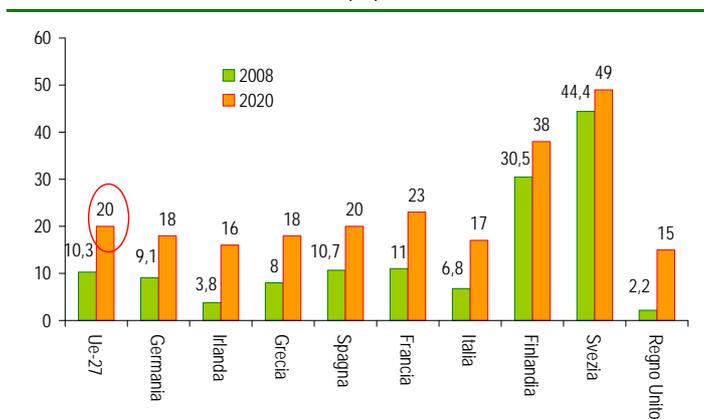


Energia rinnovabile sul consumo finale di energia: posizione al 2008 e obiettivo di Lisbona 2020 (%)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Commissione europea

Il **solare fotovoltaico** rappresenta una delle più promettenti fonti rinnovabili di energia; secondo stime dell'International Energy Agency dovrebbe arrivare a coprire il 5% del consumo globale di elettricità entro il 2030, e l'11% entro il 2050. Il mercato mondiale del solare fotovoltaico è ancora molto concentrato, a fine 2008, i primi quattro paesi possedevano l'80% della capacità installata: Germania, Spagna, Giappone e Stati Uniti. Lo scenario è comunque in rapido mutamento. In Italia, tra le diverse regioni, la produzione si è concentrata soprattutto in Puglia (14,2%), Lombardia (10,8%) ed Emilia Romagna (8,2%).

Durante la recente crisi finanziaria il **sostegno pubblico ai sistemi bancari nazionali** si è rivelato un importante fattore di stabilizzazione. Il processo di ridimensionamento della presenza pubblica sta ora avvenendo in modo molto diseguale. In Francia e in Italia è ben avviato, se non già completato; negli Stati Uniti l'attività di supporto, molto ampia nella fase più acuta della crisi, risulta sensibilmente ridotta; nel Regno Unito e in Germania non sembrano ancora sussistere le condizioni necessarie per poter avviare il disimpegno del settore pubblico.

19

13 maggio

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

Energie rinnovabili: l'opzione del fotovoltaico

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

Dal 2009 i paesi della Ue sono soggetti a obiettivi giuridicamente vincolanti per far sì che entro il 2020 il 20% dell'energia consumata provenga da fonti rinnovabili. Nel 2008 l'energia ricavata da fonti rinnovabili rappresentava il 10,3% del consumo finale di energia, con valori che andavano dal 44,4% della Svezia al 2,2% del Regno Unito.

Nonostante a livello mondiale il solare fotovoltaico rappresenti una porzione ancora molto contenuta della generazione di elettricità, esso tuttavia costituisce una delle più promettenti fonti rinnovabili di energia. Secondo le stime dell'International Energy Agency, il solare fotovoltaico dovrebbe arrivare a coprire il 5% del consumo globale di elettricità entro il 2030, e l'11% entro il 2050. Per il raggiungimento di questi obiettivi saranno necessari investimenti complessivi per circa 5mila miliardi di dollari.

Nel 2009, ultimo dato disponibile, la nuova capacità installata in Europa è stata pari a 5.500 MW, la maggior parte della quale è stata installata in Germania (3.800 MW), seguita dall'Italia e dalla Repubblica ceca. In termini cumulati, la capacità complessivamente installata in Europa risultava pari a 15.800 MW.

In Italia secondo i dati del rapporto GSE la produzione di energia fotovoltaica nel 2009 è risultata in fortissimo aumento, a 676,5 GWh (+250,5% rispetto al 2008). Tra le diverse regioni, la produzione si è concentrata soprattutto in Puglia (14,2%), Lombardia (10,8%) ed Emilia Romagna (8,2%). La maggior parte degli impianti è situata nelle regioni del Nord (54%), contro il 27% del Sud e il 19% del Centro. La maggiore percentuale di impianti fotovoltaici in Italia (33%) risulta localizzata in siti utilizzati per le attività del manifatturiero, seguono quelli installati nelle abitazioni (26%) e a terra (23%).

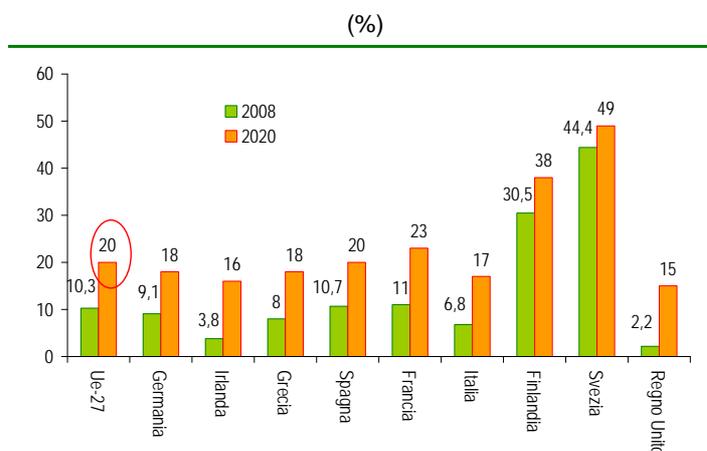
L'Europa e le energie rinnovabili

In Europa lo sviluppo delle energie rinnovabili non è stato sostenuto da un quadro normativo vincolante fino al 2008. A partire dal 2009, con la Direttiva 2009/28/CE i paesi della Ue sono soggetti a obiettivi giuridicamente vincolanti (anziché obiettivi nazionali indicativi, come secondo la normativa precedente) che hanno come fine ultimo di far sì che entro il 2020 il 20% dell'energia consumata provenga da fonti rinnovabili. La direttiva prevede, tra l'altro, «[...] l'obbligo per gli stati membri di predisporre piani di azione nazionali in materia di energie rinnovabili, di riformare le procedure di pianificazione e di sviluppare le reti elettriche».¹

La Direttiva ha fissato obiettivi individuali per i singoli paesi, tenendo conto sia della posizione di partenza di ognuno, sia delle prospettive economiche. Per il complesso dei paesi della Ue-27 nel 2008 l'energia ricavata da fonti rinnovabili rappresentava il 10,3% del consumo finale di energia, media risultante da un insieme di valori estremamente eterogeneo, che vanno dal 44,4% della Svezia, al 30,5% della Finlandia, al 2,2% del Regno Unito. Circa la metà degli stati membri prevede comunque di superare gli obiettivi fissati per il 2020.

¹ Commissione europea, *Energie rinnovabili: progressi verso gli obiettivi del 2020*. COM (2011), gennaio 2011.

Energia rinnovabile sul consumo finale di energia: posizione al 2008 e obiettivo di Lisbona 2020

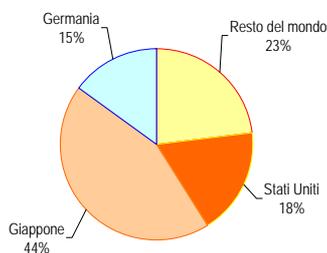


Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Commissione europea

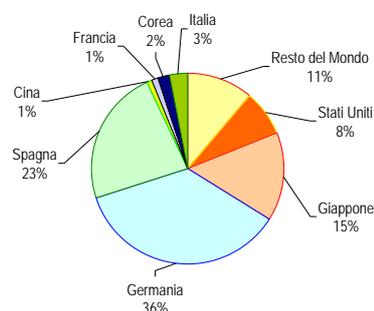
Il fotovoltaico

Nonostante a livello mondiale il solare fotovoltaico rappresenti una porzione ancora molto contenuta della generazione di elettricità (0,1%), esso tuttavia costituisce una delle più promettenti fonti rinnovabili di energia. Secondo le stime dell'International Energy Agency,² il solare fotovoltaico dovrebbe arrivare a coprire il 5% del consumo globale di elettricità entro il 2030, e l'11% entro il 2050. Tali stime sono basate sugli eccezionali ritmi di crescita medi registrati negli ultimi dieci anni (40% medio annuo circa). La capacità cumulata installata è così arrivata, nel 2008, a 14 GW a livello mondiale (era pari a 0,1 GW nel 1992).

Solare fotovoltaico: capacità installata nel 2000 per i principali paesi in % del totale Mondo
(800 MW)



Solare fotovoltaico: capacità installata nel 2008 per i principali paesi in % del totale Mondo
(14.500 MW)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati IEA

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati IEA

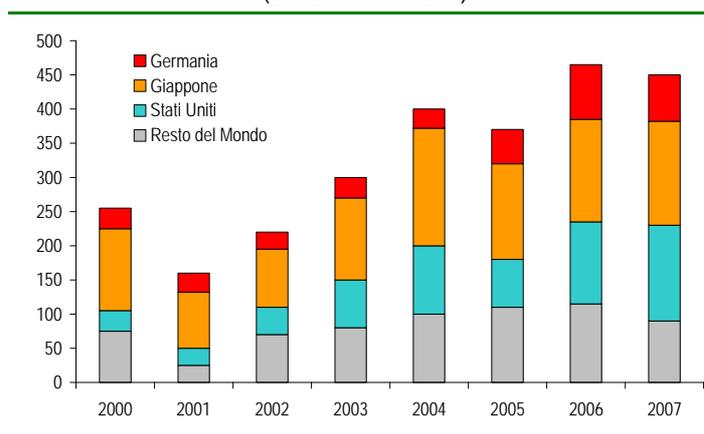
² IEA, *Technology Roadmap. Solar photovoltaic energy*, 2011.

Il mercato mondiale del solare fotovoltaico è ancora molto concentrato, a fine 2008 (ultimo dato disponibile a inizio 2011), solo quattro paesi possedevano una capacità installata superiore a 1 GW: la Germania, la Spagna, il Giappone e gli Stati Uniti; nel complesso, essi coprono l'80% del mercato mondiale. Lo scenario è comunque in rapido mutamento: nel 2000 il Giappone possedeva, da solo, il 44% della capacità installata a livello mondiale, seguito dagli Stati Uniti (18%); a otto anni di distanza, il Giappone era sceso al 15%, e gli Stati Uniti all'8%, mentre avevano guadagnato notevole peso la Germania, passata dal 15 al 36% e la Spagna (23%). Grazie a incentivi economici e politiche mirate, la capacità installata è in notevole aumento anche in altri paesi, in particolare in Australia, Cina, Francia, Grecia, India, Italia, Corea e Portogallo.

Al notevole incremento della capacità installata hanno contribuito ingenti investimenti in ricerca e sviluppo in tutti i paesi chiave: nel 2007 gli investimenti pubblici in R&S nel fotovoltaico ammontavano a circa 500 milioni di dollari, il doppio di quelli del 2000, con Giappone e Stati Uniti a coprire la percentuale più consistente.

Spesa pubblica in R&S nel solare fotovoltaico al mondo

(in milioni di dollari)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati IEA.

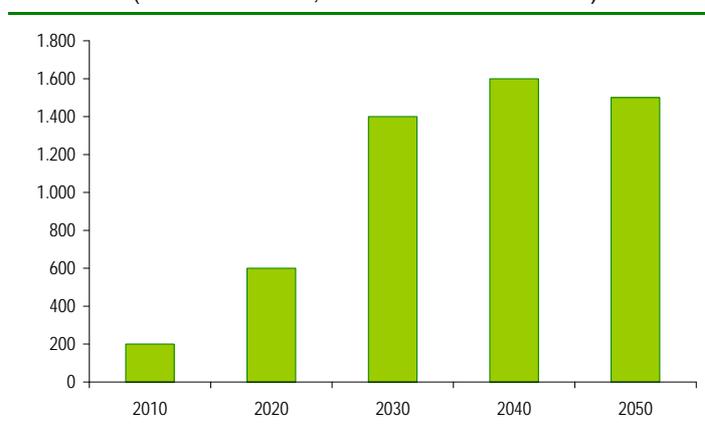
L'impulso al settore è venuto anche da una serie di piani specifici definiti nell'ambito dei singoli paesi. In Europa lo European Union's SET Plan, sulla base dei tassi crescita registrati nei dieci anni fino al 2008, ha definito come "probabile" il realizzarsi di uno scenario nel quale il fotovoltaico arrivi a coprire, a breve, il 12% del mercato elettrico, a condizione che si intensifichino gli investimenti soprattutto nelle reti (smart grid), e che si risolva il problema dello stoccaggio. Negli Stati Uniti il Dipartimento per l'energia ha avviato un programma integrato di ricerca e sviluppo per rendere l'elettricità generata con il solare fotovoltaico competitiva (in termini di costo) nei confronti delle fonti di energia elettrica convenzionali entro il 2015. Tra i paesi emergenti, notevoli sono gli sforzi fatti nel settore da Cina e India, mentre il Brasile risulta oggi il primo paese al mondo per utilizzo del solare fotovoltaico nelle zone rurali. In Cina l'interesse per il settore è cresciuto molto rapidamente negli ultimi anni, e oggi il paese è il primo esportatore mondiale di pannelli fotovoltaici, per una capacità complessiva cresciuta da meno di 100 MW del 2005 a oltre 2 GW nel 2008. L'export è diretto soprattutto verso Germania e Giappone. In termini di capacità produttiva installata, quella cinese tuttavia non supera i 150MW (1% della capacità mondiale), circa il 40% della quale è fornita da

impianti indipendenti che forniscono energia elettrica alle zone non coperte dalla rete elettrica nazionale. La costruzione di grandi impianti, soprattutto nelle zone desertiche, è stata incoraggiata dal Governo, che nel 2009 ha stanziato un sussidio pari a 20 renminbi (2,93 dollari) per watt. Secondo alcune stime dell'associazione cinese per le energie rinnovabili,³ la capacità installata nel paese potrebbe arrivare a 20 GW entro il 2020.

In India, l'Action Plan on Climate Change presentato dal Governo nel 2008 contiene una sezione dedicata all'energia fotovoltaica (National Solar Mission) che fissa per il 2017 l'obiettivo di arrivare a generare tramite questa via 20 GW di elettricità.

Investimenti necessari a livello mondiale per rendere competitivo il solare fotovoltaico entro il 2050

(miliardi di dollari; valori decennali cumulati)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati IEA.

L'incognita maggiore, nell'elaborare stime sul futuro di questa fonte energetica, riguarda l'andamento dei costi, che oggi variano molto anche a seconda del tipo di tecnologia utilizzata. Ipotizzando che nel lungo periodo questi convergano a un valore comune, e che nei prossimi anni la loro riduzione proceda a un ritmo simile a quello osservato recentemente, la IEA ha stimato che entro il 2030 il costo per kW di capacità installata (turn-key system price) dovrebbe scendere del 70%, passando dagli attuali 4.000-6.000 dollari per kW a 1.200-1.800 dollari per kW. Secondo la stessa fonte, il solare fotovoltaico risulta già oggi competitivo, in termini di costi, in alcune applicazioni fuori rete; per quanto riguarda il mercato a rete, che costituisce il principale segmento di interesse, i costi di generazione sono previsti in calo di oltre il 50% nei prossimi dieci anni in media in tutti i paesi. Ciò dovrebbe permettere al fotovoltaico di applicare gli stessi prezzi di distribuzione retail dell'elettricità a rete, nel residenziale e nel commerciale, nei paesi che godono di una buona irradiazione solare; per alcuni di essi ciò appare possibile anche prima del 2015. Entro il 2020 i costi di generazione dovrebbero variare tra i 13 e i 26 centesimi di dollaro per kWh (comparto commerciale) ai 16-31 per quello residenziale. In questa fase il ruolo degli incentivi dovrebbe essere ancora consistente. Per il 2030 il fotovoltaico dovrebbe divenire competitivo anche negli impianti a larga scala, arrivando nel complesso a una capacità installata mondiale pari a circa 900 GW. Infine, entro il 2050 il solare fotovoltaico dovrebbe aver raggiunto

³ <http://en.creia.net/>.

una diffusione significativa anche su larga scala, con i costi di generazione scesi tra i 6,5 e i 13,5 centesimi per kWh nel settore residenziale e una capacità globale installata pari all'11% circa della generazione mondiale di elettricità. Secondo la IEA, per il raggiungimento di questi obiettivi saranno necessari investimenti complessivi per circa 5 trilioni di dollari entro il 2050.

Il fotovoltaico in Europa e in Italia

In Europa la crisi finanziaria non ha arrestato gli ambiziosi programmi sul fotovoltaico per il prossimo decennio né, dati i notevoli tassi di crescita complessivi, dovrebbe rivelarsi troppo severo l'atteso rallentamento del settore in Spagna. Nel complesso, inoltre, la graduale riduzione dei costi di produzione dovrebbe in parte compensare il taglio agli incentivi deciso da molti paesi.

Nel 2009, ultimo dato disponibile, la nuova capacità installata in Europa è stata pari a 5.500 MW (il 78% circa della nuova capacità installata nel mondo), la maggior parte della nuova potenza fotovoltaica è stata installata in Germania (3.800MW), seguita da Italia, Repubblica ceca, Belgio e Francia, che pure registrando un anno record rimane tuttavia ancora lontanissima dalla Germania. In termini cumulati, la capacità installata in Europa risultava pari a 15.800 MW.

Il ruolo del fotovoltaico è destinato ad aumentare nel vecchio continente (che già oggi detiene il primato mondiale per quantità domandata ed è un importatore netto): secondo i dati contenuti nel National Renewable Energy Action Plan, presentato da 19 stati membri alla Commissione europea nell'agosto del 2010, entro il 2020 l'elettricità generata da questa fonte dovrebbe arrivare a coprire il 7% del consumo di energia elettrica rinnovabile. Tale valore medio nasconde tuttavia posizioni estremamente diverse tra i vari paesi: nei piani di Finlandia, Irlanda e Svezia il fotovoltaico non compare tra le fonti di energia rinnovabili; Grecia, Italia, Malta, Spagna, Lussemburgo progettano di arrivare a coprire con il fotovoltaico il 10% dell'energia consumata da fonti rinnovabili, la Germania oltre il 20%.

In Italia secondo i dati del rapporto GSE⁴ la produzione di energia fotovoltaica nel 2009 è risultata in forte aumento, a 676,5 GWh (+250,5% rispetto al 2008), arrivando a rappresentare circa l'1,1% dell'energia normalizzata⁵ prodotta da rinnovabili (rappresentava lo 0,3% nel 2008). Nel complesso, la produzione di energia fotovoltaica rappresenta lo 0,2% del consumo interno lordo di energia elettrica.⁶

Tra le diverse regioni, la produzione si è concentrata soprattutto in Puglia (14,2%, con 95,4 GWh), seguita dalla Lombardia (10,8%, pari a 73 GWh) e dall'Emilia Romagna (8,2%, 55 GWh). Tra le principali province, due pugliesi (Bari e Lecce) compaiono invece al secondo e terzo posto, mentre la graduatoria è guidata dalla provincia di Bolzano, dove viene prodotto il 4,9% dell'energia complessiva da fotovoltaico in grandi insediamenti produttivi, con una potenza media superiore a 70 kW.

A fine 2009 la potenza installata in Italia era pari a 1.144 MW; essa risulta molto concentrata, con le prime tre regioni (Puglia, Lombardia ed Emilia Romagna) che detengono il 38,2% del totale. Il primato di regione con la maggiore potenza installata (18,8% del totale) spetta alla Puglia, ma le regioni del Sud nel complesso arrivano a coprirne solo il 37%, contro il 42% di quelle del Nord e il 21% del Centro. Liguria,

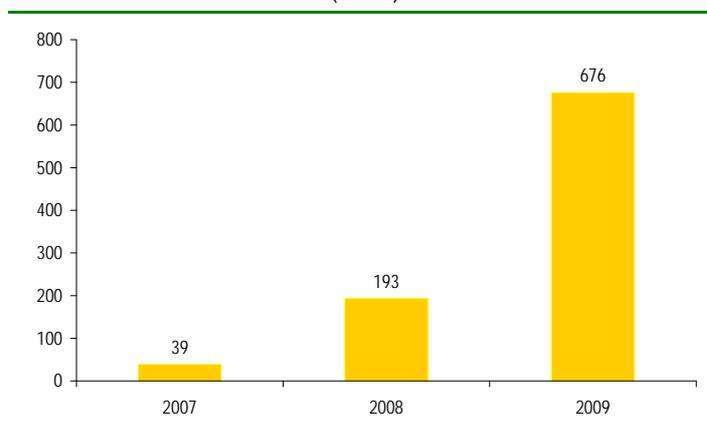
⁴ GSE, *Impianti a fonti rinnovabili, Rapporto statistico*, 2010.

⁵ I dati normalizzati si riferiscono ai valori depurati della componente climatica per le fonti eolica e idraulica.

⁶ Consumo interno lordo di energia elettrica (CIL) è pari alla produzione lorda di energia elettrica al netto della produzione da pompaggi, più il saldo scambi con l'estero (o tra le regioni). Il CIL corrisponde al consumo finale lordo di energia elettrica definito dalla Direttiva europea 28/2009/CE.

Molise e Valle d'Aosta occupano le ultime tre posizioni della graduatoria, con una potenza pari a poco più dello 0,1%.

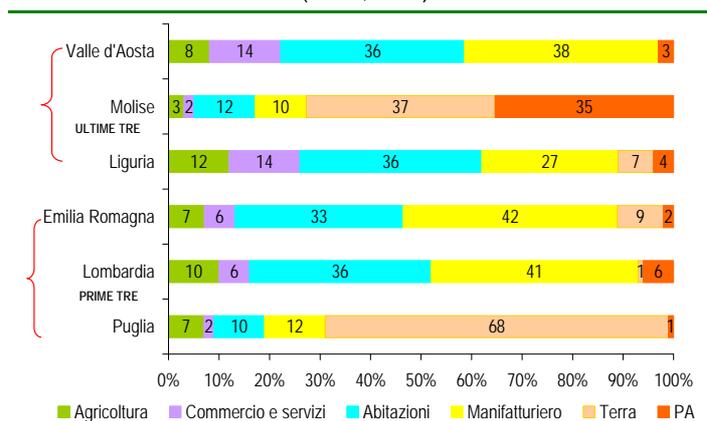
Produzione di energia elettrica da solare fotovoltaico in Italia (GWh)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati GSE

La maggior parte degli impianti è situato nelle regioni del Nord (54%), contro il 27% del Sud e il 19% del Centro. Lombardia, Veneto ed Emilia Romagna ne posseggono il maggior numero, mentre al Sud si distingue ancora una volta la Puglia, con il 7,6% degli impianti. Nella distribuzione provinciale il primato spetta a Brescia, mentre al secondo posto compare la provincia di Roma. Tra le province del Sud, quelle con il maggior numero di impianti risultano, ancora una volta, Bari e Lecce.

Potenza fotovoltaica secondo la tipologia del sito (2009, in %)



Fonte: GSE

La maggiore percentuale di impianti fotovoltaici in Italia (33%) risulta localizzata in siti utilizzati per le attività del manifatturiero, seguono gli impianti installati nelle abitazioni (26%), quelli installati a terra (23%), in agricoltura (9%), nel commercio (6%) e in

strutture della pubblica amministrazione. Il Lazio è la regione con la percentuale maggiore di impianti nel manifatturiero (48%), seguito dal Trentino Alto Adige (45%), e dalla Calabria (44%). La Puglia spicca invece per la percentuale di impianti installati a terra (68%), mentre al Friuli spetta il primato di quelli situati su edifici abitativi.

Molto diseguale il rientro dell'intervento pubblico a sostegno dei sistemi bancari

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – silvano.carletti@bnlmail.com

Durante la recente crisi finanziaria in molti paesi il sostegno pubblico ai sistemi bancari nazionali si è rivelato un importante fattore di stabilizzazione. Il disimpegno dello Stato da questa funzione di supporto costituisce quindi un significativo indicatore dei progressi compiuti verso il ritorno ad una condizione di normale funzionamento dei sistemi finanziari.

Lo scenario appare ampiamente differenziato sia per quanto riguarda l'ampiezza del sostegno fornito sia per quanto riguarda la fase del processo di ridimensionamento della presenza pubblica.

In Francia, ove l'impatto della crisi sul sistema finanziario è stato contenuto, l'intervento pubblico di sostegno è stato quantitativamente limitato e può considerarsi di fatto esaurito. Anche in Italia l'intervento pubblico di supporto al sistema bancario è stato complessivamente limitato ma il processo di rimborso non è stato ancora completato.

Negli Stati Uniti, invece, da un lato la platea dei beneficiari dell'intervento è stata piuttosto ampia, dall'altro lato la restituzione degli aiuti ricevuti, seppure avviata, è ancora parziale. Nel Regno Unito e in Germania, dove l'attività di sostegno è stata decisamente rilevante, non sussistono ancora le condizioni necessarie per poter avviare un'azione di disimpegno del settore pubblico.

Durante la recente crisi finanziaria il sostegno pubblico ai sistemi bancari nazionali si è rivelato un importante fattore di stabilizzazione. Il disimpegno dello Stato da questa funzione di supporto costituisce quindi un significativo indicatore dei progressi compiuti verso il ritorno ad una condizione di normale funzionamento dei sistemi finanziari.

A quasi quattro anni dallo scoppio della crisi finanziaria il quadro appare molto diversificato. Senza alcun intento di offrire un panorama esaustivo, si può infatti osservare che in qualche caso (Francia e Italia) il sostegno offerto dal settore pubblico è stato quantitativamente limitato ed è in fase di superamento, se non già completato; in altri paesi (Stati Uniti) l'attività di supporto, molto ampia nella fase più acuta della crisi, risulta sensibilmente ridotta ma ancora necessaria per una larga parte del sistema bancario; infine, nel Regno Unito e in Germania non sembrano ancora sussistere le condizioni necessarie per poter avviare il disimpegno del settore pubblico.

Prima di procedere a questa panoramica, può essere opportuno richiamare un'elaborazione curata alcuni mesi fa dal Fondo Monetario Internazionale e tesa ad evidenziare le principali determinanti della crescita dal 2008 al 2015 del rapporto debito pubblico/Pil nei paesi del G-20. Da quest'approfondimento¹ si ricava che nell'ambito di un incremento totale di questo rapporto pari a 39,1 punti percentuali, appena 3,2 punti percentuali (quindi meno di un decimo) possono essere attribuiti al sostegno del sistema finanziario.

¹ Cfr. Forni, L., intervento al convegno di presentazione del Rapporto di Previsione curato da Prometeia, Bologna, ottobre 2010.

In Francia e Italia non più necessario il sostegno pubblico

In Francia a gestire gli interventi di sostegno al sistema finanziario nazionale è stata soprattutto la SPPE (Société de Prise de Participation de l'Etat), istituzione creata nell'ottobre 2008. La SPPE ha sottoscritto azioni ordinarie, azioni privilegiate e titoli ibridi conteggiabili tra le risorse Tier 1 emessi da gruppi bancari nazionali per rafforzare il proprio patrimonio, titoli in tutti casi privi di diritto di voto. Accettando questi fondi le banche si sono formalmente impegnate ad accrescere i loro prestiti annuali del 3-4% a favore di imprese e famiglie. Con il rimborso effettuato all'inizio del 2011 da BPCE (Banques Populaires & Caisses d'Epargne), il più ampio beneficiario di questo sostegno, tutti i fondi messi a disposizione dal governo francese (€21,5 mld) risultano restituiti. Si calcola che il rendimento incassato sui titoli sottoscritti abbia consentito allo stato francese un profitto di circa €1,1 mld. A fianco della SPPE, ha operato anche la SFEF (Société de Financement de l'Economie Française), un'istituzione costituita con il contributo delle maggiori banche francesi e la cui attività è consistita nell'offrire, a fronte di una commissione, una garanzia sulle obbligazioni a medio termine (fino a cinque anni) emesse da istituzioni finanziarie francesi.

L'Italia si trova in una condizione non troppo diversa da quella francese. Il limitato impatto della crisi finanziaria ha sollecitato un'azione pubblica di rafforzamento patrimoniale del sistema bancario complessivamente contenuta. L'intervento si è concretizzato soprattutto nell'emissione dei cosiddetti *Tremonti bond*, obbligazioni convertibili (su richiesta dell'emittente), senza scadenza e quindi conteggiabili come patrimonio *core tier 1*. Su questi titoli viene corrisposto un rendimento coerente con quanto richiesto in proposito dalla Commissione Europea. Come in Francia, gli istituti di credito che si sono avvalsi di questo sostegno hanno sottoscritto un documento che li impegna ad incrementare in misura concordata i finanziamenti a favore di famiglie e imprese. Tra i quattro gruppi bancari che hanno adottato questa forma di rafforzamento patrimoniale uno ha avviato la procedura di rimborso mentre altri due stanno considerando questa possibilità.

Negli Stati Uniti il sostegno pubblico è in graduale ridimensionamento

Negli Stati Uniti il perno dell'intervento pubblico a sostegno del sistema finanziario è stato il TARP (Troubled Asset Relief Program) messo a punto nell'ottobre 2008 con l'obiettivo di favorire, oltre al rafforzamento del comparto finanziario, anche l'attenuazione dell'impatto della crisi in altri contesti (da quello dei sottoscrittori di mutui trovatisi in difficoltà al sostegno all'industria automobilistica). La dotazione del TARP, inizialmente fissata a \$700 mld, è stata nei mesi scorsi ridotta a \$475 mld, importo corrispondente agli impegni di erogazione già assunti.

Il supporto al sistema finanziario americano offerto dal TARP si è concretizzato in alcuni specifici progetti, tra i quali il Systemically Significant Failing Institutions Program di fatto identificabile con il salvataggio (ricapitalizzazione di circa \$70 mld) del grande gruppo assicurativo AIG ora controllato dallo stato per il 92%.

L'obiettivo del rafforzamento del sistema bancario nazionale è stato delegato soprattutto ad altri due programmi. Il primo ha avuto per oggetto Citigroup e Bank of America di cui il TARP ha temporaneamente sottoscritto importanti aumenti di capitale. Finita la fase più delicata dell'emergenza questi titoli sono stati ricollocati sul mercato con un totale recupero delle risorse impiegate (\$40 mld) e un rilevante profitto (oltre \$12 mld nel caso della sola Citigroup).

L'intervento pubblico di sostegno al sistema bancario statunitense di gran lunga più ampio è stato rappresentato dal Capital Purchase Program che ha permesso il

rafforzamento patrimoniale di 707 istituzioni per un ammontare complessivo di \$205 mld, un importo pari a oltre due quinti dei fondi TARP effettivamente utilizzati. Alla fine del marzo scorso \$179 mld (l'88% del totale) risultavano già restituiti². Sui fondi erogati sono stati percepiti rendimenti elevati (in media oltre il 10% nel caso dei 15 maggiori utilizzatori).

Nei mesi più difficili della crisi (ultimo trimestre 2008) la stampa economica americana arrivò ad ipotizzare che l'intervento pubblico avrebbe determinato un impegno prossimo ai \$7500 mld, una cifra superiore al 50% del Pil del paese e oltre 30 volte la spesa sostenuta per il salvataggio delle casse di risparmio negli anni 1980-90 (3,2% del Pil). L'onere effettivo degli interventi di sostegno al sistema finanziario si prospetta molto inferiore: a metà dello scorso anno un documento del dipartimento del Tesoro ipotizzava un costo finale di \$89 mld, meno dell'1% del Pil.

Non sarebbe corretto sulla base dei dati appena forniti concludere che il sistema bancario statunitense è prossimo all'uscita dalla crisi. Le 76 banche che hanno rimborsato interamente i fondi TARP sono, in misura prevalente, di grande dimensione. Altri 631 istituti devono ancora completare i rimborsi e in un centinaio di casi non stanno rispettando i programmi concordati. I grandi gruppi bancari statunitensi, se da un lato hanno più velocemente recuperato un migliore equilibrio finanziario per effetto soprattutto di una profittevole attività di trading finanziario, dall'altro lato sono anche essi ancora lontani dall'aver completato il processo di dismissione delle attività ritenute non più integrabili nel core business e/o delle attività prive di un effettivo mercato (le cd attività di classe 3)³.

In condizione di forte sofferenza continuano a trovarsi molti istituti di credito di minore dimensione: nel biennio 2009-10 negli Stati Uniti sono fallite 297 istituzioni di credito e alla fine dello scorso anno altre 900 (titolari congiuntamente di un attivo inferiore a \$400 mld) erano tenute sotto stretta sorveglianza (*problem list*) dalla FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation).

Nel Regno Unito e in Germania il ridimensionamento del sostegno pubblico è ancora lontano

Nel Regno Unito l'intervento pubblico di sostegno al sistema finanziario è stato affidato all'UKFI (UK Financial Investment) costituito nel novembre 2008. In due casi (Northern Rock e Bradford & Bingley) si è giunti ad una completa nazionalizzazione, in altri due casi (Royal Bank of Scotland e Lloyds Banking Group) l'intervento ha assunto la forma di una rilevante partecipazione nel capitale (84% e 41%, rispettivamente). L'investimento in questi due grandi gruppi bancari⁴ è risultato complessivamente pari a

² Il programma di sostegno all'industria automobilistica, settore di significativa importanza per i risvolti occupazionali, risultava a fine marzo 2011 aver assorbito risorse per \$80 mld, dei quali solo \$30 mld per ora restituiti. Nei giorni scorsi, la Chrysler ha annunciato che a giugno provvederà al rimborso di \$7,5 mld.

³ Citigroup, che nel 2009 ha conferito a Citi Holdings tutte le attività con caratteristiche non adatte al suo nuovo profilo di attività, ha annunciato nelle settimane scorse di ricercare un compratore per un portafoglio di \$12,7 mld di attività (corporate bonds, mutui subprime, titoli garantiti da mutui) giudicate troppo rischiose e soggette a requisiti di capitalizzazione particolarmente elevati. L'attivo di Citi Holdings, pari a fine 2008 a \$650 mld (34% dell'attivo del gruppo), risulta a fine 2010 ridimensionato a \$359 mld (19% dell'attivo totale). La *bad bank* di Bank of America è costituita da 6,5-7 milioni di contratti di mutui immobiliari. L'obiettivo è quello di dimezzare in tre anni la dimensione finanziaria di questo portafoglio, attualmente prossima a \$850 mld, dei quali però solo \$108 mld di diretta competenza della banca (per il resto BoA svolge solo un'attività di gestione).

⁴ Malgrado la riduzione avviata dopo lo scoppio della crisi finanziaria, a fine 2010 la combinazione dei loro attivi superava i €2800 mld, un importo pari a circa ¼ l'attivo consolidato dell'intero sistema bancario italiano.

£66 mld (£45,5 e £20,3 mld, rispettivamente), intervento che nel caso di RBS si è aggiunto alla concessione di una garanzia pubblica per possibili perdite su un rilevante portafoglio (£282 mld) di particolari attività finanziarie (Asset Protection Scheme). Nel concordare quest'ultima forma di sostegno RBS ha sottoscritto l'impegno (*legally enforceable*) a mantenere determinati volumi di finanziamento all'economia.

Come di nuovo dimostrato dai risultati relativi al primo trimestre 2011, per entrambi i gruppi bancari la riacquisizione di un sostenibile equilibrio è obiettivo non ancora raggiunto: il bilancio 2010 della RBS si è chiuso con una nuova perdita di £1,1 mld (£3,6 mld nel 2009), mentre quello di Lloyds Banking Group ha registrato un utile lordo di £2,2 mld, ma solo escludendo alcune partite straordinarie (altrimenti l'utile lordo sarebbe stato quasi nullo).

Come per tutte le altre realtà bancarie europee che hanno beneficiato di un determinante intervento di sostegno pubblico⁵ (quasi 40 a fine marzo 2010), anche i due gruppi inglesi sono impegnati a realizzare un programma di ristrutturazione concordato con la Commissione Europea, programmi che prevedono oltre alla rinuncia a qualsiasi espansione anche la cessione di importanti attività e il forte ridimensionamento delle reti distributive (diverse centinaia di sportelli).

In alcune fasi dell'ultimo anno UKFI risultava aver maturato una plusvalenza contabile sulle partecipazioni acquisite nei due gruppi, plusvalenza ora scomparsa: la differenza tra la quotazione delle azioni e il costo medio di carico è, infatti, attualmente negativa sia nel caso di RBS (-8%) sia in quello di Lloyds Banking Group (meno del 5%). Al di là di questo dettaglio, l'insormontabile difficoltà che impedisce a UKFI di avviare le operazioni di dismissione è costituita dalla evidente prevalenza dei venditori nell'attuale fase di mercato. Le accresciute esigenze patrimoniali derivanti da Basilea 3 e/o l'indebolimento di molte componenti reddituali fanno ritenere che questa fase si protrarrà a lungo.

In Germania il sostegno pubblico del sistema finanziario è stato affidato al SoFFIN (Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung) anche esso costituito nell'ottobre 2008. Non diversamente dagli altri paesi le direttrici di intervento del SoFFIN sono state due: da un lato favorire una normale attività di raccolta offrendo una garanzia di rimborso su titoli (con scadenza fino a 60 mesi) emessi dalle istituzioni finanziarie nazionali, dall'altro lato attuare interventi di ricapitalizzazione. La dimensione finanziaria massima è stata fissata a €400 mld nel primo caso, a €80 mld nel secondo. Gli istituti di credito che hanno richiesto interventi di ricapitalizzazione appartengono in misura prevalente al settore pubblico ma il beneficiario di gran lunga più importante è risultato Commerzbank. Per effetto dell'aiuto ricevuto (€18,2 mld) lo Stato tedesco è diventato il primo azionista di questo gruppo (25% del capitale + 1 azione), seppure "silenzioso" (senza diritto di voto se non in casi straordinari).

⁵ L'articolo 87 del Trattato che istituisce la Comunità Europea stabilisce che "salvo deroghe contemplate dal presente trattato, sono incompatibili con il mercato comune, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza". Le banche che beneficiano di tali aiuti devono sottoporre all'approvazione della Commissione Europea un piano di ristrutturazione che assicuri il recupero di una situazione di equilibrio sostenibile, riduca al minimo necessario l'aiuto ricevuto, elimini ogni possibile distorsione della concorrenza. Secondo la normativa comunitaria, l'obbligo di predisporre un piano di ristrutturazione si presenta, in particolare, quando una banca in difficoltà viene ricapitalizzata dallo Stato o quando beneficia di un sostegno tale da coprire o evitare perdite che superano nel complesso il 2% del totale delle sue attività ponderate per il rischio. A fine marzo 2010 erano quasi 40 i gruppi bancari europei che avevano dovuto concordare un tale piano di ristrutturazione/ridimensionamento.

Anche nel caso tedesco i piani di ristrutturazione concordati con le autorità della CE si prospettano impegnativi. Alle banche pubbliche è richiesto spesso un significativo mutamento nell'assetto proprietario (la WestLB, ad esempio, dovrà aprirsi in misura sostanziale all'azionariato privato). Commerzbank, da parte sua, dovrà per tre anni rinunciare a qualsiasi acquisizione e procedere a importanti cessioni compresa quella di EuroHypo (leader europea nel campo dei mutui e dei finanziamenti agli enti pubblici) con la conseguente riduzione dell'attivo di bilancio a €600 mld dai circa €1.100 mld rilevati a fine 2008.

Se nel caso di Hypo Real Estate si è arrivati ad una completa nazionalizzazione, molti dei maggiori gruppi bancari tedeschi continuano a trovarsi in una situazione di debolezza patrimoniale e reddituale. La fase di disimpegno dello stato appare quindi lontana con la sola eccezione di Commerzbank che, dopo aver chiuso in utile il bilancio 2010 (€1,4 mld) ha annunciato di voler effettuare un rilevante aumento di capitale destinato al graduale riacquisto dei titoli in mano pubblica. Questa operazione avrà conseguenze non secondarie sotto il profilo reddituale considerato che la partecipazione silenziosa prevede un rendimento del 9% negli anni in cui il bilancio chiude con un utile.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

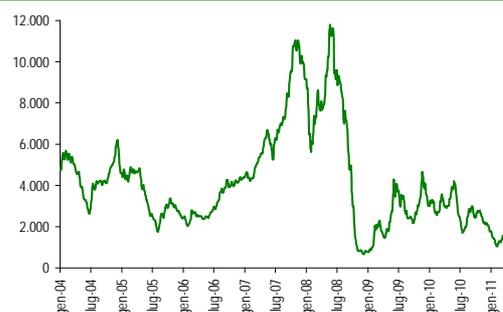
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Datastream

I premi al rischio nell'ultima settimana si avvicinano ai 140 pb.

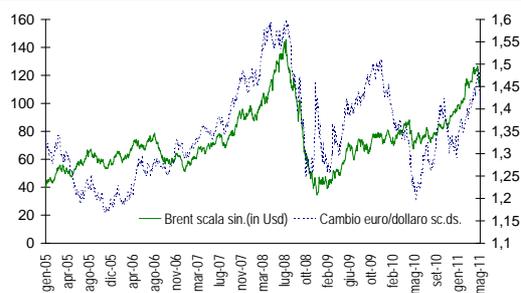
Indice Baltic Dry



Fonte: Datastream

L'indice dei noli marittimi resta poco oltre 1.300.

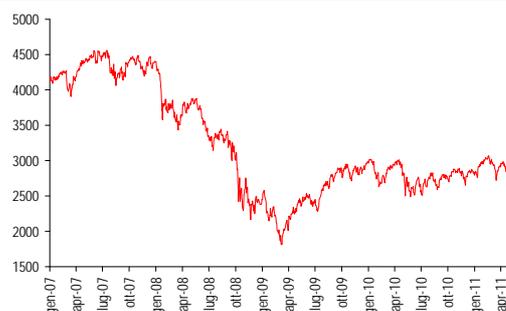
**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent
(Usd per barile)**



Fonte: Datastream

Il tasso di cambio €/€ quota 1,42. Il petrolio qualità brent scende a 112\$ al barile, il Wti a 99\$ al barile.

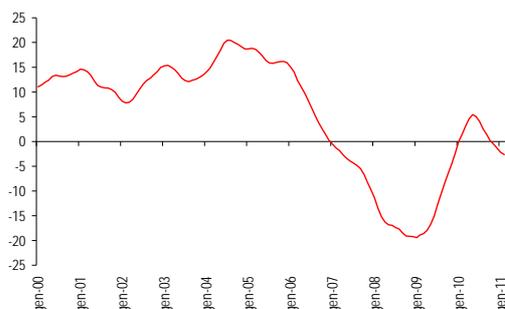
Borse europee: indice Eurostoxx 50



Fonte: Datastream

L'indice nell'ultima settimana resta poco sotto quota 3.000.

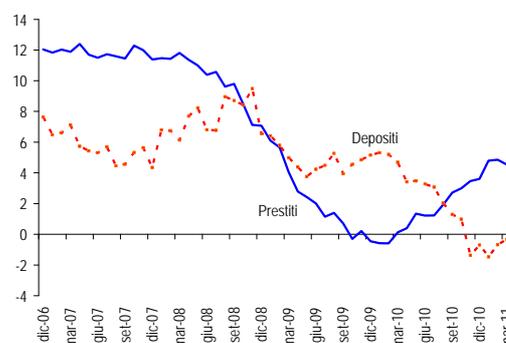
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni
Case-Shiller composite 10
(var. % a/a)**



Fonte: Datastream

A febbraio 2011, per il 4° mese consecutivo le variazioni dei prezzi delle abitazioni Usa restano negative (-2,6% su base annua).

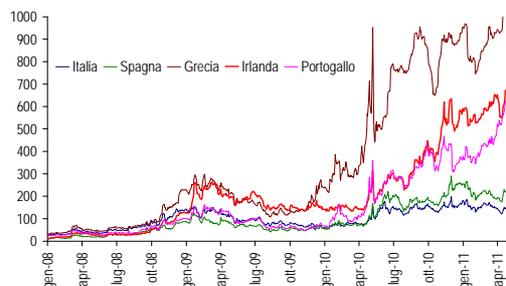
**Italia: prestiti e depositi
(var. % a/a)**



Fonte: Banca d'Italia

A marzo 2011 ripiega leggermente il trend di crescita dei prestiti. Migliora ma rimane ancora negativo l'andamento dei depositi.

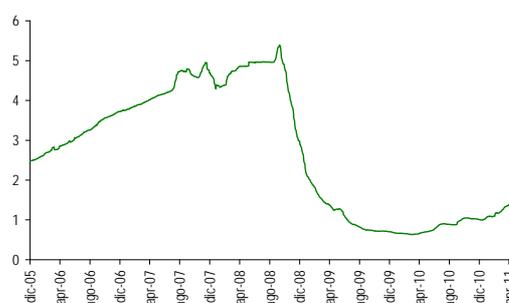
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania
(punti base)**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund risultano pari a 1229 pb per la Grecia, 716 pb per l'Irlanda, 617 pb 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, in progressivo aumento, si conferma oltre quota 1,4%.

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.