

Quali condizioni per un nuovo ciclo d'investimenti

Stefano Manzocchi

Dalla crisi epocale del 2007-8, le imprese manifatturiere e del terziario non finanziario hanno intrapreso un lungo e proficuo percorso di rafforzamento patrimoniale, accompagnato nel tempo anche da alcuni provvedimenti auspicabili come la norma sulla rivalutazione degli immobili varata nel 2008, oppure la ACE del 2012. La patrimonializzazione ha mostrato una dinamica di assoluto rilievo, che per le PMI si è tradotta in un livello di capitalizzazione nel 2017 superiore del 55% rispetto a quello del 2007 e per le imprese più grandi in un valore superiore del 39% (dati Cerved).

Un sistema produttivo propenso all'indebitamento ha corretto la rotta, costretto in parte dal deleveraging della controparte bancaria con relativi episodi di credit crunch più o meno prolungato, ma anche convinto a investire risorse proprie in attività industriali nelle quali gli imprenditori credevano nonostante la tempesta globale. Il tempo ha dato ragione alle imprese italiane, almeno a quella parte che ha accompagnato la ristrutturazione finanziaria con investimenti in innovazione e internazionalizzazione: circa 450 miliardi di export annuale lo comprovano.

Naturalmente, la selezione indotta dalla crisi ha colpito duro. Per esempio, tra il 2011 e il 2014 il sistema produttivo nel suo complesso ha perduto il 5% circa della sua massa, ovvero 190mila imprese e 800mila addetti. Tra le aziende che sono rimaste attive, tuttavia, la fascia di imprese "in salute" (in termini di redditività e di solidità finanziaria) ha aumentato il proprio peso in termini di addetti e valore aggiunto, mentre quelle definite "fragili" e "a rischio" l'hanno diminuito (dati Istat).

Questo processo di capitalizzazione ha sostenuto la ripresa degli investimenti privati a partire dal 2014, quando ancora la discesa dei tassi di interesse non si era del tutto completata. In seguito, la dinamica si è consolidata anche grazie agli incentivi orizzontali di Industria 4.0. L'autofinanziamento è sempre una fonte rilevante per la dinamica del capitale materiale e immateriale. Lo stop agli investimenti del 2018-19, frutto in gran parte del deterioramento del quadro internazionale, è dipeso anche tuttavia dal nuovo aumento dello spread italiano e dalle incertezze circa la direzione della nostra politica economica.

All'orizzonte di breve e medio termine vi sono adesso condizioni finanziarie più favorevoli. La conferma della prolungata fase di politica espansiva della BCE e la riduzione degli spread potrebbero accompagnare un nuovo ciclo di investimenti. Mentre la redditività degli intermediari finanziari può soffrire a causa dei bassi tassi di interesse in alcuni segmenti di business (in altri tuttavia ne beneficia: si veda il caso dei titoli pubblici e degli NPL in pancia alle nostre banche), per le aziende non finanziarie si tratta di una condizione per investire. Non solo in nuove tecnologie e competenze, anche in una ridefinizione e razionalizzazione del perimetro del business.

Fino al primo trimestre 2018, a esempio, si era assistito a una ripresa delle operazioni di acquisizione e fusione promesse da imprese italiane, che pur senza raggiungere il controvalore del 2005-7 erano raddoppiate di numero rispetto al periodo precrisi. Segno che anche molte PMI ne erano state promotrici o partecipi, anche grazie alle migliori condizioni finanziarie interne ed esterne generate dai bassi tassi di interesse (non ultima la riduzione del valore attuale degli NPL).

Restano naturalmente sullo sfondo due temi. Primo: senza aspettative favorevoli degli imprenditori circa l'evoluzione del panorama macroeconomico globale e del quadro di politica domestica, nessun ambiente di bassi tassi è condizione sufficiente per un impulso agli investimenti. Secondo: gli investimenti pubblici e privati sono fortemente complementari. Questo vale in particolar modo per gli investimenti immateriali del settore pubblico (in ricerca e sviluppo; istruzione; miglioramenti delle tecniche, procedure e competenze della pubblica amministrazione, ecc.) in relazione agli investimenti materiali e intangibili del settore privato. È questo il circolo virtuoso dell'economia della conoscenza su cui si fonda la competitività e in ultima istanza la ricchezza delle nazioni contemporanee.

smanzocchi@luiss.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I tassi bassi possono spingere le aziende manifatturiere a ridefinire il perimetro del business

