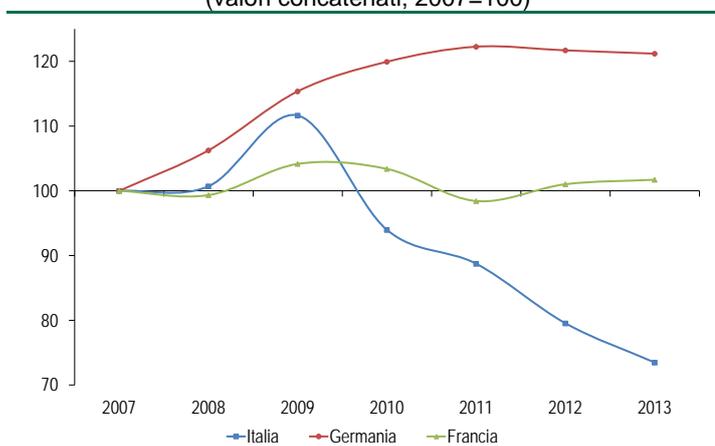


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Gli investimenti pubblici in Italia, Germania e Francia

(valori concatenati; 2007=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Nell'area euro, il peggioramento della congiuntura economica ha un carattere comune a tutti i principali paesi: la debolezza degli **investimenti**. In Italia, il taglio ha interessato con particolare intensità la componente pubblica, ridottasi di oltre un terzo negli ultimi quattro anni.

Nel nostro Paese, i pochi **investimenti pubblici** si accompagnano ad un ampio ritardo nel livello delle infrastrutture, che interessa la rete autostradale e quella ferroviaria, ma anche il comparto tecnologico. La fibra ottica risulta ancora poco diffusa e la velocità media per lo scarico dei dati raggiunge livelli pari solo a poco più della metà di quelli francesi.

La realizzazione di nuovi **investimenti pubblici** assume un'importanza strategica per la ripresa dell'economia italiana. Il Fondo Monetario Internazionale ha dedicato un intero capitolo dell'ultimo World Economic Outlook all'importanza dell'aumento della spesa in infrastrutture. Il successo di questi interventi è, però, legato all'efficienza degli investimenti realizzati. Da questa dipende sia la maggiore crescita ottenuta nel breve periodo sia l'ampiezza della spinta fornita alle potenzialità future di sviluppo, ma anche il mantenimento dei conti pubblici in condizioni di equilibrio.

37

13 novembre
2014

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



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

Investimenti pubblici e crescita economica in Italia

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

Nell'area euro, il peggioramento della congiuntura economica ha un carattere comune a tutti i principali paesi: la debolezza degli investimenti. Nel II trimestre 2014, Germania, Francia e Italia hanno ridotto il valore della spesa per investimenti di 5 miliardi di euro.

In Italia, il taglio ha interessato con particolare intensità gli investimenti pubblici. Da 54 miliardi di euro nel 2009 siamo scesi a 38 miliardi nel 2013. Negli ultimi anni, le Amministrazioni pubbliche italiane hanno ridotto la quantità dei propri investimenti di oltre un terzo.

In Italia, i pochi investimenti pubblici si accompagnano ad un non adeguato livello delle infrastrutture. Su 17mila chilometri di rete ferroviaria, solo il 5,4% è ad alta velocità, mentre in Francia si raggiunge il 6,7% e in Spagna il 13,5%. Il ritardo interessa anche il comparto tecnologico: la fibra ottica risulta ancora poco diffusa e la velocità media per lo scarico dei dati raggiunge livelli pari solo a poco più della metà di quelli francesi.

La realizzazione di nuovi investimenti pubblici nel comparto delle infrastrutture sembra essere oggi la misura più idonea per favorire il ritorno alla crescita dell'economia italiana. Il Fondo Monetario Internazionale ha dedicato un intero capitolo dell'ultimo World Economic Outlook all'importanza dell'aumento della spesa in infrastrutture. Il successo di questi interventi è, però, legato all'efficienza degli investimenti realizzati. Da questa dipende sia la maggiore crescita ottenuta nel breve periodo sia l'ampiezza della spinta fornita alle potenzialità future di sviluppo, ma anche il mantenimento dei conti pubblici in condizioni di equilibrio.

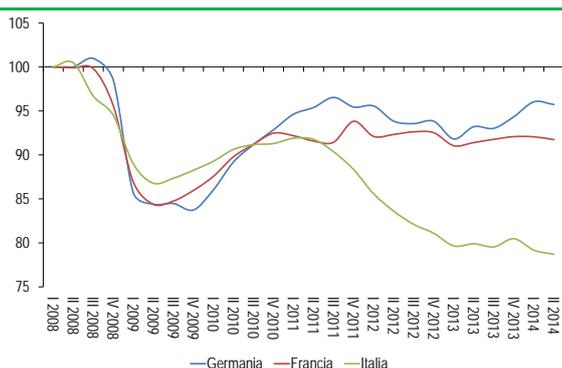
Un problema comune: il calo degli investimenti

Nell'area euro, il peggioramento della congiuntura economica sviluppatosi nel corso degli ultimi mesi ha un carattere comune a tutti i principali paesi: la debolezza degli investimenti. In Germania, la flessione dello 0,2% del Pil registrata nel II trimestre di quest'anno trova spiegazione proprio nel brusco calo degli investimenti, scesi del 2,3% rispetto ai tre mesi precedenti. In Francia, la positiva crescita sia dei consumi delle famiglie sia della spesa pubblica è stata completamente annullata da una contrazione degli investimenti superiore all'1%, determinando una sostanziale stagnazione dell'economia. Di ampiezza simile a quella francese è risultata la riduzione degli investimenti in Italia, flessione che ha sottratto 0,2 punti percentuali alla crescita complessiva. In soli tre mesi, le tre principali economie europee hanno ridotto il valore della spesa per investimenti di 5 miliardi di euro.

Inserendo quanto accaduto nel II trimestre in un orizzonte temporale di più lungo periodo emergono, però, differenze tra i vari paesi, con la situazione italiana che mostra una maggiore criticità. Nel confronto con la prima parte del 2008, la flessione degli investimenti si avvicina al 30% in Italia, si ferma sotto il 10% in Francia, mentre la Germania registra una leggera crescita. Andando a suddividere gli investimenti tra quelli in costruzioni e quelli nelle altre tipologie di beni che compongono il capitale produttivo di un'economia, come i macchinari o i mezzi di trasporto, la maggiore forza dell'economia tedesca appare, però, ridimensionata. In Francia e in Italia, la flessione degli investimenti in costruzioni risulta più ampia di quella che ha interessato la spesa nelle altre tipologie di beni. In Germania, invece, la sostanziale stabilità del valore complessivo è il risultato di investimenti in costruzioni su livelli superiori a quelli

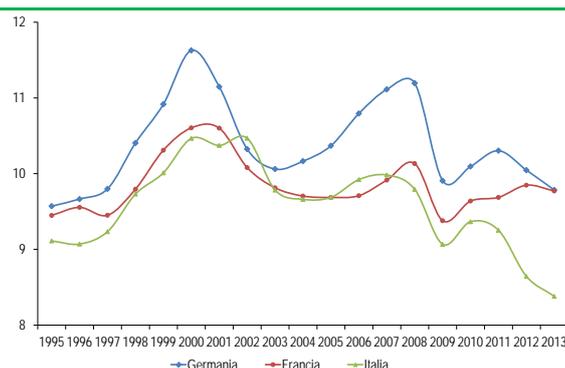
dell'inizio del 2008, mentre la spesa in macchinari e mezzi di trasporto risulta più bassa di circa il 5%. Al netto delle costruzioni, gli investimenti in Germania mostrano un andamento più vicino a quello francese, mentre l'Italia evidenzia un ritardo molto più ampio.

Gli investimenti al netto delle costruzioni in Italia, Germania e Francia
(I trimestre 2008=100)



La propensione ad investire in Italia, Germania e Francia al netto delle costruzioni
(investimenti al netto delle costruzioni in % del Pil)

(investimenti al netto delle costruzioni in % del Pil)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Come conseguenza di questi andamenti, la propensione ad investire, misurata dal rapporto tra il valore degli investimenti e quello del Pil, è scesa in tutte le principali economie, sebbene anche in questo caso con intensità differente. La Germania è passata dal 20,1% nel 2007 al 19,7% nel 2013, la Francia dal 23,1% al 22,1%, mentre in Italia il calo si avvicina ai 4 punti percentuali. Il rapporto tra gli investimenti e il Pil nel nostro Paese è sceso al 17,8%, il valore più basso degli ultimi venti anni.

Di particolare interesse quanto accaduto alla propensione ad investire al netto delle costruzioni, che fornisce un'indicazione più solida degli effetti sul capitale produttivo dell'economia. In Germania, il calo risulta più ampio di quanto registrato dall'aggregato complessivo, passando dall'11,1% nel 2007 al 9,8%, lo stesso valore sul quale si è posizionata la Francia. Anche in questo caso, l'Italia si differenzia per l'ampiezza della flessione, che ha portato la propensione ad investire al netto delle costruzioni dal 10% all'8,4%.

In Italia, il brusco taglio degli investimenti pubblici

Nel 2013, in Italia, il valore complessivo della spesa per investimenti è sceso al di sotto dei 290 miliardi di euro. Nel confronto con il 2007 il calo si avvicina ai 60 miliardi. All'interno del dato complessivo, si è assistito ad una forte contrazione degli investimenti pubblici. Da un valore di 47 miliardi nel 2007 si era saliti a 54 miliardi nel 2009; nel 2013, siamo scesi a 38 miliardi. Una flessione del 30% rispetto al livello massimo precedentemente raggiunto, che si confronta con il -17% del dato complessivo. Il calo appare ancora più evidente scorrendo la dinamica dell'inflazione: in quattro anni, le Amministrazioni pubbliche italiane hanno ridotto di oltre un terzo la quantità dei propri investimenti.

Diversa la situazione nelle altre due principali economie europee. In Germania, il valore degli investimenti totali, dopo essere sceso nel primo anno della crisi di quasi 50

miliardi di euro (da 518 a 470 miliardi), ha interamente recuperato quanto perso, salendo oltre i 550 miliardi nel 2013. La componente pubblica è cresciuta da 48 miliardi nel 2007 a 63 miliardi. Al netto della variazione dei prezzi, in sei anni, le Amministrazioni pubbliche tedesche hanno aumentato la quantità dei propri investimenti di oltre un quinto, a fronte di una sostanziale stagnazione del totale economia. Andamento simile in Francia: gli investimenti complessivi si sono ridotti di oltre il 5% in termini reali nel confronto tra il 2013 e il 2007, mentre quelli pubblici sono cresciuti di quasi il 2%.

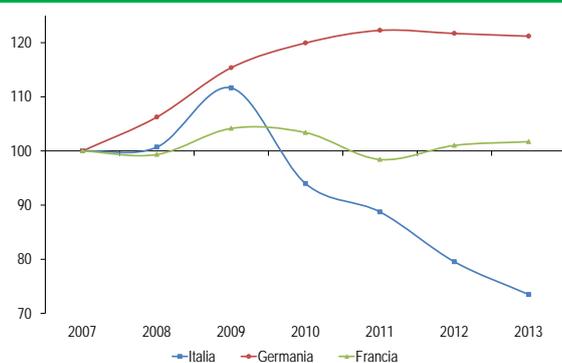
Il ruolo degli investimenti nella correzione dei conti pubblici in Italia

La correzione dei conti pubblici realizzata in Italia nel corso degli ultimi anni è pari a circa il 3% del Pil. Il saldo primario, dato dalla differenza tra entrate e uscite al netto degli interessi sul debito, è passato da un deficit prossimo all'1% ad un surplus del 2%. Oltre due terzi della correzione è il risultato di un aumento del peso delle entrate, mentre la restante parte è il frutto di una più attenta evoluzione delle uscite.

Il contenimento delle spese è stato, però, interamente realizzato agendo su quelle in conto capitale. Dal 2009 al 2013, le spese delle Amministrazioni pubbliche italiane sono passate da 816 a 827 miliardi di euro. Un aumento ha interessato sia gli interessi sul debito (da 69 a 78 miliardi) sia il resto delle spese correnti (da 665 a 691 miliardi). Le uscite in conto capitale sono state, invece, oggetto di un significativo taglio, passando da 82 a 58 miliardi di euro. La spesa per investimenti è stata ridotta di 16 miliardi, crollando a 38 miliardi, il valore più basso dal 2003. Il taglio ha interessato in misura simile sia le Amministrazioni centrali sia quelle locali. Anche i contributi agli investimenti sono stati oggetto di una brusca riduzione, scendendo da 27 a 19 miliardi.

Gli investimenti pubblici in Italia, Germania e Francia

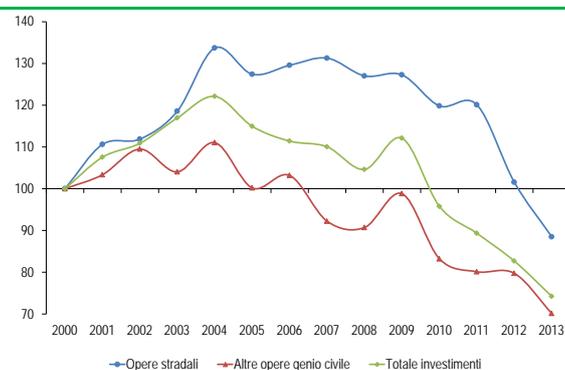
(valori concatenati; 2007=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Gli investimenti delle Amministrazioni pubbliche in Italia

(valori concatenati; 2000=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Questi andamenti appaiono ancora più evidenti se analizzati al netto della variazione dei prezzi. Tra il 2009 e il 2013, il totale delle uscite delle Amministrazioni pubbliche si è ridotto di poco più del 3% in termini reali. Le uscite correnti al netto degli interessi sul debito sono scese di poco meno dell'1%, mentre la quantità degli investimenti, realizzati direttamente dalle Amministrazioni pubbliche o tramite la concessione di contributi a soggetti privati, si è ridotta di un terzo.

Un taglio degli investimenti pubblici di tali dimensioni non trova riscontro nelle scelte delle altre principali economie europee. Nel 2009, gli investimenti assorbivano quasi il 7% della spesa delle Amministrazioni pubbliche italiane. Nel 2013, siamo scesi a meno del 5%. La Germania, che da sempre ha avuto un peso degli investimenti inferiore a quello italiano, ha leggermente aumentato la parte del bilancio pubblico destinata a questa voce di spesa, passando dal 4,8% al 5% del totale. In Francia, si è, invece, assistito solo ad un leggero ridimensionamento, rimanendo, comunque, su valori superiori al 7%.

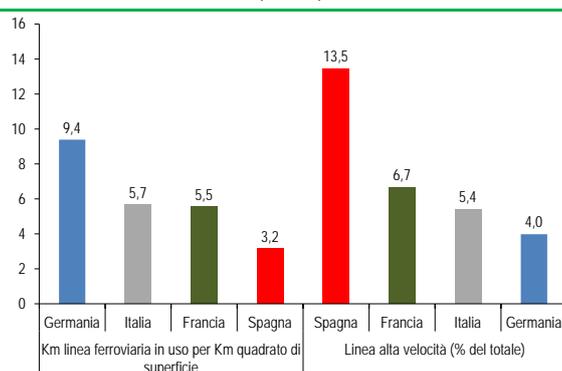
In Italia, la riduzione degli investimenti pubblici ha interessato tutte le principali tipologie di beni. Oltre alla spesa per i fabbricati, che negli ultimi quattro anni ha sperimentato una flessione del valore superiore al 30%, particolare importanza assume il brusco taglio apportato a quella per le opere stradali e per tutte le restanti tipologie di intervento del genio civile, che comprendono gli investimenti nei porti o nella rete ferroviaria. In quattro anni, i fondi pubblici destinati a questi interventi sono stati tagliati di quasi 4 miliardi di euro. Al netto della variazione dei prezzi, si tratta di una flessione superiore al 30%. Nel 2013, gli investimenti pubblici effettuati per realizzare o ammodernare strade, autostrade, ferrovie, porti e aeroporti sono scesi su livelli molto più bassi di quelli che caratterizzavano l'inizio degli anni Duemila.

Pochi investimenti, poche infrastrutture per la crescita

Il taglio degli investimenti pubblici ha risvolti pratici molto importanti. Come visto la riduzione della spesa ha colpito con particolare severità la realizzazione e l'ammodernamento delle infrastrutture. Una rapida lettura di alcuni numeri aiuta a capire l'effetto che una gestione dei conti pubblici che guarda più al breve periodo può avere per l'intero sistema economico.

Il trasporto ferroviario nelle principali economie europee

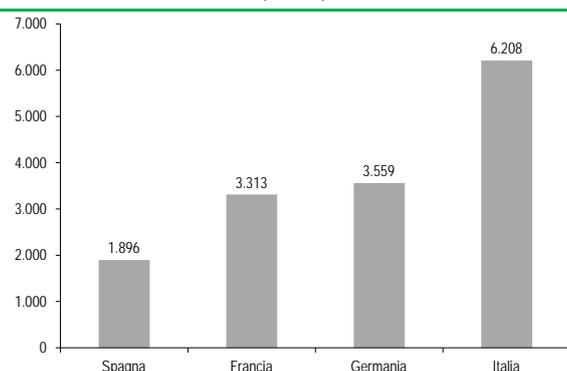
(2012)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Commissione europea, Istat e CIA

Mezzi di trasporto per chilometro di autostrada

(2011)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Commissione europea e Eurostat

Partendo dalle ferrovie, la rete attualmente in uso in Italia supera i 17mila chilometri di lunghezza. Con 5,7 chilometri di linea ogni 100 chilometri quadrati di superficie l'Italia si colloca in una posizione intermedia tra i 28 paesi dell'Unione europea. Su valori inferiori troviamo sia la Francia (5,5) sia la Spagna (3,2), mentre in Germania si sale a 9,4. Se in termini di dimensione della rete la situazione italiana appare in linea con la media, combinando la quantità dell'infrastruttura con la qualità e l'efficienza delle

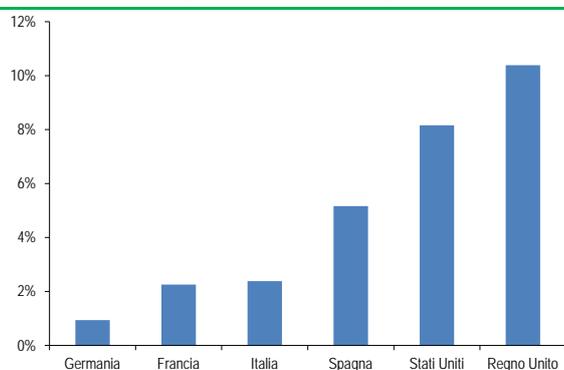
prestazioni, oltre che con l'adeguatezza del servizio in relazione alle esigenze dei tempi, emerge un evidente ritardo del nostro Paese. Su 17mila chilometri di linea complessiva solo poco più di 900 sono quelli ad alta velocità, il 5,4% del totale. In Francia e Spagna si superano i 2mila chilometri, con un'incidenza dell'alta velocità sul totale pari rispettivamente al 6,7% e al 13,5%. Solo la Germania presenta valori più bassi di quelli italiani, che si combinano, però, con una rete ferroviaria complessiva molto più articolata e diffusa.

Passando dal comparto ferroviario a quello stradale, la situazione non cambia: l'Italia presenta un evidente ritardo, risultato di un'estensione dell'infrastruttura non adeguata al numero di mezzi di trasporto in circolazione.

In Italia, la rete autostradale si avvicina ai 6,7mila chilometri: 2,2 chilometri per ogni 100 chilometri quadrati di superficie, un valore sostanzialmente uguale a quello della Francia, ma più basso sia di quello spagnolo (2,9) sia di quello tedesco (3,6). La criticità italiana emerge confrontando l'infrastruttura disponibile con il numero di mezzi di trasporto che potenzialmente ne possono usufruire. Nel nostro Paese, circolano oltre 37 milioni di autovetture e più di 4mila tra camion e autobus. In poco più del 9% della dotazione autostradale dell'Unione europea viaggia circa il 15% del totale delle autovetture. In Italia, per ogni chilometro di autostrada abbiamo 6,2mila mezzi di trasporto potenzialmente in circolazione, in Germania si scende a 3,5mila, in Francia a 3,3 e in Spagna addirittura sotto i 2mila. Andando ad aggiungere alla rete autostradale le strade nazionali e quelle regionali o secondarie la situazione non cambia. In Italia, circolano 230 mezzi di trasporto per chilometro di strada, a fronte dei 198 della Germania, 166 della Spagna e 95 della Francia.

Diffusione della fibra nelle connessioni a banda larga

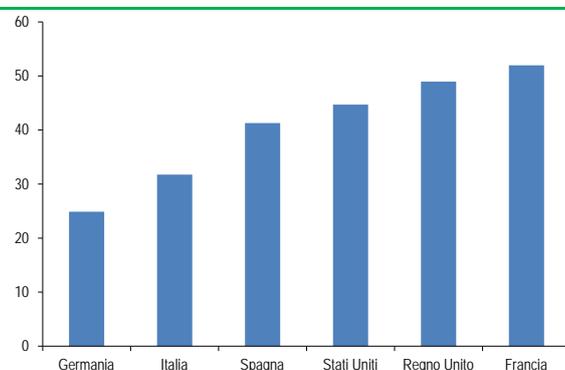
(2013, % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati OCSE

La velocità nello scarico dei dati

(2012, Mbit/s)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati OCSE

Concludendo con il comparto tecnologico, il ritardo infrastrutturale del nostro Paese rimane evidente. In Italia meno del 3% delle connessioni a banda larga beneficia della fibra ottica. Una percentuale simile a quella della Francia, pari a meno della metà di quella spagnola e molto distante da quella degli Stati Uniti (8%) e da quella del Regno Unito (10%). Anche la qualità del servizio risulta non soddisfacente. La velocità media nello scarico dei dati è di poco superiore ai 30 Mbit al secondo in Italia, mentre in Spagna si superano i 40 e in Francia i 50.

Alcune considerazioni conclusive

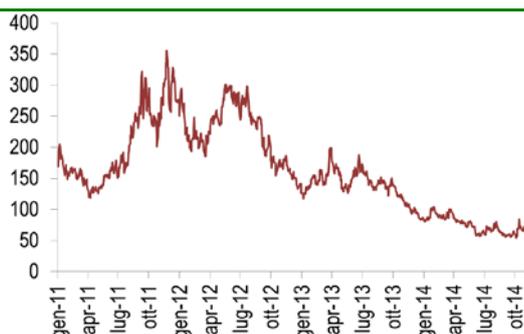
L'austerità ha portato il pubblico a tagliare la spesa dove era politicamente più semplice. Una riduzione degli investimenti attira l'attenzione meno di un più approfondito riordino della spesa corrente, che al contrario interessa direttamente la vita di tutti i giorni. Questo è quanto accaduto in Italia nel corso degli ultimi anni, ma non negli altri principali paesi europei. Il contenimento delle uscite ha contribuito per circa un terzo al miglioramento di quasi 3 punti percentuali del saldo primario italiano tra il 2009 e il 2013. Il rapporto tra le uscite al netto degli interessi sul debito e il Pil si è ridotto di poco più di un punto percentuale. Questo miglioramento è, però, stato ottenuto con un aumento del peso delle uscite correnti a fronte di una riduzione prossima ai 2 punti del rapporto tra le spese in conto capitale e il Pil. Sia in Germania sia in Francia, la correzione dei conti ha assunto un'ampiezza simile a quella italiana. Il bilancio tedesco ha, però, beneficiato di un forte contenimento del peso delle uscite concentrato sulla componente corrente, mentre quello francese ha registrato un significativo aumento delle entrate. In entrambi i paesi il rapporto tra le spese in conto capitale e il Pil si è ridotto solo di mezzo punto percentuale, meno di un terzo di quanto registrato in Italia. Sintetizzando quanto accaduto tra il 2007 e il 2013: le Amministrazioni pubbliche italiane hanno ridotto di oltre un quarto la quantità dei propri investimenti, mentre quelle francesi l'hanno aumentata del 2% e quelle tedesche di oltre il 20%.

L'impatto che le scelte di finanza pubblica hanno avuto sulla crescita italiana è evidente confrontando l'andamento che le diverse economie hanno sperimentato nel corso degli ultimi anni. Il taglio degli investimenti pubblici, frenando la realizzazione delle infrastrutture, penalizza, però, anche le potenzialità future di sviluppo, contribuendo a spiegare le maggiori difficoltà che il nostro Paese sta incontrando nel superare questa lunga fase di crisi. La ripresa degli investimenti pubblici assume, dunque, un'importanza strategica. Il Fondo Monetario Internazionale ha dedicato un intero capitolo dell'ultimo World Economic Outlook al ruolo degli investimenti pubblici. In un paese avanzato, secondo i calcoli del Fondo, un aumento nell'ordine di un punto percentuale di Pil degli investimenti pubblici si accompagnerebbe ad una maggiore crescita economica prossima al mezzo punto percentuale nel primo anno, per poi raggiungere l'1,5% nel quarto. Gli effetti sulla crescita sarebbero maggiori se gli investimenti fossero finanziati con nuovo debito. Il Fondo ha, inoltre, sottolineato come un aumento degli investimenti produrrebbe effetti più consistenti nel caso di un paese con una bassa crescita. Lo studio attenua, inoltre, le preoccupazioni per l'impatto che un'operazione di questo tipo potrebbe avere sui conti pubblici. Viene, infatti, sottolineato come un aumento degli investimenti porterebbe anche ad una riduzione del rapporto debito/Pil, grazie alla maggiore spinta che ne deriverebbe per la crescita economica.

L'aumento degli investimenti pubblici sembra, dunque, essere la misura più idonea per favorire il ritorno alla crescita dell'economia italiana. C'è, però, un altro aspetto, adeguatamente sottolineato, che deve essere ricordato: il positivo effetto che la spesa pubblica può avere dipende dall'efficienza dei nuovi investimenti, che influenza sia i risultati ottenuti come maggiore crescita nel breve periodo sia l'ampiezza della spinta fornita alle potenzialità future di sviluppo dell'economia. Dall'efficienza degli investimenti dipende anche la tenuta dei conti. In modo particolare nei paesi con un alto debito la reazione dei mercati ad una politica di aumento della spesa pubblica, misurata in termini di maggior costo richiesto per il finanziamento del debito, tiene conto di come i soldi pubblici vengono spesi e di cosa ci si può realmente attendere da questi interventi.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

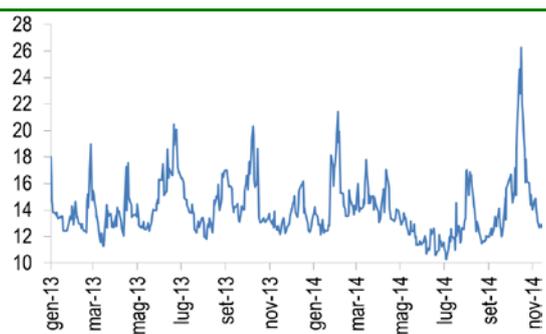
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio rimangono su livelli storicamente bassi (63).

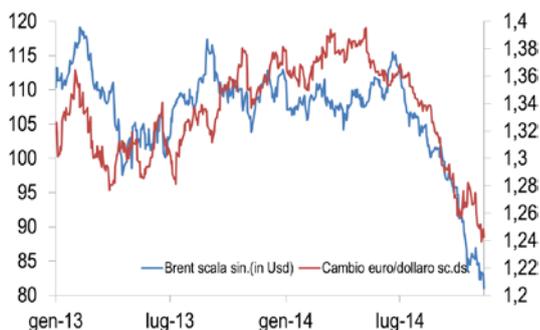
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana continua a scendere rispetto ai livelli di ottobre (12,9).

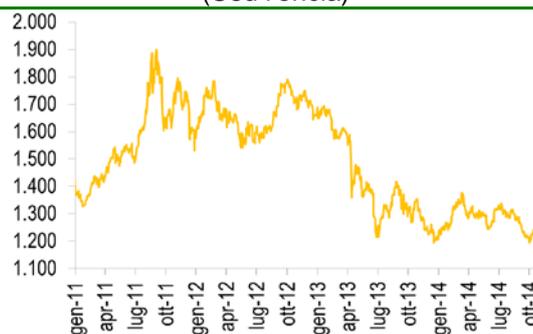
Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,24. Il petrolio di qualità Brent quota \$81 al barile.

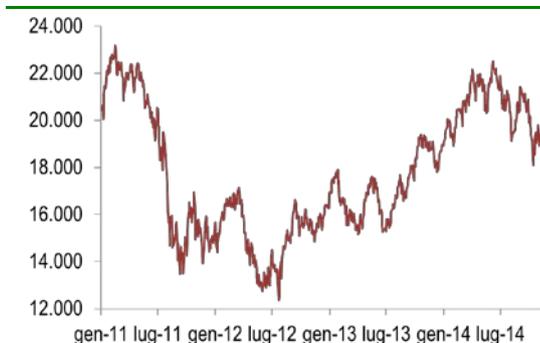
Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro quota 1.156 dollari l'oncia.

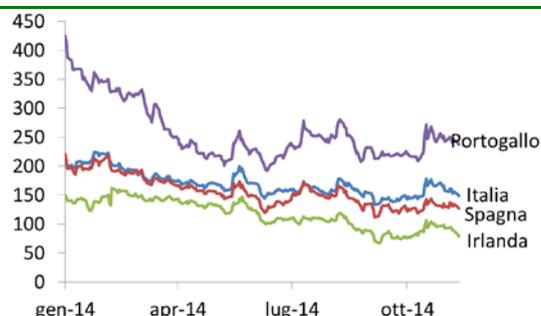
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib rimane in discesa. Nell'ultima settimana la flessione si attenua.

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



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 237 pb per il Portogallo, 79 pb per l'Irlanda, 127 pb per la Spagna e 149 pb per l'Italia.

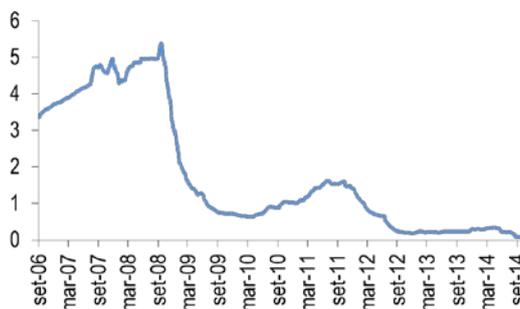
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana scende a quota 1.370.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta sotto lo 0,10%.

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.