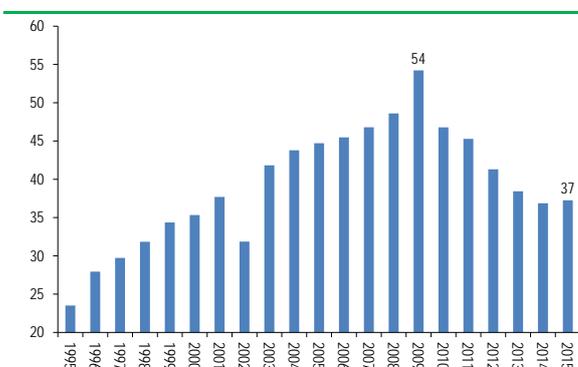


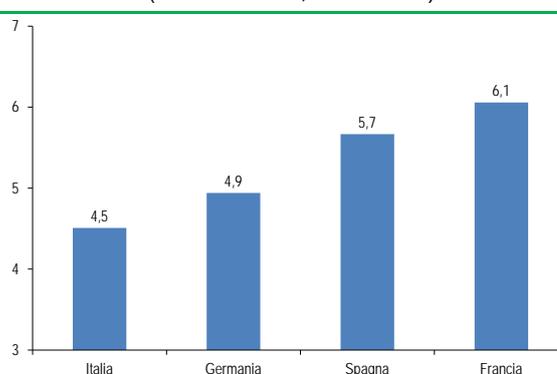
## Gli investimenti pubblici in Italia (valori correnti; miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

## Investimenti pubblici in percentuale della spesa pubblica totale

(valori correnti; anno 2015)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Nel II trimestre 2016, la ripresa italiana si è interrotta. **L'economia continua a soffrire la debolezza degli investimenti.** Nel confronto con il 2007, la spesa è stata ridotta di quasi 80 miliardi di euro, risultato anche del contenimento della spesa pubblica. Tra il 2009 e il 2015, gli investimenti pubblici sono stati ridotti di 17 miliardi di euro, assorbendo durante lo scorso anno solo il 4,5% delle uscite pubbliche totali, da quasi il 7% del 2009.

**Nel 2015, il valore dello stock del capitale investito nell'economia italiana è risultato pari a 10mila miliardi di euro.** Nello stesso anno, il valore aggiunto si è avvicinato a 1.500 miliardi. Per produrre un euro di valore aggiunto sono stati necessari quasi 7 euro di capitale. Nella seconda metà degli anni Novanta ne bastavano 5. Un impoverimento del sistema produttivo che riflette il rallentamento nel processo di accumulo di nuovo capitale, conseguenza della brusca caduta degli investimenti. Un fenomeno che ha interessato in modo particolare i fabbricati non residenziali e gli impianti e macchinari, il cuore produttivo del sistema economico.

n. 32 19 settembre 2016



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca  
per un mondo  
che cambia

## **Il crollo degli investimenti penalizza il sistema produttivo italiano**

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

**Nel II trimestre 2016, la ripresa italiana si è interrotta, riflettendo il rallentamento della domanda interna. L'economia continua a soffrire la debolezza degli investimenti. Nel confronto con il 2007, la spesa è stata ridotta di quasi 80 miliardi di euro, andando a colpire in maniera significativa gli investimenti in costruzioni. Le maggiori criticità hanno interessato i fabbricati non residenziali, come i capannoni aziendali e le infrastrutture.**

**In Italia, sulla dinamica degli investimenti ha pesato il contenimento della spesa pubblica, con 17 miliardi di euro di taglio. Nel 2009, gli investimenti assorbivano quasi il 7% delle uscite pubbliche totali; nel 2015, siamo scesi al 4,5%. Gli investimenti nelle opere del genio civile, come porti, ferrovie o gli interventi per la difesa del suolo, sono stati dimezzati, un taglio simile a quello che ha interessato la spesa in impianti e macchinari.**

**Nel 2015, il valore dello stock del capitale investito nell'economia italiana è risultato pari a 10mila miliardi di euro. Nello stesso anno, il valore aggiunto si è avvicinato a 1.500 miliardi. Per produrre un euro di valore aggiunto sono stati necessari quasi 7 euro di capitale. Nella seconda metà degli anni Novanta ne bastavano 5. Oggi, per ottenere un euro di valore aggiunto serve il 30% di capitale in più rispetto al 1995. Dietro questa dinamica vi sono diversi fattori.**

**L'economia italiana soffre una poco efficiente ricomposizione del capitale: nel corso degli anni, è cresciuto il peso delle abitazioni, mentre si è ridotto quello dei macchinari e degli stabilimenti produttivi. È cambiata, inoltre, la composizione settoriale dell'economia. Nella formazione del capitale investito, è aumentato il peso dei servizi, un comparto che, nel confronto con il manifatturiero, ha bisogno di maggiori capitali per produrre la stessa quantità di valore aggiunto.**

**Sulle dinamiche dell'economia italiana, pesa, però, anche il rallentamento nel processo di accumulo di nuovo capitale, conseguenza della brusca caduta degli investimenti. Negli ultimi tre anni, il capitale netto, ottenuto escludendo dal valore lordo il deperimento dei singoli beni misurato dall'ammortamento, si è ridotto: i nuovi investimenti non sono stati sufficienti a compensare l'invecchiamento del capitale. Un processo che ha interessato in modo particolare i fabbricati non residenziali e gli impianti e macchinari, il cuore produttivo del sistema economico.**

### **Si ferma l'economia italiana, tornano a scendere gli investimenti**

**Nel II trimestre 2016, la ripresa dell'economia italiana si è interrotta. Il Pil è rimasto invariato, con un ritardo rispetto all'inizio della crisi superiore a 8 punti percentuali. Nel confronto internazionale, appare evidente la criticità italiana. La crescita degli ultimi anni ha ridotto il ritardo della Spagna a poco più di 2 punti, mentre Francia e Germania già all'inizio del 2011 avevano recuperato quanto perso in precedenza.**

**La stagnazione del II trimestre è il risultato dell'indebolimento della domanda interna. I consumi, dopo essere cresciuti ad un ritmo superiore a quello che aveva caratterizzato il periodo precedente la crisi, hanno rallentato sensibilmente. La domanda estera ha confermato una forte variabilità: il contributo è stato positivo, risultato di un aumento delle esportazioni più sostenuto di quello delle importazioni.**

L'economia continua a soffrire la debolezza degli investimenti, scesi dello 0,3%. Nel confronto con il 2007, gli investimenti presentano un ritardo di 30 punti percentuali. In otto anni, la spesa complessiva è stata ridotta di quasi 80 miliardi di euro. Un taglio, che si è sviluppato in maniera differenziata.

### Investimenti: un calo differenziato tra diverse tipologie di beni

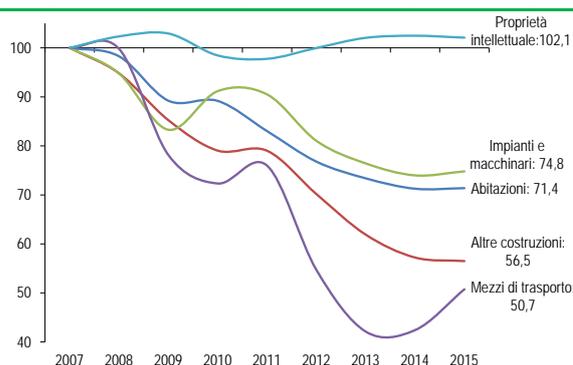
Dallo scoppio della crisi, la flessione degli investimenti ha colpito in maniera significativa la spesa in costruzioni, con una contrazione che in termini reali si avvicina ai 40 punti percentuali. Il comparto delle abitazioni è stato penalizzato in misura meno intensa, mostrando anche segnali di una seppur debole ripresa durante lo scorso anno. Le maggiori criticità hanno, invece, interessato i fabbricati non residenziali e le altre opere, come i capannoni aziendali e le infrastrutture. In questo caso, la flessione è iniziata nel 2005, arrivando a registrare undici contrazioni consecutive, in alcuni anni superiori ai 10 punti percentuali. Nel complesso, tra il 2004 e il 2015, gli investimenti in fabbricati non residenziali si sono quasi dimezzati.

Durante lo scorso anno, un robusto recupero ha, invece, interessato gli investimenti in mezzi di trasporto. Un aumento prossimo al 20% in termini reali ha, però, consentito di recuperare solo 8 dei quasi 60 punti percentuali persi tra il 2008 e il 2013, rimanendo su livelli pari alla metà di quelli raggiunti prima della crisi. Nel 2015, anche gli investimenti in impianti e macchinari hanno registrato una leggera ripresa, con una dinamica maggiormente sostenuta per le apparecchiature ICT, che presentano una perdita complessiva prossima al 10% rispetto al 2007, a fronte dei quasi 30 punti percentuali che mancano alle altre tipologie di impianti e macchinari.

Tra le diverse componenti degli investimenti, l'unica a presentare nel 2015 un valore superiore a quello del 2007 è quella relativa ai prodotti della proprietà intellettuale. Nonostante la leggera flessione registrata durante lo scorso anno, il guadagno rispetto al periodo precedente la crisi rimane superiore ai 2 punti percentuali in termini reali.

#### Gli investimenti in Italia per tipologia di bene

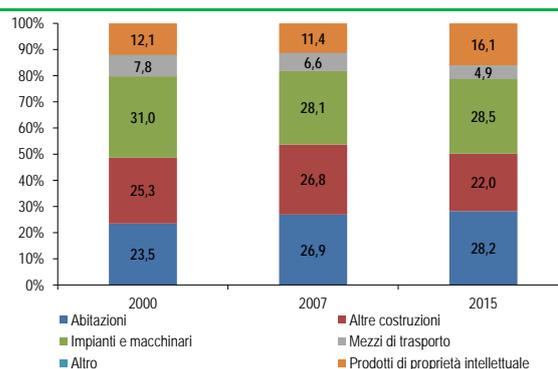
(valori concatenati; numero indice; 2007=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

#### Gli investimenti in Italia per tipologia di bene

(valori correnti; % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

In Italia, durante la crisi, oltre al taglio della spesa, si è, dunque, sviluppato un cambiamento nell'allocazione delle risorse tra le diverse tipologie di beni. Si è, ad esempio, ridotto il peso delle costruzioni: nel 2009 assorbivano quasi il 55% degli investimenti, mentre nel 2015 si sono fermati a poco più del 50%, con un taglio della

spesa pari a circa 50 miliardi di euro. Questo andamento ha, però, interessato in maniera differente i due comparti che compongono le costruzioni: il peso delle abitazioni, che dal 23% della prima parte degli anni Duemila era cresciuto al 28% del 2009, è rimasto stabile sui livelli più alti degli ultimi 20 anni, mentre quello delle costruzioni non residenziali, come i capannoni e le infrastrutture, è ulteriormente sceso, passando dal 29% del 2004 al 22%, il valore più basso dal 1995. Nel 2015, sono stati realizzati 76 miliardi di euro di investimenti in abitazioni, mentre poco meno di 60 sono stati destinati al comparto non residenziale.

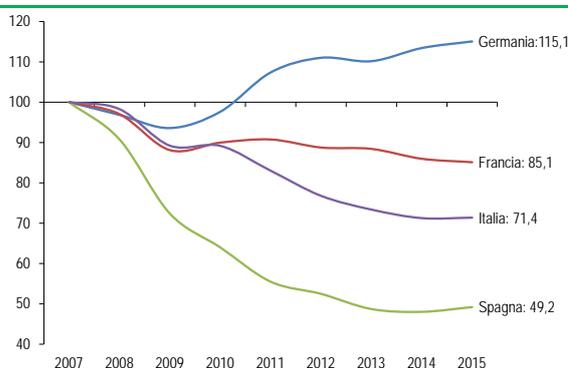
La spesa per gli investimenti in macchinari si è, invece, stabilizzata sotto gli 80 miliardi di euro, assorbendo poco meno del 30% del totale, un peso invariato negli ultimi dieci anni. I mezzi di trasporto hanno, invece, assorbito poco più di 10 miliardi, con una quota prossima al 5%, circa 3 punti percentuali in meno di quanto registrato nella prima parte degli anni Duemila. All'interno degli investimenti è, invece, cresciuta l'importanza dei prodotti della proprietà intellettuale: la spesa ha superato i 40 miliardi, assorbendo oltre il 16% del totale, quasi 5 punti percentuali in più dei valori precedenti la crisi.

### Un confronto con le altre economie: storie differenti

Analizzando la dinamica degli investimenti e la distribuzione della spesa tra le diverse tipologie di prodotti, emergono differenze tra l'Italia e le altre economie europee.

#### Gli investimenti in abitazioni nelle principali economie europee

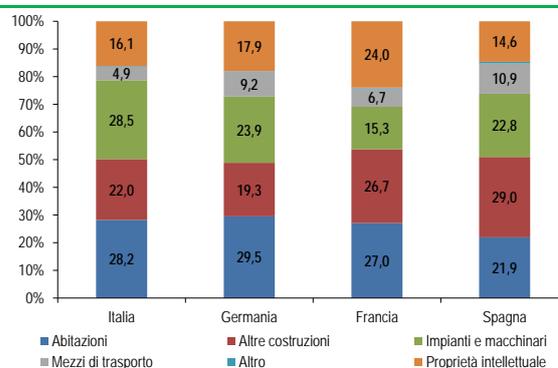
(valori concatenati; numero indice; 2007=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

#### Gli investimenti per tipologia di bene nelle principali economie europee

(valori correnti; % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

In Germania, gli investimenti hanno sofferto solo durante la prima parte della crisi, recuperando negli anni successivi ed arrivando nel 2015 a registrare un aumento del 6,5% in termini reali rispetto al 2007. La Germania è l'unico tra i principali paesi ad aver beneficiato di una crescita degli investimenti in costruzioni, in particolare nel comparto delle abitazioni, che, tra il 2009 e il 2015, sono aumentati di oltre il 20% in termini reali. Negli ultimi due anni, anche gli investimenti in macchinari sono tornati a crescere su ritmi sostenuti, recuperando i valori precedenti la crisi, mentre quelli in mezzi di trasporto rimangono 15 punti percentuali al di sotto del livello del 2007. La composizione degli investimenti tedeschi è cambiata. L'importanza delle costruzioni è aumentata: nel 2015, dei poco più di 600 miliardi di euro investiti, quasi 180 sono stati destinati alle abitazioni, il cui peso è passato dal 25% del 2008 al 30%, il valore più alto tra le quattro principali economie europee.

Diversa la situazione in Spagna. Gli investimenti sono tornati a crescere solo negli ultimi anni, recuperando 6 degli oltre 35 punti percentuali persi durante la crisi. La ripresa ha beneficiato del forte incremento che ha interessato la spesa nei mezzi di trasporto e nei macchinari, cresciuta negli ultimi tre anni rispettivamente di oltre il 50% e di quasi il 20% in termini reali. Durante lo scorso anno, anche gli investimenti in abitazioni sono tornati ad aumentare, sebbene rimangano ancora su livelli pari a circa la metà di quelli precedenti la crisi. Il peso delle costruzioni è sceso da quasi il 70% della metà degli anni Duemila a poco più del 50%. Le abitazioni, che assorbivano il 40% del totale della spesa, sono crollate intorno al 20%.

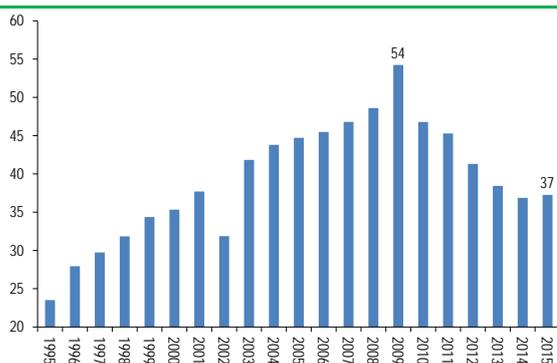
In Francia, il ritardo degli investimenti rispetto al periodo precedente la crisi si ferma poco sopra i 4 punti percentuali. Il recupero seguito alla brusca caduta del 2009 è stato favorito dall'aumento della spesa in macchinari e mezzi di trasporto. Dallo scoppio della crisi, le costruzioni hanno perso importanza, in particolare nel comparto non residenziale, con una quota sul totale della spesa scesa dal 57% al 54%. Un sensibile incremento ha, invece, interessato gli investimenti nei prodotti della proprietà intellettuale, che nel 2015 hanno superato i 110 miliardi di euro, assorbendo quasi un quarto del totale, il valore più alto tra le principali economie europee.

### In Italia, il taglio della spesa pubblica penalizza gli investimenti

In Italia, sulla dinamica complessiva degli investimenti ha pesato il contenimento della spesa pubblica. Nel 2015, le amministrazioni pubbliche hanno realizzato investimenti per 37 miliardi di euro, 17 in meno del 2009, anno nel quale era stato raggiunto il massimo dal 1995. Nello stesso periodo, la spesa pubblica totale è, invece, cresciuta di oltre 20 miliardi. Nel 2009, veniva destinato agli investimenti quasi il 7% della spesa; nel 2015, si è scesi al 4,5%. In rapporto al Pil, siamo passati dal 3,4% al 2,3%.

#### Gli investimenti pubblici in Italia

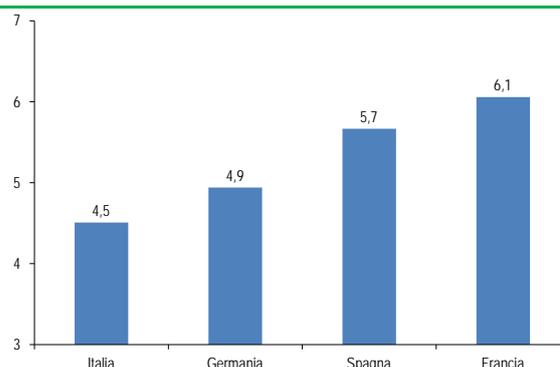
(valori correnti; miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

#### Investimenti pubblici in percentuale della spesa pubblica totale

(valori correnti; anno 2015)



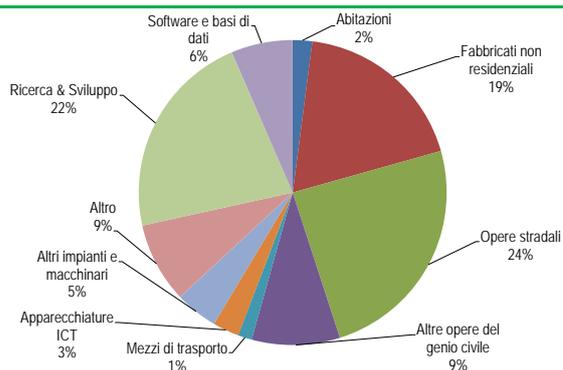
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Il calo degli investimenti pubblici non rappresenta una peculiarità italiana. In Spagna, il taglio è apparso significativo. In cinque anni, gli investimenti sono stati più che dimezzati: dai 55 miliardi del 2009 si era passati ai 22 del 2014, per poi risalire leggermente a 27 nel 2015. All'inizio della crisi, gli spagnoli destinavano agli investimenti più dell'11% del totale della spesa pubblica, mentre lo scorso anno si è scesi sotto il 6%. Anche la Francia ha sperimentato un taglio, rimanendo, però, su

valori più alti di quelli delle altre economie. La spesa è scesa da 83 a 75 miliardi, poco più del 6% del totale. La Germania è, invece, l'unica tra le principali economie europee ad aver aumentato gli investimenti pubblici, da 58 a 66 miliardi di euro. Si tratta, però, di una crescita moderata, che ha mantenuto il valore complessivo poco al di sopra del 2% del Pil, il livello più basso tra i quattro paesi europei.

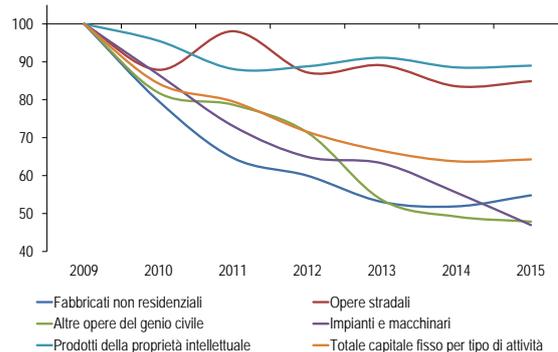
### Gli investimenti pubblici in Italia per tipologia di bene

(valori correnti; % del totale)



### Investimenti pubblici in Italia per tipologia di bene

(valori concatenati; numero indice; 2009=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

In Italia, il taglio degli investimenti pubblici ha interessato tutte le principali tipologie di beni, sebbene con intensità differente. Tra il 2009 e il 2015, le amministrazioni pubbliche hanno ridotto gli investimenti in costruzioni di oltre 10 miliardi di euro, da 31 a 20 miliardi. Il taglio è risultato pesante per i fabbricati non residenziali, ma soprattutto per le opere del genio civile diverse da quelle stradali, come porti, ferrovie o gli interventi per la difesa del suolo: dai quasi 7 miliardi spesi nel 2009 si è scesi sotto i 3,5. Le amministrazioni pubbliche hanno, inoltre, quasi dimezzato la spesa in impianti e macchinari, con un taglio prossimo al 70% per le apparecchiature ICT. L'unica voce ad aver subito solo una moderata flessione è quella relativa ai prodotti della proprietà intellettuale, stabilizzatasi poco sopra i 10 miliardi.

Le amministrazioni pubbliche italiane, oltre ad aver ridotto la spesa, hanno, dunque, anche modificato la distribuzione delle risorse tra le singole componenti. Le costruzioni rappresentano sempre la voce principale, ma il loro peso è sceso da oltre il 60% della metà degli anni Duemila a meno del 55%. Hanno perso importanza le abitazioni, ma soprattutto le altre opere del genio civile, che nel 2015 hanno assorbito meno del 10% delle risorse. L'unica componente delle costruzioni ad aver beneficiato di maggiore attenzione è quella delle opere stradali, arrivata a coprire circa un quarto dei 37 miliardi di investimenti effettuati nel 2015. È, inoltre, cresciuto il peso della spesa per i prodotti della proprietà intellettuale, passato dal 20% del 2009 a quasi il 30%, mentre quello degli impianti e macchinari si è ridotto.

Il taglio apportato dalle amministrazioni pubbliche appare ancora più evidente se invece del valore della spesa viene considerata la quantità dell'investimento effettuato. Al netto della variazione dei prezzi, il ritardo rispetto al 2009 supera il 35%. Gli investimenti nei porti, nelle ferrovie e nelle altre opere del genio civile diverse da quelle stradali sono stati più che dimezzati, un taglio simile a quello che ha interessato gli impianti e i macchinari. Gli investimenti nei prodotti della proprietà intellettuale,

sebbene abbiano sperimentato una dinamica meno complessa, presentano un ritardo rispetto al 2009 superiore ai 10 punti percentuali.

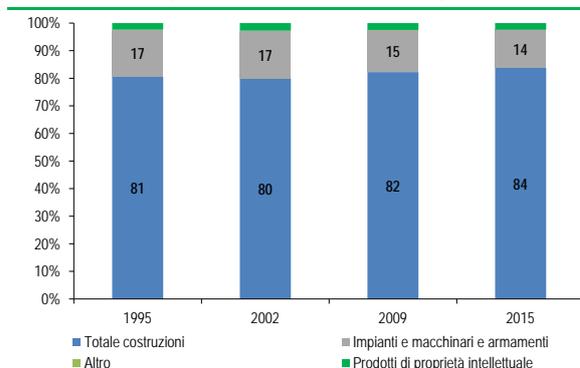
### Un sistema produttivo sempre meno capace di generare ricchezza

Per comprendere a fondo gli effetti di quanto accaduto all'economia italiana nel corso degli ultimi anni è, però, opportuno passare dall'analisi dell'andamento degli investimenti realizzati ogni anno ad un esame del capitale complessivamente investito nel sistema produttivo: occorre passare dai flussi agli stock.

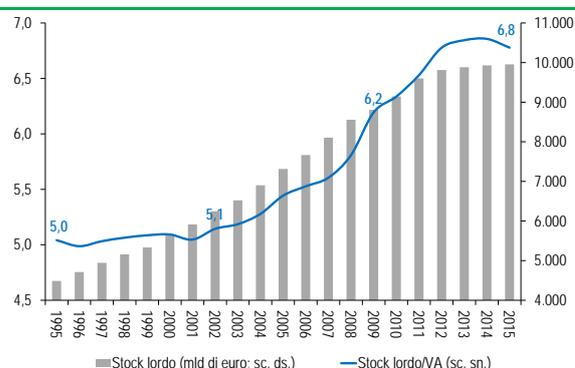
Nel 2015, il valore dello stock del capitale investito nell'economia italiana, valutato al costo di sostituzione e al lordo dell'ammortamento, si è avvicinato a 10mila miliardi di euro, quasi sette volte il valore aggiunto, che è, invece, risultato pari a poco meno di 1.500 miliardi. Durante lo scorso anno, per produrre un euro di valore aggiunto sono stati necessari quasi 7 euro di capitale investito. Ripercorrendo quanto accaduto negli ultimi venti anni, emerge la criticità della situazione attuale. Tra la fine degli anni Novanta e l'inizio degli anni Duemila, bastavano circa 5 euro investiti per ottenere un euro di valore aggiunto; all'inizio della crisi, eravamo saliti a poco più di 6, per poi avvicinarci ai 7 del 2015. In venti anni, l'investimento necessario per ottenere una stessa quantità di valore aggiunto è aumentato di oltre il 30%. Dietro queste dinamiche vi sono diversi fattori.

#### Lo stock di capitale in Italia per tipologia di bene

(valore lordo; % del totale)



#### Lo stock di capitale in Italia



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

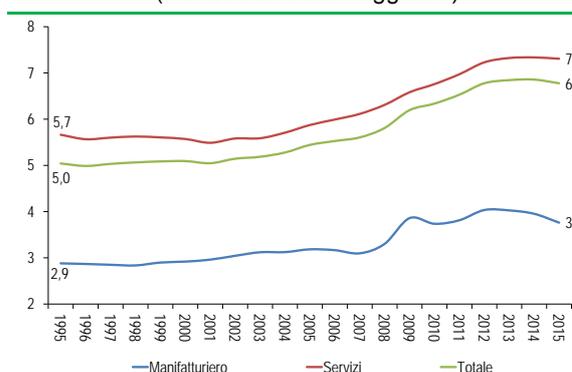
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Nel corso degli ultimi venti anni, l'economia italiana ha vissuto una graduale ricomposizione del capitale investito verso tipologie di beni con minore impatto sulla capacità produttiva, un processo iniziato molto prima dello scoppio della crisi. Tra la seconda parte degli anni Novanta e l'inizio degli anni Duemila, il peso delle costruzioni sul valore complessivo dello stock di capitale era rimasto stabile intorno all'80%, mentre quello degli impianti e macchinari oscillava vicino al 17%. All'inizio della crisi, nel 2009, il peso delle costruzioni aveva superato l'82%, mentre quello dei macchinari era sceso al 15%. Nel 2015, quasi l'84% dei circa 10mila miliardi di euro di valore dello stock di capitale è risultato investito in costruzioni, con oltre la metà destinata alle abitazioni. Il peso dei macchinari è, invece, sceso al di sotto del 14%, mentre quello dei prodotti della proprietà intellettuale è rimasto stabile intorno al 2,5% durante tutti gli ultimi venti anni. Il sistema produttivo è, dunque, divenuto sempre più ricco di abitazioni, ma sempre meno dotato di macchinari e stabilimenti produttivi.

Sulla capacità dell'intero sistema economico italiano di generare ricchezza pesa, però, anche una ricomposizione a livello settoriale. Alla metà degli anni Novanta, la manifattura assorbiva il 12% dello stock di capitale investito, mentre il peso dei servizi superava il 75%. Con il passare degli anni, l'importanza del manifatturiero si è ridotta, mentre quella dei servizi è aumentata. Nel 2015, la manifattura è risultata titolare di meno del 9% dei quasi 10mila miliardi di capitale investito, mentre il peso dei servizi si è avvicinato all'80%. Come per il complesso dell'economia, entrambi i settori hanno sperimentato un peggioramento dell'efficienza del sistema produttivo, richiedendo un maggior impiego di capitale. Questo processo si è, però, sviluppato partendo da livelli differenti. Nel 1995, per produrre un euro di valore aggiunto nel manifatturiero c'era bisogno di 3 euro di capitale investito, mentre nei servizi ne servivano 5,7. Nel 2015, siamo saliti rispettivamente a 3,8 e 7,3. Il passaggio verso un'economia sempre più basata sui servizi ha, dunque, contribuito a rendere il sistema economico bisognoso di più investimenti per ottenere la stessa quantità di valore aggiunto.

### Stock di capitale e valore aggiunto in Italia per settore

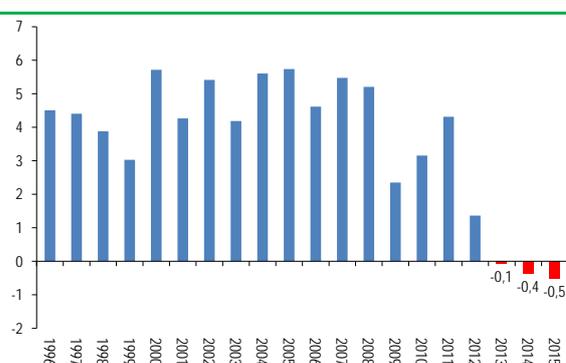
(stock lordo/valore aggiunto)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

### Lo stock di capitale in Italia

(stock netto; var. %)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Un ultimo fattore dietro il graduale impoverimento del sistema produttivo italiano è, ovviamente, il rallentamento nel processo di accumulo di nuovo capitale, conseguenza della brusca caduta degli investimenti. Nei dieci anni precedenti la crisi, il valore dello stock di capitale cresceva ad un ritmo medio annuo superiore al 5%. Negli ultimi tre anni, è rimasto sostanzialmente invariato. Questa situazione appare ancora più evidente se dal valore lordo del capitale si passa a quello netto, ottenuto escludendo dalla valutazione al costo di sostituzione il deperimento del bene misurato dall'ammortamento.

Nei quindici anni precedenti la crisi, il valore del capitale netto cresceva in media ogni anno di quasi il 5%. I nuovi investimenti, oltre a compensare il deperimento, aggiungevano, dunque, nuova capacità produttiva. Nella prima parte della crisi, il tasso di crescita era sceso sotto il 3%. Negli ultimi tre anni, il valore del capitale netto si è, invece, ridotto, con una flessione complessiva prossima all'1%. I nuovi investimenti non sono stati, dunque, neanche sufficienti a compensare l'invecchiamento del capitale esistente. Questo andamento ha interessato in particolare i fabbricati non residenziali e gli impianti e i macchinari, il cuore produttivo del sistema economico italiano.

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