera rispettivamente di 8 e 15 punti percentuali quelle del 2007 e del 2004.

Il mercato ha poi compiuto ulteriori progressi in direzione di una maggiore concentrazione. Per perfezionare il 75% degli scambi valutari nelle cinque principali piazze finanziarie mondiali nel 2001 erano necessarie le prime 15 banche, scese a 13 nel 2004, a meno di 11 nel 2007, a solo 8 nel 2010. I rilevanti investimenti in tecnologie

<sup>2</sup> La distinzione fa riferimento alla localizzazione (e non alla nazionalità) della controparte.

e strutture informatiche richiesti per rimanere al centro del mercato sono una delle cause non secondarie di questa rilevante semplificazione della struttura dell'offerta. Molte banche hanno preferito rinunciare a svolgere un ruolo diretto negli scambi tra le principali valute e hanno concentrato la loro attività sulle valute di minore rilievo.

Le novità finora evidenziate (dall'ulteriore forte aumento delle transazioni, ai mutati rapporti tra le diverse categorie di operatori, alla maggiore concentrazione del mercato) hanno alla loro base una causa strutturale comune e cioè la crescente diffusione delle procedure elettroniche automatizzate. L'adozione di queste procedure ha ridotto il costo di esecuzione delle transazioni, ha aumentato il grado di liquidità del mercato rendendolo sensibile a differenze anche minime nelle quotazioni, ha ridotto in misura significativa la dimensione economica minima dei partecipanti, offrendo opportunità di intervento anche a clienti classificabili come *retail* (ad esempio, imprese non di grande dimensione). Gli investitori possono connettere i loro computer direttamente con specifiche piattaforme informatiche (ECN, Electronic Communication Network) gestiti da una singola banca, da un gruppo di banche o anche da operatori di estrazione non finanziaria (ad esempio Thomson Reuters). Avendo installato un adeguato software per monitorare le quotazioni espresse dalle diverse ECN, il computer senza alcun intervento umano procederà ad emettere ordini di vendita o di acquisto eseguiti in millesimi di secondo per sfruttare differenze anche minime tra i prezzi.

Più di tre quarti delle operazioni affluite a queste piattaforme elettroniche si compenserebbero reciprocamente. L'enorme volume di transazioni consente di tradurre un contenuto *spread* unitario in un ricavo di dimensione sufficiente a rendere redditizio il rilevante investimento sostenuto per la costituzione e la manutenzione della piattaforma.

La diffusione di queste procedure automatizzate non è stata omogenea ma è risultata più intensa nei due principali centri finanziari mondiali e nel mercato *spot* rispetto agli altri segmenti del mercato valutario. Per le operazioni che incorporano un rischio di controparte (ad esempio, gli *swaps*) la diffusione di questa diversa modalità di trading è inevitabilmente più lenta e difficile.

La recente indagine della BRI evidenzia, infine, un irrobustimento dei tradizionali pilastri di questo mercato sia sul versante delle valute sia sul fronte delle piazze finanziarie. Il dollaro statunitense, infatti, continua a rappresentare la valuta di riferimento del mercato (42%) distanziando largamente l'euro (20%) e lo yen giapponese (10%). Sotto il profilo della localizzazione geografica il mercato conferma il Regno Unito (48% del totale degli scambi) e gli Stati Uniti (21%) come suoi poli principali.

### Il carry trade

Soprattutto nell'ultimo decennio lo sviluppo delle transazioni valutarie è avvenuto in modo assolutamente svincolato dall'andamento dell'economia mondiale, comunque quest'ultimo venga misurato (crescita reale o anche dinamica degli scambi internazionali). Tale conclusione risulta confermata anche quando si escluda dall'analisi l'attività delle categorie di operatori con un profilo esclusivamente finanziario<sup>3</sup>.

E' altrettanto noto come il mutamento del tasso di cambio possa condizionare significativamente l'andamento di un sistema economico. In questi ultimi anni molti

<sup>3</sup> M.R. King – D. Rime, *The 4 trillion question: what explains FX growth since the 2007 survey?*, BIS Quarterly Review, Dicembre 2010.

paesi hanno dovuto fronteggiare gli effetti indesiderati prodotti da ampi flussi di acquisto indirizzati verso la propria moneta e ispirati da logiche esclusivamente finanziarie. Tra i primi paesi a trovarsi al centro di questo fenomeno figurano Australia e Nuova Zelanda (nel 2010 la quota degli scambi sulle loro valute è risultata circa tre volte il peso economico dei due paesi a livello mondiale). Secondo l'ultima indagine della BRI, il dollaro australiano è per importanza la quinta valuta del mercato, subito dopo la sterlina inglese e prima del franco svizzero o del dollaro canadese.

Negli anni più recenti il fenomeno si è considerevolmente esteso coinvolgendo numerosi paesi dell'Asia e del Sud America. Si tratta del cosiddetto *carry trade*, termine con il quale si definisce l'attività degli operatori finanziari che mirano a sfruttare differenze tra i tassi d'interesse nelle varie aree del mondo, investendo in paesi con rendimenti più elevati i fondi raccolti in paesi con tassi d'interesse modesti. Un'esatta quantificazione del fenomeno è operazione quanto mai difficile ma stime accreditate parlano di migliaia di miliardi di dollari. Condizione necessaria per la realizzazione di queste operazioni è l'esistenza di un mercato azionario e/o obbligazionario sufficientemente ampio ed efficiente, anche se il *carry trade* può coinvolgere qualsiasi tipo di attività.

Se un tempo alla radice del fenomeno vi erano i tassi d'interesse quasi nulli del Giappone oggi l'area di approvvigionamento copre l'Europa, il Nord America, oltre al Giappone. Le differenze di rendimento attualmente riscontrabili a livello mondiale sono rilevanti: ad esempio, il tasso di interesse a tre mesi difficilmente superiore all'1% nei paesi a sviluppo più consolidato si confronta con il quasi 5% dell'Australia, il 9% dell'Indonesia o valori che sfiorano l'11% in Brasile, etc. A rendere più ampie queste differenze contribuisce in molti casi anche l'apprezzamento della valuta del paese che riceve l'investimento.

Tra i rischi cui sono esposti questi movimenti finanziari c'è quello di un imprevisto cambio di scenario che renda necessario "invertire" l'operazione in contemporanea con molti altri operatori. Tra le cause di possibili mutamenti di scenario un posto di rilievo spetta ai provvedimenti amministrativi e/o fiscali che mutino in misura sensibile il rendimento e/o la liquidabilità dell'operazione. In effetti, molti paesi coinvolti nel *carry trade* sono intervenuti per evitare un apprezzamento e/o una volatilità eccessiva della valuta. In alcuni casi si è scelto di intervenire direttamente nel mercato dei cambi: nell'ultimo biennio, per evitare l'apprezzamento della sua valuta il Cile ha ceduto *pesos* per complessivi \$12 mld, un importo pari a circa un quinto delle sue esportazioni annuali di beni e servizi. In altri casi, invece, si è preferito procedere introducendo misure amministrative e/o fiscali tali da scoraggiare gli investimenti di breve durata. Il Brasile ha imposto una tassa (4%) sugli acquisti esteri di bond governativi, derivati e azioni mentre la Thailandia ha introdotto un prelievo (15%) su redditi ricavati dagli investitori finanziari esteri. In Venezuela è stato adottato per il *bolivar* un sistema di cambi multiplo. Argentina, Colombia e Indonesia richiedono per determinati investimenti dall'estero una durata minima e la costituzione di un deposito locale non fruttifero di importo pari al 30-40% dell'investimento.

## Liguria: una graduale ripresa

C. Russo ☎ 06-47028418 – [carla.russo@bnlmail.com](mailto:carla.russo@bnlmail.com)

**La grave recessione del 2009 ha colpito meno duramente la Liguria. Nondimeno la struttura produttiva della regione impostata prevalentemente sul settore terziario e meno sull'industria implica che la ripresa potrebbe essere più lenta.**

**I diversi indicatori del mercato del lavoro mostrano un miglior posizionamento della Liguria rispetto ai valori nazionali e una sostanziale tenuta dei livelli sui valori pre-crisi: il confronto con il 2007 segnala un aumento di 7 decimi di punto percentuale del tasso di disoccupazione (dal 4,8% al 5,5%) mentre il tasso di occupazione è passato dal 63,8% al 63,4%. Nello stesso periodo in Italia il tasso di disoccupazione è salito di 1,5 p.p. (dal 6,1% al 7,6%) e quello di occupazione ha perso 2 p.p. (dal 58,7% al 56,7%).**

**Nel primo semestre del 2010 i prestiti bancari in Liguria sono cresciuti a un ritmo annuo del 6% circa, in accelerazione rispetto al 2009. In particolare la dinamica dei prestiti alle imprese di medie e grandi dimensioni registra il ritorno su un trend di crescita positivo. Il tasso di decadimento, ovvero il rapporto tra le nuove sofferenze e i prestiti concessi, è all'1,5%, mezzo punto più basso di quello registrato sull'intero territorio nazionale.**

La profonda recessione economica che ha investito l'Italia nel 2009 (-5%) ha interessato la Liguria in misura più contenuta (-3,3%), una flessione pari a circa la metà di quella registrata nel Nord Ovest. Alla base di questo meno sfavorevole consuntivo è la struttura produttiva della regione con le attività terziarie che contribuiscono per quasi l'82% alla formazione del valore aggiunto, mentre appena il 16,5% è riconducibile al comparto industriale (gli analoghi dati nazionali risultano pari rispettivamente al 73% e al 25%).

La prevalenza di attività di servizi e la moderata apertura della Liguria al commercio internazionale hanno in parte protetto l'economia ligure. Tuttavia, proprio questa caratteristica potrebbe costituire un limite all'entità della ripresa dell'economia regionale in una fase espansiva dell'export. In generale, l'incidenza delle esportazioni sul prodotto della regione è intorno al 10%, un livello pari alla metà del dato nazionale. Guardando alle rilevazioni del commercio estero se ne ricava che la Liguria ha una quota di relativo rilievo sulle esportazioni nazionali nei prodotti agricoli, in quelli petroliferi e chimici, nei macchinari e apparecchi elettrici e ottici e nei mezzi di trasporto. Nel complesso le esportazioni liguri contribuiscono per il 2% circa a quelle italiane, un valore tra i più bassi dell'area settentrionale e sensibilmente inferiore alla quota nel Pil italiano (2,8%).

Nell'ambito dell'industria manifatturiera va sottolineata l'importanza del comparto cantieristico che costituisce uno dei settori trainanti della regione. Pur considerando la grande variabilità dei dati del settore, influenzati dalla realizzazione di prodotti con un elevato valore unitario e lunghi tempi di realizzazione, il comparto è un punto di riferimento nella struttura produttiva della Liguria. Dei dieci distretti industriali presenti sul territorio quattro realizzano costruzioni navali. La Liguria risulta inoltre tra le regioni italiane con una elevata concentrazione di addetti nelle lavorazioni in settori *high tech*: secondo i dati Eurostat la quota regionale di lavoratori nel segmento si colloca intorno al 5% rispetto ad un valore medio europeo inferiore al 4. Nel 2003 la Liguria è stata scelta come sede per l'IIT (Istituto Italiano di Tecnologia), un istituto costituito con

l'obiettivo di promuovere la diffusione della conoscenza scientifica nonché favorire il rafforzamento della capacità competitiva del sistema tecnologico nazionale.

Nel 2009 proprio grazie a una crescita sostenuta riferibile alla cantieristica l'andamento delle esportazioni è risultato in controtendenza rispetto al totale nazionale (-21%) segnando una variazione del +10,4% a/a. Nei primi nove mesi del 2010 la dinamica regionale dell'export ligure è progressivamente diminuita scendendo nel III trim. al +4,5% a/a, un valore tre volte inferiore al dato nazionale (+14,3%), in ragione anche della citata volatilità dei dati riferiti alla cantieristica la cui crescita si è fermata al +6,7%. In generale le esportazioni liguri risultano prevalentemente indirizzate verso i paesi europei (62%), seguiti dall'Asia (15%) e dal continente americano (12%).

Gli altri indicatori economici relativi all'industria manifatturiera nei primi nove mesi del 2010 confermano il lento avanzare di segnali di ripresa; le indicazioni dell'inchiesta Isee su produzione industriale e ordini sono in costante miglioramento segnando tuttavia per entrambi gli aggregati livelli ancora lontani dai valori pre-crisi. Anche i risultati dell'indagine congiunturale della Banca d'Italia concordano nell'indicare nel prossimo futuro attese positive in termini di fatturato e ordini, mentre ancora debole rimane la previsione per gli investimenti nel 2011. Il grado di utilizzo degli impianti è in aumento, ma la quota rimane ancora al di sotto del 70%. Al contrario, i settori delle costruzioni e dei servizi non segnalano ancora un'inversione netta degli indicatori di attività che possa denotare una chiara indicazione di recupero. Nel complesso, secondo un indice sintetico elaborato dal Ministero dello Sviluppo Economico per misurare l'intensità della crisi nei sedici Sistemi Locali del Lavoro (SLL)<sup>1</sup> riconosciuti nella regione, nel 2010, l'unica area ad aver subito in misura intensa gli effetti della crisi risulta essere stata quella di Genova, mentre per le altre zone i riflessi sono stati più contenuti.

### **Demografia della popolazione, delle imprese e mercato del lavoro**

L'analisi demografica regionale evidenzia ad agosto 2010 una popolazione residente in lieve diminuzione rispetto all'inizio dello scorso anno (1.616.000 circa). Il saldo naturale negativo è più che compensato dal saldo migratorio, pur in diminuzione rispetto allo stesso periodo del 2009, per l'iscrizione di persone provenienti prevalentemente dall'estero. L'articolazione della popolazione per età evidenzia una struttura piuttosto sbilanciata verso l'età matura: gli *over 65* costituiscono oltre un quarto dei liguri mentre a livello nazionale l'analoga percentuale è inferiore di oltre 7 punti.

Nel III trimestre dello scorso anno il numero delle imprese attive è aumentato a 143mila (+0,3% a/a) grazie a maggiori iscrizioni (+2,9% a/a) ed a un minor numero di cessazioni (-16,4%). L'avvio delle attività risulta essere più frequente nel settore delle costruzioni; nel commercio e nei servizi di alloggio e ristorazione, dove pure le aperture sono numerose, le cessazioni sopravanzano le nuove aperture.

Il mercato del lavoro ligure, sulla base della rilevazione Istat evidenzia nel III trimestre 2010 un totale delle forze di lavoro pari a 677mila unità (-2,2% a/a) di cui 639mila occupati (-1,5% a/a) e 37mila disoccupati (-12%). Gli inattivi sono 743mila (+2,1% a/a).

I diversi indicatori del mercato del lavoro indicano un miglior posizionamento della Liguria rispetto ai valori nazionali e in linea con quelli dell'area geografica di riferimento: il tasso di disoccupazione è al 5,5% (7,6% Italia), quello di attività, ovvero la quota della forza lavoro sul totale della popolazione in età lavorativa (15-64 anni), risulta pari al

<sup>1</sup> L'Istat definisce i Sistemi Locali del Lavoro (SSL) come aggregazioni di Comuni contigui fra loro, geograficamente e statisticamente comparabili, caratterizzati dal maggiore addensamento dei movimenti effettuati per motivi di lavoro dalla popolazione di riferimento.

67,2% (61,4% Italia); il tasso di occupazione regionale al 63,4% (56,7% Italia) è leggermente migliorato nel corso del 2010. Il tasso di inattività della Liguria è pari al 32,8% (38,6% Italia).

Nel 2010 è proseguita la crescita delle ore di cassa integrazione autorizzate, anche se con un ritmo di sviluppo inferiore agli anni precedenti (+31,7% a/a, +301% nel 2009): a fronte di una diminuzione della CIG ordinaria (-40,7%) sono quasi triplicate le ore di CIG straordinaria e in deroga.

Dall'osservazione dei più recenti indicatori del mercato del lavoro emerge una sostanziale tenuta sui valori pre-crisi: il confronto con l'analogo trimestre del 2007 segnala un aumento di 7 decimi di punto percentuale del tasso di disoccupazione (dal 4,8% al 5,5%) mentre il tasso di occupazione è passato dal 63,8% al 63,4%. Nello stesso periodo in Italia il tasso di disoccupazione è salito di 1,5 p.p. (dal 6,1% al 7,6%) e quello di occupazione ha perso 2 p.p. (dal 58,7 al 56,7%).

#### Liguria: alcuni indicatori del mercato del lavoro

	Tasso di attività		Tasso di occupazione		Tasso di disoccupazione		Tasso di inattività	
	III 2007	III 2010	III 2007	III 2010	III 2007	III 2010	III 2007	III 2010
Liguria	67,0	67,2	63,7	63,4	4,8	5,5	33,0	32,8
Nord Ovest	68,6	67,8	66,0	64,0	3,8	5,5	31,4	32,2
Italia	62,5	61,4	58,7	56,7	6,1	7,6	37,5	38,6

Fonte: Istat

#### La congiuntura bancaria

In Liguria i dati del mercato del credito indicano nei primi due trimestri del 2010 una relativa stabilità dell'evoluzione annua dei prestiti bancari (+5/6%) segnando una sensibile ripresa rispetto alle rilevazioni di fine 2009 (1,6%). Crescono i finanziamenti alle imprese (+4,8% a/a a giugno, -1% a dicembre 2009) in particolare a quelle di dimensione medio-grande (+6%, -1,6% a dic. 2009); per le imprese piccole la crescita è rimasta sostanzialmente invariata dalla fine del 2009, intorno all'1%, con un andamento leggermente più sostenuto per le micro-imprese (+2,3% a/a a giugno).

A giugno 2010 è continuata a peggiorare la qualità del credito a seguito del manifestarsi, in ritardo, degli effetti del periodo di recessione: il tasso di decadimento<sup>2</sup> (1,5%) è quasi raddoppiato rispetto a due anni prima, soprattutto a causa della crescita delle sofferenze del comparto produttivo. Nel complesso tuttavia il tasso di decadimento relativi alle imprese (1,8%) e alle famiglie consumatrici (1%) risultano inferiori sia al valore del Nord Ovest (2,2% e 1,3% rispettivamente) che dell'Italia (2,6% e 1,4%).

Le indicazioni che provengono dall'ultima indagine regionale della Banca d'Italia sulle condizioni del credito<sup>3</sup> evidenziano come nel Nord Ovest si registri una ripresa della domanda di finanziamenti più robusta rispetto alle altre ripartizioni. Anche se per le imprese la motivazione prevalente risulta ancora essere la ristrutturazione del debito, tuttavia la richiesta di finanziamenti per investimenti e fabbisogno di circolante è in fase di miglioramento.

<sup>2</sup> Rapporto tra il flusso delle nuove sofferenze e l'ammontare dei prestiti vivi all'inizio del periodo.

<sup>3</sup> Banca d'Italia, Economie regionali, *La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale*, gennaio 2011.



## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

**Indice Itraxx Eu Financial**



Fonte: Datastream

I premi al rischio nell'ultima settimana tornano a 168 pb da 181 pb.

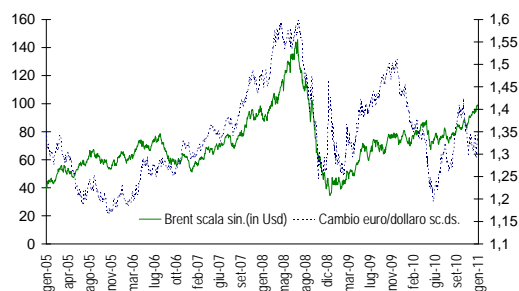
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Datastream

Continua il calo dell'indice dei noli marittimi che scende ancora arrivando sotto quota 1400.

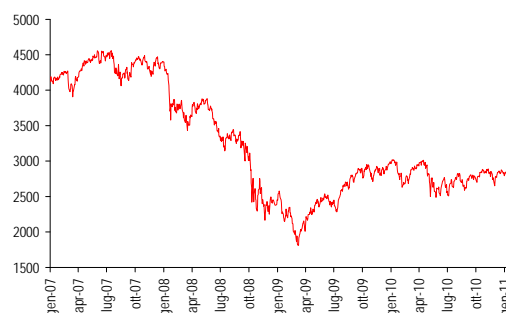
**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent  
(Usd per barile)**



Fonte: Datastream

Il petrolio sale a 96\$ al barile, il tasso di cambio €/€ arriva a 1,35.

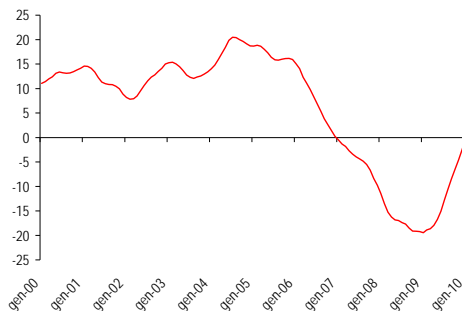
**Borse europee: indice Eurostoxx 50**



Fonte: Datastream

L'indice nell'ultima settimana resta stabile poco sopra quota 2.900.

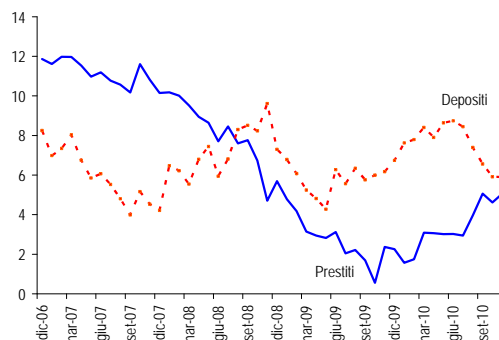
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni  
Case-Shiller composite 10  
(var. % a/a)**



Fonte: Datastream

A ottobre 2010, dopo otto mesi consecutivi di valori positivi, le variazioni dei prezzi delle abitazioni Usa tornano prossime allo zero (+0,2% su base annua).

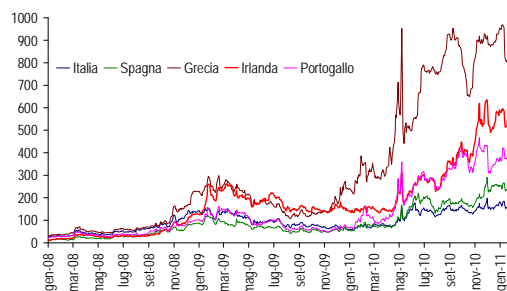
**Italia: prestiti e depositi bancari  
(var. % a/a)**



Fonte: Banca d'Italia

A novembre 2010 risulta in recupero la crescita annua dei prestiti mentre quella dei depositi si attesta stabilmente intorno al 6%.

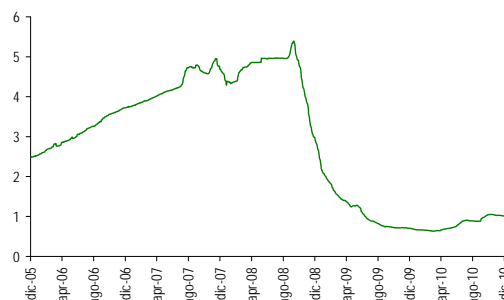
**Tassi dei benchmark decennali:  
differenziale con la Germania  
(punti base)**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund risultano pari a 810 pb per la Grecia, 535 per l'Irlanda, 356 per il Portogallo, 216 pb per la Spagna e 151 pb per l'Italia.

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



Fonte: Banca d'Italia

Il tasso euribor torna sopra l'1%.

## Le previsioni sui prezzi

<b>Indice generale nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività, al lordo dei tabacchi</b>													
<i>Variazione % rispetto al periodo precedente</i>													
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	media
2005	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2
2007	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	0,3	0,2
2008	0,4	0,2	0,5	0,2	0,5	0,4	0,5	0,1	-0,3	0,0	-0,4	-0,1	0,2
2009	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,2	0,1
2010	0,1	0,1	0,3	0,4	0,1	0,0	0,4	0,2	-0,2	0,2	0,0	0,4	0,2
2011	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,1
2012	0,2	0,3	0,4	0,2	0,3	0,1	0,3	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2

<i>Variazione % rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente</i>													
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	media
2005	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,0	1,9
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	2,1	2,4	2,6	1,8
2008	3,0	2,9	3,3	3,3	3,6	3,8	4,1	4,1	3,8	3,5	2,7	2,2	3,3
2009	1,6	1,6	1,2	1,2	0,9	0,5	0,0	0,1	0,2	0,3	0,7	1,0	0,8
2010	1,3	1,2	1,4	1,5	1,4	1,3	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7	1,9	1,5
2011	2,0	2,2	2,2	2,0	2,1	2,1	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,4	1,9
2012	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7	1,9	1,9	2,1	2,2	2,3	2,3	1,8

<b>Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo</b>													
<i>Variazione % rispetto al periodo precedente</i>													
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	media
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,6	0,7	0,0	0,0	0,2
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	-1,1	0,1	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,8	0,8	0,4	0,3	0,2
2008	-0,8	0,1	1,6	0,6	0,6	0,5	-0,6	0,0	0,5	0,5	-0,5	-0,1	0,2
2009	-1,7	0,2	1,2	0,6	0,2	0,2	-1,2	0,2	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1
2010	-1,5	0,0	1,5	0,9	0,1	0,1	-0,9	0,2	0,6	0,7	0,0	0,4	0,2
2011	-1,0	0,1	1,0	0,7	0,2	0,2	-0,7	-0,2	0,5	0,4	0,1	0,1	0,1
2012	-1,0	0,0	1,3	0,8	0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,6	0,5	0,2	0,2	0,2

<i>Variazione % rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente</i>													
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	media
2005	2,0	2,0	2,2	2,1	2,3	2,1	2,1	2,1	2,2	2,6	2,4	2,1	2,2
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3	2,6	2,8	2,0
2008	3,1	3,1	3,6	3,6	3,7	4,0	4,0	4,2	3,9	3,6	2,7	2,4	3,5
2009	1,4	1,5	1,1	1,2	0,8	0,6	-0,1	0,1	0,4	0,3	0,8	1,1	0,8
2010	1,3	1,1	1,4	1,6	1,6	1,5	1,8	1,8	1,6	2,0	1,9	2,1	1,6
2011	2,6	2,7	2,2	2,0	2,1	2,2	2,4	2,0	1,9	1,6	1,7	1,4	2,0
2012	1,4	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	1,9

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.