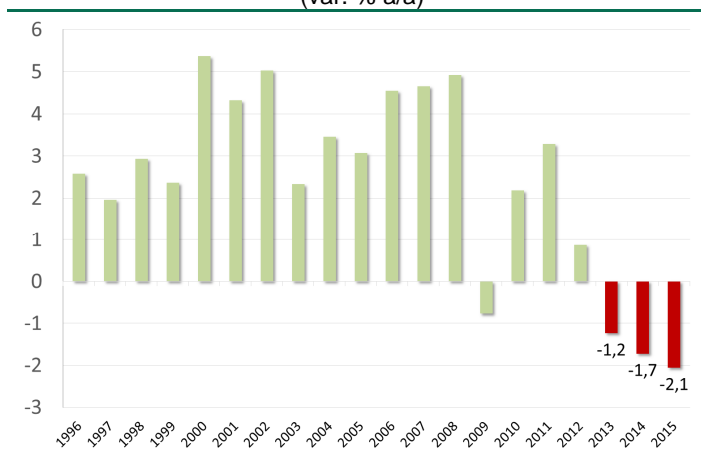


Stock netto di capitale: manifatturiero (var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Istat

L'iperammortamento al 250% annunciato per gli **investimenti in macchine e sistemi per la manifattura 4.0** rappresenta un passo importante per tonificare la competitività e la ripresa dell'industria italiana. Dopo anni di crisi l'età media del parco macchine utensili dell'industria italiana è salito a poco meno di tredici anni, il valore più alto da otto lustri.

Per il terzo anno consecutivo la **Spagna** si appresta a registrare una crescita economica decisamente superiore a quella dei principali partner europei. Il 2016 dovrebbe chiudersi con un incremento del 3% circa grazie anche alla vivace dinamica dei consumi.

La spesa delle famiglie spagnole sta beneficiando di un aumento dei redditi reali che non ha eguali nell'area euro, di un tasso di inflazione nullo e del graduale ridimensionamento del tasso di disoccupazione. Per contro, sui consumi delle famiglie spagnole pesa sia la necessità di ridurre l'ancora elevato tasso di indebitamento (104,7% del reddito, tra i livelli più alti nella Uem), sia la riduzione della ricchezza immobiliare. Malgrado gli otto trimestri consecutivi di rialzi (+3% in media), i prezzi delle abitazioni sono ancora inferiori di circa il 40% rispetto al picco massimo del 2007.

n. 35

10 ottobre 2016



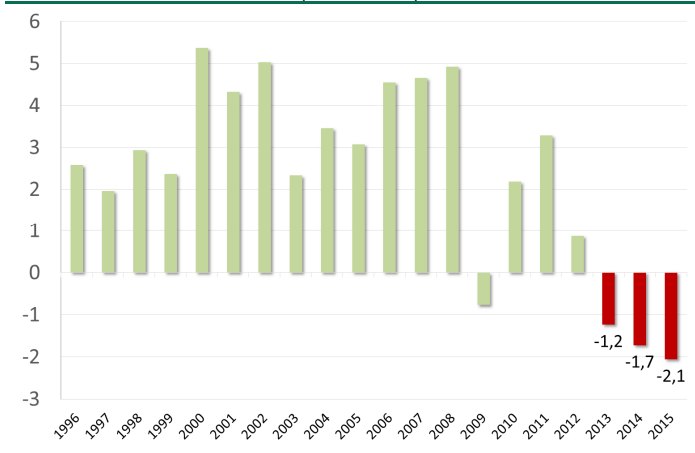
BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Editoriale: Iper-ammortamento e industria 4.0

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

Stock netto di capitale: manifatturiero
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Istat

Tutta la storia umana è percorsa da una cronica tendenza della propensione a risparmiare a essere più forte dell'incentivo ad investire. È quanto, esattamente ottanta anni fa, affermava Keynes nel capitolo XXIII della Teoria Generale.¹ La carenza strutturale degli investimenti torna oggi di attualità come determinante della "stagnazione secolare" in cui lo sviluppo economico e sociale si trova intrappolato. Il progresso è schiacciato tra una preferenza per la liquidità troppo alta ed un'efficienza del capitale troppo bassa. Uscire dallo stretto richiede di creare efficaci incentivi all'investimento a beneficio degli imprenditori. Richiede anche di lavorare sul fronte del risparmio, per rinsaldare un nesso virtuoso tra economia e finanza.

Dalla cornice interpretativa al caso concreto. L'esperienza italiana degli ultimi anni denuncia un calo degli investimenti più prolungato e più intenso di quanto mostrato da tutti i principali partner europei. Al secondo trimestre di quest'anno il flusso di nuovi investimenti risultava ancora di circa trenta punti percentuali inferiore al dato pre-crisi. In più, da almeno tre anni in Italia l'addizione di nuovi investimenti ha smesso di compensare l'obsolescenza del capitale esistente. Lo stock netto di capitale è sceso tra il 2012 e il 2015 dell'1% nel suo totale e di ben cinque punti percentuali nel solo settore manifatturiero².

¹ Cfr. John Maynard Keynes, "Note sul mercantilismo, le leggi sull'usura, la moneta stampigliata e le teorie del sotto-consumo", capitolo XXIII de la *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, UTET, 2013 e Fabio Panetta, *La crescita in Italia nel contesto internazionale*, intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, 5 ottobre 2016.

² Cfr. Paolo Ciocca, "Il crollo degli investimenti penalizza il sistema produttivo italiano", *Focus Settimanale del Servizio Studi BNL*, n. 32, 19 settembre 2016.

Senza adeguati investimenti il capitale produttivo invecchia e perde di efficienza. Competere diventa più difficile per le imprese. Crescere diventa più problematico per l'economia. Nel 2014 l'età media del parco macchine utensili e dei sistemi di produzione dell'industria italiana si è avvicinata ai tredici anni, il valore più alto dal 1975. Lo afferma una bella e interessante indagine recentemente diffusa da UCIMU³. L'età media delle macchine e dei sistemi per produrre supera oggi in Italia quella, già molto elevata, degli autoveicoli in circolazione sulle nostre strade. Otto anni di crisi hanno causato l'uscita dal mercato di decine di migliaia di imprese. Chi è sopravvissuto alla crisi si trova oggi a competere con macchine e sistemi produttivi la cui età è in media del venti per cento superiore a quella del 2005. Innovare lo stock di capitale produttivo diventa condizione necessaria per uno sviluppo futuro.

L'ipotesi di introdurre in Italia un iper-ammortamento del 250 per cento per investimenti in macchine e sistemi produttivi caratterizzati da tecnologie interoperabili e aperte di tipo 4.0 è un passaggio importante⁴. Non si tratta solo di incentivare lo svecchiamento, quanto di aprire a qualcosa di radicalmente nuovo. Due, almeno, sono le considerazioni relative al caso delle piccole e medie imprese italiane. La prima riguarda la caratteristica della manifattura digitale di connettere tra loro, via internet e intranet, macchine, sistemi produttivi, imprese e clienti finali. Si teme che questo mondo di connessioni possa danneggiare il vantaggio competitivo di cui le PMI italiane hanno da sempre goduto in termini di flessibilità e di personalizzazione delle produzioni. A ben vedere, l'industria 4.0 potrà invece produrre il contrario. Attraverso sensori e big data i livelli di personalizzazione del manufatto potranno aumentare unendo al prodotto contenuti di servizio a monte e a valle della vendita utili a consolidare la relazione di clientela.

Le interconnessioni digitali potranno spingere ulteriormente le PMI a fare qualità e a fare rete, con i grandi clienti industriali globali e anche tra di loro. Se ben giocata, la partita della manifattura 4.0 può aiutare l'industria italiana a superare i vincoli della piccola dimensione. Posto che – è questa la seconda considerazione – l'accesso alle nuove tecnologie digitali non sia impedito da vincoli finanziari per superare i quali un contributo importante verrà dall'iper-ammortamento. Oltre all'incentivo fiscale servirà una finanza per la nuova manifattura che, verosimilmente, vedrà salire l'importanza di strumenti quali quello del leasing più adatti a tenere il passo dell'innovazione continua delle macchine e delle tecnologie. Occorrerà anche far entrare il 4.0 nel sistema dei rating creditizi, come nella cultura delle nuove regole e dei nuovi supervisor⁵.

³ Cfr. UCIMU-Sistemi per produrre, *Il parco macchine utensili e sistemi di produzione dell'industria italiana*, V edizione, novembre 2015.

⁴ Ministero dello Sviluppo Economico, Piano nazionale Industria 4.0: Investimenti, produttività e innovazione, Milano, 21 Settembre 2016.

⁵ Salvatore Rossi, *Banche, imprese, mercato*, intervento del Direttore Generale della Banca d'Italia e Presidente IVASS, Roma, 4 ottobre 2016.

Famiglie spagnole: si comincia a intravedere un po' di luce

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

Per il terzo anno consecutivo la Spagna si appresta a registrare una crescita economica decisamente superiore a quella dei principali partner europei. Il 2016 dovrebbe chiudersi con un incremento del 3% circa, analogo a quello del 2015 (+3,2%) che a sua volta aveva più che doppiato quello del 2014 (1,4%). Nei primi due trimestri di quest'anno l'apporto dei consumi si è rivelato determinante: con un aumento medio del 3,7% a/a e un contributo alla crescita salito a 2 p.p.

La ripresa dei consumi sta beneficiando di un aumento dei redditi reali che non ha eguali nell'area euro, di un tasso di inflazione nullo e del graduale ridimensionamento del tasso di disoccupazione. Nonostante i robusti miglioramenti dei diversi indicatori macroeconomici, il cammino da fare per recuperare i livelli ante-crisi è però ancora lungo.

Sulle aspirazioni di spesa delle famiglie spagnole pesa sia la necessità di ridurre l'ancora elevato tasso di indebitamento (104,7% del reddito, tra i livelli più alti nella Uem), sia la riduzione della ricchezza immobiliare. Malgrado gli otto trimestri consecutivi di rialzi (+3% in media), i prezzi delle abitazioni sono ancora inferiori di circa il 40% rispetto al picco massimo del 2007.

I segnali di ripresa del comparto immobiliare non mancano: da diversi trimestri sono in aumento gli occupati nel settore delle costruzioni come pure gli investimenti. L'andamento delle licenze edilizie è tornato in territorio positivo, come pure le compravendite spinte anche dagli acquisti di britannici, francesi, tedeschi e svedesi. Il credito ipotecario alle famiglie spagnole è ancora in contrazione, ma a ritmi inferiori rispetto al passato.

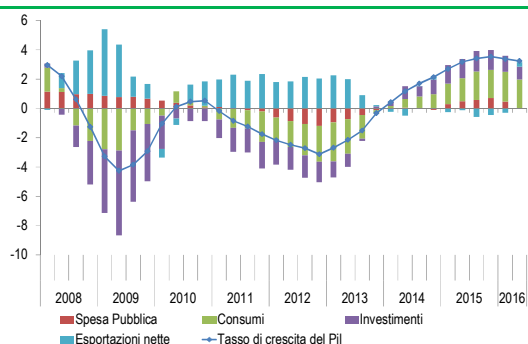
Più definito il recupero della ricchezza finanziaria delle famiglie, soprattutto quella netta (+3,4%), che beneficia sia di un aumento delle attività finanziarie (+1,4%) sia del progressivo *deleveraging*. Nel 2015, rispetto al reddito disponibile, il tasso di indebitamento è sceso al 104,7%, 30 p.p. in meno del picco massimo del 2009, mentre la ricchezza è al 179%, 4 p.p. in più del 2014.

Un contesto macroeconomico favorevole

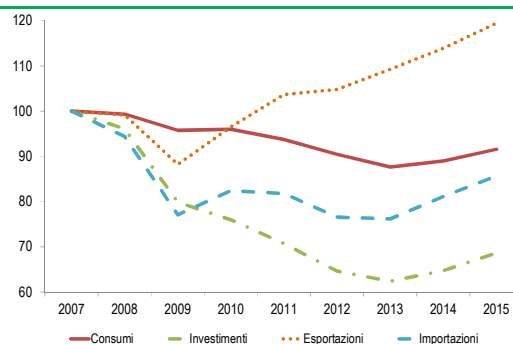
Dopo venti trimestri di variazioni negative o di poco superiori allo zero (III 2008-II 2013), il Pil spagnolo prosegue nella sua ripresa vivace con un ritmo decisamente superiore a quello dei principali partner dell'eurozona. Dal riavvio del ciclo, a inizio 2014, la dinamica si è andata via via rafforzando e in ciascuno degli ultimi quattro trimestri terminanti a giugno scorso la crescita congiunturale è stata pari a +0,8%, un aumento maggiore di quello della Uem. Dopo un incremento dell'attività economica dell'1,4% nel 2014, nel 2015 il ritmo è più che raddoppiato (3,2%) e dovrebbe mantenersi su livelli analoghi anche quest'anno; più contenuta è invece la crescita attesa per il 2017 (+2,1%).

Pur se in leggera attenuazione rispetto alle dinamiche del I trimestre, nel periodo marzo-giugno tutte le componenti del Pil confermano un andamento vivace, con consumi e investimenti in aumento, rispettivamente, del 3,6% e del 4% su base annua. La crescita delle esportazioni e delle importazioni si è posizionata poco al di sotto del 7% a/a, con un contributo positivo di 0,6 p.p. delle esportazioni nette alla dinamica complessiva dell'attività economica. Tuttavia, nonostante il miglioramento, i livelli odierni delle diverse voci rimangono ancora al di sotto di quanto rilevato nove anni fa, fatta eccezione per le esportazioni.

Spagna: andamento del Pil e contributi
(var. % a/a e contributi in p.p.)



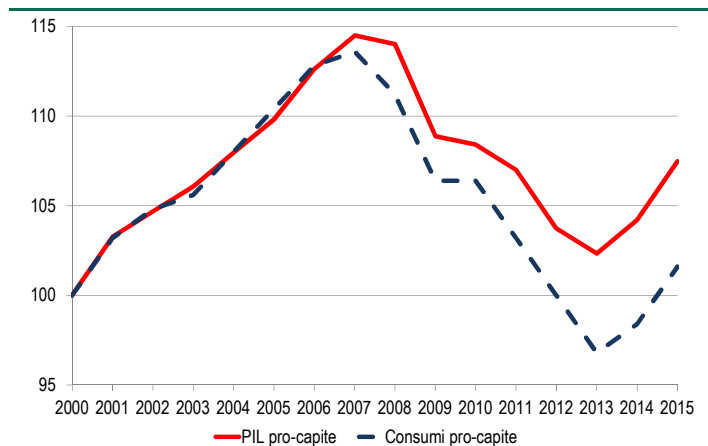
Spagna: componenti del Pil
(numeri indici 2007=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Confermano il sostanziale ridimensionamento del livello di standard di vita spagnolo il dato sui consumi pro-capite e sul Pil pro capite che, pur in fase di crescita dal 2013, evidenziano valori ancora distanti dal punto di picco massimo del 2007: -7 p.p. per il Pil e -12 p.p. per i consumi privati; in particolare nel 2015 la spesa pro-capite delle famiglie risulta essere solo di poco superiore ai livelli di inizio millennio.

Spagna: Pil e consumi pro-capite
(numeri indici 2000=100)



Fonte: Eurostat

Attualmente la ripresa dei consumi sta beneficiando di una crescita del reddito reale delle famiglie che non trova eguali tra i principali paesi dell'area euro, di un basso tasso di inflazione e del costante miglioramento degli indicatori del mercato del lavoro. Dopo sei anni di variazioni negative dei redditi reali pro-capite (2008-2013) è seguito un biennio di robusta crescita (+2,4% in media) che dovrebbe proseguire anche nel 2016-17, anche se a ritmo più moderato. Indicazioni favorevoli arrivano anche dall'occupazione che dopo aver perso oltre 3,6 milioni unità tra il 2008 e il 2013 alla fine del marzo scorso risulta averne recuperati quasi 1.100mila, mentre l'elevato tasso di disoccupazione si è leggermente attenuato posizionandosi intorno al 18%, 6 punti in

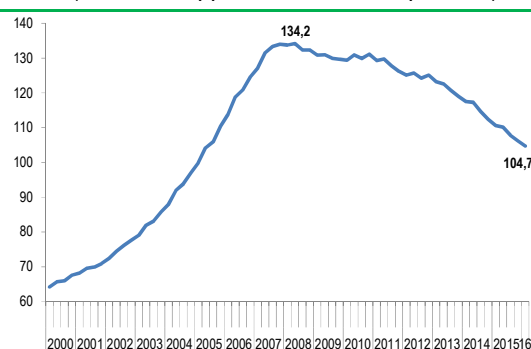
meno del picco massimo del II trim. 2013, possibile risultato delle due riforme del mercato del lavoro introdotte nel 2010 e nel 2012 per contrastare gli effetti della crisi.¹

Si moltiplicano i cenni di miglioramento

Mentre occupazione e redditi in ripresa agiscono in modo positivo sui consumi in senso opposto operano sia il perdurante processo di riduzione della leva finanziaria intrapreso all'indomani dello scoppio della crisi sia la pesante contrazione della ricchezza immobiliare. Prima dell'avvio della Grande Recessione le famiglie spagnole avevano vissuto un lungo periodo di ampie disponibilità finanziarie che aveva consentito loro di accedere (ed eccedere) facilmente al credito soprattutto per investimenti immobiliari. Tra il 1999 e il 2008 le passività finanziarie rispetto al reddito disponibile sono più che raddoppiate passando dal 63 al 134,2% grazie anche a prestiti bancari cresciuti a un ritmo annuo del 20% (con quelli ipotecari anche oltre il 25%). L'ultima rilevazione (I trim.) da parte della Bce segna un livello di indebitamento delle famiglie pari al 104,7% del reddito disponibile, con un trend appare in chiara discesa.

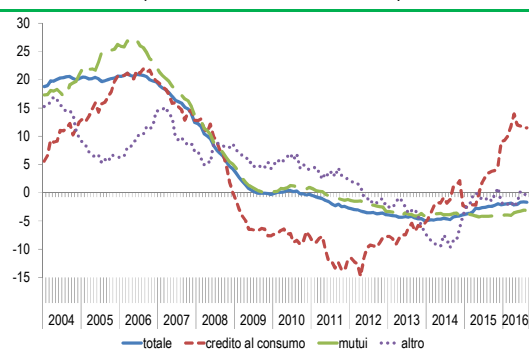
Spagna: tasso di indebitamento

(val. % in rapporto al reddito disponibile)



Spagna: prestiti bancari

(numeri indici 2007=100)



Fonte: Bce

Gli otto trimestri consecutivi di ripresa dei prezzi delle abitazioni (+3% in media dal I trim. 2014) contribuiscono solo limitatamente al sostegno dei consumi: a marzo scorso le quotazioni immobiliari erano ancora del 36% inferiori ai livelli massimi del 2007. Si stima che in Spagna ogni euro in più di ricchezza abitativa generi solo 0,1 centesimi di consumi aggiuntivi². Indicazioni di ulteriore ripresa del mercato immobiliare tuttavia si moltiplicano: in primo luogo sembra essersi arrestata la caduta degli occupati nel settore delle costruzioni e si colgono i primi segni di inversione del trend negativo grazie soprattutto a una ripresa delle concessioni edilizie e degli investimenti nel comparto residenziale (anche se moderata). Nel 2015 le licenze edilizie sono aumentate del 1,6% (secondo anno di inversione del trend negativo) e si registra una ripresa delle compravendite cresciute, nel II trim. 2016, del 15% (a 216mila). L'andamento beneficia anche degli acquisti di non residenti che risultano presenti nel 20% delle transazioni (prevalentemente britannici, francesi, tedeschi e svedesi) interessati soprattutto alle zone costiere. Procede gradualmente l'assorbimento dello

¹ S. Costagli, "Mercato del lavoro e riforme: guardare alla Spagna?", *Focus Settimanale del Servizio Studi BNL*, 4 febbraio 2014 n. 4.

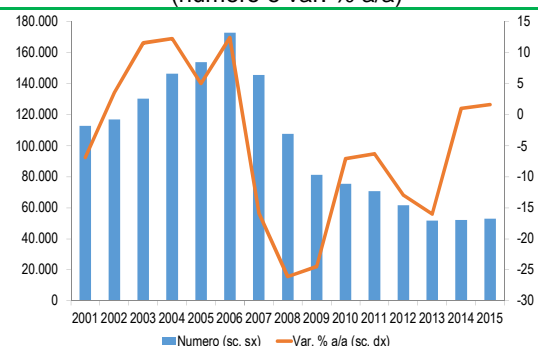
² Prometeia, "Italia vs Spagna: la ricchezza perduta delle famiglie", *Approfondimenti Rapporto di Previsione* Luglio 2016, n. 16/08.

stock di abitazioni nuove invendute che nel 2015 però ammontava ancora a circa 514mila unità, comunque 136mila in meno del massimo di 650mila del 2009. Continua a contrarsi il numero dei nuovi pignoramenti: nel II trimestre la variazione relativa alle abitazioni è stata del -27,6% a/a ed ha interessato in prevalenza (60% circa) le iscrizioni ipotecarie del periodo 2005-2008.

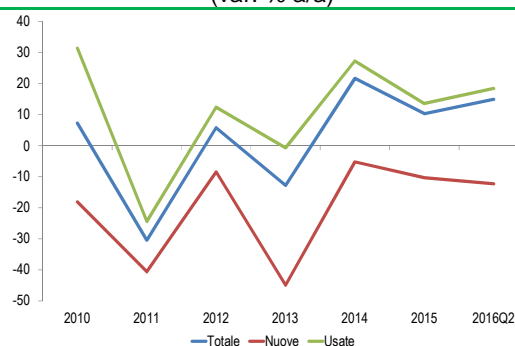
Resta ancora in territorio negativo l'andamento del credito alle famiglie (-1,7% a/a ad agosto), in particolare quello destinato all'acquisto di abitazioni (-3,2% a/a), anche se l'ultima indagine sulle condizioni del credito segnala un progressivo allentamento nei criteri di concessione.

Nell'insieme, malgrado i segnali di miglioramento di molte variabili, il recupero dei livelli pre-crisi appare comunque lontano.

Spagna: licenze edilizie
(numero e var. % a/a)



Spagna: compravendite immobiliari
(var. % a/a)

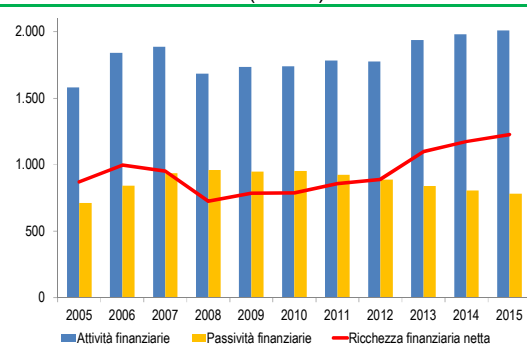


Fonte: INE

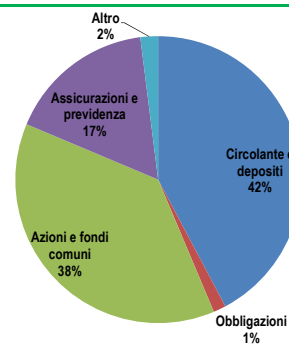
In aumento la ricchezza finanziaria netta

Indicazioni certe di recupero vengono invece dalla ricchezza finanziaria delle famiglie, che a fine 2015 ammontava a circa €2 trilioni (+1,4% a/a), picco massimo raggiunto grazie soprattutto ai nuovi investimenti (+1,7%), mentre pressoché nullo è stato l'apporto attribuibile alle rivalutazioni delle attività detenute. La progressiva riduzione dell'indebitamento e il parallelo aumento della ricchezza finanziaria hanno invece determinato un sensibile aumento della ricchezza finanziaria netta (+4,5%) che risulta al 179% del reddito disponibile, 4 p.p. in più dell'anno precedente.

Spagna: attività e passività finanziarie delle famiglie
(trilioni)



Spagna: attività finanziarie
(composizione %)



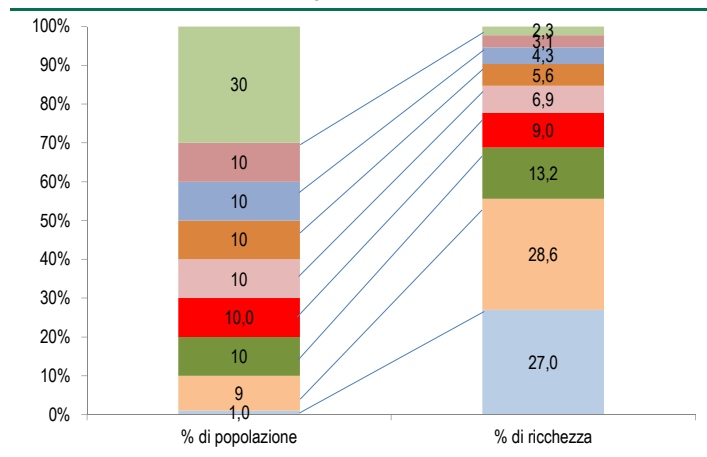
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca de Espana

Azioni e fondi comuni insieme a polizze assicurative e piani previdenziali hanno concentrato la maggior parte dei nuovi investimenti mentre è risultata in leggera contrazione la parte più liquida del portafoglio che tuttavia continua a rappresentare oltre il 42% della ricchezza finanziaria.

In generale, la ricchezza complessiva netta delle famiglie spagnole ha subito un forte ridimensionamento: le perdite causate dal crollo dei valori immobiliari non sono infatti state pienamente compensate dall'incremento delle attività finanziarie nette. Tuttavia la proprietà dell'abitazione ha contribuito a mitigare le disuguaglianze tra le diverse classi di reddito in un paese dove l'1% della popolazione concentra il 27% della ricchezza complessiva³.

Spagna: distribuzione della ricchezza delle famiglie

(migliaia di euro)



Fonte: Universitat Jaume I

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. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com

³ Universitat Jaume I, *Wealth inequality in Spain*, luglio 2015.