



NEL 2022 L'INDUSTRIA RESISTE ALL'INFLAZIONE

*Il fatturato nominale delle 2150 società industriali e terziarie italiane cresce del 30,9% nel 2022;
+0,6% l'incremento in termini reali*

La forza lavoro totale cresce (+1,7%), ma perde potere d'acquisto (-22%)

Manifattura italiana

+1,3% la crescita reale, sostenuta da moda, elettronica e farma-cosmesi

L'EBIT margin del comparto resiste all'inflazione: 6% nel 2022, dal 5,3% del pre-Covid

Previsioni sulle vendite positive per il 2023: +6% nominale, ma l'inflazione potrebbe eroderne la crescita

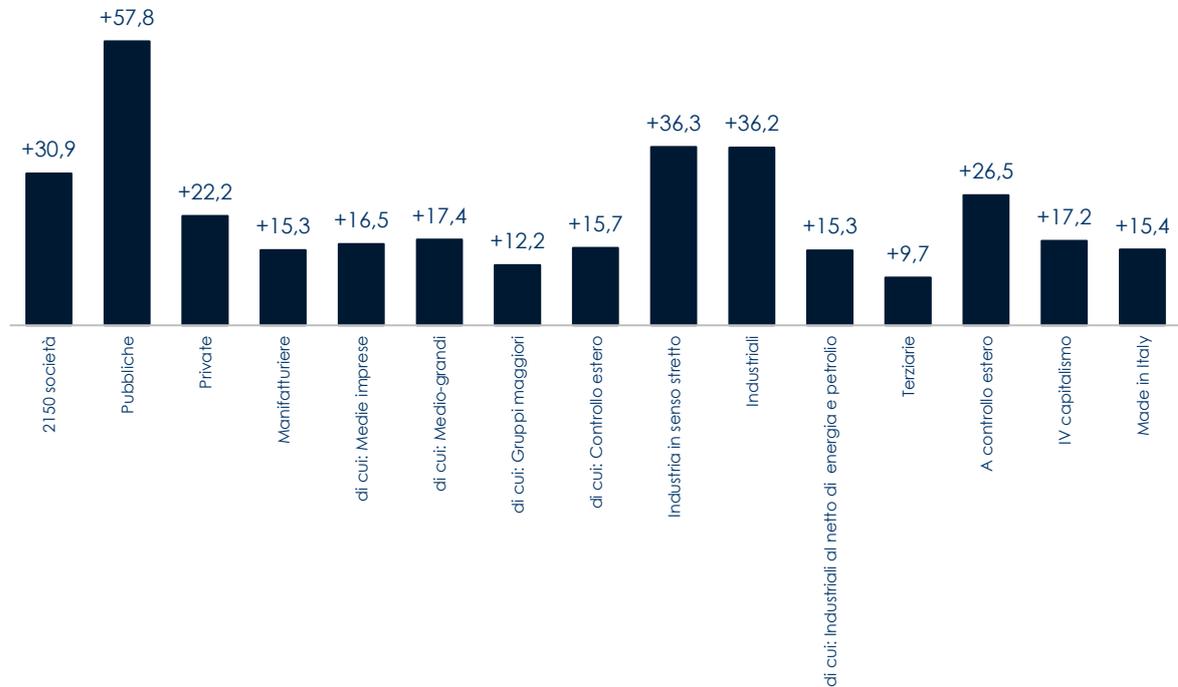
Milano, 21 settembre 2023

L'Area Studi Mediobanca presenta la nuova edizione dei "Dati Cumulativi", indagine annuale sulle società industriali e terziarie italiane di grande e media dimensione analizzate nel decennio 2013-2022. In particolare, sono state esaminate **2150 società italiane** che rappresentano il 48% del fatturato industriale. Il campione censisce anche il 49% di quello manifatturiero, il 46% di quello della distribuzione al dettaglio e il 38% di quello dei trasporti. Le imprese a controllo estero coprono il 52% di quelle con più di 250 addetti operanti in Italia e il 90% delle sole manifatturiere. Sono incluse tutte le aziende italiane con più di **500 dipendenti** e circa il **20% di quelle manifatturiere di medie dimensioni**.

L'INFLAZIONE GONFIA I RICAVI DELLE IMPRESE

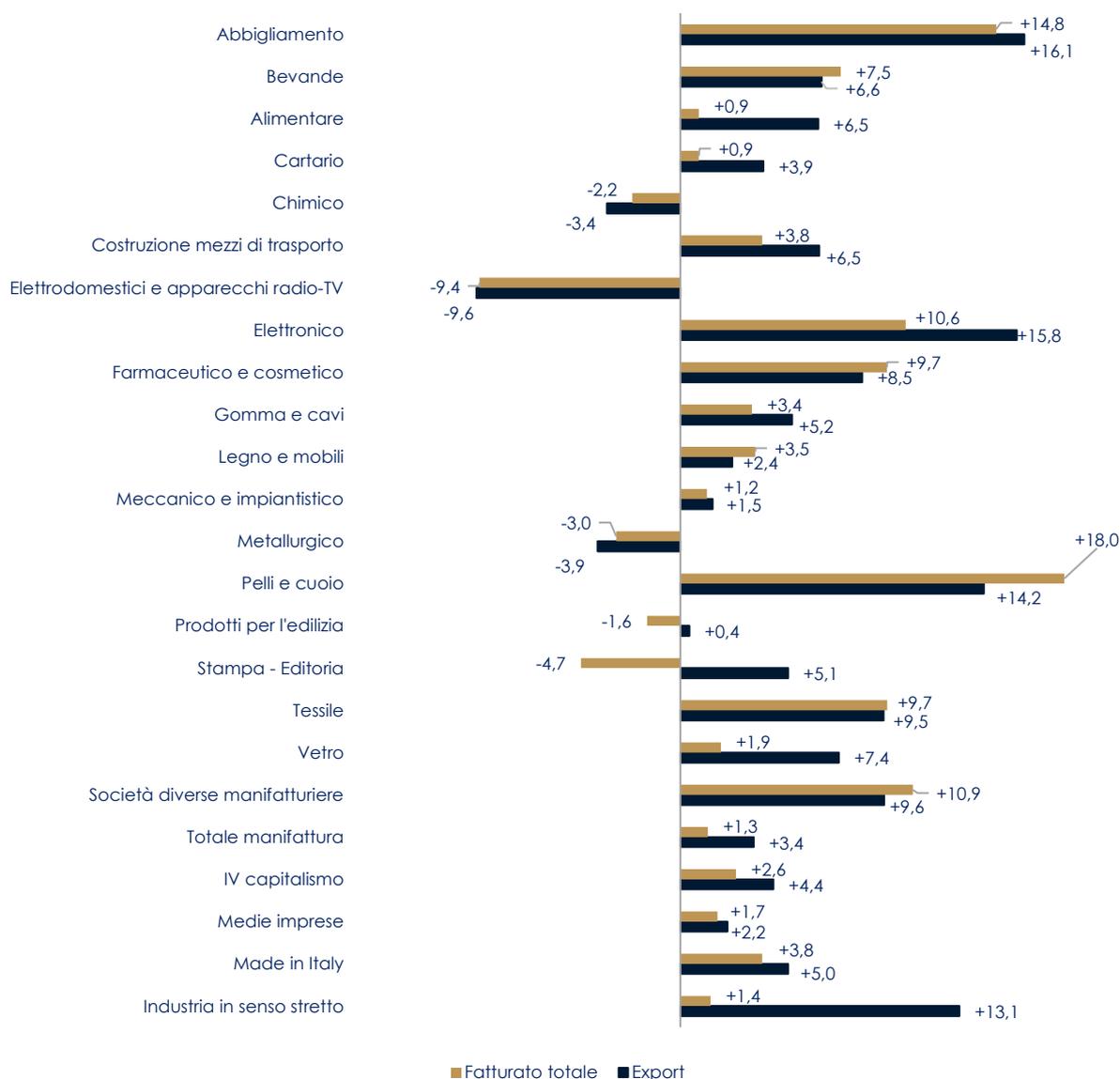
Il fatturato delle 2150 imprese ha segnato nel 2022 un **incremento annuo nominale** del 30,9%, superando in valore assoluto i 1.000 miliardi di euro. L'industria ha chiuso il 2022 con vendite in aumento del 36,2%, ma senza le attività petrolifere ed energetiche l'incremento si attesta al 15,3%.

Variazione nominale % del fatturato 2022 dei principali aggregati



La presenza delle aziende a proprietà pubblica nel comparto energetico sostiene la crescita delle loro vendite (+57,8%), che ha più che doppiato quella delle imprese private (+22,2%). All'interno della manifattura (+15,3%) il **IV capitalismo**, rappresentato da imprese manifatturiere di medie e medio-grandi dimensioni a controllo familiare italiano, ha mostrato una **maggiore capacità di trasferire sui prezzi di vendita i rincari degli input** rispetto a quanto fatto dai gruppi di maggiori dimensioni (fatturato nominale: +17,2% contro +12,2%). Più modesta appare invece la dinamica del fatturato nominale del terziario (+9,7%) rappresentato essenzialmente da distribuzione al dettaglio (+7,9%), telecomunicazioni (-0,3%), trasporti (+20,5%) ed emittenza radiotelevisiva (-7,3%).

Variazione % reale del fatturato 2022 per settore



Gran parte delle variazioni sono tuttavia alimentate dall'inflazione: tenuto conto della variazione dei prezzi alla produzione, la **crescita reale delle vendite** delle 2150 imprese si è attestata al +0,6%. L'**industria in senso stretto** segna il +1,4% mentre la **manifattura** il +1,3%. In questo ultimo comparto, l'alimentare ha visto crescere il fatturato nominale del 16,3% che, depurato di un'inflazione media specifica pari al 15,3%, consegna una crescita reale pari al +0,9%. La variazione è tutta da ascrivere al mercato estero (+6,5%), in controtendenza a quello domestico, in calo dello 0,6%. Migliori i risultati delle bevande, con un progresso nominale dei ricavi pari al +13,8%, che diventa +7,5% al netto dell'inflazione (+6,6% oltreconfine).

La filiera della **moda** ha segnato invece performance rilevanti, con variazioni nominali superiori al +20% per tutte le sue componenti, che rimangono premianti anche considerando la relativa inflazione: +18% reale le lavorazioni della pelle, +14,8% l'abbigliamento e +9,7% il tessile. Tra i



settori più dinamici vanno segnalati anche l'**elettronica** – che ha registrato un'espansione reale del giro d'affari pari al +10,6% (15,7% nominale), che sale al +15,8% per i mercati esteri (+25,7% al lordo dell'inflazione) – e il **farmaceutico-cosmetico**, con una crescita in termini nominali del 12,2% e variazioni reali del +9,7% totale e del +8,5% all'estero.

Come noto, lo shock energetico ha avuto un ruolo fondamentale per la dinamica inflattiva. Sono proprio i **settori energivori** quelli che hanno mostrato una maggiore difficoltà a preservare la crescita in termini reali, sebbene a fronte di consistenti aumenti di fatturato: il settore metallurgico è arretrato del 3% reale (pur segnando un +19,7% nominale), la chimica lascia sul terreno il 2,2% del valore reale (ma il fatturato nominale cresce del +20,3%), i prodotti per l'edilizia calano dell'1,6% (+18,9% in termini nominali). Sono andati meglio il cartario – che ha chiuso in positivo tanto per i valori nominali (+25,9%) che per quelli reali (+0,9%) – così come la gomma e cavi (+18,4% nominale vs +3,4% al netto dell'inflazione).

All'interno della produzione manifatturiera si segnala la performance, in termini reali, della **filiera del made in Italy** (+3,8% il fatturato totale, +5% oltreconfine) a conferma del crescente apprezzamento delle produzioni italiane, soprattutto sui mercati esteri.

Nel 2022 le 2150 società hanno registrato un incremento della propria **forza lavoro** (+1,7%), con alcuni segmenti più performanti di altri: IV capitalismo (+2,4%) e, ancora una volta, la filiera del made in Italy (+2,6%). Il costo medio unitario del personale (aggregato) ha riportato un aumento del 2% su base annua. La forza lavoro è la componente maggiormente penalizzata in termini di **potere d'acquisto**, con una perdita stimata intorno al 22% per l'anno 2022.

MARGINI, LA MANIFATTURA GESTISCE L'INFLAZIONE E NE ASSORBE L'IMPATTO

Tra il 2021 e il 2022 le 2150 imprese hanno segnato performance decisamente positive quanto alla variazione dei principali margini di conto economico: il **valore aggiunto** ha registrato un incremento del +7,7%, livello che ridotto a grandezza reale mediante il deflatore del Pil cala al +4,6%. Procedendo nell'analisi delle voci di conto economico aggregato, si evidenziano **margini con incrementi più significativi**: quello operativo netto è avanzato del +21,9%, l'utile lordo prima delle componenti straordinarie del +9,6%, il risultato netto del +26,2%. Il ROI è cresciuto dal 6,5% al 6,9%, il ROE è salito dal 6,4% al 7,7%.

Tuttavia, analizzando un orizzonte temporale più ampio, si evidenzia uno scadimento della **redditività**: l'EBIT margin diminuisce dal 5,6% rispetto al periodo 2015-19 (ante-Covid) al 4,7% del 2022, analogamente all'evoluzione segnata dal ROI (dal 7,8% al 6,9%), mentre il ROE ha manifestato un contenuto incremento, dal 7,4% al 7,7%. Una significativa distinzione interessa l'aggregato delle imprese pubbliche e private. Quelle partecipate dallo Stato, che pure hanno riportato una rilevante crescita del fatturato nominale, nel 2022 hanno subito un significativo affievolimento della propria redditività: l'EBIT margin si è dimezzato dal 7% al 3,4%, il ROI si è ridotto dal 7,4% al 4,6% e il ROE è diminuito dall'8,3% al 6,8%. Le imprese a proprietà privata (nazionale o straniera) hanno invece messo a segno incrementi in tutti i margini: EBIT margin dal 5,2% al 5,3%, ROI dall'8% all'8,4% e, ancor di più, ROE dal 7% all'8,2%.

È la manifattura a mostrare la maggiore **capacità di gestire i costi dell'inflazione**, assorbendone l'impatto e riuscendo a segnare una significativa progressione della redditività rispetto ai cinque anni ante-Covid: l'analisi del comparto mostra che l'EBIT margin è salito dal 5,3% al 6% (+13,2%) e il ROE dall'8,2% all'11,2% (+36,6%). In questo ambito si segnalano le variazioni positive delle imprese medie e medio-grandi a controllo familiare (EBIT margin +6,3% e ROE +12,1%) e del made in Italy (+4,3% e +14,3%). Opposta la traiettoria seguita dalle imprese del terziario, con un sostanziale dimezzamento dell'EBIT margin – calato dal 6,7% al 3,5% – e del ROI (dal 6,3% al 3,4%) e il passaggio in negativo della redditività netta (ROE) pari al -0,4% nel 2022.

Redditività media 2015-2019 e 2022 per i principali aggregati

	Ebit margin		Roi		Roe	
	Media 15-19	2022	Media 15-19	2022	Media 15-19	2022
	in %					
2150 società	5,6	4,7	7,8	6,9	7,4	7,7
Pubbliche	7,0	3,4	7,4	4,6	8,3	6,8
Private	5,2	5,3	8,0	8,4	7,0	8,2
Terziarie	6,7	3,5	6,3	3,4	4,9	-0,4
Distribuzione al dettaglio alimentare	2,4	1,9	5,8	4,6	5,8	4,9
Distribuzione al dettaglio non alimentare	3,4	3,7	11,0	10,4	6,0	10,6
Emittenza radiotelevisiva	-0,8	-9,6	0,9	-10,4	-0,9	-18,5
Telecomunicazioni	11,4	2,1	5,1	0,9	–	-7,4
Trasporti	4,5	7,3	4,7	8,6	5,9	16,6
Manifatturiere	5,3	6,0	8,9	9,6	8,2	11,2
Abbigliamento	6,3	7,9	9,9	8,4	7,9	8,0
Alimentare e bevande	5,1	3,6	8,1	6,4	8,3	7,3
Cartario	5,6	6,0	9,1	9,0	9,2	16,9
Chimico	6,2	3,8	10,9	7,5	9,4	9,3
Costruzione mezzi di trasporto	1,2	3,3	4,5	8,7	1,0	11,8
Elettrodomestici	1,2	1,8	4,5	4,1	5,3	-4,1
Elettronico	3,3	6,5	6,7	9,9	8,5	10,4
Farmaceutico e cosmetico	10,2	9,6	14,5	11,0	16,1	11,1
Gomma e cavi	6,5	6,1	13,5	15,8	15,8	23,4
Impiantistico	1,5	0,5	3,3	1,8	-4,2	-2,1
Legno e mobili	7,0	9,2	9,8	13,5	10,6	14,9
Meccanico	7,0	6,5	10,2	8,7	9,8	8,4
Metallurgico	3,8	6,4	7,1	13,5	7,4	18,8
Pelli e cuoio	11,9	16,3	18,1	21,9	21,4	22,9
Prodotti per l'edilizia	3,5	6,9	6,1	7,8	4,4	11,2
Stampa - Editoria	3,6	4,6	5,9	6,1	0,6	9,8
Tessile	6,5	5,3	7,9	5,2	8,7	7,1
Vetro	9,6	13,5	10,7	12,8	9,6	18,4
Made in Italy	7,0	7,3	9,8	9,5	9,8	11,2

L'analisi per settore evidenzia che la filiera della moda ha conseguito nel 2022 un importante sviluppo delle vendite reali e mostra una redditività mediamente crescente, con l'eccezione



del segmento del tessile. Tra i settori energivori, i risultati appaiono non univoci. I comparti della **metallurgia** e del **vetro**, in controtendenza, segnano un miglioramento delle performance in tutti gli indicatori osservati. L'inflazione non pare dunque aver sortito un effetto univoco sui margini delle imprese manifatturiere nel 2022. I rincari non sembrano infatti mossi da generici automatismi, ma condizionati dal posizionamento che le imprese detengono in termini di tenore qualitativo delle produzioni, di collocamento nelle catene globali del valore, di potere contrattuale sui clienti, di distintività rispetto alla concorrenza e, non ultimo, di capacità di rimodulare la propria struttura di costi per preservare la marginalità. Certamente non appare ravvisabile un effetto negativo sui margini che anzi, per un numero cospicuo di settori, sono migliorati nel 2022 rispetto al periodo pre-Covid.

Le imprese della manifattura affrontano le incertezze della congiuntura con cautela, con proiezioni positive sulle vendite totali e oltreconfine del 2023 (+6%). Tali variazioni potrebbero tuttavia attestarsi su valori reali decisamente più contenuti a causa dell'inflazione, difficilmente quantificabili per l'attuale dinamica dei prezzi.

LA COMPETIZIONE VERTICALE NELLA FILIERA DEL FOOD

La filiera del food è stata colpita dalle tensioni inflattive verificatesi nel 2022, situazione che ha aperto un confronto tra i diversi attori della catena (dall'industria di marca fino ad arrivare alla distribuzione al dettaglio) in ordine alle **politiche di adeguamento dei listini**. Premesso che il giro d'affari dell'industria alimentare è cresciuto in termini reali dello 0,9% (pur subendo un calo dello 0,6% sul mercato interno), mentre quello delle bevande è avanzato del 7,5%, è opportuno annotare che la distribuzione al dettaglio a prevalenza alimentare ha visto le proprie vendite crescere del 7,3%. Questo dato, depurato dell'8,4% di inflazione per i beni alimentari e per la cura della casa e della persona, restituisce una variazione in termini reali pari al -1%. Inoltre, la GDO a prevalenza alimentare ha subito uno scadimento delle performance rispetto al periodo precedente la pandemia che ha impattato su tutti gli indicatori di redditività: l'EBIT margin è sceso sotto la soglia del 2% (-21% sui livelli pre-Covid) e ROI e ROE sotto quella del 5%. Anche l'industria del food & beverage nel suo complesso, pur segnando livelli di redditività strutturalmente superiori alla distribuzione alimentare, ha dunque ridotto la sua marginalità (EBIT margin dal 5,1% medio ante-Covid al 3,6% del 2022, tradotto in un calo del 29%).

INVESTIMENTI E STRUTTURA FINANZIARIA: MANIFATTURA IN EVIDENZA

Nel 2022 gli **investimenti materiali**, espressi a prezzi costanti in moneta del 2013, hanno segnato un lieve incremento sul 2021 (+0,3%) portandosi in termini assoluti su valori che rappresentano il **massimo del decennio**. Tale valore si spiega con la progressione degli investimenti manifatturieri (+4,3%) al cui interno sono notevoli gli avanzamenti delle imprese medio-grandi (+11,2%) e delle produzioni riferibili alla filiera del made in Italy (+10,4%). Il terziario, in coerenza con i propri risultati economici, ha ridotto invece gli investimenti del 4,6% rispetto al 2021.

La struttura finanziaria complessiva delle 2150 imprese analizzate nel rapporto "Dati Cumulativi" è rimasta solida nel 2022, esprimendo un rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri



pari all'81,6%, in linea con i livelli medi su cui il sistema si era stabilizzato nel quinquennio 2015-19 (pari all'82,8%). Il **comparto manifatturiero** registra un Debt equity ratio ancora più equilibrato al 46,2% nel 2022 (contro il 52,9% medio del periodo 2015-19). Al rafforzamento della solidità patrimoniale concorre inoltre l'incremento delle disponibilità, il cui rapporto sui debiti finanziari è passato dal 21,9% del 2015-2019 al 23,1% del 2022, dato ancora più marcato per la manifattura (in crescita dal 30,1% al 33,2%). Il miglioramento patrimoniale ha consentito, peraltro, di fronteggiare in maniera adeguata i primi effetti della crescita dei tassi di interesse.

INFLAZIONE RECORD COME NEL 1980: ANALOGIE E DIFFERENZE CON IL 2022

Per ritrovare un impatto dell'inflazione di portata comparabile al 2022 bisogna risalire al 1980. Pur con tutte le cautele del caso, è stato elaborato un **confronto tra i conti economici e patrimoniali** del biennio 1979-80 disponibili negli archivi dell'Area Studi Mediobanca e quelli del 2021-2022. L'analisi ha permesso di mettere in luce aspetti simili, ma anche alcune importanti differenze.

La **variazione di fatturato registrata** nel biennio 1979-80 è pari al +31,6%, analoga ai livelli del 2021-22, che si sono attestati al +30,9%. Anche i costi per acquisti di servizi e materie prime hanno seguito dinamiche affini: +38,4% all'esordio degli anni '80, +36,7% nel 2022.

Tra le diversità spicca l'incidenza dei **costi d'acquisto**, che nel 1980 era pari all'83,1% e che è salita al 90,6% nel 2022. A cambiare è il peso del **costo del lavoro**, che valeva il 18,2% del giro d'affari nel 1980 e si è sostanzialmente dimezzato nel corso del tempo, fino a contare per l'8,4% nel 2022. Ciò si deve ad alcuni fenomeni che hanno interessato l'industria nell'ultimo quarantennio tra i quali progresso tecnologico, automazione, ricomposizione settoriale e la spinta alla "servitizzazione".

Nel confronto sono inoltre considerati gli **automatismi di recupero dell'inflazione** in essere nel 1980 che avevano generato nel periodo una crescita del costo del lavoro pari al +16,9% (a fronte, peraltro, di una flessione dello 0,8% della pianta organica). Nel 2022 l'incremento della stessa voce è stato del +3,5%, sostenuto dall'aumento del numero di dipendenti dell'1,7%.

Il 1980 fu contraddistinto da un'esplosione degli **oneri finanziari** (+43,5%), che arrivarono ad assorbire il 6,5% del fatturato delle imprese: incidenza incomparabile con l'1% del 2022, anno che pure ha consegnato un significativo incremento della stessa voce (+19,8%). Una differenza sostanziale riguarda inoltre il risultato d'esercizio, in forte perdita nel 1980 (oltre 2.000 miliardi di lire) e ampiamente in utile nel 2022 (37 miliardi di euro).

Considerando invece la **struttura finanziaria** delle imprese, essa appare enormemente più solida nel 2022 rispetto al 1980: il Debt equity ratio si attesta intorno al 81,6%, contro il 194,7% di oltre quarant'anni fa e il costo del debito è pari al 2,5% (nettamente inferiore al 18,3% del 1980). Le disponibilità liquide hanno coperto il 7,2% dell'attivo nel 2022, contro il 2,8% di allora. Appare invece allineato l'assortimento per scadenza della provvista finanziaria: 1/3 nel breve periodo, 2/3 sul medio-lungo termine.

In conclusione, le imprese italiane mostrano oggi profili finanziari maggiormente adatti a fare fronte all'inflazione rispetto a quanto accadde negli anni 80.