

64° Convegno di Studi Amministrativi  
Sviluppo economico, vincoli finanziari e qualità dei servizi:  
strumenti e garanzie

## **Investimenti pubblici per lo sviluppo dell'economia**

Intervento del Governatore della Banca d'Italia  
Ignazio Visco

Varenna, 22 settembre 2018

Nell'ultimo decennio l'economia italiana ha attraversato la peggiore crisi della sua storia. La doppia recessione, durante la quale il prodotto interno lordo è diminuito di circa nove punti percentuali, è stata seguita da una ripresa debole e stentata: dal 2013 a oggi abbiamo recuperato meno della metà del terreno perduto. In questo contesto è stata da più parti sostenuta l'opportunità di aumentare la spesa per investimenti pubblici, che può avere effetti positivi sul livello dell'attività economica nel breve periodo e incidere sul suo potenziale di crescita nel più lungo termine.

L'impulso fornito dalla maggiore spesa è di norma più elevato se questa è finanziata in disavanzo. Può essere più forte se gli investimenti effettuati risultano complementari al capitale privato, incrementandone al margine la redditività: verrebbe per tale via incentivata la spesa in investimenti delle imprese. Nel medio-lungo periodo, l'aumento del potenziale di crescita deriva dall'apertura di nuove opportunità per l'attività economica e dallo stimolo all'innovazione; questi effetti possono essere conseguiti con la realizzazione di infrastrutture materiali, specie se ad alto contenuto tecnologico, e soprattutto attraverso investimenti in ricerca e in conoscenza.

Nel breve periodo l'aumento del livello del prodotto, misurato dal cosiddetto "moltiplicatore degli investimenti", può essere tanto forte da superare la crescita del debito pubblico dovuta al disavanzo. Ma se su questo effetto non si innesta quello di più lungo termine sul potenziale di crescita, la riduzione del rapporto tra debito e prodotto è temporanea: mentre il disavanzo continua ad alimentare il debito, il prodotto torna a crescere a ritmi simili a quelli precedenti all'aumento di spesa.

L'entità del moltiplicatore dipende da alcune variabili importanti: rapidità ed efficienza degli interventi e capacità di individuare quelli in grado di determinare un effettivo incremento qualitativo e quantitativo del capitale pubblico sono le qualità necessarie per massimizzare l'impatto diretto sul prodotto; il permanere di condizioni finanziarie ordinate è indispensabile per evitare fenomeni di "spiazzamento" degli

investimenti privati, che possono essere scoraggiati da un aumento dei tassi di interesse. L'attenta selezione dei programmi da finanziare è cruciale anche per ottenere gli effetti di più lungo periodo sul potenziale di crescita; non deve penalizzare le risorse disponibili per le infrastrutture immateriali.

Vanno tenuti in considerazione i vincoli che derivano dall'elevato livello del debito. Un aumento improduttivo del disavanzo finirebbe col peggiorare le prospettive delle finanze pubbliche, alimentando i dubbi degli investitori e spingendo più in alto il premio per il rischio sui titoli di Stato. Il rapporto tra debito pubblico e prodotto potrebbe rapidamente portarsi su una traiettoria insostenibile.

Nelle attuali condizioni della finanza pubblica e con un basso grado di efficienza nell'amministrazione, il ricorso al disavanzo va utilizzato con cautela, assicurando un impiego delle risorse effettivamente rivolto al sostegno dell'attività economica, nel breve e nel più lungo termine. Anche se un'efficace politica di investimenti riuscisse a portare l'economia su un più elevato sentiero di crescita, resterebbe necessario definire una strategia credibile negli obiettivi di bilancio e nelle linee di riforma, tale da determinare una riduzione del premio per il rischio sui titoli di Stato italiani. In questo scenario il rapporto tra debito e prodotto si avvierebbe su una traiettoria di progressiva riduzione, tanto più rapida quanto più contenuta la differenza tra onere per interessi e crescita nominale dell'economia e più ampio l'avanzo di bilancio al netto della spesa per interessi.

### ***Investimenti pubblici e domanda aggregata***

È noto che la spesa pubblica cosiddetta "diretta", come quella per investimenti, può avere un impatto più forte sulla domanda aggregata rispetto a uscite con effetti "indiretti", quali i trasferimenti pubblici, che possono essere parzialmente destinati al risparmio dai loro percettori, in misura più elevata al crescere dei redditi.

La valutazione precisa degli effetti macroeconomici di breve periodo di un aumento degli investimenti pubblici è però circondata da elevata incertezza. La dimensione del moltiplicatore (ossia l'incremento del prodotto generato da un aumento della spesa finanziata in disavanzo) dipende da molti fattori: il grado di utilizzo delle risorse produttive,

l'orientamento della politica monetaria e le condizioni finanziarie che ne derivano; la presenza di eventuali ritardi e inefficienze nella definizione e nell'attuazione dei programmi di investimento; la valutazione dei mercati sulle prospettive di sostenibilità del debito a seguito dell'aumento di spesa.

Simulazioni effettuate su un orizzonte di breve-medio periodo con il modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia indicano che nello scenario più favorevole il moltiplicatore è superiore all'unità e l'aumento del prodotto ottenuto con i maggiori investimenti determina una riduzione del rapporto tra debito pubblico e PIL nell'arco di un quinquennio (Tav. 1). È ragionevole ipotizzare che se la selezione degli investimenti non fosse accurata, o la loro attuazione fosse caratterizzata da sprechi e inefficienze, il moltiplicatore risulterebbe significativamente inferiore, avvicinandosi a quello (più basso) della spesa per trasferimenti. In queste circostanze il rapporto tra debito pubblico e PIL aumenterebbe. Analogo risultato si avrebbe se il piano di spesa suscitasse i timori degli investitori: l'aumento dei costi di finanziamento (per il settore pubblico e di conseguenza per quello privato) ridurrebbe lo stimolo all'attività economica fornito dai maggiori investimenti, mentre il disavanzo risulterebbe più elevato per via sia della minore crescita dell'economia sia del progressivo incremento nella spesa per interessi.

La valutazione del potenziale impatto di un maggiore disavanzo sul premio per il rischio sovrano non è semplice: si tratta di una relazione non lineare e volatile, influenzata da molte variabili, alcune non immediatamente quantificabili. Se l'espansione di bilancio dovesse essere accompagnata da un deterioramento della fiducia degli investitori come quello che, per ragioni diverse, si è verificato tra il 2011 e il 2012, l'impatto sui tassi di interesse potrebbe essere, come allora, particolarmente elevato. Non si possono applicare a situazioni di questo genere le stime basate sui valori registrati nelle economie avanzate in condizioni finanziarie normali. Bisogna comunque ricordare che ogni anno lo Stato deve collocare sul mercato circa 400 miliardi di debito pubblico.

Il modello econometrico non tiene esplicitamente conto della complementarità tra capitale pubblico e privato nella funzione di produzione delle imprese. Investimenti che siano in grado di accrescere la redditività del capitale privato, incentivandone

l'accumulazione, si possono tradurre in valori più elevati del moltiplicatore<sup>1</sup>. La letteratura empirica su questo nesso è ampia ma – anche a causa di non banali difficoltà metodologiche – non giunge a risultati univoci. Gli effetti stimati ne confermano comunque la rilevanza<sup>2</sup>.

Anche gli esercizi econometrici condotti da altre istituzioni, pur nella non piena comparabilità delle diverse simulazioni, sottolineano il ruolo determinante dei fattori di contesto che ho menzionato precedentemente: la reazione della politica monetaria, la capacità di ben selezionare e di mettere in atto senza ritardi né sprechi gli investimenti, le aspettative sull'evoluzione della finanza pubblica (Tav. 2)<sup>3</sup>.

### ***Investimenti pubblici e potenziale di crescita***

L'analisi economica ha da tempo riconosciuto che il progresso tecnico e la dinamica della produttività totale dei fattori costituiscono l'effettivo motore della crescita economica per i paesi avanzati, nei quali l'iniziale rapida accumulazione di capitale fisico e la crescita della forza lavoro hanno esaurito la loro spinta. Un'adeguata dotazione di capitale pubblico può agevolare l'adozione di nuove tecnologie e la riorganizzazione dei processi produttivi, anche facilitando la nascita di nuove imprese. Può rivelarsi essenziale nel sostenere le fasi iniziali di sviluppo di tecnologie particolarmente innovative. Va riconosciuto però che il nesso tra accumulazione di capitale pubblico e sviluppo economico, per quanto cruciale, risulta sostanzialmente elusivo.

È evidente che il capitale pubblico non comprende solo le infrastrutture materiali – come le reti di trasporto e quelle per le telecomunicazioni e l'energia – ma anche l'insieme delle conoscenze e competenze di cui un'economia può disporre. Queste due tipologie di

---

<sup>1</sup> Cfr. L. Burlon, A. Locarno, A. Notarpietro e M. Pisani, *Public Investment and Monetary Policy Stance in the Euro Area*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 1150, 2017.

<sup>2</sup> Rassegne della letteratura sono fornite da: A.M. Pereira e J.M. Andraz, *On the Economic Effects of Public Infrastructure Investment: A Survey of the International Evidence*, in "Journal of Economic Development", 38, 4, 2013; W. Romp e J. de Haan, *Public Capital and Economic Growth: A Critical Survey*, in "Perspektiven der Wirtschaftspolitik", 8, 1, 2007; P.R.D. Bom e J.E. Ligthart, *What Have We Learned from Three Decades of Research on the Productivity of Public Capital?*, in "Journal of Economic Surveys", 28, 5, 2014.

<sup>3</sup> Per una rassegna e un confronto tra le diverse stime si veda: F. Buseti, C. Giorgiantonio, G. Ivaldi, S. Mocetti, A. Notarpietro e P. Tommasino, *Capitale e investimenti pubblici in Italia: misurazione, effetti macroeconomici, criticità procedurali*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 2018 (in corso di pubblicazione).

capitale, materiale e immateriale, condividono alcune caratteristiche dei beni pubblici e senza l'intervento dello Stato sarebbero disponibili in quantità insufficiente.

Lo Stato sostiene l'accumulazione immateriale sia direttamente, con la ricerca scientifica nelle università e nei centri di ricerca pubblici e con la prestazione di servizi di istruzione, sia indirettamente, attraverso sussidi e incentivi fiscali all'attività privata. Vi è evidenza che entrambe queste forme di intervento, se ben congegnate, incidono positivamente sulla crescita economica. In un contesto di rapido cambiamento tecnologico, promuovere l'accumulazione di capitale umano e il suo miglioramento qualitativo, appare altrettanto se non più importante dell'investimento in infrastrutture materiali, soprattutto nel nostro paese. La spesa pubblica per istruzione è intorno al 4 per cento del PIL, molto più bassa che nella media dell'area dell'euro (Fig. 1). L'Italia risulta agli ultimi posti tra i paesi sviluppati per le competenze della sua forza lavoro<sup>4</sup>. Il divario rispetto agli altri paesi è pronunciato anche con riferimento all'attività di ricerca e sviluppo, sebbene in questo caso sia pressoché interamente dovuto alla componente privata della spesa (Fig. 2).

### ***La spesa pubblica per investimenti e la dotazione di infrastrutture in Italia***

La spesa per investimenti fissi lordi delle Amministrazioni pubbliche si è ridotta in Italia negli ultimi anni ed è inferiore a quella registrata in altri paesi europei (Fig. 3). In termini nominali è diminuita del 4 per cento all'anno in media dal 2008; una tendenza alla riduzione della spesa si osserva anche nel resto dell'area dell'euro, pur se meno pronunciata. In percentuale del PIL, la spesa è calata in Italia dal 3 per cento nel 2008 al 2 per cento nel 2017; la riduzione si è concentrata nelle Amministrazioni locali. Recentemente la Commissione europea ha stimato che nel nostro paese si registra un "deficit" di investimenti pubblici<sup>5</sup>.

Va tenuto presente che il significato economico delle voci di spesa non sempre coincide con la classificazione contabile. Le uscite registrate nel conto delle Amministrazioni pubbliche alla voce "investimenti fissi lordi" non sono destinate

---

<sup>4</sup> Cfr. Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico, *Skills Matter. Further Results from the Survey of Adult Skills*, Parigi, 2016.

<sup>5</sup> Cfr. Commissione europea, *Report on Public Finances in EMU*, Bruxelles, 2017.

interamente alla formazione delle infrastrutture materiali, né rappresentano la totalità delle risorse finanziarie destinate a tale scopo. Circa la metà riguarda altre tipologie di spesa, quali ad esempio quelle per impianti, macchinari e brevetti. Investimenti in infrastrutture materiali sono effettuati anche da soggetti esterni al settore pubblico che realizzano comunque opere di pubblica utilità (tra questi i concessionari delle reti ferroviarie, stradali, dell'energia e delle telecomunicazioni)<sup>6</sup>. Solo parte di queste spese passano dal bilancio pubblico e sono contabilizzate nella voce “contributi agli investimenti”, una voce molto eterogenea la cui composizione risente delle peculiarità nazionali nella classificazione settoriale degli enti coinvolti (all'interno o all'esterno delle Amministrazioni pubbliche) e nelle modalità di regolamentazione delle *public utilities*.

Misurare la dotazione di infrastrutture di un paese è un esercizio complesso. Si possono utilizzare indicatori di tipo finanziario basati sulle risorse impiegate o si può far ricorso a indici di dotazione fisica (lunghezza e densità delle reti di trasporto, fornitura di energia e acqua, telecomunicazioni, etc.) che possono anche riflettere differenze nella morfologia dei territori e nel grado di efficienza con cui le risorse sono impiegate. Vi sono infine indici che si propongono di cogliere l'adeguatezza complessiva delle reti infrastrutturali, tenendo conto per quanto possibile della domanda potenziale, delle connessioni tra le diverse reti, dei fenomeni di congestione.

Se si fa riferimento a indicatori basati sul cosiddetto metodo dell'inventario permanente, che cumula i dati storici sulla spesa annua per investimenti al netto del deprezzamento stimato, la situazione dell'Italia appare sostanzialmente in linea con quella delle maggiori economie dell'area dell'euro (Fig. 4). Rispetto ai primi anni 2000, si è ampliato il divario rispetto alla Francia, ma c'è stato un miglioramento rispetto alla Germania e alla Spagna<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> Nel 2017 le Ferrovie dello Stato hanno effettuato investimenti per circa 4,5 miliardi (4,3 del 2016), quasi interamente effettuati dalla controllata RFI Spa, che si occupa della rete. Gli investimenti di Autostrade per l'Italia sono ammontati a circa 600 milioni; altri 200 sono stati investiti dal secondo concessionario in ordine di importanza, il gruppo Gavio. Per la rete di telecomunicazioni, TIM ha investito circa 3,5 miliardi. Per quanto riguarda le infrastrutture elettriche, nel biennio 2016-17 Enel ha investito oltre 2,5 miliardi, Terna oltre 1,9 miliardi. Per la rete del gas naturale, Snam ha effettuato investimenti per circa 2,7 miliardi nell'ultimo triennio.

<sup>7</sup> Cfr. Fondo monetario internazionale, *Investment and Capital Stock Dataset*, 2017.

Utilizzando indicatori fisici di dotazione infrastrutturale e rapportandoli a opportune variabili di scala, si ottengono risultati diversi. Ad esempio, in rapporto alla popolazione (una misura, per quanto molto rozza, della domanda potenziale di trasporto), la rete stradale e ferroviaria italiana risulta meno estesa di quella di Francia, Germania e Spagna. Analogamente, se si confronta il tempo di percorrenza minimo tra due territori, ponderato per la popolazione, si conferma una posizione di svantaggio dell'Italia nei confronti della media europea, suggerendo possibili effetti di congestione (Fig. 5)<sup>8</sup>.

Per misurare l'adeguatezza delle infrastrutture di un paese nel loro complesso – non solo quindi quelle di trasporto – sono infine disponibili valutazioni di natura soggettiva, la cui interpretazione richiede particolare cautela. Ad esempio, il World Economic Forum produce un indice sintetico per 137 paesi nel mondo; l'Italia risulta al 58° posto, distanziata da tutti i maggiori paesi europei<sup>9</sup>. Secondo un'indagine simile (sebbene ristretta ai paesi europei e alle infrastrutture comunali) condotta dalla Banca europea degli investimenti nel 2017 l'Italia avrebbe un livello qualitativo analogo a quello spagnolo ma inferiore a quello francese, tedesco e a quello medio dell'Unione europea<sup>10</sup>.

Nel complesso si può notare una divergenza tra quanto suggerito dagli indicatori costruiti a partire dalla spesa storica e quanto desumibile da indicatori più analitici di adeguatezza delle reti (un ritardo dell'Italia rispetto agli altri paesi europei emerge solo dal secondo gruppo di indicatori). Si potrebbe presumere che tale divergenza sia dovuta anche a una minore “efficienza” nella realizzazione delle opere<sup>11</sup>. Come ho notato in precedenza, l'efficienza è una variabile chiave nel determinare l'impatto macroeconomico della spesa per investimenti, sia nel breve sia nel lungo periodo.

---

<sup>8</sup> Cfr. European Spatial Planning Observation Network, *ESPON Atlas Mapping European Territorial Structures and Dynamics*, 2014.

<sup>9</sup> Cfr. World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report 2017-18*, Ginevra, 2018.

<sup>10</sup> Cfr. Banca europea degli investimenti, *Relazione sugli investimenti 2017/2018*, Lussemburgo, 2018.

<sup>11</sup> Al riguardo si veda anche il capitolo *Le infrastrutture*, in Banca d'Italia, *Relazione annuale sul 2010*, Roma, 31 maggio 2011.



## ***La realizzazione delle opere***

Sebbene le informazioni disponibili non consentano confronti sistematici e dettagliati, vi è evidenza che i tempi e i costi medi di realizzazione delle opere siano relativamente elevati nel nostro paese. Secondo la verifica condotta nel 2018 dalla European Court of Auditors l'Italia è il paese dell'Unione europea con il più alto costo di costruzione per le linee ferroviarie ad alta velocità già completate (28 milioni di euro per chilometro, contro i 12 della Spagna, i 13 della Germania e i 15 della Francia). Se ai progetti già completati si sommano quelli in via di realizzazione, il costo per chilometro per l'Italia sale a 33 milioni, contro i 14 milioni della Spagna e i 15 milioni di Germania e Francia. Il nostro paese registra anche i ritardi più consistenti sui tempi di realizzazione<sup>12</sup>.

Indagini condotte nello scorso decennio indicavano per il nostro paese costi medi per chilometro e tempi di realizzazione dell'alta velocità circa tre volte superiori a quelli di Francia e Spagna; i costi medi per chilometro delle autostrade erano più che doppi rispetto alla Spagna. Con riferimento ai principali progetti co-finanziati dal Fondo europeo di sviluppo regionale, quelle analisi indicavano per l'Italia ritardi di esecuzione pari a più del triplo della media europea e aggravii di costo superiori al doppio<sup>13</sup>. Si tratta di differenze la cui ampiezza non appare giustificabile solo sulla base della diversa conformazione orografica dei territori.

Pesano in modo diverso le diverse fasi di realizzazione. Sulle tempistiche incidono in misura elevata i cosiddetti tempi di "attraversamento", vale a dire i tempi intercorrenti tra la fine di una fase procedurale e l'inizio di quella successiva (ad esempio, progettazione e affidamento dei lavori) o tra loro sotto-fasi (ad esempio, progettazione preliminare, definitiva ed esecutiva). Questi intervalli, che riflettono almeno in parte attività

---

<sup>12</sup> L'audit è stato condotto sulle linee di alta velocità di sei paesi europei e ha analizzato più di 5.000 km di infrastrutture su 10 linee di alta velocità a copertura di circa il 50 per cento di quelle attualmente esistenti in Europa. Cfr. European Court of Auditors, *A European High-Speed Rail Network: Not a Reality but an Ineffective Patchwork*, Special Report, 19, Lussemburgo, 2018.

<sup>13</sup> Per una discussione e per i relativi riferimenti si vedano: I. Visco, *L'efficienza della spesa per infrastrutture*, Camera dei Deputati, 19 giugno 2012; Banca d'Italia, *Le infrastrutture in Italia: dotazione, programmazione, realizzazione*, a cura di F. Balassone e P. Casadio, Seminari e Convegni, 7, 2011; Banca d'Italia, *L'efficienza della spesa per infrastrutture*, a cura di F. Balassone, Seminari e Convegni, 10, 2012.

amministrative e inefficienze, rappresentano in media circa il 54 per cento della durata complessiva (tale valore sale al 60 per cento guardando alla sola fase di progettazione).

Negli ultimi anni i tempi medi di realizzazione delle opere sono cresciuti. L'aumento ha riguardato esclusivamente la fase di affidamento e di esecuzione dei lavori, mentre è rimasta sostanzialmente invariata la durata della fase di progettazione. Le differenze regionali sono ampie: si può stimare che per la realizzazione di una stessa opera i tempi necessari in Sicilia, Molise e Basilicata sono superiori di oltre il 30 per cento a quelli impiegati in Lombardia e in Emilia Romagna<sup>14</sup>. Questo segnala come, al di là della scarsità di risorse o dei limiti della legislazione vigente, sia cruciale individuare e diffondere le migliori pratiche.

Sulla base dei dati dell'Autorità nazionale anticorruzione, relativi agli appalti dei Comuni italiani negli anni 2009-2014, la durata delle fasi di affidamento e di esecuzione dei lavori è inferiore, a parità di importo, per le procedure negoziate rispetto a quelle competitive (circa un anno in meno). Vi è tuttavia evidenza che, a fronte dei benefici in termini di durata, nelle stazioni appaltanti "meno qualificate" il ricorso a procedure maggiormente discrezionali si associ a una diminuzione della produttività media delle imprese aggiudicatarie<sup>15</sup>.

Nel complesso, sulla base di queste considerazioni, l'impatto macroeconomico di breve-medio termine di un aumento delle risorse destinate agli investimenti pubblici potrebbe essere maggiore per finanziamenti indirizzati all'accelerazione di interventi già in atto (se adeguatamente selezionati *ex ante*) invece che all'avvio di nuove iniziative.

In un'ottica più strutturale appare indispensabile razionalizzare l'intero processo di programmazione, valutazione e monitoraggio della realizzazione dei lavori<sup>16</sup>. Miglioramenti potrebbero discendere da analisi più accurate dei costi e dei benefici delle opere da condurre nella fase di selezione delle stesse. Una maggiore attenzione alla qualità della progettazione

---

<sup>14</sup> Cfr. Agenzia per la coesione territoriale, *Rapporto sui tempi di attuazione delle opere pubbliche*, 13 luglio, 2018.

<sup>15</sup> Cfr. A. Baltrunaite, C. Giorgiantonio, S. Mocetti e T. Orlando, *Discretion and Supplier Selection in Public Procurement*, Banca d'Italia, Temi di Discussione, n. 1178, 2018.

<sup>16</sup> Cfr. F. Balassone, *Programmazione di bilancio e gestione degli investimenti pubblici: un'agenda aperta*, in Banca d'Italia, *L'efficienza della spesa per infrastrutture*, cit.

(prevista dal nuovo Codice dei contratti pubblici) può, specie per gli interventi più complessi, aumentare l'efficacia degli investimenti pubblici, pur allungando i tempi di progettazione. In particolare, essa può tradursi in un'accelerazione delle fasi successive (soprattutto quella esecutiva), contribuendo ad arginare l'endemico fenomeno delle rinegoziazioni delle offerte, fra le principali cause di dilatazione dei tempi (e di lievitazione dei costi) di esecuzione delle opere<sup>17</sup>. È importante ridurre i tempi di attraversamento.

Benefici potrebbero anche derivare da un appropriato ricorso ai sistemi di *e-procurement* previsti dal nuovo Codice che, oltre ad assicurare una maggiore trasparenza, consentirebbero una riduzione dei tempi procedurali. Il corretto funzionamento di tutti questi strumenti è però condizionato alla presenza di stazioni appaltanti competenti, in grado di utilizzarli appropriatamente. Da questo punto di vista è cruciale un'adeguata azione di professionalizzazione della domanda pubblica, a partire dalle misure di qualificazione della committenza, che a distanza di oltre due anni dall'entrata in vigore del nuovo Codice non risultano ancora attuate. Misure potenzialmente virtuose, ma più sofisticate, possono addirittura avere l'effetto di frenare l'attività delle amministrazioni meno competenti. L'andamento delle gare per appalti di lavori pubblici nell'ultimo biennio – caratterizzato da una flessione nel 2016 e da un significativo recupero nel 2017<sup>18</sup> – è stato eterogeneo per tipologia di stazione appaltante: in particolare, i bandi sono diminuiti (in numero e in valore) per le stazioni appaltanti “meno qualificate”, mentre sono lievemente aumentati per le altre (Fig. 6).

### ***Investimenti e sostenibilità del debito pubblico***

L'evidenza disponibile suggerisce che in Italia la dotazione di infrastrutture è inadeguata – o rischia di diventarlo per carenza di manutenzione. Allo stesso tempo, appare evidente che i necessari interventi vanno affiancati da incisivi miglioramenti nella selezione, programmazione e realizzazione delle opere pubbliche: il ritardo infrastrutturale del nostro paese rispetto alle altre principali economie non deriva esclusivamente dall'insufficienza

---

<sup>17</sup> Cfr. P. Sestito, *Recepimento delle direttive europee in materia di contratti pubblici*, Testimonianza del Capo del Servizio di Struttura economica della Banca d'Italia, 8<sup>a</sup> Commissione della Camera dei Deputati, 16 giugno 2014.

<sup>18</sup> Su tale dinamica potrebbero aver influito le difficoltà di adattamento del sistema al nuovo Codice. La domanda di opere pubbliche, sebbene in ripresa, rimane tuttavia inferiore ai livelli antecedenti il 2011.

delle risorse finanziarie. Dato l'elevato rapporto tra debito pubblico e prodotto, l'Italia deve utilizzare al meglio le risorse, solo così l'aumento della spesa può essere coerente con la sostenibilità del debito. Il ricorso al disavanzo va utilizzato con cautela.

La dinamica del rapporto tra debito e prodotto dipende dall'avanzo primario e dalla differenza tra onere medio del debito e tasso di crescita dell'economia. Lo scorso anno, in questa sede, avevo sottolineato come con un tasso di crescita medio annuo intorno all'1 per cento, l'inflazione al 2 (coerente con l'obiettivo della BCE) e con l'onere medio del debito in risalita verso i valori osservati prima della crisi, raggiungere gradualmente e mantenere un avanzo primario intorno al 4 per cento del PIL avrebbe consentito di ridurre il rapporto tra debito e prodotto al 100 per cento nel giro di dieci anni<sup>19</sup>. Oggi in quello stesso scenario, a causa del solo aumento del premio al rischio sui titoli di Stato, la riduzione del rapporto sarebbe più lenta (Fig. 7a); lasciando l'avanzo primario sui livelli attuali il rapporto tra debito e prodotto scenderebbe lentamente per qualche anno, per stabilizzarsi infine intorno al 120 per cento, un valore ancora elevato che continuerebbe a limitare la capacità del bilancio pubblico di agire da stabilizzatore nelle fasi recessive e lascerebbe il Paese esposto alle turbolenze dei mercati finanziari.

Come ho già ricordato, accrescere la spesa per investimenti finanziandola in disavanzo, senza incidere sul potenziale di crescita, fornirebbe benefici solo temporanei. Riducendo l'avanzo primario di un punto percentuale del prodotto rispetto al livello attuale l'incidenza del debito sul PIL si ridurrebbe lievemente grazie all'impulso espansivo impresso al livello dell'attività economica; tuttavia, senza un aumento della crescita economica nel lungo periodo il rapporto tra debito e prodotto tornerebbe presto ad aumentare, anche in assenza di reazioni negative sui mercati finanziari (Fig. 7b). La situazione sarebbe diversa se le risorse ottenute con il maggiore disavanzo fossero impiegate in maniera tale da aumentare il potenziale di crescita e se si riducesse il premio al rischio sui titoli di Stato italiani: con una crescita annua più elevata di un punto e con il ritorno dei rendimenti dei titoli di Stato sui valori registrati all'inizio di quest'anno, il rapporto tra

---

<sup>19</sup> Cfr. I. Visco, *Sviluppo dell'economia e stabilità finanziaria: il vincolo del debito pubblico*, relazione presentata al 63° Convegno di studi amministrativi su "La tutela degli interessi finanziari della collettività nel quadro della contabilità pubblica: principi, strumenti, limiti", Varenna, 21 settembre 2017. Cfr. anche I. Visco, *Considerazioni finali del Governatore*, in *Relazione annuale sul 2017*, Banca d'Italia, 29 maggio 2018.

debito e prodotto si avvierebbe su una traiettoria stabile, seppure non particolarmente rapida, di declino.

Soprattutto, non vanno sottovalutati i rischi a cui, dato l'elevato debito pubblico, ci esporrebbe un aumento improduttivo del disavanzo. Una reazione negativa dei mercati – se ad esempio il premio per il rischio salisse di 200 punti base, restando ancora al di sotto del livello registrato alla fine del 2011 – avvierebbe un rapido aumento del rapporto tra debito e prodotto; tenendo conto dell'impatto negativo sulla crescita economica esercitato dall'aumento dei tassi d'interesse e dalla crisi di fiducia, il rapporto si collocherebbe presto su una traiettoria insostenibile (Fig. 7c).

\* \* \*

Il profilo di riduzione dell'incidenza del debito che avevo tracciato lo scorso anno definiva uno scenario indicativo; è possibile disegnare strategie accorte, in grado di garantire la stabilità delle finanze pubbliche conciliandola con prospettive di crescita migliori. È quel sentiero stretto di cui si è parlato spesso in questi anni difficili.

Si può percorrerlo lentamente, un passo alla volta, attuando una sequenza di interventi che producono benefici gradualmente e in misura contenuta fino a quando non sono realizzati tutti i cambiamenti necessari. Oppure si può provare ad allargarlo definendo una strategia organica, che punti a una ricomposizione del bilancio pubblico verso gli impieghi più produttivi, ad accrescere l'efficienza dell'amministrazione, soprattutto nei programmi di spesa destinati all'accumulazione di capitale pubblico, materiale e immateriale, a sostenere l'attività d'impresa e l'innovazione.

È comunque essenziale che gli obiettivi di bilancio siano e appaiano fortemente e credibilmente orientati alla stabilità finanziaria e che le linee di riforma siano efficacemente indirizzate a una crescita sostenuta, e inclusiva, dell'economia.

*TAVOLE E FIGURE*

**Tavola 1 – Impatto macroeconomico di un aumento (1% del PIL)  
della spesa per investimenti pubblici finanziato in disavanzo secondo  
il modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia**

		Anni				
		1	2	3	4	5
<b>A. Scenario di base</b>						
PIL reale	(1)	0,9	1,1	1,2	1,2	1,1
Deflatore del PIL	(1)	0,1	0,4	0,8	1,3	1,6
Indebitamento/PIL	(2)	0,7	0,5	0,5	0,5	0,6
Debito/PIL	(2)	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	-0,4
<b>B. Ridotta efficienza della spesa per investimenti</b>						
PIL reale	(1)	0,5	0,7	0,8	0,8	0,8
Deflatore del PIL	(1)	0,0	0,2	0,5	0,7	1,0
Indebitamento/PIL	(2)	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6
Debito/PIL	(2)	0,1	0,3	0,4	0,6	1,0
<b>C. Aumento dei costi di finanziamento (*)</b>						
PIL reale	(1)	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7
Deflatore del PIL	(1)	0,1	0,3	0,7	1,0	1,2
Indebitamento/PIL	(2)	0,8	0,6	0,8	0,9	1,1
Debito/PIL	(2)	-0,4	-0,1	0,3	0,9	2,0

(1) Differenze percentuali dalla simulazione di base.

(2) Differenze assolute dalla simulazione di base (punti percentuali di PIL).

(\*) Aumento permanente di 10 punti base dei rendimenti sui titoli di stato a breve termine e di 50 punti base dei rendimenti a medio termine.

Fonte: F. Busetti, C. Giorgiantonio, G. Ivaldi, S. Mocetti, A. Notarpietro e P. Tommasino, *Capitale e investimenti pubblici in Italia: misurazione, effetti macroeconomici, criticità procedurali*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 2018 (in corso di pubblicazione).

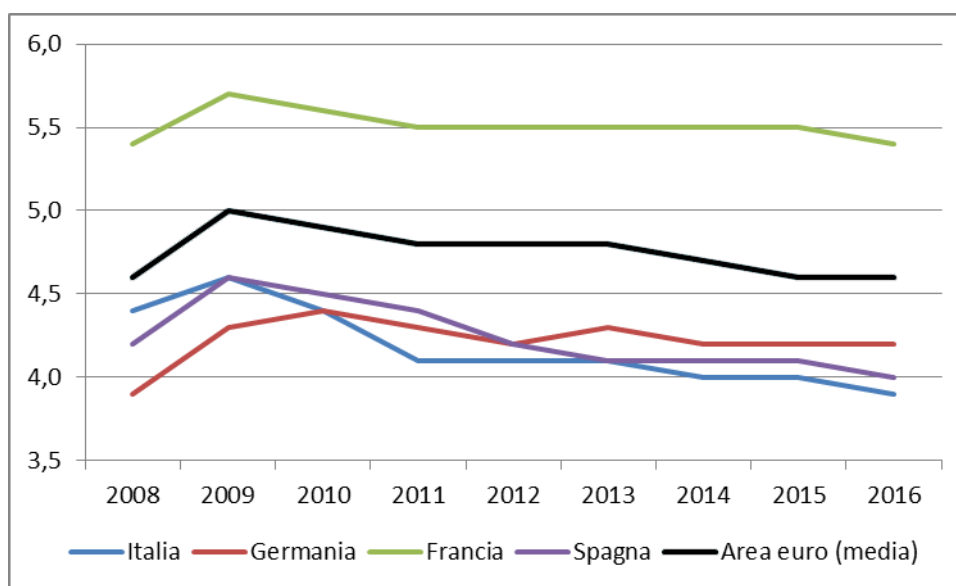
**Tavola 2 – Impatto macroeconomico di un aumento della spesa per investimenti pubblici:  
stime delle principali istituzioni**

	Moltiplicatore	
	Breve termine	Medio Termine
<b>FMI (Stime panel)</b>		
Benchmark	0,4	1,4
Maggiore efficienza	0,8	2,6
Minore efficienza	0,2	0,7
Fase ciclica espansiva	-0,5	0,0
<b>FMI (Global Integrated Monetary and Fiscal model)</b>		
Benchmark	2,0	2,5
Maggiore efficienza	2,2	2,8
Minore efficienza	1,8	2,2
Fase ciclica espansiva	1,0	2,5
<b>OCSE</b>	0,8-1,2	1,0
<b>Commissione europea</b>	0,5-0,6	1,2
<b>BCE</b>		
Benchmark	1,6	1,8
Minore efficienza	1,3	1,3

Fonte: F. Buseti, C. Giorgiantonio, G. Ivaldi, S. Mocetti, A. Notarpietro e P. Tommasino, Capitale e investimenti pubblici in Italia: misurazione, effetti macroeconomici, criticità procedurali, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 2018 (in corso di pubblicazione).

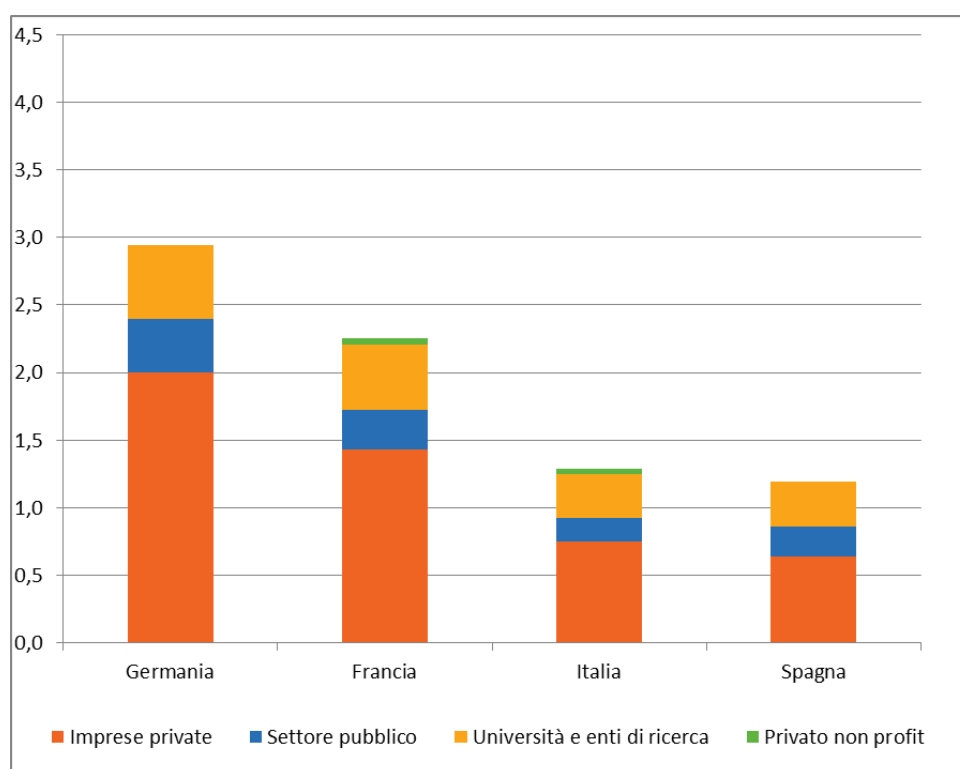


**Figura 1 – Spesa pubblica per istruzione nelle principali economie dell’area dell’euro (punti percentuali del PIL)**



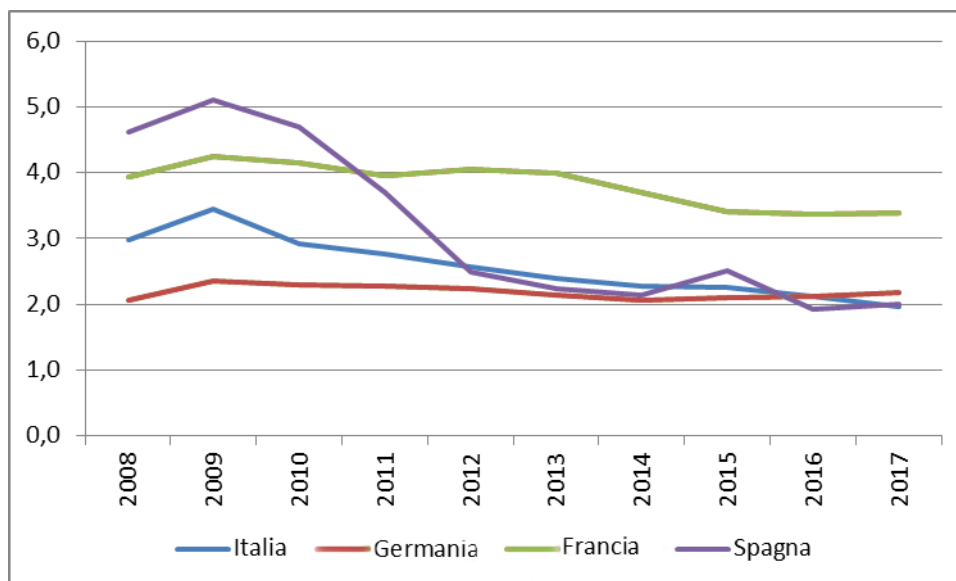
Fonte: Eurostat, base dati COFOG.

**Figura 2 – Spesa per ricerca e sviluppo nelle principali economie dell’area dell’euro (punti percentuali del PIL; anno 2016)**



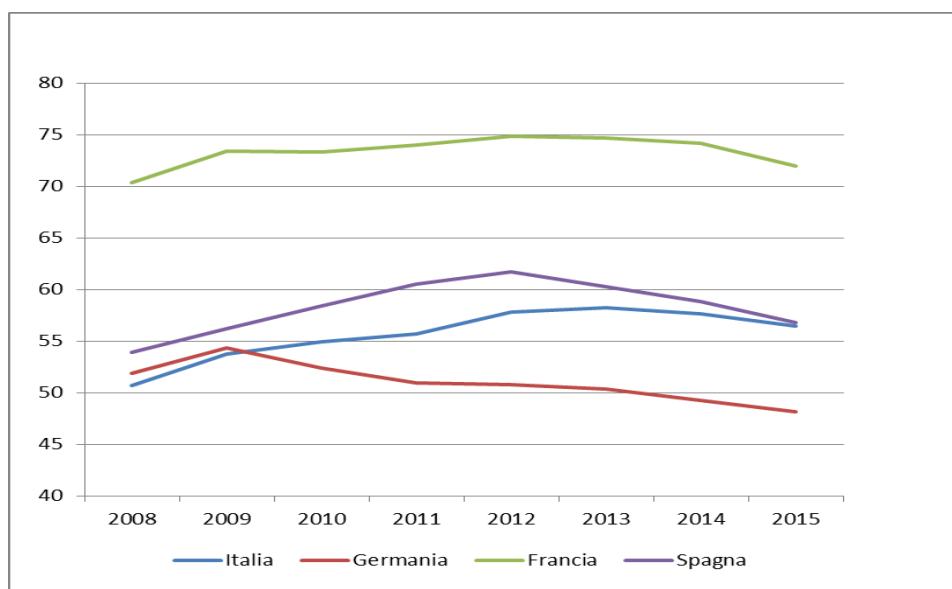
Fonte: Eurostat.

**Figura 3 – Investimenti fissi lordi delle Amministrazioni pubbliche nelle principali economie dell'area dell'euro (punti percentuali del PIL)**



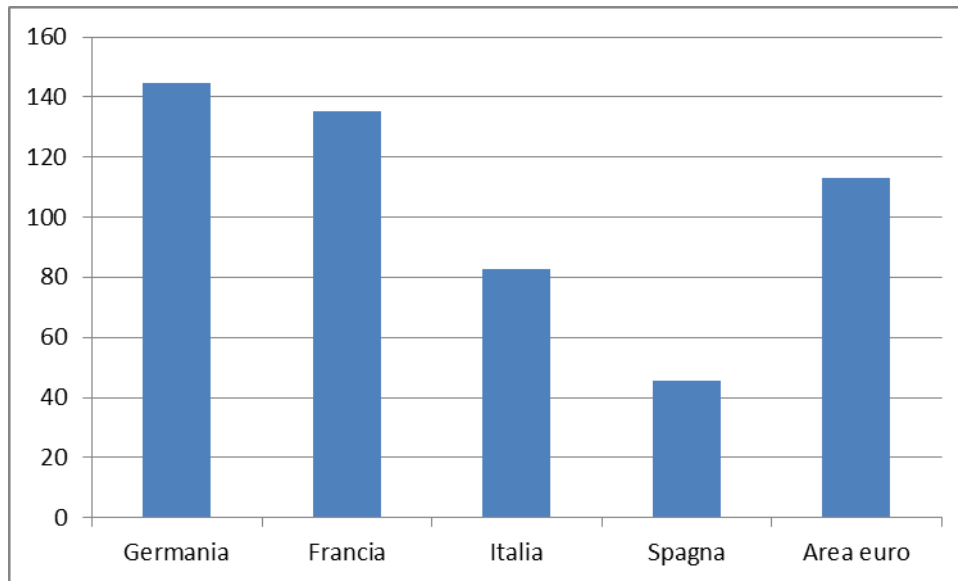
Fonte: Commissione Europea, database AMECO.

**Figura 4 – Andamento dello stock di capitale pubblico nelle principali economie dell'area dell'euro (punti percentuali del PIL)**



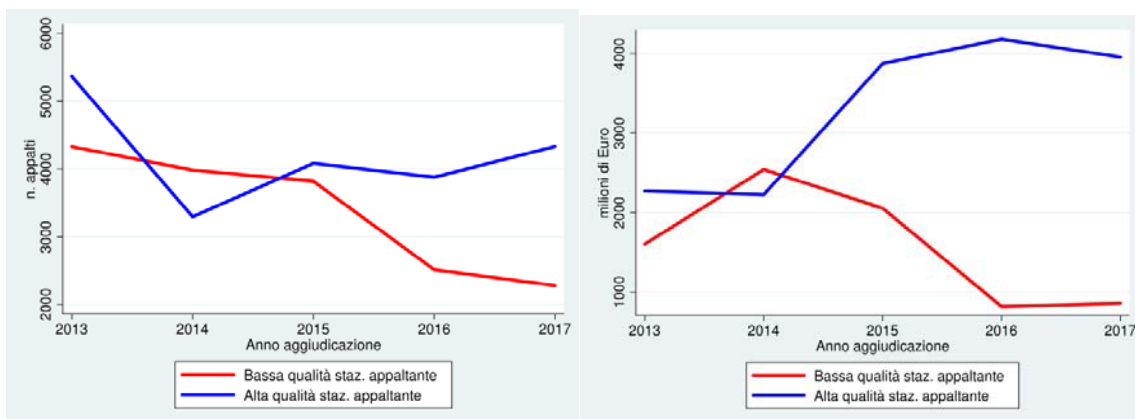
Fonte: Fondo monetario internazionale. L'indicatore è costruito per 170 paesi applicando il metodo dell'inventario permanente ai dati della spesa pubblica per investimenti per gli anni 1960-2015; il tasso di deprezzamento del capitale pubblico è stimato separatamente per ciascun paese.

**Figura 5 – Indice di accessibilità delle reti di trasporto nelle principali economie dell'area dell'euro**  
(UE 27= 100; anno 2011)



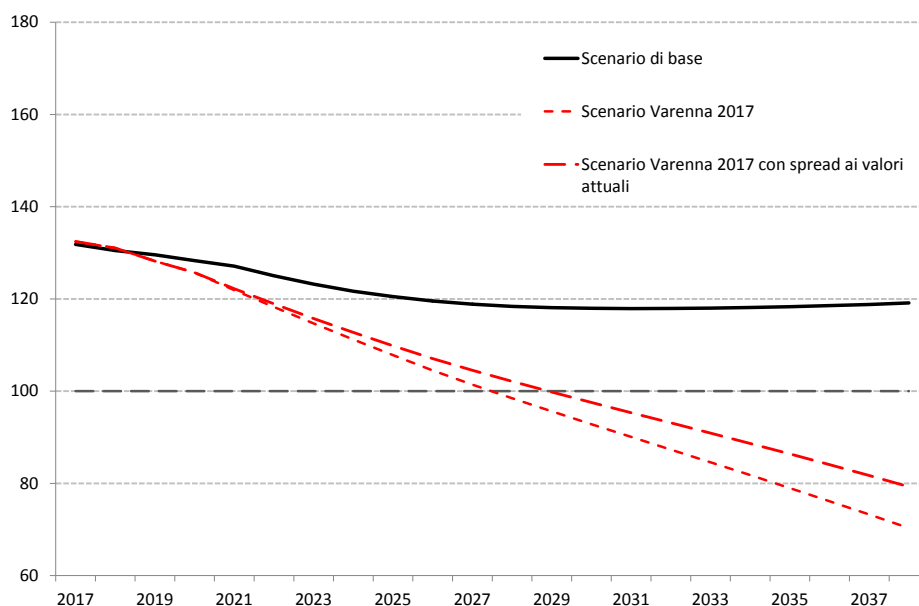
Fonte: ESPON (European Spatial Planning Observation Network). Quota di popolazione europea raggiungibile nell'arco di quattro ore, utilizzando spostamenti intermodali (aereo, treno, autostrada). Il valore in ordinata è relativo all'indice UE-27, fissato pari a 100. L'indicatore per ciascun paese è costruito come media semplice degli indicatori provinciali.

**Figura 6 – Numero e importo dei bandi per tipologia della stazione appaltante in Italia**



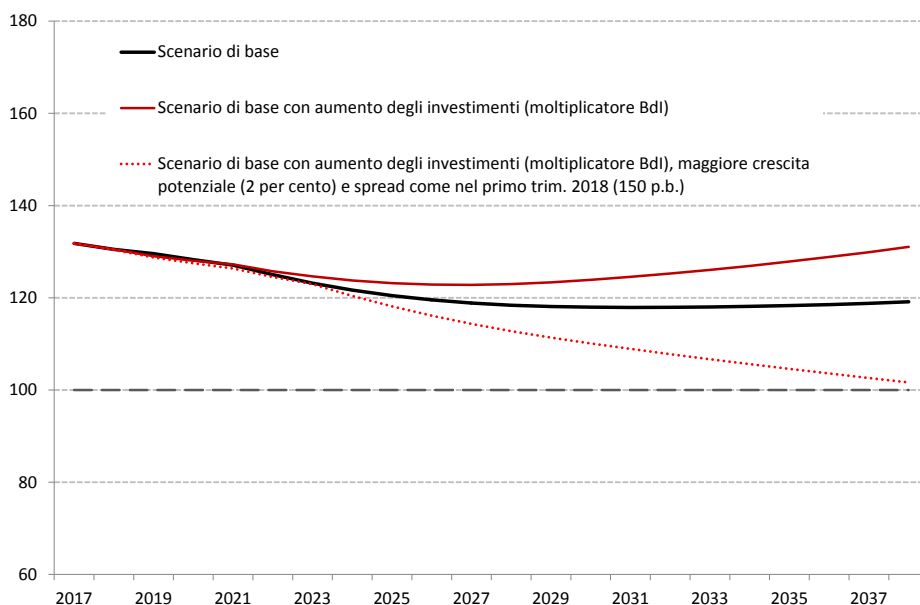
Fonte: A. Baltrunaite, C. Giorgiantonio, S. Mocetti e T. Orlando, *Discretion and Supplier Selection in Public Procurement*, Banca d'Italia, Temi di Discussione, 1178, 2018.

**Figura 7a – Andamento del rapporto debito/PIL sotto diverse ipotesi**



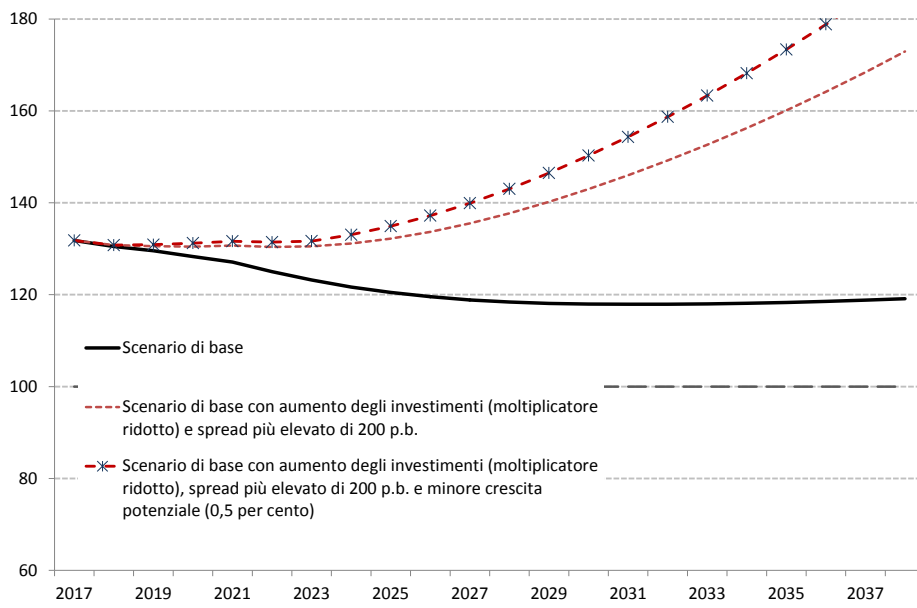
Nota: Nello scenario di base si ipotizza un avanzo primario pari a quello previsto per l'anno in corso nel DEF 2018 (1,9 per cento del PIL), il permanere del differenziale di rendimento tra titoli pubblici italiani e tedeschi sui valori attuali (240 punti base per i titoli decennali), la graduale normalizzazione della politica monetaria, una crescita potenziale pari all'uno per cento.

**Figura 7b – Andamento del rapporto debito/PIL sotto diverse ipotesi**



Nota: Cfr. Fig. 7a.

**Figura 7c – Andamento del rapporto debito/PIL sotto diverse ipotesi**



Nota: Cfr. Fig. 7a.

