



BNL Economic Research

focus

ECONOMIA E BANCHE

NUMERO

17

12 giugno 2023

Conti migliori delle attese per le imprese italiane
Paolo Ciocca



BNL

BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

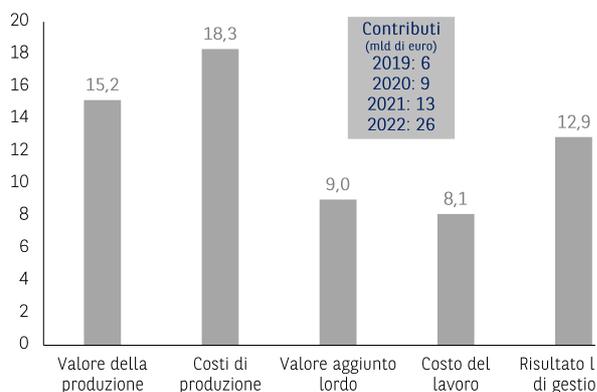
SINTESI

Anche nel 2022, i costi di produzione sostenuti dalle imprese italiane sono cresciuti più del valore della produzione. Ne ha risentito il valore aggiunto, misura della capacità di creare ricchezza all'interno del processo produttivo. Le società non finanziarie sono, però, riuscite a contrastare parte dell'effetto negativo dei maggiori costi con un efficientamento dei processi, che ha favorito una dinamica meno robusta del costo del lavoro. Grazie anche ai maggiori contributi pubblici incassati, nel 2022, la redditività è tornata a crescere.

Nel 2022, le imprese italiane hanno risentito solo in parte del maggior costo del credito. Con oltre l'80% dei debiti a lungo termine, la struttura finanziaria è divenuta meno sensibile all'aumento dei tassi. Gli interessi sono, quindi, passati da 10 a 13 miliardi di euro.

Alcune voci del conto economico delle società non finanziarie italiane

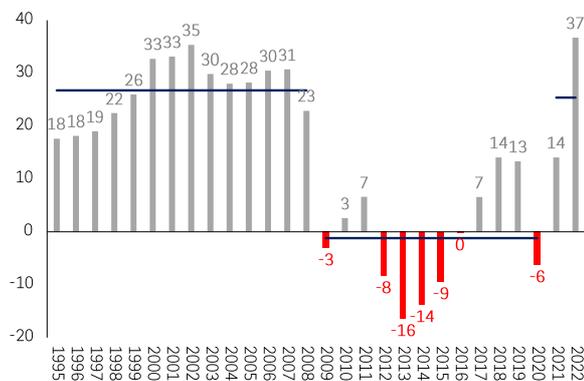
(var. % 2022/2021)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

Gli investimenti netti delle società non finanziarie italiane

(miliardi di euro; investimenti al netto degli ammortamenti)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

Nel 2022, gli investimenti delle imprese hanno superato i 220 miliardi di euro, con la propensione ad investire vicina al 24,5%, il valore più alto da sempre. Gli investimenti netti, misurati sottraendo dalla spesa gli ammortamenti, misura dell'invecchiamento del capitale, sono tornati a crescere. Il valore del capitale produttivo investito nell'economia italiana ha superato i 12.200 miliardi di euro, mostrando segnali di un miglioramento delle potenzialità di sviluppo e contribuendo a spiegare la solidità della ripresa seguita alla crisi del 2020.

CONTI MIGLIORI DELLE ATTESE PER LE IMPRESE ITALIANE

Paolo Ciocca*

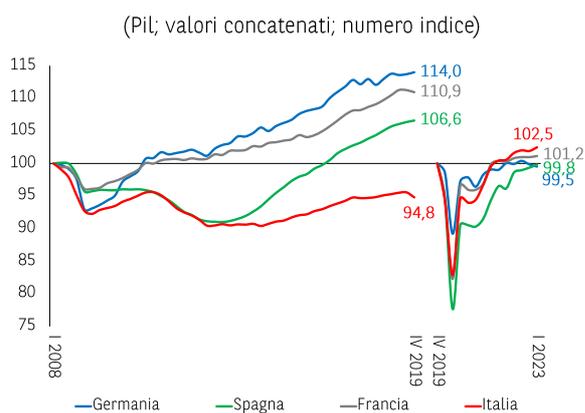
Economic Research BNL BNP Paribas

paolo.ciocca@bnpparibas.com

L'importanza degli investimenti nella ripresa dell'economia italiana

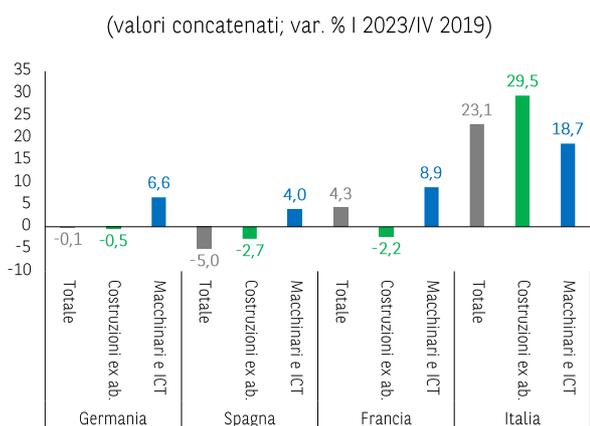
I dati del I trimestre 2023 hanno confermato per l'economia italiana una ripresa solida e sorprendente. La crescita del Pil è stata rivista al rialzo rispetto alle stime precedenti, da +0,5% a +0,6%. Un +0,6% che si confronta con il -0,3% della Germania (dopo il -0,5% del trimestre precedente) e il +0,2% della Francia.

Crisi e riprese nelle principali economie dell'area euro



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Eurostat

Gli investimenti nelle principali economie dell'area euro



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Eurostat

Nel I trimestre, in Italia, i consumi delle famiglie sono cresciuti dello 0,5% e gli investimenti dello 0,8%. All'interno degli investimenti, sono aumentati quelli in abitazioni e altri immobili e quelli in mezzi di trasporto, mentre quelli in macchinari hanno registrato una moderata flessione (-0,4%). Le esportazioni si sono ridotte dell'1,4% e le importazioni dell'1%. Il contributo della domanda interna è stato pari a +0,7%, quello della domanda estera netta è, invece, stato negativo (-0,1%), come anche quello delle scorte.

All'inizio di quest'anno, la dinamica settoriale è apparsa eterogenea. Come segnalato dall'evoluzione della produzione industriale, il valore aggiunto del manifatturiero si è ridotto dello 0,1%, riflettendo, in parte, anche il proseguimento del processo di decumulo delle scorte. Il comparto delle costruzioni ha, invece, registrato una crescita dell'1,5%, come anche quello dei servizi, che hanno visto il valore aggiunto aumentare dello 0,8%, nonostante il settore del commercio, trasporto, alloggio e ristorazione abbia sostanzialmente ristagnato, risentendo, tra le altre cose, di una dinamica non ancora solida della spesa in Italia dei non residenti.

* Le opinioni espresse impegnano unicamente l'autore

Differentemente da quanto accaduto nelle riprese seguite alle due precedenti recessioni, quella del 2008-09 e quella del 2012-13, il recupero dopo la brusca caduta dell'attività nel 2020 appare in Italia più ampio di quello sperimentato negli altri principali paesi dell'area euro. Nel confronto con la fine del 2019, il Pil italiano mostra una crescita del 2,5%, mentre quello francese si ferma poco sopra l'1% e quello tedesco soffre un ritardo dello 0,5%.

In Italia, negli ultimi tre anni la ripresa italiana ha beneficiato della robusta dinamica degli investimenti, che ha interessato sia la spesa nel comparto delle costruzioni che quella in macchinari e nuove tecnologie. Andamenti favoriti dalle politiche pubbliche di sostegno, ma che riflettono anche il maturare di gradual progressi. La ristrutturazione del sistema produttivo ha, ad esempio, permesso alle imprese di affrontare la complessità del periodo pandemico e il successivo shock energetico con un assetto finanziario più solido ed equilibrato. Nel confronto con la fine del 2019, gli investimenti in macchinari e nuove tecnologie sono aumentati di quasi il 20%, nonostante la moderata contrazione del I trimestre, una crescita più solida di quella registrata in Francia e Germania. Un aumento significativo ha interessato anche gli investimenti in immobili diversi dalle abitazioni, che comprendono le strutture produttive.

Lo scenario per l'economia italiana rimane orientato verso un proseguimento della crescita nei prossimi mesi, sebbene permanga una situazione di incertezza legata sia all'evoluzione del contesto geopolitico mondiale che alla velocità di rientro dell'inflazione, che va ad influenzare sia i comportamenti di consumo delle famiglie che le decisioni di investimento delle imprese. La crescita acquisita per il 2023, quella che si realizzerebbe se il Pil rimanesse invariato nei prossimi tre trimestri, è pari allo 0,9%. Si ferma, invece, allo 0,4% in Francia, mentre è addirittura negativa in Germania (-0,5%).

Negli ultimi tre anni, il risultato positivo in Italia riflette, quindi, in larga parte quanto accaduto agli investimenti, mostrando con chiarezza la centralità che il sistema imprenditoriale ha nel guidare le prospettive di sviluppo dell'economia italiana.

L'aumento dei costi penalizza i conti delle imprese

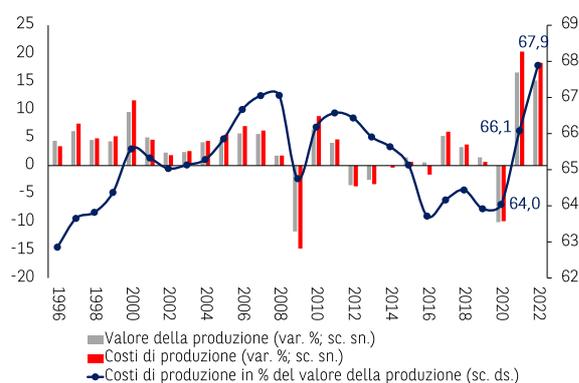
Nel 2022, il valore della produzione¹ delle società non finanziarie italiane è aumentato di oltre il 15%, un tasso di crescita simile a quello che aveva caratterizzato il 2021, favorendo il completo recupero di quanto era stato perso nel 2020 con un calo superiore al 10%. Durante lo scorso anno, sono stati superati i 2.800 miliardi di euro, il livello più alto da sempre. Nel confronto con il 2019, la crescita supera il 20%, con un incremento pari a circa 500 miliardi.

Come nel 2021, anche nel 2022, l'aumento della produzione si è, però, accompagnato ad un più robusto incremento dei costi di produzione, cresciuti di oltre il 18%, dopo il +20% dell'anno precedente. Una dinamica spiegata interamente dalle tensioni che hanno interessato tutti i principali input produttivi, conseguenza della complessità che ha caratterizzato gli ultimi tre anni. Nella media del 2022, il prezzo del gas è, ad esempio, risultato pari a circa nove volte quello del 2019, mentre un indicatore utilizzato per misurare i costi di trasporto internazionali ha raggiunto livelli pari a quasi cinque volte e le quotazioni di alcune materie prime agricole sono sostanzialmente raddoppiate. Squilibri che, dopo aver penalizzato i bilanci 2022, sono rientrati negli ultimi mesi, avvicinandosi ai livelli precedenti la crisi.

¹ I conti economici per settori istituzionali dell'Istat permettono una prima riflessione sui risultati delle società non finanziarie italiane. Non si tratta, però, di veri e propri dati di bilancio. I valori ottenuti dai diversi indicatori devono, dunque, essere considerati come rappresentativi di una tendenza, piuttosto che come indicativi di un livello comparabile con dati singoli.

Nel 2022, i costi di produzione hanno, dunque, superato i 1.900 miliardi di euro, oltre 400 più del 2019. L'incidenza sul valore della produzione è, quindi, ulteriormente cresciuta: dopo essere passata dal 64% del 2020 al 66% del 2021, si è avvicinata al 68%, il livello più alto da sempre. Di quanto accaduto nel 2021 e 2022 ne ha risentito il valore aggiunto, misura della capacità delle imprese di creare ricchezza all'interno del proprio processo produttivo, cresciuto nel 2022 di solo il 9%, dopo il +10% del 2021, fermandosi sotto i 910 miliardi di euro. Il peso del valore aggiunto sulla produzione è, quindi, sceso poco sopra il 32%, il livello più basso degli ultimi venticinque anni.

La struttura produttiva nei bilanci delle società non finanziarie italiane



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

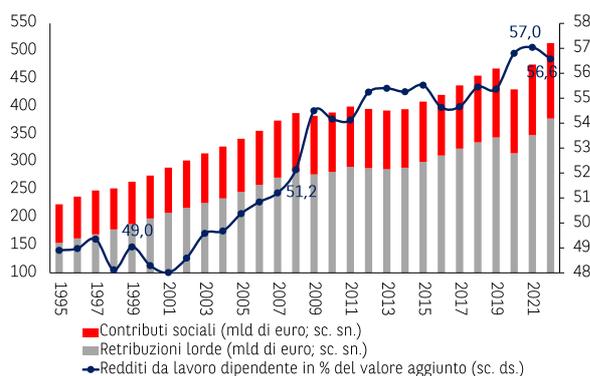
Il valore aggiunto delle società non finanziarie italiane



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

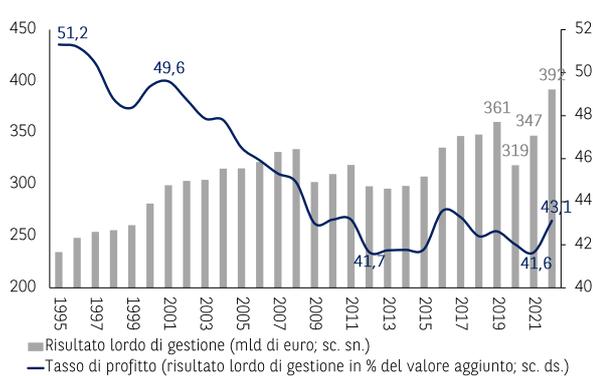
Si riduce, leggermente, il peso del costo del lavoro

Il costo del lavoro nei bilanci delle società non finanziarie italiane



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

Una misura della redditività delle società non finanziarie italiane



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

Scendendo lungo il conto economico emerge un elemento di particolare interesse: nel 2022, le imprese italiane sono riuscite a contrastare parte dell'effetto negativo dei maggiori costi degli input produttivi con un efficientamento dei processi, che ha favorito una dinamica meno robusta

del costo del lavoro. Durante lo scorso anno, i redditi da lavoro dipendente erogati dalle società non finanziarie sono aumentati di solo poco più dell'8%, dopo il quasi +10,5% del 2021. L'aumento ha interessato prevalentemente le retribuzioni lorde, mentre la crescita dei contributi si è fermata sotto il 7%. In valore, i redditi erogati si sono avvicinati ai 515 miliardi di euro nel 2022, con un aumento di circa 45 miliardi rispetto al 2019. Il peso del costo del lavoro sul valore aggiunto, dopo essere aumentato quasi ininterrottamente nel corso degli ultimi anni, si è ridotto leggermente, scendendo dal 57% al 56,6%. Nonostante il miglioramento del 2022, il peso del lavoro nei bilanci delle società non finanziarie rimane elevato, risultando oltre cinque punti percentuali sopra i valori medi della prima metà degli anni Duemila.

Nel 2022, le imprese hanno tratto beneficio anche da un aumento dei contributi pubblici, finalizzati a contenere parte dell'impatto dei maggiori costi delle materie prime, che hanno raggiunto i 26 miliardi, dai 13 del 2021, che già rappresentavano circa il doppio di quanto veniva registrato in media negli anni precedenti la crisi. Tutto questo ha favorito un aumento di quasi il 13% del risultato lordo di gestione, misura del margine operativo lordo delle imprese, dopo il +9% del 2021, superando in valore i 390 miliardi di euro.

Nonostante la persistente complessità dello scenario, la redditività delle società non finanziarie italiane, misurata dal rapporto tra il risultato lordo di gestione e il valore aggiunto, è aumentata, passando dal 41,6% del 2021 al 43,1%. Un miglioramento da valutare positivamente, ma che lascia la redditività delle imprese su livelli storicamente bassi. Oltre questo, appare evidente il ruolo dei contributi erogati per contrastare i maggiori costi, al netto dei quali il risultato lordo di gestione sarebbe rimasto su valori sostanzialmente in linea con quelli dell'anno precedente.

Alcune voci del conto economico delle società non finanziarie italiane

(var. % 2022/2021)



Fonte: Elaborazioni BNL Economic Research su dati Istat

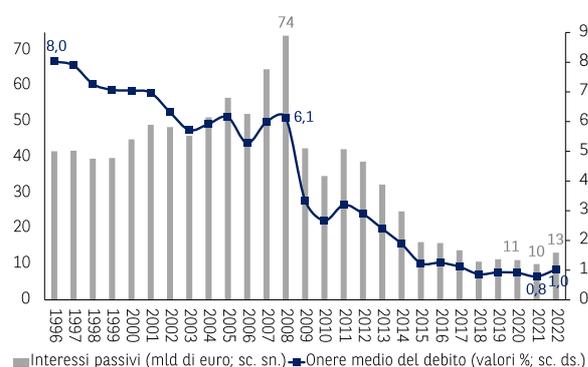
Cresce, poco, la spesa per interessi, mentre sale la tassazione

Nel 2022, i conti economici delle imprese italiane hanno risentito solo in parte del maggiore costo del credito, conseguenza di una politica monetaria divenuta più restrittiva con una rapidità mai sperimentata in passato. L'aumento dei tassi è, infatti, iniziato nella seconda parte del 2022, andando ad inserirsi in una struttura finanziaria delle imprese divenuta più solida ed equilibrata. Dopo la crisi del 2012-13, il grado di indebitamento delle società non finanziarie si è, infatti, ridotto sensibilmente, come risultato di un maggior apporto di capitale a fronte di una gestione prudente dei debiti finanziari, rimasti sostanzialmente stabili negli ultimi otto anni. Oltre questo, è cambiata la composizione per scadenze, proseguendo un trend iniziato nella prima parte degli anni Duemila: il peso del breve termine, che alla fine degli anni Novanta rappresentava più della metà del totale, è sceso sotto il 20%. Con oltre l'80% dell'indebitamento a lungo termine, si è, quindi, notevolmente ridotta la sensibilità della struttura finanziaria alle variazioni dei tassi.

Nel 2022, gli interessi passivi pagati dalle società non finanziarie sono, dunque, aumentati di solo 3 miliardi di euro, passando da 10 a 13 miliardi. Una crescita del 30%, che ha lasciato la

spesa su livelli storicamente bassi. Nella prima parte degli anni Duemila, gli interessi passivi, superavano, infatti, stabilmente i 50 miliardi, raggiungendo il massimo di oltre 70 nel 2008 ed arrivando ad assorbire più di un quinto del risultato lordo di gestione, come conseguenza sia di tassi di interesse più elevati che di debiti finanziari in forte crescita. Un peso che nel 2022 si è fermato sotto il 3,5%, dal 2,9% del 2021. L'onere medio del debito è, quindi, aumentato di poco, passando dallo 0,8% del 2021 all'1% del 2022, molto lontano dai valori intorno al 6% che caratterizzavano la prima parte degli anni Duemila.

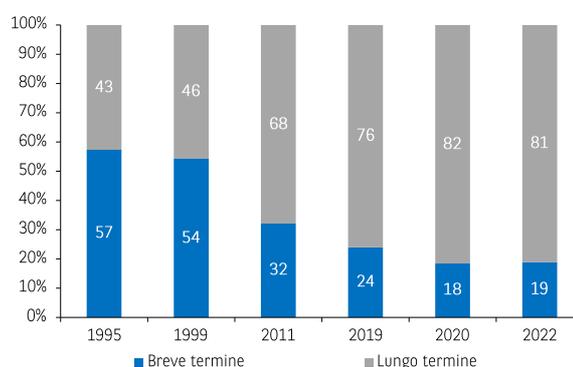
Gli interessi passivi nei bilanci delle società non finanziarie italiane



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat e Banca d'Italia

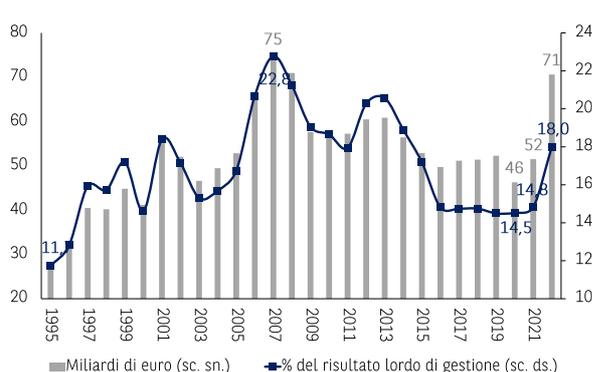
Debiti finanziari delle società non finanziarie italiane

(% del totale)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Banca d'Italia

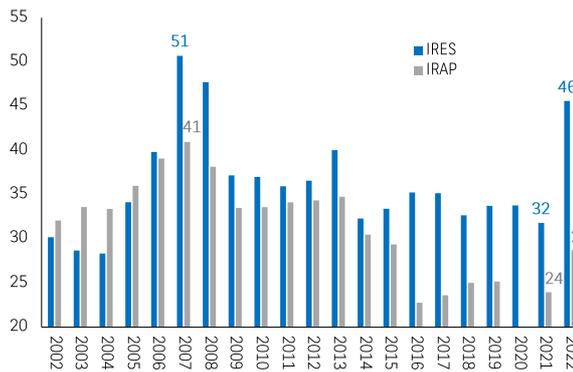
La tassazione nei bilanci delle imprese italiane



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

La tassazione delle imprese italiane

(miliardi di euro; entrate tributarie)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati MEF

Nel 2022, i bilanci delle imprese hanno anche risentito del forte aumento della tassazione complessiva, salita da 52 a 71 miliardi di euro, un valore non lontano dal massimo del 2007. Il peso delle imposte e tasse sul risultato lordo di gestione è, quindi, aumentato sensibilmente, da poco meno del 15% al 18%. Il gettito IRES è passato da 32 a 46 miliardi e quello IRAP da 24 a 29. Un aumento che è, però, il risultato di diversi fattori straordinari. Ha pesato la ripresa dei versamenti che erano stati sospesi nei momenti più complessi della crisi, oltre all'aumento delle

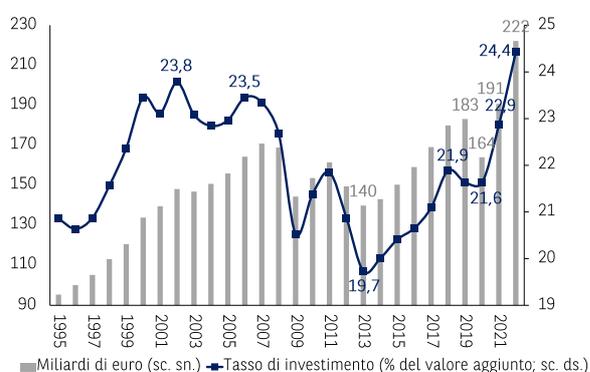
imposte autoliquidate, come risultato della crescita sostenuta dell'economia nel 2021. Il gettito IRES ha visto, quindi, un aumento sia del numero dei contribuenti che dei versamenti medi. La straordinarietà di questi fattori ha determinato il sensibile aumento del gettito, rispetto ai valori medi che avevano caratterizzato il periodo precedente la crisi, che aveva visto una riduzione della tassazione sulle imprese, grazie sia al taglio delle aliquote IRES che alle modifiche apportate all'IRAP.

Più investimenti nei bilanci delle imprese italiane

La capacità mostrata dalle imprese italiane di riuscire a riorganizzare i processi produttivi tenendo conto delle complessità dello scenario esterno, trovando nuovi modelli di sviluppo, nuove strade per crescere, con un inatteso recupero di redditività, ha favorito un rafforzamento della fiducia, che ha sostenuto una solida politica di investimenti.

Gli investimenti delle imprese avevano sofferto in maniera significativa durante la recessione del 2012-13, per poi recuperare e superare i 180 miliardi nel 2019. La caduta del 2020 era risultata superiore al 10%. Il recupero dei due anni successivi è, però, stato sorprendente, considerando la persistente complessità dello scenario e le criticità che le imprese sono state chiamate ad affrontare. Nel 2022, la spesa per investimenti delle società non finanziarie italiane ha superato i 220 miliardi di euro, aumentando di oltre il 16%, lo stesso tasso di crescita registrato nel 2021.

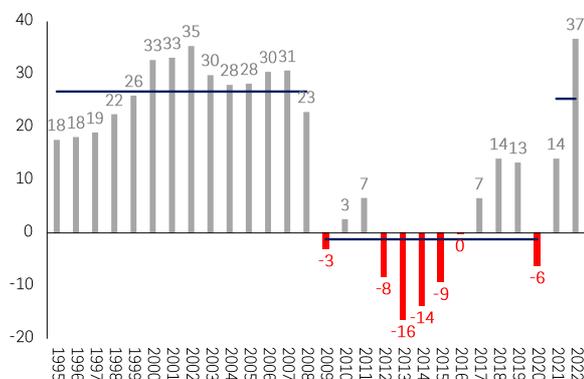
Gli investimenti delle società non finanziarie italiane



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

Gli investimenti netti delle società non finanziarie italiane

(miliardi di euro; investimenti al netto degli ammortamenti)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

Il tasso di investimento, misurato dal rapporto tra investimenti e valore aggiunto, dopo essere crollato nel 2013 sotto il 20%, aveva recuperato, avvicinandosi al 22% nel 2018. La propensione ad investire aveva, ovviamente, sofferto durante la crisi del 2020. Negli ultimi due anni, la forte crescita della spesa ha portato il tasso di investimento vicino al 24,5%, il valore più alto da sempre.

Quanto accaduto nell'ultimo periodo assume ancora più rilevanza andando oltre la spesa per investimenti e considerando anche gli ammortamenti, che misurano l'invecchiamento del capitale esistente. In condizioni normali, i nuovi investimenti dovrebbero essere sufficienti a compensare l'invecchiamento del capitale, oltre ad aggiungere nuova capacità produttiva.

Questo è quello che accadeva con regolarità nella seconda parte degli anni Novanta e nella prima degli anni Duemila. Tra il 1995 e il 2008, i nuovi investimenti eccedevano gli ammortamenti di oltre 25 miliardi di euro medi annui. Con lo scoppio della crisi finanziaria del 2008-09 e, soprattutto, con la recessione 2012-13, la situazione era cambiata radicalmente: tra il 2009 e il 2020, i nuovi investimenti non sono stati sufficienti neanche a compensare l'invecchiamento del capitale, con un valore medio annuo pari a -1 miliardo. Negli ultimi due anni, la situazione è nuovamente cambiata: gli investimenti netti, dopo essere aumentati a 14 miliardi nel 2021, sono saliti a 37 nel 2022, il valore più alto da sempre.

Torna a crescere il valore del capitale investito

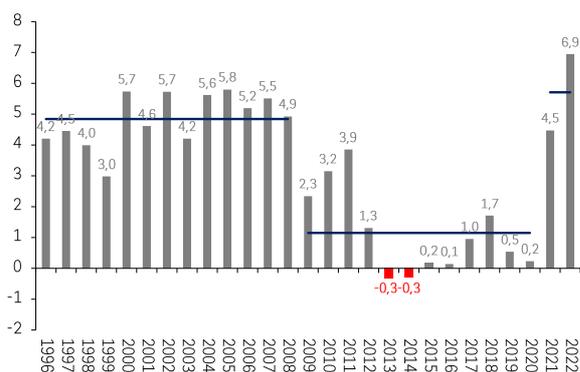
Quanto accaduto a livello di sistema imprenditoriale trova riscontro nelle dinamiche che nell'ultimo periodo hanno interessato il capitale complessivamente investito nel comparto produttivo italiano.

Spostando l'attenzione dai flussi agli stock, nel 2022, il valore del capitale investito² nell'economia ha superato i 12.200 miliardi di euro, con un aumento del 7% rispetto all'anno precedente, dopo il +4,9% del 2021. Un'accelerazione significativa, soprattutto se confrontata con quanto accaduto negli ultimi venticinque anni. Il tasso di crescita medio annuo del capitale investito era, infatti, passato da oltre il 5% del periodo compreso tra il 1996 e il 2008 a meno del 2% negli anni tra il 2009 e il 2020, una fase caratterizzata dal susseguirsi di tre crisi, quella del 2008-09, quella del 2012-13 e quella del 2020, per poi salire al 6% nel biennio 2021-22.

Una dinamica che ha interessato tutti i principali settori, sebbene con differenti velocità di sviluppo. L'agricoltura e le costruzioni, che tra il 2009 e il 2020 avevano sofferto un andamento molto deludente, con una crescita media annua negativa, hanno visto il valore del capitale investito aumentare rispettivamente del 4,5% e del 5,5%. Il manifatturiero è, invece, passato da un aumento medio dell'1% al 4%, mentre l'accelerazione dei servizi ha superato il 6%.

Stock di capitale investito in Italia

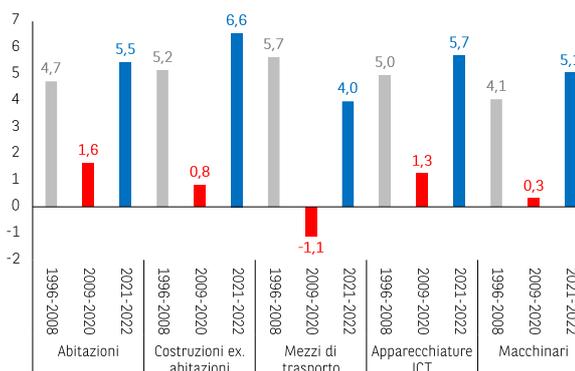
(stock netto; var. %)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

Stock di capitale investito in Italia per tipologia di bene

(stock netto; var. % media annua)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

² Il capitale investito, riferito all'intero sistema economico, comprendendo anche la pubblica amministrazione, viene valutato al costo di sostituzione e comprende tutte le tipologie di beni: abitazioni, fabbricati non residenziali e altre opere nel comparto delle costruzioni, mezzi di trasporto, apparecchiature ICT, macchinari e prodotti della proprietà intellettuale.

Il miglioramento degli ultimi due anni appare ancora più evidente se dal valore lordo del capitale si passa a quello netto, ottenuto escludendo dalla valutazione del capitale investito al costo di sostituzione il deperimento del bene misurato annualmente dall'ammortamento.

Tra il 1996 e il 2008, il capitale netto cresceva in media ogni anno di quasi il 5%. I nuovi investimenti, oltre a compensare il deperimento dei singoli beni, aggiungevano, quindi, nuova capacità produttiva all'intero sistema. Negli anni delle tre crisi, la crescita media annua era scesa intorno all'1%, con il periodo centrale caratterizzato da tassi negativi o vicini allo zero. Nel 2021, il capitale netto è tornato a crescere del 4,5%, per poi accelerare a quasi il 7% nel 2022. Un miglioramento che ha interessato sia tutti i principali settori, con dinamiche ovviamente simili a quelle del capitale lordo, che le diverse tipologie di beni. Negli anni delle crisi, il valore netto del capitale in macchinari e nuove tecnologie era cresciuto in media annua di poco più dell'1%, riuscendo, quindi, a compensare l'invecchiamento dei macchinari in essere, ma aggiungendo poco in termini di nuova capacità produttiva. Nel 2021, la crescita ha superato il 3%, per poi avvicinarsi al 7% nel 2022. Nel comparto delle costruzioni, il segmento dei fabbricati non residenziali, che comprende le strutture industriali e produttive, ha registrato una forte accelerazione, passando da una crescita media annua inferiore all'1% ad oltre il 6,5%.

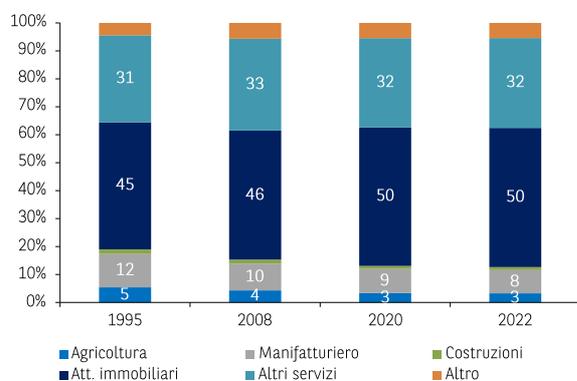
Un passato da ricordare

Quanto accaduto nell'ultimo periodo rappresenta un momento di svolta, che sembra interrompere un percorso di lungo periodo, che aveva interessato i venticinque anni precedenti, caratterizzato da un'evoluzione del sistema economico italiano verso una struttura produttiva meno efficiente.

Sulla capacità dell'intero sistema economico di generare ricchezza pesava, prima di tutto, una lenta, ma profonda, ricomposizione nella distribuzione settoriale del capitale investito. Alla metà degli anni Novanta, il manifatturiero assorbiva il 12% dello stock di capitale lordo, mentre il peso dei servizi raggiungeva il 77%. Nel 2022, il peso del manifatturiero è sceso poco sopra l'8%, quello dei servizi è salito all'82%. All'interno dei servizi, è cresciuta la quota delle attività immobiliari, arrivate ad assorbire circa la metà del capitale complessivamente investito in Italia.

Stock di capitale investito in Italia per settore

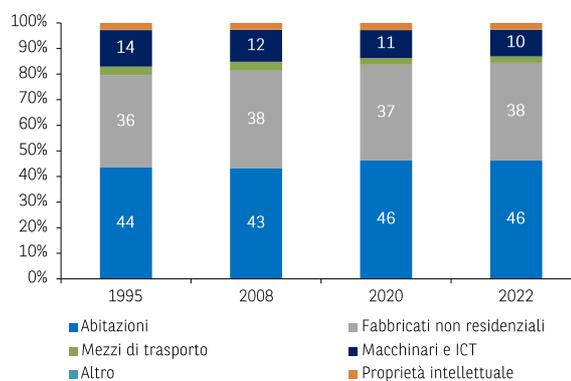
(valore lordo; % del totale)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

Stock di capitale investito in Italia per tipologia di bene

(valore lordo; % del totale)



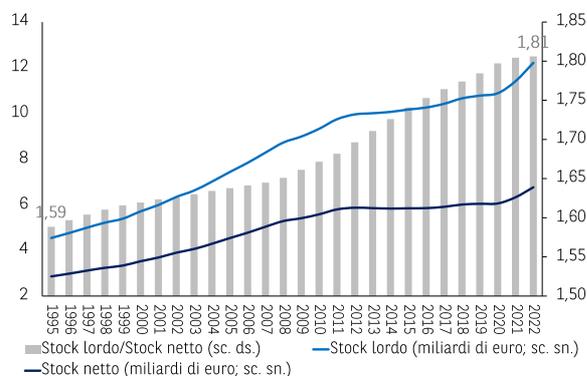
Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

Questo cambiamento a livello settoriale si è accompagnato ad una ricomposizione del capitale verso tipologie di beni con minore impatto sulla capacità produttiva. Il peso delle abitazioni sul totale è cresciuto, superando il 45%, come anche quello dei fabbricati non residenziali, che si è stabilizzato poco sotto il 40%. La quota dei macchinari e degli investimenti nelle nuove tecnologie è, invece, pari al 10%, quasi 5 punti percentuali meno della metà degli anni Novanta.

Oltre questo, il sistema produttivo italiano risente di un graduale, ma significativo, invecchiamento del capitale, un fenomeno ben rappresentato dal rapporto tra il valore lordo del capitale investito e quello netto. Da livelli poco sotto 1,6 alla metà degli anni Novanta si è passati a circa 1,8, con un peggioramento di quasi il 15%. Una dinamica che riflette evoluzioni differenziate a livello settoriale. Un leggero miglioramento ha interessato sia le costruzioni che il manifatturiero, mentre i servizi spiegano interamente il peggioramento dell'economia nel suo complesso.

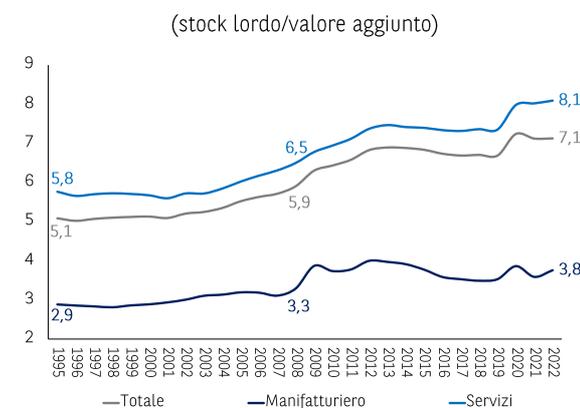
Tutto questo ha portato ad una graduale, ma importante, perdita in termini di produttività del capitale. Alla metà degli anni Novanta, bastavano circa cinque euro di capitale investito per produrre un euro di valore aggiunto. Nel 2020, eravamo saliti a oltre sette. Un peggioramento superiore al 40% spiegato prevalentemente da quanto accaduto nel comparto dei servizi. Negli ultimi due anni, il dato relativo al complesso dell'economia è leggermente migliorato, riflettendo in parte quanto accaduto nel comparto manifatturiero, mentre i servizi hanno mostrato un ulteriore peggioramento.

Una misura dell'invecchiamento del capitale investito in Italia



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

Stock di capitale investito e valore aggiunto in Italia per settore



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

I dati degli ultimi anni mostrano, dunque, lo sviluppo di un processo di accumulo di nuovo capitale investito all'interno del comparto produttivo italiano. La solidità della ripresa seguita alla crisi del 2020 trova una parte della spiegazione in una migliore efficienza dell'intero sistema economico. L'evoluzione e la composizione del capitale investito devono, però, portare ad un'attenta riflessione sugli investimenti futuri, provando ad orientarli sia verso i comparti dell'economia più produttivi, tenendo ovviamente conto dei profondi processi di transizione in

corso, che verso quelle tipologie di beni con una maggiore capacità di rafforzare le potenzialità di crescita del Paese.

Le stime e le opinioni espresse sono riferibili all'attività di Economic Research di BNL 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. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
