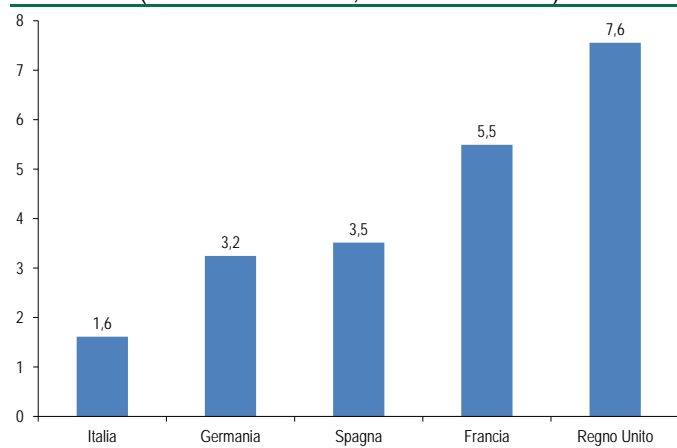


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Flussi annuali di investimenti diretti esteri in alcune economie europee

(% del totale mondo; media 1990-2012)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

Negli ultimi venti anni, l'Italia è stata capace di attrarre ogni anno in media solo l'1,6% del **totale degli investimenti diretti esteri** realizzati nel mondo, contro il 3,5% della Spagna e il 5,5% della Francia. Nel nostro Paese, operano oltre 13mila imprese a controllo estero. Impiegano circa il 7% degli addetti totali e realizzano risultati migliori di quelle a controllo nazionale, grazie anche al maggior volume di investimenti realizzati.

La **mancaanza di investimenti produttivi**, che ha penalizzato l'economia italiana non solo negli anni della crisi, trova spesso spiegazione in un sistema paese non in grado di favorire adeguatamente l'attività d'impresa. I dati sulle imprese a controllo estero residenti in Italia mostrano come un maggior volume di investimenti possa contribuire ad ottenere risultati migliori per le imprese.

02

20 gennaio
2014

Una lezione per crescere dalle imprese a controllo estero

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

Nel 2011, le imprese a controllo estero residenti in Italia erano oltre 13mila. Impiegavano circa il 7% degli addetti totali, mostrando una dimensione media maggiore di quella relativa al complesso del sistema imprenditoriale italiano.

Nel confronto con le imprese a controllo nazionale, quelle a controllo estero realizzano una migliore performance, sia in termini di produttività sia in termini di redditività. Questa considerazione trova conferma anche tenendo conto delle differenze dimensionali rispetto alle aziende a controllo nazionale.

Nelle imprese a controllo estero, il valore aggiunto per addetto è pari a 81mila euro, circa il doppio di quanto rilevato per il complesso delle imprese a controllo nazionale. Limitando l'analisi alle grandi imprese, il valore aggiunto per addetto di quelle a controllo estero è superiore di circa il 20% di quanto registrato in quelle a controllo nazionale.

La maggiore produttività consente alle imprese a controllo estero di conseguire migliori risultati in termini di redditività. Per le grandi imprese, il rapporto tra il margine operativo lordo e il valore aggiunto è pari al 42%, 10 punti percentuali in più di quanto realizzato dalle grandi imprese a controllo nazionale.

Le imprese a controllo estero si caratterizzano, inoltre, per un maggior volume di investimenti, con un valore per addetto superiore agli 11mila euro, oltre il doppio del dato relativo alle imprese a controllo nazionale.

Per tornare a crescere, l'economia italiana necessita di nuovi e ingenti investimenti, per ricreare una capacità produttiva adeguata, che consenta di recuperare rapidamente quanto perso negli ultimi sei anni. La mancanza di investimenti produttivi, che ha penalizzato l'economia non solo negli anni della crisi, trova spesso spiegazione in un sistema paese non in grado di favorire adeguatamente l'attività d'impresa. Oltre queste criticità, sembra, però, esserci anche un problema di mentalità nell'affrontare le scelte imprenditoriali e nel determinare le modalità di investimento, sia in termini di ammontare delle risorse che di tipologia di bene acquistato.

I dati sulle imprese a controllo estero residenti in Italia mostrano come un maggior volume di investimenti nel capitale produttivo, nonostante le difficoltà del contesto esterno, possa contribuire ad ottenere risultati migliori in termini di produttività e redditività.

Pochi investimenti, sia nazionali sia esteri, frenano la crescita in Italia

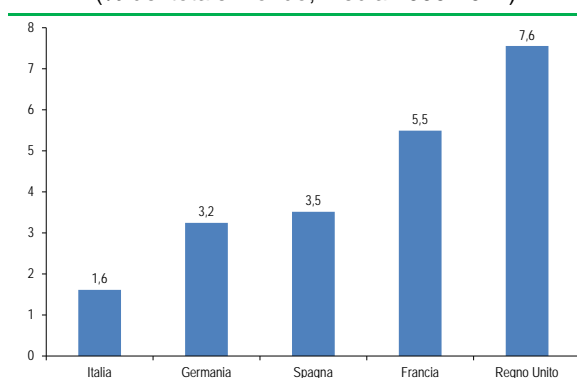
Nel III trimestre del 2013, con il Pil solo in moderata flessione, si è sostanzialmente interrotta la seconda recessione degli ultimi sei anni, che ha interessato nove trimestri consecutivi ed ha portato il calo complessivo del prodotto in Italia ad oltre 9 punti percentuali nel confronto con la prima parte del 2008. I dati degli ultimi mesi hanno confermato come l'economia italiana continui a soffrire prevalentemente la debolezza della domanda interna. Guardando oltre la moderata ripresa attesa per i prossimi mesi, e cercando di immaginare con quale velocità l'economia italiana sarà in grado di recuperare quanto perso negli ultimi sei anni, preoccupa in particolare il brusco calo degli investimenti. Quasi 6 degli oltre 9 punti percentuali persi in termini di Pil sono spiegati, infatti, dalla flessione degli investimenti, scesi di circa il 30% in sei anni. Questa deludente performance, oltre ad essere il risultato del peggioramento delle

contesto economico complessivo, che porta le imprese a rinviare le decisioni di spesa, è anche la conseguenza della difficoltà del Paese di attrarre capitali dall'estero.

Nel 2012, gli investimenti diretti esteri in Italia sono stati pari a 9,6 miliardi di dollari. Con solo lo 0,7% dei 1.350 miliardi di investimenti esteri realizzati nel mondo, l'Italia si è posizionata al 32° posto nella classifica dei principali paesi beneficiari di capitali dall'estero. Al primo posto troviamo gli Stati Uniti, che con 168 miliardi hanno attratto il 12,4% del totale, seguiti dalla Cina con 121 miliardi. La prima economia europea è il Regno Unito, al 6° posto con 62 miliardi. Tra i primi venti paesi troviamo anche la Spagna e la Francia, rispettivamente con 28 e 25 miliardi.

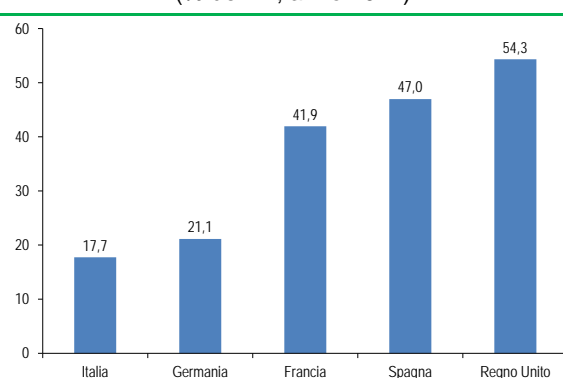
Flussi annuali di investimenti diretti esteri in alcune economie europee

(% del totale mondo; media 1990-2012)



Stock di investimenti diretti esteri in alcune economie europee

(% del Pil; anno 2012)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

Sebbene il dato italiano del 2012 sia anche il risultato di una brusca flessione rispetto ai 34 miliardi dell'anno precedente, la difficoltà del nostro Paese nell'attrarre capitali dall'estero appare una criticità strutturale, piuttosto che un semplice problema di natura congiunturale frutto della crisi. Negli ultimi venti anni, l'Italia è stata capace di attrarre ogni anno in media solo l'1,6% del totale degli investimenti diretti esteri realizzati nel mondo, contro il 3,2% della Germania, il 3,5% della Spagna e il 5,5% della Francia.

Nel 2012, il valore complessivo dello stock di investimenti esteri realizzati in Italia era pari a 357 miliardi di dollari, quasi il triplo di quanto rilevato nel 2000 e oltre cinque volte il dato del 1990. In termini di Pil, lo stock di investimenti esteri, pari all'11% nel 2000, si è avvicinato al 18% nel 2012. Nonostante l'aumento degli ultimi anni, si rimane, però, su valori contenuti nel confronto internazionale. Il dato italiano appare non lontano da quello tedesco (21%) e da quello americano (25%), mentre risulta pari a meno della metà di quello francese (42%) e di quello spagnolo (47%).

Nel nostro Paese, il dibattito sulla necessità di favorire l'afflusso di capitali dall'estero si sviluppa evidenziando, spesso, contraddizioni nelle conclusioni alle quali si giunge. Se da un lato viene sottolineata l'importanza dei capitali esteri, anche al fine compensare le difficoltà che interessano le imprese nazionali frenandone le decisioni di investimento, la notizia dell'acquisto di una società italiana da parte di un investitore straniero, anche qualora si tratti di un'azienda in evidente situazione di difficoltà, viene spesso vissuta come la criticità di un sistema incapace di difendere il comparto imprenditoriale nazionale. Per trovare il giusto equilibrio tra queste due diverse

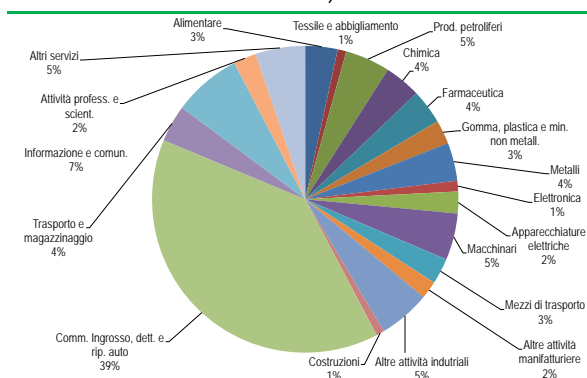
posizioni, utili informazioni possono essere tratte analizzando i dati sulle imprese residenti in Italia a controllo estero pubblicati dall'Istat.

Alcune informazioni sulle imprese a controllo estero residenti in Italia

Le imprese a controllo estero residenti in Italia, con l'esclusione delle attività finanziarie e assicurative, erano 13.527 nel 2011, rappresentando solo lo 0,3% delle oltre 4 milioni di aziende italiane e generando un fatturato prossimo ai 500 miliardi di euro, con quasi 100 miliardi di valore aggiunto prodotto. Gli Stati Uniti sono il paese che ha mostrato negli anni un maggiore interesse per le nostre aziende, con 2.250 imprese controllate, che impiegano quasi 270mila addetti, seguiti dalla Germania, con circa 2mila imprese, e dalla Francia, con 1.814 aziende.

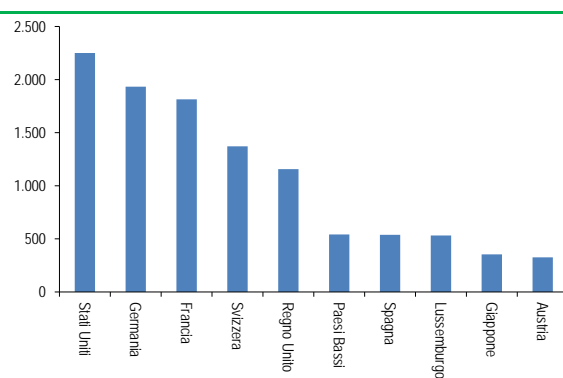
Le imprese a controllo estero residenti in Italia per settore merceologico

(% fatturato totale imprese controllo estero; anno 2011)



Le imprese a controllo estero residenti in Italia per paese controllante

(numero imprese; anno 2011)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Con quasi 1,2 milioni di addetti, le imprese a controllo estero impiegavano nel 2011 circa il 7% della forza lavoro complessiva, mostrando una dimensione media maggiore di quella relativa alle imprese a controllo nazionale, rispettivamente 88,6 e 3,5 addetti per impresa.

Circa un quinto delle imprese a controllo estero opera nel comparto manifatturiero, un peso pari a più del doppio di quello relativo al totale delle aziende residenti in Italia, mentre i servizi assorbono oltre il 70% del totale. Il manifatturiero genera il 36% del fatturato complessivamente prodotto dalle imprese a controllo estero. A livello settoriale, emerge una forte concentrazione nel comparto farmaceutico, in quello dei macchinari, in quello dei prodotti petroliferi e in quello dei prodotti chimici. Questi quattro settori, con circa 85 miliardi di euro, assorbono quasi la metà del fatturato complessivamente ottenuto dalle imprese a controllo estero operanti in Italia nel comparto manifatturiero, un peso pari a quasi il doppio di quello che gli stessi settori registrano se rapportati al totale delle imprese residenti.

Il commercio all'ingrosso e al dettaglio e riparazione di autoveicoli è il comparto con il maggior numero di imprese controllate dall'estero, quasi 4mila pari a circa il 30% del totale. Il farmaceutico è, però, il settore con la maggiore concentrazione di imprese estere: un'azienda su cinque operante in questo comparto è, infatti, controllata da soggetti non residenti in Italia, con una quota di valore aggiunto che supera il 60%. Percentuali significative si registrano anche nei prodotti petroliferi e nei prodotti chimici,

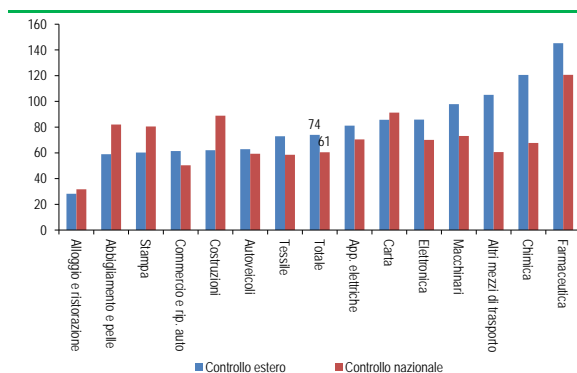
con circa il 5% delle imprese e oltre il 40% del valore aggiunto prodotto da aziende a controllo estero, mentre negli autoveicoli si scende a circa il 25%, un valore, comunque, rilevante.

Imprese a controllo estero più redditizie, grazie ad una maggiore produttività

Nel confronto con le imprese a controllo nazionale, quelle a controllo estero realizzano una migliore performance, sia in termini di produttività sia in termini di redditività. Questa considerazione trova conferma anche tenendo conto delle differenze dimensionali rispetto alle aziende a controllo nazionale.

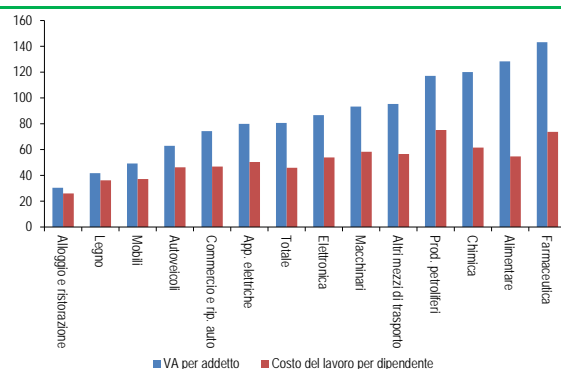
La produttività delle grandi imprese in Italia

(250 addetti e oltre; valore aggiunto per addetto; migliaia di euro; anno 2011)



Produttività e costo del lavoro nelle imprese a controllo estero residenti in Italia

(migliaia di euro; anno 2011)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Nelle imprese a controllo estero quasi 1,2 milioni di addetti producono 97 miliardi di euro di valore aggiunto. Ogni singolo addetto è, dunque, in grado di generare 81 mila euro di valore aggiunto. Guardando al complesso delle imprese a controllo nazionale, si scende a 40 mila euro. Limitando l'analisi alle grandi imprese, quelle con più di 250 addetti, la distanza si riduce, ma rimane, comunque, ampia. Ognuno degli 871 mila addetti delle 812 grandi imprese a controllo estero residenti in Italia produce in media 74 mila euro di valore aggiunto; nelle grandi imprese a controllo nazionale ci si ferma a 60 mila, quasi il 20% in meno. Questa maggiore produttività è il risultato di andamenti differenti a livello settoriale. Le imprese a controllo estero conseguono risultati particolarmente brillanti nel comparto della chimica, in quello della farmaceutica, in quello dei macchinari, in quello dei mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli e in quello dei prodotti alimentari.

Grazie anche a questa maggiore produttività, le imprese a controllo estero sono in grado di corrispondere retribuzioni più elevate. Il costo del lavoro per dipendente è uguale in media a 46 mila euro, quasi il 10% in più di quanto si registra nel totale delle grandi imprese residenti in Italia. La differenza sale ad oltre il 30% considerando il complesso delle aziende. Guardando il dettaglio settoriale per le sole imprese a controllo estero, emerge come il costo del lavoro più elevato venga, nella maggior parte dei casi, rilevato nei comparti con la più alta produttività.

Questa maggiore produttività consente alle imprese a controllo estero di conseguire anche migliori risultati in termini di redditività, misurata dall'incidenza del margine operativo lordo sul valore aggiunto. Una redditività pari al 43% per le imprese a

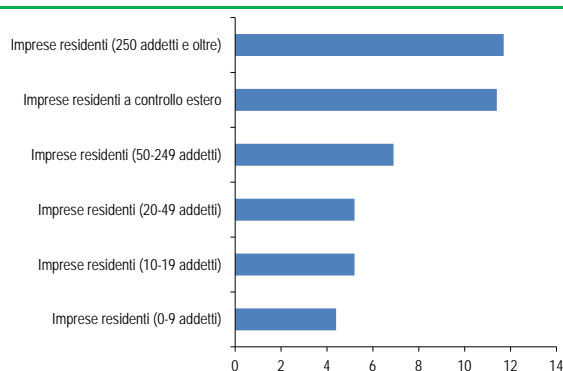
controllo estero si confronta con il 20% di quelle a controllo nazionale. Una distanza, che, anche limitando il confronto alle sole grandi aziende, rimane significativa, mantenendosi oltre i 10 punti.

Imprese a controllo estero: migliori risultati grazie a più investimenti

Alcuni elementi che caratterizzano le imprese a controllo estero, differenziandole da quelle a controllo nazionale, aiutano a comprendere i motivi alla base della migliore performance.

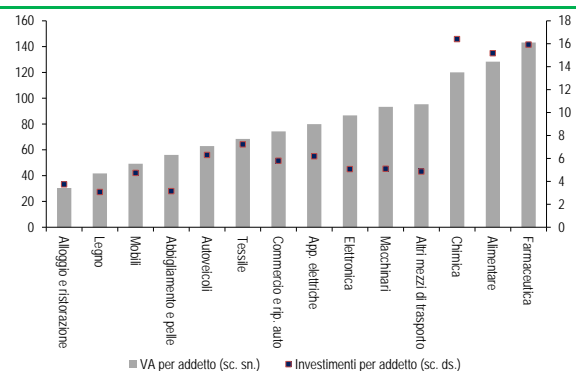
Gli investimenti per addetto nelle imprese italiane

(migliaia di euro; anno 2011)



Investimenti e produttività nelle imprese a controllo estero residenti in Italia

(migliaia di euro; anno 2011)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Le imprese a controllo estero effettuano un volume di investimenti maggiore di quello riscontrabile nel complesso delle aziende. Nel 2011, le oltre 13mila imprese considerate hanno realizzato quasi 14 miliardi di euro di nuovi investimenti, si tratta di 11,4mila euro per ciascun addetto. Un valore pari ad oltre il doppio di quello relativo alle imprese a controllo nazionale. Anche in questo caso, le conclusioni alle quali si giunge non vengono modificate in maniera significativa considerando le differenze dimensionali. Un valore di investimenti per addetto superiore agli 11mila euro può essere trovato tra le imprese residenti in Italia solo considerando le grandi imprese. Per le medie, quelle con un numero di addetti compreso tra 50 e 249 unità, raggruppamento al quale dovrebbe essere confrontato l'insieme delle imprese a controllo estero data una dimensione media di 88 addetti, si scende, infatti, ben al di sotto dei 10mila euro di investimento per addetto. Limitando l'analisi alle sole imprese a controllo estero emerge, inoltre, come i maggiori investimenti si accompagnino spesso a migliori risultati in termini di produttività. Questo è il caso del settore della farmaceutica, come pure di quello alimentare e di quello chimico. Viceversa, in comparti come quello dell'alloggio e ristorazione e quello dei mobili, valori contenuti di investimenti si accompagnano a bassi livelli di produttività.

Ad un maggior volume di investimenti le imprese a controllo estero affiancano anche un livello più elevato di spesa in ricerca. Con oltre 2mila euro per addetto si posizionano, infatti, su valori pari a più del doppio di quelli relativi alle imprese a controllo nazionale.

Un ultimo aspetto merita di essere sottolineato. Le imprese a controllo estero beneficiano di una maggiore propensione all'esportazione, risultato anche dell'inserimento in un gruppo internazionale. Nel 2011, le oltre 13mila imprese a

controllo estero hanno venduto fuori dall'Italia merci e servizi per un valore complessivo leggermente superiore a 90 miliardi di euro, dei quali quasi 40 relativi ad operazioni intra-gruppo. Focalizzando l'attenzione sul comparto manifatturiero, le esportazioni hanno rappresentato oltre il 40% del fatturato complessivo. Si tratta di un valore 10 punti percentuali più alto di quello relativo al complesso delle imprese residenti in Italia. Anche limitando il confronto alle sole imprese medio-grandi viene confermata la maggiore propensione all'export di quelle a controllo estero.

Alcune riflessioni conclusive

Per tornare a crescere l'economia italiana ha necessità di nuovi e ingenti investimenti. Solo ricreando una capacità produttiva adeguata, si potrà aspirare a recuperare rapidamente quanto perso in termini di ricchezza prodotta.

Sulla mancanza di investimenti e sulla difficoltà nell'attrarre capitali dall'estero, oltre ad una situazione congiunturale non favorevole, pesa un sistema paese non in grado di favorire adeguatamente l'attività d'impresa. Il rapporto Doing Business della Banca Mondiale mostra con chiarezza questa problematica. Nell'edizione per il 2014, l'Italia si posiziona al 65° posto su 189 paesi per le regolamentazioni che agevolano o limitano l'attività d'impresa. La classifica è guidata da Singapore, seguita da Hong Kong, con gli Stati Uniti al 4° posto. Tra i paesi europei, la Spagna si posiziona al 52°, la Francia al 38° e la Germania al 21°. Di particolare interesse alcuni degli aspetti utilizzati per giungere alla valutazione complessiva. L'Italia soffre prima di tutto l'inefficienza del sistema giudiziario: sono necessari quasi 1.200 giorni per concludere un procedimento per ottenere l'adempimento delle clausole contrattuali. In Spagna sono sufficienti poco più di 500 giorni, in Francia e Germania si scende sotto i 400. Un freno all'attività d'impresa viene anche dalla normativa fiscale. Un'azienda italiana deve destinare 269 ore ogni anno alle procedure previste per il pagamento delle tasse. In Germania ne sono sufficienti 218, in Francia ci si ferma a 132.

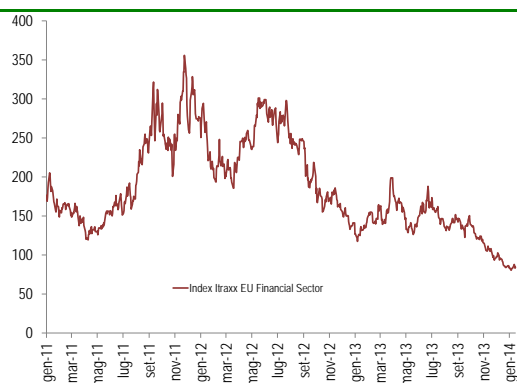
Nel corso degli anni, queste criticità, oltre ad aver frenato la realizzazione di nuovi investimenti, sembrano aver guidato le decisioni di spesa delle imprese, indirizzandone l'allocazione delle risorse e favorendo una ricomposizione del capitale investito tra le diverse tipologie di beni: è aumentato il peso dell'immobiliare, in particolare case e uffici, mentre si è ridotto quello dei macchinari e dei mezzi di trasporto. Questo spostamento di risorse al di fuori del comparto produttivo ha determinato una riduzione della capacità del Paese di creare ricchezza, processo iniziato già negli anni precedenti la crisi. Nel 2000 per produrre un euro di Pil erano sufficienti 5 euro di capitali investiti; nel 2007 ne servivano 5,6, nel 2012 si è saliti a 6,6. In dodici anni la capacità del sistema produttivo italiano di creare ricchezza si è ridotta di quasi un terzo.

La lunghezza dei processi, il peso della burocrazia, l'assenza di infrastrutture adeguate senza dubbio rendono complessa l'attività d'impresa, penalizzando le decisioni di investimento. Oltre le criticità del sistema paese, sembra, però, esserci anche un problema di mentalità nell'affrontare le scelte imprenditoriali e nel determinare le modalità di investimento, con riferimento sia all'ammontare delle risorse sia alla tipologia di bene acquistato.

I dati sulle imprese a controllo estero residenti in Italia mostrano come un maggior volume di investimenti nel capitale produttivo, nonostante le difficoltà del contesto esterno, possa contribuire ad ottenere risultati migliori in termini di produttività e redditività.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

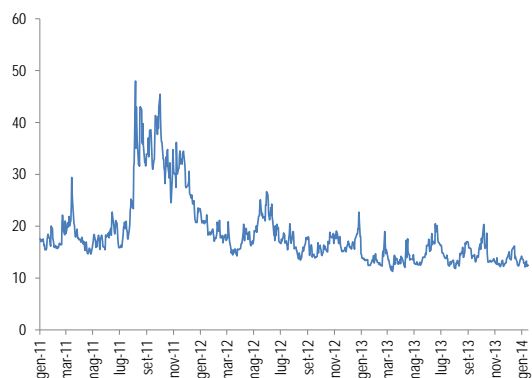
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio passano da 83 a 84 pb.

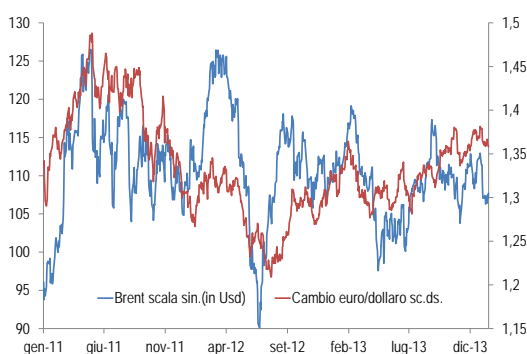
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana scende sotto quota 13.

Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,36. Il petrolio di qualità Brent quota \$108 al barile.

Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro rimane sotto i 1.300 dollari l'oncia.

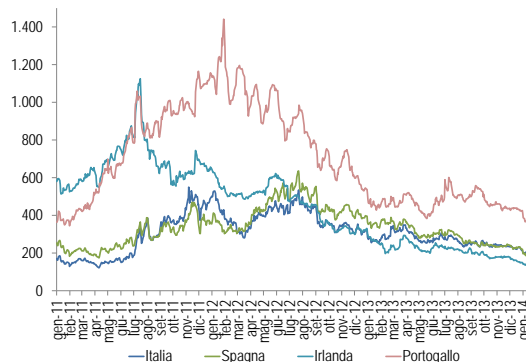
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib sale oltre quota 19.000.

**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania
(punti base)**



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 348 pb per il Portogallo, 141 pb per l'Irlanda, 195 pb per la Spagna e 206 pb per l'Italia.

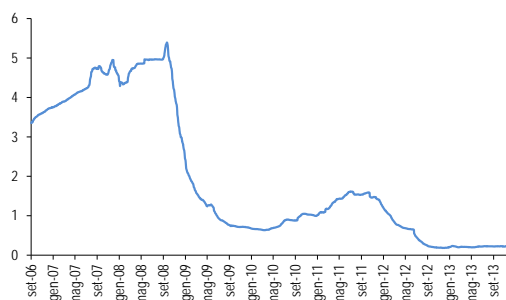
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana continua a scendere sotto quota 2.000.

**Euribor 3 mesi
(val. %)**



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m sale a 0,30%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.

