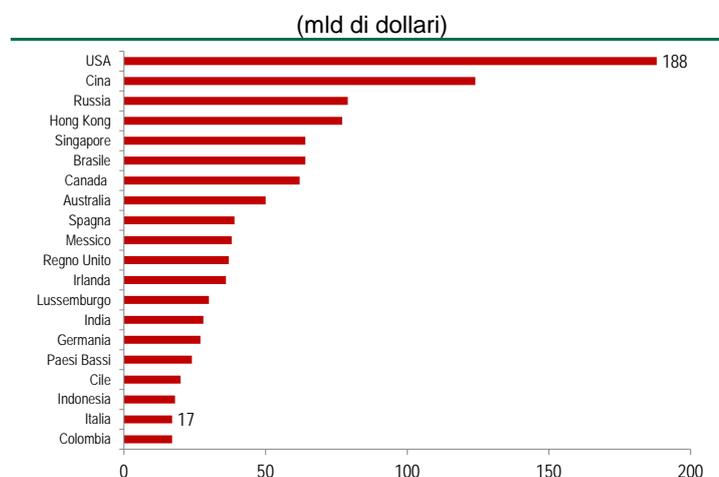


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Primi 20 paesi al mondo per flussi di IDE in entrata nel 2013



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Unctad

Il 2013 ha segnato un recupero dei flussi mondiali di **investimenti diretti esteri**: gli IDE in entrata a livello mondiale sono cresciuti del 9% a/a, di 1,45 trilioni di dollari, portando lo stock a 25,5 trilioni di dollari. L'aumento dei flussi in entrata ha riguardato tutte le principali aree del pianeta compresa l'Europa, grazie al recupero di Germania, Italia e soprattutto Spagna. La ripresa degli IDE a livello mondiale ha riguardato soprattutto il settore energetico dove il valore dei progetti *greenfield* e delle fusioni e acquisizioni è cresciuto del 14% a/a e del 32% a/a rispettivamente. L'interesse verso il settore è destato dalle potenzialità del mercato dello shale gas, soprattutto negli Stati Uniti.

In Italia nel 2013 il flusso di IDE in entrata ha compiuto un notevole balzo in avanti: 16,5 mld. A livello di stock i valori in entrata arrivano così a 403,7 mld di dollari, pari al 19,5% del Pil contro il 49% circa nella media dei paesi della Ue. Il nostro paese attira una fetta ancora piuttosto esigua dello stock mondiale IDE: 1,6%, valore che si confronta con il 2,8% della Spagna, il 3,3 della Germania e il 4,2% della Francia.

25

22 luglio

2014

In ripresa il flusso di IDE mondiali alla ricerca dello shale gas

Simona Costagli ☎ 06-47027054 – simona.costagli@bnlmail.com

Il 2013 ha segnato un recupero dei flussi mondiali di investimenti diretti esteri: gli IDE in entrata a livello mondiale sono cresciuti del 9% a/a, di 1,45 trilioni di dollari, portando lo stock a 25,5 trilioni di dollari. La crescita si deve soprattutto a un incremento delle operazioni di fusione e acquisizione.

L'aumento dei flussi in entrata ha riguardato tutte le principali aree del pianeta: nei paesi sviluppati l'aumento è stato del 9% (a 566 mld di dollari). I flussi verso i paesi in via di sviluppo hanno raggiunto un picco di 778 mld di dollari, arrivando in tal modo a coprire il 54% dei flussi in entrata a livello mondiale. In Europa la crescita degli IDE in entrata si deve al recupero di Germania, Italia e soprattutto Spagna che grazie alla riduzione del costo del lavoro registrata all'indomani della crisi e della riforma del mercato del lavoro ha attratto l'interesse di alcune multinazionali attive soprattutto nel manifatturiero.

Per il prossimo biennio le previsioni Unctad sono positive: i flussi di IDE sono infatti previsti in crescita sia per il 2014 (a 1,62 trilioni di dollari), sia nel biennio successivo. Contrariamente a quanto avvenuto negli anni passati a partire dal 2014 la spinta principale dovrebbe arrivare dai paesi sviluppati.

Nel 2013 la ripresa degli IDE a livello mondiale ha riguardato soprattutto il settore energetico dove il valore dei progetti *greenfield* e delle fusioni e acquisizioni è cresciuto del 14% a/a e del 32% a/a rispettivamente. L'interesse verso il settore è destato dalle potenzialità del mercato dello shale gas, soprattutto negli Stati Uniti. Gli investimenti provengono soprattutto dagli emergenti ricchi di shale gas (come la Cina) che in tal modo cercano di acquisire il *know how* necessario ad avviare lo sfruttamento di questa risorsa nel loro paese.

In Italia nel 2013 il flusso di IDE in entrata ha compiuto un notevole balzo in avanti: 16,5 mld di dollari dopo un 2012 in cui non si era andati oltre i 93 mln. A livello di stock i valori in entrata arrivano così a 403,7 mld di dollari, pari al 19,5% del Pil contro il 49% circa nella media dei paesi della Ue. Il nostro paese attira una fetta ancora piuttosto esigua dello stock mondiale di IDE: 1,6%, valore che si confronta con il 2,8% della Spagna, il 3,3 della Germania e il 4,2% della Francia.

La recessione mondiale partita dalla crisi dei sub prime del 2007-2008 ha, tra le altre cose, determinato una modifica delle relazioni internazionali, sia in termini di commercio di beni e servizi, sia di investimenti diretti esteri (IDE). Nelle scorse settimane l'Unctad ha pubblicato i dati relativi agli IDE del 2013, da cui si evidenzia una ripresa dei flussi e alcuni movimenti interessanti nelle direttrici settoriali e geografiche. Nel corso del 2013 il flusso di IDE è cresciuto del 9% rispetto all'anno precedente, di 1,45 trilioni di dollari, portando lo stock a 25,5 trilioni di dollari; la crescita si deve sia a una (moderata) ripresa economica a livello mondiale, sia soprattutto a un incremento delle operazioni di fusione e acquisizione (M&A). L'aumento dei flussi in entrata ha riguardato tutte le principali aree del pianeta: nei paesi sviluppati l'aumento del 9% (a 566 miliardi di dollari) è maturato grazie soprattutto agli utili trattenuti nelle filiali estere dei paesi della Ue, che a livello contabile è classificato come un incremento degli IDE verso l'area. I flussi verso i paesi in via di sviluppo¹ hanno raggiunto un picco di 778

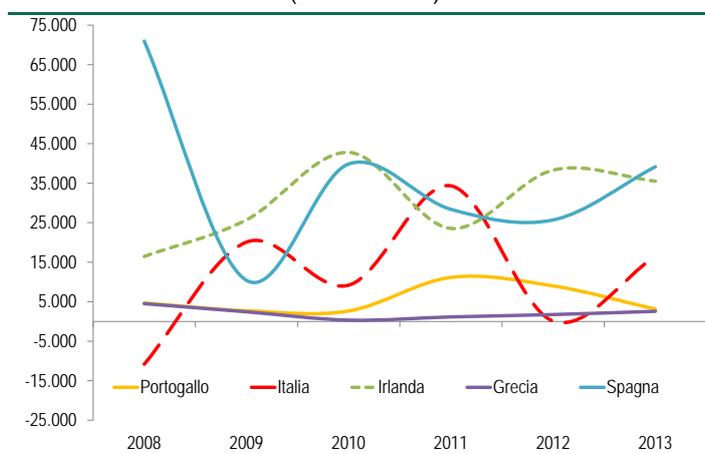
¹ Nella classificazione Unctad i paesi vengono raggruppati in tre aree: sviluppati, in via di sviluppo e in transizione.

miliardi di dollari, arrivando in tal modo a coprire il 54% dei flussi in entrata a livello mondiale. Per le economie in transizione il 2013 ha portato un incremento del 28% a/a a coprire una quota sul totale mondo del 7%.

In Europa la crescita degli IDE in entrata si deve al recupero di Germania, Italia e soprattutto Spagna che grazie alla riduzione del costo del lavoro registrata all'indomani della crisi e della riforma del mercato del lavoro ha attratto l'interesse di alcune multinazionali attive soprattutto nel manifatturiero. Con il risultato del 2013 la Spagna ha raggiunto la nona posizione al mondo per flussi di IDE in entrata (39 mld di dollari contro i 26 del 2012) primo paese europeo e quarto tra gli sviluppati. Gli investimenti in arrivo nei paesi europei cosiddetti periferici (anche in Grecia si è assistito a un lieve recupero), come si è accennato, si devono in parte a iniezioni di capitale che le multinazionali già presenti in questi paesi hanno fatto nelle loro filiali locali, ma anche a vendite di asset da parte di alcune banche nel tentativo di migliorare i loro bilanci in previsione dell'asset quality review avviato dalla BCE. La crescita degli investimenti da parte degli stranieri ha sollevato in alcuni paesi (soprattutto in Spagna) il timore che ad attrarre gli acquirenti sia la sottovalutazione del prezzo degli asset in vendita, più che l'ipotesi di una prossima ripresa economica. Il problema è capire se tali afflussi contribuiranno a migliorare l'efficienza e la produttività in questi paesi o se semplicemente si tratta di capitali alla ricerca di facili profitti che si lasceranno dietro solo prezzi più alti degli asset e una situazione peggiorata per i lavoratori, un quadro che rievoca in Spagna esperienze vissute negli anni pre-crisi, quando l'afflusso di capitali esteri contribuì in modo sostanziale al gonfiamento della bolla immobiliare.

Flussi di IDE in entrata nei PIIGS

(mln di dollari)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Unctad

Sempre in Europa è invece risultato in contrazione il valore dei flussi diretti in Francia, nel Regno Unito e in Svizzera. Tra i paesi in flessione compare anche l'Irlanda (-5,3% a/a), che tuttavia nella classifica mondiale continua a occupare una buona posizione (dodicesima). Nonostante i problemi attraversati negli ultimi anni il paese rappresenta ancora una mèta ambita per molte compagnie, (soprattutto farmaceutiche) che vi stanno trasferendo le loro sedi principali (o pianificano di farlo) per sfruttare una tassazione d'impresa particolarmente favorevole.

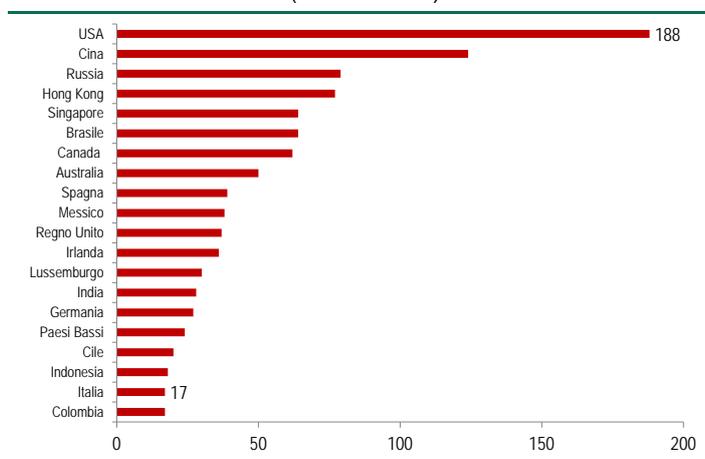
Secondo un'indagine condotta da Ernst&Young gli IDE diretti in Europa nel 2013 hanno creato complessivamente 166mila posti di lavoro; nella maggior parte dei casi si tratterebbe di investimenti intrapresi da società con sede già in un paese europeo,

mentre quelli provenienti dall'esterno dell'area (soprattutto da Brasile, India, Russia e Cina), sebbene in aumento, risultano ancora una minima porzione.

Al di fuori dell'Europa, con 188 mld di dollari (+17% a/a) gli Stati Uniti si confermano principale destinazione dei flussi in entrata a livello mondiale, grazie anche ad acquisizioni da parte di imprese asiatiche (giapponesi e cinesi) nel campo delle telecomunicazioni e in quello alimentare. Al secondo posto si conferma la Cina che ha attratto 124 mld di dollari (+2,5% a/a), mentre al terzo posto (per la prima volta nella storia) balza la Russia, con 79 miliardi di dollari in entrata (+55% a/a); in questo caso la crescita si deve in larga parte a prestiti intra-imprese e all'acquisizione da parte di BP (Regno Unito) del 18,5% di Rosneft.

Primi 20 paesi al mondo per flussi di IDE in entrata nel 2013

(mld di dollari)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Unctad

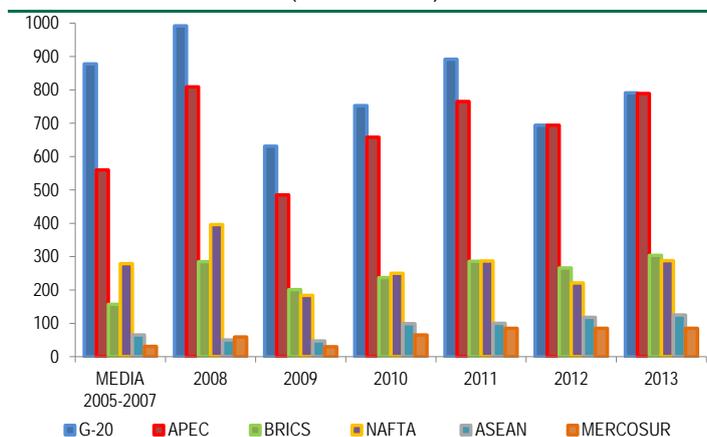
Con il 2013 si è consolidata la chiusura del gap in termini di investimenti attratti tra paesi avanzati e raggruppamenti di paesi in via di sviluppo e in transizione: il flusso di IDE diretto verso i paesi del G-20 si è attestato a 791 mld di dollari, solo 2 miliardi in più rispetto a quelli diretti nei paesi APEC. Rispetto alla media del periodo pre-crisi gli IDE verso i G-20 sono più bassi del 10% circa, mentre quelli verso i paesi APEC sono aumentati del 41%. Ancora più marcata è stata la crescita dei flussi verso i BRIC, passati da 157 miliardi in media nel periodo pre-crisi a 304 nel 2013. In generale, ogni raggruppamento di paesi che include gli avanzati (G-20, NAFTA, e così via) ha registrato un rallentamento nei tassi di crescita successivi alla crisi.

La storia degli IDE verso i paesi in via di sviluppo non è però sempre una storia di successi, in molti casi gli investimenti si sono rivelati meno profittevoli delle attese, soprattutto nei paesi più colpiti dal *tapering* del QE statunitense con il conseguente forte deprezzamento delle valute locali; ciò perché mentre i costi e i debiti sono espressi nella valuta della casa madre (euro o dollari) i ricavi sono in valuta locale deprezzata. A essere penalizzate da questo fenomeno negli ultimi mesi sono state molte imprese attive nella produzione di elettrodomestici, ma anche imprese di servizi (ad esempio le sale da gioco) e produttori di beni di lusso. In alcuni paesi inoltre le campagne dei governi verso abitudini ritenute dannose ha fortemente penalizzato i produttori di alcuni beni di consumo come i liquori o la birra. In altri contesti i problemi per le imprese occidentali vengono dall'aver sovrastimato la domanda proveniente dal

mercato locale: è il caso ad esempio dell'industria automobilistica, che oggi in Brasile, Russia e India è alle prese con un forte eccesso di capacità produttiva.

Flussi di IDE in entrata nel 2013 per raggruppamenti di paesi

(mld di dollari)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Unctad

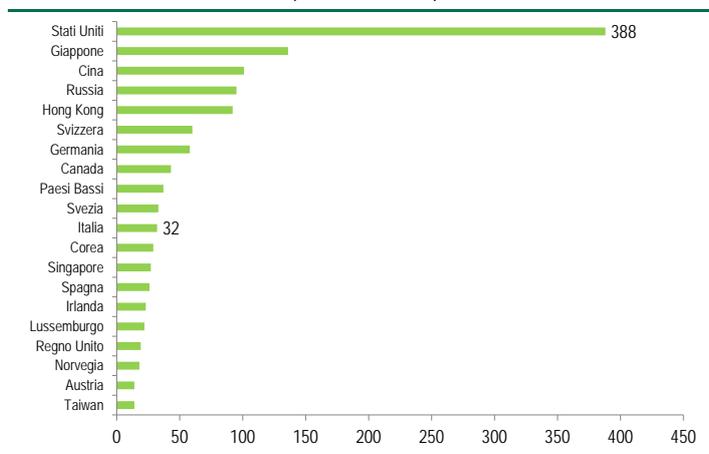
Il crescente peso dei paesi in via di sviluppo e di quelli in transizione è ancora più evidente se si considera che da questi origina il 39% degli IDE mondiali, un valore cresciuto enormemente dal 7% di 15 anni prima. Dai paesi emergenti dell'Asia in particolare arriva ormai quasi un quinto dei flussi di IDE mondiali (+8% a/a nel 2013 a 326 mld di dollari), e ciò grazie soprattutto al contributo della Cina, che nel corso dell'anno ha messo a segno un aumento del 15% a/a (a 101 mld di dollari) e di Hong Kong (+4% a/a a 92 miliardi di dollari). La crescita del valore degli IDE cinesi si deve in larga misura a un aumento delle acquisizioni internazionali tra cui spicca un'operazione da 19 miliardi di dollari in Canada e una da 5 miliardi negli Stati Uniti. Le imprese cinesi stanno perseguendo una duplice strategia: un primo consistente gruppo è attivo nel campo dell'energia² spinto dall'idea che la sicurezza energetica del paese sia meglio difesa potendo contare su una rete di sussidiarie estere attive nel settore. La seconda strategia consiste nell'acquisire *know-how* per utilizzarlo poi in patria attraverso l'acquisto di imprese soprattutto di piccola dimensione, più facilmente gestibili. Si spiega in tal modo l'acquisizione avvenuta nel 2013 di piccole imprese europee in settori molto diversi tra loro, tra cui 25 piccole imprese tedesche attive in vari comparti, un'impresa francese attiva nel turismo, una italiana di abbigliamento intimo da uomo, una greca produttrice di accessori per abbigliamento e una compagnia di assicurazioni portoghese.

Nonostante il forte aumento del peso dei paesi in via di sviluppo anche la classifica mondiale degli IDE in uscita rimane guidata da due paesi avanzati: Stati Uniti e Giappone; la performance di questi due paesi, e degli avanzati in generale, nel 2013 è però risultata deludente. Da essi ha originato infatti un ammontare di investimenti pari a 857 mld di dollari, il 55% in meno rispetto al picco del 2007.

² Nel 2013 CNOCC ha speso 17 miliardi di dollari per acquisire Nexen Energy, un'impresa canadese attiva nell'estrazione dello shale gas e delle sabbie bituminose.

Primi 20 paesi al mondo per flussi di IDE in uscita nel 2013

(mld di dollari)

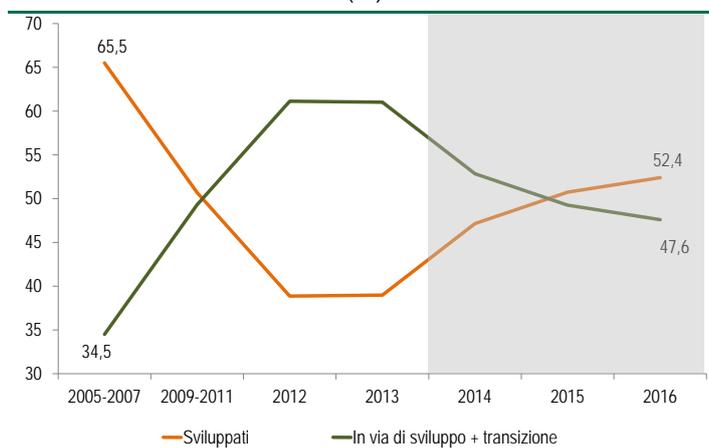


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Unctad

Per il prossimo biennio le previsioni Unctad sono piuttosto positive: i flussi di IDE sono infatti previsti in crescita sia per il 2014 (a 1,62 trilioni di dollari), sia nel biennio successivo. Contrariamente a quanto avvenuto negli anni passati a partire dal 2014 la spinta principale dovrebbe arrivare dai paesi sviluppati, per i quali si attende un aumento dei flussi in uscita del 35% circa; in conseguenza di ciò la quota dei paesi emergenti e delle economie in transizione dovrebbe contrarsi nei prossimi tre anni.

Composizione dei flussi di IDE in entrata per paese destinatario

(%)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Unctad

Il settore energetico guida la ripresa degli investimenti

Nel 2013 la ripresa degli IDE a livello mondiale ha riguardato soprattutto il settore energetico dove il valore dei progetti *greenfield* e delle fusioni e acquisizioni è cresciuto del 14% a/a e del 32% a/a rispettivamente. A fare da traino, in particolare nel caso dei nuovi progetti, sono stati soprattutto i paesi in via di sviluppo in cui l'incremento è stato quasi del 100% (a 27 miliardi di dollari). L'interesse verso il settore è destato dalle

potenzialità del mercato dello shale gas, soprattutto negli Stati Uniti, dove il ruolo dei capitali forniti dalle multinazionali sta divenendo fondamentale per alleggerire le compagnie locali dagli enormi costi di sviluppo e produzione. Gli investimenti provengono soprattutto dagli emergenti ricchi di shale gas (come la Cina) che attraverso gli investimenti negli Usa cercano di acquisire il *know how* necessario ad avviare lo sfruttamento di questa risorsa nel loro paese. Le acquisizioni di imprese attive in questo comparto negli ultimi anni hanno rappresentato circa il 70% di quelle avviate nel settore energetico Usa, con un picco raggiunto nel 2011, quando si è toccato il 90% (per un totale di 30 miliardi di dollari).

Lo sviluppo dell'industria dello shale gas negli USA ha implicazioni anche in altri settori: il calo del prezzo del gas dal 2008 ha favorito nuovi investimenti in industrie ad elevato consumo energetico, come la chimica dando il via a un consistente fenomeno di *reshoring* di cui faranno le spese gli IDE diretti verso i paesi dell'Asia occidentale (Cina in particolare). Secondo l'American Chemical Council gli investimenti dovuti alla rivoluzione dello Shale gas tra il 2010 e il 2020 ammonteranno a 71,7 miliardi di dollari, di questi circa la metà arriverà da compagnie straniere, in parte da paesi emergenti e in transizione.

A beneficiare della ripresa degli IDE nel 2013 sono state anche l'industria farmaceutica e la grande distribuzione al dettaglio, la prima in particolare teatro di una consistente ondata di ristrutturazioni. Un gran numero di multinazionali farmaceutiche domiciliate nei paesi sviluppati sta cedendo attività considerate *non core* (tra cui la ricerca e sviluppo) e procedendo al contempo a fusioni e acquisizioni di imprese domiciliate sia nei paesi sviluppati sia negli emergenti alla ricerca di nuove fonti di ricavo e soprattutto riduzione dei costi. Target delle operazioni sono soprattutto start up attive nel comparto delle biotecnologie e imprese produttrici di generici.

I movimenti che hanno investito la grande distribuzione al dettaglio sono per alcuni versi simili: alcune grosse compagnie con sede nei paesi sviluppati hanno cominciato a ottimizzare le loro catene distributive riducendo sia la numerosità sia la dimensione media dei loro punti vendita. La riconfigurazione delle catene di vendita è avvenuta in particolare nelle filiali operanti nei paesi in via di sviluppo, con un drastico calo delle aperture in paesi considerati molto promettenti negli anni passati (soprattutto in Brasile e in Cina) e un aumento in altri per i quali il potenziale di crescita è stato rivisto al rialzo (soprattutto paesi dell'Africa sub-sahariana).

In Italia il 2013 segna una ripresa dei flussi in entrata, ma è vero interesse?

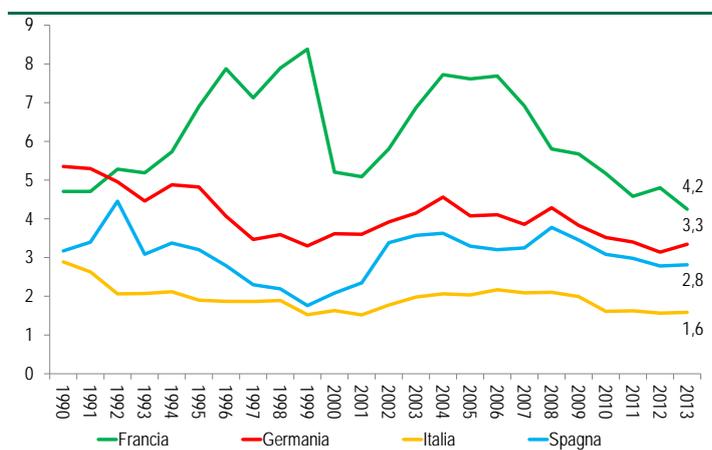
In Italia nel 2013 il flusso di IDE in entrata ha compiuto un notevole balzo in avanti: 16,5 miliardi di dollari dopo un 2012 in cui non si era andati oltre i 93 milioni. Il valore dei flussi in entrata nel corso dell'anno ha rappresentato il 4,4% del complesso degli investimenti fissi lordi nel paese. Nonostante il recupero rispetto all'anno precedente, la percentuale è però ancora bassa, e pari a circa la metà sia di quanto registrato a livello mondiale, sia in Italia negli anni precedenti il 2012.

Gli stranieri sono entrati in Italia soprattutto attraverso operazioni di acquisizione di aziende nazionali, in particolare nella manifattura. Circa 4,3 dei 16,5 miliardi riguardano l'acquisto da parte della statunitense General Electric di Avio Spa, operazione che compare in 19esima posizione nella classifica Unctad delle fusioni e acquisizioni mondiali di valore superiore ai 3 miliardi di dollari completate nel 2013. Oltre alle acquisizioni nel manifatturiero l'interesse degli investitori esteri, soprattutto fondi sovrani e fondi statunitensi e del Regno Unito, si è rivolto all'immobiliare italiano.

Gli investimenti in *greenfield* hanno invece rappresentato solo una componente residua dei flussi in entrata: secondo le statistiche Unctad questi sarebbero stati nel complesso solo 3,9 miliardi, appena il 3,2% di quelli diretti all'interno della Ue e poco meno dello 0,6% di quelli mondiali.

A livello di stock i valori in entrata in Italia arrivano così a 403,7 miliardi di dollari, pari al 19,5% del Pil, una percentuale che segna una crescita continua dal 1995, ma dovuta quasi esclusivamente a una dinamica insoddisfacente del prodotto interno lordo. In ogni confronto con i paesi avanzati il dato italiano mostra la sua debolezza: nel 2013 a livello mondiale la percentuale di stock di IDE in entrata rappresentava il 34% del Pil; nel complesso dei paesi della Ue la percentuale sale al 49% circa, mentre in Francia si posiziona intorno al 39%. Il nostro paese attira peraltro una fetta piuttosto esigua dello stock mondiale di investimenti diretti esteri: 1,6%, un valore in diminuzione rispetto al 2,2% circa degli anni precedenti la recessione. Il dato italiano nel 2013 si confronta con il 2,8% della Spagna, il 3,3 della Germania e il 4,2% della Francia.

Stock di IDE in entrata per paese destinatario in % totale Mondo



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Unctad

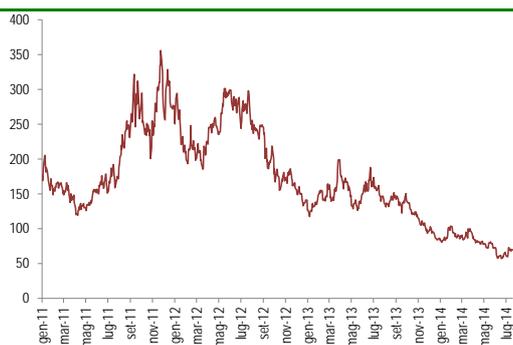
Il 2013 segna un aumento anche dal lato dei flussi di investimenti in uscita: a 31,7 miliardi di dollari dagli appena 8 miliardi dell'anno precedente; in questo caso la componente predominante (21,1 miliardi) è rappresentata da investimenti *greenfield*, un valore che rappresenta l'8,2% di questo tipo di investimenti fatti dai paesi della Ue e il 3,1% a livello mondiale.

In termini di fusioni e acquisizioni la transazione maggiore riguarda l'acquisizione del 100% da parte di un'impresa italiana di una francese attiva nel campo del trasporto di gas naturale. L'operazione (37esima nella classifica Unctad) ha un valore di 3,1 miliardi di dollari.

In termini di stock gli IDE in uscita dal nostro paese sono così arrivati a 598,4 miliardi di euro, (+5,9% a/a) pari al 28,9% del Pil, una percentuale in aumento rispetto al 26,6% dell'anno precedente, ma anche in questo caso molto più bassa che negli altri paesi europei dove in media si arriva al 61,1% (con un picco del 74,3% per il Regno Unito).

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

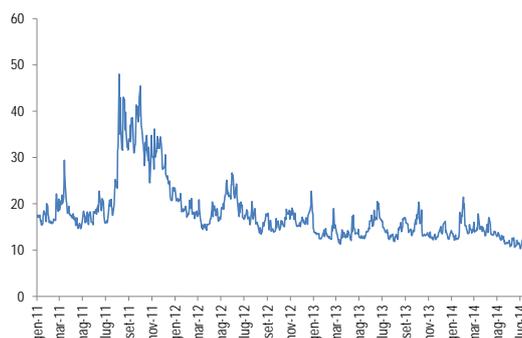
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio rimangono a quota 70.

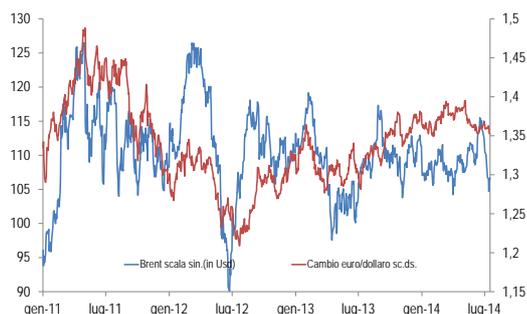
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana passa da 12 a 13.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,35. Il petrolio di qualità Brent quota \$106 al barile.

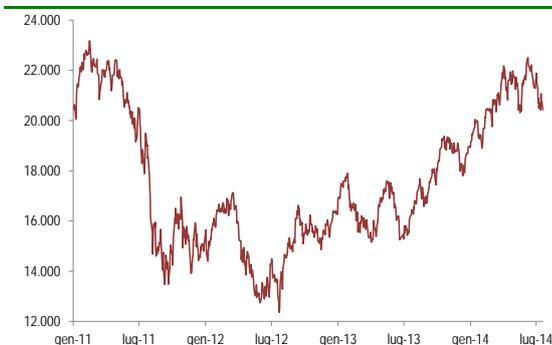
**Prezzo dell'oro
(Usd l'oncia)**



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro torna sopra i 1.300 dollari l'oncia.

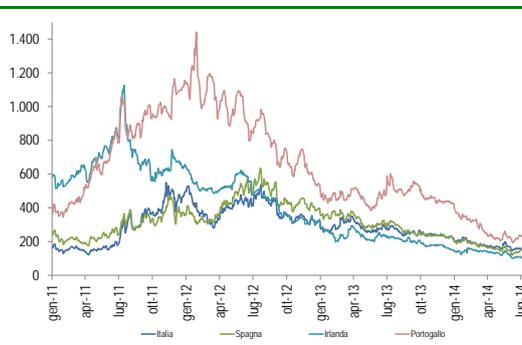
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib nell'ultima settimana passa da 20.422.273 a 20.431.

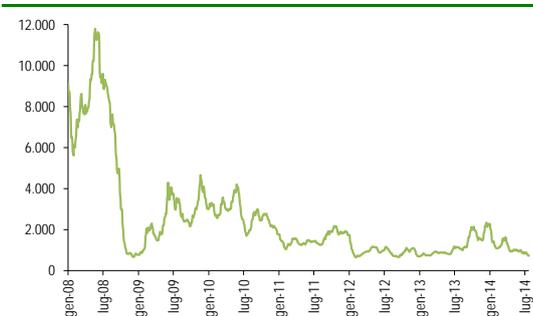
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania
(punti base)**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 252 pb per il Portogallo, 110 pb per l'Irlanda, 153 pb per la Spagna e 162 pb per l'Italia.

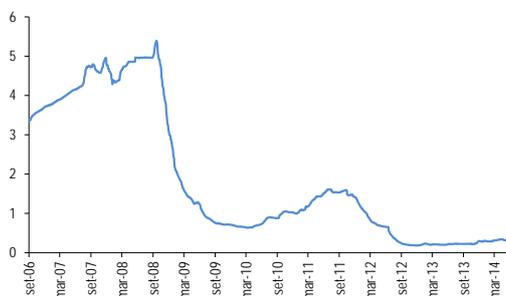
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana scende a 732.

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



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta sotto 0,21%.

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.

