

Liquidità record, investimenti al palo

Spesa -15% in sette anni nonostante nel mondo i gruppi industriali abbiano in cassa 4.400 miliardi

Morya Longo

Le banche centrali stampano denaro, i mercati finanziari vengono inondati di liquidità, i tassi sono a zero in mezzo mondo. La Bce ha appena rincarato la dose. E le aziende sono piene di soldi: la liquidità totale nei bilanci dei gruppi industriali mondiali (stima Standard & Poor's) ammonta a 4.400 miliardi di dollari. Eppure, nonostante tale abbondanza di cash, sono scomparsi quelli che dovrebbero essere i veri motori dell'economia: gli investimenti. Le aziende non investono, gli Stati non investono. Mezzo mondo non ha soldi e l'altra metà ne ha troppi: ma chi li ha, li usa col contagocce per creare business, lavoro, benessere sociale e prosperità collettiva.

I dati dell'Ocse parlano chiaro. Nell'area euro il Pil reale dal 2008 è rimasto invariato (prima è sceso, poi ha un po' recuperato), ma nello stesso periodo gli investimenti sono diminuiti quasi del 15%. Nell'intera Europa, stima Rbs, il calo è del 20%. In Giappone dal 2008 il Pil registra un lievissimo aumento, ma gli investimenti sono ancora negativi. Negli Stati Uniti il Pil è cresciuto del 10% circa, ma gli investimenti solo del 5% rispetto al 2008. Prima della crisi era invece il contrario: gli investimenti battevano sempre il Pil. Eppure le aziende oggi hanno una quantità di denaro record: in Europa (stima Moody's) hanno 1.100 miliardi di dollari cash nei bilanci, il 40% in più del 2008. Negli Usa le oltre mille imprese censite sempre da Moody's hanno 1.730 miliardi di dollari in cassa.

Perché dunque chi ha soldi non li usa? Visto dal punto di vista europeo può sembrare ovvio: in un clima tale di incertezza, è comprensibile che gli investimenti non decollino. Ma se si guardano gli Stati Uniti, dove l'economia galoppa, non è così ovvio. La domanda dunque resta: perché? I motivi sono molti, alcuni strutturali altri congiunturali: gli esigui ritorni attesi dagli investimenti, la mancanza di domanda, ma anche il cambio epocale dell'economia, che diventa digitale. Cerchiamo di dare qualche risposta, ricordando una regola generale: in un'economia di mercato i soldi vanno dove ci sono le maggiori opportunità di profitto. Ed è evidente che oggi, nell'era del quantitative easing, le maggiori opportunità non si trovano nell'economia reale.

Wall Street batte l'economia

Tra i motivi per cui le imprese investono poco, soprattutto negli

Stati Uniti, c'è il fatto che i manager sono incentivati a fare altro: cioè a tenere elevati i valori dei propri titoli in Borsa e a gratificare gli azionisti. È per questo che negli Usa vanno così di moda i dividendi e i buy-back (cioè l'acquisto di azioni proprie da parte delle stesse società): si tratta infatti di due modi per "coccolare" Wall Street e per auto-pomparsi i prezzi delle azioni. E, con essi, bonus e compensi dei manager stessi.

La somma di buy-back e dividendi tra le aziende di Wall Street è passata da 507 miliardi di dollari del 2005 a 934 del 2014, secondo S&P e Capital IQ. E quest'anno si stima che le aziende supereranno i mille miliardi per la prima volta nella storia. Questo significa che le aziende daranno mille miliardi ai mercati finanziari, togliendoli all'economia reale. Co-

LO SCENARIO

Molteplici ricerche imputano la gelata degli investimenti alla bassa domanda da parte dei consumatori e all'elevato debito di imprese e Stati

si, se negli anni '70 le aziende americane investivano nell'economia 15 volte più dei dividendi che distribuivano a Wall Street, ora -calcola l'*Economist*- il multiplo è inferiore a due. In Europa il fenomeno è meno eclatante, ma comunque -secondo un indice di Henderson Global Investment- dal 2009 i soli dividendi sono cresciuti dell'11,2 per cento.

Questa è un'attività che piace molto ai manager. I tradizionali investimenti nell'economia reale invece li appagano sempre meno, perché il loro ritorno atteso è sempre più esiguo. Prima di varare un investimento, un'impresa deve infatti stimare quanto pensa di guadagnarci e paragonare il ritorno atteso al costo per conseguirlo. Ebbene: dato che il costo del capitale è elevato e i ritorni attesi dagli investimenti sempre più risicati in un'economia globale che zoppica, molte aziende preferiscono stare ferme. Per dirla in parole povere: investire nell'economia reale conviene sempre meno.

L'impatto del digitale

Secondo una lunga analisi effettuata dall'Ocse, ci sono anche motivi strutturali per cui gli investimenti globalmente non crescono. Il più importante è legato al fatto che l'economia sta passando da un modello industriale a uno digitale e legato ai servizi.

Ebbene: questo richiede minori investimenti. È intuitivo: se per creare una fabbrica vecchia maniera servono tanti soldi, per inventare un'App ne occorrono molti meno. Calcola l'Ocse che il settore dei servizi necessita dell'11% di investimenti in meno (sul valore aggiunto lordo) rispetto al settore industriale. Questo potrebbe abbassare strutturalmente l'ammontare di investimenti, senza però necessariamente frenare l'economia. Ma il fenomeno resta del tutto inesplorato.

Come resta da capire l'impatto della robotica e del digitale sul lavoro umano. Calcola Morgan Stanley che in 10-20 anni il 50% delle professioni oggi conosciute sia destinato a sparire: chi lavora negli uffici crediti, alle reception o nel settore para-legale ha serie probabilità di essere presto o tardi sostituito da un robot. È vero che l'economia digitale crea nuova occupazione, ma probabilmente meno di quella che distrugge e a minori salari. Questo ha un effetto su un'altra variabile che sta frenando gli investimenti: i consumi delle famiglie.

Alti debiti, bassi redditi

Molteplici ricerche imputano infatti la gelata degli investimenti alla bassa domanda da parte dei consumatori e all'elevato debito di imprese e Stati. La crisi del mercato del lavoro ha infatti lasciato le famiglie con minori redditi disponibili: questo frena i consumi e dunque la voglia delle imprese di investire. «Molte famiglie in alcuni Paesi sono poi ancora molto indebitate», scrive l'Ocse. Questo impone austerità e frena ulteriormente i consumi.

Pesano poi i debiti delle imprese, che in certe parti del mondo stanno calando (questo è positivo) ma in altri no. Per esempio in Italia, dove il rapporto tra debito e capitale secondo l'Ocse è passato da 0,88 del 2008 a 1,20 attuale. Morale: in un contesto di continua incertezza, le aziende tirano il freno degli investimenti.

La soluzione andrebbe cercata negli investimenti pubblici, che potrebbero trainare la ripresa economica. Ma per Stati iperindebitati e obbligati a mettere a posto i bilanci non è facile farlo. I Paesi Ocse hanno ridotto gli investimenti pubblici dello 0,6% rispetto al Pil tra il 2010 e il 2013. L'austerità ha prodotto anche questo. L'Europa prova ora a rilanciarsi con il piano Junker, ma la sarà difficile riempire tutto quel -15% di investimenti scavato dal 2008 a oggi.

m.longo@ilsolo24ore.com

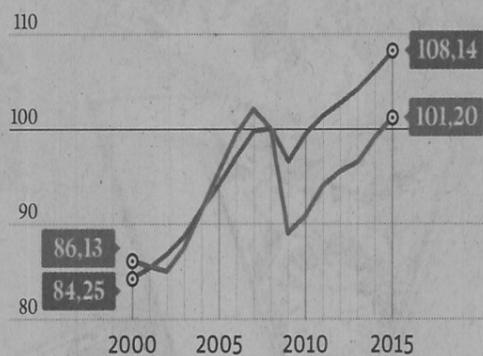
© RIPRODUZIONE RISERVATA

La fotografia

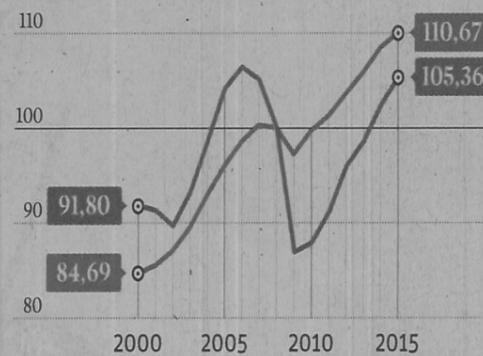
IL PIL E GLI INVESTIMENTI

2008 = 100 — Investimenti reali — Pil reale

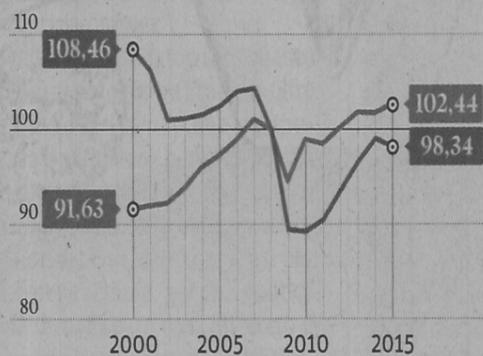
● OCSE



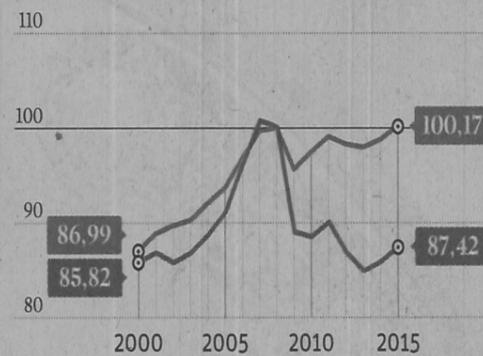
■ USA



● GIAPPONE

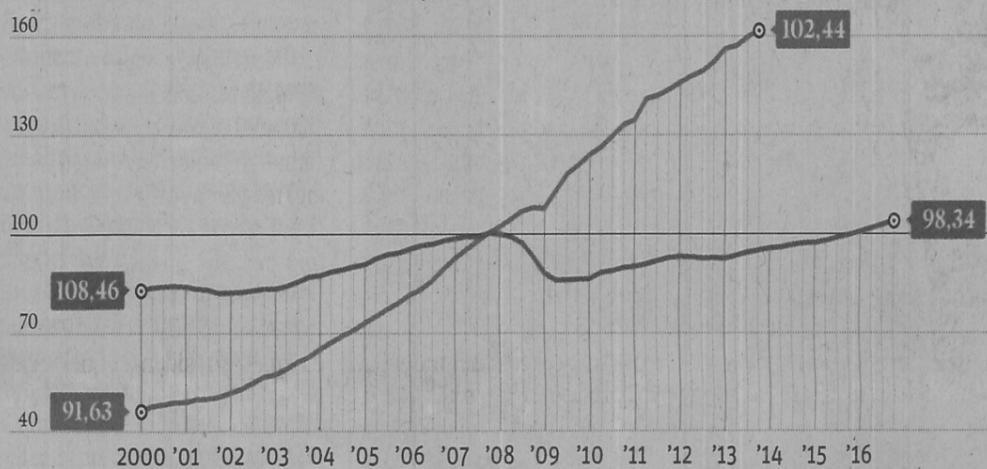


■ AREA EURO



I PAESI OCSE E GLI EMERGENTI

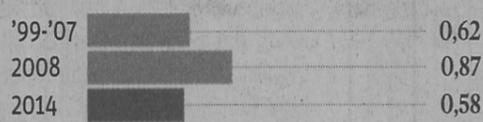
IV trimestre 2007 = 100 — Investimenti paesi Ocse — Investimenti paesi emergenti inclusa la Cina



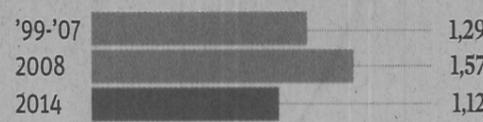
IL CAPITALE E IL DEBITO DELLE IMPRESE

Debt to equity ratio delle imprese non finanziarie. Rapporto in %

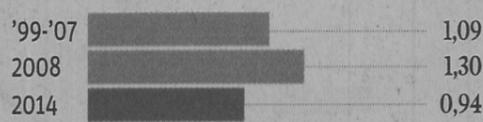
■ USA



■ GERMANIA



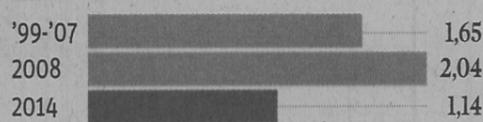
■ AREA EURO



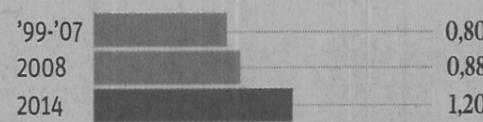
■ FRANCIA



● GIAPPONE



■ ITALIA



Fonte: Ocse