



SVIMEZ
Associazione
per lo sviluppo
dell'industria
nel Mezzogiorno

***L'impatto nel Centro-Nord e nel Mezzogiorno
della manovra di bilancio
e le previsioni per il triennio 2018-2020***

*Audizione SVIMEZ presso le Commissioni riunite Bilancio di Camera e Senato,
nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame del disegno di legge
recante bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2019 e bilancio
pluriennale per il triennio 2019-2021 (C. 1334 Governo)*

Sala del Mappamondo
di Palazzo Montecitorio
9 novembre 2018, ore 17



L'IMPATTO NEL CENTRO-NORD E NEL MEZZOGIORNO DELLA MANOVRA DI BILANCIO E LE PREVISIONI PER IL TRIENNIO 2018-2020¹

1. In autunno la SVIMEZ, così come da prassi consolidata seguita dai principali organismi internazionali e centri studi, procede ad un aggiornamento delle proprie previsioni per il Mezzogiorno e il Centro-Nord. Esse inglobano gli effetti della manovra 2019-2021, così come anticipati nel Documento Programmatico di Bilancio 2019 (DPB) inviato alla Commissione Europea il 15 ottobre, che segue la Nota di Aggiornamento al Documento di Economia e Finanza 2018 (Nadef 2018)².

Per quanto riguarda le principali esogene adottate, rispetto al quadro ipotizzato a fine luglio le principali variazioni riguardano: a) il modesto peggioramento evidenziato dal commercio mondiale, sia nel 2018 (-0,2%) che nel 2019 (-0,2%); b); il prezzo del petrolio, che ha proseguito il *trend* ascendente avviato a gennaio dell'anno in corso toccando, a fine settembre, gli 80 dollari per barile. Sebbene nel mese di ottobre le quotazioni siano diminuite, esse dovrebbero comunque far segnare un apprezzabile aumento rispetto agli anni precedenti; c) l'apprezzamento del dollaro registrato nel corso del 2018, risultato di entità significativa nei confronti delle valute emergenti, ma di ampiezza più modesta, invece, verso l'euro; d) dal 1° ottobre la BCE, coerentemente con quanto annunciato a luglio, ha dimezzato gli acquisti previsti dal programma APP (*Expanded Asset Purchase Programme*) a 15 miliardi di euro mensili (con l'impegno a reinvestire le somme provenienti dai titoli in scadenza).

2. Sul piano interno, come anticipato, la principale novità è costituita dagli indirizzi di politica economica esposti nel Nadef e, successivamente, nel DPB. È di seguito riportata la suddivisione territoriale dei saldi di finanza pubblica contenuti nel Documento Programmatico di Bilancio 2019 (DPB), con la sola eccezione della maggiore spesa per investimenti, per la quale si è adottato un criterio basato sull'esperienza storica del rapporto investimenti programmati/effettuati. In tal modo, il maggior *deficit* indotto dalla manovra di bilancio risulta, nelle nostre stime, inferiore a quello ufficiale

¹ Nota curata da Stefano Prezioso (SVIMEZ).

² Il presente esercizio risulta valido nella sua dimensione quantitativa anche per verificare gli effetti del disegno di legge di Bilancio (AC 1334) in quanto si è verificato che sono rimasti sostanzialmente immutati i saldi dell'indebitamento netto e delle entrate (nette) e delle spese (nette).



e pari a 19,4 miliardi di euro nel 2019, a 24,2 nel 2020, e 24 miliardi nel 2021, come indicato in Tab.1, dove si è riportata anche l'articolazione della manovra tra entrate e spese nette³.

Nel complesso, le maggiori spese contribuiscono al maggior *deficit* previsto per circa il 72% nel 2019, per poi salire nel biennio seguente fino a raggiungere grosso modo il 93% nel 2021. Secondo le nostre stime, in riferimento al solo biennio 2019-2020, il Centro-Nord beneficia in media di poco più del 60% delle minori entrate e di circa il 55% delle maggiori spese. Nel complesso, le regioni centrosettentrionali si avvantaggiano dell'impulso espansivo previsto dalla manovra per una quota di poco inferiore al 60%. Nelle sue linee essenziali, quindi, la suddivisione territoriale delle misure (espansive) previste nella manovra, essendo comparativamente maggiore del peso che l'area ha in termini di Pil o popolazione, è a vantaggio del Sud.

Tab. 1. *Suddivisione territoriale della manovra 2019-2021: il quadro generale (miliardi di euro)*

	Mezzogiorno			Centro-Nord			Italia		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Entrate nette	-2,3	-0,8	-0,3	-3,1	-1,6	-1,4	-5,4	-2,4	-1,7
Spese nette	6,5	9,2	9,4	7,5	12,6	12,8	13,9	21,8	22,2
Effetto complessivo (*)	-8,8	-9,9	-9,7	-10,6	-14,2	-14,3	-19,4	-24,2	-24,0

(*) il segno - indica un peggioramento dell'indebitamento netto.

Fonte: Elaborazioni SVIMEZ su dati DPB 2019.

In Tab. 2 abbiamo disaggregato le entrate e le spese nette previste dalla manovra nelle rispettive tipologie principali⁴. Nelle "Altre entrate" abbiamo ricompreso quelle non specificate, ossia le entrate correnti non tributarie e quelle in conto capitale.

Tra le entrate, la riduzione prevista dalla manovra si concentra in gran parte sulle imposte indirette, la cui dinamica è parzialmente compensata dall'aumento di quelle dirette nel 2019 e delle altre entrate. In particolare, sulle imposte indirette pesa la disattivazione, completa nel 2019 e solo parziale nel biennio successivo, della clausola di salvaguardia sull'IVA. Gli effetti sulle imposte dirette dipendono, invece, dalla maggiore tassazione prevista per le banche e il settore assicurativo e

³ Secondo le indicazioni del DPB, il maggior *deficit* sarebbe pari a 21,8 miliardi nel 2019, a 26,5 nel 2020 e 25,3 nel 2021.

⁴ La stima delle entrate e delle spese per categoria con la descrizione della manovra contenuta nel DPB. Nei casi di misure non sufficientemente definite, ci siamo avvalsi nella nostra ricostruzione di indicazioni ricavate da Documenti e dichiarazioni ufficiali. Per la stima degli effetti territoriali, infine, si è fatto riferimento a fonti informative diverse, tra cui segnaliamo per le entrate la distribuzione territoriale della base imponibile di riferimento (MEF, Dichiarazioni fiscali) e per le spese quella della spesa statale e del pubblico impiego (dati RGS).



dall'abrogazione del Reddito d'impresa. La progressiva riduzione di incidenza di queste forme di prelievo, combinata con il progressivo aumento degli sgravi connessi alla Flat Tax e all'entrata in vigore nel 2020 degli sgravi fiscali per le ristrutturazioni edilizie e gli ammortamenti agevolati, spiega l'inversione di segno degli effetti attesi dalla manovra per la tassazione diretta. Il maggior gettito delle altre entrate, infine, è da attribuire agli effetti attesi dalla rottamazione delle cartelle esattoriali e dalle altre misure previste in materia di pace fiscale, e dai proventi attesi dalla concessione delle frequenze 5G.

Tab. 2. *La manovra di Bilancio 2019-2021: principali tipologie di entrate e uscite (miliardi di euro)*

Entrate/Uscite della P.A.	Mezzogiorno			Centro-Nord			Italia		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Entrate dirette	0,8	-0,1	-0,2	5,4	0,1	-1,3	6,2	0,0	-1,5
Entrate indirette	-3,2	-1,2	-0,7	-9,1	-3,3	-1,8	-12,3	-4,5	-2,5
Entrate contributive	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altre entrate	0,2	0,5	0,6	0,6	1,5	1,7	0,7	2,1	2,3
Consumi collettivi	0,7	1,6	1,2	1,0	2,5	1,9	1,6	4,1	3,2
Prestazioni sociali (a)	6,0	6,0	6,0	7,0	7,2	7,2	13,0	13,2	13,2
Altre uscite correnti	-0,2	0,1	0,1	-0,3	0,6	0,5	-0,5	0,8	0,6
Investimenti fissi lordi (b)	0,4	1,1	1,9	0,6	1,7	2,9	1,0	2,7	4,8
Altre uscite in conto capitale	-0,5	0,4	0,2	-0,8	0,6	0,3	-1,3	1,0	0,4

(a) Comprensivo di quota 100 e Reddito di Cittadinanza.

(b) Il valore previsto dal DPB è stato modificato moltiplicandolo per il rapporto storico investimenti previsti/effettuati.

Fonte: Elaborazioni SVIMEZ su dati DPB 2019.

Per quanto riguarda le spese, la tipologia per cui si prevede l'incremento più significativo è quella delle prestazioni sociali, sostenute dalle annunciate misure del Pensionamento anticipato (Quota 100) e dell'avvio del Reddito di cittadinanza⁵. In aumento anche i consumi collettivi che risentono, oltre che delle nuove misure per il pubblico impiego, anche delle maggiori risorse stanziare per le

⁵ Per il riparto territoriale del pensionamento anticipato abbiamo utilizzato la distribuzione regionale del monte retributivo complessivo dei lavoratori dipendenti con oltre 60 anni d'età (dati Inps). Per il reddito di cittadinanza: per la parte relativa ai benefici economici (assegni) si è utilizzata la media dei primi 8 mesi del Reddito di inclusione (INPS); per la parte dei centri di impiego (per i quali si è stimata una spesa complessiva di poco superiore al miliardo) si è utilizzato il riparto regionale delle "Risorse del Fondo per la lotta alla povertà e all'esclusione sociale destinate al finanziamento dei servizi territoriali e per l'adozione del Piano per gli interventi e i servizi di contrasto alla povertà", in sede di Conferenza Unificata (Rep. Atti n. 60 del 10 maggio 2018).



cosiddette “politiche invariate” (relative cioè a interventi la cui decisione di finanziamento è annualmente riproposta). Per le altre uscite correnti, si prevede un incremento nel biennio 2020-2021 grazie anche ai fondi previsti per il ristoro ai risparmiatori che hanno avuto un danno riconosciuto dalle banche. Infine, per quanto riguarda le altre spese in conto capitale (si è detto prima della differenza rispetto alla valutazione ufficiali in merito agli investimenti previsti) la dinamica risente in gran parte della annunciata riprogrammazione dei trasferimenti ad altri enti, che comportano un significativo taglio nel 2019 e maggiori spese negli anni successivi.

3. A sintesi delle ipotesi relative al quadro internazionale e al quadro di finanza pubblica così come emerge dal DPB, in Tab. 3 sono riportate le previsioni per le due circoscrizioni.

Tab. 3. *Previsioni per alcune variabili macroeconomiche, circoscrizioni e Italia, variazioni % s.d.i.*

Variabili	Mezzogiorno			Centro-Nord			Italia (a)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
PIL	0,8	1,0	0,9	1,3	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1
Consumi totali	0,5	1,0	0,9	0,8	1,0	0,9	0,7	1,0	0,9
Consumi delle famiglie sul territorio	0,8	1,4	1,2	1,0	1,2	1,1	0,9	1,3	1,1
Spesa delle Amministrazioni Pubbliche	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,2
Esportazione di beni (a)	1,6	1,6	2,2	3,0	1,9	2,9	2,9	1,9	2,9
Investimenti totali	3,8	2,6	1,6	6,2	2,9	1,9	5,7	2,8	1,8
- Investimenti in macchine, attrezzature, mezzi di trasporto	7,5	4,5	1,7	10,4	3,8	2,5	9,2	3,8	2,2
- Investimenti in costruzioni	1,0	1,2	1,5	0,6	1,6	1,1	0,8	1,5	1,2
Occupazione totale (unità di lavoro)	1,0	0,8	0,7	0,8	0,6	0,5	0,8	0,7	0,6

(a) Al netto dei prodotti petroliferi, a prezzi correnti.

Fonte: Modello NMODS.

Rispetto alle previsioni effettuate ad agosto in occasione delle “Anticipazioni al Rapporto SVIMEZ”, nel 2018 si prevede una minore crescita del Pil italiano, così come ipotizzato da tutti i principali centri studi, pari a circa tre decimi di punto percentuale (+1,2%, dall’1,5%) (v. Tab. 3). In gran parte, l’origine di questo rallentamento è rinvenibile in fattori esterni (commercio mondiale, prezzo del petrolio). Sempre in riferimento al 2018, il saggio di crescita del Pil dovrebbe attestarsi all’1,3% nel Centro-Nord e allo 0,8% nel Mezzogiorno. Ad agosto, invece, si ipotizzava un divario di



SVIMEZ
Associazione
per lo sviluppo
dell'industria
nel Mezzogiorno

crescita tra le due macro-aree, sempre a favore del Centro-Nord, più contenuto: pari ad appena un decimo di punto percentuale. Il riaprirsi del differenziale tra le due macro-aree si deve all'effetto congiunto di due fenomeni: una decelerazione nel saggio di aumento dei consumi totali, specie nella componente relativa alla spesa delle famiglie (più rilevante nel Sud), e la forte accelerazione che vi è stata nella spesa per investimenti. La prima componente è sfavorevolmente influenzata dal profilo decrescente dell'attività economica generale; la seconda risente ancora dell'impulso positivo offerto dal "Piano Industria 4.0" al processo di accumulazione. In particolare, nel corso del 2018 gli investimenti dovrebbero risultare la componente maggiormente dinamica della domanda. Sebbene ciò riguardi entrambe le aree, ma in maniera più marcata le regioni centrosettentrionali (+3,8 nel Sud e +6,2% nel Centro-Nord), si ricorda che la produzione di questi beni è essenzialmente circoscritta alle sole regioni più sviluppate (e/o all'estero), ed è in quest'area quindi che il valore aggiunto attivato dalla domanda di nuovi beni capitali si concentra, concorrendo a spiegare buona parte del differenziale riscontrato nel saggio di crescita del prodotto aggregato.

La situazione appare sostanzialmente diversa nel 2019, anno nel quale le due macro-aree dovrebbero essere interessate da un'evoluzione di intensità simile: +1,0% nel Sud e +1,1% nel Centro-Nord (Italia: +1,1%). In quest'anno, infatti, il ruolo di *driver* della crescita verrebbe ad essere assunto dai consumi totali (+1,0% in entrambe le macro-aree), trainati a loro volta da quelli delle famiglie i quali, a loro volta, trarrebbero vantaggio in misura significativa dalle misure di *policy* previste nel DPB relative al c.d. "reddito di cittadinanza" e "quota 100". Di ciò verrebbe a beneficiare in misura relativamente maggiore il Sud, come si può implicitamente notare dall'incremento previsto nel tasso di crescita della spesa delle famiglie, dallo 0,8% del 2018 all'1,4% del 2019 (Centro-Nord: 2018 +1,0%, 2019 +1,2%); aggregato, come prima ricordato, che riveste un'importanza fondamentale nell'orientare la congiuntura nelle regioni meridionali. Per quanto attiene le altre componenti della domanda, gli investimenti totali, dopo un periodo nel quale sono cresciuti a tassi decisamente sostenuti, dovrebbero tornare a muoversi seguendo un profilo temporale positivo ma più contenuto (2,6% e 2,9%, rispettivamente, nel Centro-Nord e nel Sud). Le esportazioni dovrebbero risentire del previsto rallentamento dell'economia mondiale, evidenziando una decelerazione più marcata nel Centro-Nord (+1,9%, dopo il 3,0% del 2018) a fronte di una sostanziale stasi nel Sud (+1,6% sia nel 2018 che nel 2019).

Va ad ogni modo segnalato come nel 2019, pur all'interno di una congiuntura centrata su componenti della domanda comparativamente più favorevoli al Sud, la dinamica di prodotto dell'area non riuscirebbe a colmare completamente il *gap* con il Centro-Nord. Ciò è in parte l'eredità della diminuzione cui è stata soggetta l'offerta aggregata dell'area durante la "lunga crisi", a tutt'oggi



SVIMEZ
Associazione
per lo sviluppo
dell'industria
nel Mezzogiorno

recuperata solo in parte, e che limita fortemente la capacità di intercettare quote di domanda aggiuntive da parte del sistema produttivo meridionale (su questo aspetto si rimanda alle considerazioni espresse più avanti).

L'occupazione, misurata in unità di lavoro, dovrebbe continuare a manifestare un *trend* decisamente espansivo: +0,8% nel Sud e +0,6% nel Centro-Nord. Il differenziale a favore del Mezzogiorno è in parte attribuibile ad una congiuntura trainata, come visto, dalla spesa delle famiglie all'interno della quali i servizi costituiscono la componente più dinamica caratterizzati, in aggiunta, da un maggiore contenuto *labour-intensive* proprio nel Sud. Inoltre, le regioni meridionali devono ancora recuperare i livelli occupazionali pre-crisi, già raggiunti dal Centro-Nord; ciò dà luogo a fenomeni di *catching-up*. Se, da un lato, la crescita occupazionale non può che valutarsi positivamente, va tuttavia ricordato che, sotto il profilo della qualità, al suo interno vi è un crescente ricorso al tempo determinato e al tempo parziale involontario. Inoltre, la controparte di saggi di crescita dell'occupazione totale elevati (+0,8%) a fronte degli incrementi congiunturali del Pil (+1,0%) di poco superiori, è data da una dinamica della produttività stagnante, problema che accomuna le due aree nel confronto europeo, e pone serie ipoteche per una crescita sostenibile nel medio periodo.

Nel 2020, la congiuntura nel Centro-Nord (+1,1%) e nel Sud (+0,9%) grosso modo ricalca, sia per intensità che per quanto attiene la composizione della domanda, quella del 2019 (v. Tab. 3).

4. In Tab. 4 sono riportati i risultati di un esercizio volto a valutare gli effetti dei principali provvedimenti previsti nel DPB sull'evoluzione del Pil delle due macro-aree. L'esercizio è limitato alle misure di politica economica che hanno un effetto apprezzabile sull'intero reddito e non su singole variabili: entrate dirette (con il segno negativo), reddito di cittadinanza e "quota 100" (entrambe ricadono all'interno delle prestazioni sociali⁶), e la spesa per consumi collettivi⁷.

⁶ L'effetto di queste due misure è stata applicato all'intero 2019, anche se appare molto probabile che dette misure, specie il reddito di cittadinanza, partano nel corso dell'anno. I valori riportati in Tab. 4, quindi, vanno considerati come effetti massimi qualora le misure previste siano applicate dall'inizio del 2019.

⁷ Non è stato considerato l'effetto che deriva dal mancato aumento dell'IVA poiché, sebbene quantitativamente rilevante, le aliquote nel periodo di previsione restano sostanzialmente stabili rispetto a quelle degli anni precedenti. Ciò non comporta effetti reali rilevanti. Nel caso, ad esempio, l'Iva fosse aumentata nel solo 2019 in base a quanto previsto, ciò avrebbe comportato un effetto negativo sul Pil pari, rispettivamente, a quasi tre decimi di punto percentuale nel Centro-Nord e mezzo punto nel Sud. Questi, si ribadisce, vanno intesi come effetti potenziali (negativi) nel caso in cui le clausole di salvaguardia fossero state pienamente applicate.



Tab. 4. *Scomposizione degli effetti della manovra: principali tipologie*

	Mezzogiorno		Centro-Nord		Italia	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
<i>Effetti sul PIL</i>						
Imposte dirette	-0,01	-0,005	-0,01	-0,03	-0,01	-0,02
Prestazioni sociali	0,22	0,25	0,17	0,19	0,19	0,20
Consumi collettivi	0,08	0,16	0,03	0,08	0,04	0,10
Totale	0,29	0,41	0,19	0,24	0,22	0,28
Per memoria:						
PIL	1,00	0,90	1,10	1,10	1,10	1,10

Fonte: Modello NMODS.

L'impatto delle misure sopra menzionate dà luogo complessivamente a un impulso positivo che si commisura, nel 2019, in circa tre decimi di punto percentuale e poco più di quattro, l'anno seguente, nelle sole regioni meridionali. Nel Centro-Nord, i valori risultano inferiori di circa un decimo di punto percentuale nel 2019 (0,19), e di quasi due nel 2020 (0,24). Nel complesso, è questo un risultato atteso. La manovra, come precedentemente osservato (v. Tab. 1), risulta essere quantitativamente sbilanciata a favore del Sud; essa, inoltre, vede al proprio interno prevalere misure (prestazioni sociali, consumi collettivi) che proprio nel Mezzogiorno hanno un'incidenza comparativamente maggiore. Ciò risulta particolarmente vero nel 2020, quando in base alle nostre stime quasi la metà dell'intera dinamica del Pil (0,9) è sostenuta dalle misure previste (0,41).

Se, da un lato, questo non può che valutarsi positivamente, specie in un'area nella quale la caduta dei redditi ha dato luogo ad un intenso aumento della sofferenza sociale, dall'altro indica come l'offerta nel Sud sia tuttora fragile e riesca a intercettare una quota comparativamente minore della domanda aggiuntiva creata dalla *policy*. Sotto questo profilo, giova ricordare come all'interno del quadro di finanza pubblica delineato gli investimenti, in mancanza di indicazioni legislative precise, siano di entità tale da non incidere significativamente, in entrambe le macro-aree, sulla dinamica prevista del prodotto.

Ciò costituisce un duplice limite: sia in termini di mancato potenziamento dell'offerta che di minore impulso alla domanda stessa. In effetti, il moltiplicatore relativo agli investimenti pubblici presenta, caso unico, un valore superiore all'unità in entrambe le macro-aree: 1,37 nel Sud e 1,45 nel Centro-Nord. Ora, le due misure più rilevanti qui previste, l'incremento nelle prestazioni sociali e dei



SVIMEZ
Associazione
per lo sviluppo
dell'industria
nel Mezzogiorno

consumi collettivi, hanno un moltiplicatore che, in media, è all'incirca pari al 60% di quello degli investimenti pubblici nel Sud, rapporto che nel caso del Centro-Nord scende a poco meno della metà. È evidente come una allocazione delle risorse maggiormente favorevole agli investimenti pubblici sia in grado, a parità di altre condizioni, di stimolare maggiormente la crescita.

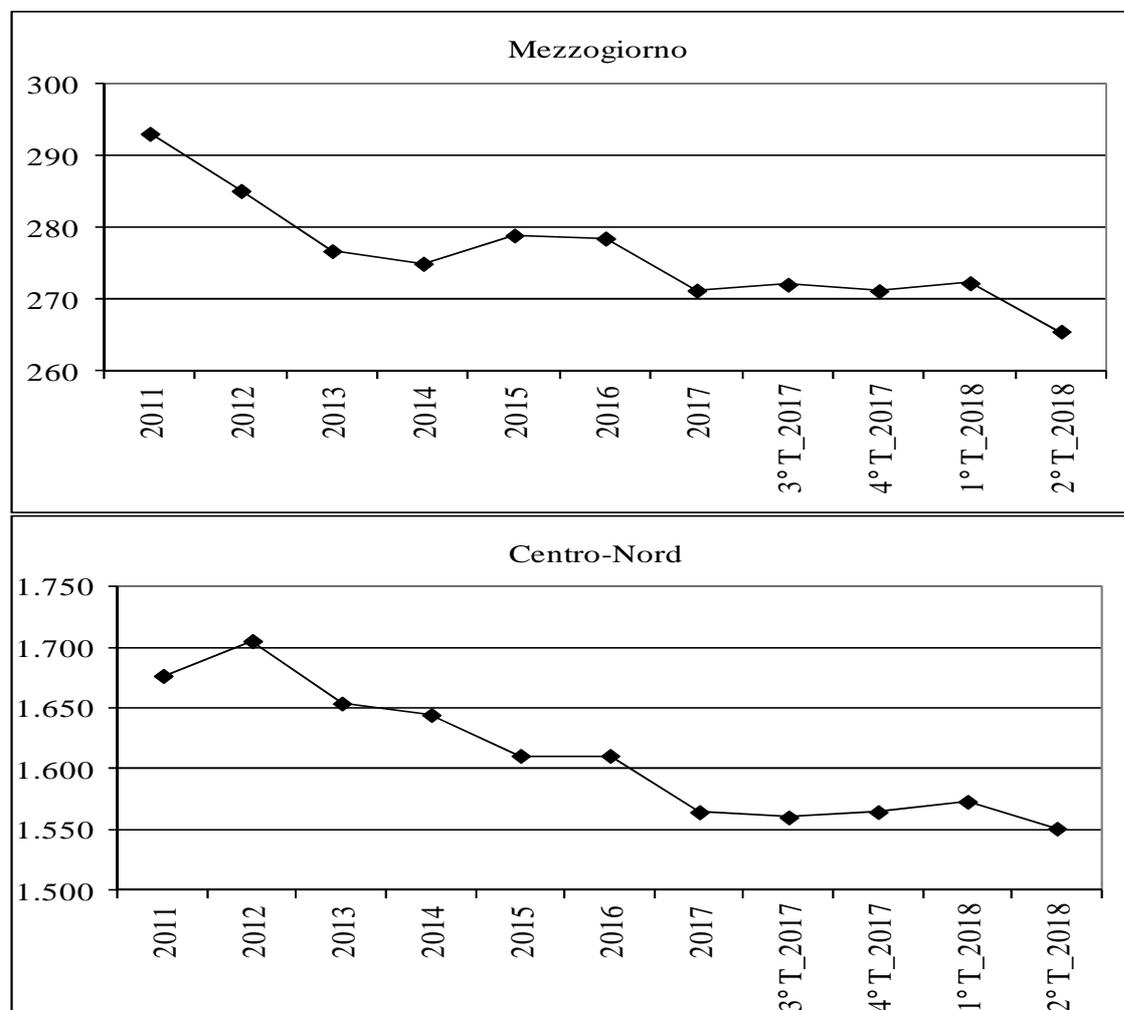
Per completezza, all'esercizio appena condotto ne è stato affiancato un altro volto a valutare l'effetto dello *spread*. Precisamente, si è ipotizzato, in via teorica, che sia nel 2019 che nel 2020 lo *spread* sia di poco inferiore ai 300 punti⁸. Chiaramente, è questa un'ipotesi suscettibile di significativi cambiamenti anche a breve; più che in termini di correttezza dei numeri adottati essa va interpretata come indicazione di *policy* sugli effetti che derivano dal permanere di questa variabile su valori elevati rispetto al recente passato.

Il principale meccanismo di trasmissione degli effetti di un innalzamento dello *spread* all'economia reale è rinvenibile nella correlazione inversa tra questo e gli impieghi alla clientela. Precisamente, un innalzamento dello *spread* tende a diminuire gli attivi netti del sistema bancario riflettendosi, successivamente, sui prestiti alla clientela. A riguardo, i riscontri presentati in Fig. 1 sono illuminanti. Successivamente al 2011, il sistema bancario nel suo insieme ha avviato un'ampia ricapitalizzazione, resasi necessario anche da un elevato livello di sofferenze nette. Negli anni in cui gli attivi netti delle banche andavano ricostituendosi, l'evoluzione dei prestiti, in entrambe le macro-aree, è risultata di segno tendenzialmente negativo. Nel corso del 2017, tuttavia, vi è stata una stabilizzazione nell'ammontare di prestiti erogati; tendenza, tuttavia, che si è velocemente invertita nel corso del 2018, specie nel secondo trimestre ed in particolare nel Sud, contestualmente all'innalzamento dello *spread*.

⁸ Questi valori sono stati considerati solo parzialmente nella previsione riportate in Tab. 3.



Fig. 1. Prestiti bancari all'economia (a). (Consistenze in miliardi di euro)



(a) La ripartizione territoriale si basa sulla residenza della clientela.

Fonte: Elaborazione SVIMEZ su dati Banca d'Italia.

Per il solo 2019, un innalzamento stabile dello *spread* sui livelli attuali si valuta comporti una minore crescita pari, rispettivamente, a circa 0,33 e 0,22 decimi di punto percentuale nel Mezzogiorno e nel Centro-Nord (Italia -0,25%) (v. Tab. 5). Per il 2020 abbiamo stimato valori pressoché analoghi. È questa l'entità della "perdita di crescita" che si avrebbe qualora lo *spread* permanga sugli attuali livelli nell'intero biennio 2019-2020. Si fa presente che questi valori *non* vanno sottratti alla crescita del Pil attesa in quanto le previsioni di Tab. 3 inglobano già una stima, sia pur più prudentiale, di aumento dello *spread*.



Tab. 5. *Effetto imputabile a un innalzamento permanente dello SPREAD su PIL e investimenti in macchinari*

	Mezzogiorno		Centro-Nord		Italia	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
PIL	-0,33	-0,35	-0,22	-0,25	-0,25	-0,26
Investimenti in macchine e attrezzature	-0,45	-0,90	-0,13	-0,28	-0,20	-0,40

Fonte: Modello NMODS.

In primo luogo, è interessante notare come l'effetto depressivo esercitato dallo *spread* sul Pil è sostanzialmente analogo, in entrambe le macro-aree, all'effetto espansivo esercita dalle misure di *policy*. Sebbene, come appena ricordato, l'effetto imputabile allo *spread* non vada sottratto alla dinamica del Pil previsto in quanto esso è già largamente ricompreso in queste, è comunque utile tenere presente come un incremento stabile nel costo del debito ha la forza di limitare fortemente l'efficacia espansiva di misure redistributive quali quelle adottate.

In secondo luogo, è interessante notare come l'effetto negativo dell'innalzamento dello *spread* risulti di entità maggiore nel Sud. Ciò dipende dal fatto che l'utilizzo dei prestiti, in entrambe le macro-aree, serve sia per gli investimenti che per la normale attività corrente delle imprese di industria e servizi come capitale circolante. Le unità produttive meridionali, strutturalmente caratterizzate da maggiori bisogni finanziari che non sempre riescono a soddisfare, sono più sensibili a variazioni nell'ammontare delle risorse esterne effettivamente disponibili.

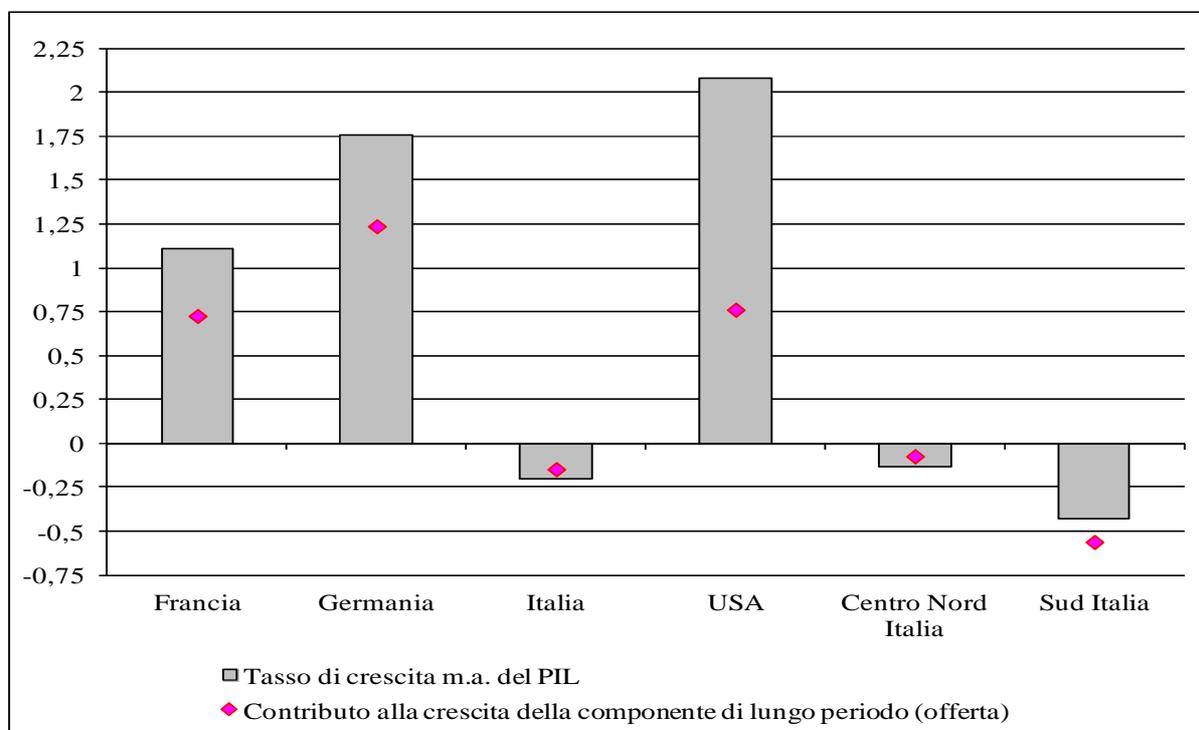
Questo risulta particolarmente vero in riferimento alla componente degli investimenti. Dai nostri calcoli, infatti, l'innalzamento del livello dello *spread* ha un effetto negativo sugli investimenti totali di entità più ampia rispetto a quanto visto in relazione al Pil. Nel Sud, ad esempio, gli investimenti fissi sarebbero soggetti ad una minore crescita pari a 0,45 decimi di punto percentuale nel 2019, valore che raddoppia l'anno successivo. In riferimento a questa variabile, quindi, si avrebbe nel corso del tempo anche un effetto cumulativo (negativo), non riscontrato nel caso del Pil.

Tale circostanza appare maggiormente meritevole di attenzione in quanto gli investimenti hanno rappresentato, specie nel Sud, il vero e proprio "anello mancante" dell'evoluzione ciclica di medio periodo. Tra il 2017 e il 2015 gli investimenti fissi lordi totali sono diminuiti del 35 per cento nelle regioni meridionali (-25% nel Centro-Nord). Nel biennio successivo essi sono aumentati del 6 per cento, sempre nel Mezzogiorno (Centro-Nord: +7,5%); com'è evidente, l'inversione di tendenza che



vi è stata, di per sé sicuramente apprezzabile, non è stata sufficiente a recuperare i livelli pre-crisi. Ora, la forte caduta registrata nel processo di accumulazione si è riflessa, con eguale segno, sulla capacità produttiva delle due macro-aree, nel senso che è diminuita la spinta proveniente dal sistema produttivo alla crescita del Pil: un'offerta che si è progressivamente ristretta crea, a parità di domanda, meno valore all'interno dei singoli territori. Questo fenomeno è ben evidenziato dalla Fig. 2, nella quale si è scomposto il contributo offerto rispettivamente dalla domanda e dall'offerta aggregate alla crescita del Pil. Tra il 2007 e il 2011, in Francia Germania e USA entrambe le componenti hanno contribuito alla crescita del Pil, in particolare in Germania il contributo dell'offerta è predominante (non a caso una delle economie più competitive al mondo). In riferimento al nostro paese, la dinamica del Pil è risultata nel periodo esaminato negativa sia nell'intero aggregato nazionale che nelle due macro-aree, in forma più accentuata al Sud. In quest'ultima area, inoltre, la forte caduta nella dotazione di capitale fisico ha fatto sì che il contributo – negativo – dell'offerta alla dinamica (negativa) del Pil risultasse di entità comparativamente maggiore: il progressivo indebolimento della base produttiva meridionale ha tirato giù la dinamica del prodotto più di quanto ha fatto la debole evoluzione della domanda.

Fig. 2. Scomposizione crescita PIL tra componenti di domanda e offerta (periodo 2011-2017)



Fonte: Modello NMODS.



SVIMEZ
Associazione
per lo sviluppo
dell'industria
nel Mezzogiorno

In base alle nostre stime nel biennio 2019/2020 gli investimenti totali, nel Sud, dovrebbero essere interessati da una dinamica positiva, anche se più contenuta rispetto a quella del biennio precedente. L'incremento dello *spread*, come osservato in precedenza, può incidere in misura negativa sul processo di accumulazione. È questo un potenziale cortocircuito che proprio nel Mezzogiorno rischia di produrre i danni maggiori, rallentando l'accumulo di beni produttivi fondamentali per ampliare la capacità produttiva dell'area, e con essa permettere all'offerta di offrire un contributo nuovamente positivo alla crescita del reddito.