



## IL SENTIERO STRETTO DELL'INDUSTRIA ITALIANA PER IL 2022 TRA AUMENTO DEI PREZZI E RIDUZIONE DEI MARGINI

*La domanda interna spinge il fatturato totale oltre i livelli pre-pandemia: +10,1% sul 2019.*

*Il IV Capitalismo (+14,3% sul 2019) doppia i gruppi maggiori (+7,1%).*

*I bonus fanno correre gli elettrodomestici (+32,2% sul 2019) e il legno e mobili (+19,8%).*

*Previsioni fatturato manifatturiero 2022: +7,5% nominale, ma un aumento dei costi del 10%  
basterebbe a mettere a rischio i margini.*

*Forte aumento della liquidità (+36,5% sul 2019), utile cuscinetto per affrontare la crescita dei tassi e  
l'erosione dei margini.*

Milano, 20 settembre 2022

**L'Area Studi Mediobanca** presenta oggi la nuova edizione dei "Dati Cumulativi", indagine annuale sulle società industriali e terziarie italiane di grande e media dimensione analizzate nel decennio 2012-2021. In particolare, sono esaminate le **2145 società italiane** che rappresentano il 47% del fatturato industriale e di quello manifatturiero, il 36% di quello dei trasporti e il 41% della distribuzione al dettaglio. Le imprese a controllo estero rappresentano il 51% di quelle con più di 250 addetti operanti in Italia e l'84% delle sole manifatturiere. Sono incluse tutte le **aziende italiane con più di 500 dipendenti e circa il 20% di quelle di medie dimensioni manifatturiere.**

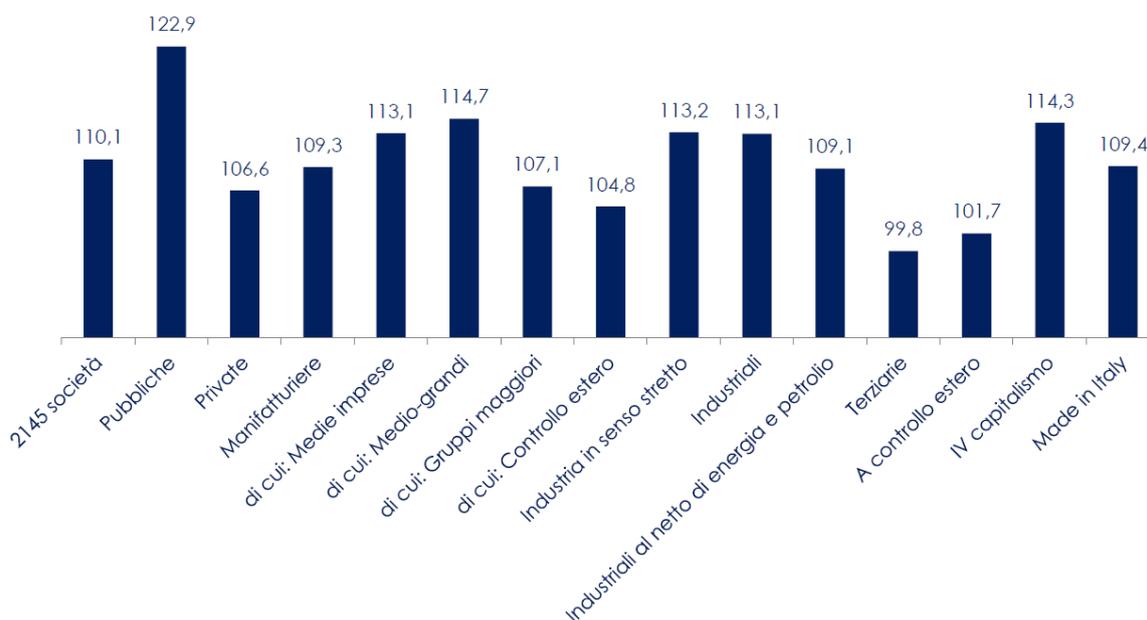
\*\*\*

### RIPRESA POST-COVID PIU' FORTE DELLE ATTESE, MA PESANO LE INCERTEZZE

All'eccezionalità della crisi pandemica del 2020 (-12,3% il fatturato), ha fatto seguito **nel 2021 un rimbalzo del +25,6%, riveniente sia dalle vendite nazionali (+25,1%) che dall'export (+26,5%)**. Si tratta di scarti senza pari nella storia postbellica della nostra industria che testimoniano la peculiarità di quanto accaduto, ma anche l'**efficacia con cui le autorità monetarie e fiscali hanno gestito lo snodo e la reattività complessiva del nostro sistema produttivo.**

**Il 2021 posiziona il fatturato delle 2145 società del 10,1% sopra le consistenze del 2019. Le aziende pubbliche, grazie alle attività energetiche (+32,4%) e petrolifere (+15,2%), hanno segnato un recupero (+22,9%) più robusto delle private (+6,6%).** Le società industriali hanno registrato una crescita del 13,1%, +9,1% escludendo le energetiche e le petrolifere. **La manifattura (+9,3%) conferma le straordinarie capacità del IV capitalismo (+14,3% sul 2019) che doppia i gruppi maggiori (+7,1%).**

### Numero indice del fatturato per i principali aggregati (2019=100)

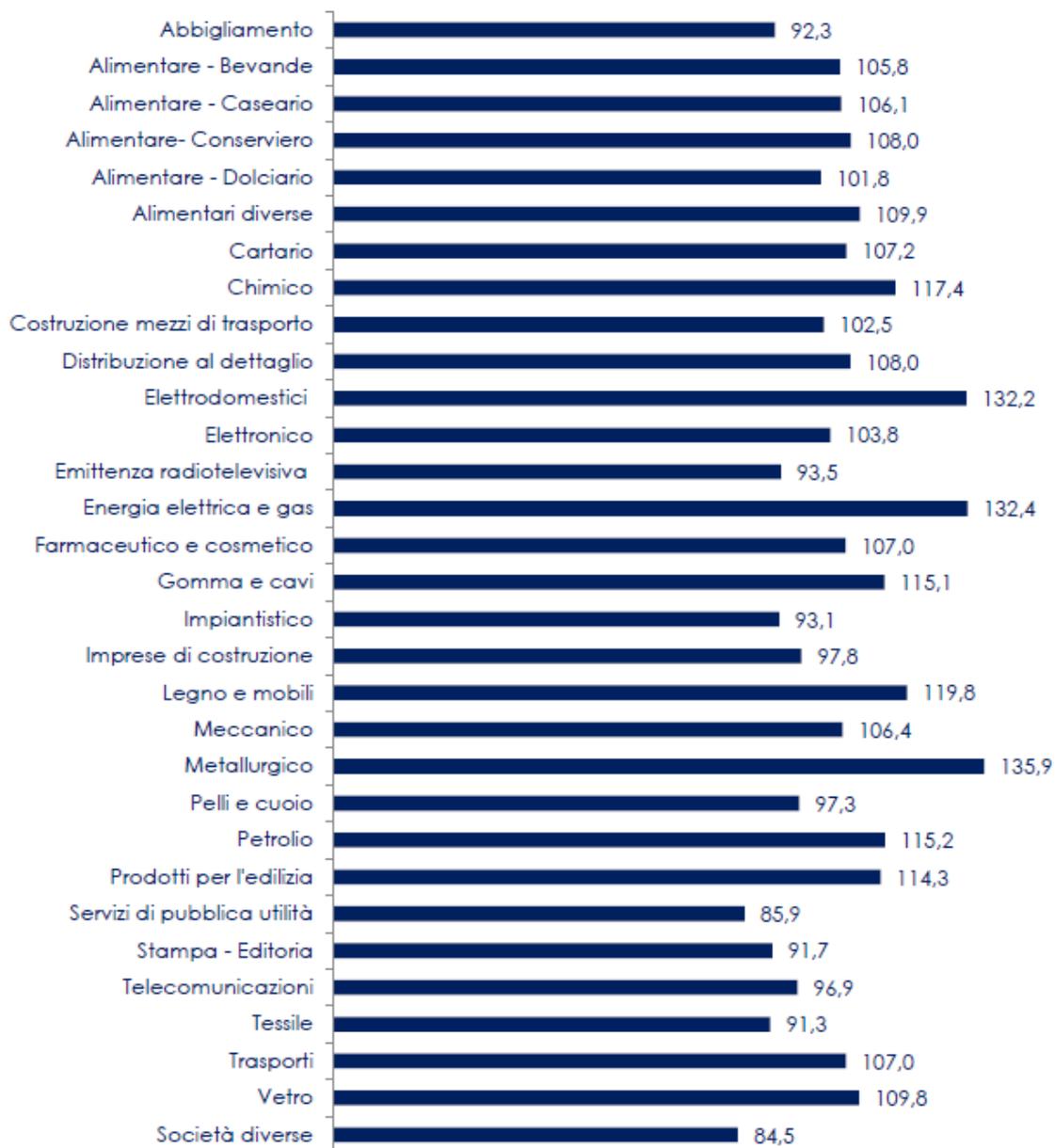


Il fermo produttivo pandemico e le limitazioni alla mobilità hanno sortito un **impatto differenziato e asimmetrico sui settori produttivi**. Anche la successiva ripartenza non ha livellato le disparità. Nel segmento manifatturiero, **le performance migliori sono state messe a segno da metallurgia (+35,9% sul 2019), elettrodomestici e apparecchi radio-TV (+32,2%), legno e mobili (+19,8%), chimica (+17,4%) e gomma e cavi (+15,1%)**. Per contro, **tessile (-8,7%), abbigliamento (-7,7%) e lavorazioni di pelle e cuoio (-2,7%) restano ancora attardati a fine 2021**, insieme al comparto dei media: editoria -8,3%, emittenza radiotelevisiva -6,5% e telecomunicazioni -3,1%.

**Non è mai accaduto che, dopo una flessione molto consistente, il recupero si sia perfezionato nel corso di un solo anno.** Nel 2009, ad esempio, l'industria ha ceduto il 14,7% del fatturato e sono occorsi due anni di crescita per pareggiare i livelli di vendita del 2008. La successiva crisi del debito sovrano (2012-2013) ha poi frenato l'ulteriore ripresa. Oggi la crisi geopolitica potrebbe giocare un ruolo analogo.

**Il ritorno sopra il giro d'affari pre-pandemico è stato prevalentemente alimentato dalla domanda domestica:** le vendite all'interno dei confini nazionali hanno segnato una crescita del 12,2% sul 2019, quelle destinate oltreconfine del 6,4%. Gli incentivi fiscali e l'avvio del PNRR che continuano a interessare edilizia, elettrodomestici e arredo dovrebbero agire in senso favorevole con effetti moltiplicativi anche sul resto dell'economia. **Sempre sul fronte delle vendite domestiche,** merita menzione **la crescita nell'ultimo biennio della grande distribuzione al dettaglio che chiude con un'espansione a perimetro corrente dell'8% sulle vendite del 2019:** quella a prevalenza alimentare ha fatto anche meglio, segnando un +9,3%, e trainando in parte il comparto del food.

**Numero indice del fatturato per settori (2019=100)**



La spinta della domanda interna ha concorso al **calo dell'incidenza dell'export sul fatturato dal 35,3% del 2019 al 34,2% del 2021**. È utile tuttavia segnalare alcuni **comparti particolarmente virtuosi anche sul fronte delle vendite oltreconfine** tra cui ancora una volta gli elettrodomestici (+32,9%), il metallurgico (+30,1%), il legno e mobili (+21,4%) e la chimica (+14%) oltre a tutte le specialità alimentari (dal +18,4% delle diverse al +8,2% del dolciario).



## I RISULTATI DELLE IMPRESE NEL 2021 E I POSSIBILI SVILUPPI SUI PRINCIPALI MARGINI

Il recupero del 2021 si è riflesso anche sui margini di conto economico. **Per l'aggregato delle 2145 aziende il valore aggiunto è cresciuto del 3,5% sul 2019, portandosi su valori assoluti che segnano il massimo dell'ultimo decennio**, al di sopra del precedente picco segnato proprio nel 2019. **Il margine operativo lordo (Mol) è aumentato nel 2021 del 4,1% sul 2019**, nonostante **il costo del lavoro sia tornato sopra il monte del 2019 in misura pari al 2,9%**. Va segnalato che nel 2020 esso si era ridotto del 4,6% per effetto della Cassa integrazione guadagni nella forma esplicitamente contemplata per la causale Covid-19. **Il margine operativo netto (Mon) ha invece flessato nel 2021 dell'1,5% sul 2019, in quanto eroso dai maggiori ammortamenti**: quelli materiali sono cresciuti del 7,5%, quelli sugli intangibles del 19,2%, essenzialmente per effetto delle rilevanti rivalutazioni ex lege perfezionate nel 2020.

La redditività netta del capitale proprio (Roe) nel 2021 ha segnato un valore (6,4%) che, per quanto in ripresa sul 2020 (4,9%), resta inferiore alla media 2015-2019 (7,5%). **Osservando il solo perimetro della manifattura, si rileva un ridimensionamento dei livelli di Roe dal 7,8% della media 2015-2019 al 7% del 2021.**

In considerazione delle tendenze che hanno preso corpo nel 2022, il costo della provvista finanziaria è destinato ad accrescere la propria onerosità negli anni a venire. **Il 2021 ha segnato il livello minimo dal 2013 degli oneri finanziari medi: 2,3% contro il 4,4% del 2013. Ipotizzando nel 2022 un incremento dello 0,5% sul costo medio del debito, il maggiore onere per le 2145 imprese sarebbe nell'ordine di 2 miliardi di euro.** Le imprese più avvedute hanno colto in anticipo la prospettiva di un cambio della politica monetaria: ciò **spiega l'incremento del 36,5% tra il 2019 e il 2021 delle disponibilità liquide (+26,2 miliardi) per l'aggregato delle 2145 imprese.**

**Il tema più rilevante è senz'altro rappresentato dai costi degli acquisti di beni e servizi sui quali gravano le recenti accelerazioni dell'inflazione.** Essi ammontano, al netto della quota capitalizzata, all'84,5% dei ricavi. **Ipotizzando un rincaro del 10%, la loro incidenza passerebbe al 93% del fatturato, mantenendo quest'ultimo costante. In termini assoluti si tratta di circa 65 miliardi di maggiori costi cui andrebbero sommati i già citati 2 miliardi di maggiore costo del debito.** Ove tali 67 miliardi fossero ribaltati sui prezzi di vendita, a volumi costanti, essi comporrebbero una crescita del fatturato dell'8,7%, con il Mon che rappresenterebbe il 4,5% delle vendite. Nel caso di ribaltamento del 50% dei maggiori costi sul fatturato questo aumenterebbe, a parità di volumi, del 4,4% ma la quota addebitata al Mon lo ridurrebbe ad appena lo 0,5% delle vendite. In ipotesi statica d'invarianza dei volumi, l'evoluzione del fatturato 2021 in relazione a diverse opzioni di ribaltamento dei maggiori costi avrebbe un conseguente effetto sull'ebit margin che resterebbe positivo fino alla soglia del 50%. Ove invece le imprese intendessero preservare l'ebit margin del 2021, l'aumento dei prezzi di vendita che dovrebbero praticare sarebbe del 9,6%.



**L'erosione della marginalità sui conti del 2022 costituisce un'evenienza tutt'altro che remota:**

Ribaltamento costi nel fatturato	100%	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%	0%	Ipotesi Mon 2021 invariato
Var. % del fatturato.....	+8,7	+7,8	+7,0	+6,1	+5,2	+4,4	+3,5	+2,6	+1,7	+0,9	-	+9,6
Ebit margin (%) .....	4,5	3,7	2,9	2,1	1,3	0,5	-0,4	-1,2	-2,1	-3,0	-3,9	4,8

Nel 2021 **gli investimenti materiali sono cresciuti del 10,4% in termini reali sul 2020** che a sua volta ha riportato una flessione del 7,9% sull'anno precedente. Questa performance è da ascrivere al comparto pubblico: esso ha solo marginalmente risentito del fermo produttivo e conseguentemente appena limato i propri investimenti (-0,4% nel 2020) che sono poi ripartiti con grande slancio nel 2021 (+11,9%). Un po' più prudente il settore privato che, dopo l'importante contrazione del 2020 (-11,1%), ha realizzato una crescita l'anno successivo (+9,7%), non sufficiente a raggiungere i volumi del 2019 che resta così l'anno migliore del decennio.

**La struttura finanziaria complessiva resta solida, esprimendo un rapporto tra mezzi propri e debiti finanziari pari al 123% nel 2021**, comunque sempre stabilmente sopra il 120% dal 2016. Circa sette punti di tale rapporto sono da ascrivere alle rivalutazioni ex lege del 2020. Il rapporto si abbassa notevolmente se riformulato espungendo gli intangibles dal capitale netto, attestandosi all'85,6%, ma anche per questa metrica si rileva una dinamica virtuosa se si considera che nel 2012 il valore era del 59,3%.

**Le 2145 imprese, dopo aver ridotto la forza lavoro nel 2020 di oltre 9.800 unità, sono tornate nel 2021 a espandere la pianta organica di oltre 12.200 addetti (+0,9%)**. Dal 2012 il numero di dipendenti ha segnato un incremento dell'1,8%, ma non mancano evidenze di contrazione che appaiono circoscritte alle imprese a controllo pubblico (-5,8%), a quelle a controllo estero sia nel loro insieme (-4,2%) che nella sola componente manifatturiera (-5,5%) e ai maggiori gruppi manifatturieri (-2,7%). Hanno contrastato queste tendenze le medie imprese (+14,2%) e quelle medio-grandi (+9,4%).

#### **MANIFATTURA: LE SFIDE DEL 2022 TRA CONGIUNTURA E RIORGANIZZAZIONE DELLE FILIERE**

Le incertezze dell'ultimo biennio hanno suggerito una **riorganizzazione della supply chain: il 76,2% delle società manifatturiere ha in agenda l'aumento del numero dei fornitori dando priorità nel 57,4% dei casi a quelli di prossimità**. Minore interesse per la riduzione dei fornitori o la loro integrazione (rispettivamente 11,6% e 4,6%).

### Priorità degli interventi sulla catena di fornitura delle imprese manifatturiere



Fonte: Area Studi Mediobanca, indagine campionaria (in % delle imprese, possibili risposte multiple).

Circa le previsioni per il 2022, **è possibile che il ruolo della domanda interna resti rilevante anche nel prossimo futuro poiché**, nonostante i venti contrari legati all'inflazione e alla crescita dei tassi di interesse, **dovrebbero agire in senso favorevole le misure del PNRR e quelle di agevolazione fiscale**, con rilevanti effetti moltiplicativi sul resto dell'economia. **È altrettanto verosimile che**, per un'economia a forte vocazione manifatturiera come quella italiana, **i settori al momento attardati sul fronte delle esportazioni potranno mettere a segno un sostanziale recupero**.

Dal quadro sopra evidenziato, **il segmento manifatturiero potrebbe chiudere il 2022 con una crescita del fatturato pari al 7,5% (nominale)**. Rimane tuttavia l'incognita del **fragile equilibrio dei margini** che potrebbero risultare compromessi dal perdurare delle spinte inflattive legate alla congiuntura.