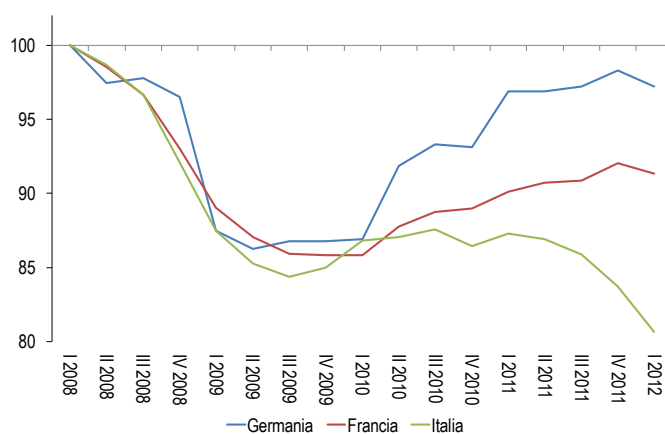


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

## Gli investimenti in Italia, Francia e Germania

(valori concatenati; I trimestre 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

I dati del **I trimestre** mostrano uno scenario complesso, che va oltre l'ingresso dell'economia italiana in una nuova recessione. **Gli investimenti** sono scesi del 3,6%, tornando sui valori del 1998. La debole crescita degli investimenti rappresenta una criticità strutturale del nostro paese. Negli ultimi dieci anni, gli investimenti diretti esteri in Italia sono stati pari a 180 miliardi di dollari, meno della metà di quelli tedeschi, meno di un terzo di quelli francesi e più di un quinto di quelli del Regno Unito.

La Ue27 è leader al mondo nello **sviluppo e utilizzo delle energie rinnovabili**. Nel 2009 (ultimo dato disponibile) la produzione primaria di energia rinnovabile arrivava a 148 milioni di tonnellate equivalenti di petrolio (Mtep), pari al 18,3% della produzione primaria totale di energia dell'area. Il paese con la quota maggiore di energia rinnovabile prodotta sul totale Ue è la Germania (18,7%), mentre l'Italia occupa la quarta posizione (9,9%). Ogni anno il disavanzo commerciale energetico mangia completamente l'avanzo registrato dall'intero comparto manifatturiero (56,7 miliardi di euro nel 2011).

24

15 giugno  
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

## Italia: un'economia con pochi investimenti

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – [paolo.ciocca@bnlmail.com](mailto:paolo.ciocca@bnlmail.com)

I dati sulle componenti del Pil in Italia nel I trimestre 2012 hanno mostrato uno scenario complesso, che va oltre la flessione dello 0,8%. I consumi sono scesi dell'1% in termini reali, tornando sui livelli del 2005. Una contrazione del 3,6% ha portato gli investimenti indietro di 14 anni, sui valori della fine del 1998.

La debole crescita degli investimenti non è una peculiarità della fase attuale, ma una criticità strutturale del nostro paese. Negli ultimi venti anni, il Pil in Italia è aumentato del 20%, a fronte del +30% della Germania e del +37% della Francia. Il contributo degli investimenti alla crescita in Italia è stato pari a solo 2 punti percentuali, la metà di quello tedesco e meno di un terzo di quello francese.

L'elemento centrale nello spiegare la deludente dinamica della crescita italiana negli ultimi venti anni non è, dunque, né la debolezza dei consumi né il non ampio contributo delle esportazioni nette, quanto il negativo andamento degli investimenti, riflesso delle difficoltà del paese sia nello stimolare le imprese italiane a realizzare nuovi investimenti, e a mantenere quelli preesistenti, sia nell'attrarre capitali dall'estero.

Dal 2001 al 2011, gli investimenti italiani all'estero sono stati pari complessivamente a circa 300 miliardi di euro, a fronte di quasi 190 miliardi di investimenti dall'estero in Italia. Il deficit accumulato ha raggiunto i 110 miliardi, pari a circa il 40% del totale degli investimenti effettuati in Italia nel 2011. Nei primi tre mesi del 2012 il rapporto tra investimenti italiani all'estero e investimenti esteri in Italia è stato di dieci a uno.

Dal confronto con le altre principali economie europee emerge come la criticità italiana non risieda nel deficit tra flussi in entrata e flussi in uscita, quanto nel basso livello degli investimenti esteri in Italia. Negli ultimi dieci anni, in Italia sono affluiti sotto forma di investimenti diretti esteri 180 miliardi di dollari, pari a poco meno della metà di quelli tedeschi, a poco meno di un terzo di quelli francesi e a poco più di un quinto di quelli del Regno Unito.

### Una domanda interna in flessione, penalizzata dal brusco calo degli investimenti

I dati sull'andamento delle componenti del Pil nel I trimestre 2012, pubblicati dall'Istat lo scorso lunedì, hanno mostrato uno scenario complesso, che va oltre la flessione dello 0,8% t/t e l'ingresso dell'economia italiana in una fase di nuova recessione. Gli elementi di criticità interessano prevalentemente la domanda interna, sebbene segnali di indebolimento siano stati registrati anche nel comparto delle esportazioni.

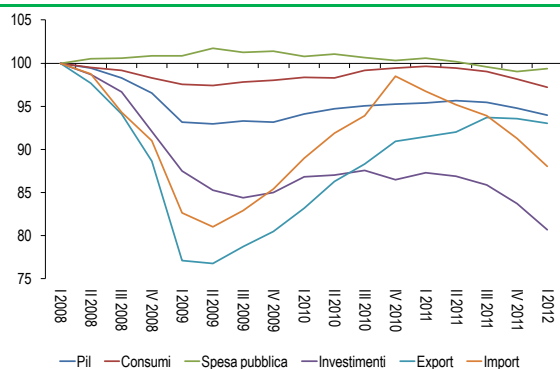
Tra gennaio e marzo, solo i consumi pubblici sono aumentati, mentre tutte le altre componenti hanno sperimentato una flessione nel confronto con il trimestre precedente. Il contributo della domanda estera netta si è mantenuto positivo, ma solo grazie alla brusca flessione delle importazioni, che ha compensato il moderato calo delle esportazioni. Tra le componenti della domanda interna la contrazione più ampia ha interessato gli investimenti (-3,6%), mentre i consumi delle famiglie sono scesi dell'1%.

Le flessioni registrate nei primi tre mesi dell'anno hanno ulteriormente ridotto la probabilità che l'economia possa recuperare in un tempo ragionevole quanto perso dall'inizio della crisi. Ponendo il I trimestre 2008 come base uguale 100, tra gennaio e marzo il Pil è sceso a 94, segnalando un ritardo rispetto ai livelli precedenti la crisi pari a 6 punti percentuali. La spesa delle famiglie è scesa a 97,2, mentre gli investimenti

delle imprese sono crollati a 80,7, un ritardo rispetto all'inizio del 2008 prossimo ai 20 punti percentuali.

### Il Pil e le componenti della crescita in Italia

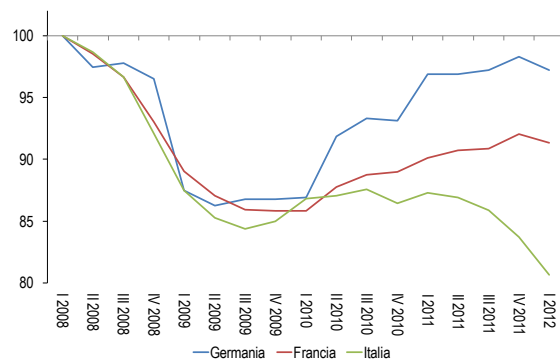
(valori concatenati; I trimestre 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi su dati Istat

### Gli investimenti in Italia, Francia e Germania

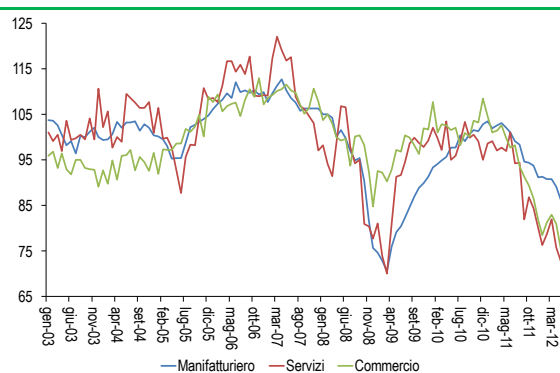
(valori concatenati; I trimestre 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Le difficoltà che stanno interessando la domanda interna appaiono con maggiore evidenza inserendo l'andamento degli ultimi trimestri in un orizzonte temporale di più lungo periodo. Il -1% registrato tra gennaio e marzo ha portato i consumi privati sul valore dell'inizio del 2005, mentre dopo il -3,6% gli investimenti sono tornati indietro di 14 anni, sui valori della fine del 1998.

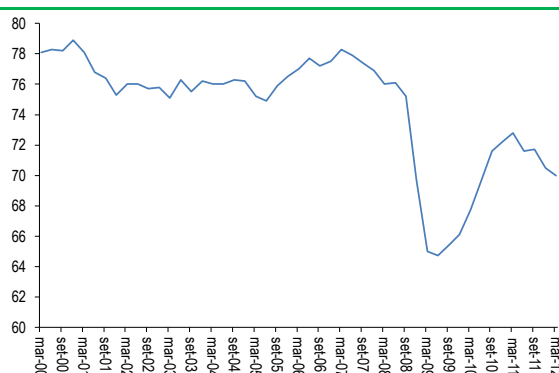
### La fiducia delle imprese italiane



Fonte: elaborazione Servizio Studi su dati Istat

### Il grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero in Italia

(valori %)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

La complessità della situazione emerge con chiarezza anche nel confronto con le altre principali economie dell'area euro. Il ritardo in termini di Pil reale rispetto ai valori dell'inizio del 2008, pari in Italia a 6 punti percentuali, si riduce in Francia a meno di 1 punto, mentre la Germania già dalla metà dello scorso anno aveva interamente recuperato quanto perso durante la passata recessione, grazie ad una solida crescita

mantenutasi positiva anche nei primi tre mesi del 2012. Focalizzando l'attenzione sugli investimenti, il ritardo dell'Italia rispetto ai valori dei primi mesi del 2008 è pari a più del doppio di quello francese e a quasi sette volte di quello tedesco.

Nella fase attuale in Italia le decisioni di investimento risentono del peggioramento delle condizioni economiche e del conseguente deterioramento della situazione delle imprese. Nel 2011, il margine operativo lordo delle società non finanziarie si è ridotto dell'1,1% nel confronto con l'anno precedente, scendendo in percentuale del valore aggiunto sul livello più basso dall'inizio degli anni Novanta. Secondo un'indagine condotta dalla Banca d'Italia la percentuale di imprese in utile è rimasta stabile al 57%, un livello inferiore di circa 9 punti percentuali rispetto a quello relativo agli anni precedenti la crisi.

Sulle decisioni delle imprese pesa, inoltre, il brusco peggioramento del clima di fiducia. L'indice elaborato dall'Istat riferito al comparto manifatturiero è sceso a maggio al livello più basso dall'estate del 2009. Sebbene si rimanga ancora distanti dal minimo della precedente recessione, il calo degli ultimi mesi appare significativo. Il peggioramento della fiducia sta interessando tutta l'economia italiana, estendendosi anche al settore dei servizi e a quello del commercio.

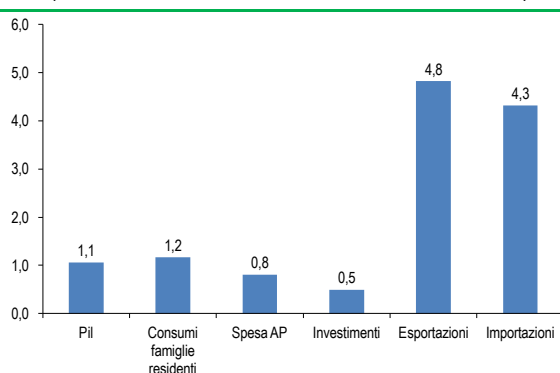
Le scelte di investimento stanno, infine, risentendo degli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata, frutto della crisi che ha investito il sistema industriale italiano negli ultimi quattro anni. Nel I trimestre 2012, il grado di utilizzo degli impianti è sceso al 70%, un valore più elevato del minimo toccato durante la precedente recessione, ma più di 8 punti percentuali inferiore rispetto ai livelli della prima parte del 2007.

### Investimenti e crescita in Italia

La debole crescita degli investimenti non è una peculiarità della fase attuale, ma risulta essere soprattutto una criticità strutturale del nostro paese, che da anni ne frena lo sviluppo.

#### La crescita media annua del Pil e delle sue componenti in Italia

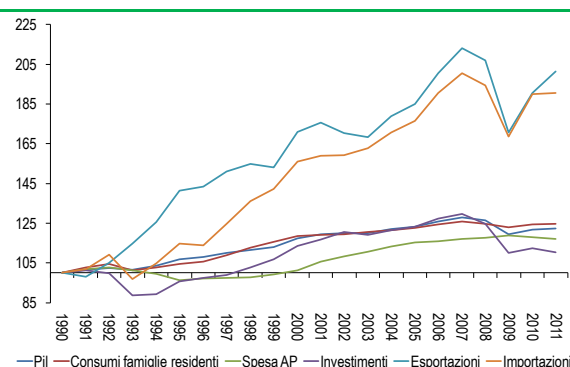
(valori %; valori concatenati; anni 1990-2011)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

#### Il Pil e le sue componenti in Italia

(1990=100; valori concatenati)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Dal 1990 al 2011, l'economia italiana è cresciuta complessivamente del 22,2% in termini reali, con un incremento medio annuo di poco superiore all'1%. Guardando le singole componenti del prodotto, l'aumento cumulato delle esportazioni è risultato pari al 101,3%, quello dei consumi privati al 24,6%, quello della spesa pubblica al 17%,

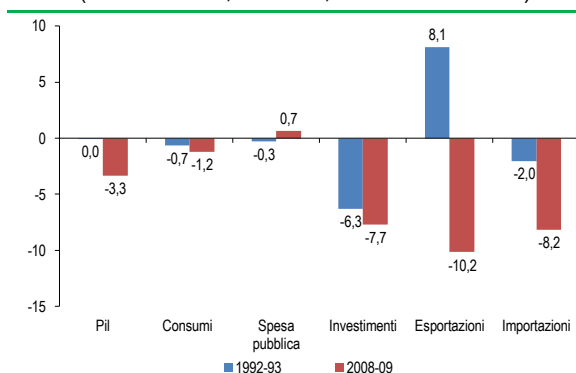
mentre quello degli investimenti si è fermato al 10,3%. Negli ultimi venti anni, il tasso di crescita medio annuo degli investimenti è risultato pari al 60% di quello relativo alla spesa pubblica, al 40% di quello dei consumi privati e al 10% di quello delle esportazioni. Questa deludente dinamica viene confermata analizzando il contributo che ciascuna componente ha fornito alla crescita del Pil: mentre i consumi privati spiegano 14 punti percentuali dell'incremento registrato dal prodotto tra il 1990 e il 2011, l'apporto degli investimenti è risultato pari a poco più di 2 punti. Ponendo il 1990 come base uguale a 100, il Pil in termini reali ha raggiunto nel 2011 il valore di 122,2, le esportazioni sono raddoppiate, i consumi privati sono cresciuti a 124,6 e la spesa pubblica a 117. Gli investimenti si sono fermati a 110,3.

Indicazioni interessanti emergono suddividendo gli ultimi venti anni in sottoperiodi, considerando separatamente le fasi recessive dai periodi di espansione economica.

Dal 1990, l'Italia ha sperimentato due momenti di forte crisi: l'inizio degli anni Novanta e la fine degli anni Duemila. In entrambe le recessioni, l'economia italiana ha sofferto prevalentemente la brusca flessione degli investimenti. Nel biennio 1992-93 il calo medio annuo fu del 6,3%, nella recessione 2008-09 la caduta si è avvicinata all'8%. Meno ampia è risultata la contrazione sperimentata dai consumi privati, rispettivamente -0,7% medio annuo nel periodo 1992-93 e -1,2% nel 2008-09. Confrontando le due crisi deve essere sottolineato anche il diverso andamento delle esportazioni, risultato del differente contesto all'interno del quale l'economia italiana si è trovata ad operare. Nel 1992-93 le vendite all'estero crebbero dell'8,1% medio annuo, traendo giovamento da una domanda mondiale solida e da una svalutazione della lira, che nei confronti del marco raggiunse quasi il 30% nell'insieme del biennio. Nell'ultima recessione, come conseguenza del brusco rallentamento del commercio mondiale e di un tasso di cambio rispetto al dollaro sostanzialmente stabile, le esportazioni italiane sono scese del 10,2% medio annuo, rendendo la flessione complessiva dell'economia particolarmente severa.

### La crescita del Pil e delle sue componenti nelle due recessioni in Italia: 1992-93 e 2008-09

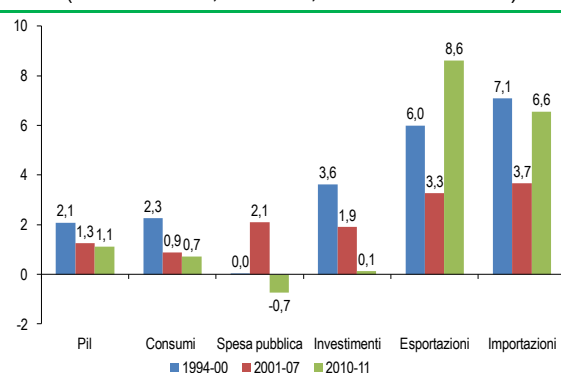
(medie annue; valori %; valori concatenati)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

### La crescita del Pil e delle sue componenti nelle fasi espansive in Italia: 1994-00, 2001-07 e 2010-11

(medie annue; valori %; valori concatenati)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Passando dalla fase recessiva ai momenti di espansione economica, possono essere evidenziati tre periodi: la seconda parte degli anni Novanta (1994-2000); la prima parte degli anni Duemila (2001-07); gli ultimi due anni di ripresa (2010-11). Quanto accaduto alle componenti del Pil appare di particolare interesse. Analizzando i tre intervalli

considerati emerge prima di tutto il significativo rallentamento della crescita. Il tasso di incremento medio annuo del Pil è passato dal 2,1% del periodo 1994-2000 all'1,3% tra il 2001 e il 2007, per poi scendere ulteriormente all'1,1% nel biennio di ripresa seguito all'ultima recessione. Il rallentamento ha interessato tutte le componenti della domanda interna, ma è risultato particolarmente intenso per gli investimenti. Il tasso di crescita medio annuo dei consumi delle famiglie è passato dal 2,3% del periodo 1994-2000 allo 0,9% degli anni precedenti la crisi (2001-07), per poi scendere allo 0,7% nel biennio 2010-11. Il tasso medio annuo di crescita degli investimenti, che tra il 1994 e il 2000 era pari al +3,6%, si è, invece, sostanzialmente azzerato nella ripresa 2010-11.

Negli ultimi venti anni, l'Italia ha, dunque, sofferto il deludente andamento degli investimenti che, nei periodi di recessione ha ampliato la caduta del prodotto, mentre nelle fasi di ripresa ha frenato il recupero dell'economia.

Nel confronto con gli altri principali paesi dell'area euro, il mancato sostegno alla crescita da parte degli investimenti risulta una peculiarità italiana. Nel confronto tra il 2011 e il 1991, l'economia italiana è cresciuta complessivamente del 20,4% in termini reali, le esportazioni del 105,3%, i consumi del 21,3% e gli investimenti dell'8,9%. In Germania, la crescita è risultata pari al 30%, con un incremento dei consumi sostanzialmente uguale a quello italiano, mentre l'aumento degli investimenti è stato pari a più del doppio di quello registrato nel nostro paese. Sebbene l'economia tedesca abbia beneficiato anche di un più robusto contributo delle esportazioni nette, in Germania gli investimenti spiegano 4 punti percentuali della crescita del Pil negli ultimi venti anni, oltre 2 volte il contributo che questa componente ha fornito alla crescita in Italia. Ad analoghe conclusioni si giunge considerando quanto accaduto in Francia. La crescita economica è risultata pari al 36,6%, trainata da tutte le componenti della domanda interna, mentre il contributo cumulato delle esportazioni nette è stato leggermente negativo. Tra il 1991 e il 2011, il tasso di crescita degli investimenti è risultato superiore di oltre quattro volte rispetto a quello italiano. Ponendo il 1991 come base uguale a 100, gli investimenti in Germania hanno raggiunto il valore di 120,6, in Francia sono saliti fino a 137,9, mentre in Italia si sono fermati a 108,9. La differenza tra l'Italia e la Germania viene spiegata quasi esclusivamente dall'andamento degli ultimi due anni.

Sintetizzando quanto accaduto negli ultimi venti anni, e confrontando quanto registrato in Italia con quanto verificatosi nelle altre principali economie europee, l'elemento chiave nello spiegare la deludente dinamica della crescita del nostro paese non è né la debolezza dei consumi né il non ampio contributo delle esportazioni nette, quanto il negativo andamento degli investimenti.

### Investimenti diretti esteri: un deficit in costante aumento

La deludente crescita degli investimenti in Italia riflette le difficoltà del paese sia nello stimolare le imprese italiane a realizzare nuovi investimenti, e a mantenere quelli preesistenti, sia nell'attrarre capitali dall'estero. Questa considerazione appare evidente nella dinamica degli investimenti diretti esteri<sup>1</sup>.

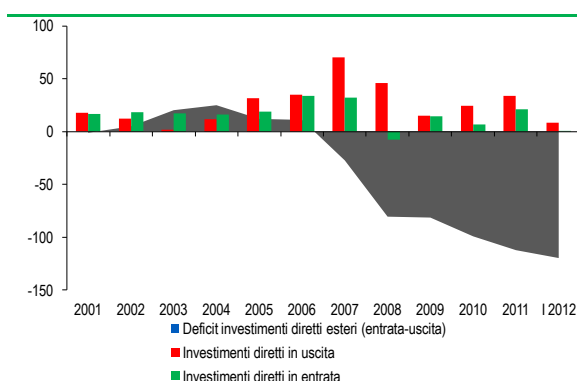
Dalla seconda metà dello scorso decennio, i flussi annuali di investimenti italiani all'estero sono stati costantemente superiori degli investimenti dall'estero in Italia. Dal 2001 al 2011, gli investimenti italiani all'estero sono stati pari complessivamente a circa

<sup>1</sup> Gli investimenti diretti esteri si compongono di due tipologie di intervento: nuovi investimenti (*green field*) o acquisizioni e fusioni societarie (*brown field*). Possono rispondere a motivazioni molto diversificate, che vanno dall'opportunità di accedere a nuovi mercati e conoscenze tecnologiche a quella di ricercare una maggiore competitività in paesi caratterizzati da basso costo del lavoro.

300 miliardi di euro, a fronte di quasi 190 miliardi di investimenti dall'estero in Italia. In dieci anni il deficit accumulato ha raggiunto i 110 miliardi, pari a circa il 40% del totale degli investimenti effettuati in Italia nel 2011. I dati relativi ai primi tre mesi del 2012 hanno confermato questa tendenza: tra gennaio e marzo, gli investimenti italiani all'estero sono risultati pari a 8 miliardi di euro, mentre quelli in entrata si sono fermati a circa 800 milioni di euro, un rapporto di dieci a uno.

### Italia: investimenti diretti esteri

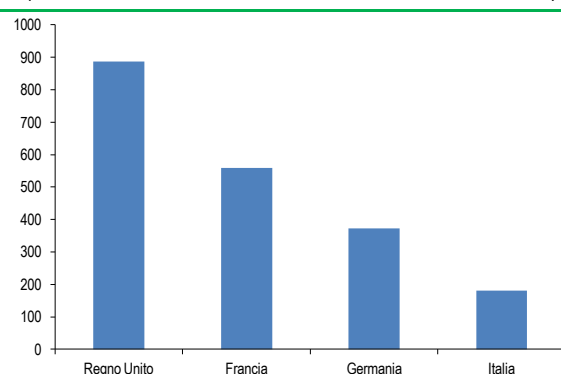
(miliardi di euro)



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

### I flussi di investimenti diretti esteri in alcune economie avanzate

(valori cumulati; anni 2001-2010; miliardi di dollari)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

Dal confronto con le altre principali economie europee emerge come la criticità italiana non risieda tanto nel deficit tra flussi in entrata e investimenti in uscita, situazione che accomuna tutti i più importanti paesi avanzati, quanto nel basso e deludente livello degli investimenti esteri in Italia, confermando le difficoltà del nostro paese nell'attrarre capitali da destinare ad investimenti produttivi.

Negli ultimi trenta anni, a livello mondiale si è assistito ad una riduzione del peso delle economie avanzate come destinazione degli investimenti diretti. Nel 1980, l'86% del totale degli investimenti diretti esteri affluiva in questi paesi, mentre le economie emergenti risultavano destinatarie di solo il 14%. Nel 2010, il peso delle economie avanzate si è ridotto a meno del 50%, mentre quello delle economie emergenti è cresciuto, raggiungendo il 46%. All'interno di questa diffusa perdita di importanza dei paesi avanzati vi sono, però, storie differenti.

Nel 2010, gli investimenti diretti esteri in entrata sono stati pari a 9,5 miliardi di dollari in Italia, a 33,9 miliardi in Francia, a 45,9 miliardi nel Regno Unito e a 46,1 miliardi in Germania. Il peso dell'Italia sul totale a livello mondo si è fermato sotto l'1%, mentre negli altri paesi considerati si va dal 2,7% della Francia al 3,7% del Regno Unito e della Germania. Negli ultimi dieci anni, in Italia sono affluiti sotto forma di investimenti diretti esteri 180 miliardi di dollari, pari a poco meno della metà di quelli tedeschi, a poco meno di un terzo di quelli francesi e a poco più di un quinto di quelli del Regno Unito.

Come conseguenza dei deludenti flussi in entrata, lo stock complessivo degli investimenti diretti esteri in Italia risulta contenuto, pari a 337 miliardi di dollari nel 2010, l'1,8% del totale a livello mondo e il 16,4% del Pil del paese. In Germania lo stock di investimenti diretti esteri ammonta a 674 miliardi, il 20,6% del Pil, in Francia a 1.008 miliardi, il 39,3% del Pil e nel Regno Unito a 1.086 miliardi, il 48,2% del Pil.

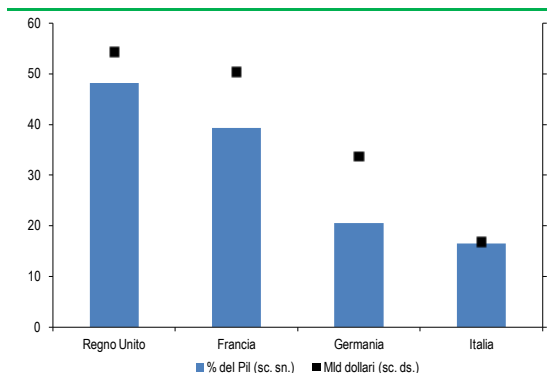
Le difficoltà dell'Italia nell'attrarre capitali dall'estero appaiono evidenti anche limitando

l'analisi ai soli *green field*, sebbene in questo caso le differenze rispetto agli altri paesi risultino meno ampie. Tra il 2005 e i primi quattro mesi del 2011, il valore cumulato dei *green field* realizzati in Italia con capitali esteri è stato pari a 65 miliardi di dollari, a fronte degli 89 miliardi della Francia, dei 124 miliardi della Germania e dei 210 miliardi del Regno Unito.

Anche nel caso dei soli *green field*, i paesi avanzati considerati presentano un valore dei flussi in uscita per la realizzazione di nuovi investimenti all'estero maggiore di quello in entrata. Un aspetto interessante emerge focalizzando l'attenzione sugli ultimi anni. In tutti i principali paesi europei, il valore cumulato dei *green field* realizzati all'estero nel periodo di crisi, tra il 2008 e il 2010, appare molto più alto di quello relativo agli anni precedenti la recessione, tra il 2005 e il 2007. L'aumento dei nuovi investimenti all'estero è rappresentativo del tentativo delle economie avanzate di fronteggiare le difficoltà della crisi accrescendo la quota del processo produttivo realizzato all'estero.

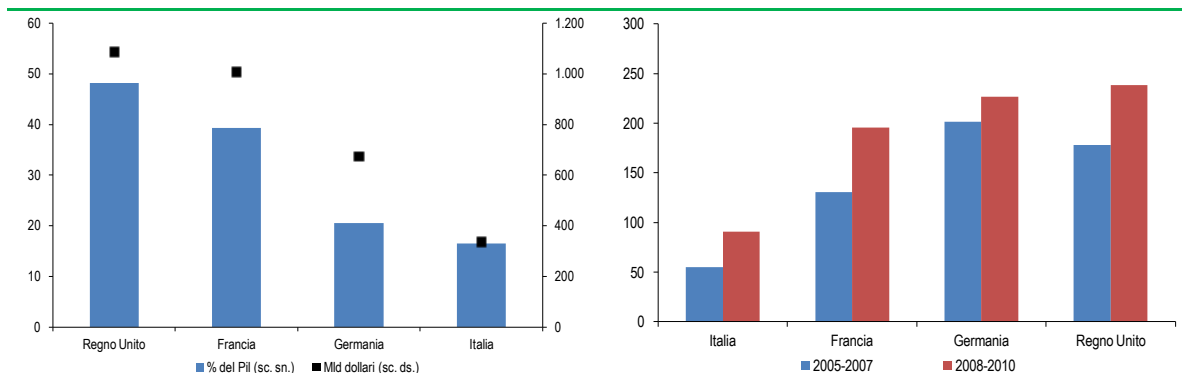
### Investimenti diretti esteri in alcune economie avanzate

(stock; anno 2010)



### Investimenti diretti esteri *green field* in uscita

(valori cumulati; miliardi di dollari)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

Tutti questi dati mostrano come l'Italia stia sperimentando un calo degli investimenti nazionali, mentre gli investimenti dall'estero si mantengono su livelli insoddisfacenti. Un paese che non investe vede le proprie potenzialità di sviluppo ridursi, con le quantità prodotte internamente che tendono a calare. Nel confronto tra il 2000 e il 2011, la produzione del sistema manifatturiero italiano presenta un ritardo superiore ai 15 punti percentuali, pari a più del doppio di quello registrato in Francia, mentre in Germania le quantità prodotte sono cresciute di quasi 20 punti. Questo andamento è anche il riflesso del trasferimento all'estero di parti sempre più ampie del processo produttivo. In Italia, il rapporto tra il valore aggiunto e la produzione, considerati al netto della variazione dei prezzi, è passato dal 29,5% del 1992 al 25,5% del 2001, per poi scendere al 24,9% nel 2010.

Diviene sempre più opportuno operare al fine di rendere il sistema paese Italia più capace di attrarre investimenti dall'estero ma, soprattutto, di stimolare le imprese italiane ad accrescere la quota di valore aggiunto prodotto internamente, anche favorendo il rientro di quelle fasi del processo produttivo a suo tempo esternalizzate.



## Energia rinnovabile: un tesoro europeo

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

L'attenzione al problema del debito in Europa ha quasi completamente oscurato altri fattori rispetto ai quali la Ue27 è all'avanguardia. È il caso ad esempio dello sviluppo e utilizzo delle energie rinnovabili, che vede la Ue27 leader al mondo. La produzione primaria di energia rinnovabile nei paesi della Ue ammontava nel 2009 (ultimo dato disponibile) a 148 milioni di tonnellate equivalenti di petrolio, pari al 18,3% della produzione primaria totale di energia dell'area, grazie a un enorme incremento (oltre il 60%) nei dieci anni dal 1999 al 2009.

Il paese con la quota maggiore di energia rinnovabile prodotta sul totale Ue è la Germania (18,7%), grazie a un balzo che in dieci anni le ha permesso di passare da una produzione di 8,1 milioni di tep (valore che la posizionava dietro la Francia e l'Italia) a 27,7 milioni di tep. Seguono Francia e Svezia. L'Italia occupa la quarta posizione, con il 9,9%, una percentuale che nei dieci anni considerati è rimasta stabile.

Nel nostro paese il consumo interno lordo di energia è pari 187,8 Mtep. Nel 2010 l'Italia ha importato 185,3 Mtep di energia, a fronte di 33,9 Mtep prodotti internamente e 30,1 Mtep esportati. Le importazioni nette hanno rappresentato l'80% del consumo. Nel deficit della bilancia energetica italiana a pesare sono quasi esclusivamente i combustibili fossili: l'energia rinnovabile consumata nel nostro paese (22,8 Mtep) è prodotta quasi totalmente all'interno (21,1 Mtep). Ogni anno il disavanzo commerciale energetico mangia completamente l'avanzo registrato dall'intero comparto manifatturiero (56,7 miliardi di euro nel 2011).

I consumi italiani di energia sono assorbiti soprattutto da impieghi civili (26,1%), dai trasporti (22,6%) e dall'industria (32,1%). L'impiego delle rinnovabili risulta significativo (6,3% del totale) solo nel soddisfacimento della domanda civile, mentre è ancora molto scarso nei trasporti e praticamente nullo nell'industria.

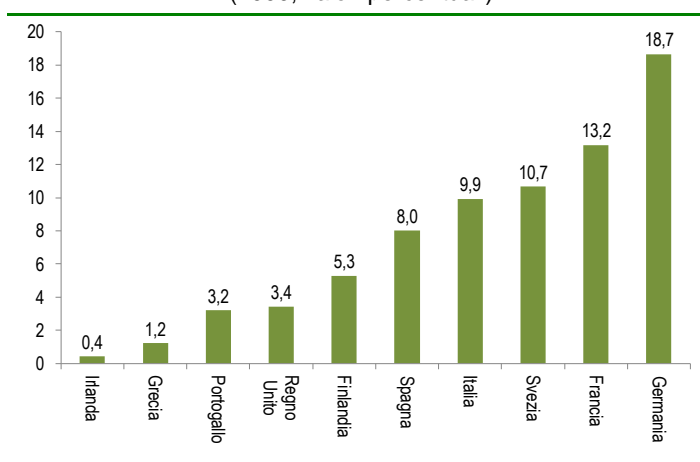
Il venir meno di gran parte del supporto pubblico al settore a causa della crisi economica non ha determinato il temuto blocco nello sviluppo e utilizzo dell'energia rinnovabile a livello mondiale. Il settore, fino a pochi anni fa molto dipendente dai fondi di *venture capital* e *private equity*, beneficia oggi dell'attenzione di altri investitori istituzionali, soprattutto i fondi pensione, alla ricerca di investimenti sicuri e alternativi ai volatili mercati azionari e obbligazionari. A favorire gli investimenti è stato soprattutto il miglioramento della tecnologia che ha ridotto i costi di produzione rendendo il settore in alcuni casi "economico".

### Non solo debito in Europa

La trasformazione della crisi finanziaria in recessione e crisi dei debiti sovrani ha puntato l'attenzione sui paesi europei che negli ultimi mesi si sono distinti per le difficoltà sul fronte della scarsa crescita e dei problemi di finanza pubblica. Il tema ha quasi completamente oscurato alcuni fattori rispetto ai quali l'Unione europea nel suo complesso si distingue ancora per essere all'avanguardia. È il caso ad esempio dello sviluppo e utilizzo delle energie rinnovabili, tema rispetto al quale i 27 paesi della Ue rappresentano la regione leader al mondo: nel 2007, anno in cui si è registrato un boom negli investimenti in energie rinnovabili ed efficienza energetica, circa un terzo della spesa era finanziata dalla Ue.

Secondo gli ultimi dati disponibili di fonte Eurostat, nel 2009 la produzione primaria di energia rinnovabile nei paesi della Ue-27 ammontava a 148 milioni di tonnellate equivalenti di petrolio (tep), pari al 18,3% della produzione primaria totale di energia dell'area, grazie a un enorme incremento (oltre il 60%) nei dieci anni dal 1999 al 2009 (+4,8% medio annuo). Tra le principali fonti di energia rinnovabile nella Ue le biomasse e trattamento dei rifiuti compaiono al primo posto, con una quota del 67,7%, seguita dall'energia idroelettrica (19%) e dall'eolica, che pur rappresentando ancora solo il 7,7% dell'energia rinnovabile è la fonte che nei dieci anni 1999-2009 ha conosciuto la crescita più consistente. L'energia solare nel complesso copre appena l'1,7% complessivo.

**Quota di energia rinnovabile prodotta in alcuni paesi sul totale Ue27**  
(2009, valori percentuali)

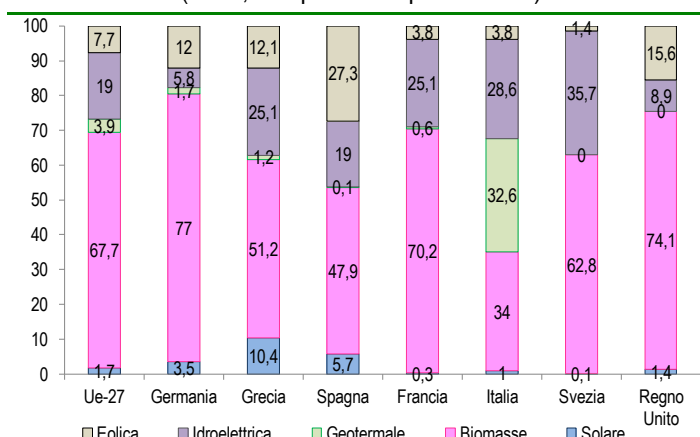


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat.

Il paese con la quota maggiore di energia rinnovabile è la Germania che, sempre nel 2009, deteneva il 18,7% della produzione complessiva dell'Unione, grazie a un balzo che in dieci anni le ha permesso di passare da una produzione di 8,1 milioni di tep (valore che la posizionava dietro la Francia e l'Italia) a 27,7 milioni di tep. Seguono la Francia (con una quota del 13,2%) e la Svezia (10,7%). L'Italia occupa la quarta posizione, con il 9,9%, una percentuale che nei dieci anni considerati è rimasta stabile (era al 10,1%, pari a 9,4 milioni di tep nel 1999). Nei diversi paesi l'ammontare complessivo di energia rinnovabile scaturisce da un insieme variegato di fonti: in Germania la porzione di gran lunga più consistente è rappresentata dalla biomassa e trattamento rifiuti (77%), mentre alle altre fonti spetta un ruolo marginale (con l'eccezione dell'energia eolica che copre il 12%), il ruolo della biomassa è consistente anche in Francia (70% circa), paese in cui è rilevante anche il peso dell'energia idroelettrica (25%). Tra i principali paesi dell'Unione l'Italia è quello in cui la distribuzione dei pesi è più omogenea: al primo posto della biomassa (34%) segue infatti il 32,6% dell'energia geotermica, il 28,6% dell'idroelettrica e il 3,8% dell'eolica. L'energia solare con l'1% occupa un ruolo ancora modesto, come in quasi tutti i 27 paesi della Ue, ad eccezione di Grecia (10,4%), Spagna (5,7%) e soprattutto Cipro, paese che ricava da questa fonte il 77,3% della sua energia rinnovabile.

### L'energia rinnovabile per fonte in alcuni paesi europei

(2009, composizione percentuale)

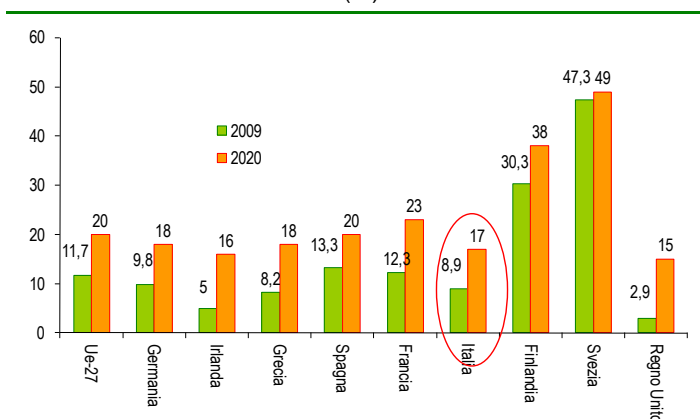


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat.

L'energia rinnovabile copre in media l'11,7% del consumo di energia nella Ue27, un valore che presenta un'ampia variabilità tra i singoli paesi e che in generale è piuttosto lontano dal traguardo imposto da Europa 2020, secondo la quale entro il 2020 il valore dell'Unione dovrebbe essere pari al 20%, considerato come media di livelli diversi per ogni paese. La Svezia oggi copre la porzione maggiore di consumi energetici garantiti dalle rinnovabili (47,3%), ed è così molto vicina al suo target nazionale, peraltro molto elevato (oltre il 49%). Valori significativi si osservano anche in Finlandia (circa 30%, rispetto a un target del 38%) e Austria (30% con target 34%). In Germania poco meno del 10% di consumi è coperto dalle rinnovabili, contro un target fissato al 18%, in Francia circa l'11% (con 23% auspicato per il 2020), mentre l'Italia con una quota intorno al 9% è lontana circa 8 punti percentuali dall'obiettivo.

### Energia rinnovabile sul consumo finale di energia: posizione al 2009 e obiettivo di Europa 2020 in alcuni paesi europei

(%)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Commissione europea

Nel complesso, Francia, Danimarca e Regno Unito sono i paesi più lontani dal target fissato per il 2020; tuttavia mentre per i primi due ciò è dovuto all'ambizioso traguardo stabilito, nel caso del Regno Unito il problema risiede nella quota oggi molto bassa di consumi coperti da rinnovabili: appena il 2,9%.

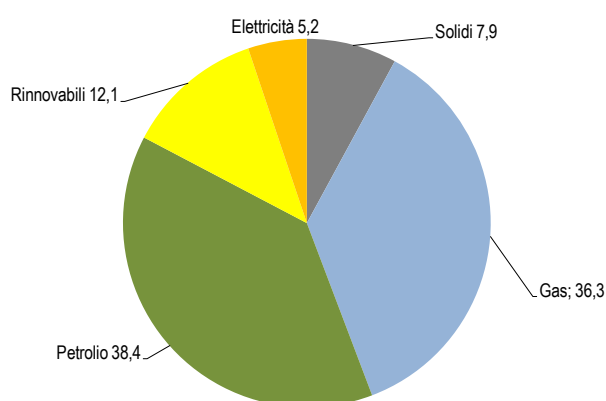
### L'Italia

In Italia il consumo interno lordo di energia è pari 187,8 Mtep (2010, ultimo dato disponibile),<sup>1</sup> un valore in aumento rispetto a quello dei quattro anni precedenti, anche se lontano dal massimo di 197,8 Mtep raggiunto nel 2005. Il confronto della composizione della domanda per fonte con la media dei 27 paesi dalla Ue conferma alcune specificità del nostro paese, a cominciare dal maggior ricorso a petrolio e gas, per continuare con l'import strutturale di elettricità, il contributo ridotto dei combustibili solidi e la rinuncia alla fonte nucleare. Nel 2010 l'Italia ha importato 185,3 Mtep di energia, a fronte di 33,9 Mtep prodotti internamente e 30,1 Mtep esportati.<sup>2</sup> Le importazioni nette hanno quindi rappresentato l'80% del consumo; quest'ultimo si compone per il 75% di petrolio e gas naturale, per il 5,1% di elettricità, per il 7,9 di combustibili solidi e per la parte rimanente di rinnovabili. Nel deficit della bilancia energetica italiana a pesare sono quindi quasi esclusivamente i combustibili fossili: l'energia rinnovabile consumata nel nostro paese (22,8 Mtep) è prodotta quasi totalmente all'interno (21,1 Mtep).

Nel corso del 2010 il deficit energetico è risultato pari a 52 miliardi di euro, peggiore è stato nel 2011 (61,4 miliardi di euro). Il disavanzo commerciale energetico, ogni anno, mangia completamente l'avanzo registrato dall'intero comparto manifatturiero (pari a 56,7 miliardi di euro nel 2011).

### Composizione dei consumi interni lordi di energia in Italia per fonte

(2010, val. %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati MISE, Bilancio energetico italiano.

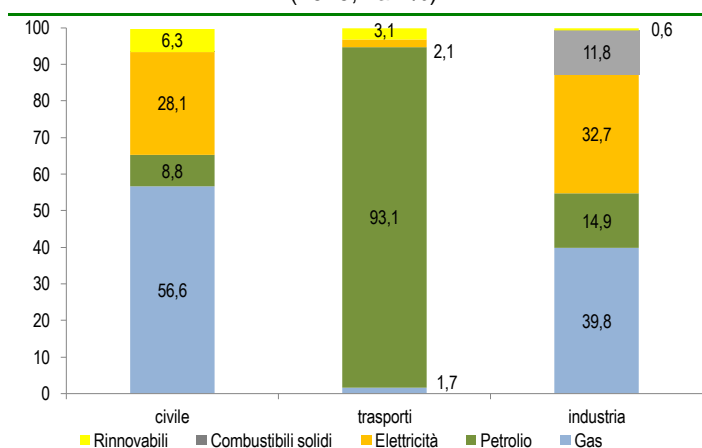
<sup>1</sup> Si veda Enea, *Rapporto annuale sull'efficienza energetica*, dicembre 2011 e Ministero dello Sviluppo Economico.

<sup>2</sup> La somma delle componenti non tiene conto delle scorte.

I consumi italiani sono assorbiti soprattutto da impieghi civili (49,1 Mtep, pari al 26,1%), dai trasporti (42,4 Mtep, pari al 22,6%) e dall'industria (32,1 Mtep, pari al 17,5%); la domanda civile viene soddisfatta in gran parte ricorrendo al gas naturale (56,6%) e all'elettricità (28,1%), mentre per i trasporti il petrolio rappresenta la fonte quasi esclusiva, arrivando a coprire fino al 93,1%. La domanda proveniente dall'industria viene invece soddisfatta attraverso un uso più articolato delle diverse fonti (seppure praticamente solo quelle di origini fossili): insieme a gas (39,8%) ed elettricità (32,7%), il petrolio soddisfa il 14,9% mentre la quota dei combustibili solidi (11,8%) copre l'intero uso che nel paese si fa di questa fonte. Per quanto riguarda le rinnovabili, il loro impiego risulta rilevante (6,3% del totale) solo nel soddisfacimento della domanda civile, mentre risulta ancora molto scarso nei trasporti (3,1%) e praticamente nullo nell'industria (0,6% della domanda).

### Composizione dei consumi interni lordi di energia in Italia per fonte e settore

(2010, val. %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati MISE, Bilancio energetico italiano.

Per l'Italia la "nuova agenda di Lisbona" (Europa 2020) ha fissato a 17% la quota minima di consumo di rinnovabili sul totale, mentre per il solo settore elettrico la soglia è fissata al 25%. Nel tentativo di raggiungere, e se possibile superare quest'ultima soglia, lo scorso mese di aprile il Governo ha varato due schemi di decreti sui quali ha ottenuto il parere positivo di Regioni, Province e Comuni. Nella versione finale si dovrà tener conto dei pareri della Conferenza Unificata, dell'Autorità dell'Energia e della Commissione Ue, ma in linea di massima i decreti definiscono i nuovi incentivi per l'energia fotovoltaica e per le rinnovabili elettriche non fotovoltaiche (idroelettrico, geotermico, eolico biomasse e biogas) secondo un sistema nuovo che dovrebbe allineare gli incentivi italiani ai livelli europei adeguandoli agli andamenti dei costi di mercato (che negli ultimi venti anni hanno subito un forte calo). L'attenzione si sposterà in particolare alle tecnologie che hanno le maggiori ricadute sulla filiera economico-produttiva e su quelle a maggiore impatto innovativo.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Si veda su questo punto MISE, Dipartimento per l'energia, *Rinnovabili: al via nuovi incentivi per sviluppo settore oltre obiettivi Ue 2020*. Comunicato stampa dell'11 aprile e *Rinnovabili, Mise: soddisfazione per esito positivo conferenza unificata*, comunicato stampa del 6 giugno 2012.

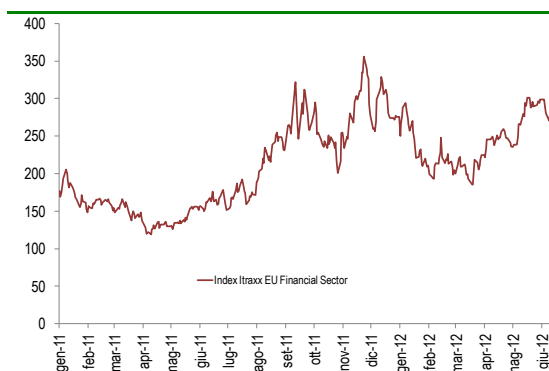
## Il futuro delle rinnovabili

Il dibattito sul ruolo e le prospettive dell'energia rinnovabile è oggi piuttosto acceso, soprattutto per quanto riguarda il ruolo degli aiuti pubblici. Una delle conseguenze della crisi economica è stato quello di produrre in molti paesi un taglio dei sussidi al settore. Nel corso del periodo peggiore della scorsa recessione Germania, Spagna, Regno Unito, Italia e altri paesi europei hanno tagliato i sussidi per la produzione; in particolare quelli destinati alla produzione di energia solare. Anche il governo cinese ha fortemente rallentato su questo fronte a dispetto di dati macroeconomici migliori. Eppure il venir meno del supporto pubblico non ha determinato il temuto blocco nello sviluppo e utilizzo dell'energia rinnovabile a livello mondiale, che in effetti è stato molto meno pronunciato del previsto. Il settore, fino a pochi anni fa molto dipendente dai fondi di venture capital e private equity, beneficia oggi dell'attenzione di altri investitori istituzionali, soprattutto i fondi pensione, alla ricerca di investimenti sicuri e alternativi ai volatili mercati azionari e obbligazionari. A favorire gli investimenti è stato soprattutto il miglioramento della tecnologia, che ha ridotto i costi di produzione rendendo il settore in alcuni casi "economico": i prezzi dei moduli fotovoltaici solari, ad esempio, negli ultimi tre anni sono scesi del 75%, come pure quelli delle turbine eoliche; nello stesso tempo si è invece assistito a un aumento dei prezzi dei carburanti di origine fossile. In alcune regioni degli Stati Uniti oggi gli impianti eolici producono energia a prezzi competitivi con quella delle centrali alimentate a carbone, e si stima che entro il 2016 l'impianto "medio" non avrà più bisogno di sussidi pubblici. Vi è da sottolineare, tuttavia, che proprio negli Stati Uniti lo sviluppo del settore eolico (che ha visto la capacità di generazione quadruplicarsi dal 2006) si deve soprattutto ai crediti fiscali concessi dal governo (Production Tax Credit – PTC) in scadenza quest'anno.

Secondo l'Agenzia internazionale per l'energia (AIE) entro il 2035 la quota mondiale del complesso delle energie rinnovabili salirà dal 3% del 2009 al 15%, nello stesso periodo l'offerta di biocarburanti dovrebbe triplicare. Nonostante ciò, a quella data i carburanti fossili continueranno a rappresentare oltre tre quarti del consumo mondiale di energia, e questo a causa a sua volta dell'aumento previsto, nei paesi emergenti, del numero di automobili in circolazione (circa il doppio del numero attuale). In tal modo, l'obiettivo di contenere l'aumento della temperatura del pianeta entro i due gradi non sarà rispettato. Secondo alcune stime tale traguardo potrebbe essere raggiunto con un aumento maggiore del ruolo delle rinnovabili e un investimento che, a livello mondiale, dovrebbe passare dagli attuali 250 miliardi di dollari ad almeno il doppio nell'immediato.

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

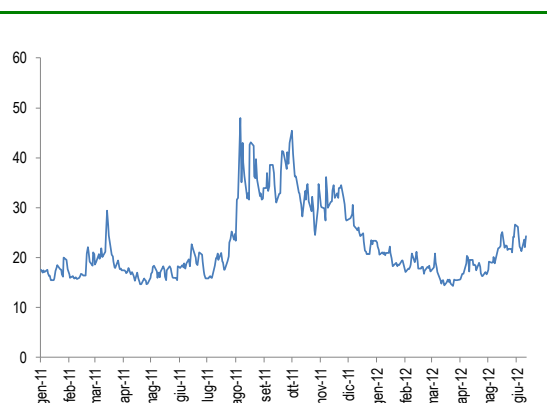
**Indice Itraxx Eu Financial**



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio, cresciuti negli ultimi due mesi di circa 115pb, nell'ultima settimana si mantengono invariati.

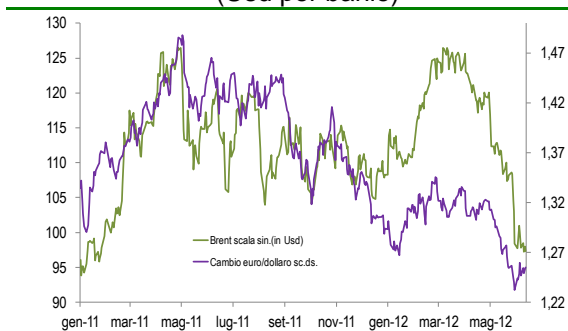
**Indice Vix**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix, a quota 22, si conferma sui valori elevati degli ultimi due mesi.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ oscilla intorno a 1,25. Il petrolio di qualità Brent scende sotto i 100\$ al barile.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro passa da 1.636 a 1.620.

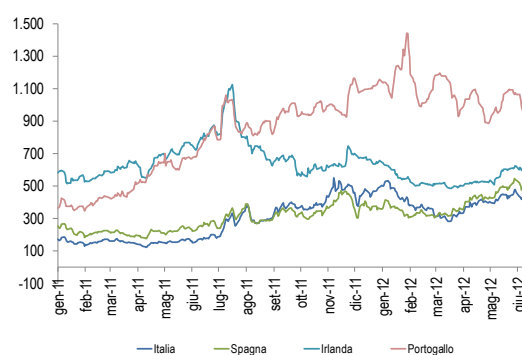
**Borsa italiana: indice Ftse Mib**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Mib nell'ultima settimana mostra una flessione da quota 13.427 a 13.084.

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



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund sono pari a 912 pb per il Portogallo, 588 pb per l'Irlanda, 543 pb per la Spagna e 454 pb per l'Italia.

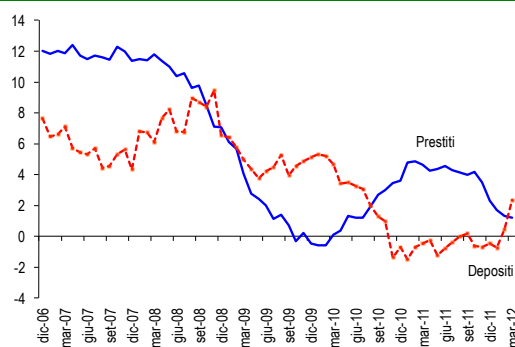
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Datastream

L'indice si conferma sotto quota 1.000 su valori analoghi a quelli del mese di aprile.

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



Fonte: Banca d'Italia

A marzo il trend di crescita dei prestiti si attenua ulteriormente (+1,2% a/a) mentre i depositi mostrano segni di recupero.

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.

