



Editoria Tecnica

E-book gratuito

Start PMI

INSTANT BOOK

Marzo 2018

Start PMI

INSTANT BOOK Marzo 2018

INDICE

1. EsperienzEuropa. Le best practice italiane (estratto da Mosaico Europa)
- Unioncamere - 23 marzo 2018
2. I piani individuali di risparmio: quadro normativo e aspetti generali
(estratto) - Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli
Esperti Contabili - 21 marzo 2018
3. L'impatto economico dell'invecchiamento della popolazione e delle
riforme pensionistiche (estratto da Bollettino Economico n. 2/2018) -
Banca Centrale Europea - 22 marzo 2018
4. Congiuntura flash - Confindustria - 21 marzo 2018
5. Rapporto sulle economie territoriali (estratto) - Ufficio Studi
Confcommercio - 13 marzo 2018
6. Monthly Outlook. Economia e Mercati Finanziari Creditizi marzo 2018
(sintesi) - Associazione Bancaria Italiana - 20 marzo 2018
7. Un settore privato che investe nell'economia reale (estratto da La
visione e la proposta. Assise Generali 2018) - Confindustria - 16
febbraio 2018

Il procedimento denominato Project Mirror Intelligence – elaborato dal gruppo [Tusci@network](#) – ha l'obiettivo di fornire al navigatore una selezione ragionata di informazioni di natura economico-statistica in grado di riflettere la situazione contingente del "Sistema-Italia".

L'Instant Book "Start PMI" ha cadenza mensile.

I dati contenuti in questo numero sono aggiornati al 31/03/2018.

1. EsperienzEuropa. Le best practice italiane (estratto da Mosaico Europa) - Unioncamere - 23 marzo 2018

Progetti transfrontalieri a supporto della competitività e innovazione di impresa

Unioncamere Liguria, con il supporto del sistema camerale ligure, sta coordinando due Progetti di cooperazione territoriale nell'ambito del Programma Interreg Italia Francia Marittimo 2014-2020.

Si tratta di: FRINET2, rivolto ad imprese della nautica/cantieristica e del turismo sostenibile ed innovativo, e di IN.VI.TRA, dedicato a sostenere la creazione di nuove imprese cooperative.

FRINET2 nasce da una prima esperienza progettuale nella fase precedente, 2007- 2013, che ha avuto ottimi risultati e ha permesso di consolidare il rapporto tra i partner coinvolti (sistema camerale ligure, corso, sardo; Incubatore tecnologico toscano e Agenzia Regionale ligure), puntando a valorizzare i servizi di supporto alla competitività e all'innovazione di impresa. Con FRINET2 i partner capitalizzano le proprie competenze interne nel supporto alle imprese negli ambiti di strategia e organizzazione aziendali; innovazione e trasferimento tecnologico; posizionamento su nuovi mercati e accesso al credito e ai fondi pubblici, dando vita ad un "Centro di Competenze Transfrontaliero". Il Centro è poi coadiuvato da una "task force" di esperti che nel corso dei prossimi mesi forniranno ad un numero di aziende pilota il percorso di assistenza tecnica che consentirà loro di migliorare le proprie performance in uno o più degli ambiti sopra descritti.

Il bando per beneficiare dell'assistenza tecnica si apre il 23 aprile e chiude il 18 maggio: tutta la documentazione utile è scaricabile dal sito www.frinet2.eu

Alle imprese beneficiarie sarà dato accesso ad una piattaforma on line tramite la quale potranno dialogare con gli esperti loro affiancati, scaricare materiale informativo di supporto, seguire percorsi formativi sui quattro ambiti di intervento tramite la formula del "webinar" e utilizzare strumenti di autodiagnostica.

Questo progetto è particolarmente interessante perché gli strumenti che attiva saranno utilizzabili dai partner anche successivamente alla fine delle attività (30/11/2018) e possono essere trasferiti ad altre realtà interessate ad attivare Centri di Competenza a supporto delle imprese. Il progetto IN.VI.TRA., finanziato dal programma Italia-Francia Marittimo 2014-2020, riunisce i soggetti del sistema camerale, del sistema cooperativo e di quello istituzionale francesi ed italiani per rafforzare la capacità di fare impresa attraverso la realizzazione di un sistema di rete transfrontaliero in grado di offrire supporto all'avvio di nuove attività, prevalentemente di tipo cooperativo, nelle filiere prioritarie del programma.

L'obiettivo è quello di fornire un'ampia gamma di servizi di orientamento ed assistenza alla creazione di impresa, gestiti e condivisi a livello transfrontaliero per rafforzare e armonizzare l'offerta nell'area di cooperazione.

Il progetto IN.VI.TRA. si concentra sulla strutturazione di una piattaforma informatica tramite cui rendere fruibile l'offerta di servizi a supporto degli aspiranti imprenditori, accompagnandoli verso una comprensione migliore del settore cooperativo e della sua declinazione nelle filiere prioritarie, attraverso un incubatore di impresa "virtuale" creato da una rete di esperti franco-italiani dei diversi territori. I partner attivano un percorso di sostegno alla creazione di impresa articolato sulla creazione di una piattaforma on line che dà accesso ad una serie di informazioni, con diversi livelli di approfondimento, in merito a:

- le filiere economiche prioritarie e la loro consistenza nei territori di progetto;
- come passare da un'idea ad un'impresa e, più particolarmente, ad un'impresa cooperativa;
- gli aspetti giuridici, fiscali e finanziari legati alla creazione e allo sviluppo di impresa;
- le novità in tema di finanziamento per la creazione di impresa;
- come entrare in contatto con partner potenziali per lo sviluppo dell'impresa;
- l'accompagnamento personalizzato, con appuntamenti nelle sedi dei partner e/o tramite piattaforma on-line, per la definizione del business plan e per l'avvio dell'attività.

IN.VI.TRA. si rivolge ad aspiranti imprenditori interessati ad avviare un'attività nei seguenti settori:

- nautica e cantieristica navale;
- turismo innovativo e sostenibile;
- biotecnologie "blu e verdi";
- energie rinnovabili "blu e verdi".

Per maggiori informazioni consultare il sito www.progetto-invitra.eu

2. I piani individuali di risparmio: quadro normativo e aspetti generali (estratto) - Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili - 21 marzo 2018

ABSTRACT

Con la Legge di Bilancio per il 2017, è stata introdotta nel nostro ordinamento la disciplina dei “piani individuali di risparmio” (PIR), con l’intento di immettere flussi finanziari nell’economia reale e nel tessuto produttivo italiano, orientando il risparmio delle famiglie, attualmente maggiormente concentrato sulla liquidità e veicolando risorse a sostegno delle piccole e medie imprese.

I dati a disposizione testimoniano come il gradimento dei PIR e l’impiego di risorse in tali strumenti abbia già superato le previsioni iniziali del Governo.

Il presente documento esamina tali strumenti anche in comparazione con le principali esperienze internazionali, tenendo in considerazione altresì le ultime modifiche normative intervenute ad opera della Legge di Bilancio per il 2018, che ha ulteriormente ampliato il campo di applicazione dei piani individuali di risparmio.

Più nello specifico, sono stati analizzati sia gli aspetti operativi che quelli più strettamente connessi alle agevolazioni fiscali accordate dal Legislatore, approfondendo i requisiti previsti dalla norma al fine di godere di tali benefici, in termini di importo dell’investimento, soggetti emittenti, periodo di detenzione, e così via. L’elaborato presenta altresì esempi pratici di quantificazione dei vantaggi connessi all’accensione di un PIR rispetto ad altri tipi di impiego di risorse, valutando, inoltre, gli aspetti relativi ai costi di gestione e profili più generali di asset allocation.

8. Costi per l’investitore e criticità

Nella valutazione complessiva sulla convenienza dei piani individuali di risparmio, è necessario analizzarne anche eventuali criticità, connesse sia a tematiche generali di asset allocation che a valutazioni più strettamente relative ai costi associati all’utilizzo di tali strumenti. Per quanto riguarda quest’ultimo aspetto, appare opportuno rilevare come, in molti casi, gli oneri da sostenere possano essere significativi in quanto, oltre a commissioni di gestione e d’ingresso, molti piani presentano anche commissioni di performance, il cui calcolo è effettuato in maniera non omogenea tra tutti i gestori. Alcuni prodotti, inoltre, possono prevedere anche oneri legati all’eventualità di disinvestimento prima dei 5 anni, che andrebbero a sommarsi agli esborsi connessi con il recupero a tassazione dei redditi generati.

A tale proposito, considerando come le commissioni medie dei fondi comuni aperti italiani siano pari all’1,5%, varrà sottolineare come, in base alla composizione, i PIR possano risultare costosi,

atteso che il parametro sopra menzionato registra un valore pari al 2,9% per i fondi azionari, all'1,1% per gli obbligazionari e all'1,4% per quelli bilanciati. Per quanto riguarda più specificamente i fondi "PIR conformi", i risultati di un'analisi condotta sui principali fondi disponibili mostrano come la commissione di gestione raggiunga un valore medio dell'1,5%, mentre l'ongoing charge (l'indicatore che include le commissioni di gestione e le altre spese ricorrenti) sale all'1,6% e le commissioni di ingresso sono pari al 2,5%; le commissioni di performance, d'altro canto, laddove previste possono raggiungere valori compresi in un range variabile tra il 10% e il 20% dell'extra-rendimento rispetto al benchmark. Attualmente, tra gli strumenti maggiormente onerosi, figurano i PIR assicurativi, i cui costi diretti di gestione arrivano anche a superare il 4%.

Agli oneri connessi alle commissioni, inoltre, possono aggiungersi una serie di costi accessori relativi all'apertura e tenuta del conto titoli, alla negoziazione degli strumenti quotati in Borsa, e così via.

Di conseguenza, i benefici fiscali concessi dalla norma vanno comparati con il costo totale connesso all'apertura e gestione di un PIR: nel caso di un investimento azionario che presenti un rendimento del 6%, ad esempio, i vantaggi ottenuti in termini di risparmio di imposte (pari all'1,56%) potrebbero in qualche eventualità non essere sufficienti a remunerare gli oneri da sostenere.

Altre criticità relative ai Piani individuali di risparmio possono essere rinvenute in relazione a profili più generali di asset allocation: dal punto di vista della gestione del rischio, ad esempio, i PIR possono essere considerati come un concentrato di "rischio Italia", per l'elevata concentrazione di strumenti finanziari emessi da aziende residenti sul nostro territorio, che non consente un'ottimale diversificazione geografica. Inoltre, la presenza nel portafoglio di una quota rilevante di azioni Small-Mid Cap implica in molti casi anche un'alta volatilità e un significativo rischio di illiquidità degli asset acquisiti (anche nel caso di obbligazioni): tale fattispecie può portare a un rilevante incremento del rischio specifico del portafoglio, il cui grado di diversificazione complessivo potrebbe non raggiungere un livello ottimale, attesa la concentrazione in azioni e obbligazioni, che può comportare una distribuzione non equilibrata tra le diverse asset class detenute in portafoglio.

3. L'impatto economico dell'invecchiamento della popolazione e delle riforme pensionistiche (estratto da Bollettino Economico n. 2/2018) - Banca Centrale Europea - 22 marzo 2018

Questo articolo esamina le implicazioni macroeconomiche e fiscali dell'invecchiamento della popolazione nell'area dell'euro e analizza le modalità attraverso le quali le riforme pensionistiche possono contribuire a risolvere i problemi a esso collegati. Secondo le ultime proiezioni dell'Eurostat, l'invecchiamento della popolazione dell'area proseguirà, intensificandosi ulteriormente, nei prossimi decenni. È opinione diffusa che il processo in atto, la cui origine è da rintracciarsi nell'allungamento dell'aspettativa di vita e nei bassi tassi di fertilità, condurrà a un calo dell'offerta di lavoro e a una perdita di produttività, oltre che a mutamenti comportamentali, e avrà probabilmente un effetto avverso sulla crescita potenziale.

Il processo di invecchiamento inoltre avrà verosimilmente un impatto al ribasso sui tassi di interesse per un protratto periodo di tempo, per via dell'aumento del risparmio precauzionale. L'invecchiamento della popolazione implica inoltre variazioni dei prezzi relativi, derivanti principalmente da un aumento della domanda di servizi. Per di più, si prevede che, con il progressivo invecchiamento della popolazione, nei paesi dell'area dell'euro si verifichino ulteriori pressioni al rialzo della spesa pubblica per pensioni, sanità e assistenza di lungo periodo.

Sebbene molti paesi dell'area abbiano attuato riforme pensionistiche in seguito alla crisi del debito sovrano, si ritiene siano necessarie ulteriori riforme al fine di assicurare la sostenibilità dei conti pubblici nel lungo periodo. A questo proposito, l'introduzione di misure che innalzino l'età pensionabile potrebbe contrastare gli effetti macroeconomici avversi dell'invecchiamento poiché eserciterebbe un impatto favorevole sull'offerta di lavoro e sui consumi interni. Per contro, l'aumento delle aliquote di contribuzione o la riduzione del tasso di sostituzione potrebbero avere implicazioni macroeconomiche meno favorevoli.

1 Introduzione

L'invecchiamento della popolazione nell'area dell'euro espone a una serie di sfide economiche. Con ogni probabilità, il processo in atto eserciterà una pressione al ribasso sulla crescita potenziale, sull'offerta di lavoro e sul tasso di interesse di equilibrio. Allo stesso tempo, le economie soggette a invecchiamento saranno verosimilmente esposte a costi di bilancio più elevati e, presumibilmente, a rischi per la sostenibilità dei conti pubblici. Dato che l'invecchiamento della popolazione può modificare i profili di consumo, potrebbero inoltre riscontrarsi effetti sui prezzi relativi che, a loro volta, influirebbero sulla trasmissione della politica monetaria. La combinazione di tutti questi fattori va a incrementare il numero di sfide per la politica monetaria.

Il presente articolo analizza una serie di importanti implicazioni macroeconomiche dell'invecchiamento della popolazione ed esamina le modalità attraverso cui le riforme pensionistiche possono contribuire ad attutirne l'impatto. Partendo da un esame delle ultime proiezioni demografiche dell'Eurostat e delle relative determinanti principali, passa ad analizzare le implicazioni macroeconomiche dell'invecchiamento per la crescita potenziale, focalizzando l'attenzione sull'offerta di lavoro, sugli investimenti fissi e sulla produttività totale dei fattori. L'impatto negativo sulla crescita viene inoltre esaminato attraverso l'impiego di modelli altamente stilizzati. Nell'articolo vengono discussi anche gli effetti sui saldi di bilancio e sulla sostenibilità del debito, mentre all'impatto sui prezzi relativi dovuto alle variazioni dei profili di consumo è dedicato un apposito riquadro. La sezione finale analizza il ruolo delle riforme pensionistiche e i relativi effetti macroeconomici, e include un riquadro che riporta simulazioni effettuate sulla base di modelli. Anche le implicazioni per la politica monetaria, in particolare per effetto delle variazioni del tasso di interesse reale di equilibrio, vengono discusse in un riquadro a parte.

2 Andamenti demografici nell'area dell'euro

I paesi dell'area dell'euro sono esposti a notevoli sfide in ambito demografico, le cui implicazioni economiche potrebbero rivelarsi rilevanti. In base alle proiezioni formulate dall'Eurostat nel 2015, la popolazione totale dell'area dell'euro dovrebbe aumentare dai 340 milioni del 2016 a circa 352 milioni nel 2040, per poi scendere a 345 milioni nel 2070. Anche la struttura per età della popolazione dovrebbe registrare variazioni e l'invecchiamento della popolazione dovrebbe proseguire, intensificandosi ulteriormente. Le principali determinanti di tali andamenti sono da identificarsi nei bassi tassi di natalità e nell'ulteriore allungamento dell'aspettativa di vita; d'altra parte, in media, i flussi migratori netti attenueranno solo in parte l'impatto dell'invecchiamento della popolazione. Si verificheranno inoltre notevoli effetti di coorte, con l'intera generazione del "baby boom" (ovvero quella significativa fetta di popolazione dei nati negli anni '50 e '60) che raggiungerà l'età pensionabile nei prossimi 20 anni. Va tuttavia notato che l'invecchiamento della popolazione non è un fenomeno circoscritto all'area dell'euro ma è al contrario diffuso a livello mondiale tra le economie avanzate (e in alcune economie emergenti) e particolarmente pronunciato in Giappone.

L'invecchiamento della popolazione è trainato da una serie di tendenze demografiche. Il tasso di fertilità medio dell'area dell'euro si colloca al momento a 1,6, ovvero a un livello significativamente inferiore rispetto a quello di sostituzione naturale (il livello considerato necessario per mantenere costante la popolazione totale), che è intorno a 2,1. Sebbene secondo

l'Eurostat i tassi di natalità siano destinati a crescere, essi resterebbero, in media, ben al di sotto del livello di sostituzione. Di conseguenza, la percentuale di giovani rispetto alla popolazione totale è destinata a diminuire in futuro. L'aspettativa di vita dovrebbe continuare ad allungarsi, anche se più lentamente rispetto agli ultimi decenni. Entro il 2070, l'aspettativa di vita residua all'età di 65 anni sarà pari, in media, a 23,6 anni per gli uomini e 26,9 anni per le donne, allungandosi di circa cinque anni rispetto a oggi. L'allungamento dell'aspettativa di vita e gli effetti di coorte dovuti all'invecchiamento della generazione del "baby boom" produrranno un forte incremento della fetta di popolazione rappresentata dagli anziani (ovvero il numero di persone di età superiore o uguale a 65 anni). Le dimensioni della coorte di popolazione anziana dovrebbero raggiungere il valore massimo, in termini assoluti, attorno al 2050. A livello dell'area dell'euro nel suo complesso, i flussi migratori netti dovrebbero compensare solo parzialmente il calo della popolazione in età lavorativa. Il loro impatto dovrebbe ridursi ulteriormente nel corso del tempo, a causa della riduzione della migrazione netta rispetto alla popolazione totale e dell'invecchiamento dei migranti attuali.

Nell'area dell'euro, l'indice di dipendenza degli anziani, definito come il numero di persone di età superiore o uguale ai 65 anni in percentuale della popolazione in età lavorativa (ovvero i soggetti dai 15 ai 64 anni), dovrebbe aumentare significativamente entro il 2070. In base alle proiezioni dell'Eurostat del 2015, l'indice di dipendenza degli anziani nell'area dell'euro dovrebbe subire un forte incremento, passando da un valore lievemente superiore al 30 per cento nel 2016 al 52 per cento circa nel 2070. Tale incremento implica un calo del numero di lavoratori potenzialmente disponibili a occuparsi di ciascun pensionato, in assenza di variazioni dell'età pensionabile. Ciò comporterà un significativo onere fiscale per i paesi interessati, in termini di regimi pensionistici pubblici.

Anche se l'invecchiamento della popolazione interesserà tutti i paesi dell'area dell'euro, la portata di tale sfida demografica varierà considerevolmente da paese a paese. I paesi con i più alti indici di dipendenza degli anziani sono, al momento, Germania, Grecia, Italia, Portogallo e Finlandia. I valori relativi agli indici di dipendenza degli anziani dovrebbero aumentare di oltre 35 punti percentuali entro il 2070 a Cipro, in Portogallo e in Slovacchia; se così fosse, in Portogallo si raggiungerebbe un indice del 67 per cento, il valore più alto dell'area. Sono previsti indici pari o superiori al 60 per cento anche per Grecia, Italia e Cipro. Per contro, nel 2070 l'Irlanda dovrebbe rappresentare il paese dell'area dell'euro con il più basso indice di dipendenza, mentre in Belgio, in Spagna e in Francia dovrebbero verificarsi gli incrementi più esigui. Anche le determinanti dell'invecchiamento della popolazione previste variano da paese a paese. La questione sul se, e in

quale misura, l'invecchiamento sia determinato dai bassi tassi di fertilità e/o dall'allungamento dell'aspettativa di vita ha importanti conseguenze sulle dinamiche di invecchiamento della popolazione e sulle sue implicazioni economiche e di bilancio. Secondo l'Eurostat, l'aspettativa di vita dovrebbe allungarsi in tutti i paesi dell'area dell'euro. Tuttavia gli incrementi attesi tendono a essere più consistenti nei paesi in cui l'aspettativa di vita è attualmente più bassa, primi fra tutti Lettonia e Slovacchia. Inoltre, sempre secondo l'Eurostat, il tasso di fertilità dovrebbe crescere lievemente in tutti i paesi a eccezione della Francia (che comunque continuerà ad avere il tasso più alto dell'area dell'euro). Le proiezioni relative alla migrazione netta rivelano un elevato grado di eterogeneità fra paesi. Per alcuni di essi, le proiezioni prevedono addirittura flussi di emigrazione, che potrebbero aggravare il problema dell'invecchiamento. Ciò detto, occorre cautela nel valutare tendenze demografiche di lungo periodo. Le proiezioni sulla popolazione sono fortemente dipendenti dalle ipotesi sottostanti riguardanti i tassi di fertilità, l'aspettativa di vita e i flussi migratori. Sebbene un certo grado di incertezza caratterizzi tutte e tre le componenti, quella relativa ai flussi migratori è di gran lunga la più incerta. Di conseguenza, le proiezioni sulla popolazione sono storicamente soggette ad ampi margini di errore per quel che riguarda le previsioni e a frequenti revisioni. Anche le variazioni metodologiche hanno svolto un ruolo nella revisione di tali previsioni. Al fine di ovviare, almeno parzialmente, al problema dell'incertezza, le proiezioni sulla popolazione sono spesso accompagnate da un'analisi di sensibilità.

4. Congiuntura flash - Confindustria - 21 marzo 2018

L'economia globale accelera, l'Italia rimane ben agganciata

Più solida la crescita globale... L'espansione mondiale si rafforza nel 1° trimestre 2018 e si difonde tra paesi, spinta da investimenti e commercio (53,7 il PMI ordini esteri a gennaio-febbraio). Tuttavia, alcune tensioni si stanno materializzando, in particolare debolezze nel settore finanziario internazionale e aumento del protezionismo, minacciando un rallentamento della crescita.

...e parte bene l'Italia nel 2018 La produzione industriale italiana è in crescita (+0,3% acquisito nel 1° trimestre), la fiducia di imprese e consumatori resta vicina ai massimi pre-crisi, il PMI composito aumenta (57,5 nel 1° bimestre). Ciò è coerente con un incremento del PIL nel 1° trimestre superiore a quello di fine 2017 (+0,3% nel 4°).

Export e investimenti trainano... L'export italiano, stimolato dall'espansione mondiale, cresce più di quello dei principali paesi europei (+5,4% nel 2017), nonostante una pausa a gennaio. Anche l'incremento degli investimenti, sostenuti dagli incentivi, è elevato in Italia (+3,7%); il recupero riguarda, infine, pure le costruzioni (+1,1%). A inizio 2018 i giudizi sugli ordini interni di beni di investimento sono saliti al massimo pre-crisi e un supporto viene, dopo anni, anche dal credito alle imprese in rafforzamento (+1,9% annuo a gennaio), con costi ai minimi e sofferenze bancarie in calo.

...e i salari sosterranno i consumi La bassa espansione dei consumi ha zavorrato la crescita italiana nel 2017. In particolare, quelli pubblici sono rimasti piatti, la spesa delle famiglie è cresciuta dell'1,3%. Perciò il PIL italiano (+1,5%) è aumentato meno che in Francia, Germania e Spagna. A inizio 2018, però, la dinamica del monte salari in Italia resta ben al di sopra dell'inflazione, che frena. È trainata dallo slancio delle retribuzioni, derivate dai rinnovi contrattuali nel pubblico impiego; anche l'occupazione continua ad aumentare, sebbene a un passo più lento (a gennaio +0,1% su dicembre). Ciò sostiene i bilanci delle famiglie italiane e migliora le prospettive per i consumi.

Conti pubblici in miglioramento... Il deficit pubblico italiano nel 2017 è sceso all'1,9% del PIL (0,2 punti meno dell'obiettivo del Governo; 2,5% nel 2016). È diminuito, pur rimanendo molto elevato, anche il debito pubblico (131,5% del PIL). Ciò è cruciale per mantenere la fiducia degli investitori.

...e mercati finanziari sereni sull'Italia Nessun contraccolpo, finora, delle elezioni italiane sui mercati finanziari: il BTP è sceso al 2,01% a marzo (da 2,11%) e lo spread sul Bund a 139 punti (da

145); la Borsa è in lieve flessione dal picco di inizio anno, ma resta sui massimi di fine 2017; l'euro continua a oscillare intorno a 1,23 sul dollaro.

L'Eurozona continua a crescere... Nell'Area Euro la crescita è forte e diffusa e nei primi mesi del 2018 gli indicatori qualitativi restano a livelli record. Tuttavia, produzione industriale (-1,0% a gennaio) e vendite al dettaglio mostrano un indebolimento. La dinamica dei prezzi al consumo è ulteriormente scesa (+1,1% annuo a febbraio), per la frenata di quelli alimentari, molto sotto l'obiettivo del +2,0%.

...ma resta il sostegno BCE Lo stimolo monetario BCE, perciò, rimane necessario: tassi a zero ancora a lungo e QE fino a settembre (30 miliardi di eu-ro al mese), pur avendo eliminato a marzo la possibilità di un nuovo aumento nel ritmo degli acquisti.

Negli USA bene gli occupati, male i consumi In febbraio gli occupati USA sono aumentati più delle attese (+313mila unità), il tasso di disoccupazione è ai minimi (4,1%) e la forza lavoro cresce. Tuttavia i salari hanno frenato (+2,6% annuo a febbraio, da +2,8%) e le vendite al dettaglio sono in lieve calo per il terzo mese consecutivo. Si profila, perciò, una decelerazione dei consumi nel 1° trimestre.

Continua la fase espansiva per i BRIC Sia gli indici PMI manifatturieri (51,5 in Cina a febbraio) sia l'anticipatore OCSE indicano un proseguimento della crescita nei BRIC, che resta trainata dalle esportazioni. L'inflazione rimane relativamente bassa in tutti i 4 paesi (in Cina +2,9% annuo).

Il focus del mese - Quale sarà l'impatto dei dazi USA sull'export italiano?

Il presidente USA Donald Trump ha firmato un decreto che introduce dazi del 25% sulle importazioni di acciaio e del 10% su quelle di alluminio, a partire dal 23 marzo. I dazi riguardano, potenzialmente, 40,7 miliardi di euro di import USA, di cui 0,8 miliardi (l'1,9%) provengono dall'Italia (16,0% dall'Unione europea).

Tuttavia, Trump ha annunciato che i paesi "amici" saranno esentati dai dazi. Nella lista dovrebbero comparire Canada, Messico e Australia, mentre è incerta l'inclusione dei paesi dell'Unione europea, la cui politica commerciale è comune.

Qual è il possibile impatto delle nuove barriere tariffarie sulle esportazioni italiane? Quali sono i rischi di ritorsioni commerciali e gli scenari che ne derivano?

L'Italia è relativamente poco esposta ai nuovi dazi USA. Nelle produzioni di acciaio e alluminio, direttamente colpite dai dazi, le vendite italiane negli Stati Uniti sono state pari nel 2017 a 760 milioni di euro, il 3,8% di quelle realizzate all'estero e appena lo 0,2% dell'export manifatturiero.

L'interscambio di questi prodotti con gli Stati Uniti ha generato, comunque, un avanzo per l'Italia pari a 460 milioni di euro e un sur-plus complessivo con l'estero di 1,3 miliardi.

I dazi potrebbero avere anche effetti indiretti negativi: primo, attraverso la deviazione delle esportazioni di altri paesi dal mercato USA ad altre destinazioni, specie in Europa; secondo, penalizzando in modo particolare la Germania, primo esportatore europeo negli Stati Uniti e, a sua volta, mercato di destinazione di quasi un quarto delle esportazioni italiane di acciaio e alluminio (4,6 miliardi di euro nel 2017).

La decisione dell'Amministrazione USA, motivata dalla tutela della sicurezza nazionale, può essere oggetto di ricorso presso il WTO da parte degli altri paesi. Tuttavia, il meccanismo di risoluzione delle dispute commerciali richiede tempi lunghi e il suo funzionamento è di fatto paralizzato dal blocco da parte degli stessi Stati Uniti del rinnovo dei giudici scaduti. L'Unione europea, comunque, ha a disposizione altri due strumenti di protezione: le misure di rebalancing, cioè di bilanciamento del danno subito (il cui processo interno è già stato avviato), con la definizione di barriere commerciali su specifici prodotti USA destinati al mercato europeo; la clausola di salvaguardia (seppure raramente utilizzata), cioè di difesa di un settore europeo colpito da un eventuale incremento delle importazioni, attraverso dazi e/o contingentamenti.

Gli eventuali costi per l'export italiano sarebbero elevati in uno scenario avverso di escalation di misure protezionistiche tra Stati Uniti ed Europa, al momento improbabile. Inoltre, l'elevata incertezza avrebbe effetti negativi, difficili da stimare, sui mercati finanziari e sulla dinamica di scambi e investimenti mondiali. Nel caso di misure di rebalancing UE, Trump intende ampliare la lista dei prodotti europei da sottoporre a dazi, a cominciare dall'automotive. Gli esportatori italiani sarebbero i più colpiti insieme a quelli tedeschi. Gli Stati Uniti, infatti, rappresentano il terzo mercato di sbocco per l'export manifatturiero italiano, con un valore di 40,1 miliardi di euro nel 2017 (9,3% del totale), e il primo per surplus commerciale, con un ammontare pari a 27,5 miliardi di euro (96,7 miliardi l'avanzo complessivo italiano). In particolare, il 23,0% dell'export industriale italiano negli Stati Uniti è costituito da mezzi di trasporto, il 18,7% da macchinari, il 10,1% da alimentari e bevande e il 9,5% da tessile, abbigliamento e calzaturiero.

5. Rapporto sulle economie territoriali (estratto) - Ufficio Studi Confcommercio - 13 marzo 2018

Con una variazione del PIL pari all'1,5% nel 2017, si archivia per l'Italia il quarto anno consecutivo in ripresa. Saranno sei nell'orizzonte del 2019.

Tre considerazioni raffreddano i possibili entusiasmi su questi risultati. Intanto, si è trattato di ripresa e non di crescita, dove con quest'ultimo termine si vuole indicare una fase espansiva del ciclo economico che permette di superare i picchi raggiunti in precedenza in un arco di tempo comparabile con quello in cui si è verificata la recessione. Così non è stato, e quindi è corretto limitarsi a definire ripresa l'attuale congiuntura favorevole.

In secondo luogo, il prodotto non ha mai raggiunto, dal 2014, cioè dall'inizio della fase di recupero dopo la crisi, un tasso di variazione tendenziale trimestrale – e, a maggior ragione, annuale – attorno o superiore al 2%, un target minimo per un riassorbimento abbastanza rapido della disoccupazione e di buona parte dell'area della povertà.

La terza considerazione è la meno rassicurante. Mentre è comprensibile il sentimento di speranza di migliorare nel 2018 le performance dell'economia nel complesso, emergono i primi segnali di rallentamento. L'ultimo quarto dell'anno scorso ha mostrato una variazione congiunturale dello 0,3% contro lo 0,4% del terzo trimestre. Non ha evidentemente giovato a sufficienza la crescita della produzione industriale in dicembre. D'altra parte, il PIL mensile Confcommercio, ponendo a sistema la riduzione della fiducia in gennaio con quella dei consumi a dicembre, gli ordini della manifattura con il rallentamento della crescita del valore aggiunto nei servizi, e considerando altri indicatori in alta frequenza, suggerisce che il primo trimestre del 2018 potrebbe mostrare una variazione tendenziale al di sotto dell'1,4%, testimoniando l'apertura di una fase di raffreddamento dell'attività economica.

L'esito elettorale, pur con sorprese, conferma le prospettive di un Governo senza solida maggioranza parlamentare. Qualcuno paventerebbe il pericolo dell'instabilità politica, ma, a ben vedere, i conti vanno fatti rapportando gli obiettivi della politica – se ci sono – agli strumenti per realizzarli (l'esecutivo, in primis). Se la collettività pone grandi domande e le élite politiche se ne fanno carico dandovi la forma di un progetto, allora l'impossibilità o la difficoltà di costruire un esecutivo stabile ed efficace che possa contribuire a fornire risposte adeguate, costituiscono un grave limite. Ma, in questa prima parte dell'anno 2018 qual è il grande progetto collettivo che gli italiani chiedono e le élite, interpretando, cercano di realizzare? Non c'è, a nostro avviso.

E quindi, riavvolgendo il nastro del ragionamento e senza avventurarsi in congetture temerarie, un governo per l'ordinaria amministrazione – che è pur sempre amministrazione e, talvolta, può essere

anche buona amministrazione – sostenuto da una maggioranza di desistenza, è possibile. E, in particolare, sarebbe adeguato alla condizione di continuismo che sembra il destino a breve delle cose italiane.

L'Italia ha bisogno di un profondo processo di riforma, civile, prima che economica. Non sembra che ci siano, però, le condizioni per l'intrapresa, a breve termine, di questa necessaria fatica, processo che potrebbe essere innescato da uno shock di vasta portata. Secondo alcuni osservatori si andò vicino a un tale innesco nella tarda estate del 2011, ma non se ne colsero le opportunità. Oggi i mercati finanziari sembrano adeguarsi a questo futuro a brevissimo termine in cui l'Italia confermerebbe la sua tranquilla marginalità in Europa. Senza neppure troppe paure e nervosismi, se si considera che, a fronte del cinquanta per cento circa degli italiani che hanno dato preferenza a partiti euro-critici, immediatamente dopo le elezioni gli spread sui titoli decennali italiani hanno mostrato solo qualche oscillazione, per adagiarsi rapidamente sui livelli raggiunti prima della tornata elettorale.

In fondo, per gli operatori specializzati nei titoli sovrani non è successo granchè. Si può immaginare, anzi, che considerino – forse prematuramente e troppo ottimisticamente – praticamente impossibile l'avvio di una fase di smontaggio sistematico di quanto costruito, dal 2011 a oggi, in termini di riforme, seppure incomplete, e dell'aggiustamento dei conti pubblici. Ciò dà la cifra dell'esiguità della probabilità di cambiamento reale del Paese, almeno nell'orizzonte del futuro prevedibile. Rallentamento economico e sostanziale continuismo politico costituiscono, dunque, i punti di partenza delle considerazioni sviluppate nel Rapporto.

Ponendo a 100 il livello del PIL nel primo quarto del 2014 - cioè, alla fine dell'esperienza del governo Letta e quindi all'inizio del governo Renzi - nella graduatoria per crescita economica realizzata alla fine del 2017, l'Italia si posiziona al 25esimo posto su 26 paesi europei (tutti quelli per i quali si dispone di dati completi). La graduatoria della crescita tendenziale e congiunturale dell'ultimo trimestre del 2017 trova l'Italia al 24esimo e 22esimo posto rispettivamente. Stando a tali valutazioni comparative, conviene ammettere che il processo di ripresa sembra sia stato indotto in (piccola) parte dalle riforme adottate, in primis il Jobs Act e i dolorosi ma necessari provvedimenti sulle pensioni, e in (larga) parte dalle politiche monetarie accomodanti della BCE. Mancherebbe, insomma, una componente endogena, qualcosa che abbia coinvolto, in un vero progetto collettivo di crescita, imprenditori, lavoratori, consumatori, cittadini in generale.

Si considerino, a questo proposito, le decrescenti intensità medie di ripresa che hanno contraddistinto le ultime due fasi espansive del ciclo economico.

Dal secondo quarto del 2009 al secondo quarto del 2011 la variazione media congiunturale trimestrale è attorno allo 0,4%, inferiore allo 0,5% registrato tra il 2005 e l'inizio del 2008. L'attuale fase espansiva, invece, dura già da 19 periodi e, in prospettiva storica, è effettivamente lunga. Tuttavia, manifesta un'intensità dimezzata rispetto al ciclo precedente, pari allo 0,2% circa su base trimestrale. L'osservazione della figura A chiarisce, inoltre, che negli ultimi 13 anni nessuna espansione ha permesso di riconquistare il terreno perso durante la precedente recessione – nemmeno l'ultima, almeno non ancora.

Ora, se il tratto espansivo del ciclo porta crescita, ci può essere tra gli operatori la consapevolezza che si è fatto un pezzo di strada utile e il successivo rallentamento insito nella ciclicità delle dinamiche economiche non comporta delusione e rattristamento, ma solo una pausa, anche mentale, del tutto fisiologica, prima di tornare a crescere; ma se il tratto favorevole del ciclo è ripresa statistica senza una concreta diffusione di benessere, senza apprezzabili miglioramenti nel tenore di vita di molti se non di tutti, al rallentamento corrisponderà un rapido, ulteriore deterioramento dell'umore collettivo.

Questa digressione è stimolata dalle considerazioni contenute nell'ultimo Rapporto del Censis, a proposito del diffuso sentimento di “rancore” tra i cittadini italiani che sarebbe collegato con il blocco della mobilità sociale: la paura del declassamento è il nuovo fantasma sociale; cioè, in luogo di aspettative crescenti, come poteva essere ai tempi in cui si affacciava sul mercato del lavoro la generazione che adesso ha tra i 50 e i 60 anni, oggi il tema personale prioritario è la paura della perdita delle posizioni raggiunte (anche se modeste).

Il che torna bene con l'esperienza individuale di una ripresa lentissima come l'ultimo tratto della curva descritta nella figura A: il tema psicologico rilevante non è immaginare quale sarà la propria posizione nella scala sociale tra cinque-otto anni, quanto, invece, cosa potrebbe accadere in termini di reddito e condizioni di vita personali a fronte di un nuovo deterioramento della fase ciclica. Pertanto il rancore non sarebbe più soltanto “lutto di ciò che non è stato”, ma anche lutto per ciò che non sarà. E', dunque, in parte, anche un rancore preventivo perché appunto non si alimenta esclusivamente del passato, ma anche del futuro, o meglio del mancato futuro. Se queste congetture sono credibili, bisogna trarne conclusioni anche sull'interpretazione dei climi di fiducia e sul loro ruolo di attivatori di comportamenti di spesa e di investimento. Oggi, diversamente che in passato, un clima di fiducia crescente potrebbe volere dire soltanto che non ci si aspetta a breve termine una nuova caduta, piuttosto che segnalare la percezione di migliori, concrete prospettive.

Nel biennio 2018-2019, l'effetto delle variabili internazionali sulla nostra economia dovrebbe risultare costante rispetto al recente passato. In altre parole, si sta considerando l'impulso alla crescita proveniente dalle economie emergenti un po' più esiguo rispetto a quello, moderatamente peggiorativo, derivante dal verosimile incremento dei tassi d'interesse causato dal peggioramento delle condizioni monetarie. Prevale, nella determinazione del profilo evolutivo dell'economia italiana, l'insieme degli effetti derivanti dai fattori interni, effetti che comprimono, talvolta nascondono, la ripresa ciclica.

Permangono, infatti, irrisolti i difetti strutturali che imprimono un profilo piatto alla produttività totale dei fattori, la grande assente dal sistema produttivo da oltre 20 anni. Considerando il rallentamento della prima parte del 2018 e il perdurante impatto negativo dei problemi strutturali – eccesso di burocrazia e carico fiscale, difetto di legalità, di accessibilità territoriale e di qualità del capitale umano – la previsione di variazione del PIL per il 2018 si ferma a +1,2%, in ulteriore rallentamento a +1,1% l'anno seguente.

Queste previsioni già scontano la neutralizzazione completa delle clausole di salvaguardia per il 2019.

L'ipotesi di copertura della clausola per il 2019, il cui valore è di poco meno di 13 miliardi di euro, riproduce la prassi adottata negli ultimi anni, cioè l'espansione del deficit in rapporto al PIL rispetto ai valori a legislazione vigente. In ipotesi, appunto, il deficit 2019 sarebbe incrementato di quattro-sette decimi di punto di PIL – dallo 0,9% indicato nell'ultima Nota di Aggiornamento al DEF fino al limite dell'1,6% programmato per il 2018, fornendo tutte o quasi le risorse utili a neutralizzare gli aumenti IVA che altrimenti scatterebbero dal primo gennaio 2019.

Il punto problematico delle clausole per il 2019, seppure scarsamente trattato durante la campagna elettorale per le elezioni politiche del 4 marzo 2018, è di primaria importanza per tutti gli istituti di previsione. Secondo il CER, per esempio, gli aumenti dell'IVA già programmati, se fossero realizzati comporterebbero una riduzione del tasso di variazione del PIL di due decimi nel 2019 e di sei decimi nel 2020. E' impossibile ottenere entro il prossimo DEF – aprile 2018 – una dichiarazione d'intenti nella direzione della sterilizzazione delle clausole. Che si debba rimandare la decisione, per doverose questioni politiche, non giova certo alla fiducia di imprese e famiglie

Il tema centrale di questo Rapporto è la dimensione regionale della ripresa e la valutazione territoriale delle prospettive economiche per il biennio 2018-2019.

Verso la metà del 2017, subito dopo la pubblicazione dei conti territoriali relativi al 2015, è emerso un certo ottimismo sulla supposta nuova e migliorata condizione del Mezzogiorno. Tale suggestione

era alimentata dalla constatazione che i dati statistici indicavano nel 2015 per il Sud del Paese una crescita superiore a quella delle altre ripartizioni geografiche. Quell'ottimismo, è largamente ingiustificato. Intanto, considerando che molte regioni del Sud presentano livelli di PIL per abitante anche sotto la metà di quello delle migliori regioni del Nord, perché le distanze si riducano è necessario osservare tassi di variazione più che doppi nel Mezzogiorno rispetto al resto del Paese.

Non è opportuno festeggiare (la presunta riduzione dei divari) sulla base di qualche decimo di punto di differenza nei ritmi di crescita. Inoltre, secondo l'Istat, nel 2016 i tassi di variazione del prodotto non sono stati dissimili tra le ripartizioni geografiche, né il 2017 dovrebbe avere mutato quest'inerzia.

L'unico parametro dinamico su cui il Sud appare comportarsi meglio della media nazionale è il rapporto tra occupati e popolazione: purtroppo la ragione risiede nel denominatore, in evidente calo a causa tanto della denatalità quanto della migrazione interna che impoverisce il capitale umano del Meridione d'Italia. Un'evidenza non certo confortante in prospettiva futura. Il riflesso di queste dinamiche è illustrato in modo compatto attraverso il confronto delle quote di prodotto per macro-aree geografiche in due punti distanti nel tempo. Nel Mezzogiorno, che conta ancora per oltre un terzo della popolazione residente, la quota di prodotto è oramai inferiore al 23%, essendosi ridotta di un punto percentuale rispetto al 2007.

Non ci sono elementi concreti per immaginare un'inversione a breve termine di questa tendenza.

Le determinanti del ritardo di alcuni territori e dell'incremento dei divari Nord-Sud sono molteplici. Dal punto di vista economico una rappresentazione convincente deriva dai risultati della stima di una funzione di produzione, che in questo Rapporto è stata sviluppata su base regionale (le valutazioni in dettaglio sono presentate in Appendice, mentre qui si forniscono solo le principali evidenze aggregate sulle ripartizioni).

Oltre all'input di lavoro e di capitale, è la produttività multifattoriale a tracciare le linee evolutive del prodotto per occupato e, quindi, del reddito per abitante. Dentro la produttività totale dei fattori (PTF) c'è il progresso tecnico e organizzativo, la qualità del capitale umano e l'impatto delle variabili di contesto sul funzionamento delle imprese e sull'efficienza del lavoro.

L'accessibilità riproduce la carenza di infrastrutture, soprattutto materiali, che contraddistingue ancora diverse regioni meridionali.

La burocrazia, sulla base di un indice composito che valuta l'efficienza del sistema giudiziario e le lungaggini della pubblica amministrazione, funziona peggio al Sud, mentre il Centro è allineato alla media e Nord-est e Nord-ovest presentano parametri decisamente più elevati.

Miglioramenti significativi, nel decennio 2008-2017, si sono riscontrati sia al Centro che nel Nord-est. L'indice di illegalità ha una distribuzione meno ovvia, perché è frutto della ponderazione di due sub-indici che riguardano i reati contro le imprese e contro le persone. Sono elevati i tassi di criminalità contro le imprese nel Mezzogiorno e contro le persone nel Nord-ovest, fenomeno, quest'ultimo, legato certamente alla presenza cospicua di immigrati non regolari. In termini dinamici, il tasso complessivo di illegalità peggiora nel Mezzogiorno (grassetto corsivo) e migliora nel Centro e nel Nord-ovest.

Per quanto riguarda l'indice di capitale umano, la cui costruzione utilizza gli anni medi di istruzione degli occupati con il punteggio OCSE-PISA rilevato alcuni anni prima nella stessa regione, è opportuno evidenziare che dalle stime emerge un suo forte impatto in termini di prodotto per occupato; pertanto, una distanza di questo indice tra valori di 102-104 osservati nel Nord e nel Centro e valori attorno a 95 nel Sud, implica differenze ragguardevoli nella PTF e, quindi, nella dinamica dei redditi per abitante delle diverse regioni italiane.

La distribuzione del rapporto capitale/lavoro risente sia del più elevato tasso di ammortamento implicito nelle stime del Nord-ovest, sia della riduzione delle ULA nel Mezzogiorno. Il fatto che il capitale per occupato nel Sud sia non dissimile dal rapporto medio per l'intero Paese potrebbe essere un buon segnale per le prospettive a medio-lungo termine. In generale, l'eventuale miglioramento delle variabili di contesto per il Sud effettivamente potrebbe innescare un recupero significativo della PTF e del prodotto per unità di lavoro proprio nel Mezzogiorno. Potrebbe essere questa la migliore strategia per la crescita non solo del Sud quanto piuttosto dell'intero Paese.

A conferma di questa suggestione, si può osservare la dinamica della produttività multifattoriale nel tempo per le quattro ripartizioni geografiche.

A fronte di una crescita significativa della produttività multifattoriale nel Nord-est, e di un'evoluzione moderata ma comunque favorevole nel Centro e nel Nord-ovest, la produttività sistemica si sarebbe ridotta di circa il 7% nel Mezzogiorno tra il 1996 e il 2017. In altre parole, in modo approssimativo, si potrebbe sostenere che l'Italia ha una serie di problemi che possono essere assemblati in un'unica metrica, quella territoriale: il problema "Italia" è in larga misura l'arretramento strutturale del Mezzogiorno, un'area che, come detto, vale (ancora) oltre un terzo della popolazione e quasi quarto del prodotto lordo. Naturalmente questa conclusione ha natura solo preliminare sia per il fatto di non tenere conto delle tante differenze regionali – anche all'interno

dello stesso Mezzogiorno – sia perché non argomenta attorno alle specifiche ed eterogenee dinamiche delle componenti della PTF (cosa che peraltro viene fatta nel resto del Rapporto). Però ha il pregio di evidenziare sinteticamente dove si è inceppato il funzionamento del sistema produttivo e quanto questa patologia pesi in termini di parametri aggregati su base nazionale.

Quanto incidono i problemi strutturali che, considerati nel complesso, hanno determinato la prolungata stagnazione della PTF?

Nell'esercizio riassunto in tabella E si è assegnato a ciascuna regione italiana il livello migliore delle quattro determinanti della PTF riscontrato nel 2017 (tra le venti regioni, ovviamente). Portare tutte le regioni all'efficienza burocratica riscontrata in Trentino Alto Adige implicherebbe una crescita del prodotto dell'1,1%; così si ottengono anche gli altri risultati per l'illegalità, l'accessibilità e il capitale umano. Sommando tutti gli effetti si otterrebbe una crescita del PIL, ad aggiustamento completato, di oltre il 10%, pari a quasi 179 miliardi di euro in termini reali. L'esercizio merita almeno tre considerazioni. La prima riguarda l'orizzonte temporale in cui si realizzerebbero questi shock e le conseguenti risposte del sistema economico. Si tratta di un periodo esteso durante il quale si trasporterebbe il sistema produttivo in acque meglio navigabili: con meno burocrazia, meno illegalità, maggiore accessibilità e migliore capitale umano.

Non si tratta, però, di una simulazione di fantasia: gli shock imposti sono tratti dall'esperienza reale di almeno una regione. Quindi, è un'ipotesi di estensione di pratiche correnti (sebbene tratte da un calcolo aggregato su territori estesi come le regioni).

La seconda riflessione è sull'ammontare del risultato in termini di maggiore PIL. Anche in questo caso 179 miliardi di euro di maggiore ricchezza reale prodotta a fine periodo – e replicabile annualmente da quel momento in poi – potrebbe apparire come un obiettivo straordinario. Ma non lo è, se si considera che questa maggiore ricchezza si raggiungerebbe, nell'arco di otto anni, per esempio, con una crescita di poco più dell'1,1% aggiuntivo all'anno rispetto a una qualsiasi ipotesi evolutiva in assenza di shock. Pertanto, è abbastanza evidente che la differenza tra le dinamiche attuali – tra l'1 e l'1,5% annuo – e quelle dei nostri partner europei più brillanti – tra il 2 e il 2,5% – si può colmare proprio modificando in meglio le determinanti della PTF. La terza considerazione riguarda la distribuzione territoriale dei vantaggi, che sarebbe parallela a quella degli sforzi: a shock percentuali maggiori, corrisponderebbero benefici maggiori. E questo varrebbe per il Sud, che dovrebbe coprire maggiori distanze per raggiungere la regione migliore su ciascuno dei parametri considerati. Ma che, d'altra parte, beneficerebbe di oltre la metà dell'incremento di ricchezza previsto per il complesso dell'Italia. La nuova e migliore Italia presenterebbe squilibri territoriali

meno problematici. Ad aggiustamento completato, il rapporto tra il PIL pro capite del Sud e quello del Nord crescerebbe dall'attuale 54,4% al 65,8%. La quota complessiva del valore aggiunto prodotto nel Mezzogiorno, rispetto al totale Italia, passerebbe dal 23% al 25,6%. Una tendenza del tutto nuova rispetto alla storia economica italiana degli ultimi trent'anni.

Se dunque, in teoria, c'è spazio per miglioramenti considerevoli del sistema produttivo – e sociale – del Paese, la macroeconomia di breve periodo non promette spunti particolarmente brillanti. Le previsioni per ripartizioni estendono al biennio 2018-2019 le dinamiche già osservate negli anni più recenti; anche in proiezione futura, i buoni impulsi variamente provenienti dalla vitalità dell'export e del turismo, rimangono schiacciati dall'effetto dei gap strutturali.

La popolazione continuerebbe a ridursi nel Mezzogiorno, mentre proseguirebbe, anche grazie ai provvedimenti del governo sulla decontribuzione delle assunzioni nel Mezzogiorno, la crescita delle unità di lavoro standard.

Il rallentamento della ripresa aggregata, nonostante un positivo, ancorché modesto, contributo della produttività multifattoriale, si distribuirebbe in modo omogeneo nelle diverse regioni. I consumi evolverebbero a tassi inferiori a quelli del prodotto, determinando una moderata riduzione della propensione al consumo. Il futuro prossimo, quindi, riprodurrebbe la crescita lenta, insufficiente, del recente passato, in un contesto caratterizzato da peggiori condizioni internazionali.

In prospettiva, dunque, né la riduzione della disoccupazione giovanile, né la riduzione dell'area della povertà assoluta si realizzerebbero, almeno in misura apprezzabile. Lo scenario continuista, qui tracciato, manterrebbe quasi invariati i difetti strutturali che affliggono il Paese, in particolare il Mezzogiorno. Dopo oltre 150 anni di storia unitaria dell'Italia, c'è ancora una “questione meridionale” da risolvere.

6. Monthly Outlook. Economia e Mercati Finanziari Creditizi marzo 2018 (sintesi) - Associazione Bancaria Italiana - 20 marzo 2018

PRESTITI E RACCOLTA

1. A febbraio 2018 l'ammontare dei prestiti alla clientela erogati dalle banche operanti in Italia, 1.777,2 miliardi di euro è superiore, di quasi 70 miliardi, all'ammontare complessivo della raccolta da clientela, 1.707,3 miliardi di euro.

DINAMICA DEI PRESTITI BANCARI

2. Dai dati al 28 febbraio 2018, emerge che i prestiti a famiglie e imprese sono in crescita su base annua di +1,9%, proseguendo la positiva dinamica complessiva del totale dei prestiti in essere (il tasso di crescita annuo risulta su valori positivi da oltre 2 anni). Tale evidenza emerge dalle stime basate sui dati pubblicati dalla Banca d'Italia, relativi ai finanziamenti a famiglie e imprese (calcolati includendo i prestiti non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati e al netto delle variazioni delle consistenze non connesse con transazioni, ad esempio, variazioni dovute a fluttuazioni del cambio, ad aggiustamenti di valore o a riclassificazioni).

3. Sulla base degli ultimi dati ufficiali, relativi a gennaio 2018, si conferma la crescita del mercato dei mutui. L'ammontare totale dei mutui in essere delle famiglie registra una variazione positiva di +3,2% rispetto a gennaio 2017 (quando già si manifestavano segnali di miglioramento).

TASSI DI INTERESSE SUI PRESTITI

4. A febbraio 2018, i tassi di interesse applicati sui prestiti alla clientela si collocano su livelli molto bassi: il tasso medio sul totale dei prestiti è pari al 2,69%, minimo storico (2,70% il mese precedente e 6,18% prima della crisi, a fine 2007).

5. Al minimo storico anche il tasso medio sulle nuove operazioni per acquisto di abitazioni risultato pari a 1,89% (1,92% a gennaio 2018, minimo storico, 5,72% a fine 2007). Sul totale delle nuove erogazioni di mutui circa i due terzi sono mutui a tasso fisso.

6. Il tasso medio sulle nuove operazioni di finanziamento alle imprese risulta pari a 1,65% (1,45% il mese precedente, minimo storico; 5,48% a fine 2007).

QUALITÀ DEL CREDITO

7. Le sofferenze nette (cioè al netto delle svalutazioni e accantonamenti già effettuati dalle banche con proprie risorse) a gennaio 2018 si sono attestate a 59,3 miliardi di euro; un valore in diminuzione rispetto ai 64,1 miliardi del mese precedente e in forte calo, meno 27,5 miliardi,

rispetto al dato di dicembre 2016 (86,8 miliardi). In 13 mesi si sono quindi ridotte di oltre il 30%. Rispetto al livello massimo delle sofferenze nette raggiunto a novembre 2015 (88,8 miliardi), la riduzione è di quasi 30 miliardi, cioè di un terzo.

8. Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si è ridotto a 3,41% a gennaio 2018 (era 4,89% a fine 2016).

DINAMICA DELLA RACCOLTA DA CLIENTELA

9. In Italia i depositi (in conto corrente, certificati di deposito, pronti contro termine) sono aumentati, a febbraio 2018, di circa 70 miliardi di euro rispetto a un anno prima (variazione pari a +5,1% su base annuale), mentre si conferma la diminuzione della raccolta a medio e lungo termine, cioè tramite obbligazioni, per quasi 69 miliardi di euro in valore assoluto negli ultimi 12 mesi (pari a -20,7%). La dinamica della raccolta complessiva (depositi da clientela residente + obbligazioni) registra a febbraio 2018 una lieve crescita su base annua di +0,04%. Dalla fine del 2007, prima dell'inizio della crisi, ad oggi la raccolta da clientela è cresciuta da 1.549 a 1.707 miliardi di euro, segnando un aumento – in valore assoluto - di oltre 158 miliardi.

TASSI DI INTERESSE SULLA RACCOLTA

10. A febbraio 2018 il tasso di interesse medio sul totale della raccolta bancaria da clientela (somma di depositi, obbligazioni e pronti contro termine in euro a famiglie e società non finanziarie) è pari in Italia a 0,74% (0,75% il mese precedente) ad effetto:

- del tasso praticato sui depositi (conti correnti, depositi a risparmio e certificati di deposito), pari a 0,38% (0,39% a gennaio 2018);
- del tasso sui PCT, che si colloca a 1,17% (1,14% a gennaio 2018);
- del rendimento delle obbligazioni, pari a 2,56% (2,59% a gennaio 2018 2017)

MARGINE TRA TASSO SUI PRESTITI E TASSO SULLA RACCOLTA

11. Il margine (spread) fra il tasso medio sui prestiti e quello medio sulla raccolta a famiglie e società non finanziarie permane in Italia su livelli particolarmente bassi, a febbraio 2018 risulta pari a 195 punti base (195 anche il mese precedente), in marcato calo dagli oltre 300 punti base di prima della crisi finanziaria (329 punti base a fine 2007). In media nel 2017 tale differenziale è risultato pari a 1,85 punti percentuali (1,98 p.p. nel 2016).

7. Un settore privato che investe nell'economia reale (estratto da La visione e la proposta. Assise Generali 2018) - Confindustria - 16 febbraio 2018

2a) Introdurre un vincolo all'investimento in asset alternativi almeno del 5% per i Fondi pensione e le Casse di previdenza e maggiori risorse dalle Assicurazioni

AZIONE DI RIFERIMENTO Un settore privato che investe nell'economia reale

COSA/COME Fondi pensione e Casse di previdenza

- Stimolare un maggiore investimento di Fondi pensione e Casse previdenziali nel sistema produttivo domestico, con particolare riguardo alle imprese non quotate impegnate in processi di crescita e nello sviluppo infrastrutturale del Paese.
- I Fondi pensione italiani investono una quota molto contenuta dei loro asset nel sistema produttivo domestico. A fine 2016, infatti, gli investimenti in Italia delle forme pensionistiche complementari (fondi negoziali, fondi aperti, fondi preesistenti, PIP) risultano pari al 30% del totale, ma la gran parte di tali investimenti è concentrata in titoli di stato; gli investimenti in titoli di debito e di capitale delle imprese italiane ammontano al 3% (Covip).

Inoltre, quando investono nelle imprese, i fondi pensione dedicano una porzione marginale delle loro risorse ad asset cosiddetti alternativi illiquidi, quali private equity, venture capital, private debt nelle loro diverse forme e specializzazioni. È dunque del tutto marginale il supporto dei fondi alla crescita delle PMI e allo sviluppo infrastrutturale.

- All'estero la propensione a investire nel settore privato domestico e in asset alternativi è ben più elevata. Negli USA – dove i fondi pensione gestiscono oltre 22mila miliardi di dollari – gli investimenti in titoli di capitale domestici sono superiori al 70% del totale degli investimenti in equity; per i bond questa percentuale è intorno al 90%. In Canada, i cui fondi gestiscono oltre 1.500 miliardi di dollari, tali quote sono intorno al 40% e al 100% (Willis Towers Watson). I fondi europei investono, in media, il 10% del patrimonio in capitale di imprese domestiche e il 13% in asset alternativi, incluse infrastrutture (Mercer European Asset Allocation Survey). Dall'ultima indagine OCSE realizzata su un campione di grandi fondi internazionali, emerge inoltre che a fine 2014 circa il 3,5% degli asset era investito in infrastrutture.
- Situazione migliore per le Casse di previdenza, i cui investimenti domestici ammontano al 43% del totale delle attività. Tuttavia, anche in questo caso risulta contenuta la quota di investimenti in titoli di debito e di capitale di imprese italiane, pari al 5% circa delle attività totali (Dati Covip, riferiti al 2015); inoltre, anche per le casse, risulta contenuta la quota investita in titoli non quotati.

- Per stimolare un maggior investimento domestico, la proposta è di introdurre un vincolo di legge che imponga a Fondi pensione e Casse di previdenza di investire una percentuale del loro patrimonio (es. 5%) in asset alternativi.

Tale obbligo potrebbe legarsi alla possibilità di fruire dell'agevolazione fiscale introdotta dalla Legge di Bilancio 2017 per sostenere gli investimenti in equity di imprese italiane ed europee. A tal fine, è necessario modificare l'agevolazione per renderla più incisiva. In particolare si dovrebbe: estendere l'incentivo agli investimenti in debito delle imprese; ammettere al beneficio anche gli investimenti in NPL, che hanno orizzonti temporali lunghi e che libererebbero risorse delle banche da destinare al credito alle imprese; introdurre dei meccanismi premiali che spingano verso il raggiungimento, anche attraverso consorzi di investimento, di soglie dimensionali di investimento medie superiori alle attuali.

- Gli asset dei Fondi pensione in Italia sono pari a 117 miliardi di euro, quelli delle Casse previdenziali a 75 miliardi. Il totale di questi settori, quindi, ha asset per 193 miliardi. Ipotizzando che il 50% di tali risorse non sia smobilizzabile nel breve-medio periodo, in quanto corrisponde ai comparti garantiti, gli asset "smobilizzabili" risultano pari a 96 miliardi. Ipotizzando che il 10% di tale perimetro ridotto di asset (pari al 5% del portafoglio totale) venga investito in PMI in varie forme (private equity, venture capital, private debt) e in infrastrutture, all'economia produttiva affluirebbero risorse per 9,6 miliardi. Se il 70% di esse andasse a finanziare le PMI e il 30% le infrastrutture, alle prime arriverebbero risorse per 6,7 miliardi e alle seconde per 2,9.

Compagnie di assicurazione

- Promuovere, nell'ambito della revisione di Solvency II, una ricalibrazione dei requisiti patrimoniali delle compagnie di assicurazione al fine di favorirne gli investimenti in titoli di capitale e debito delle imprese, oltre che in infrastrutture. Le compagnie, già nell'attuale scenario regolamentare, stanno dedicando attenzione crescente a investimenti in minibond e fondi di debito; grazie a recenti modifiche apportate a Solvency II potranno aumentare i loro investimenti in infrastrutture. Un intervento sulla regolamentazione che attenui gli stringenti requisiti patrimoniali delle compagnie in caso di investimenti nell'economia reale avrebbe effetti particolarmente positivi sul sistema produttivo.

- Le riserve tecniche a fine 2016 erano pari a 693 miliardi di euro, di cui 632 per le sole riserve vita. Se le compagnie destinassero un 1% aggiuntivo di tali riserve a investimenti in PMI e infrastrutture, l'afflusso di risorse sarebbe pari a circa 6 miliardi.

CHI Fondi pensione, Casse previdenziali, Compagnie di assicurazione.

LIVELLO DI COMPLESSITÀ 5, perché implica di modificare la tradizionale gestione di portafoglio di tali soggetti privati e perché (per le assicurazioni) occorre anche modificare la regolamentazione.

RISORSE Con questa azione affluirebbero al settore privato nel complesso 15,6 miliardi di euro di nuove risorse in cinque anni.

2b) Costituire un fondo di fondi nazionale che investa in fondi immobiliari territoriali per valorizzare immobili pubblici

AZIONE DI RIFERIMENTO Un settore privato che investe nell'economia reale

COSA/COME Costituire un fondo di fondi nazionale, anche con l'intervento in qualità di anchor investor di BEI e CDP (e/o di altri soggetti quali Inail e Invimit), che raccolga risorse da investitori istituzionali (fondi pensione, compagnie di assicurazione e asset manager) nazionali e internazionali, che investa in fondi immobiliari istituiti a livello territoriale per gestire e valorizzare immobili ceduti a titolo definitivo o conferiti in gestione dagli enti locali, anche al fine della riduzione del debito pubblico.

Il patrimonio immobiliare pubblico "disponibile" di amministrazioni centrali, amministrazioni territoriali ed enti previdenziali (73 milioni di metri quadri), pari al 21% del patrimonio totale in termini di superficie, ha un valore stimabile in oltre 50 miliardi di euro. Di questi, il 92,5% è di proprietà delle amministrazioni territoriali. A questa stima si arriva considerando che: per quanto riguarda i beni dello Stato, 44.623 immobili, di cui 31.321 fabbricati, erano al 31 dicembre 2016 in gestione all'Agenzia del Demanio, per un valore di circa 60 miliardi, 55,6 miliardi il valore dei soli fabbricati. Il 4% del patrimonio è considerato disponibile e ha un valore inventariale di 1,4 miliardi. Attribuendo al patrimonio disponibile delle PA il valore a metro quadro che è stato assegnato dall'Agenzia del Demanio agli immobili liberi da loro gestiti, il valore del patrimonio detenuto dalle PA ammonterebbe a oltre 50 miliardi.

CHI Amministrazioni centrali, amministrazioni territoriali ed enti previdenziali.

LIVELLO DI COMPLESSITÀ 4, perché coinvolge vari livelli delle amministrazioni pubbliche.

RISORSE Nella stima degli effetti della proposta, si ipotizza di poter suddividere tale patrimonio in varie parti, previa valutazione delle sue condizioni e possibilità di uso.

Un terzo (16,7 miliardi in cinque anni) viene venduto, con una corrispondente riduzione del debito pubblico. Gli altri due terzi vengono conferiti in gestione a fondi immobiliari, per la riqualificazione e la messa a reddito. Ipotizziamo che, di questi due terzi, su una metà di minor qualità (16,7

miliardi) si possa ottenere solo un piccolo aumento del rendimento (del 2%), che frutta risorse aggiuntive per 0,33 miliardi all'anno. Sull'altra parte, di miglior qualità (16,7 miliardi), invece, si realizza un rendimento aggiuntivo del 5%, con un flusso di risorse annuo di 0,83 miliardi. Le risorse ottenute sono quindi pari a 1,16 miliardi all'anno in media, ovvero 5,8 miliardi di euro in cinque anni.