



Analisi del Servizio Studi BNL BNP Paribas

FOCUS

ECONOMIA E BANCHE

NUMERO

11

5 maggio 2022

Una prima riflessione sui conti
delle imprese italiane nel 2021

Paolo Ciocca



BNL

BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

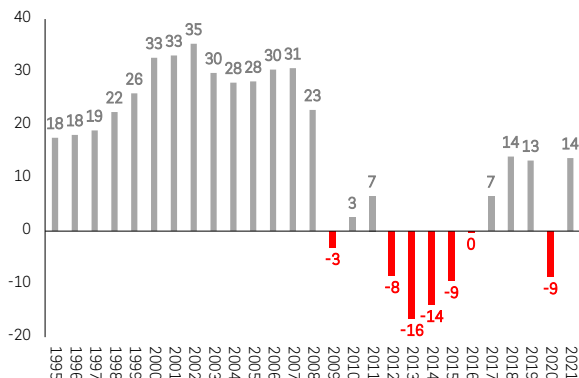
S I N T E S I

Nel 2021, le imprese italiane hanno recuperato i volumi produttivi precedenti la crisi. I conti economici mostrano, però, un aumento dei costi maggiore di quello della produzione, con effetti sui margini. È proseguita, inoltre, la dinamica sostenuta del costo del lavoro, penalizzando la redditività, nonostante un onere del debito su livelli storicamente bassi.

Oltre questo, le imprese sono tornate ad investire, mostrando, però, ancora prudenza nelle decisioni di spesa. Negli ultimi tredici anni, i nuovi investimenti non sono riusciti neanche a compensare completamente l'invecchiamento del capitale, mentre le riserve di liquidità accantonate nei depositi hanno raggiunto livelli elevati. Gli effetti sulla produttività appaiono evidenti.

Gli investimenti netti delle società non finanziarie italiane

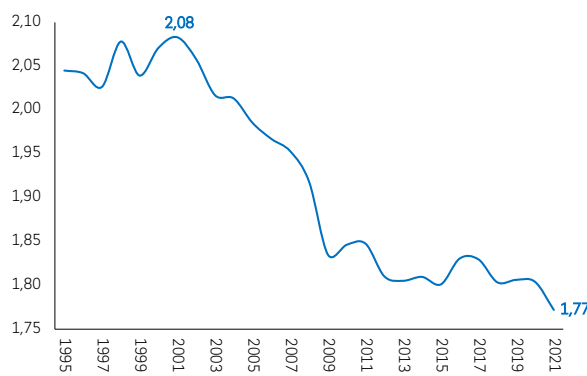
(mld di euro; investimenti al netto degli ammortamenti)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Una misura della produttività del lavoro nelle società non finanziarie italiane

(valore aggiunto/costo del lavoro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

La maggiore complessità dello scenario che caratterizza questa prima parte del 2022 rende opportuno porre in essere un'adeguata politica degli investimenti, che ponga al centro la ricerca e sviluppo, per raggiungere nuove forme produttive che rendano l'intero sistema sia più autosufficiente che maggiormente sostenibile.



UNA PRIMA RIFLESSIONE SUI CONTI DELLE IMPRESE ITALIANE NEL 2021

Paolo Ciocca*

Responsabile Servizio Studi BNL BNP Paribas

paolo.ciocca@bnpparibas.com

I conti economici per settori istituzionali dell'Istat permettono una prima riflessione sui risultati delle società non finanziarie italiane nel 2021. Nel leggere questi numeri occorre, però, avere bene in mente alcuni aspetti che caratterizzano queste elaborazioni. Non trattandosi di veri e propri dati di bilancio, i valori ottenuti dai diversi indicatori devono essere considerati come rappresentativi di una tendenza, piuttosto che come indicativi di un livello comparabile con dati singoli. Nel leggere i numeri relativi agli ultimi due anni, occorre anche tener conto della particolarità di quanto accaduto a livello settoriale, con alcuni comparti che hanno sofferto maggiormente la straordinarietà della situazione, a fronte di altri settori che sono, invece, riusciti a trarre beneficio dal contesto esterno. I dati medi relativi al sistema nel suo complesso nascondono, quindi, al loro interno variazioni significative.

Aumentano i costi, soffre il valore aggiunto delle imprese italiane

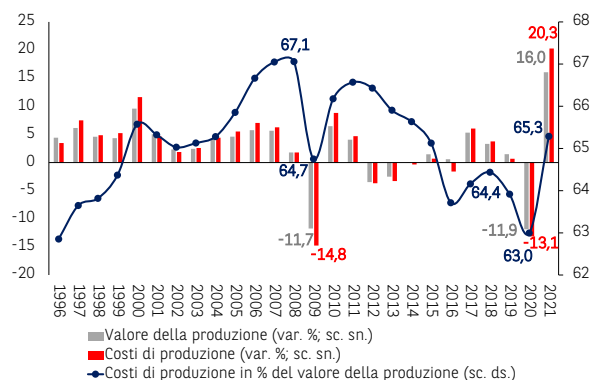
Nel 2020, le società non finanziarie italiane avevano sofferto una flessione del valore della produzione prossima al 12%. Una contrazione simile a quella sperimentata nel 2009, ma pari a circa il doppio di quella registrata nella recessione 2012-13, aveva fatto cadere le imprese poco lontano dai minimi degli ultimi quindici anni toccati in occasione della crisi finanziaria del 2009. Nel 2021, grazie anche alla solida ripresa del commercio internazionale, il valore della produzione ha interamente recuperato, aumentando del 16% ed avvicinandosi ai 2.400 miliardi, il livello più alto di sempre.

Ancora più ampia è, però, risultata la crescita dei costi di produzione, aumentati di oltre il 20%, superando i 1.560 miliardi. Durante lo scorso anno, il valore della produzione delle società non finanziarie è aumentato di 332 miliardi, risultando 54 miliardi più alto di quello del 2019. L'incremento dei costi è, invece, stato pari a 264 miliardi, raggiungendo un livello 67 miliardi più alto di quello del 2019. L'incidenza dei costi sul valore della produzione è, quindi, tornata a crescere, salendo al 65,3%, la più alta dal 2014, ma, comunque, oltre 1,5 punti percentuali meno del massimo raggiunto nel 2008.

Gli andamenti degli ultimi due anni riproducono le normali dinamiche che da sempre caratterizzano la struttura produttiva delle imprese italiane. Durante le recessioni le aziende reagiscono alla caduta dei volumi produttivi contenendo i costi e provando a migliorare l'efficienza. Un processo che, generalmente, si interrompe nelle fasi di ripresa. A queste normali evoluzioni si sono, però, aggiunti gli effetti della straordinarietà di quanto accaduto negli ultimi due anni. Nel 2020, i costi avevano beneficiato del crollo dei prezzi di alcune materie prime, mentre nel 2021 diversi fattori hanno contribuito ad alimentare un processo inverso, con un significativo incremento sia delle quotazioni di quasi tutte le principali materie prime che dei prezzi di molti prodotti intermedi, determinando un forte incremento dei costi produttivi.

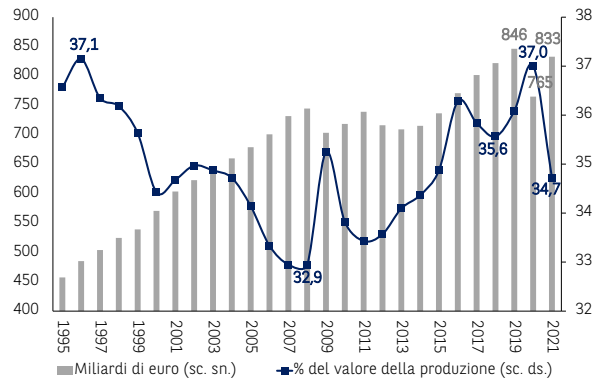
* Le opinioni espresse impegnano unicamente l'autore.

La struttura produttiva nei bilanci delle società non finanziarie italiane



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Il valore aggiunto delle società non finanziarie italiane



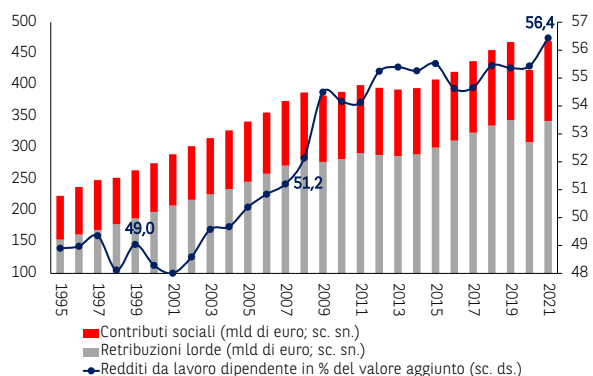
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

L'aumento del valore aggiunto si è, dunque, fermato sotto il 9%, superando gli 830 miliardi di euro, ma rimanendo oltre 10 miliardi sotto il valore del 2019. Il rapporto tra valore aggiunto e valore della produzione, che fornisce un'utile indicazione sui margini delle imprese, e, quindi, sulla capacità di assorbire eventuali aumenti improvvisi dei costi produttivi, è sceso dal 37% del 2020, il valore più alto degli ultimi venti anni, al 34,7%, il più basso dal 2015, ma, comunque, più alto di quasi 2 punti percentuali rispetto al minimo toccato nel 2008.

Il costo del lavoro penalizza la redditività delle imprese

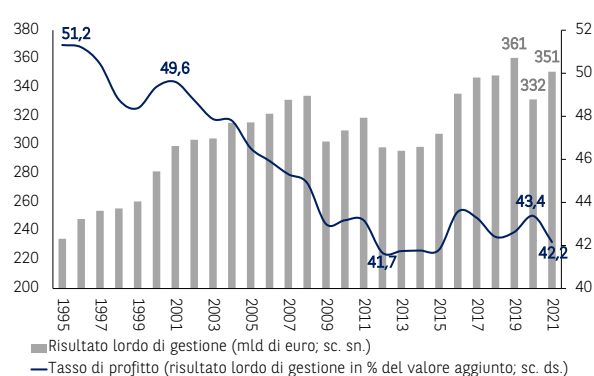
Scendendo lungo il conto economico, emerge un elemento di attenzione che da tempo caratterizza i conti delle imprese italiane: il peso crescente del costo del lavoro.

Il costo del lavoro nei bilanci delle società non finanziarie italiane



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

La redditività delle società non finanziarie italiane



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Nel 2021, la ripresa dell'attività produttiva si è accompagnata ad un aumento di quasi l'11% dei redditi da lavoro erogati dalle società non finanziarie, come risultato di una crescita che ha interessato sia le retribuzioni lorde che i contributi sociali. In valore, il costo del lavoro è

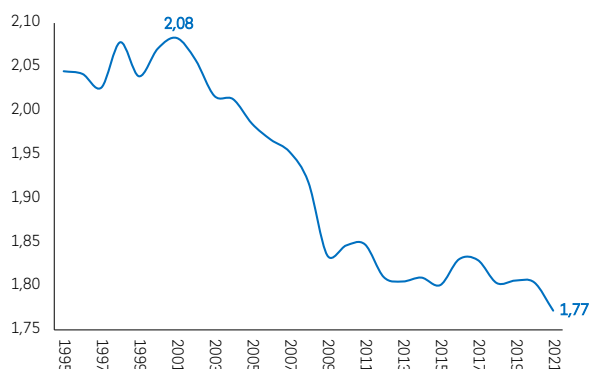


aumentato in un anno di oltre 45 miliardi di euro, recuperando interamente la contrazione del 2020 e raggiungendo i 470 miliardi.

Durante lo scorso anno, l'incremento del costo del lavoro è risultato più ampio di quello del valore aggiunto, proseguendo una dinamica che ha caratterizzato gli ultimi venti anni, accentuandosi dopo lo scoppio della crisi del 2008. Nel 2021, il costo del lavoro è arrivato ad assorbire il 56,4% del valore aggiunto, 6 punti percentuali in più di quanto registrato alla metà degli anni Duemila. Nel confronto tra il 2021 e il 2007, il valore aggiunto è aumentato complessivamente del 14%, mentre l'incremento del costo del lavoro ha raggiunto il 25%. Le maggiori uscite, pari a 95 miliardi, hanno, quindi, quasi totalmente assorbito l'aumento della ricchezza prodotta dalle società non finanziarie.

Una misura della produttività del lavoro nelle società non finanziarie italiane

(valore aggiunto/costo del lavoro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

La forte crescita del costo del lavoro ha penalizzato la redditività delle imprese italiane. Il risultato lordo di gestione, misura del margine operativo lordo, è aumentato di meno del 6%, superando leggermente i 350 miliardi di euro, ma rimanendo 10 miliardi sotto il livello del 2019. Un andamento che è anche il risultato delle maggiori imposte sulla produzione, tornate sui livelli precedenti la crisi. Il tasso di profitto, misurato dal rapporto tra il risultato lordo di gestione e il valore aggiunto, si è, quindi, nuovamente ridotto, scendendo dal 43,4% al 42,2%, un livello vicino al minimo degli ultimi venticinque anni toccato durante la recessione 2013-14. Un peggioramento che si è sviluppato nonostante le misure di sostegno pubblico approvate per contrastare la difficoltà del periodo. Nel 2021,

i contributi alla produzione sono, infatti, ulteriormente aumentati, raggiungendo i 12 miliardi, circa il doppio dei valori registrati nel periodo precedente la crisi. Al netto di questa componente straordinaria di sostegno la redditività sarebbe risultata ancora più bassa, scendendo al di sotto dei minimi dal 1995.

Negli ultimi anni, la redditività lorda delle imprese italiane, misurata dal tasso di profitto, è rimasta stabile intorno al 42%, un livello molto più basso di quello della seconda metà degli anni Novanta. 9 punti di minore redditività equivalgono, a parità di valore aggiunto, ad un risultato lordo di gestione più basso di circa 70 miliardi di euro. Una perdita che è sia la conseguenza delle tre recessioni che si sono susseguite a partire dal 2008, che il risultato del peso crescente del costo del lavoro, un elemento che rappresenta anche una perdita in termini di produttività, risultato di una non adeguata politica degli investimenti che ha interessato gli ultimi tredici anni. Tra la seconda metà degli anni Novanta e la prima degli anni Duemila per ogni euro di costo del lavoro le società non finanziarie italiane riuscivano a produrre circa 2 euro di valore aggiunto. Nel 2021, sono scese a 1,77, con una perdita superiore al 10%.

Rimangono bassi gli interessi sui debiti finanziari delle imprese

Durante lo scorso anno, i conti delle imprese italiane hanno continuato a trarre beneficio dal basso livello dei tassi di interesse, risultato di una politica monetaria ancora espansiva, nonostante la ripresa dell'economia. Il redimento del titolo pubblico italiano a dieci anni che era

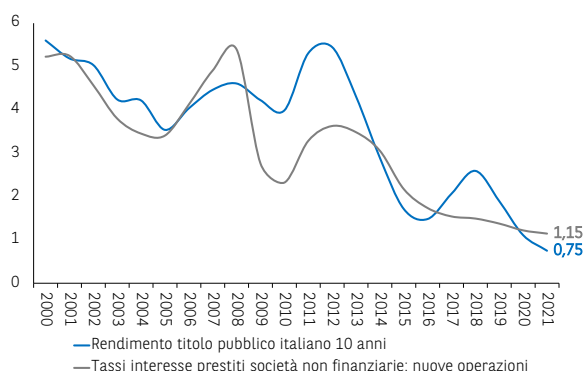


già sceso dall'1,9% del 2019 all'1,1% del 2020, si è ulteriormente ridotto, arrivando nella media del 2021 allo 0,75%. I tassi di interesse bancari sulle nuove operazioni a società non finanziarie sono, invece, scesi all'1,15%.

Gli interessi passivi pagati dalle imprese italiane avevano raggiunto il massimo nel 2008, avvicinandosi ai 75 miliardi di euro ed arrivando ad assorbire più di un quinto del risultato lordo di gestione, circa 7 punti percentuali più della seconda metà degli anni Novanta, come conseguenza dell'aumento dei debiti finanziari, passati da quasi 640 miliardi nel 1999 a circa 1.270 nel 2008, mentre l'onere medio del debito si era stabilizzato intorno al 6%. Dallo scoppio della crisi del 2008, il peso degli oneri finanziari sul risultato lordo di gestione è crollato, scendendo poco sopra il 3% nel 2018 e nel 2019. Una dinamica che è il risultato sia della riduzione dei debiti finanziari, che dopo aver raggiunto i 1.350 miliardi nel 2012 sono scesi sotto i 1.230 nel 2019, che, soprattutto, della brusca flessione dell'onere medio del debito, passato dal 6% del 2008 a poco meno dell'1%. Nel confronto tra il 2019 e il 2008, il risparmio per le imprese in termini di minori interessi passivi è risultato superiore ai 60 miliardi.

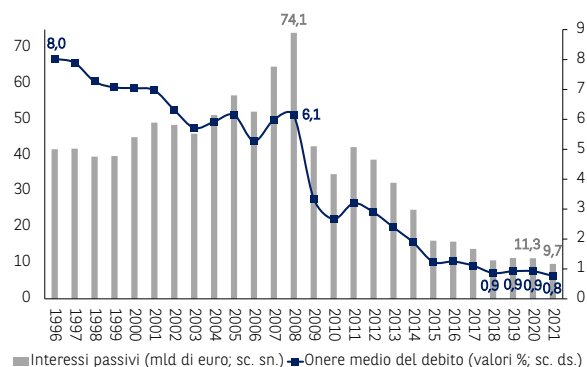
Il rendimento del titolo pubblico italiano a dieci anni e tassi d'interesse bancari alle società non finanziarie italiane

(valori %; media annua)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters Eikon e Banca d'Italia

Gli interessi passivi nei bilanci delle società non finanziarie italiane



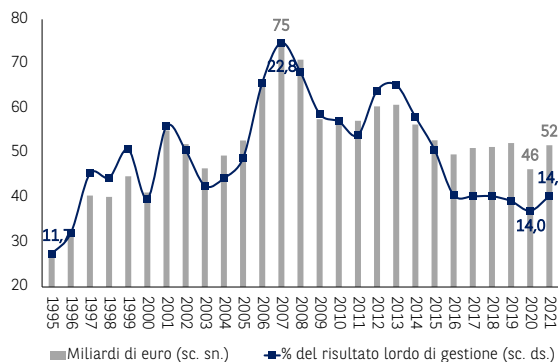
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Nel 2020, gli effetti positivi dell'ulteriore calo dei tassi erano stati in parte compensati dall'aumento del debito. Gli interventi pubblici di sostegno alla liquidità, come le garanzie prestate dal Fondo Centrale o le moratorie sui prestiti, avevano favorito la crescita dei debiti, interrompendo il processo di rafforzamento patrimoniale che aveva caratterizzato gli otto anni precedenti. Il leverage delle società non finanziarie, dopo essere sceso da quasi il 50% del 2011 al 38,6% del 2019, era aumentato di circa 2 punti percentuali. Gli interessi passivi erano, però, rimasti sostanzialmente stabili, sia in valore che per quanto concerne l'onere medio, mentre il peso sul risultato lordo di gestione era leggermente aumentato.

Nel 2021, la moderata crescita dei debiti finanziari delle imprese italiane è stata più che compensata dall'ulteriore calo dei tassi. Gli interessi passivi si sono, quindi, ridotti di quasi il 14%, scendendo per la prima volta sotto i 10 miliardi di euro, con l'onere medio del debito allo 0,8% e l'incidenza sul risultato lordo di gestione scesa per la prima volta sotto il 3%.



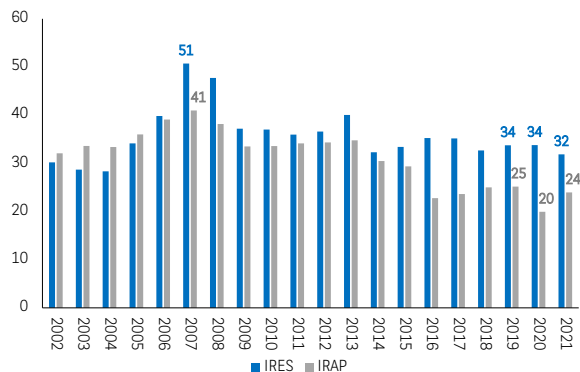
La tassazione nei bilanci delle società non finanziarie italiane



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

La tassazione delle imprese italiane

(mld di euro; entrate tributarie)

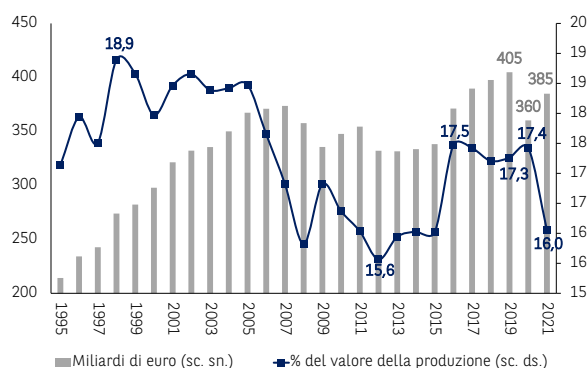


Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati MEF

Durante lo scorso anno, la ripresa dell'attività produttiva si è, però, accompagnata ad un aumento della tassazione, tornata sui livelli precedenti la crisi. La spesa complessiva contabilizzata nei bilanci delle società non finanziarie, dopo essere scesa da 52 miliardi di euro del 2019 a 46 del 2020, è aumentata, tornando a 52 miliardi. Il peso delle imposte e tasse sul risultato lordo di gestione è salito leggermente, fermandosi sotto il 15%. Un livello che ha caratterizzato gli ultimi cinque anni, grazie alla flessione significativa che ha interessato il periodo successivo alla crisi del 2008. Nel 2007, le società non finanziarie erano, infatti, arrivate a pagare 75 miliardi di euro di tasse, destinandovi oltre un quinto del risultato lordo di gestione. Il calo degli ultimi anni è il frutto di diverse misure, come, ad esempio, il taglio delle aliquote IRES e i cambiamenti apportati all'IRAP. I dati del Ministero dell'Economia e delle Finanze, riferiti al complesso delle imprese e non solo alle società non finanziarie, confermano queste dinamiche: il gettito dell'IRES, dopo aver superato i 50 miliardi di euro nel 2007, si è stabilizzato tra 30 e 35, mentre quello dell'IRAP è passato da poco più di 40 a circa 25.

Nel 2021, l'aumento dei costi sia degli input produttivi che del fattore lavoro ha penalizzato la dinamica del reddito lordo da impresa, misura che approssima l'utile prima delle imposte sui redditi della contabilità aziendale al lordo sia degli ammortamenti che delle imposte sulla produzione. La crescita di questo indicatore si è fermata sotto il 7%, passando da 360 miliardi di euro del 2020 a 385, circa 20 sotto il valore del 2019. Il rapporto tra il reddito lordo da impresa e la produzione si è ridotto dal 17,4% al 16%, stabilizzandosi intorno ai livelli minimi degli ultimi venticinque anni e oltre 2 punti percentuali sotto i livelli che caratterizzavano la metà degli anni Duemila.

Il reddito lordo da impresa delle società non finanziarie italiane



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat



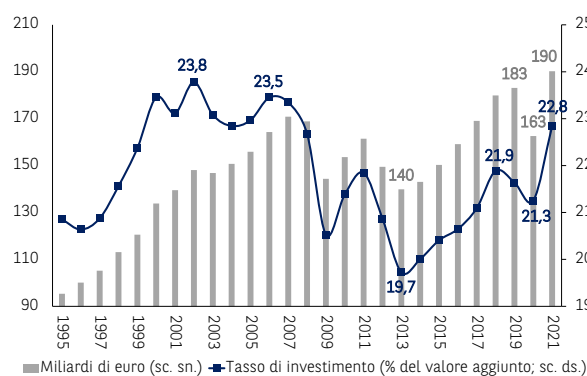
Ancora pochi investimenti nei conti delle imprese italiane

La crisi 2020 aveva reso le imprese italiane ancora più prudenti di quanto già non lo fossero divenute come conseguenza delle due precedenti recessioni, guidando le decisioni di investimento. La ripresa 2021 ha favorito un moderato recupero, sebbene sia possibile evidenziare ulteriori margini di miglioramento.

Dopo lo scoppio della crisi del 2008, la spesa per investimenti delle società non finanziarie si era ridotta bruscamente, scendendo da 171 miliardi di euro nel 2007 a 140 nel 2013. La successiva ripresa aveva favorito un recupero, superando leggermente i 180 miliardi nel 2019, che era, però, risultato deludente se confrontato con la dinamica del valore aggiunto. Il tasso di investimento, misurato dal rapporto tra investimenti e valore aggiunto, dopo essere crollato sotto il 20%, si era stabilizzato intorno al 22%, rimanendo oltre 1,5 punti percentuali sotto il livello del 2007. Nel 2020, la crisi aveva reso tutto ancora più complesso: gli investimenti erano stati ridotti di circa l'11%, con un taglio di 20 miliardi, crollando poco sopra i 160 miliardi. Il tasso di investimento era, quindi, sceso vicino al 21%, segnalando una carenza di oltre 15 miliardi di euro in termini di minore spesa annuale a parità di valore aggiunto rispetto ai rapporti che caratterizzavano la seconda parte degli anni Duemila.

Nel 2021, la spesa per investimenti delle società non finanziarie ha registrato una sensibile accelerazione, crescendo del 17% e raggiungendo i 190 miliardi di euro, il valore più alto di sempre. Il tasso di investimento è aumentato dal 21,3% al 22,8%, riducendo sensibilmente la distanza dai massimi degli ultimi venticinque anni.

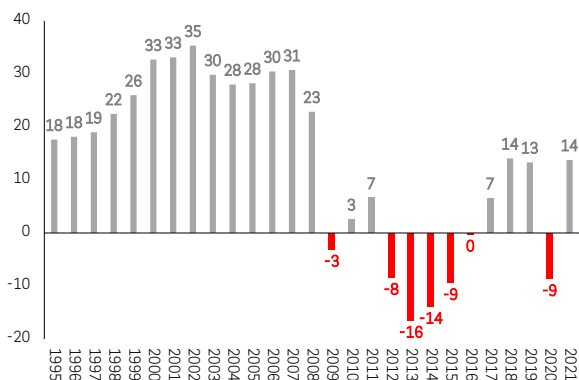
Gli investimenti delle società non finanziarie italiane



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Gli investimenti netti delle società non finanziarie italiane

(mld di euro; investimenti al netto degli ammortamenti)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Per comprendere a fondo quanto accade agli investimenti delle imprese occorre, però, allargare il ragionamento e considerare 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 prima della crisi del 2008. Tra il 1995 e il 2008, i nuovi investimenti eccedevano gli ammortamenti di oltre 25 miliardi di euro medi annui, arrivando ad accumulare un guadagno complessivo prossimo ai 375 miliardi. Con lo scoppio della prima crisi la situazione è cambiata radicalmente. Tra il 2009 e il 2019, i nuovi investimenti non sono stati sufficienti neanche a compensare l'invecchiamento del capitale, con un deficit



complessivo non lontano da 10 miliardi, un valore simile a quello registrato nel solo 2020, come conseguenza della grave crisi dell'economia. Nel 2021, il recupero della spesa ha portato nuovamente gli investimenti netti in territorio positivo e vicino ai 15 miliardi, un valore simile a quello del 2018 e 2019, ma pari a circa la metà di quello che caratterizzava la prima parte degli anni Duemila. Il recupero del 2021 è riuscito solo in parte a compensare quanto accaduto nei tredici anni precedenti. Tra il 2009 e il 2021, gli investimenti netti risultano nel complesso leggermente negativi. Un andamento che aiuta a comprendere la deludente evoluzione della produttività del lavoro delle società non finanziarie italiane.

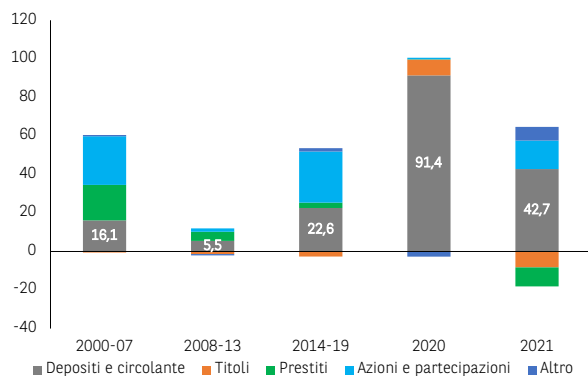
Ancora molta liquidità nei depositi delle imprese italiane

I conti economici e finanziari delle imprese italiane mostrano con chiarezza come la non soddisfacente dinamica degli investimenti, che ha caratterizzato il periodo successivo alla crisi finanziaria del 2008, non sia la conseguenza della mancanza di risorse, quanto piuttosto il risultato di scelte strategiche, frutto anche della persistente incertezza sulle condizioni economiche generali. Nei conti emergono, infatti, disponibilità finanziarie destinate dalle società a finalità differenti dalla realizzazione di investimenti produttivi. Per comprendere a fondo, è utile guardare con attenzione anche quanto accaduto alle attività finanziarie possedute dalle imprese. Le crisi che si sono succedute negli ultimi quattordici anni hanno, infatti, modificato i comportamenti, guidando le scelte ed influenzando la propensione al rischio.

Gli investimenti in attività finanziarie delle società non finanziarie italiane

(flussi; totale ex crediti commerciali; valori medi annui; miliardi

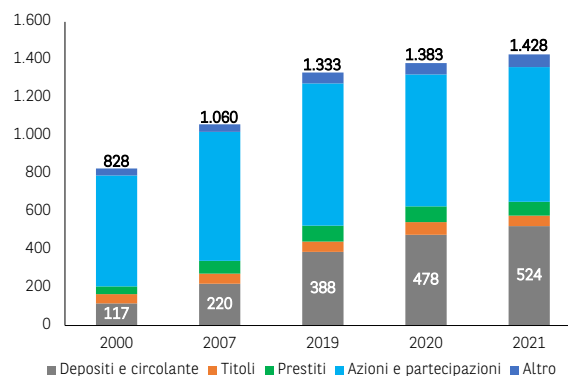
di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Gli investimenti in attività finanziarie delle società non finanziarie italiane

(stock; totale ex crediti commerciali; miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Prima che l'economia italiana iniziasse a vivere un lungo periodo caratterizzato dall'alternarsi di profonde recessioni con fasi di moderata ripresa, le imprese erano solite destinare ingenti quantità di risorse all'investimento in attività finanziarie, escludendo da queste i crediti commerciali che, essendo legati allo svolgimento dell'attività tipica dell'impresa, non rappresentano un vero e proprio investimento di natura finanziaria. Tra il 2000 e il 2007, quasi 60 miliardi di euro erano stati investiti in media ogni anno, portando il valore delle attività detenute dalle società dai circa 660 miliardi del 1999 a oltre 1.000.



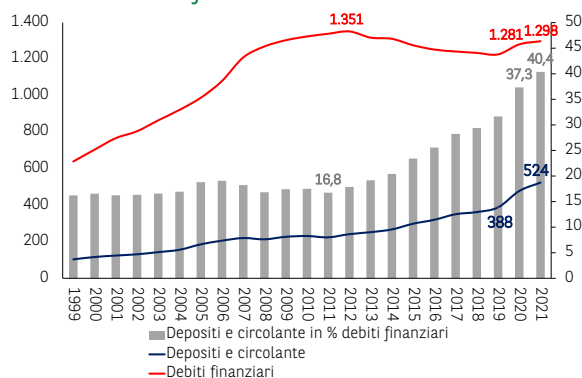
Tra il 2008 e il 2013, il drastico peggioramento delle condizioni economiche generali aveva condotto ad un brusco taglio del flusso dei nuovi investimenti, sceso a 10 miliardi medi annui. Il valore complessivo delle attività finanziarie si era stabilizzato intorno ai 950 miliardi, risentendo anche dell'andamento deludente delle quotazioni, conseguenza delle due recessioni.

Negli anni successivi, la situazione era sensibilmente migliorata. La moderata ripresa che aveva caratterizzato il periodo 2014-19 aveva consentito alle imprese italiane di investire in attività finanziarie più di 50 miliardi di nuove risorse in media ogni anno, non molto lontano dai livelli della prima parte degli anni Duemila. Il valore complessivo dell'investimento aveva, dunque, superato i 1.300 miliardi. Il peggioramento delle condizioni economiche generali ha poi reso le imprese molto prudenti, portando ad un aumento delle nuove risorse investite in attività finanziarie, che si sono prima avvicinate ai 100 miliardi nel 2020, per poi scendere leggermente sotto i 50 nel 2021, con il valore complessivo che ha superato i 1.400 miliardi.

Nonostante le profonde difficoltà che hanno caratterizzato gli ultimi quattordici anni, le imprese sono, dunque, riuscite tra il 2009 e il 2021 ad investire in attività finanziarie più di 500 miliardi di euro, con una media annua vicino ai 40 miliardi. Si tratta di un importo inferiore a quello della prima parte degli anni Duemila, ma, comunque, significativo se si tiene conto che nell'insieme del periodo considerato gli investimenti netti complessivi, dati dalla differenza tra investimenti e ammortamenti, sono risultati leggermente negativi.

Quanto accaduto negli ultimi quattordici anni, oltre ad aver influenzato i flussi di nuovi investimenti, ha, però, anche guidato le scelte delle società su come allocare le risorse disponibili tra le diverse tipologie di attività finanziarie. La persistente incertezza, conseguenza delle profonde recessioni sofferte, ha orientato le imprese sempre più verso la creazione di riserve di liquidità da utilizzare in caso di necessità, ulteriormente penalizzando la realizzazione di nuovi investimenti produttivi. Tra il 2014 e il 2019, nonostante la moderata ripresa, le società non finanziarie italiane hanno accantonato nei depositi oltre 20 miliardi di euro in media ogni anno. Questa tendenza si è poi ulteriormente accentuata con lo scoppio della crisi: il flusso di nuove risorse destinate ai depositi ha superato i 90 miliardi nel 2020, per poi ridursi poco sopra i 45 nel 2021, un importo, comunque, significativo nel confronto con i periodi precedenti. Il saldo dei depositi delle società non finanziarie si è, quindi, avvicinato ai 525 miliardi, arrivando a rappresentare oltre il 40% dei debiti finanziari, più del doppio di quanto registrato nella prima parte degli anni Duemila.

Depositi e debiti finanziari delle società non finanziarie italiane



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Alcune osservazioni conclusive

I conti economici delle imprese italiane mostrano, dunque, alcuni elementi di complessità. Già nel 2021, l'aumento dei costi aveva ridotto i margini disponibili, rendendo articolato assorbire le tensioni che stanno caratterizzando questa prima parte dell'anno, con i prezzi alla produzione in crescita di oltre il 30%. L'aumento del costo del lavoro, con effetti rilevanti sulla redditività, pone riflessioni su come gestire l'impatto della maggiore inflazione sui redditi delle famiglie.



L'orientamento della politica economica verso una graduale rimozione dello stimolo monetario porta l'attenzione verso la futura evoluzione dei tassi d'interesse. Una struttura dei costi interessata da aumenti, che potrebbero risultare anche significativi, rende necessario agire per aumentare la capacità di creare di ricchezza. Per contrastare la complessità dello scenario, diviene, dunque, opportuno invertire il trend che negli ultimi anni ha visto la produttività sperimentare un'evoluzione non soddisfacente. Per farlo, occorre tornare ad una politica degli investimenti che guardi oltre il semplice contrasto all'invecchiamento del capitale, accrescendo il ruolo della ricerca e sviluppo, per raggiungere nuove forme produttive che rendano l'intero sistema sia più autosufficiente che maggiormente sostenibile.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL BNP Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi 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.

