

SICUREZZA ECONOMICA
NAZIONALE

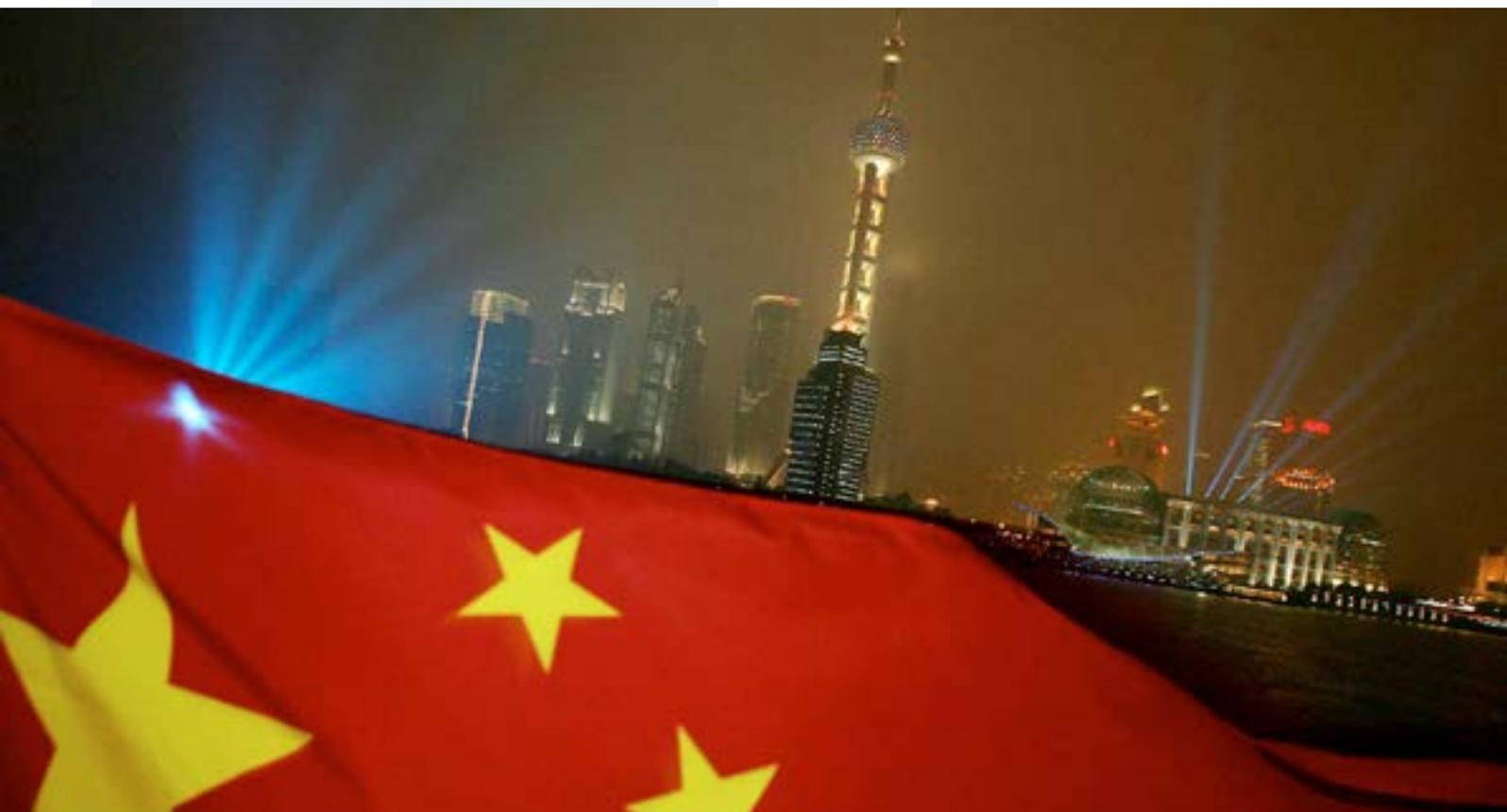


ISTITUTO ITALIANO
DI STUDI STRATEGICI

ITALIAN INSTITUTE
OF STRATEGIC STUDIES

Nicholas Machiavelli

**CONSIDERAZIONI SUGLI INVESTIMENTI ESTERI IN ITALIA:
IL CASO CINESE**



FRANCESCO CHECCACCI

MARZO 2015

EDIZIONI MACHIAVELLI

www.strategicstudies.it



ISTITUTO ITALIANO
DI STUDI STRATEGICI

ITALIAN INSTITUTE
OF STRATEGIC STUDIES

Niccolò Machiavelli

AUTORE

Francesco Checcacci
Visiting Fellow

È un economista finanziario specializzato in strategia di portafoglio ed asset allocation. Utilizza per questo un mix di analisi qualitativa e quantitativa comprendenti sia valutazioni geopolitiche e storiche che modelli contabili, stocastici ed econometrici.

Dopo alcuni anni di esperienza internazionale tra la City di Londra e Parigi, dove ha lavorato tra gli altri per Morgan Stanley e Moody's, è rientrato in Italia e lavora presso una banca.

E' laureato in Economia ed ha conseguito un MBA (concentrazione in Finanza) presso la Cass Business School di Londra. Ha inoltre ottenuto la qualifica di Chartered Financial Analyst (CFA) nonché l'Investment Management Certificate.



I pareri espressi in questo documento sono personali dell'autore e non rappresentano necessariamente le opinioni dell'Istituto.

Copyright © 2015

Istituto Italiano di Studi Strategici "Niccolò Machiavelli" – Roma

È vietata la riproduzione non autorizzata, anche parziale, realizzata con qualsiasi mezzo, compresa la fotocopia, anche ad uso interno o didattico.

INDICE

INTRODUZIONE	IV
GLI INVESTIMENTI ESTERI: DATI CONSIDERATI	V
GLI INVESTIMENTI ESTERI: ANALISI	V
FOCUS CINA: FLUSSI IN ENTRATA ED IN USCITA	VII
FOCUS CINA: LA SITUAZIONE ECONOMICA INTERNA	VIII
CONCLUSIONI	XI



INTRODUZIONE

Sono recentemente apparsi sugli organi di stampa alcuni articoli, spesse volte editoriali, che lamentano il supposto fatto che ‘gli stranieri (ora tedeschi ora francesi, ma ultimamente sembra che vadano di moda i cinesi) stanno comprando l’Italia.

Sembra necessario porre la questione in termini oggettivi controllando i dati, che danno migliori risposte di eventuali episodi singoli di acquisti di aziende da parte di soggetti esteri ma che di solito non vengono riportati dalla stampa con la stessa enfasi degli acquisti.

Riguardo comunque al caso specifico della Cina cercheremo di chiarire la situazione dei veicoli d’investimento cinesi e degli investimenti portati avanti in particolare

in Italia. Vedremo che la maggior parte degli acquisti nei mesi recenti sono stati portati avanti direttamente dalla Banca Centrale e non da uno dei vari veicoli d’investimento dello Stato cinese, come la CIC (China Investment Corporation) o SAFE (State Administration of Foreign Exchange). Se è pur vero che Ian Bremmer¹ afferma che questi veicoli, e si suppone anche la Banca Centrale, perseguono fini commerciali con un occhio alla politica, è opinione dello scrivente che il fine principale della Banca Centrale portare avanti una diversificazione delle riserve di valuta rispetto al dollaro. Anche questo può avere fini politici importanti: lo vedremo nelle conclusioni.

1. Bremmer, Ian, ‘The end of the free market’2010

GLI INVESTIMENTI ESTERI: DATI CONSIDERATI

- **Dati FDI (Foreign Direct investments) OCSE.**

L'OCSE (OECD) pubblica dati di investimenti diretti dall'estero (FDI, foreign direct investments) di libero accesso anche sul sito internet dell'organizzazione. Abbiamo analizzato gli anni dal 2002 al 2012²

- **Dati FDI/PIL Banca Mondiale.**

Abbiamo poi considerato i dati della Banca Mondiale (World Bank) di FDI come percentuale del PIL, anche questi disponibili sul sito internet della Banca³

- **Rapporto “doing business”.**

I numeri danno l'impressione, più che di una corsa ad investire in Italia, di una scarsa attrattività dell'Italia stessa come destinazione per gli investimenti che si può anche ricavare anche dai rapporti “doing business”, pubblicati dalla stessa Banca Mondiale. Il rapporto descrive le condizioni per portare avanti un'attività imprenditoriale, considerando una serie di variabili tra cui costi e tempi della giustizia civile, per ottenere permessi, per pagare le tasse. Il rapporto completo con tutte le variabili è liberamente accessibile al sito web <http://www.doingbusiness.org/>⁴

GLI INVESTIMENTI ESTERI: ANALISI

Gli investimenti da parte di soggetti esteri in Italia sono stati nel 2012 (ultimo dato disponibile) di appena 72 milioni di Euro. Il dato dell'anno in questione è però particolarmente basso rispetto alla decade precedente, che mostra una media di 14 miliardi, con un picco di 29.4 nel 2007. Anche il dato medio resta però molto basso rispetto al PIL italiano se comparato con altri Paesi sviluppati⁵ (v. paragrafi successivi).

Consideriamo a questo punto gli investimenti da parte di soggetti italiani all'estero. Questi sono stati sempre superiori agli investimenti esteri in Italia nella decade analizzata, con una media di 27.8 miliardi.

Quindi soggetti italiani in media hanno investito 13.3 miliardi all'estero in più di quanto investito da soggetti esteri in Italia⁶.

La tendenza da parte di soggetti nazionali ad investire all'estero più di quanto soggetti esteri non investano nel Paese è però comune ai Paesi sviluppati. Infatti sia il saldo degli Stati Uniti che quelli di area Euro e Unione Europea risultano negativi.

Questo descrive probabilmente la ricerca di rendimenti in Paesi emergenti da parte di investitori residenti in economie mature.

2. <http://www.oecd.org/corporate/mne/statistics.htm>

3. <http://data.worldbank.org/indicator/>

4. <http://www.doingbusiness.org/data>

5. <http://www.oecd.org/corporate/mne/statistics.htm>

6. Ibidem

Guardando però i dati di investimenti dall'estero in proporzione al PIL l'Italia è riuscita ad attrarre capitali esteri per appena lo 0.63% del PIL. Anche negli anni precedenti il dato ha raramente superato il 2%. La cifra è bassa rispetto sia all'area Euro che all'Unione Europea, che nel 2013 hanno avuto investimenti esteri rispettivamente dell'1.78 e dell'1.63% del PIL, mentre durante la decade precedente hanno visto picchi anche superiori al 5%.

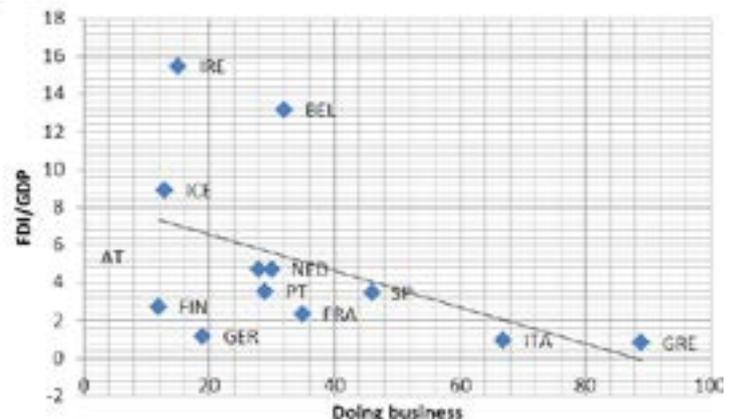
In sostanza quindi l'Europa attrae mediamente circa il doppio, in proporzione al PIL, degli investimenti destinati all'Italia⁷.

Come in tutti i casi di questo genere, i motivi sono con ogni probabilità molteplici. Un aiuto, pur non esaustivo, alla comprensione delle dinamiche sopra descritte può essere ottenuto guardando il rapporto "doing business"⁸ della Banca Mondiale a cui si accennava sopra.

In effetti il posto occupato all'interno della classifica di quanto sia facile iniziare e portare avanti attività imprenditoriali nei Paesi dell'Area Euro, tolti per ovvi motivi quelli di più recente ingresso e il Lussemburgo in quanto centro finanziario in cui gli investimenti sono necessariamente maggiori in proporzione al PIL, ha una buona correlazione con la media degli investimenti diretti dall'estero dal 2001 al 2013 (46.13%).

Questo significa che il posto occupato nella classifica spiega per il 21% circa degli investimenti medi dall'estero, secondo il noto rapporto tra correlazione e coefficiente di regressione ad una variabile (il coefficiente esplicativo R^2 è il quadrato della correlazione in caso di variabile dipendente singola).

Pur restando quindi una parte importante che non dipende dalle variabili individuate nel rapporto "doing business", il contributo alla spiegazione del fenomeno è già significativo, soprattutto considerate le abituali relazioni tra variabili econometriche.



Tra i paesi considerati solo la Grecia fa peggio dell'Italia nell'attrarre investimenti in proporzione al PIL.

Vi sono certamente altri motivi rispetto a quelli evidenziati dal rapporto che possono spiegare la performance negativa, e che potranno essere oggetto di ulteriore studio.

Altri elementi da considerare, stavolta a livello micro, sono la capitalizzazione delle imprese, il modo in cui queste si finanziano e la dimensione delle stesse. È infatti logico aspettarsi che imprese ben capitalizzate, di dimensioni rapportate al tipo di attività che svolgono e con buon accesso al mercato dei capitali siano meno vulnerabili nei confronti di eventuali soggetti in possesso di liquidità che, in periodi di crisi, potrebbero cercare opportunità di acquisizioni.

7. <http://data.worldbank.org/indicator/>

8. <http://www.doingbusiness.org/data>



FOCUS CINA

FLUSSI IN ENTRATA ED IN USCITA

Riguardo in particolare alla media dei flussi verso Paesi asiatici emergenti dei 10 anni fino al 2012, si nota dai dati OCSE che gli investimenti italiani verso Asia rappresentano il 5.12% del totale, e si sono concentrati principalmente in Cina, India e Hong Kong.

I flussi in entrata dalla stessa area geografica, invece, sono l'1.75% di quelli totali, e provengono quasi esclusivamente da Hong Kong. Se da un lato il ruolo della città cinese di centro finanziario internazionale non rende facile stabilire l'origine dei fondi

resta comunque il fatto che comunque la cifra totale ha superato il miliardo di euro solo nel 2012.

Per quanto riguarda inoltre l'entità degli investimenti nelle economie del Sud Europa, il Financial Times riporta cifre quadruplicate dal 2010 al 2012, da 6.1 a 27 miliardi di euro⁹.

Gli acquisti sono probabilmente almeno in parte opportunistici e a breve-medio termine, dati i bassi prezzi di entrata. Da notare anche che la maggior parte degli investimenti effettuati dal 2005 al 2014 (il periodo preso in considerazione dal Financial Times) sono stati in Gran Bretagna per 23.6 miliardi di dollari, di cui la parte principale (7.1 mld) in immobiliare.

9. Fonte: <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/53b7a268-44a6-11e4-ab0c-00144feabdc0.html#axzz3GllGtJQJ>

10. Alcuni dati relativi all'Italia: <http://www.agichina24.it/in-primo-piano/economia/notizie/mediobanca-banca-centrale-cinese-detiene-il-2>

Il settore in cui si sono concentrati i maggiori investimenti in tutta l'Unione Europea è stato però quello dell'energia¹⁰.

Non è difficile capire che i cinesi stiano cercando di acquisire le fonti energetiche e materie prime di cui sono privi, principalmente in Africa, e le tecnologie per estrarle e trasportarle che si trovano nel mondo sviluppato.

Derek Scissors della Heritage Foundation ha dichiarato al Financial Times che, rispetto ai 4000 miliardi di riserve in valuta estera a disposizione della Cina, la parte investita in Europa è ancora piccola proprio perché il Paese asiatico vorrebbe le tecnologie più recenti che l'Europa non è però disposta a vendere.

LA SITUAZIONE ECONOMICA INTERNA

Posto che è sempre difficile arrivare a conclusioni sul come un investitore effettui le sue decisioni, questo è ancora più difficile per uno Stato sovrano come la Cina che, come riporta la citazione iniziale di Ian Bremmer¹² persegue fini commerciali con un occhio alla politica.

Agli osservatori più attenti dell'economia cinese non sarà sfuggito che questa è cresciuta a tassi sempre meno entusiasmanti negli ultimi anni. In effetti la motivazione di questa performance, semplificando le cose, è essenzialmente duplice.

La crescita economica cinese viene considerata un obiettivo strategico dalla leadership del Partito Comunista Cinese¹³, anche dato che in uno Stato che, pur con aperture al mercato, resta totalitario e a rischio di proteste che possono anche diventare violente.

D'altra parte la crescita era stata perseguita nelle decadi precedenti la crisi con un forte ricorso alle esportazioni. Quando, con la crisi economica, la domanda di prodotti cinesi è diminuita, lo Stato ha fatto ricorso a massicce iniezioni di capitale nell'economia nazionale, e c'è evidenza aneddotica che le risorse non siano state allocate in modo efficiente nelle numerose storie di uffici e palazzi costruiti ormai anni fa e tuttora vuoti.

Investimenti cinesi in UE	Energia	Tecnologia	Immobiliare	Trasporti	Tutti i settori
UK	4.9	0.2	7.1	1.7	23.5
France	6.6	0.8		1.6	10.6
Italy	3.5	2.4	0.5	0.5	6.9
Germany	0.5	0.7	2.3	1	5.9
Greece			0.1	5.2	5.5
Portugal	4				5.4
Spain		1.5			2.4
Total	19.5	5.6	10	10	60.3
Percentuali	32%	9%	17%	17%	100%

Dati riferiti al periodo 2005Giu 2014 (\$mld)

Fonte: Heritage Foundation riportato dal Financial Times¹¹

Numerose notizie di stampa hanno inoltre confermato un notevole aumento degli investimenti di soggetti cinesi nel 2014. L'Italia è stata destinazione della maggior parte di questi flussi per circa 3 miliardi di euro.

Il caso più importante è rappresentato dall'acquisizione del 35% di Cdp Reti (Terna e SNAM) da parte di China State Grid.

11. <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/53b7a268-44a6-11e4-ab0c-00144feabdc0.html#axzz3GllGtJQJ>

12. Bremmer, Ian, 'The end of the free market', cit.

13. Ibidem

Quindi la prima motivazione del rallentamento dell'economia cinese è il rallentamento della domanda estera per i prodotti cinesi.

La seconda motivazione è stata prevista nel lontano 1994 da Paul Krugman, premio Nobel per l'economia, in un articolo su *Foreign Affairs* in cui spiegava il crollo delle cosiddette 'Tigri asiatiche' avvenuto in quel periodo e prevedeva un rallentamento cinese¹⁴.

Riguardo alle dinamiche di crescita dei Paesi emergenti Krugman spiega che anche la crescita sovietica negli anni cinquanta e sessanta del novecento aveva sorpreso molti osservatori, e gli economisti si misero al lavoro per capire cosa ci fosse nel sistema coordinato dallo Stato che faceva funzionare le cose. Gli studiosi rimasero sorpresi non da quel che trovarono, ma da quello che non trovarono. In effetti la crescita sovietica era stata una storia di incanalamento massiccio di risorse, ma il loro uso restava poco efficiente, tanto che il prodotto per unità di input rimaneva relativamente basso. In queste condizioni l'economia era destinata a fermarsi nel momento in cui non poteva più aumentare le risorse impiegate a causa della legge dei rendimenti decrescenti. Questo tra l'altro fu anche il centro della ricerca che valse il premio Nobel a W. Arthur Lewis.

Lo studioso individuò il punto in cui un'economia emergente rallenta il passo a causa proprio dell'esaurimento del rendimento massimo delle risorse. Il punto in questione adesso è noto in teoria economica come punto di Lewis¹⁵.

Se quindi è possibile che un'economia coordinata dall'alto riesca a crescere più rapidamente delle altre nello stesso stadio di sviluppo fino al raggiungimento del punto in questione, è d'altronde altrettanto facile che poi le difficoltà incontrate nel mantenere alti livelli di crescita e superare il punto cruciale in cui un'economia emergente diventa sviluppata siano maggiori di quelle incontrate da uno Stato con maggiore libertà.

Il motivo è che per aumentare il livello di output per unità di input servono ricerca ed innovazione, e queste non possono crescere se non in presenza del libero scambio di idee che non viene permesso in uno Stato totalitario.

La Cina quindi si trova adesso in un punto particolarmente difficile del guado da economia emergente e sviluppata: se non si apre al libero scambio di idee con ogni probabilità avrà difficoltà a superare il guado, se lo fa è alta la probabilità che tra qualche decennio non vi sia più uno Stato totalitario dominato da un unico partito.

14. Krugman, P., 'The Myth of Asia's Miracle', *Foreign Affairs*, Nov-Dic 1994

15. http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1979/lewis-facts.html

Un altro tema che al Cina ha portato avanti negli ultimi anni è stato quello della valuta di riserva globale.

Già nel Marzo 2009 il Governatore della Banca Centrale cinese (People's Bank of China) aveva proposto la creazione di una valuta globale che potesse sostituire il dollaro come moneta di riserva mondiale¹⁶.

A quel tempo la Banca Centrale si preoccupava di dover mantenere ingenti riserve in titoli di Stato americani a causa essenzialmente del forte attivo della bilancia commerciale cinese.

Da allora la Banca Centrale è stata molto attiva nell'acquisto di oro fisico, probabilmente visto nell'ottica di una diversificazione valutaria. Essendo Stato

e Banca Centrale in Cina legate a doppio filo gli investimenti effettuati nell'area Euro possono essere visti anche in quest'ottica.

Ci sono quindi tre temi: il primo è la consapevolezza di non possedere risorse naturali e tecnologia sufficiente per sfruttarle; il secondo è il rallentamento dell'economia locale che invita a cercare impieghi produttivi di risorse all'estero; ed infine in terzo che vede il desiderio di investire una parte delle riserve in valuta stranieri in valute diverse dal dollaro, e che vede l'Euro come sostituto naturale.

Si noti in quest'ottica anche l'investimento nell'economia britannica, tenendo presente che anche possedere capitali in Sterline potrebbe essere visto in un'ottica di diversificazione valutaria.

16. <http://online.wsj.com/articles/SB123780272456212885>



CONCLUSIONI

Con riferimento alla situazione degli investimenti stranieri in Italia, sembra auspicabile la creazione di un ambiente in grado di attrarre e non capitali sia da parte di soggetti nazionali che esteri. Infatti in proporzione al PIL l'Italia attrae molto meno di Paesi simili in Europa. Abbiamo visto che questo potrebbe essere dovuto almeno in parte a regole e procedimenti meno efficienti che negli altri Paesi sviluppati.

Per quanto riguarda invece gli investimenti da parte di soggetti cinesi, sembra logico supporre che questi abbiano molteplici motivazioni per effettuare impieghi di capitale, che vanno dalla diversificazione valutaria al desiderio di acquisire risorse strategiche, comprese quelle tecnologiche. Da questo punto di vista il miglior modo per evitare conseguenze indesiderate sembra un'adeguata riduzione delle masse debitorie da parte sia dello Stato, che mantiene il controllo della maggior parte delle aziende energetiche, che della aziende stesse a tutti i livelli.

Per la maggior parte, infatti, le piccole e medie imprese italiane, che spesso sviluppano e commercializzano prodotti ad alto contenuto tecnologico, si affidano in modo quasi esclusivo al finanziamento bancario e vedono generalmente solo una piccola percentuale dell'investimento iniziale e di quelli per lo sviluppo conferiti come capitale di rischio (equity) da parte dei proprietari.

Quest'ultima conclusione è ad avviso dello scrivente molto importante, e dovrebbe essere oggetto di ulteriori considerazioni che descrivano la situazione italiana comparandola a quelle estere e cerchino di proporre soluzioni per superare questo limite dell'economia nazionale.

La lezione forse più importante in assoluto della crisi è che chi ha forte debito e scarsa capitalizzazione è a rischio più degli altri. Su questi temi potrebbe giocarsi una strategia di difesa dell'interesse nazionale che vada oltre i temi economici ed oltre il breve termine.



ISTITUTO ITALIANO
DI STUDI STRATEGICI

ITALIAN INSTITUTE
OF STRATEGIC STUDIES

Niccolò Machiavelli

L'Istituto Italiano di Studi Strategici

“Niccolò Machiavelli” è un'associazione culturale senza scopo di lucro costituita a Roma nel 2010.

L'Istituto, think tank indipendente, nasce dall'iniziativa di un gruppo internazionale di personalità del mondo economico, accademico ed istituzionale civile e militare, con l'obiettivo di contribuire alla rinascita del pensiero strategico italiano.

La complessità e l'ampiezza delle sfide che attendono il Paese nel XXI secolo richiede conoscenza, consapevolezza e capacità prospettiche. L'Istituto Machiavelli, anche grazie al proprio network globale, promuove l'interscambio culturale tra il decisore italiano ed internazionale, pubblico e privato, e svolge attività di ricerca finalizzate ad elevare il livello di competitività globale del “Sistema Paese”.

L'Istituto Machiavelli, autonomamente o in collaborazione con istituzioni, organizzazioni ed aziende nazionali ed estere, realizza studi ed analisi strategiche *policy-oriented*, organizza briefing, seminari e workshop, cura corsi di alta formazione per i *leader*.

Per ulteriori informazioni:

Istituto Italiano di Studi Strategici “Niccolò Machiavelli”

Via di S. Basilio, 64

00187 – Roma

Tel.: (+39) 06 45422952

Fax: (+39) 06 97259168

email: info@strategicstudies.it

www.strategicstudies.it