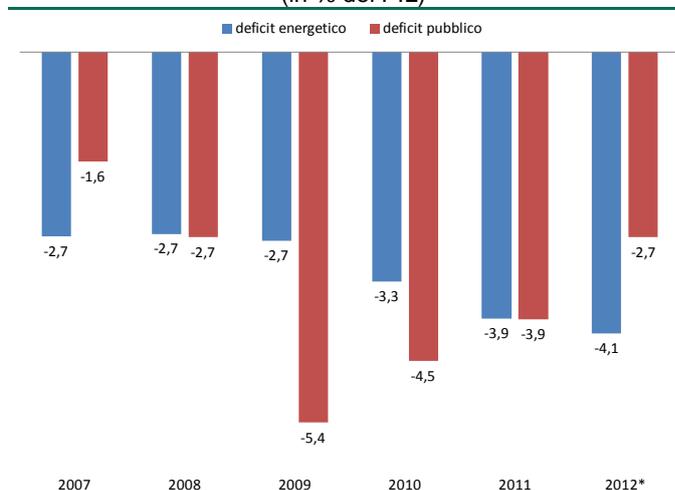


Italia: deficit pubblico e deficit energetico (in % del PIL)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat (2012: previsioni).

Nei primi nove mesi del 2012 il **deficit energetico dell'Italia**, censito dai conti della bilancia commerciale, è salito a 49 miliardi di euro rispetto ai 45 miliardi dello stesso periodo dello scorso anno. In rapporto al PIL, il deficit energetico potrebbe quest'anno attestarsi intorno ai quattro punti percentuali, un punto in più rispetto ai valori rilevati prima della fase di crisi e di recessione avviata a partire dal 2008. Una migliore diversificazione delle fonti e dei fornitori, una complessiva riduzione della dipendenza energetica dall'estero e una contrazione dello "spread" di costo dell'energia sofferto dalle imprese italiane verso i concorrenti europei rappresentano fattori importanti per una ripresa dell'economia.

Tra i paesi più severamente colpiti dalla crisi l'**Irlanda** è quello dove le aspettative di crescita per i prossimi anni appaiono più favorevoli. Nel II trimestre di quest'anno la ricchezza netta delle famiglie è risultata pari a €447 miliardi, il 37,7% in meno rispetto al valore massimo registrato nel 2007. Sui bilanci dei nuclei irlandesi pesa soprattutto la caduta delle quotazioni immobiliari mentre la componente finanziaria della ricchezza tiene grazie all'aumento delle attività e al processo di graduale *deleveraging*.

42

19 novembre
2012

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

Banca Nazionale del Lavoro - Gruppo BNP Paribas
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002
Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.



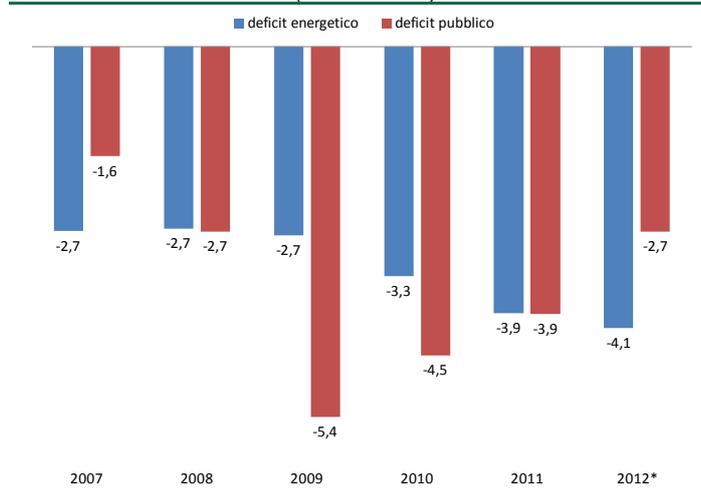
BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

Editoriale: la lezione degli scisti

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

Italia: deficit pubblico e deficit energetico (in % del PIL)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat (2012: previsioni)

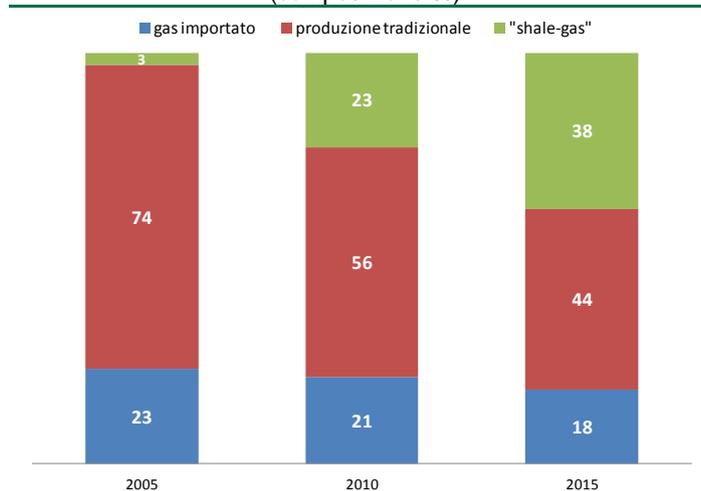
Energia fa rima con economia. Accade da almeno 800mila anni, da quando l'“homo erectus” scoprì il fuoco e aprì la via alla capacità di trasformare economicamente l'ecosistema per trarre da esso occasioni e risorse utili alla crescita. Oggi, oltre che all'economia, la questione dell'energia attiene ad una pluralità di altre variabili, che vanno dalla finanza alla scienza alla geopolitica e all'etica. Seppur con lentezza e tra molte contraddizioni, si consolida una consapevolezza globale circa il fondamentale obiettivo di rendere l'utilizzo dell'energia compatibile con la salvaguardia di un ecosistema planetario sempre più sofferente e instabile. È la complessa questione del riscaldamento globale, dell'effetto serra e di un percorso strategico di contenimento e di riduzione delle forme nocive di utilizzo dell'energia e della sostituzione dei combustibili fossili con energie rinnovabili. In questo grande quadro di riferimento di lungo-termine si iscrivono dinamiche di più breve periodo che risultano molto articolate e interessanti. Colpisce il fatto che il tema di una sostenibilità energetica globale tenda oggi ad essere declinato anche (se non prevalentemente) nella ricerca di una riduzione del grado di dipendenza energetica di un singolo paese dal resto del Mondo. Accade soprattutto negli Stati Uniti.

“Freeing ourselves from foreign oil”¹. “Liberarci dal petrolio straniero”. È quanto è tornato ad affermare con autorevolezza il Presidente Obama, nel discorso di accettazione della sua rielezione tenuto a Chicago nelle prime ore della mattina dello

¹ Barack Obama, Remarks by the President on Election Night, McCormick Place, Chicago, Illinois, 7 Novembre 2012.

scorso sette novembre. Il cammino verso l'autosufficienza energetica rappresenta una priorità della politica americana. Non è un progetto a medio termine, bensì un dato di fatto già oggi rilevante per gli USA, e per tutto il resto del Mondo. Una "novità" geopolitica che ha un nome preciso, che chiunque si occupi in questi tempi di energia ha imparato a conoscere. È lo "shale gas", il gas estratto dagli scisti, la risorsa nuova che sta rapidamente contribuendo alla riduzione della dipendenza energetica degli Stati Uniti e sta fortemente incidendo sugli andamenti mondiali dei prezzi di uno tra i più importanti combustibili esistenti. Per effetto dello shock dello "shale gas", oltre che per il protrarsi della difficile congiuntura economica globale, il prezzo "spot" del gas naturale sul mercato americano è oggi pari alla metà di quello rilevato cinque anni fa. Esattamente, 3,6 dollari per mmBTU oggi contro 7,3 dollari nel novembre 2007. Per memoria, negli ultimi cinque anni il prezzo del barile di greggio Brent è salito da 90 a 110 dollari.

USA: disponibilità di gas naturale (composizione %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su US Energy Administration

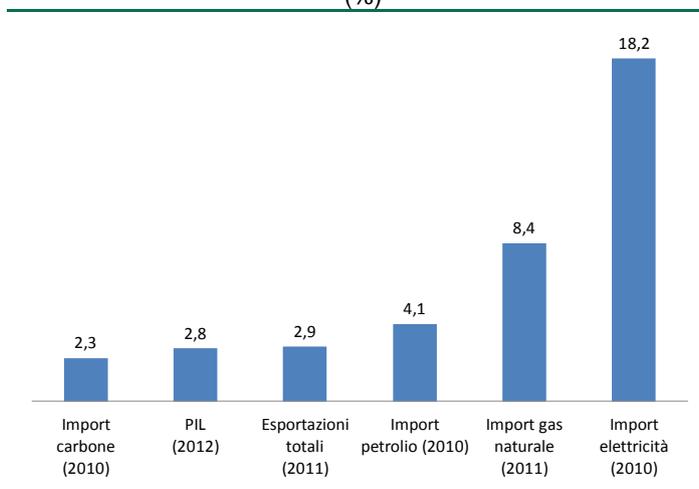
Lo "shale gas" è un particolare tipo di gas che impregna alcune rocce scistose ovvero rocce che hanno la caratteristica di sfaldarsi secondo piani paralleli. Da più di dieci anni gli americani sono pionieri nella estrazione di "shale gas"². Già nel 2010, grazie al contributo del gas da scisti, gli USA hanno superato la Russia come primo produttore mondiale di gas naturale. L'Agenzia federale americana per l'energia prevede che nel 2015 – quindi, tra solo tre anni – la quota dello "shale" sul totale delle disponibilità di gas naturale negli USA raggiungerà il 38% contro il 3% di dieci anni prima. La quota di import di gas scenderà al 18% entro il 2015. Ulteriori riduzioni della dipendenza dall'import interverranno negli anni successivi. Le riserve americane di "shale gas" ammontano a 187mila miliardi di metri cubi pari a 120 anni di consumi. Parallelamente

² Cfr. AA.VV. Nomos & Khaos, Rapporto Nomisma 2012 sulle prospettive economico-strategiche, Bologna, ottobre 2012.

allo “shale gas”, gli americani spingono anche su altri combustibili “non convenzionali” quali il cosiddetto “tight oil”, il greggio ricavato da rocce poste a grande profondità. Come per lo “shale gas”, il “tight oil” contribuisce a ridurre la dipendenza energetica degli USA. Secondo l’Agenzia internazionale per l’energia (IEA) entro il 2020 gli USA supereranno l’Arabia Saudita come primo produttore mondiale di petrolio. Il 2020 è domani.

Quella del gas da scisti e del “tight oil” è una lezione importante anche per noi italiani. Alla ricerca della sostenibilità energetica grandi paesi come gli USA associano, e forse antepongono, il consolidamento di una minore dipendenza dalle importazioni di energia dall’estero. L’Italia importa oltre l’ottanta per cento dell’energia che consuma, essendo tra i paesi dell’OCSE quello con la più alta dipendenza dall’estero. Non solo. Con un’incidenza sul PIL e sulle esportazioni mondiali dell’ordine del tre per cento, l’Italia è titolare di oltre l’otto per cento dell’import internazionale di gas naturale. Ancor più, l’Italia pesa per il diciotto per cento del totale internazionale delle importazioni nette di energia elettrica calcolato dalla IEA: ben sei volte la quota del nostro paese sul prodotto del Mondo. La nostra dipendenza energetica dall’estero è consistente e andrebbe corretta, per essere meno vulnerabili rispetto a situazioni di crisi di singoli paesi fornitori e anche per cercare di ridurre il significativo divario di costo che penalizza i consumi energetici delle imprese italiane e la loro competitività.

Italia: quote sul totale Mondo (%)



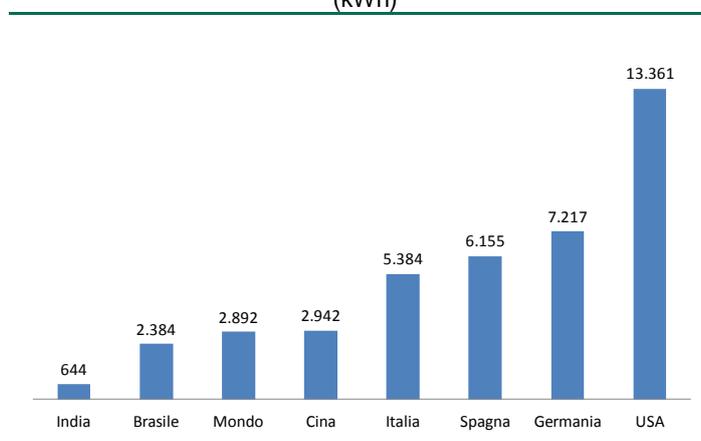
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su IEA, FMI e WTO

La formazione di un consistente deficit energetico rappresenta un tratto strutturale dei nostri conti con l’estero. Nei primi nove mesi di quest’anno, sui conti della bilancia commerciale, il disavanzo dell’energia è ammontato a 49 miliardi di euro. Ragionevoli stime consentono di attestare il deficit energetico dell’anno in corso intorno ai quattro punti percentuali di PIL. Nel 2007 il disavanzo dell’interscambio di energia non superava i tre punti percentuali. In valori assoluti il deficit energetico è salito dai 30 miliardi di euro dell’anno 2000 ai 42 miliardi del 2007 ai 61 miliardi del 2011 e potrebbe

avvicinarsi ai 70 miliardi di euro alla fine di quest'anno.

L'Italia sta facendo progressi rilevanti sul fronte della riduzione del deficit pubblico. Non altrettanto accade sul piano del deficit energetico, nonostante la recessione dell'economia nazionale e le tendenze al ribasso dei prezzi di alcune forme di energia strategiche per l'import italiano qual è il gas naturale. Sono molte e complesse le determinanti della onerosità e della rigidità della nostra bolletta energetica. Oltre ai difetti di efficienza e di concorrenza sul mercato interno c'è un tema di "sicurezza" energetica che va ugualmente affrontato. È questa la lezione da apprendere dal caso americano, per accrescere la diversificazione degli approvvigionamenti per fornitore/fonti e per ridurre la dipendenza energetica dall'estero dell'economia italiana.

Consumi pro-capite di elettricità (kWh)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su IEA

A livello globale l'energia rappresenta un fattore determinante dello scenario ambientale, economico e geopolitico. La conservazione di un fragile ecosistema si confronta con la pressione di nuovi e vecchi consumi in un Mondo dove oggi sono ancora 1,3 miliardi le persone che non hanno accesso all'elettricità. In questo grande teatro, i maggiori protagonisti della crescita economica si posizionano con solide strategie energetiche mirate alla maggiore efficienza, ma anche alla diversificazione delle fonti e alla riduzione della dipendenza dall'estero. Gli Usa e la Cina hanno idee più chiare di un'Europa che sul fronte energetico si muove in ordine sparso. Oltre al Fiscal Compact, occorrerebbe una comune politica industriale e un'unione europea per l'energia. Un'unione energetica europea, a sessant'anni da quella che fu la Comunità europea per il carbone oltre che per l'acciaio. A noi italiani potrebbe essere molto utile, anche per rimuovere quel divario di costo dell'energia – la differenza tra 15 centesimi per chilowattora in Italia e 10 centesimi per chilowattora nel resto d'Europa – che pesa sulle imprese nazionali e contribuisce a rendere ancora più impervio il percorso verso la ripresa.

Deleveraging: la lezione dell'Irlanda

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

Tra i paesi più severamente colpiti dalla crisi l'Irlanda è quello dove le aspettative di crescita per i prossimi anni sono più favorevoli. Dopo tre anni di recessione (2008-10), la moderata crescita stimata per il 2012 (+0,4/0,5%) è prevista in graduale rafforzamento nel prossimo biennio. Il miglioramento della dinamica del Pil dovrebbe realizzarsi grazie al solo sostegno delle esportazioni, mentre sulla domanda interna continuerà a pesare il contributo negativo dei consumi delle famiglie. La necessità di rientrare da un livello di indebitamento superiore al 200% del reddito disponibile, un tasso di disoccupazione al 15% e redditi in calo da quattro anni mettono a dura prova la capacità di spesa dei nuclei familiari irlandesi.

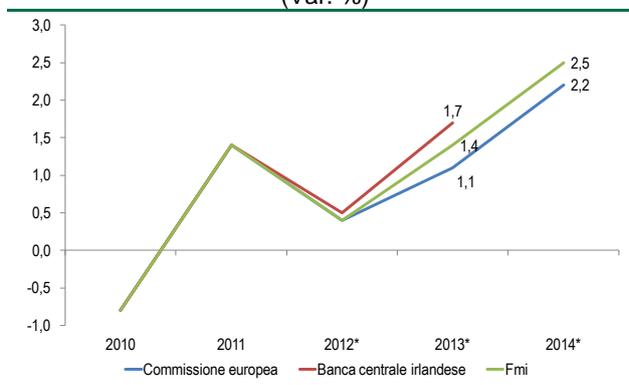
Nel II trimestre di quest'anno la ricchezza familiare netta è risultata pari a €447 miliardi (€97mila pro-capite), il 37,7% in meno rispetto al valore massimo registrato a metà 2007. La flessione è il riflesso degli eccessi dello scorso decennio quando il boom immobiliare e la facilità di accesso al credito, rafforzandosi reciprocamente, hanno determinato il raddoppio delle passività. Tra il 2004 e il 2007 il tasso medio di crescita annuo dei mutui ipotecari è stato del 28% grazie anche al rifinanziamento accordato sull'apprezzamento degli immobili in garanzia. Si stima che oltre il 90% degli importi rifinanziati sia stato investito in altre operazioni immobiliari mentre la quota residua è stata destinata a spese di istruzione, all'acquisto di automobili, arredamenti, elettrodomestici e apparecchi elettronici.

Nel II trimestre 2012 i debiti delle famiglie irlandesi sono scesi a €178,5 mld (€39mila pro-capite) registrando una diminuzione del 12,4% rispetto al valore massimo raggiunto nel IV trim. 2008. A settembre scorso la flessione dei prestiti alle famiglie è stata del 3,2% a/a, proseguendo il trend negativo in corso da tre anni, mentre il tasso di risparmio è salito al 14%, tra i più elevati nell'area euro.

Tra i paesi maggiormente colpiti dalla crisi l'Irlanda è tra quelli che presentano le aspettative di crescita più favorevoli. Secondo quanto indicato nei recenti rapporti di previsione del Fmi e della Commissione europea, nonostante le incertezze dettate dal peggioramento del contesto internazionale, dopo il +1,4% registrato lo scorso anno, nel prossimo biennio il paese dovrebbe registrare tassi di crescita positivi e in rafforzamento.

PIL Irlanda: previsioni di crescita

(Var. %)



* Previsioni.



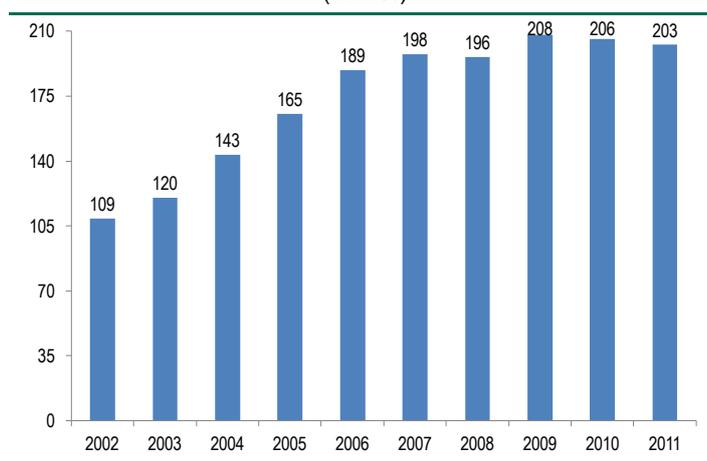
Il cammino della ripresa nel prossimo biennio continuerà ancora a essere sostenuto esclusivamente dalla crescita delle esportazioni (anche se in attenuazione rispetto al 2011). Sull'evoluzione della domanda interna peseranno gli effetti del graduale processo di *deleveraging* avviato dalle famiglie e dal settore pubblico, oltre che un tasso di disoccupazione definito dal Fmi inaccettabilmente elevato, passato dal 6,3% nel 2008 al 15% circa di quest'anno e previsto perdurare su tale livello nel prossimo biennio.

Un'elevata esposizione maturata in breve tempo

Nel 2009 l'indebitamento dei nuclei familiari irlandesi ha raggiunto il picco massimo del 208% del reddito disponibile, un livello inferiore solo a quello di Danimarca (272%) e Paesi Bassi (244%), ma con l'aggravante di essere quasi raddoppiato in soli sette anni (nel 2002 era al 109%). Il peggioramento del quadro macroeconomico all'indomani della crisi ha incentivato una diminuzione delle passività delle famiglie il cui livello è sceso leggermente posizionandosi nel 2011 al 203% del reddito disponibile. È da considerare infatti che negli ultimi tre anni (II trim. 2009-II trim. 2012) anche il reddito disponibile delle famiglie è risultato in calo.

Irlanda: debiti delle famiglie rispetto al reddito disponibile

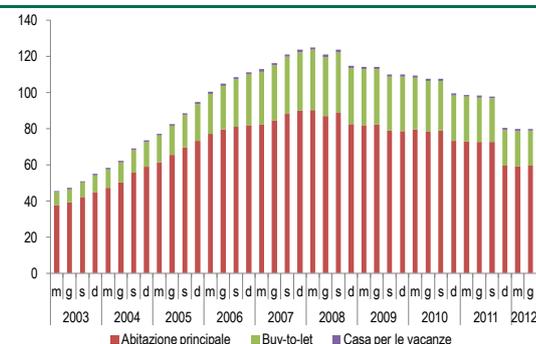
(Val. %)



Fonte: Bce

Principale responsabile dell'espansione del debito è stato il boom del mercato immobiliare. Condizioni favorevoli di accesso al credito e la continua ascesa delle quotazioni si sono rinforzati reciprocamente con effetti importanti sull'economia del paese. I prezzi delle abitazioni in costante rivalutazione da una parte hanno favorito l'occupazione e gli investimenti nel comparto delle costruzioni, dall'altra parte sollecitato la richiesta crescente di mutui e di rifinanziamenti sulla scia del maggiore valore degli immobili in garanzia. Il tasso di crescita annuo dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è rimasto posizionato tra il 20 e il 30% per quattro anni consecutivi (2004-2007), riflesso dell'incremento dei finanziamenti ricevuti oltre che per la residenza principale, anche per gli immobili destinati ad essere affittati (*buy-to-let*) e per l'acquisto di seconde case.

Irlanda: credito ipotecario alle famiglie
(miliardi di euro)



Fonte: Central Bank of Ireland

Irlanda: quotazioni immobiliari
(numero indice - gen. 2005=100)



Fonte: Irlanda - Central Statistics Office

Inoltre, la consuetudine dei paesi di lingua anglosassone di estrarre liquidità dagli incrementi di valore delle proprietà immobiliari ha avuto nell'esperienza irlandese una significativa conferma: è stato calcolato¹ che ogni anno tra il 2005 e il 2009 oltre un terzo dei prestiti (corrispondente in valore al 14% dei finanziamenti alle famiglie) è stato rifinanziato e le somme utilizzate per consumi e investimenti. Da un'indagine effettuata tra le famiglie che avevano richiesto un rifinanziamento risulta che il 30% dei nuclei ha destinato le somme ricevute a ristrutturazioni, il 15% all'acquisto di altri immobili, l'11% alla casa delle vacanze (in quest'ultimo caso, l'importo medio del prestito risultava particolarmente elevato, pari a oltre €120mila). Nel complesso oltre il 90% dell'ammontare dei rifinanziamenti è stato investito in operazioni immobiliari mentre la quota residua è stata destinata a spese di istruzione e a prestiti a breve termine per importi comunque consistenti se si considera che il valore medio dei prestiti per questi capitoli di spesa ammonta rispettivamente a €46mila e €53mila. Automobili, arredamenti, elettrodomestici e apparecchi elettronici i beni più frequentemente acquistati con il ricavato delle operazioni di rifinanziamento.

Nel complesso è stato stimato che una quota compresa tra il 6 e il 9% delle famiglie abbia rifinanziato le proprie passività con importi che variavano tra i €15mila e i €150mila. Le famiglie molto giovani (nella classe di età 20-29 anni) hanno fatto un maggiore ricorso al rifinanziamento, assumendo una crescita continua e duratura nel tempo dei propri redditi e patrimoni, eventi ampiamente disattesi considerando che proprio questa fascia di età soffre ora anche i tassi di disoccupazione più elevati.

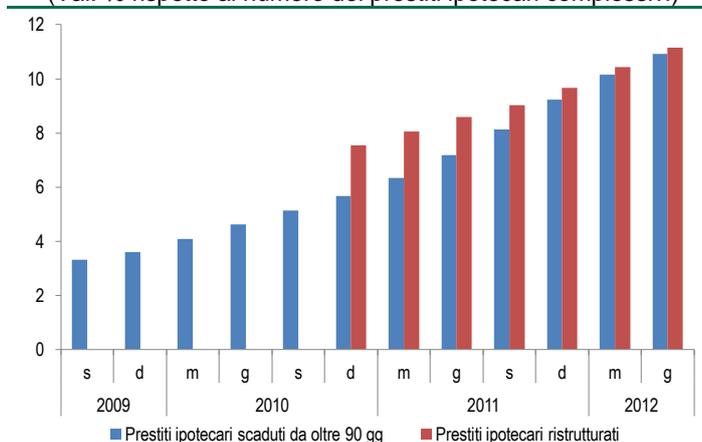
È in questo contesto di sovra-indebitamento delle famiglie che la crisi finanziaria ed economica si è manifestata nel paese riducendo drasticamente in breve tempo gran parte dei patrimoni immobiliari: tra il picco massimo dell'indice dei prezzi delle abitazioni (130,5 a settembre 2007) e quello minimo (64,5 a giugno 2012) sono trascorsi solo cinque anni che hanno però lasciato alle famiglie un capitale immobiliare più che dimezzato. A settembre scorso la variazione annua dell'indice delle quotazioni immobiliari è stata pari al -9,6%, la 56esima flessione mensile consecutiva.

Una conferma delle difficoltà attraversate delle famiglie irlandesi emerge anche dall'evoluzione dei crediti problematici: i ritardi di pagamento superiori a 90 giorni riguardano l'11% dei prestiti e una percentuale analoga rappresenta i finanziamenti ristrutturati. È interessante tuttavia sottolineare come nonostante il 40% dei proprietari

¹ R. Lydon, N. O'Hanlon, *Housing equity withdrawal, property bubbles and consumption*, Banca centrale d'Irlanda, Research Technical Paper 05/RT/12.

si trovi in una situazione di “*negative equity*” la maggior parte (93%) non presenta difficoltà nei rimborsi.²

**Prestiti ipotecari:
scaduti da oltre 90 giorni e ristrutturati**
(Val. % rispetto al numero dei prestiti ipotecari complessivi)

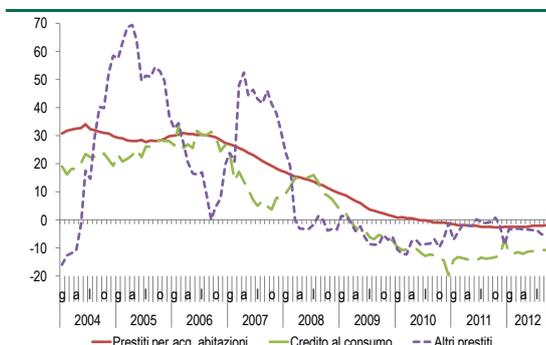


Fonte: Central Bank of Ireland

I conti finanziari delle famiglie irlandesi

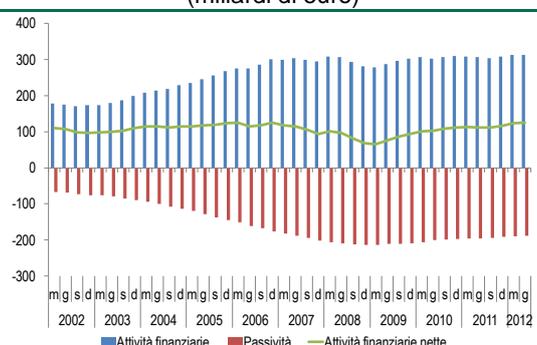
Nel II trim. 2012 la ricchezza netta in mano alle famiglie irlandesi risulta pari a €447 miliardi (€97mila pro-capite) un livello inferiore del 37,7% rispetto al valore massimo registrato a metà 2007. A contrastare la caduta di valore degli immobili hanno contribuito sia la riduzione delle passività sia l'aumento delle attività finanziarie. Nel II trimestre di quest'anno i debiti delle famiglie irlandesi sono scesi a €178,5 mld (€39mila pro-capite) registrando una diminuzione del 12,4% rispetto al valore massimo raggiunto nel IV trim. 2008. In effetti guardando i dati del credito alle famiglie emerge come la flessione dei prestiti iniziata quattro anni fa e tutt'ora in corso sia relativa a tutte le forme tecniche, con variazioni che per il credito al consumo si confermano a doppia cifra per il terzo anno consecutivo.

Irlanda: prestiti alle famiglie
(Var. % a/a)



Fonte: Central Bank of Ireland

Irlanda: attività e passività finanziarie delle famiglie
(miliardi di euro)



Fonte: Central Bank of Ireland

² M. Elderfield, *Mortgage arrears resolutions – where next?*, intervento del vice Governatore della Banca centrale d'Irlanda alla Harvard Business School Alumni Club of Ireland, Dublino, 2 marzo 2012.

Per contro, le attività finanziarie risultano in aumento (+1,7% a/a nel II trim. 2012 a €313 mld) sia per l'afflusso di nuovo risparmio sia per la rivalutazione di quelle possedute. Il tasso di risparmio, salito al 14%, (era sceso al 7,4% prima della crisi) ha consentito di aumentare la consistenza delle riserve assicurative (+6,2% a/a) e dei depositi (+0,9% a/a), mentre le nuove somme investite in titoli azionari hanno scontato una caduta delle quotazioni (-4,3% a/a). Il portafoglio finanziario risulta quindi composto per il 43% da riserve tecniche assicurative, per il 40% da liquidità e per il 15% da titoli azionari.

Nel complesso, malgrado la tenuta della ricchezza finanziaria netta, il proseguimento del graduale rientro delle passività delle famiglie irlandesi costituirà un aspetto di indubbia criticità nel percorso di crescita dell'economia anche alla luce del lungo tempo necessario alla normalizzazione del mercato immobiliare.



Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

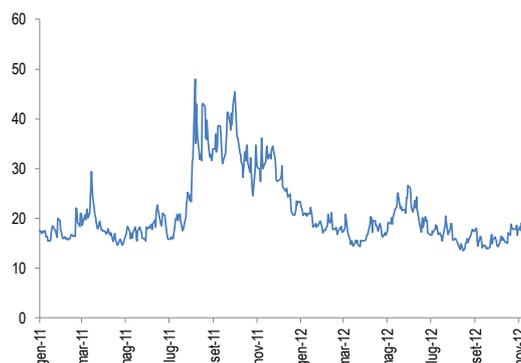
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio salgono a 186 pb da 180 pb della scorsa settimana.

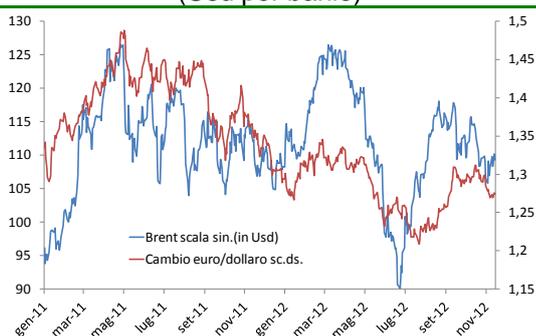
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix si muove intorno a quota 16.

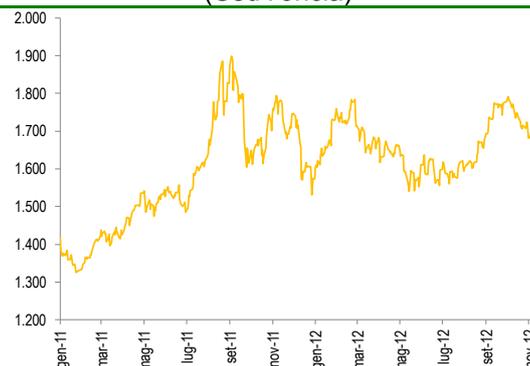
Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ si muove intorno a 1,27. Il petrolio di qualità Brent quota 109\$ al barile.

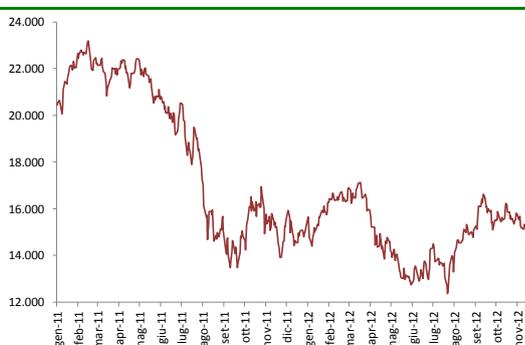
Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro resta poco sopra i 1.700 dollari l'oncia.

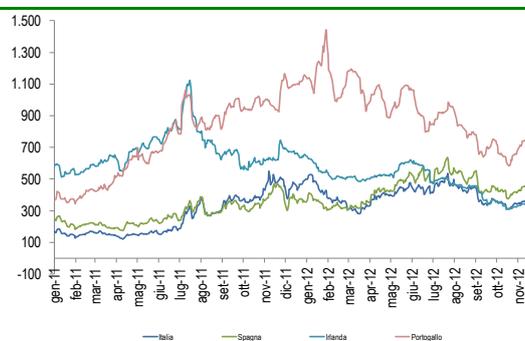
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib nell'ultima settimana flette da quota 15.181 a 14.855.

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



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 734 pb per il Portogallo, 333 pb per l'Irlanda, 455 pb per la Spagna e 349 pb per l'Italia.

Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, su valori minimi, nell'ultima settimana torna poco sopra quota 1.000.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

Continua la flessione dell'euribor 3m che rimane sotto lo 0,20%.

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.