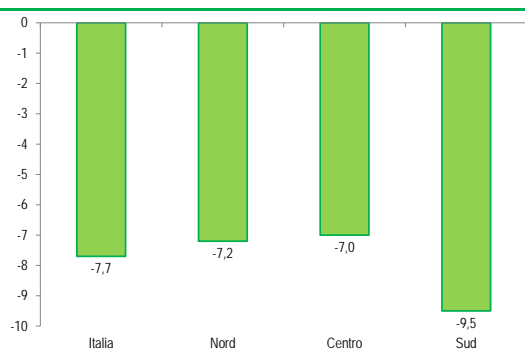


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

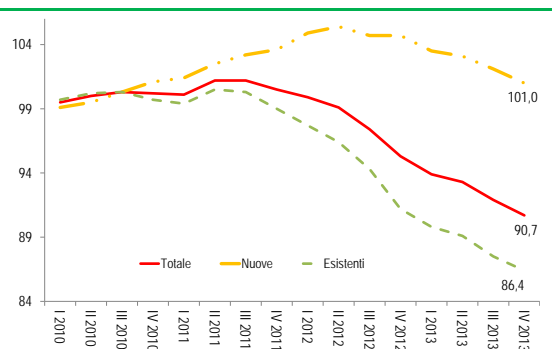
## Numero di abitazioni acquistate avvalendosi di un mutuo nel 2013

(Var. % a/a)



## Andamento dei prezzi delle abitazioni in Italia

(Numero Indice 2010=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Agenzia delle entrate

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Secondo l'ultimo outlook del Fondo monetario internazionale le **condizioni del mercato immobiliare mondiale** non configurano situazioni di surriscaldamento ad eccezione che negli Stati Uniti e in Germania. Tali indicazioni confliggono con quelle fornite da altre istituzioni internazionali, che rilevano una forte sopravvalutazione dei prezzi a Hong Kong, in Nuova Zelanda, in Australia, nel Regno Unito, in Canada e a Singapore. Stati Uniti e Germania rimangono due realtà da monitorare con attenzione.

**Negli Stati Uniti il 2014 si è aperto con un aumento dei prezzi immobiliari del 13,3%.** Il mercato statunitense è ancora frenato dalla presenza delle cosiddette "abitazioni sott'acqua", ossia abitazioni su cui pende un mutuo complessivo superiore al valore corrente. Secondo stime recenti, circa 11 milioni di abitazioni sarebbero affette da questo problema. In Germania la Bundesbank, nel bollettino di febbraio 2014 ha mostrato preoccupazione per l'aumento dei prezzi degli immobili, che in alcune città hanno superato il 25%.

Negli ultimi anni **l'Italia** ha sperimentato una contrazione del mercato immobiliare che è andata peggiorando nel corso dell'anno passato. La **flessione è visibile soprattutto nella forte diminuzione delle transazioni**, scese a poco più di 403mila unità nel 2013. **Il difficile momento dell'immobiliare italiano è confermato dall'andamento delle quotazioni scese nel IV trimestre del 2013 dell'1,3% t/t e del 4,8% a/a.** Si tratta della nona flessione congiunturale e dell'ottava tendenziale consecutive.

15

6 maggio

2014

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



**BNL**  
 GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

## **Immobiliare: supporto o freno alla ripresa?**

**Simona Costagli ☎ 06-47027054 – [simona.costagli@bnlmail.com](mailto:simona.costagli@bnlmail.com)**

**Secondo l'ultimo outlook del Fondo monetario internazionale le condizioni del mercato immobiliare mondiale non configurano situazioni di surriscaldamento ad eccezione che negli Stati Uniti e in Germania. Tali indicazioni confliggono con quelle fornite da altre istituzioni internazionali, che in base agli indicatori di sopra/sottovalutazione degli asset immobiliari rilevano una forte sopravvalutazione dei prezzi a Hong Kong, in Nuova Zelanda, in Australia, nel Regno Unito, in Canada e a Singapore.**

**Negli Stati Uniti l'andamento del mercato immobiliare nel 2013 è stato particolarmente brillante e la solidità della crescita si è confermata a gennaio 2014 con un aumento dei prezzi del 13,3%. Il mercato statunitense rimane però ancora gravato dalla presenza delle cosiddette "abitazioni sott'acqua", ossia abitazioni su cui pende un mutuo complessivo superiore al valore corrente. Secondo stime recenti, circa un'abitazione statunitense su quattro soffrirebbe di questo problema. A complicare il quadro è intervenuta anche la scadenza del Mortgage Forgiveness Debt Relief Act con il quale, a partire dal 2007, il Governo aveva cercato di mitigare l'impatto del crollo dei prezzi sulle famiglie in difficoltà.**

**In Germania la Bundesbank, nel bollettino di febbraio 2014, pur sottolineando come la situazione sia ancora sotto controllo, ha mostrato preoccupazione per l'aumento dei prezzi degli immobili, che in alcune città ha superato il 25%. L'immobiliare tedesco presenta ancora molte particolarità rispetto al resto dell'Europa occidentale, prima fra tutte l'ancora scarsa diffusione della proprietà: nel paese solo 4 famiglie su 10 posseggono l'abitazione di proprietà, contro 6 su 10 nell'area euro. Il fenomeno è frutto di un passato in cui le attività immobiliari erano in gran parte di proprietà dello stato, o dei governi locali o di istituzioni pubbliche come le ferrovie. La privatizzazione di queste ultime ha portato alla creazione di grandi operatori quotati attivi nel settore immobiliare che gestiscono un enorme portafoglio di abitazioni.**

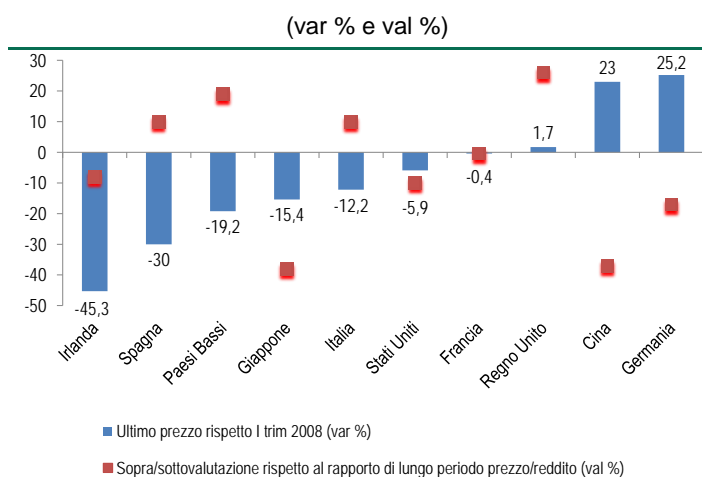
**Negli ultimi anni l'Italia ha sperimentato una contrazione del mercato immobiliare che è andata peggiorando nel corso del 2013. La flessione è visibile soprattutto nella forte diminuzione delle transazioni, scese a poco più di 403mila unità nel 2013, (-9,2% a/a). Rispetto al picco massimo del 2006, quando le compravendite avevano superato le 877mila unità, il mercato si è contratto del 54%. Il difficile momento dell'immobiliare italiano è confermato dall'andamento delle quotazioni, che tuttavia hanno registrato variazioni più contenute rispetto alle compravendite. La serie Istat relativa ai prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie evidenzia nel IV trimestre del 2013 (ultimo dato disponibile) una riduzione dell'1,3% t/t e del 4,8% a/a. Si tratta della nona flessione congiunturale e dell'ottava tendenziale consecutive.**

Le previsioni del Fondo Monetario Internazionale indicano per il biennio 2014-15 un rafforzamento del trend di crescita mondiale grazie soprattutto al buon andamento dei paesi avanzati. In particolare, il Fondo sottolinea la funzione di traino svolta dagli Stati Uniti, che dovrebbero crescere quest'anno del 2,8% e nel 2015 del 3%. Tra i fattori che favorirebbero l'economia americana, l'FMI cita la politica monetaria ancora molto accomodante, le buone condizioni del credito, l'aumento della ricchezza delle famiglie ma soprattutto la ripresa dell'immobiliare. In effetti negli Stati Uniti, nell'ultimo anno di forte crescita prima della recessione seguita alla crisi dei mutui subprime (2004), un

ruolo importante era stato giocato dalla possibilità (ampiamente sfruttata dalle famiglie americane) di finanziare i consumi privati con mutui presi sulle abitazioni di proprietà, sull'onda di un aumento allora ancora consistente dei prezzi immobiliari. L'andamento positivo del mercato delle abitazioni rappresenta oggi una delle leve della crescita non solo negli Usa, ma anche in altri paesi sviluppati, sebbene in alcuni casi esso vada assumendo sempre più i tratti di una bolla. È il caso ad esempio di Regno Unito, Canada e, secondo alcuni osservatori, Germania. Per contro, si osservano alcune realtà in cui il cattivo andamento del comparto non sembra potrà avere un'evoluzione positiva a breve, e anzi rappresenta un freno alla ripresa (Spagna e Italia ne sono i principali esempi).

Secondo il Fondo monetario internazionale<sup>1</sup> la condizione del mercato immobiliare non è tale da far immaginare generalizzati fenomeni di surriscaldamento, ad esclusione di due paesi: Stati Uniti e Germania, non vi sarebbero invece problemi per Regno Unito e Canada, paesi che pure stanno assistendo a una notevole crescita delle quotazioni.

### Variatione dei prezzi e sopra/sottovalutazione del mercato immobiliare



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su fonti nazionali

Tali indicazioni confliggono con quelle fornite da altre istituzioni, e soprattutto con quelle derivanti dal confronto con gli indicatori prezzi/affitto e prezzo/reddito, tradizionalmente utilizzati per verificare la presenza di sopra/sottovalutazione degli asset immobiliari. In base a questi indicatori, a inizio 2014 risultavano in una fase di forte sopravvalutazione i mercati di Hong Kong, Nuova Zelanda, Australia, Regno Unito, Canada, Singapore, Svezia, Belgio e Francia. Alla stessa data tuttavia solo per alcuni di questi paesi si registrava una crescita annua sostenuta delle quotazioni (Hong Kong, Nuova Zelanda, Australia e Regno Unito), mentre per gli altri si registrano prezzi in lieve ascesa o addirittura in flessione; è il caso ad esempio della Francia, dove l'ultima rilevazione disponibile a inizio 2014 mostrava una flessione dell'1,5% dei prezzi su base annua. I prezzi flettono anche in Giappone (-1,6%) – dove si registra una sottovalutazione del mercato ormai prossima al 40% – Paesi Bassi (-4,8%), Spagna (-5,3%) e Italia (-5,9%). Per la Spagna, in particolare, il calo del 2013 porta la flessione

<sup>1</sup> L'indicatore del Fondo confronta i prezzi attesi per il 2014 con i valori medi del periodo 1997-2006. Si veda FMI, *WEO Report*, aprile 2014.

cumulata rispetto al picco del I trimestre del 2008 al -30%, la maggiore tra i principali paesi al Mondo dopo quella irlandese (-45,3%).

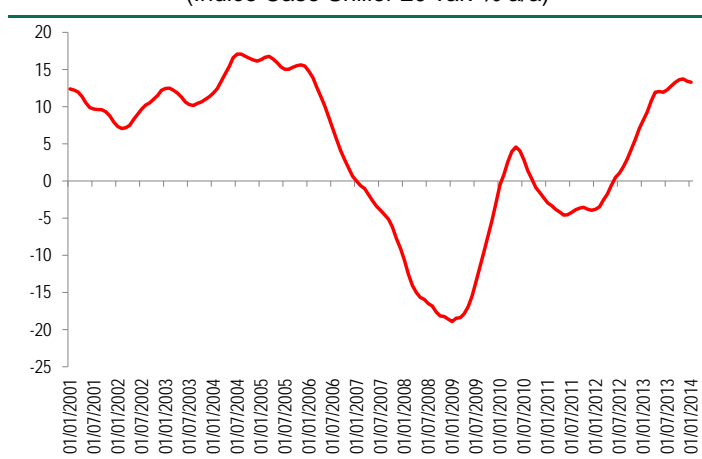
Rispetto alle valutazioni del Fondo, gli indicatori di sopra/sottovalutazione del mercato non evidenziano una fase problematica per Stati Uniti e Germania, ma una visione più ampia per i due paesi mostra segnali da considerare con cautela.

### Immobiliare Usa di nuovo alla guida dei mercati mondiali

Negli Stati Uniti l'andamento del mercato nel 2013 è stato particolarmente brillante: l'indice Case Shiller riferito alle 20 maggiori città del paese a partire da marzo ha registrato variazioni tendenziali superiori al 10% tutti i mesi, divenute poi superiori al 13% da novembre. La solidità della crescita si è confermata a gennaio 2014 con un +13,3% che rappresenta una tra le variazioni più alte da febbraio 2006. L'indice si trova ora ai livelli di maggio 2008, quando la flessione del mercato era in corso da più di un anno. L'aumento dei prezzi ha determinato una crescita del valore mediano di vendita (+8,4% a/a a dicembre) arrivato a 265.800 dollari. In ripresa appaiono anche le compravendite: secondo lo US Census Bureau nel 2013 le compravendite sono cresciute del 16,3% a/a, mettendo a segno il secondo anno di crescita dopo sei anni consecutivi di flessione. A sostenere la domanda nell'ultimo anno è intervenuto anche un notevole afflusso di capitali dall'estero: circa 38,7 miliardi di dollari di investimenti esteri in attività immobiliari, il 16% dei quali diretti proprio nel residenziale. Canadesi, cinesi e australiani hanno investito soprattutto a Manhattan, Chicago, Los Angeles non disdegnando mercati considerati secondari come Houston, Dallas e Seattle. Sulla scia di una tale evoluzione l'offerta si è gradualmente adeguata: sempre nel 2013 il numero dei nuovi permessi di costruzione è aumentato del 4,6% a/a, le nuove case in costruzione del 28,3% e quelle appena terminate del 10,7%. Le indagini sulla fiducia degli operatori del settore evidenziano un miglioramento della fiducia, anche se più contenuto rispetto ai mesi precedenti.

#### Andamento dei prezzi delle abitazioni nelle 20 principali città statunitensi

(Indice Case Shiller 20 var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

Nonostante l'aumento dei prezzi registrato negli ultimi anni, il mercato statunitense rimane ancora gravato dalla presenza delle cosiddette "abitazioni sott'acqua", ossia abitazioni su cui pende un mutuo complessivo superiore al valore corrente. Secondo

alcune stime recenti circa un'abitazione su quattro con un mutuo in essere nel paese soffrirebbe di questo problema (oltre 11 milioni di unità). Il processo di normalizzazione del mercato immobiliare americano non sembra pertanto ancora giunto a conclusione, a dispetto del notevole recupero di quotazioni e compravendite. Il problema delle "case sott'acqua" è grave per le ripercussioni che ha sul mercato del lavoro, perché frena la mobilità dei lavoratori (impossibilitati a vendere le loro case) cosa che ha rappresentato tradizionalmente uno dei punti di forza dell'economia americana. Il dibattito sui possibili strumenti che soprattutto i governi locali potrebbero usare per sgravare le famiglie da un tale fardello ha assunto nel paese toni piuttosto accesi, poiché le soluzioni proposte vertono spesso sull'uso di elaborati strumenti finanziari che rievocano trascorsi negativi ancora non completamente riassorbiti. A complicare il quadro è intervenuta anche la scadenza del Mortgage Forgiveness Debt Relief Act con il quale, a partire dal 2007, il Governo aveva cercato di mitigare l'impatto del crollo dei prezzi sulle famiglie in difficoltà. Il provvedimento permetteva alle famiglie di non includere la porzione di mutuo cancellata dal creditore dopo una vendita "short selling" (a valore inferiore al mutuo) o con una "deed in lieu" (vendita diretta al creditore) nel computo del reddito soggetto a tassazione (cosa prevista dalla normativa fiscale usuale). Con lo scadere del provvedimento, il 31 dicembre 2013, tale trattamento di favore è venuto meno, cosicché la vendita di un immobile con ad esempio un mutuo pendente di 300.000 dollari a un prezzo di 250.000 fa sì che la differenza di 50mila dollari cancellata dal creditore sia inclusa nel reddito soggetto a tassazione del venditore. La qual cosa riduce ovviamente l'incentivo a vendere e a muoversi anche nel caso si aprano posizioni lavorative in altri stati del paese. La possibilità di una riedizione della legge è ancora in discussione; vi è comunque da dire che l'ancora imponente quota di abitazioni con questo problema non ha determinato un aumento dei pignoramenti, scesi invece in modo consistente nel 2013 (-33% a/a) a 747.728 unità, gran parte dei quali peraltro concentrate in Florida (306.018).

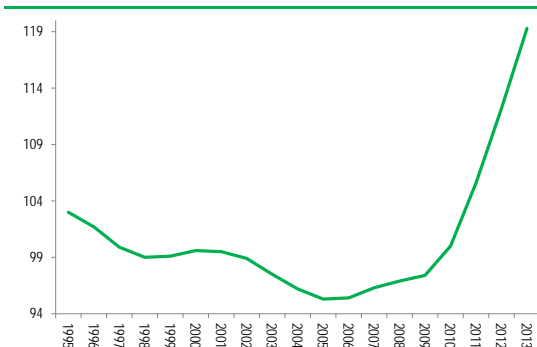
Nel complesso, i problemi del mercato immobiliare americano non dovrebbero determinarne una contrazione. Gli operatori del settore sono tuttavia concordi nel ritenere che l'aumento delle quotazioni nel 2014 dovrebbe essere più contenuto (nell'ordine del 3-4%) riducendo quindi i timori sul possibile gonfiarsi di una nuova bolla.

### **In Germania sale la domanda di immobili alla ricerca di rendimenti elevati**

In Germania i segnali di surriscaldamento del mercato immobiliare si moltiplicano: nel bollettino di febbraio 2014 la Bundesbank, pur sottolineando come la situazione sia sotto controllo, ha evidenziato un aumento dei prezzi intorno al 25% annuo in alcune delle principali città. I dati sembrano destinati ad aumentare le preoccupazioni tedesche sulla politica monetaria della BCE, reputata troppo espansiva per la fase economica attraversata dal paese. In Germania, più che in altri paesi, non esiste un indicatore di prezzo rappresentativo dell'andamento dell'intero sistema. L'indice della Bundesbank (riferito agli appartamenti occupati dai proprietari in 125 città) nel corso del 2013 ha registrato un aumento del 6,3% per il secondo anno consecutivo; a partire dal 2011 il valore dell'indicatore è ampiamente superiore a quello medio registrato da quando la serie è disponibile. Secondo l'associazione bancaria Pfandbrief i prezzi delle case acquistate con un mutuo nel corso del 2013 sarebbero aumentati del 4% a/a, il valore più alto da quando il dato è censito (2003). Le variazioni dei prezzi sono ben più marcate nelle principali città del paese: a Berlino nel 2013 per il secondo anno consecutivo le quotazioni sono aumentate del 14%, mentre a Francoforte l'aumento è arrivato al 18%.

### Andamento dei prezzi degli appartamenti esistenti in Germania

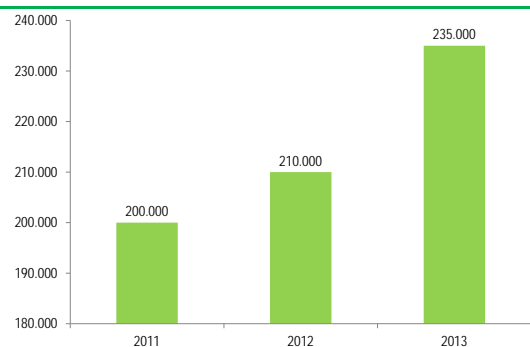
(Numero indice, 2010 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bundesbank

### Nuovi permessi di costruzione

(Numero)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bundesbank

L'immobiliare tedesco presenta ancora molte particolarità rispetto al resto dell'Europa occidentale, prima fra tutte l'ancora scarsa diffusione della proprietà: nel paese solo 4 famiglie su 10 posseggono l'abitazione di proprietà, contro 6 su 10 nell'area euro. La maggior parte dei tedeschi vive in appartamenti pagando affitti di mercato. Il fenomeno è frutto di un passato in cui le attività immobiliari erano in gran parte di proprietà dello stato, o dei governi locali o di istituzioni pubbliche come le ferrovie. Negli ultimi anni la privatizzazione di queste ultime ha portato alla creazione di grandi operatori quotati attivi nel settore immobiliare che gestiscono un enorme portafoglio di abitazioni, cosa che rappresenta una particolarità rispetto ad altri paesi europei, dove le società immobiliari quotate gestiscono soprattutto immobili commerciali.

Negli ultimi cinque anni la ricerca di un rendimento positivo al risparmio ha portato molte famiglie tedesche ad acquistare immobili; peraltro, la domanda è cresciuta anche da parte di investitori internazionali alla ricerca di investimenti sicuri. All'aumento della domanda ha corrisposto una dinamica dell'offerta piuttosto vivace: il numero di nuovi permessi di costruzione nel 2013 è arrivato a 235mila unità, contro le 210mila del 2012.

### In Italia ancora in discesa le compravendite

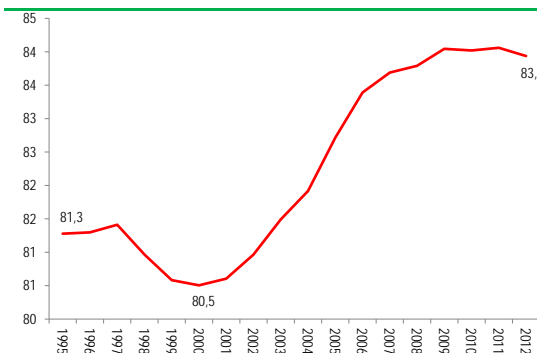
In Italia l'attenzione verso il comparto immobiliare è alta anche per il peso che tale attività ha nella ricchezza delle famiglie. A fine 2012 (ultimo dato disponibile)<sup>2</sup> il valore complessivo della ricchezza abitativa espresso in valori correnti era pari a 4.833 miliardi di euro, corrispondenti a circa 200mila euro per famiglia. Pure se in flessione rispetto all'anno precedente (-3,9% in valori correnti e -6% in valori reali), il peso che questa componente ha sulla ricchezza reale complessiva delle famiglie è ancora alto: pari all'83,8%. Nel nostro paese continua a essere elevata, rispetto alla media dell'area euro, la percentuale di famiglie che vive nella casa di proprietà, nonostante dal 2008, dopo oltre 30 anni di crescita, il numero dei proprietari abbia cominciato a scendere. Secondo l'ultima indagine campionaria della Banca d'Italia, a fine 2012 la percentuale di famiglie proprietarie dell'abitazione era pari al 67,2%, contro il 60% della media dell'area euro, il 42% della Germania e il 55% della Francia. La proprietà

<sup>2</sup> Banca d'Italia, "La ricchezza delle famiglie italiane", *Supplementi al Bollettino Statistico*, dicembre 2013.

dell'abitazione in Italia è molto diffusa nella fascia di età 55-64 anni (si arriva al 76,7%), tra i laureati (76,5%), e nei comuni minori delle regioni centrali.

**Peso delle abitazioni sulla ricchezza reale delle famiglie italiane**

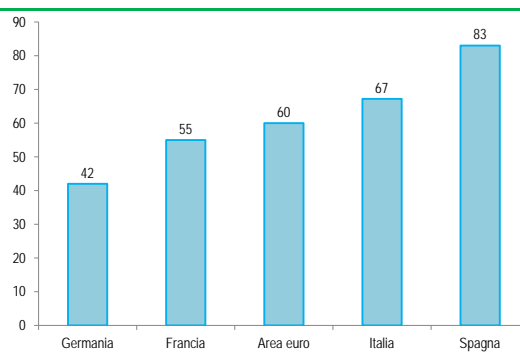
(valore %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

**Famiglie proprietarie dell'abitazione di residenza in alcuni paesi europei**

(in % del totale)

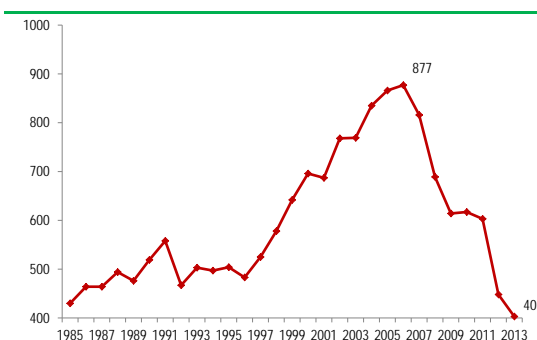


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Negli ultimi anni l'Italia ha sperimentato una contrazione del mercato immobiliare che è andata peggiorando nel corso del 2013. Il cattivo andamento è visibile soprattutto dalla forte contrazione delle transazioni: secondo l'Agenzia delle entrate, a fine 2013 il numero delle compravendite di immobili residenziali si è fermato a poco più di 403mila unità, il 9,2% in meno rispetto all'anno precedente. Il calo si è concentrato soprattutto nella prima parte dell'anno, seguito da un lieve rallentamento nel terzo trimestre che aveva portato a ipotizzare un arresto della flessione, ipotesi disattesa però dal dato del IV trimestre (-8% a/a).

**Andamento delle compravendite in Italia**

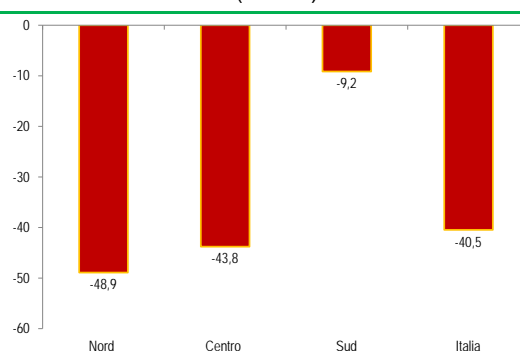
(Numero)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Agenzia delle entrate

**Variazione del numero di compravendite nelle città capoluogo tra il 2006 e il 2013**

(var. %)



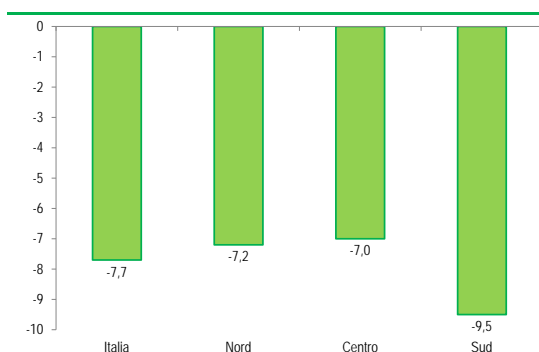
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Agenzia delle entrate

Rispetto al picco massimo del 2006, quando le compravendite avevano superato le 877mila unità e il milione sembrava prossimo, il mercato si è contratto del 54%. Rispetto ai valori medi la contrazione delle compravendite nelle città capoluogo è risultata lievemente inferiore (-6,6% rispetto al 2012 e -40,5% rispetto al picco del 2006). In questo caso a flettere è stato soprattutto il mercato del Nord (-48,9% rispetto al 2006) area dove si concentra il 46% delle compravendite, mentre nelle regioni del Sud la flessione è stata contenuta al 9,2.

Nelle principali città del paese il calo tendenziale nel 2013 si è arrestato al -5,5% – grazie all'aumento registrato a Milano (3,4%) e a Bologna (+1,5%) – mentre è proseguito in modo consistente a Napoli, Torino e Genova (-15,2%, -8,2% e -10,3% rispettivamente). A Roma il numero delle compravendite è sceso del 7,3%. La flessione delle transazioni si è accompagnata a un calo nel numero dei mutui ipotecari accordati: -7,7% rispetto al 2012; il capitale erogato è arrivato a 17,5 miliardi di euro, il 10,6% in meno rispetto all'anno precedente, mentre quello medio per unità abitativa è sceso a 122mila euro, dai 126mila in media del 2012. Nel complesso, l'incidenza di abitazioni acquistate da persone fisiche con il ricorso al mutuo ipotecario risulta pari al 37,6%.

**Numero di abitazioni acquistate avvalendosi di un mutuo nel 2013**

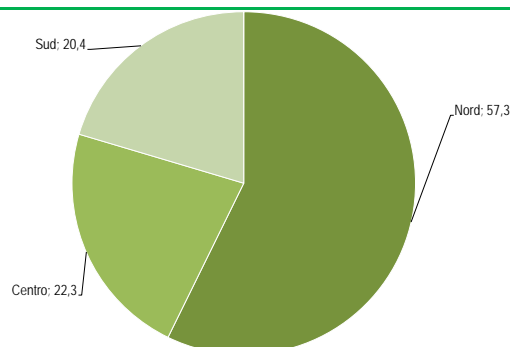
(Var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Agenzia delle entrate

**Numero abitazioni acquistate avvalendosi di un mutuo nel 2013, composizione**

(valori %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Agenzia delle entrate

Il difficile momento dell'immobiliare italiano è confermato dall'andamento delle quotazioni; pur risultando in flessione, queste tuttavia hanno registrato variazioni più contenute rispetto alle compravendite. La serie Istat relativa alle quotazioni delle abitazioni acquistate dalle famiglie evidenzia nel IV trimestre del 2013 (ultimo dato disponibile) una flessione dell'1,3% t/t e del 4,8% a/a. Si tratta della nona flessione congiunturale e dell'ottava tendenziale consecutive.

A guidare il calo sono state soprattutto le quotazioni delle abitazioni esistenti, che dal III trimestre del 2011 non hanno mai registrato una variazione positiva; nel caso delle abitazioni nuove, la discesa si limita all'intero 2013. La flessione cumulata, da quando la serie Istat è disponibile (2010) è divenuta consistente: posto pari a 100 il prezzo delle abitazioni italiane nel 2010, a dicembre 2013 questo risultava pari a 101 per le nuove e a 86,4 per quelle esistenti. Considerato il peso maggiore di queste ultime, il valore dell'indice complessivo è pari a 90,7. Le rilevazioni fornite da istituti

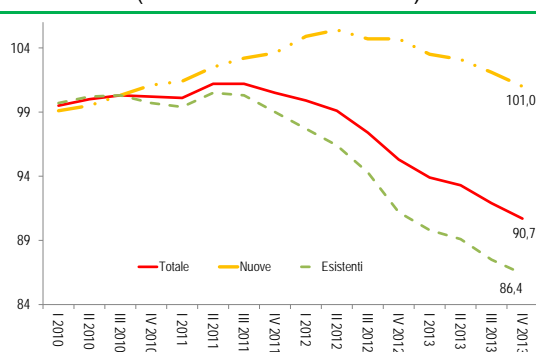


internazionali (che permettono di fare confronti con i periodi precedenti il 2010) evidenziano rispetto al primo trimestre del 2008 (avvio della recessione immobiliare mondiale) una flessione cumulata del 12,2%, inferiore solo a quella registrata nello stesso periodo in Irlanda (-45,3%), Spagna (-30%), Paesi Bassi (-19,2%) e Giappone (-15,4%).

La combinazione tra compravendite e prezzi immobiliari in caduta nel nostro paese si è riflessa naturalmente in una forte contrazione del fatturato, sceso alla fine dello scorso anno a 66,8 miliardi di euro, il 10,7% in meno che nel 2012.

### Andamento dei prezzi delle abitazioni in Italia

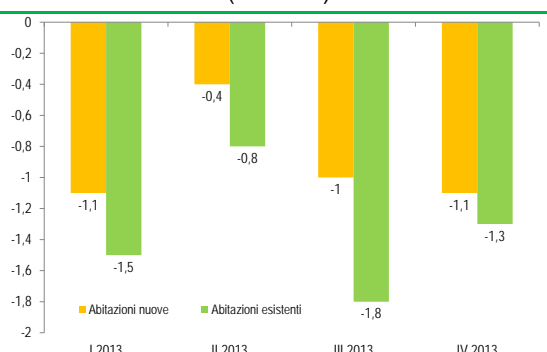
(Numero Indice 2010=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

### Andamento dei prezzi delle abitazioni in Italia

(var % t/t)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

L'eccesso di offerta che si è andato consolidando negli ultimi anni (e l'allungamento dei tempi di vendita, arrivati a oltre 9 mesi<sup>3</sup>) rappresenterà certamente un fattore di freno alla ripresa delle quotazioni immobiliari. Secondo gli operatori del settore e Istituti specializzati,<sup>4</sup> nel prossimo biennio le quotazioni rimarranno ancora basse, mentre una modesta ripresa è attesa per il 2016. Sull'andamento delle compravendite le indicazioni appaiono più incerte, almeno per tutto l'anno in corso; in particolare, non appare probabile un superamento delle 500mila transazioni prima del 2016.

<sup>3</sup> Banca d'Italia, "Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia", *Supplementi al bollettino statistico*, gennaio 2014.

<sup>4</sup> Nomisma, *Osservatorio sul mercato immobiliare*, marzo 2014.

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

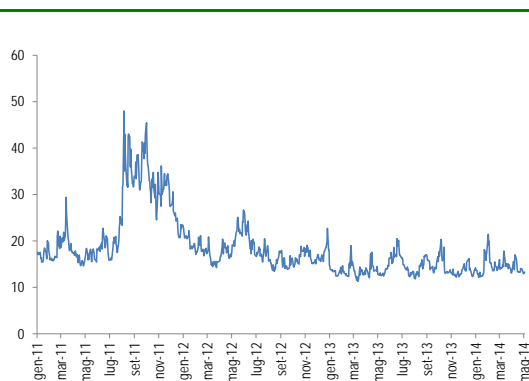
### Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio scendono a quota 78.

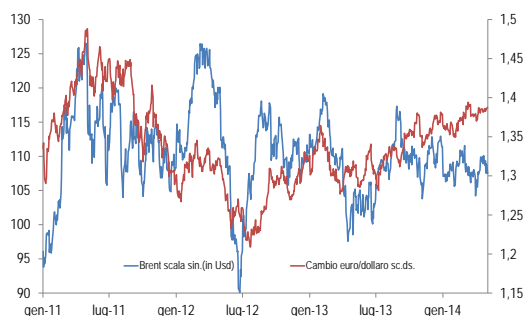
### Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana resta stabile a quota 13.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,39. Il petrolio di qualità Brent quota \$107 al barile.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro torna sopra i 1.300 dollari l'oncia.

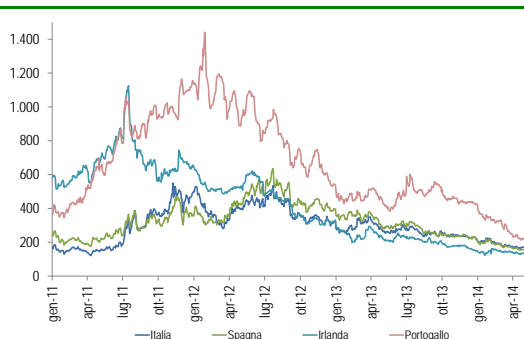
**Borsa italiana: indice Ftse Mib**



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib nell'ultima settimana passa da 21.513 a 21.639.

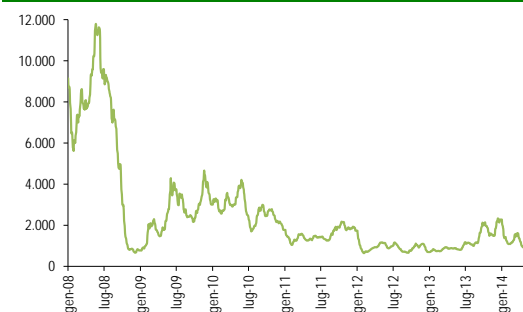
**Tassi dei benchmark decennali:  
differenziale con la Germania  
(punti base)**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 218 pb per il Portogallo, 130 pb per l'Irlanda, 152 pb per la Spagna e 167 pb per l'Italia.

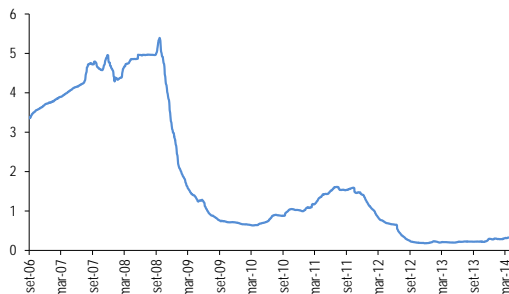
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana torna sopra quota 1.000.

**Euribor 3 mesi  
(val. %)**



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m si muove intorno a 0,34%.

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.