AIBE
Associazione Italiana Banche Estere

CENSIS

PRIMA *INSTANT SURVEY* 2020

Gli effetti del Covid 19 sugli investimenti esteri in Italia

maggio 2020

Indice

1. Premessa: le ragioni di un primo monitoraggio sugli effetti del Covid 19 3
2. Gli scenari e l'impatto economico 5
3. Investimenti esteri, politiche e strumenti per la ripresa 10
4. Considerazioni di sintesi 17

1. PREMESSA: LE RAGIONI DI UN PRIMO MONITORAGGIO SUGLI EFFETTI DEL COVID 19

Lo scatenarsi dell'emergenza sanitaria a causa del Coronavirus ha spinto a una rimodulazione delle consuete analisi sull'attrattività dell'Italia riguardo agli investimenti esteri e realizzate da AIBE e Censis in questi anni.

Le misure di contenimento del contagio in tutto il mondo si sono fondamentalmente tradotte in un tendenziale blocco dei flussi – merci, persone, capitali – fino a configurare una sorta di economia del "lockdown", una modalità mai sperimentata prima d'ora.

La sospensione, la chiusura, l'arresto delle attività produttive e di scambio sta deprimendo le economie di tutti i paesi, portando a una caduta considerevole del prodotto lordo, del commercio internazionale, dei consumi. In questo contesto, si è deciso di confrontarsi con il Panel AIBE sugli elementi che hanno particolare rilevanza per l'Italia, per il suo grado di attrattività e per le prospettive di ripresa nei prossimi mesi.

Il testo che segue è il risultato di una prima *survey*, realizzata a inizio maggio, cui seguirà a settembre una seconda rilevazione, quando, si suppone, il quadro generale – del contagio e dell'impatto economico – potrà essere più consolidato e meno incerto.

Questa prima *survey* si è concentrata sulla direzione dei flussi di investimento, in entrata e in uscita, che riguardano l'Italia in questa fase; segue poi una valutazione sulle politiche e gli strumenti messi in atto dai diversi paesi per contrastare l'emergenza, con particolare riguardo al ruolo dell'Unione europea.

Il Panel che ha partecipato alla rilevazione è prevalentemente costituito da istituzioni e società finanziarie (il 44% dei rispondenti), seguite da aziende multinazionali (34%), strutture di consulenza professionale (16%) e da giornalisti economici (6%). L'area di provenienza, la sede delle organizzazioni e le persone che hanno dato il loro contributo alla *survey* è equamente riconducibile a paesi europei e paesi extra europei.

Ai risultati della rilevazione è stato anteposto il quadro delle previsioni economiche più aggiornate per le diverse aree economiche del mondo e

quello relativo alla realtà produttiva italiana - anche a livello settoriale - per l'anno in corso.

Non mancano, dunque, gli spunti di riflessione su un contesto in rapida trasformazione, con indicazioni preziose, da parte di autorevoli osservatori della realtà economica mondiale e nazionale, su ciò che maturerà nei prossimi mesi. Riflessioni che costituiscono un valido contributo al "governo dell'incertezza" e che manifestano, nonostante tutto, la volontà di comprendere questa nuova crisi e da questa non farsi sovrastare.

2. GLI SCENARI E L'IMPATTO ECONOMICO

La necessità di ricondurre l'incertezza prodotta dalla diffusione del Coronavirus in un alveo di misurabilità e di prevedibilità, ha moltiplicato gli esercizi previsionali a livello mondiale e a livello locale.

In queste settimane, il susseguirsi delle notizie sull'estensione dell'emergenza sanitaria e sulla profondità dell'impatto economico ha portato a una progressiva messa a fuoco dei fenomeni indotti dalle misure di contenimento del contagio e a una declinazione sempre più articolata di soluzioni adeguate a una realtà finora mai vista.

Fra le ultime previsioni prodotte per l'anno 2020 e per il 2021, quella del Fondo Monetario Internazionale, pubblicata nel World Economic Outlook di aprile, ha acquisto, anche a livello mediatico, il ruolo di punto di riferimento per capire cosa succederà all'economia mondiale nei prossimi mesi e nel prossimo anno.

Il Prodotto mondiale, dopo una crescita piuttosto contenuta nel 2019 (2,9%), subirà una caduta complessiva del 3%, cui farà seguito un rimbalzo del 5,8% nel 2021 (fig. 1). Nelle elaborazioni del Fondo emerge poi una netta divaricazione fra gli esiti dell'impatto economico per le aree più avanzate e quelli che riguarderanno i paesi emergenti e in via di sviluppo.

Le prime sopporteranno una flessione del prodotto che raggiungerà quest'anno il 6,1%, mentre il recupero nel 2021 si fermerà al 4,5%. I secondi conterranno l'impatto negativo nell'ordine di un punto percentuale; la ripresa per il 2021 è invece stimata in oltre sei punti percentuali.

Fra le economie avanzate, il crollo delle attività dell'Area Euro nel 2020 potrebbe significare una riduzione del 7,5% del prodotto, mentre per gli Stati Uniti la riduzione non supererebbe i sei punti percentuali. In entrambe le aree, la ripresa per il 2021 si attesterebbe intorno a un +4,7% (fig. 2).

Per l'Asia la situazione appare meno drammatica: accanto a una crescita ancora positiva nel 2020, nonostante il Covid (+1,0%), si stima che il prodotto possa aumentare dell'8,5% nel 2021, con un rimbalzo di oltre sette punti.

Fig. 1 – **Le previsioni del fondo Monetario Internazionale sulla crescita e l'impatto del Covid 19 a livello mondiale (economie avanzate ed economie emergenti e in via di sviluppo). 2020 e 2021**

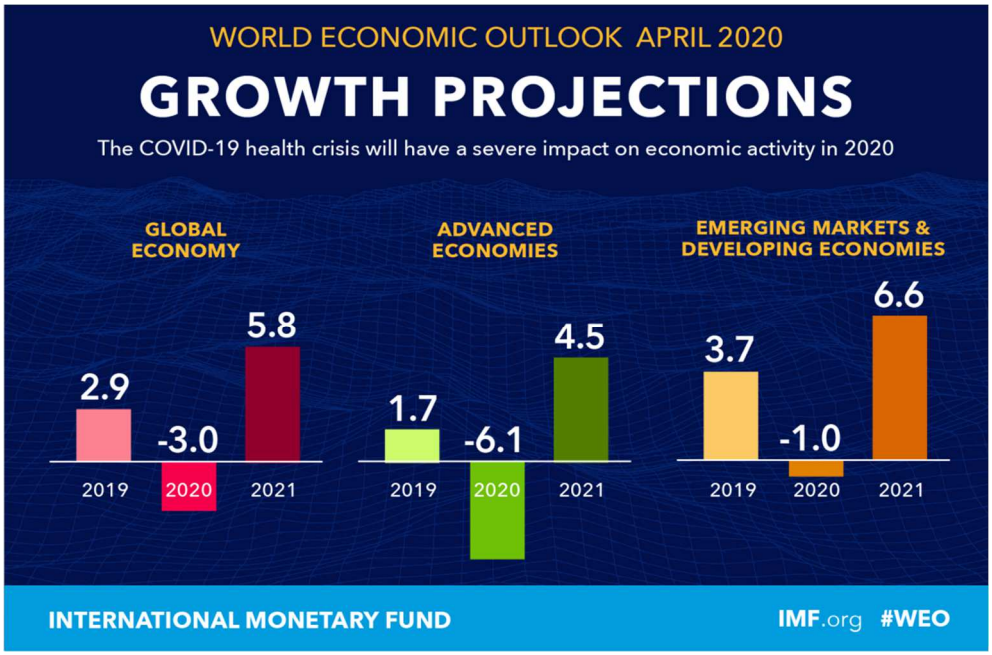
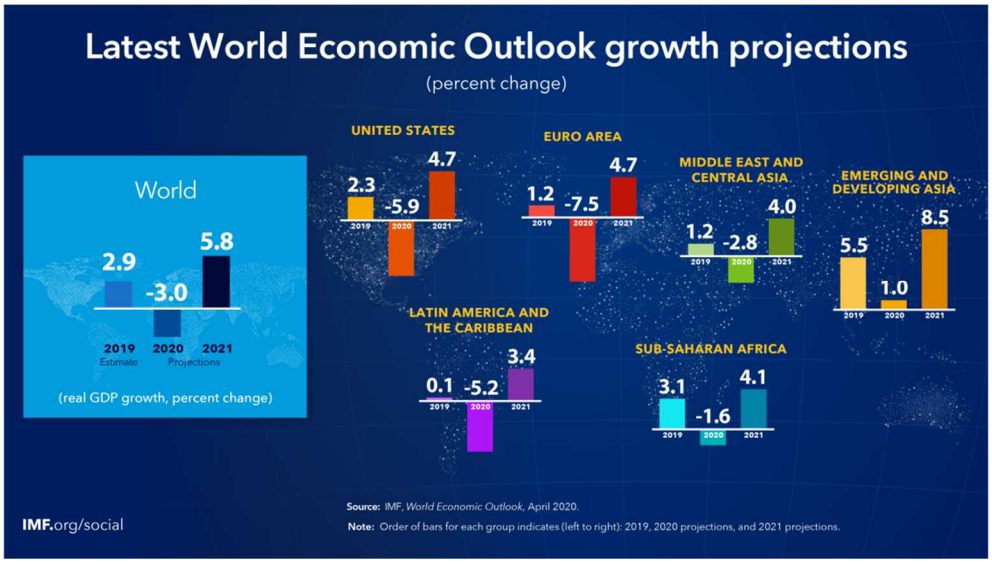


Fig. 2 – **Le previsioni del Fondo Monetario Internazionale sulla crescita e l'impatto del Covid 19 per Aree economiche. 2020 e 2021**



Il dato negativo riguardante i paesi dell'Unione europea che hanno adottato l'euro (-7,5% nel 2020), appare condizionato dall'impatto subito dall'Italia in questi mesi, dato anche il peso della nostra economia sul complesso dei paesi.

Le previsioni del Fondo Monetario sul prodotto interno lordo italiano riportano una riduzione del 9,1% nel 2020, dato questo superiore al crollo del prodotto all'indomani della crisi finanziaria del 2009 (tab. 1). Anche più severa la previsione per il nostro paese elaborata dalla Commissione europea sempre in aprile: in questo caso la caduta sarebbe del 9,5%. Le stime di Consensus Economics – società inglese accreditata a livello internazionale per la costruzione di scenari previsionali macroeconomici – riportano invece una caduta del Pil del 7,5% e una ripresa che nel prossimo anno potrebbe essere del 4,5%. Più ampio è invece il rimbalzo previsto dalla Commissione europea (pari al 6,5%), mentre il Fondo Monetario vede un ritorno alla crescita di poco inferiore al 5%.

Tab. 1 - **Previsioni sul Pil dell'Italia per il 2020 e il 2021, secondo alcune istituzioni internazionali** *(var.% sull'anno precedente)*

	2020	2021
Commissione europea (maggio)	-9,5	6,5
Fondo Monetario Internazionale (aprile)	-9,1	4,8
Consensus Economics (aprile)	-7,5	4,5

Fonte: Banca d'Italia

Scendendo al dettaglio dell'impatto dell'emergenza sanitaria sui singoli settori, il Panel degli Esperti della BCE ha di recente espresso una propria valutazione sulle perdite iniziali di valore aggiunto in conseguenza dell'adozione, da parte dei paesi dell'Area Euro, delle misure di *lockdown*.

Il più ampio impatto negativo sul valore aggiunto è rinvenibile nel settore del commercio, dei trasporti, dei servizi di alloggio e ristorazione (con una perdita di valore aggiunto pari al 60%, tab. 2). Molto rilevante è anche l'effetto sulle attività manifatturiere e le costruzioni (-40%), mentre si

valuta intorno al 30% la quota di valore aggiunto al quale hanno dovuto rinunciare le attività professionali e quelle culturali.

Più contenuto l'impatto per l'agricoltura, la pubblica amministrazione, le attività finanziarie (intorno al 10%).

Tab. 2 - **Previsioni sulle perdite iniziali di valore aggiunto a seguito delle misure di contenimento del contagio per settore produttivo. Area Euro, valutazioni degli Esperti della BCE. Aprile 2020** *(val.%)*

Settore	Perdita in % del valore aggiunto lordo
Agricoltura	10
Industria manifatturiera	40
Costruzioni	40
Commercio al dettaglio, trasporti, servizi di alloggio, attività di ristorazione	60
Informazione, comunicazione	10
Attività finanziarie e assicurative	10
Attività immobiliari	20
Attività professionali, scientifiche, amministrative e tecniche	30
Pubblica amministrazione	10
Attività artistiche, di intrattenimento, ricreative e altre attività	30

Fonte: Esperti della BCE

Sempre dalla prospettiva settoriale, l'Istat ha invece stimato la variazione del fatturato totale delle imprese italiane confrontando i valori dell'indicatore a marzo 2020 rispetto a marzo dello scorso anno (variazione tendenziale).

In termini percentuali si è osservata una caduta del fatturato che per l'intero comparto manifatturiero ha significato una riduzione del 25,1% (tab. 3).

Al dato medio del comparto si accompagna una riduzione specifica che per le attività petrolifere ha raggiunto il 40,2%, per i mezzi di trasporto il 45,7%, per il tessile e abbigliamento il 43,1% e per i macchinari il 32,6%.

Registrano, invece, una variazione positiva del fatturato, le imprese dell'industria alimentare (3,1%) e del settore farmaceutico (9,9%).

Tab. 3 – **Variazioni tendenziali del fatturato totale delle imprese italiane per settore di attività economica. Confronto marzo 2020 su marzo 2019** *(var.%)*

	mar 20/mar 19
Manifatturiero	-25,1
Industrie alimentari	*3,1*
Tessile e abbigliamento	*-43,1*
Legno, carta, stampa	*-16,2*
Prodotti petroliferi	*-40,2*
Chimica	*-9,3*
Farmaceutica	*9,9*
Gomma e materie plastiche	*-22,1*
Metallurgia	*-30,3*
Computer, elettronica	*-13,6*
Macchinari e attrezzature	*-32,6*
Mezzi di trasporto	*-45,7*

Fonte: Istat

3. INVESTIMENTI ESTERI, POLITICHE E STRUMENTI PER LA RIPRESA

La consultazione veloce del Panel AIBE, a inizio maggio, ha in primo luogo riguardato l'impatto della pandemia sui flussi di investimento in ingresso e in uscita dall'Italia.

Per certi aspetti, la domanda sottoposta alla valutazione del Panel può essere considerata al pari di un giudizio complessivo sulla tenuta del sistema Italia di fronte alla crisi.

Il 38,8% delle risposte si concentra sulla convinzione che ciò che può accadere si limiterà a un moderato deflusso di capitali in attesa di una ripresa delle attività nel corso del 2020 (tab. 4). Prevale, in sostanza, una sospensione del giudizio, a fronte di un contesto difficile da prevedere e da interpretare con chiarezza, senza però arrivare a considerare verosimili derive esiziali sulle chance di ripresa dell'economia italiana.

A seguire, circa un terzo delle risposte (32,7%) ritiene plausibile il verificarsi, invece, di un moderato afflusso di risorse verso quei settori per i quali proprio la pandemia ha determinato un aumento della domanda: su tutti si possono annoverare, sulla scorta delle analisi riportate nel precedente capitolo, la filiera farmaceutica-medicale e quella alimentare, nei confronti delle quali si sta osservando un oggettivo orientamento della domanda interna.

In generale, l'area della sfiducia sulla tenuta del sistema economico italiano e sulle possibilità di recupero a medio termine della sua forza produttiva è circoscritta al 16,2% delle risposte.

Una quota inferiore (il 12,2%) considera probabile un tendenziale deflusso di capitale soprattutto nell'ambito delle attività più duramente colpite dal *lockdown*.

Tab. 4 – Distribuzione delle risposte del Panel AIBE alla domanda: ***"A suo avviso, dal lato degli investimenti esteri in Italia, l'emergenza Covid 19 sta comportando…"*** *(val.%)*

Item di risposta	%
Un moderato deflusso di capitali in attesa di una ripresa delle attività produttive entro l'anno	38,8
Un moderato afflusso di capitali verso i settori per i quali l'emergenza ha prodotto un forte aumento di domanda	32,7
Un forte deflusso di capitali dall'Italia per una sfiducia nel recupero nel medio termine della forza produttiva	16,3
Un moderato deflusso di capitali prevalentemente nei settori più esposti alle misure restrittive	12,2
Totale	100,0

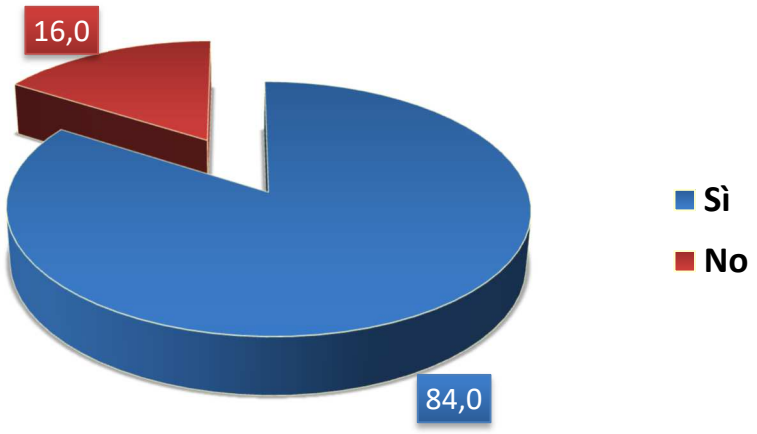
Fonte: indagine AIBE-Censis, 2020

Come corollario alle risposte sulla tenuta del sistema, visto attraverso la lente dei flussi di investimento, è stato posto il quesito riguardante la possibilità che si verifichi in questa fase una sorta di "shopping" delle imprese italiane, favorito anche da una maggiore debolezza sul versante della capitalizzazione.

Su quest'aspetto, gli orientamenti del Panel appaiono netti: l'84% delle risposte ritiene che l'ipotesi dell'estensione del controllo di imprese italiane da parte di soggetti esteri sia verosimile e considera quindi questa situazione profittevole soprattutto in ambiti di attività di elezione del *made in Italy*, come buona parte del manifatturiero, l'agroalimentare, la moda.

Nondimeno, e senza dare al termine "shopping" una valenza strettamente negativa, le indicazioni del Panel su questo fattore mettono in luce un potenziale di attrazione interessante per le imprese italiane e per la circolazione di nuovi flussi di investimento.

Fig. 3 – Distribuzione delle risposte del Panel AIBE alla domanda: ***"La riduzione della capitalizzazione potrebbe essere l'occasione per estendere il controllo su imprese del made in Italy (manifattura, agroalimentare, ecc.) e sui settori a maggiore profittabilità del sistema economico italiano?"*** *(val.%)*



Fonte: indagine AIBE-Censis, 2020

La seconda parte della rilevazione si è concentrata sulla capacità di risposta dei diversi paesi alla diffusione del contagio, considerando sia la strategia complessiva di contrasto, che le misure più efficaci per contenere l'impatto economico e sociale della pandemia.

Il giudizio in questo caso contempla, da un lato, la questione della salute pubblica (capacità dei sistemi sanitari di sopportare l'onda d'urto di un numero di malati crescente e concentrata nel tempo e nello spazio) e, dall'altro, quella del *trade off* fra il grado di continuazione delle attività economiche (produttive e di scambio) e contenimento della diffusione del Coronavirus.

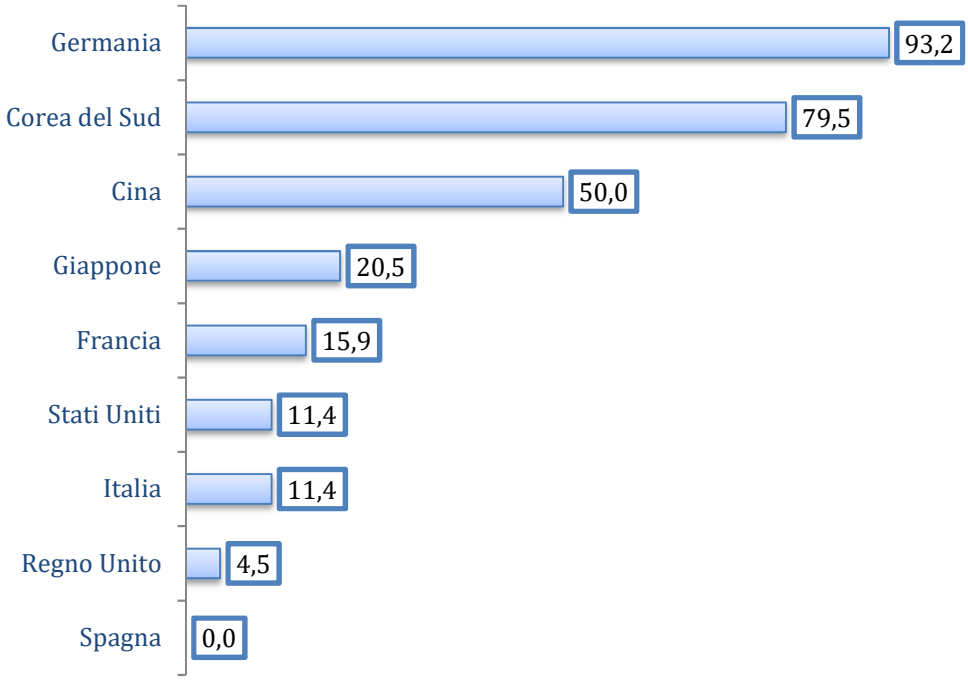
In questo caso, al Panel è stata data facoltà di indicare non solo i tre paesi più efficaci, ma anche la possibilità di ordinare in una graduatoria decrescente di efficacia (al primo, secondo e terzo posto) le tre indicazioni espresse.

Considerando l'insieme delle risposte rapportate al numero dei rispondenti, la maggiore concentrazione delle indicazioni del Panel ha riguardato la Germania (93,2% dei componenti del Panel), seguita dalla Corea del Sud (79,5%) e dalla Cina (50,0%, fig. 4).

Più distaccato il Giappone, indicato dal 20,5% dei rispondenti, mentre Spagna e Regno Unito sono stati percepiti dal Panel come i più inefficaci.

Di poco differente la classifica dei paesi per primo posto occupato in graduatoria. In questo caso la Corea del Sud supera la Germania per indicazioni da parte del Panel (50% per il paese asiatico, contro il 27,3% della Germania (fig. 5).

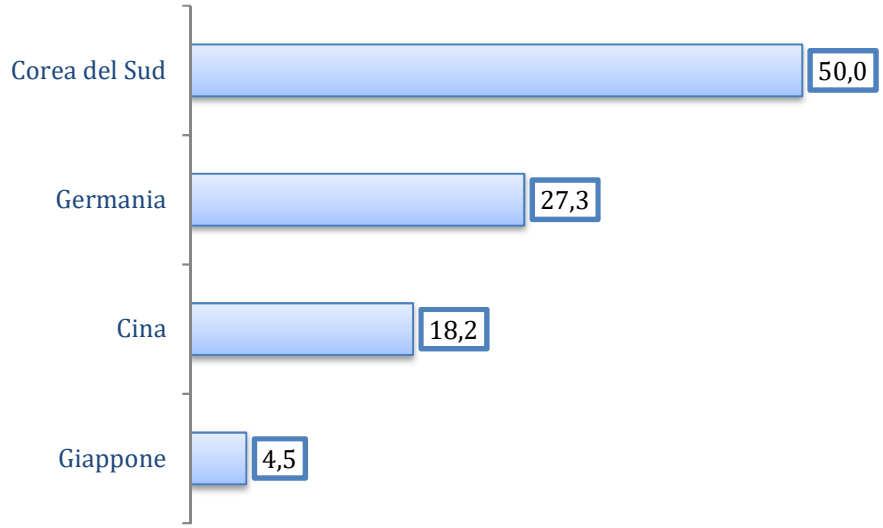
Fig. 4 - **Paesi che hanno messo in campo la strategia complessiva e le misure più efficaci per contrastare l'impatto economico e sociale del Covid 19 e salvaguardare la capacità produttiva delle imprese** (*) – Totale indicazioni del Panel AIBE *(val.%)*



(*): tre risposte possibili

Fonte: indagine AIBE-Censis, 2020

Fig. 5 - **Paesi che hanno messo in campo la strategia complessiva e le misure più efficaci per contrastare l'impatto economico e sociale del Covid 19 e salvaguardare la capacità produttiva delle imprese** - Primo Paese indicato, nell'ordine, dal Panel AIBE *(val.%)*



Fonte: indagine AIBE-Censis, 2020

Nel prosieguo della rilevazione, gli argomenti posti sotto l'osservazione del Panel hanno riguardato l'ambito delle politiche messe in campo dall'Unione europea per l'emergenza.

Fra queste, l'eventualità di emettere obbligazioni comunitarie per sostenere l'impatto del Covid 19 e per avviare la ripresa dell'Unione, ha stimolato un esteso dibattito.

Le posizioni a favore e contro hanno riproposto anche in questo caso una divaricazione fra i paesi del Nord Europa – e segnatamente l'Olanda e la Germania – che hanno ostacolato il varo di questa misura, e i paesi del Sud Europa, con Italia e Spagna in prima fila, ma supportate, in maniera decisa questa volta, anche dalla Francia.

La richiesta di valutazione al Panel concerneva l'indispensabilità dello strumento, data la gravità della situazione e l'auspicabilità della sua adozione.

Il 58% dei componenti del Panel considera utili gli *eurobond*, con la condivisione del debito pubblico, ma segnala anche la necessità che questo strumento sia affiancato da altri dispositivi (tab. 5).

Il resto delle risposte del Panel si distribuisce in maniera equa sugli altri tre item (14,0% per ognuno). Da una lettura trasversale delle risposte, emerge comunque un'apertura, seppure condizionata, all'utilizzo dello strumento, mentre l'area dell'esclusione a priori degli *eurobond* resta piuttosto circoscritta.

Tab. 5 – Distribuzione delle risposte del Panel AIBE alla domanda: *"**In Europa si sta discutendo sulla necessità di emettere, per la prima volta, obbligazioni comunitarie per la condivisione del debito al fine di sostenere la fase di "economy recovery". Italia, Spagna e Francia sono favorevoli, altri Paesi del Nord Europa (tra cui Germania e Olanda) no. Lo ritiene uno strumento indispensabile?"** (val.%)*

Item di risposta	%
No, ci sono altri strumenti utilizzabili	14,0
Non è necessario ma auspicabile	14,0
Sono utili ma insieme ad altri strumenti	58,0
Sì, assolutamente necessario per consentire ai paesi più vulnerabili di non aumentare ulteriormente il debito	14,0
Totale	100,0

Fonte: indagine AIBE-Censis, 2020

Un discreto grado di fiducia per sostenere la fase di ripresa in Europa è invece assegnato al MES (Meccanismo Europeo di Stabilità), anche questo oggetto di un intenso dibattito fra i paesi membri, ma soprattutto in Italia,

a causa delle condizionalità con cui questo strumento è stato impiegato in alcuni paesi per ripristinare la stabilità finanziaria dopo la crisi del 2008.
Il 34,7% delle risposte considera utile il ricorso al MES, mentre circa un terzo del Panel richiama l'attenzione alle potenzialità di intervento che sono conferite alla Banca Europea degli Investimenti (tab. 6).
Poco meno di un quarto delle risposte considera importante estendere l'intervento della Banca Centrale Europea nell'acquisto di titoli del debito pubblico dei paesi – dando così non solo continuità, ma anche una direzione più decisa al *quantitative easing* esercitato dalla Banca in questi anni – mentre solo 10 risposte su 100 considerano utile ricorrere alla cancellazione di parte del debito detenuta dalla Banca Centrale.

Tab. 6 – A**ltri strumenti utili per sostenere la fase di ripresa nell'Unione Europea**
Distribuzione delle risposte del Panel AIBE *(val.%)*

Item di risposta	%
EMS (European Stability Mechanism)	34,7
Un maggiore intervento della BCE nell'acquisto di titoli di debito pubblico (QE)	24,5
Cancellazione di parte del debito detenuta dalla BCE	10,2
Maggiore intervento della European Investment Bank (EIB)	30,6
Totale	100,0

Fonte: indagine AIBE-Censis, 2020

4. CONSIDERAZIONI DI SINTESI

La veloce rilevazione realizzata nei primi giorni di maggio presso il Panel AIBE ha offerto l'opportunità di registrare il *mood* prevalente in un ambito significativo di opinioni qualificate rispetto alla materia trattata. Nello stesso tempo, collega le considerazioni formulate al momento della rilevazione alla dinamica di un contesto che, nel caso dell'emergenza sanitaria ed economica, è esposto a una rapida evoluzione.

Per memoria, il 9 maggio scorso – in piena esecuzione della rilevazione – la diffusione del contagio da Coronavirus nel mondo aveva oltrepassato la soglia dei 4 milioni di casi accertati, con un incremento di circa 86mila casi rispetto al giorno precedente. I decessi sfioravano le 280mila unità (oltre 4mila 400 in ventiquattr'ore).

Alla stessa data, negli Stati Uniti il numero dei casi di contagio aveva raggiunto e superato il milione e 300mila unità, mentre Russia, Italia, Regno Unito e Spagna si collocavano tutti intorno ai 200mila casi accertati in ciascun paese, sebbene con curve di contagio diversamente crescenti.

Da questi pochi numeri, la dimensione della pandemia appare in tutta la sua drammaticità e in tutta la sua estensione, e legittima ogni sforzo di comprensione dei possibili impatti che a livello economico e sociale – senza contare il costo in vite umane sopportato da molti paesi – si stanno sviluppando in queste settimane e si protrarranno per i prossimi mesi.

Sono queste le ragioni che hanno portato a coinvolgere il Panel AIBE in una *survey* che modifica la consuetudine degli argomenti trattati negli ultimi anni, ma mantiene la prospettiva di analisi sulla capacità di attrazione dei flussi di investimento dell'Italia.

In sintesi, sembra opportuno tenere nella dovuta considerazione i seguenti punti emersi dalla *survey*:

- nonostante la forte esposizione dell'Italia al contagio e la rigida configurazione del *lockdown* decisa per la nostra economia, il Panel evita nel suo insieme giudizi e valutazioni drastiche sulla possibilità di ripresa dell'Italia, considera fisiologico un deflusso di capitali dal paese, e resta in attesa di una ripresa entro l'anno (il 38,8%);
- il Panel conferma, in ogni caso, il cambiamento delle condizioni di accesso al capitale delle imprese italiane, stante la riduzione della

capitalizzazione, ma a fronte comunque di livelli di profittabilità garantiti dai settori di punta del made in Italy (84%);

- non indica l'Italia fra i paesi più efficaci nel contrasto della diffusione del contagio e nel contenimento dell'impatto economico, ma fa assegnamento sugli strumenti che l'Unione europea sta mettendo in campo per superare in maniera condivisa tutte le difficoltà che si presentano nella fase di ripartenza e di ripresa (si agli *eurobond*, ma insieme ad altri strumenti per il 58% del Panel);
- confida, tutto sommato, nell'"applicazione straordinaria degli strumenti convenzionali" per sostenere la ripresa (utilità del MES per il 34,7%), rimarcando però il ruolo degli investimenti e quello della Banca Europea chiamata a gestire questa leva fondamentale della ripresa (30,6%).

Se ne ricava, dunque, una valutazione "fredda" e razionale degli effetti della pandemia sull'economia italiana da parte del Panel AIBE, scevra da eccessivi allarmismi, ma lontana dall'elargire facili rassicurazioni.