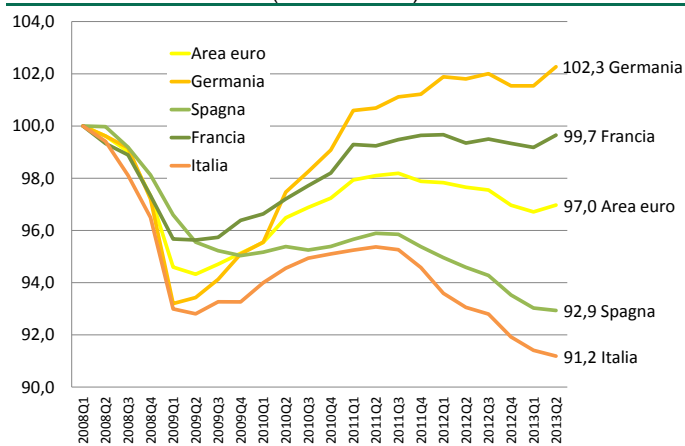


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

PIL in volume
(2008 I = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

I dati sull'andamento del PIL nel secondo trimestre attestano l'uscita dalla recessione da parte del complesso dell'Eurozona. La Germania – dove le elezioni sono imminenti - ed anche la Francia alimentano il recupero congiunturale. In Italia come in Spagna il PIL continua a calare, ma ad un ritmo inferiore al previsto. Al di là dei movimenti di breve termine, all'Europa intera occorre **consolidare le basi strutturali di una ripresa**: un tema su cui il confronto va oltre le analisi degli economisti.

Lo squilibrio tra domanda e offerta di **risorse idriche** a livello globale, già attualmente molto serio, è destinato ad aggravarsi ulteriormente. Sotto il profilo della dotazione idrica l'Italia occupa una posizione intermedia tra il più favorito Nord Europa e i paesi del Mediterraneo tradizionalmente più carenti. Più che un problema di disponibilità, si rileva in Italia un problema di qualità della gestione. Un adeguato recupero di efficienza richiederebbe 65 mld di euro di investimenti nell'arco dei prossimi trent'anni. Tra le diverse ipotesi, per la copertura finanziaria di questo fabbisogno si pensa anche agli hydrobond, obbligazioni a lungo termine che richiamano largamente i water bonds statunitensi.

30

2 settembre
2013

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



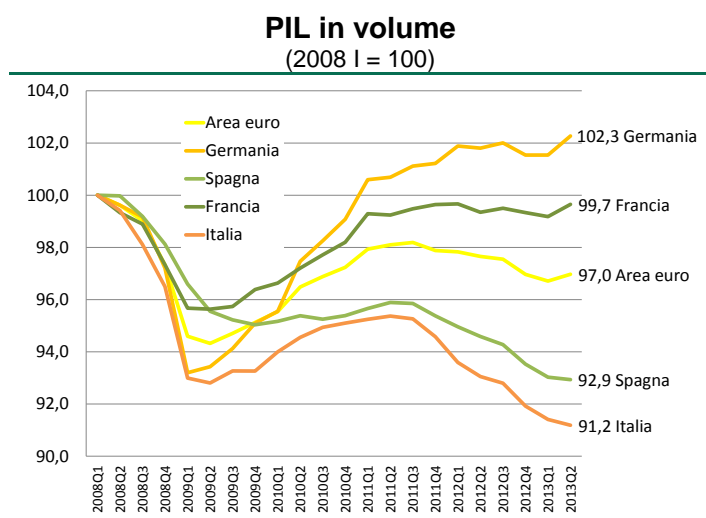
BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia



Editoriale: PIL e letteratura, tra crisi e ripresa

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



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

PIL e letteratura. Ovvero, le cronache dell'economia e le ricette molte volte imperfette degli economisti a confronto con le letture della crisi e le storie di ripresa elaborate dagli scrittori. Se ne parlerà a Mantova il 5 settembre, in un incontro "EduCare" organizzato da BNL nel quadro della diciassettesima edizione del Festival Internazionale della Letteratura. Al centro del seminario EduCare anche il ruolo delle donne e quello della ricerca scientifica nella cornice della ultraventennale collaborazione tra BNL Gruppo BNP Paribas e la Fondazione Telethon.

Diversamente da quanto accaduto in anni passati, le cronache dell'economia e dei mercati dell'agosto 2013 non sono state foriere di ulteriori dissesti. La crisi economica continua a mordere, ma in Europa più di un segnale positivo comincia ad affiorare. Diffusi da Eurostat alla vigilia di Ferragosto, i conti del prodotto interno lordo nel secondo trimestre del 2013 segnalano l'uscita anticipata dalla recessione per il complesso dell'area dell'euro. A trainare l'unione monetaria sono soprattutto la Germania e la Francia, che nel secondo trimestre di quest'anno crescono rispettivamente di sette e di cinque decimi di punto percentuale in soli tre mesi. I commentatori parlano degli effetti meteorologici di una primavera particolarmente mite seguita ad un inverno molto freddo. Al di là degli spunti climatici, la ripresa tedesca denuncia una confortante ripresa dei consumi privati e di quelli pubblici, oltre che di export e investimenti. In un anno elettorale – le elezioni in Germania si terranno il prossimo 22 settembre – i conti pubblici tedeschi sono attesi segnare un lieve peggioramento, pur rimanendo amplissimamente al di sotto della soglia europea del tre per cento. In Germania il saldo delle amministrazioni pubbliche passerà da un surplus di due decimi di punto di PIL registrato nel 2012 a un deficit di due decimi di punto di

PIL previsto nel 2013. Verrebbe da chiedersi quale effetto potrebbe avere sul consolidamento della ripresa economica europea un deficit pubblico tedesco comunque rispettoso delle regole europee, ma magari un po' più grande dei due decimi di punto attesi per il 2013.

Più che una ripresa, ciò che i dati diffusi in agosto mostrano per l'economia italiana è una decelerazione della caduta. La fine della recessione sembra avvicinarsi. Nel secondo trimestre del 2013 il PIL italiano è infatti sceso solo di due decimi di punto percentuale rispetto ai quattro decimi che si attendevano. A giugno il calo tendenziale della produzione industriale si è ridotto a due punti percentuali. Ad agosto sono migliorati gli indici rappresentativi del clima di fiducia sia delle imprese sia delle famiglie. Ma, sia per le famiglie sia per le imprese, si rimane ancora ampiamente al di sotto dei livelli pre-crisi. Così come, nonostante la decelerazione della caduta, il volume del PIL italiano del secondo trimestre del 2013 risulta 8,8 punti percentuali al di sotto del dato del primo trimestre del 2008.

Per l'Italia la fine della recessione si avvicina. Ma la ripresa è lungi dall'essere acquisita. La fragilità della congiuntura è testimoniata dai dati relativi al mercato del lavoro che a luglio consolidano in oltre tre milioni di persone il numero totale dei disoccupati e al dodici per cento il tasso generale di disoccupazione. In questa cornice particolarmente critica è la condizione delle donne. In luglio il tasso di disoccupazione femminile, valutato sull'intero complesso delle classi di età, si è attestato al 12,8 per cento in Italia contro l'11,1 per cento della Francia e solo il 4,9 per cento della Germania. Per le giovani al di sotto dei 25 anni il divario è ancora più grande, con il dato italiano che si avvicina ai quaranta punti percentuali contro il venticinque per cento della Francia e meno del sette per cento in Germania. E, insieme al dramma della disoccupazione, la lunga crisi acuisce il difetto strutturale denunciato dall'Italia nella partecipazione femminile al mercato del lavoro. In Italia, per colpa della crisi e non solo, il tasso di occupazione delle donne rimane inferiore al 50 per cento contro valori dell'ordine del 60 per cento in Francia e del 70 per cento in Germania.

In un contesto che rimane molto complesso consolidare un'ipotesi di ripresa economica che non sia solo un sogno di mezza estate è impegno, anche solo intellettualmente, assai arduo. Le analisi degli economisti come le ricette dei policy-maker sono importanti. Ma non bastano. Occorre dare respiro, visione. Soprattutto, trovare nelle storie profonde del paese, degli italiani e delle loro imprese, oltre che nelle cronache statistiche e politiche, le chiavi di un percorso di interpretazione e di rilancio. Materia, quindi, per scrittori. Due esempi, tra gli altri. Due scrittori italiani, in epoche diverse entrambi vincitori del Premio Strega: Edoardo Nesi, con la "Storia della mia gente" (2011) e Primo Levi, con la "La chiave a stella" (1978).

Di chi è la colpa della crisi? Al di là dei problemi importati dall'estero, della lunga sequela di turbolenze che negli ultimi anni si è snodata dalla crisi dei sub-prime americani alla questione della Grecia e dei rischi sovrani sino alla più recente problematica intorno alla tenuta della crescita delle economie emergenti, una responsabilità non piccola delle difficoltà dell'economia italiana discende da noi stessi, da una progressiva perdita di spinta e da una stasi nella capacità di innovare le

imprese e la società. Aver pensato “di poter continuare all’infinito a fare il mestiere dei nostri padri”. Questo il nodo centrale individuato dallo scrittore-tessitore Edoardo Nesi. Un nodo che tanto ha condizionato le sorti della nostra manifattura, ben oltre i confini del settore tessile e del distretto pratese:

“Allora, te icché tu dici Nesi? Di chi è la colpa? Come la va a finire? Che si fallisce tutti davvero? Mi chiede Rolando, lo sguardo intento come se si aspettasse una risposta seria. Io lo guardo e davvero non so che dire (...). Mi sembra necessario rispondere sinceramente alla sua domanda schietta, ma non ce la faccio a dirgli che è anche colpa nostra, che pensavamo di poter continuare all’infinito a fare il mestiere dei nostri padri come se fosse un diritto acquisito e intoccabile che ci illudevamo di poter vendere nel terzo millennio gli stessi tessuti che producevano loro, fatti delle stesse materie prime e degli stessi filati, e tesserli sugli stessi telai, tingerli degli stessi colori, rifinirli allo stesso modo e venderli ai soliti clienti, nei soliti mercati.”

Edoardo Nesi, “Storia della mia gente”, Bompiani, 2011, pag. 256

Come uscire dalla crisi? Guardando al Mondo, innovando, puntando sulla qualità, sulla competenza e sulla manifattura. Il rimedio alla deindustrializzazione è creare in Italia le condizioni per una reindustrializzazione intelligente, sostenibile, competitiva. È la via intrapresa in America dall’amministrazione Obama nonché il progetto europeo che propone di riportare il peso della manifattura al venti per cento del valore aggiunto entro il 2020. È la via di rilancio che indicano i risultati delle ventimila imprese italiane internazionalizzate che tra il 2006 e il 2011 hanno visto il numero dei propri addetti all’estero crescere di ben venti punti percentuali. Una prova della vitalità delle nostre imprese, della loro voglia di fare e del loro gusto per la sfida internazionale. La stessa sfida che portava Tino Faussone, il “gruista” giramondo de “La chiave a stella”, a mettersi continuamente in gioco, forte della propria competenza tecnica e convinto che a confrontarsi con il Mondo “se ne impara sempre una”:

“No, che diamine: dove mi mandano vado, anche in Italia, si capisce, ma in Italia mi mandano di rado perché io so il mestiere troppo bene. Non pensi male, è che io mica per dire me la so sbrogliare più o meno in tutte le situazioni, e allora preferiscono mandarmi all’estero, e in giro per l’Italia mandano i giovani, i vecchi, quelli che hanno paura che gli venga l’infarto, e i pelandroni. Del resto anch’io preferisco: per vedere il mondo, che se ne impara sempre una, e per stare lontano dal mio caposervizio. (...) Nell’ascoltare Faussone, si andava coagulando in me un abbozzo di ipotesi che non ho ulteriormente elaborato e che sottopongo qui al lettore: il termine “libertà” ha notoriamente molti sensi, ma forse il tipo di libertà più accessibile, più goduto soggettivamente, e più utile al consorzio umano, coincide con l’essere competenti nel proprio lavoro, e quindi provare piacere a svolgerlo.”

Primo Levi, “La chiave a stella”, Einaudi, 1978 pagg. 36 e 145

Acqua in Italia: alla ricerca di una nuova architettura finanziaria

S. Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

L'acqua è un tema destinato a diventare sempre più importante. La sua disponibilità si presenta a livello globale molto diseguale. L'India concentra il 17% circa della popolazione mondiale ma dispone soltanto del 4% dell'acqua presente sulla Terra. In condizione non troppo diversa è la Cina. Gli Stati Uniti, al contrario, hanno il 5% circa della popolazione mondiale ma utilizzano quasi gli stessi quantitativi d'acqua dell'India o della Cina.

Lo squilibrio tra domanda e offerta, già attualmente molto serio, è destinato ad aggravarsi ulteriormente: nel 2030 quasi metà della popolazione mondiale potrebbe risentire di un'insufficiente disponibilità di acqua.

Sotto il profilo della dotazione idrica l'Italia occupa una posizione intermedia tra il più favorito Nord Europa e i paesi del Mediterraneo tradizionalmente più carenti. Più che un problema di disponibilità, si rileva in Italia un problema di qualità nella gestione. Per recuperare efficienza, un recente documento dell'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas (AEEG) fissa in 65 miliardi di euro gli interventi necessari nell'arco dei prossimi trent'anni. Il fabbisogno finanziario per il prossimo quinquennio viene indicato pari a circa 25 miliardi di euro.

Il reperimento di un ammontare di risorse così ingente è reso più difficile dal quadro normativo determinato dai referendum del giugno 2011 uno dei quali ha escluso la possibilità di inserire in bolletta la remunerazione (fissata al 7%) del capitale investito. La decisione referendaria si pone in contrasto con quanto previsto dalla normativa comunitaria (Water Framework Directive) che stabilisce che la tariffa deve coprire integralmente gli oneri sostenuti (Full cost recovery) per la gestione del servizio. Tra essi sono espressamente indicati i costi del capitale (quota capitale e quota interessi, nonché l'eventuale rendimento del capitale netto).

Per uscire da questa intricata situazione, l'AEEG ipotizza nuovi strumenti di copertura finanziaria come, ad esempio, gli hydrobond. Si tratta di titoli obbligazionari vincolati al finanziamento di piani di ampliamento/ammodernamento della rete idrica, con scadenza medio-lunga (in linea con l'orizzonte temporale dei piani di investimento) e rendimento compatibile con i cash flows futuri (ricavi da tariffa). Gli hydrobond richiamano largamente i water bonds statunitensi, una variante dei municipal bonds il cui successo è anche dovuto ad un preferenziale trattamento fiscale.

Domanda e disponibilità di acqua a livello mondiale

L'acqua è un tema a cui viene riservato poco spazio e comunque molto meno di quanto meriterebbe. Due terzi della superficie terrestre sono ricoperti d'acqua ma il 97,5% dell'acqua mondiale è acqua salata. L'acqua dolce è solo il residuo 2,5%: per il 69% solidificata nei ghiacciai e per quasi il 31% localizzata nelle falde sotterranee. L'acqua dolce di più immediato accesso (laghi e fiumi) è appena lo 0,3% del totale.

La disponibilità di acqua si presenta a livello globale molto diseguale. L'India conta il 17% circa della popolazione mondiale ma dispone soltanto del 4% dell'acqua presente sulla Terra. In condizione non troppo diversa è la Cina (un quinto circa della popolazione mondiale ma soltanto il 7% delle disponibilità idriche globali). Gli Stati

Uniti, al contrario, hanno il 5% circa della popolazione mondiale ma utilizzano quasi gli stessi quantitativi d'acqua dell'India o della Cina.

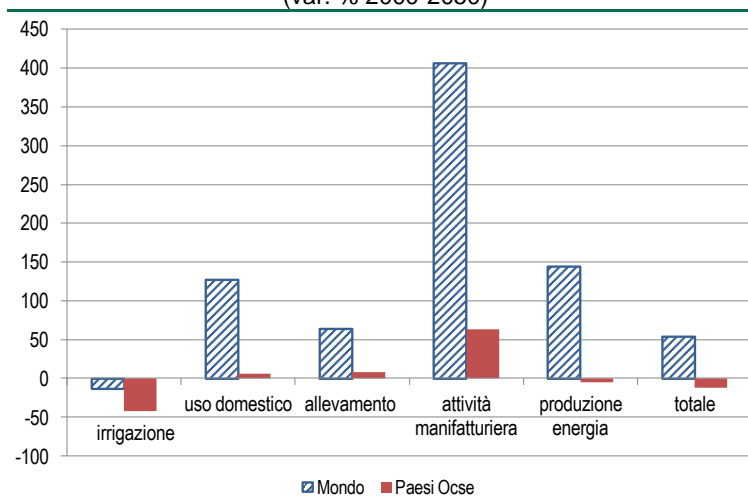
L'acqua continua a giocare un ruolo centrale nella dinamica geopolitica mondiale. Oltre 260 bacini fluviali sono condivisi da due o più paesi, 13 sono condivisi da cinque o più paesi, uno (quello del Danubio) da 18 paesi. Queste situazioni hanno dato luogo a sviluppi diversi: se da un lato dal 1947 ad oggi sono stati sottoscritti circa 300 accordi transnazionali per regolare la gestione di bacini idrici, d'altra parte 37 conflitti hanno avuto anche l'acqua tra le cause scatenanti.

Sotto il profilo dell'utilizzo l'agricoltura accentra quasi il 70% dei consumi idrici globali, l'industria il 20% con il restante 10% impiegato in usi domestici. Anche sotto questo profilo si tratta di valori medi che riassumono situazioni molto diverse. Nei paesi OCSE l'irrigazione in agricoltura copre il 44% del consumo totale, nei paesi BRIC si sale al 74% (con la Russia al 20% e l'India all'87%). In Africa viene effettivamente irrigato appena il 7% dei terreni coltivati rispetto al 40% circa dell'Asia. In Italia la ripartizione degli utilizzi idrici è orientativamente la seguente: irrigazione agricola 50%, industria (compresa quella energetica) 31%, usi domestici 19%.

Da qui al 2050 la domanda di risorse idriche è prevista crescere fortemente nei paesi emergenti (+80% circa rispetto al 2000) e contrarsi significativamente in quelli a sviluppo più maturo (-12%). Nella media mondiale, gli incrementi più importanti riguarderanno le attività manifatturiere (+400%), la produzione di energia (+140%) e in misura più contenuta gli utilizzi domestici (+130%); il minore fabbisogno in agricoltura limiterà orientativamente al 50-55% la crescita complessiva prevista nell'arco del periodo.

Previsione sull'andamento delle principali modalità di utilizzo delle risorse idriche

(var. % 2000-2050)



Fonte: Ocse, The Environmental Outlook Baseline

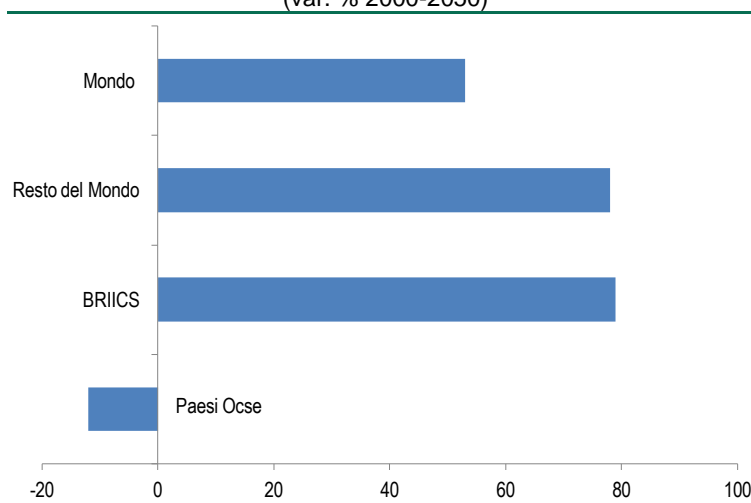
Secondo stime delle Nazioni Unite, la domanda di prodotti alimentari sarà nel 2030 e nel 2050 superiore, rispettivamente, del 30% e del 50% circa rispetto al livello del 2010. La crescita è dovuta oltre che all'aumento della popolazione globale anche al mutamento dei consumi alimentari. Il miglioramento degli standard di vita nei paesi in via di sviluppo si accompagna a diete a maggiore contenuto di proteine, ed in particolare di carne. Ne derivano conseguenze sui consumi idrici molto significative: la

produzione di un chilogrammo di manzo richiede un volume di acqua 2,6 volte quello necessario per produrre un chilogrammo di pollo e 10 volte quello richiesto per un chilogrammo di grano¹. A determinare l'aumento dei consumi idrici contribuirà anche l'incremento degli altri consumi (ad esempio, la produzione di un pneumatico ne richiede circa 2 metri cubi).

Nell'insieme, lo squilibrio tra domanda e offerta, già attualmente molto serio, è destinato ad aggravarsi ulteriormente: si stima che nel 2030 quasi metà della popolazione mondiale potrebbe risentire di un'insufficiente disponibilità di acqua. Per attenuare il problema bisognerà intervenire in modo articolato: migliorando la gestione delle risorse idriche (soprattutto dal lato degli usi non domestici), favorendo un mutamento nella composizione dei consumi, aumentando per quanto possibile l'offerta.

Previsione della domanda di risorse idriche

(var. % 2000-2050)



Fonte: Ocse, The Environmental Outlook Baseline (BRIICS: Brasile, Russia, India, Indonesia, Cina, Sud Africa).

L'attività di desalinizzazione

Un contributo importante ma probabilmente non decisivo al miglioramento della situazione potrebbe venire dallo sviluppo ulteriore dell'attività di desalinizzazione da cui già oggi proviene il 5% circa dell'acqua consumata globalmente. L'acqua prodotta con la desalinizzazione può essere sia potabile sia destinata ad altri scopi (per irrigazione, nei circuiti di raffreddamento, per il funzionamento di caldaie, etc).

Alcuni fattori impediscono a questa attività di proporsi come risolutiva dei problemi idrici mondiali. Innanzitutto, la realizzazione di impianti di desalinizzazione richiede ancora un rilevante investimento iniziale e comporta alti costi di gestione, con un costo unitario di produzione decisamente elevato. Inoltre, si tratta di un'attività ad intenso consumo energetico. Infine, molto serio sotto il profilo ambientale è il problema dello smaltimento della salamoia.

¹ Nel 1978 il consumo di carne in Cina era pari a 8 milioni di tonnellate, un terzo di quello statunitense. Nel 1992 la Cina ha sorpassato gli Stati Uniti come paese leader nel consumo di carne a livello mondiale. Oggi il consumo annuale raggiunge i 71 milioni di tonnellate in Cina, più del doppio di quello degli Stati Uniti. Nel caso cinese i tre quarti sono costituiti da carne di maiale.

Gli impianti di desalinizzazione in attività si contano a migliaia. La Spagna è nel mondo occidentale tra i paesi leader in questa attività: i suoi impianti di desalinizzazione producono quotidianamente una quantità di acqua sufficiente a soddisfare il fabbisogno di otto milioni di persone. Il principale produttore mondiale di acqua dissalata, però, è l'Arabia Saudita che grazie ad essa è riuscita a rendere produttive ampie zone desertiche tanto da aver raggiunto da tempo la piena autosufficienza per alcune produzioni agricole (frumento e alcuni tipi di frutta e verdura).

Lo scenario idrico in Italia

Sotto il profilo delle disponibilità idriche l'Italia occupa una posizione intermedia tra il più favorito Nord Europa e i paesi del Mediterraneo tradizionalmente più carenti. Secondo statistiche di alcuni anni fa la disponibilità idrica media pro-capite in Italia è orientativamente pari a metà di quella riscontrabile nel primo gruppo di paesi e contemporaneamente doppia di quanto sperimentato dai paesi del secondo gruppo.

Per quanto riguarda la domanda di acqua per usi domestici si sta consolidando un trend di riduzione del consumo, probabilmente legato all'evoluzione tecnologica degli elettrodomestici e a una più attenta gestione delle risorse ambientali: dai 77 metri cubi annui pro-capite del 2000 si è scesi ai 66 metri cubi del 2009, una riduzione del 15% circa.

Più che un problema di disponibilità, si rileva in Italia un problema di qualità nella gestione delle risorse idriche. Secondo stime riferite nell'ultima relazione annuale dell'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas (AEEG), le perdite di rete sarebbero pari al 36-41% del volume immesso in rete. Le perdite reali dovrebbero essere tuttavia significativamente minori essendo sicuramente ampio il prelievo non misurato o effettuato illegalmente (si stima che i prelievi non contabilizzati possano essere da un decimo alla metà delle perdite di rete risultanti dalla contabilità ufficiale).

Altra testimonianza di una qualità di gestione insufficiente è fornita dal contenzioso aperto con le autorità di Bruxelles: secondo una recente rilevazione, sarebbero oltre 1.500 le procedure di infrazione comunitaria aperte per il mancato adeguamento alle direttive comunitarie degli impianti di depurazione, procedure in parte già concluse con una condanna.

Un miglioramento della situazione dovrebbe venire da un più ampio sfruttamento delle economie di scala, nel passato molto difficile per la presenza di oltre 100 società di gestione. Una spinta decisiva in questa direzione è attesa dall'abolizione delle AATO (Autorità di Ambito Territoriale Ottimale)².

Le elevate perdite di rete evidenziano la necessità di intervenire per l'ammodernamento, la sostituzione e il potenziamento della rete, in gran parte con una vita media molto superiore ai trent'anni. Le stime degli investimenti necessari sono numerose ma tutte portano ad un totale molto elevato: un recente documento dell'AEEG³ ne fissa l'ammontare a 65 miliardi di euro (valori 2011) nell'arco di trent'anni (circa 2,2 mld l'anno). Includendo quanto previsto da precedenti piani di

² Si tratta di strutture con personalità giuridica, di dimensione sovra-comunale che dal 1994 organizzano, affidano e controllano la gestione dei servizi idrici integrati (oltre l'approvvigionamento idrico, gli usi, il riuso, la raccolta e il trattamento delle acque reflue urbane). La soppressione delle AATO sarebbe dovuta avvenire entro il 2010, termine più volte prorogato. Le funzioni delle AATO sono state riattribuite alle Regioni che devono individuare nuovi soggetti cui affidare la responsabilità di questi servizi.

³ Cfr. Autorità per l'energia elettrica e il gas, Documento per la Consultazione. Fabbisogno di investimenti e individuazione degli strumenti di finanziamento per il raggiungimento degli obiettivi di qualità ambientale e della risorsa idrica. Primi orientamenti, luglio 2013

investimenti ma non ancora realizzato il fabbisogno complessivo di risorse per il prossimo quinquennio viene indicato pari a circa 25 miliardi di euro.

Il nodo finanziario

Il reperimento di un ammontare di risorse così ingente è reso più difficile dal quadro normativo determinato dall'esito dei referendum del giugno 2011. Uno di questi referendum ha prodotto l'abrogazione della frase «adeguatezza della remunerazione del capitale investito» dal comma 1 dell'art.154 del d.lgs 152/2006⁴, escludendo quindi la possibilità per i gestori di inserire in bolletta la remunerazione (fissata al 7%) del capitale investito.

La decisione referendaria si pone in contrasto con quanto previsto dall'art.9 della direttiva europea 2000/60 (Water Framework Directive) che stabilisce che la tariffa deve coprire integralmente gli oneri sostenuti (Full cost recovery) per la gestione del servizio e cioè: 1] costi ambientali (costi legati ai danni che l'utilizzo stesso delle risorse idriche causa all'ambiente, agli ecosistemi, etc); 2] costo delle risorse (ovvero i costi delle mancate opportunità imposte ad altri utenti in conseguenza dello sfruttamento intensivo delle risorse); 3] costi finanziari. Nell'ambito di questi ultimi, oltre a tutti i costi operativi e di manutenzione, sono compresi i costi del capitale (quota capitale e quota interessi, nonché l'eventuale rendimento del capitale netto).

Il compito di mettere a punto un nuovo ed efficace quadro regolatorio è stato affidato all'AEEG, l'istituzione cui dal 2012 sono demandate in Italia le funzioni di regolazione e controllo dei servizi idrici. Secondo uno schema spesso citato il finanziamento degli investimenti nel campo dei servizi pubblici dovrebbe avvenire ricorrendo a Tariffe, Tasse, Trasferimenti (schema delle tre T) o ad una loro combinazione. Nel caso italiano, la prima opzione è resa difficile dall'esito referendario che consente il recupero del capitale investito ma non una sua remunerazione. La seconda opzione, invece, è sconsigliata dalla già stressata condizione dei conti pubblici. Di difficile attuazione anche la terza opzione (trasferimento di risorse pubbliche al gestore), eventualmente ipotizzabile in una forma simile a quella degli aiuti internazionali allo sviluppo (ODA, Official Development Assistance) ove l'intervento di sostegno si concretizza nella concessione di evidenti condizioni di favore finanziario⁵.

Per uscire da questa intricata situazione, in un suo recente documento l'AEEG⁶ ha invitato a guardare a nuovi strumenti di copertura finanziaria. Il documento ne discute alcuni. Uno è quello del fondo rotativo la cui dotazione iniziale potrebbe venire dalla finanza pubblica (nazionale o locale) o anche (come in Portogallo) dalla raccolta effettuata da una specifica istituzione nazionale.

In alternativa, si potrebbe procedere all'emissione di certificati di efficienza idrica, replicando quindi un'esperienza già maturata nel settore energetico.

⁴ L'art. 154 comma 1 risultante dall'abrogazione referendaria è ora il seguente: «La tariffa costituisce il corrispettivo del servizio idrico integrato ed è determinata tenendo conto della qualità della risorsa idrica e del servizio fornito, delle opere e degli adeguamenti necessari, dell'entità dei costi di gestione delle opere e dei costi di gestione delle aree di salvaguardia, nonché di una quota parte dei costi di funzionamento dell'Autorità d'ambito, in modo che sia assicurata la copertura integrale dei costi di investimento e di esercizio secondo il principio del recupero dei costi e secondo il principio «chi inquina paga». Tutte le quote della tariffa del servizio idrico integrato hanno natura di corrispettivo».

⁵ Secondo la prassi Ocse, per essere classificato come ODA la condizione di favore di un prestito (riduzione degli interessi, periodo di grazia, etc) deve essere pari ad almeno il 25%.

⁶ AEEG, Documento per la consultazione. Fabbisogno di investimenti e individuazione degli strumenti di finanziamento per il raggiungimento degli obiettivi di qualità ambientale e della risorsa idrica. Primi orientamenti, luglio 2013.

Il documento dell'AEEG dedica poi spazio agli *hydrobond*, titoli obbligazionari vincolati al finanziamento di piani di ampliamento/ammodernamento di reti idriche, o anche alla costruzione di nuove infrastrutture. Si ipotizza che la scadenza dei titoli sia medio-lunga (in linea con l'orizzonte temporale dei piani di investimento) e il rendimento compatibile con i cash flows futuri (ricavi da tariffa).

Gli *hydrobond* dovranno offrire un tasso di rendimento concorrenziale con quello proposto dalle alternative di investimento a lungo termine esistenti sul mercato; la presenza di significative garanzie potrebbe contribuire a ridurre l'onere per l'emittente.

Si ipotizza, anche, la creazione di *hydrobond* etici, obbligazioni emesse da soggetti regionali/locali in ossequio al principio per cui l'acqua è bene primario e indispensabile non solo per gli utenti di oggi, ma anche per le generazioni future. Quanto raccolto con questi titoli dovrebbe essere destinato esclusivamente al finanziamento degli interventi legati agli approvvigionamenti idrici e alla qualità ambientale nei singoli territori, in una prospettiva di benefici e obiettivi intergenerazionali. A differenza degli *hydrobond* standard, che si immagina allineati alle condizioni prevalenti sul mercato, gli *hydrobond* etici potrebbero essere caratterizzati da tassi di rendimento contenuti e/o accompagnati da minori garanzie.

Nel complesso gli *hydrobond* richiamano largamente i *water bonds* statunitensi, una variante dei *municipal bonds*. Questi ultimi sono emessi da autorità locali per finanziare investimenti pubblici (una scuola, una strada, etc): a favorire la loro diffusione tra gli investitori è la capacità di tassazione riconosciuta all'emittente dalla normativa in vigore. Nel caso del *water bond* il flusso di cassa necessario per pagare le cedole proviene dai pagamenti riscossi dagli utenti dei servizi idrici (si tratta quindi di un *revenue bond*).

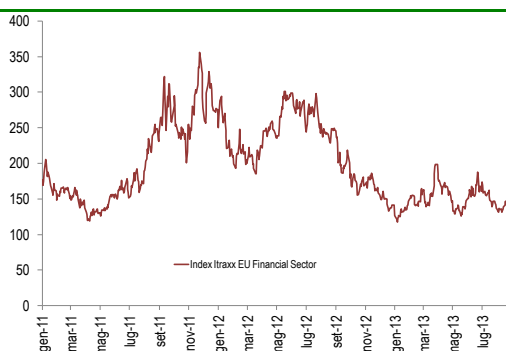
Il mercato dei *water bonds* ha negli Stati Uniti una dimensione di alcune centinaia di miliardi di dollari, ed è componente importante del ben più ampio mercato dei *municipal bonds* (a fine marzo 2013, quasi \$ 3mila miliardi di titoli in circolazione). Ad alimentare la diffusione di questi titoli è il preferenziale trattamento fiscale (anche se non sempre, gli interessi sono spesso esenti dall'imposta sui redditi).

Tra i maggiori protagonisti del mercato statunitense dei *water bonds* figura la NYC Municipal Water Finance Authority, il braccio finanziario del gestore idrico di New York. A circa trenta anni dalla sua costituzione la NYC Municipal Water Finance Authority risulta titolare di quasi \$30 mld di obbligazioni in circolazione (dato a giugno 2012). La scadenza media di questi titoli è pari a circa 20 anni.

Trasferire in Italia l'esperienza dei *water bonds* è teoricamente possibile ma non semplice da realizzare e comunque richiede un arco di tempo non breve. Come l'esperienza dei cosiddetti *mini bond corporate* sta dimostrando, il costituirsi di una platea di investitori interessati, infatti, richiede più condizioni, tra cui un quadro normativo definito, un gruppo di operatori impegnato a consentire garantire l'avvio del mercato, possibilmente un vantaggio fiscale.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

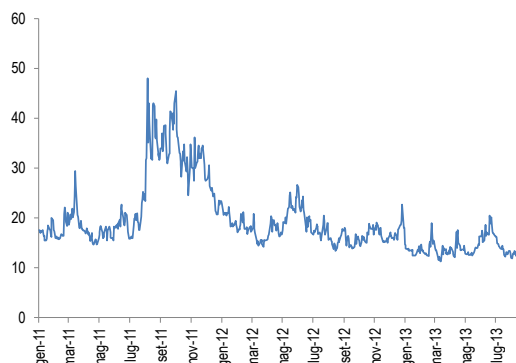
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio salgono da 141 a 148 pb.

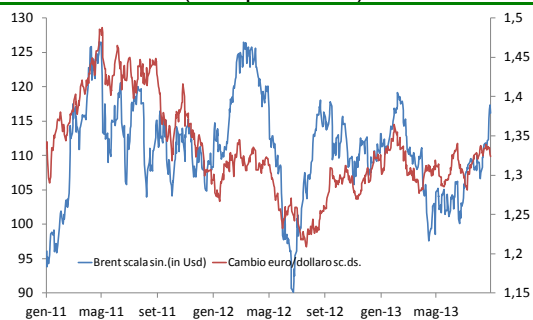
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana sale da 14 a 17.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €//\$ a 1,32. Il petrolio di qualità Brent quota \$116 al barile.

Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro si muove intorno ai 1.400 dollari l'oncia.

Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib torna sotto quota 17.000.

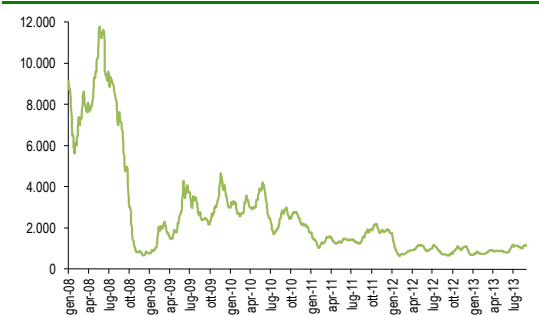
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania
(punti base)**



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 511 pb per il Portogallo, 227 pb per l'Irlanda, 269 pb per la Spagna e 255 pb per l'Italia.

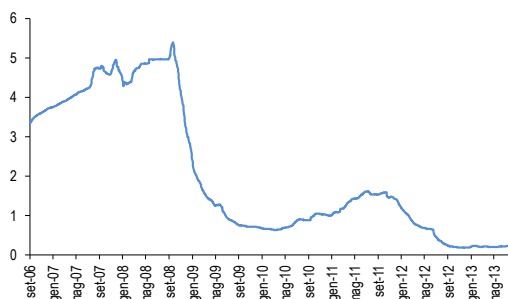
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, su valori minimi, nell'ultima settimana si muove sopra a quota 1.100.

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



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta stabile poco oltre 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.

